



滨海县城镇建设发展有限公司 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 2193 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

2025 年 6 月 30 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的经济财政实力较强，潜在的支持能力强；滨海县城镇建设发展有限公司（以下简称“滨海城发”或“公司”）为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，需关注公司资金支出压力、资产流动性偏弱、债务规模快速增长以及或有负债风险等因素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，公司资本实力显著增强，资产质量显著提升或盈利能力大幅增长且具有可持续性。 可能触发评级下调因素：公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化导致流动性紧张等。

正 面

- **区域经济实力稳步发展。**近年滨海县经济实力稳步提升，2024年实现GDP增速7.0%，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **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极强的保障作用。

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。
- **债务规模增长较快。**2024年末公司债务规模同比增长36.18%，且未来随着项目的持续投入，融资需求的上升将带动债务规模进一步增长。
- **或有负债风险。**截至2024年末，公司对外担保余额64.55亿元，担保比率为35.54%，担保对象均为区域内国企，但担保规模较大，需关注代偿风险。

项目负责人：徐晓东 xdxu@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）	2022	2023	2024
资产总计（亿元）	383.85	320.02	445.50
经调整的所有者权益合计（亿元）	182.10	128.41	181.64
负债合计（亿元）	201.75	191.61	263.86
总债务（亿元）	139.54	136.08	185.32
营业总收入（亿元）	16.93	24.00	19.33
经营性业务利润（亿元）	1.47	3.64	1.16
净利润（亿元）	1.69	4.15	1.60
EBITDA（亿元）	2.98	6.09	3.47
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-19.77	-32.82	-24.65
总资本化比率（%）	43.38	51.45	50.50
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.42	0.83	0.42

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、2024 年度审计报告整理；其中，2022 年财务数据采用了 2023 年审计报告期初数，2023 年、2024 年财务数据分别采用了 2024 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）	2022	2023	2024
总资产（亿元）	333.37	355.58	415.75
担保损失准备金（亿元）	36.76	40.07	41.78
所有者权益（亿元）	190.85	209.31	262.31
在保余额（亿元）	2,779.72	3,126.01	3,397.26
担保业务收入（亿元）	17.72	17.61	21.75
利息净收入（亿元）	4.56	5.16	5.81
投资收益（亿元）	6.31	9.46	9.36
净利润（亿元）	9.46	12.22	14.34
平均资本回报率（%）	5.41	6.11	6.08
累计代偿率（%）	0.23	0.23	0.22
净资产放大倍数（X）	14.56	14.93	12.95
融资性担保放大倍数（X）	7.54	8.62	6.14

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 2022 年财务报告和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 2023~2024 年审计报告。其中，2022 年财务数据为 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据为 2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据为 2024 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（2024 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）	680.67	772.45	810.00
一般公共预算收入（亿元）	34.44	43.35	39.16
经调整的所有者权益合计（亿元）	181.64	183.30	46.19
总资本化比率（%）	50.50	42.03	55.16
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.42	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；公司权益规模高于比较组平均水平，具有一定的总体资本实力，财务杠杆适中。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

