



江苏海晟控股集团有限公司 2025 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[2025]跟踪 0770 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 2025 年 06 月 20 日至 2026 年 06 月 20 日。主体评级有效期内，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。
- 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

2025 年 06 月 20 日

本次跟踪主体及评级结果

江苏海晟控股集团有限公司

AA⁺/稳定

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

本次跟踪维持主体上次评级结论。中诚信国际认为海门区经济财政实力较强，潜在的支持能力很强。江苏海晟控股集团有限公司（以下简称“海晟集团”或“公司”）是海门区交通基础设施建设主体，主要从事区域内的交通基础设施建设业务，同时负责海门港新区的基础设施建设和安置房建设业务，区域重要性强，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、债务规模较大、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，江苏海晟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保持增长，较强的经济实力为公司发展营造了良好的环境。
- **地位重要性较高，获得政府支持力度较大。**公司作为海门区的交通基础设施建设主体，地位重要，在项目建设资金、财政补贴方面等获得的支持力度较大，2024年获得财政补贴1.15亿元。
- **业务保持多元发展，市场化业务对收入和现金流形成重要补充。**公司拓展工程施工、运输、物流、贸易、环卫、保安、港口运营、广告出租等领域，业务保持多元发展。

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。
- **债务规模较大，存在一定短期偿债压力。**公司债务绝对规模较大，同时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。**公司被担保对象均为海门区国有企业，但对外担保规模较大，存在一定代偿风险。

项目负责人：曹梅芳 mfcao@ccxi.com.cn

项目组成员：王子权 zqwang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

● 财务概况

海晟集团 (合并口径)	2022	2023	2024
资产总计 (亿元)	437.87	441.92	461.54
经调整的所有者权益合计 (亿元)	165.86	169.46	194.84
负债合计 (亿元)	272.00	272.47	266.71
总债务 (亿元)	257.68	260.94	252.49
营业总收入 (亿元)	39.38	34.85	32.56
经营性业务利润 (亿元)	4.14	3.74	3.61
净利润 (亿元)	3.81	3.66	3.38
EBITDA (亿元)	8.86	7.56	7.18
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	0.64	0.48	9.66
总资本化比率 (%)	60.84	60.63	56.44
EBITDA 利息保障倍数 (X)	0.77	0.61	0.57

注：1、中诚信国际根据海晟集团提供的其经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的2021~2023年度三年连审的审计报告以及其经北京国府嘉盈会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的2024年审计报告整理。其中，2022年、2023年财务数据分别采用了2023年、2024年审计报告期初数，2024年财务数据采用了2024年审计报告期末数；2、其他流动负债中的有息债务计入短期债务，长期应付款中的带息债务计入长期债务；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。

● 同行业比较（2024年数据）

项目	海晟集团	常熟交产	太仓城投
最新主体信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
地区	江苏省-南通市-海门区	江苏省-苏州市-常熟市	江苏省-苏州市-太仓市
GDP (亿元)	1,733.03	2,870.00	1,734.94
一般公共预算收入 (亿元)	77.03	237.39	189.42
经调整的所有者权益合计 (亿元)	194.84	161.03	162.78
总资本化比率 (%)	56.44	25.43	40.32
EBITDA 利息覆盖倍数 (X)	0.57	1.03	0.86

中诚信国际认为，海门区与常熟市、太仓市的行政地位相当，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，业务运营实力相当；公司权益规模高于比较组平均水平，总体资本实力较强，但利息覆盖能力较弱、财务杠杆偏高，整体来看财务融资能力相近。同时，当地政府的支持能力均很强，并对上述公司具有强或较强的支持意愿。

注：1、常熟交产系“常熟市交通产业投资集团有限公司”的简称；太仓城投系“太仓市城市建设投资集团有限公司”的简称；2、常熟交产和太仓城投公司数据均为2023年。

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

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
海晟集团	AA ⁺ /稳定	AA ⁺ /稳定	2024/06/27 至本报告出具日

● 评级模型

江苏海晟控股集团有限公司评级模型打分(C220000_2024_04_2025_1)

区域环境: 5

运营实力: 5

业务风险: 5

财务风险: 4

ESG 因素: 0

流动性评估: 0

特殊调整: 0

BCA: a⁺

外部支持提升: 3

模型级别: AA⁺

注:

外部支持: 海门区政府有很强的支持能力, 对公司有较强的支持意愿, 主要体现在海门区的区域地位, 以及较强劲的经济财政实力和增长能力; 公司系海门区重要的交通基础设施建设主体, 成立以来持续获得政府在项目建设资金和财政补贴等方面的支持, 具备较强的区域重要性, 但受公司与政府的关联度有所下降等因素影响, 公司获得的外部支持由很强调至较强。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_2025_04

宏观经济与行业政策

中诚信国际认为，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，为应对外部环境的不确定性，增量政策仍需发力。在新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步推进的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接 https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu_W9CVC0WNLnY7FvBMw

2025 年一季度基投行业政策“控增化存”主基调依然延续，同时化债与发展再平衡已渐成共识，多政策协同发力助推基投企业转型发展；受益于“一揽子化债”政策持续落地，基投行业整体风险有所收敛，融资结构逐步调整优化，基投企业流动性边际改善，退平台和转型步伐加速；展望未来，政策主基调预计延续，动态调整增量政策或适时出台，但仍需重点关注非标置换进度及负面舆情演绎趋势。