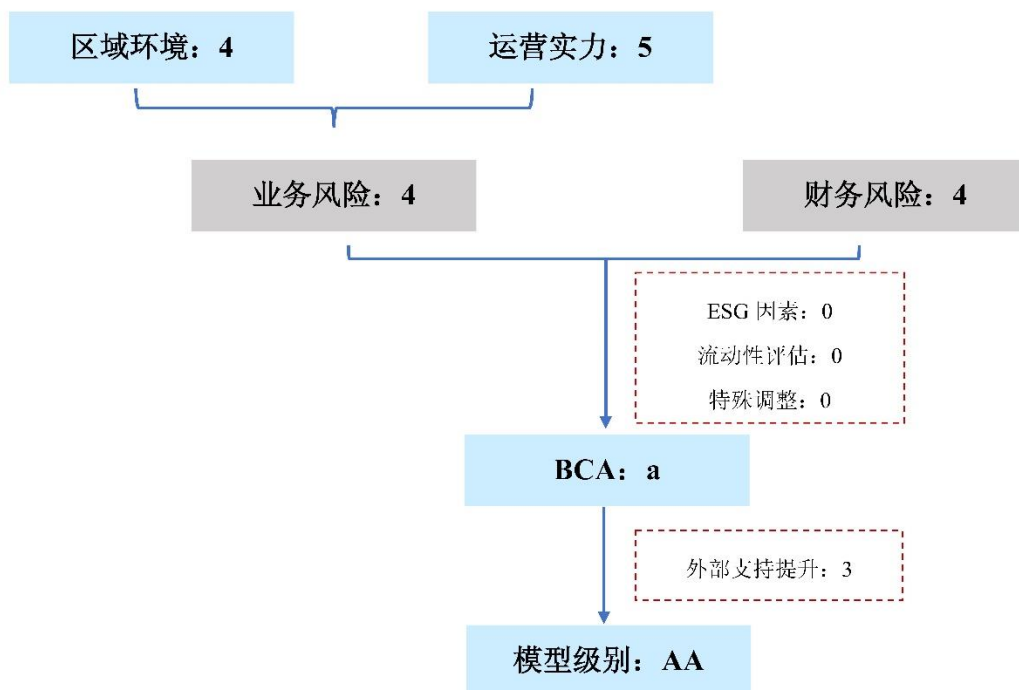
● 本次跟踪情况

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	2024/06/28 至 本报告出具日	7.50/3.00	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	2024/06/28 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_2025_1)



注：

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；滨海城发系滨海县重要的基础设施建设主体，成立以来持续获得政府在资本注入、资产划转等方面的大力支持，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，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。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步扩大的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。

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《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

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/coreditResearch/detail/11852?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，滨海县持续推进产业结构优化升级，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。

近年来，滨海县大力实施“工业强县”战略，整合优化“5+3+2”¹产业体系，打造特色产业集群，推动当地经济持续发展；稳定的经济增长和不断优化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，截至 2024 年末，滨海县地方政府债务余额合计 171.61 亿元，债务规模及负债率在盐城市各区县内均位于中等水平，债务水平相对适中，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

	2022	2023	2024
GDP（亿元）	605.93	639.52	680.67
GDP 增速（%）	4.30	6.60	7.0
人均 GDP（万元）	7.38	7.82	8.33
固定资产投资增速（%）	17.00	20.70	8.20
一般公共预算收入（亿元）	28.96	31.85	34.44
政府性基金收入（亿元）	78.46	83.03	78.60
税收收入占比（%）	70.46	77.00	76.95
公共财政平衡率（%）	25.18	27.69	29.56

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：滨海县财政局、滨海县统计局，中诚信国际整理

重大事项

¹ 滨海县“5+3+2”产业体系，包括动力及储能电池、风电装备、石油机械、医药医疗、高性能纤维及复合材料 5 条参与培育产业链，绿色建材、粮油果蔬加工、肉制品加工 3 条共同推进产业链，智能家电、汽车零部件 2 条特色产业链。

近年公司下属子公司股权变更频繁，其中 2024 年以来的情况如下：1、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”）于 2024 年 4 月出具的滨国资【2024】2 号文件，滨海县国资办将公司持有的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”）²100% 股权无偿划出至滨海县农旅集团有限公司；2、根据滨海城发投资控股集团有限公司³（以下简称“滨海城发控股”）于 2024 年 10 月出具的《董事会决议》，公司持有的滨海城安液化石油气有限公司（以下简称“城安石油气公司”）⁴100% 股权被无偿划出至滨海城发控股。港城资产公司及城安石油气公司划出合计减少公司资本公积 11.95 亿元，截至 2024 年末相关工商变更均已完成。

表 2：2024 年以来被划出主要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 2024 年末资本公积
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	-11.26