详见《基础设施投融资行业 2025 年一季度政策回顾及展望》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/creditResearch/detail/11852?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，2024 年主要财力指标保持增长，再融资环境较好，潜在的支持能力很强。

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 2024 年末，全区常住人口 99.71 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 2024 年末全区拥有资质以上建筑业企业 667 家，其中，特级资质建筑企业 4 家，一级资质建筑企业 73 家，二级资质建筑企业 198 家，建筑企业 2024 年完成建筑业总产值 2,057 亿元。2024 年海门区实现地区生产总值 1,772.00 亿元，在南通市各区县中排名第三，同比增长 6.5%；同年，海门区人均 GDP17.78 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。2024 年，海门区一般公共预算收入较上年有所上升，税收收入占比小幅下降，一般公共预算支出保持稳定，公共财政平衡率有所改善；2024 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继续承压，较上年收入保持稳定，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	2022	2023	2024
----	------	------	------

GDP (亿元)	1,621.68	1,664.67	1,772.00
GDP 增速 (%)	2.6	5.1	6.5
人均 GDP (万元)	16.31	16.71	17.38
固定资产投资增速 (%)	4.1	3.0	-1.8
一般公共预算收入 (亿元)	56.17	75.01	77.03
政府性基金收入 (亿元)	102.51	81.00	81.49
税收收入占比 (%)	59.0	80.0	75.30
公共财政平衡率 (%)	43.91	59.46	61.29

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

重大事项

根据 2025 年 2 月公司发布的关于董事长及总经理发生变动的公告：江苏海晟控股集团有限公司原董事长因故无法继续履行职责。根据南通市海门区人民政府出具的任职文件，许佳华同志任江苏海晟控股集团有限公司董事长，不再担任总经理职务，江苏海晟控股集团有限公司总经理暂时空缺。中诚信国际后续持续关注公司总经理的任职情况。

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，海晟集团仍作为海门区交通基础设施建设主体，公司主要从事区域内的交通基础设施建设以及海门港新区的部分基础设施建设及安置房业务，可贡献核心的收入和利润来源，业务竞争力较强；公司也拓展工程施工、贸易业务、港口运营等市场化业务，业务布局多元，对收入和现金流形成重要补充，但是公司在建项目减少，无拟建项目，需关注工程建设板块业务可持续性。

值得注意的是，公司在建项目及前期承接的项目仍有大量尚未结转成本，且回款存在一定滞后，对资金形成占用，需对后续项目结转及款项回收情况保持持续关注。

表 2：2022~2024 年公司营业收入及毛利率构成情况 (亿元、%)

	2022 年			2023 年			2024 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程建设	7.71	19.58	45.97	7.41	21.28	46.36	5.90	18.11	44.36
工程施工	16.31	41.42	11.37	16.11	46.22	12.42	11.32	34.76	12.36
物资贸易	7.68	19.50	1.89	3.11	8.92	0.95	1.31	4.04	3.92
港口运营	0.85	2.16	65.18	0.78	2.24	47.42	1.44	4.41	47.67
交通运输	0.92	2.34	-4.44	1.09	3.12	12.50	2.51	7.71	14.85
广告经营	0.48	1.22	24.91	0.53	1.51	23.12	0.55	1.70	32.78
环卫保洁	1.07	2.72	0.33	0.92	2.64	-8.57	1.00	3.08	6.15
安置房建设	2.24	5.69	25.63	1.84	5.27	25.59	6.01	18.46	13.12
安保服务	1.28	3.25	13.05	1.55	4.45	18.97	1.62	4.99	23.57
其他业务	0.83	2.11	23.55	1.52	4.35	30.87	0.89	2.74	42.47
营业收入/毛利率合计	39.38	100.00	18.07	34.85	100.00	20.80	32.56	100.00	21.25

注：其他业务包括房屋出租、自来水销售和污水处理等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

工程建设板块，跟踪期内，公司仍主要承担了海门区及海门港新区等区域的交通道路基础设施项目建设，其中海门区的项目主要由公司本部负责，海门港新区项目主要由子公司江苏海奕控股集团有限公司（以下简称“海奕控股”）负责。业务模式方面，公司本部的项目委托方主要为南通市

海汇交通建设工程有限公司（以下简称“海汇交建”）和南通市海门正丰建设投资有限公司¹（以下简称“正丰建设”），根据与委托方签订的《工程项目建设协议书》，委托单位根据工程项目建设进度或者在项目竣工验收后，按照项目成本加成 15%逐年向公司支付工程建设款，按全额法确认工程建设收入。海奕控股与委托方海门港新区管理委员会（以下简称“港新区管委会”）签订工程代建协议，每年年底与委托方进行项目核算，确认收入结转成本，其中围填海项目按成本加成 30%结算，按全额法确认工程建设收入，其他项目按照实际发生额的 10%计提代建管理费，按净额法确认工程建设收入。

从业务开展情况来看，受项目确认方式不同影响，近年公司工程建设收入有所下滑，工程建设板块毛利率有所提升。近三年，公司主要的已完工代建项目 20 个，合计总投资规模 37.46 亿元，按照协议，公司拟回购金额 42.04 亿元，截至 2024 年末公司已完工项目累计确认收入 33.58 亿元，实际回款 28.69 亿元，回款存在一定滞后。同时，公司在建项目及前期承接的项目仍有大量尚未结转，导致存货规模较大。后续的项目结转及回款情况需保持持续关注。此外，公司在建项目待投资金额不大，且暂无拟建项目，需关注工程建设板块业务可持续性。