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，2024 年 12 月公司获得政府拨付资金 12.48 亿元，以及滨海县国资办和滨海县政务服务管理委员会 2024 年 8 月无偿划入评估价值 51.43 亿元的 95 项城建类工程项目，均计入资本公积。但本次划入的城建类资产尚未签订协议，需关注后续公司后续与相关方的协议签订情况。

上述股权划出及资产划入等事项导致公司 2024 年末权益增减变动较大，但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。

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司作为滨海县重要的基础设施建设主体，仍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。公司城建工程、土地开发整理和安置房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、%）

	2022			2023			2024		
	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	3.06	18.10	8.75	4.38	18.23	11.62	0.37	1.91	0.00
房屋销售	2.65	15.63	11.49	9.83	40.94	12.58	14.69	75.98	6.66
其中：商品房销售	2.65	15.63	11.49	0.93	3.88	38.56	0.15	0.78	3.09
安置房销售	0.00	0.00	--	8.89	37.06	9.86	14.54	75.19	6.70
投资性房地产出售	0.75	4.44	15.81	7.16	29.85	21.97	0.81	4.19	28.43
土地开发整理	1.66	9.83	10.43	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--
商品销售	6.56	38.77	12.17	0.33	1.39	10.47	0.02	0.10	55.87
其中：苗木销售	6.16	36.40	12.80	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--
光伏电力销售	0.20	1.18	72.16	0.15	0.64	56.08	0.21	1.09	61.02
天然气销售	0.76	4.47	1.10	0.93	3.86	8.58	2.12	10.94	3.76

² 港城资产公司成立于 2006 年 4 月，于 2022 年末划入公司，又于 2024 年 4 月划出。

³ 滨海城发控股原名滨海县智汇城市建设发展有限公司，于 2024 年 10 月改为现名，截至 2024 年末，滨海城发控股注册资本为 15.00 亿元，实际控制人为滨海县人民政府。

⁴ 城安石油气公司成立于 2023 年 8 月，原为滨海城发全资二级子公司，于 2024 年 10 月划出。

工程施工	0.47	2.80	3.52	0.33	1.37	16.62	0.51	2.64	29.88
其他	0.81	4.77	53.82	0.89	3.72	22.60	0.61	3.16	33.87
营业收入/毛利率合计	16.93	100.00	13.39	24.00	100.00	15.73	19.33	100.00	9.24

注：1、其他业务收入主要包括服务收入、利息收入和房屋租赁收入等。2、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），截至目前，上述款项已收回 5.54 亿元⁵，目前公司对永安园林公司应收账款余额 1.63 亿元。2023 年以来公司未实现苗木销售收入，截至 2024 年末，存货中剩余苗木资产 5.92 亿元。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

工程建设板块，在城建工程方面，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经营管理有限公司（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，近年来公司城建工程收入呈波动态势，2024 年，受工程结转进度影响，该板块收入规模同比下降 91.57%至 0.37 亿元，全部来自于滨海县公安局工程项目，该项目的委托方为滨海县公安局，当年度按成本平价结算，故城建工程板块 2024 年的毛利为 0。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县产城融合工业发展有限公司（以下简称“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。2024 年，根据《关于将城建类 95 项工程项目划转至县城发公司的批复》（滨国资[2024]19 号）以及《关于对同意变更建设投资项目至滨海县城镇建设发展有限公司的批复》（滨政服投资[2024]176 号），滨海县国资办和滨海县政务服务管理办公室将正红镇安置小区及供水工程项目、港城分院门诊综合楼工程等 95 项城建类工程项目，上述项目经评估的价值 51.43 亿元，划入项目按原规划规模由公司继续承建，完工后按照相关框架协议与滨海县住建局进行结算。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 2024 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
江苏省高等职业技术学院	滨海县教育局	12.00	1.35	0.00	0.00
滨海县公安局工程	滨海县公安局	10.87	1.91	1.99	1.99
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
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
城区道路改造及延伸工程项目	滨海县住建局	4.51	2.30	1.25	1.25