表 3：截至 2024 年末公司主要在建工程建设情况（亿元）

项目名称	计划总投资额	已投资额	未来三年投资计划		
			2025	2026	2027
南通市海门区海门港新区蒸汽管网及配套工程项目	3.83	2.51	0.44	0.44	0.44
海门港新区新建污水管道项目	5.84	2.92	0.97	0.97	0.97
海门港新区智能停车场改造项目	2.29	1.59	0.23	0.23	0.23
海门港新区 69MWp 屋顶分布式光伏发电项目	3.88	3.06	0.27	0.27	0.27
海门港新区地下综合管沟项目	5.03	3.17	0.62	0.62	0.62
瑞江路东侧工业提升改造项目	24.82	24.04	0.26	0.26	0.26
合计	45.69	37.29	2.79	2.79	2.79

注：实际投资与计划投资存在偏差。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

工程施工板块，跟踪期内，公司工程施工板块仍以道路桥梁业务、房建施工业务和园林绿化业务为主，还包括少部分通信工程、照明安装和电力能源等业务。公司通过参与公开市场投标获取项目，主要的客户资源为正丰建设等海门区国有企业。

近年来，公司工程施工业务发展稳定，跟踪期内，受市场环境影响，新签合同和业务收入均有所下滑，2024 年工程施工新签合同金额为 9.44 亿元，同比下降 42.26%，当年确认收入 11.32 亿元，同比下降 19.73%。截至 2024 年末，公司工程施工在手合同金额为 10.22 亿元，其中已开工未确认收入合同金额 5.34 亿元，签约未开工金额 4.88 亿元。公司项目类型较多，不同类型的项目获利水平不一，总体毛利率保持稳定。

道路桥梁业务由子公司南通市海门市政有限公司（以下简称“海门市政”）负责，主要从事海门区内的道路桥梁建设施工。在工程施工模式方面，海门市政以施工总承包、EPC 工程总承包模式开展工程施工业务。工程结算方面，业主一般在工程竣工验收合格后支付 70%，审计完成后付清。

¹ 2020 年 12 月，南通市海门区人民政府国有资产监督管理办公室（以下简称“海门区国资办”）将所持有的海汇交建和正丰建设 100% 股权划转至江苏海晋城建集团有限公司（股东为海门区国资办）。

收入确认方面，公司按照工程进度确认收入。2024 年，公司确认道路桥梁收入 3.18 亿元，同比下降 49.21%，当年收到回款 5.47 亿元（包含以前年度确认收入未收回款项部分）。截至 2024 年末，公司道路桥梁板块在手合同金额 9.57 亿元，其中已开工未确认收入合同金额 2.56 亿元，签约未开工金额 6.99 亿元。

子公司江苏南通海门建工集团有限公司（以下简称“海门建工”）主要从事房屋建筑施工业务，业务模式主要为工程总承包和项目管理总承包。一般来说，海门建工以总承包商身份直接与业主签订合同，合同对建设项目合同价款、建设地点、建设规模、用地面积、建设项目管理范围和内容、建设项目管理目标、工程款支付方式及工程竣工结算等进行详细约定。截至 2024 年末，在手合同额 4.75 亿元，其中已开工未确认收入金额 1.84 亿元，签约未开工金额 2.91 亿元。2024 年，海门建工实现业务收入 4.37 亿元，同比下降 20.11%。当前房地产市场行情仍显疲软，对公司房屋建筑施工业务开展产生的影响需予以持续关注。

公司园林绿化业务由子公司南通市海恒园林工程有限公司（以下简称“园林公司”）负责，主要从事道路、绿地景观、小区的绿化施工及绿化养护。园林公司将对现有资源进行整合、并进行产业链延伸，进一步聚焦园林绿化自主施工、自主设计、苗圃建设、绿化养护。受园林绿化需求波动减少的影响，2024 年，公司确认园林绿化收入 0.62 亿元，同比下降 59.21%，当年回款 0.58 亿元（包含以前年度确认收入未收回款项部分）。截至 2024 年末，公司园林绿化业务在手合同金额为 0.49 亿元，其中已开工未确认收入金额 0.22 亿元，签约未开工金额 0.27 亿元。

其他工程施工业务主要为通信工程业务和照明安装业务，由南通市海门海泰电气工程有限公司负责，主要从事城市信息管线的集约化建设和管理，承接市区道路、小区、企业等弱电管线项目建设，以及负责小区路灯工程、道路路灯工程、公园绿地亮化工程等施工，并负责海门近 27,000 盏路灯的养护工作。2024 年，公司通信工程与安装照明业务量有所下滑，合计实现收入 1.00 亿元，同比下降 12.28%。

电力能源业务主要由南通海泰电力能源有限公司负责，主要负责海门区域电力配套工程施工业务，2024 年电力能源业务开展情况较好，实现电力能源收入 1.49 亿元，同比上升 18.25%。

安置房建设板块，跟踪期内，公司安置房建设业务仍主要由海奕控股子公司南通汇鑫房地产开发有限公司（以下简称“南通汇鑫”）负责，主要从事海门港新区区域开发过程中形成的安置房建设任务。业务模式方面，根据港新区管委会规划，南通汇鑫承接相关安置房建设任务，并负责筹集安置房项目建设资金，房产建设完成后由公司定向销售给拆迁安置居民，销售价格由政府主管单位核定。在满足安置需求后多余的房源及配建的商业物业，公司可自主租售。截至 2024 年末，公司主要已完工安置房项目包括威尼斯花园（南区、北区）、水韵新苑、盛岸南苑、新岸南苑、海晟名苑和林西苑等。截至 2024 年末，公司主要已完工项目总投资 33.56 亿元，累计销售金额 23.22 亿元。2024 年，受安置房销售单价下调影响，公司安置房业务毛利率有所下降，但安置房销售结转较多，收入同比上升 287.74% 至 6.01 亿元。截至 2024 年末，公司主要在建安置房项目如下表所示，建筑面积合计 33.51 万平方米，面临较大的资金支出压力，同时需关注后续销售进度及回款情况。此外，截至 2024 年末，公司暂无拟建安置房项目。

表 4：截至 2024 年末公司主要在建安置房项目情况（亿元、万平方米）

项目名称	建筑面积	计划总投资	已投资	2025 年拟投资	2026 年拟投资
汇泽苑	20.52	10.00	5.17	4.61	-
鑫福家园	12.98	10.00	2.68	3.59	3.59
合计	33.51	20.00	7.85	8.20	3.59

注：实际投资与计划投资存在尾数差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

物资贸易板块，公司物资贸易业务运营主体为南通市海门海珀贸易有限公司及海奕控股子公司南通海智贸易有限公司负责，主要向海门建筑施工企业提供建材等原料采购服务，业务初期贸易品种以煤炭（2024 年末开展煤炭贸易），钢材为主，后逐步增加电缆线、幕墙材料和商品混凝土等。业务模式方面，公司采取“按需采购”策略，先确定下游购买方，并获取购买方对品牌、规格型号、数量、单价、质量标准等要素的要求。同时，公司根据上述要素积极向供货方寻购商品。经协商与询价，确保供货方可以满足购买方的相应要素后，在保证公司一定利润空间的基础上，公司分别和供应商、下游客户签订采购和销售合同，并在下游客户的指定交货地点完成货物交割。结算模式方面，与上游供应商结算时，公司通常采用电汇方式支付货款，一般约定自公司验收货物合格之日起 30~90 天内付清全部货款；与下游客户结算时，下游客户通常采用银行转账支付货款，一般约定自货物验收合格之日起 30~90 天内向公司付清全部货款。2024 年，因控制业务风险，公司逐步减少贸易规模并部分采用净额法结算，当年实现物资贸易收入 1.31 亿元，同比下降 57.88%，业务毛利率为 3.92%，较上年上升 2.97 个百分点，盈利能力有所改善，但上下游集中度较高，存在潜在的业务波动风险。

表 5：公司贸易业务主要产品购销情况

主要货种	2022			
	采购量	采购均价	销售量	销售均价
煤炭（吨、元/吨）	177,515.83	1,010.70	177,515.83	1,018.36
精对二甲苯（吨、元/吨）	55,602.00	5,159.13	55,602.00	5,164.27
钢材（吨、元/吨）	34,037.86	5,312.26	34,037.86	5,632.63
主要货种	2023			
	采购量	采购均价	销售量	销售均价
煤炭（吨、元/吨）	107,209.08	2,071.00	106,847.67	2,081.00
钢材（吨、元/吨）	11,765.12	4,300.00	11,297.78	4,500.00
沥青（吨、元/吨）	576.74	4,300.00	570.45	4,400.00
电缆线（米、元/米）	33,684.21	38.00	32,500.00	40.00
木方模板（立方米、元/立方米）	590.48	2,100.00	568.18	2,200.00
主要货种	2024			
	采购量	采购均价	销售量	销售均价
钢材（吨、元/吨）	15,056.21	3626.41	15,056.21	3646.41
幕墙材料（吨、元/吨）	1,8126	951.12	18126	1083.13
电缆线（米、元/米）	74,850	200	74,850	216
商品混凝土（立方米、元/立方米）	43,263.44	331.92	43,263.44	333.52
混凝土方桩（米、元/米）	67,300	187.22	67,000	188.06

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6: 2024 年公司物资贸易业务前五大供应商情况 (万元)

公司全称	商品种类	采购额
启东墙皇新型材料科技有限公司	幕墙	1,949.00
北京诺鸿商贸有限公司	钢材	1,746.00
南通宝圣经贸有限公司	钢材	1,739.00
南通市信海贸易有限公司	钢材	1,663.00
南通创丰机电设备有限公司	电缆	1,185.00
合计	--	8,282.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 7: 2024 年公司物资贸易业务前五大客户情况 (万元)

公司全称	商品种类	销售额
南通市信海贸易有限公司	钢材	2,727.00
上海广茂幕墙装饰工程有限公司	幕墙	2,621.00
南通兴郎盛商贸有限公司	钢材	1,841.00
江苏南三冠佳建筑材料有限公司	钢材	1,667.00
江苏水工建设集团有限公司	混凝土方桩	841.00
合计	--	9,697.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

其他业务板块，跟踪期内，公司其他业务仍主要包括港口运营、交通运输、广告经营、环卫保洁和安保服务等。

港口运营由海门市东灶港口建设发展有限公司负责，东灶港 2 万吨级通用码头的运营由东灶港口建设发展有限公司运营。吕四港区东灶作业区位于海门东灶港至启东大洋港海岸线上，后方堆场陆域以海堤外滩涂上圈围吹填形成，港口岸线长 3,786m，港区纵深 1,000m，以建设通用散杂货泊位为主，主要服务于海门及周边地区的临港产业。该工程 2 万吨级泊位为东灶作业区临近西端规划的两个泊位，是本作业区的起步码头。该工程水域包括 2 个 2 万吨级通用泊位（水工结构按远期停靠 5 万吨级散货船设计）及连接码头与陆域的引桥一座，设计年通过能力 260 万吨。业务收入主要是港口装卸费。2024 年公司港口运营收入增长较高，当年实现营业收入 1.44 亿元。

交通运输业务收入主要包括内河码头运输、快递业务、场站租赁业务和出行服务业务。其中内河码头运输由 2024 年新并表公司南通长晟建设发展有限公司负责，长晟建设在浒通河西岸建设了码头以及混凝土、沥青加工厂，为区域内建筑企业提供砂料、石料、土方等建筑用材的卸货、加工及陆地运输服务，2024 年实现收入 1.34 亿元。快递业务由南通市海顺快递有限公司负责，海顺快递负责海门区所有进港件的配送，2024 年实现收入 0.5 亿元。场站租赁业务由江苏叠石桥物流有限公司和南通叠石桥汽车客运站有限公司负责，公司拥有叠石桥物流园、叠石桥客运站等优质经营性资产，叠石桥物流园占地 7.46 万平方米，其中经营及仓储用房 8,000 平方米、大型停车场地 1 万平方米、办公及商业用房 1.12 万平方米，2024 年公司实现场站租赁业务收入为 0.15 亿元。此外，2018 年 8 月公司成立了海门海迅出行服务有限公司，提供专门用车服务，目前拥有各类车辆 200 台，专职驾驶员 80 人，2024 年实现出行服务业务收入 0.50 亿元。

广告经营业务收入由子公司海门恒基文化传媒有限公司负责，主要从事公路及道路广告牌出租。

随着广告业务的发展，2024 年公司实现广告经营收入为 0.55 亿元，较上年增加 0.02 亿元。

环卫保洁业务收入由子公司南通市海门卫海环境卫生管理有限公司（以下简称“卫海环境”）负责，主要从事海门城区、开发区和其他延伸地段的环卫保洁工作。垃圾处理费收取方式为：环卫处向行政、企事业单位、个体工商户、常驻人口、暂住人口等征收后上缴至海门区财政专户，然后海门区财政局再将垃圾处理费全额返还给卫海环境。2024 年，公司环卫保洁收入为 1.00 亿元，同比增加 0.08 亿元。

安保服务业务收入由南通海门国盾保安服务有限公司负责，主要从事海门企事业单位、金融机构人防及押运业务，此外公司自营建设海门金库项目，该项目为海门首个、南通市第三个金库，已投资 1.65 亿元，面向海门及周边县市金融机构提供现金储存、票证、押运、保安培训等。项目建设内容包括金库大楼、综合办公楼及辅助配套用房，设有现金库房、票证库房、清分中心、办公用房等，占地面积 1.43 万平方米，总建筑面积超 3 万平方米，该项目已于 2021 年 7 月完工投入运营，目前已有中国银行、工商银行、建设银行等金融机构入库。2024 年，公司实现安保服务收入 1.62 亿元，同比增加 0.07 亿元。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，受益于子公司股权的划入、部分自用房产转为投资性房地产以及自身利润留存，公司所有者权益持续增长，资产规模亦保持增长，但资产仍以往来款和变现能力欠佳的存货为主，流动性较弱；近年来公司的资产负债率有所下降，但公司债务规模仍然较大，面临一定的短期偿债压力，同时经营获现表现一般，偿债指标有待改善。

资本实力与结构

作为海门区重要的交通基础设施建设主体，公司地位较重要。2024 年末，公司资产规模保持增长。公司目前的核心业务为交通基础设施建设和安置房建设，辅以贸易业务、工程施工和港口运营等市场化业务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和存货构成，并呈现以流动资产为主的资产结构，其占总资产的比重在 86% 左右，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。2024 年末，公司保有一定规模的货币资金用于经营周转及债务偿付，当年末受限规模为 14.46 亿元，受限比例偏高。由于未结算的工程款增加，2024 年末公司应收账款同比增长 21.59%，账龄主要为 1 年以内，但后续的回款时间仍面临不确定性。其他应收款主要为和区域内国有企业的资金往来，随着往来的收回，规模较上年末有所下降，前五大对象分别为南通市海泰城市污水处理有限公司（9.22 亿元）、南通市海欣实业建设有限公司（8.80 亿元）、南通市海门区中纺建设发展有限公司（4.34 亿元）、南通市叠港农业发展有限公司（4.20 亿元）和南通盈隆控股有限公司（4.01 亿元），前五大应收合计占比为 31.13%，集中度一般，账龄主要在一年以内，但后续的回款时间仍面临不确定性。截至 2024 年末，公司存货规模基本较上年末略有增长，主要为尚未结转的开发成本、工程施工投入及土地使用权等，其中土地使用权 13.92 亿元，性质均为出让，以商住用地为主，当年末存货中受限部分为 11.7 亿元。公司采用公允模式对投资性房地产进行计量，2024 年，公司将自用房产转换为投资性房地产，使得当年末公司投资性房地产规模上升至 39.26 亿元，产生 11.69 亿元公允价值差异计入其他综合收益。整体来看公司以应

收类款项和存货等为主的资产短期内较难变现，资产流动性较弱。

跟踪期内，公司权益规模增长明显。2024 年公司取得子公司南通东盛水利建设有限公司 100% 股权，增加了资本公积 10.89 亿元，同时受益于自用房产转换为投资性房地产的公允价值差异以及利润留存，公司自有资本实力持续提升。跟踪期内，随着到期债务的偿付，公司债务规模有所下降，财务杠杆率亦有所下降。公司债务主要为银行借款及债券融资，同时涉及少量非标产品，其中银行借款以保证借款和抵押借款为主，债务类型及渠道较为多元。2024 年末，公司短期债务占比下降 1.97 个百分点，但短期债务占比仍较高，面临一定短期偿债压力。

表 8：截至 2024 年末公司债务到期分布情况（亿元）

类型	余额	1 年以内（含）	一年以上
公司信用类债券	95.87	23.76	72.11
银行贷款	133.42	88.90	44.53
非银行金融机构贷款	3.45	2.66	0.79
其他有息债务	6.89	4.50	2.39
合计	239.64	119.81	119.82

注：1、上述债务口径未包含应付票据；2、其他有息债务系理财直融和债权融资计划。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

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。近年经营活动产生的现金流呈现持续净流入，2024 年，受益于业务回款净流入增加，公司经营活动产生的现金流量净额大幅上升，整体经营获现能力表现有所提升。近年来公司在长期资产和其他投资等方面持续支出，投资活动现金流保持净流出状态。2024 年，公司加大债务偿还金额，当年筹资活动净现金流由正转负。2024 年，受营业收入减少的影响，当年公司 EBITDA 规模同比下降 5.02%，EBITDA 对利息的保障能力有所弱化且处于较低水平，公司经营活动净现金流亦对债务利息覆盖程度大幅改善但仍然较低，偿债指标有待改善。

截至 2024 年末，公司非受限货币资金为 10.98 亿元，可为公司日常经营和债务偿还提供直接资金来源；同时，当年末公司银行授信总额为 202.08 亿元，尚未使用授信额度为 103.46 亿元，备用流动性尚可。得益于公司在金融市场良好的认可度，截至 2024 年末公司拥有 13.00 亿元的公司债和 8.60 亿元的 SCP 债券批文尚未使用，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通，但仍需持续关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

表 9：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元、%、X）

	2022	2023	2024
货币资金	23.55	24.93	25.44
应收账款	18.16	24.60	29.91
其他应收款	120.29	118.33	98.25
存货	226.84	231.09	240.83
资产总计	437.87	441.92	461.54
经调整的所有者权益合计	165.86	169.46	194.84
总债务	257.68	260.94	252.49
短期债务占比	49.90	54.51	52.54
资产负债率	62.12	61.65	57.79

总资本化比率	60.84	60.63	56.44
经营活动产生的现金流量净额	0.64	0.48	9.66
投资活动产生的现金流量净额	-2.30	-3.69	-2.36
筹资活动产生的现金流量净额	-30.89	8.50	-8.92
收现比	0.98	0.84	0.92
EBITDA	8.86	7.56	7.18
EBITDA 利息保障倍数	0.77	0.61	0.57
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	0.06	0.04	0.77

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 2024 年末，公司受限资产 33.23 亿元（包括货币资金 14.46 亿元、存货 11.71 亿元、投资性房地产 6.88 亿元、无形资产 0.19 亿元），合计占当年末总资产的比例为 7.20%，尚存在一定的再融资空间。

或有负债方面，截至 2024 年末，公司对外担保金额为 175.67 亿元，占期末净资产的比例为 90.16%²，均为对区域内国有企业的担保，但担保规模较大，可能面临的代偿风险需予以关注。此外，截至 2024 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 2025 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。

流动性评估

公司具有一定货币资金储备，但受债务集中偿付等因素影响，2024 年末可用银行授信额度下降，备用流动性有所减少。考虑到公司作为海门区重要的交通基础设施建设主体，可持续获得政府的资金支持，同时，公司的融资渠道保持通畅，债务接续情况尚可。综合而言，公司整体的备用流动性尚可，未来一年流动性来源可以覆盖流动需求。

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交通基础设施建设主体，主要承担区域内的交通基础设施建设以及海门港新区的基建业务和安置房建设业务，同时公司还涉及贸易、工程施工和港口经营等市场化业务，拥有较强的区域重要性。海门区国资办对公司控股，对高管有任命权，并对公司进行综合考核；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，2024 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、财政补贴方面等获得的支持较大，2024 年

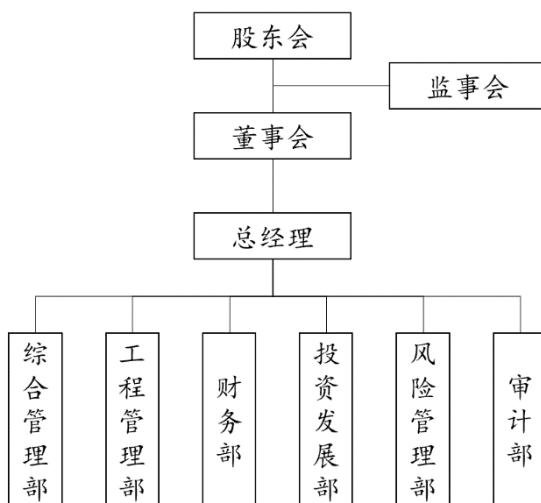
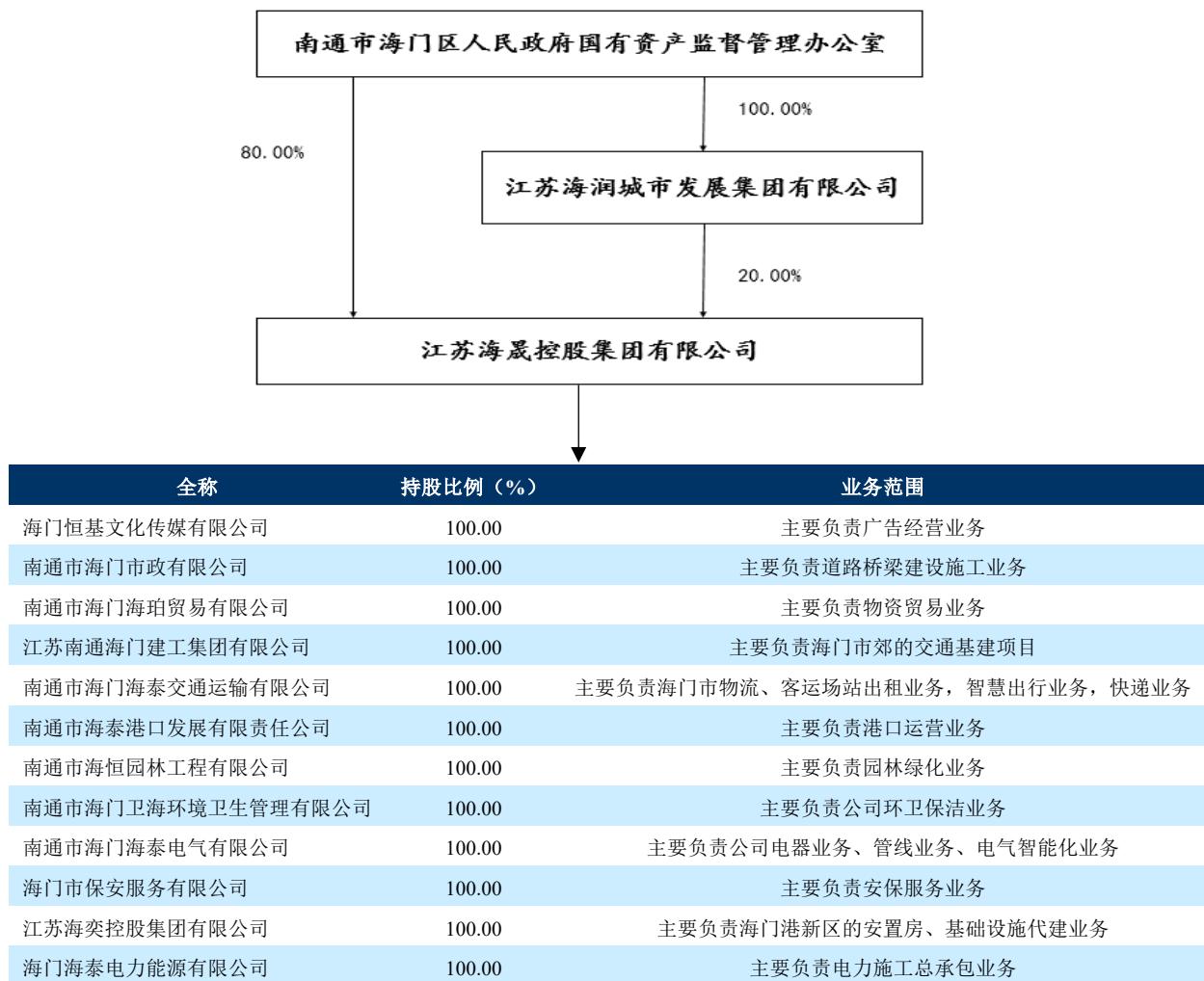
² 公司对外担保具体情况见附三。

获得政府补助 1.15 亿元。综上，跟踪期内海门区政府具备很强的支持能力，对公司有较强的支持意愿，可为公司带来较强的外部支持。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持江苏海晟控股集团有限公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定。

附一：江苏海晟控股集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年末）



资料来源：公司提供

附二：江苏海晟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)	2022	2023	2024
货币资金	235,508.80	249,302.38	254,394.48
非受限货币资金	73,373.68	126,289.04	109,792.40
应收账款	181,568.12	246,029.34	299,112.48
其他应收款	1,202,889.04	1,183,322.73	982,498.11
存货	2,268,419.10	2,310,899.31	2,408,299.14
长期投资	77,419.74	89,727.23	84,591.58
在建工程	47,916.94	10,650.94	3,312.68
无形资产	8,893.31	7,497.75	8,422.82
资产总计	4,378,651.47	4,419,225.10	4,615,429.20
其他应付款	33,055.16	14,789.31	23,791.74
短期债务	1,285,741.31	1,422,341.41	1,326,605.29
长期债务	1,291,100.36	1,187,062.48	1,198,246.55
总债务	2,576,841.67	2,609,403.88	2,524,851.85
负债合计	2,720,006.14	2,724,665.60	2,667,057.24
利息支出	115,543.21	123,996.38	125,962.33
经调整的所有者权益合计	1,658,645.33	1,694,559.50	1,948,371.97
营业收入	393,775.40	348,466.24	325,618.28
经营性业务利润	41,359.55	37,402.25	36,103.28
其他收益	14,622.61	11,615.45	11,471.31
投资收益	263.61	3,196.38	1,078.40
营业外收入	299.21	674.19	222.47
净利润	38,117.36	36,563.99	33,778.16
EBIT	74,244.13	62,641.39	64,685.23
EBITDA	88,573.39	75,607.92	71,814.87
销售商品、提供劳务收到的现金	384,370.85	293,756.52	301,163.77
收到其他与经营活动有关的现金	226,084.06	147,854.10	149,826.45
购买商品、接受劳务支付的现金	425,480.69	336,386.43	255,700.32
支付其他与经营活动有关的现金	160,785.43	84,053.56	82,838.76
吸收投资收到的现金	1,125.00	0.00	0.00
资本支出	5,878.83	5,591.56	3,513.34
经营活动产生的现金流量净额	6,412.84	4,750.85	96,611.47
投资活动产生的现金流量净额	-23,009.10	-36,876.79	-23,618.80
筹资活动产生的现金流量净额	-308,886.76	85,041.00	-89,183.64
现金及现金等价物净增加额	-325,488.17	52,915.36	-16,190.97
财务指标	2022	2023	2024
营业毛利率 (%)	18.07	20.80	21.25
期间费用率 (%)	10.68	12.70	12.66
应收类款项占比 (%)	31.62	32.34	27.77
收现比 (X)	0.98	0.84	0.92
资产负债率 (%)	62.12	61.65	57.79
总资本化比率 (%)	60.84	60.63	56.44
短期债务/总债务 (%)	49.90	54.51	52.54
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数 (X)	0.06	0.04	0.77
总债务/EBITDA (X)	29.09	34.51	35.16
EBITDA/短期债务 (X)	0.07	0.05	0.05
EBITDA 利息保障倍数 (X)	0.77	0.61	0.57

注：1、中诚信国际根据 2021~2023 年度三年连审以及 2024 年审计报告整理；2、其他流动负债中的有息债务计入短期债务，长期应付款中的带息债务计入长期债务。

附三：江苏海晟控股集团有限公司对外担保明细（截至 2024 年末）

序号	被担保对象	企业性质	担保金额（万元）
1	江苏海嘉基础设施建设有限公司	国企	228,551.92
2	江苏海晋城建集团有限公司	国企	184,055.67
3	南通市海欣实业建设有限公司	国企	152,560.00
4	江苏海恒控股集团有限公司	国企	123,576.53
5	南通市海门天绿园林工程有限公司	国企	107,365.00
6	南通市海知景建设投资有限公司	国企	99,850.00
7	南通市海泰城市污水处理有限公司	国企	93,140.00
8	南通市海汇交通建设工程有限公司	国企	88,270.00
9	南通万洲贸易有限公司	国企	55,674.00
10	盐城银庭置业有限公司	国企	48,500.00
11	南通市瀚明基础设施建设有限公司	国企	48,105.00
12	南通标鑫市政工程有限公司	国企	45,570.00
13	南通市海门盛海水业发展有限公司	国企	44,500.00
14	南通市恒朗建设工程有限公司	国企	42,800.00
15	江苏海鸿投资控股集团有限公司	国企	41,059.00
16	南通市海门恒基信息管线有限公司	国企	36,000.00
17	南通市海门苏海水务有限公司	国企	32,000.00
18	南通市海门正丰建设投资有限公司	国企	32,000.00
19	南通市瀚泽建设实业发展有限公司	国企	28,500.00
20	南通市海门城建燃气有限公司	国企	21,000.00
21	江苏海润城市发展集团有限公司	国企	20,000.00
22	南通晟府置业有限公司	国企	20,000.00
23	南通银汉置业有限公司	国企	20,000.00
24	南通市海奉城市污水处理有限公司	国企	19,050.00
25	南通市海晋贸易有限公司	国企	19,000.00
26	江苏鸿扬建设产业发展集团有限公司	国企	15,050.00
27	江苏海顺商业保理有限公司	国企	12,110.00
28	南通海澎基础设施建设有限公司	国企	11,000.00
29	南通辉彩置业有限公司	国企	10,000.00
30	南通海锦商业管理有限公司	国企	9,760.00
31	海门市通海水业有限公司	国企	9,000.00
32	南通海新生物医药科技发展有限公司	国企	8,800.00
33	江苏海临实业发展有限公司	国企	8,100.00
34	南通海智贸易有限公司	国企	6,800.00
35	南通裕登农业有限公司	国企	6,500.00
36	南通临江新区滨江水务有限公司	国企	5,000.00
37	南通市晟利成建设发展有限公司	国企	2,000.00
38	南通市海门海奉置业有限公司	国企	970
39	南通蛎岈山旅游开发有限公司	国企	500
合计	--	--	1,756,717.12

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附四：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/ (总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项) /资产总额
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本) /营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业收入-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
现金流	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
	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。

附五：信用等级的符号及定义

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

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

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

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

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

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

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

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86 (10) 66428877

传真：+86 (10) 66426100

网址：www.ccxi.com.cn

Address:Building5, GalaxySOHO, No.2NanzhuganLane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

PostalCode: 100010

Tel: +86 (10) 66428877

Fax: +86 (10) 66426100

Web: www.ccxi.com.cn