⁵ 永安园林公司将应付环境实业公司的债务（金额 5.54 亿元）转让给江苏润耀农业科技有限公司（以下简称“润耀农科”），由润耀农科向环境实业公司偿还借款。

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
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
合计	--	50.21	16.73	14.54	7.29

注：本表仅列示纯自建城建工程在建项目，2022 年和 2024 年划入项目暂未列示其中；上述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

表 5：截至 2024 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
莲园	2025-2026	3.92
县委党校新校区	2025-2026	2.00
合计	--	5.92

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

在土地整理业务方面，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主城区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，近两年由于未到达土地整理验收标准，公司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，具备一定业务可持续性。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 2024 年末公司主要在整理土地开发项目情况（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
滨海源西区	120,784.74	5.92	3.65	4.49	2.62
城西 16 号地	74,965.64	5.09	1.93	0.00	0.00
城东大道（二期）	36,292.88	2.18	1.79	0.00	0.00
城东大道	48,806.15	2.18	1.00	1.31	0.52
西区 11 号地	39,809.98	1.37	1.27	0.13	0.00
海滨大道	32,987.73	1.11	0.81	0.98	0.00
西区七号地	25,116.51	1.07	0.84	0.61	0.50
北区十号地	17,393.46	0.90	0.67	0.00	0.00
棉织厂周边	17,050.47	0.88	0.76	1.02	0.80
图书馆	13,821.55	0.75	0.37	0.45	0.00
响坎河风光带孟杨	12,995.52	0.71	0.33	0.00	0.00
其他	1,567,233.71	60.41	31.25	3.21	0.00
合计	2,007,258.34	82.57	44.67	12.20	4.44

注：上述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

在安置房建设方面，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 2024 年末，公司在建安置房项目 7 个，拟建安置房项目 2 个，尚需投资较大，后续仍存在一定资金支出压力；2024 年，公司实现安置房销售收入 14.69 亿元。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 2024 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、东域香苑、御景花园）	2019~2023	53.07	19.56	19.01
春风庭	2021~2024	16.11	7.51	5.94
书香世家	2021~2024	11.19	5.55	5.03
锦绣园二期	2021~2024	2.47	1.40	0.90
海棠苑	2021~2024	10.11	5.90	3.68
香坎家园（红星小区）	2022~2024	16.86	9.73	9.48
汇文院一期	2024~2027	23.65	18.48	6.69
合计	--	133.46	68.13	50.73

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

表 8：截至 2024 年末公司主要拟建安置房业务项目情况（亿元）

项目名称	建设期间	计划投资额
御景东园	2025~2028	12.00
港城二期	2025~2029	8.10
合计	--	20.10

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 2024 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 4.55 亿元；同期末，公司无在建商品房项目，拟建项目为壹号院（一期），计划总投资 4.21 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 9：截至 2024 年末公司已完工及拟建商品房开发业务项目情况（万平方米、亿元）

表 1：截至 2023 年末公司已完工及拟建商品房开发业务经营情况（单位：万元）						已完工
	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）
已完工	德辉楼（安园）	2020~2022	2.33	1.07	1.07	0.82
	桃李院	2021~2022	4.90	3.41	3.41	2.83
	汇德居	2020~2023	4.39	1.20	1.23	0.90
	小计	--	11.62	5.68	5.71	4.55
拟建	壹号院（一期）	2025-2026	3.68	4.21	--	--

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，公司光伏发电业务主要由子公司滨海县天源新能源有限公司（以下简称“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 2024 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 10：截至 2024 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	2024 年实际发电量
------	------	------	------	----------	--------	-------------

滨海县城镇建设发展有限公司 13.5MW 分布式扶贫光伏	13.50	436	全额上网	18,000,000	0.98	2,055.24
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	478.99
1.3MW 分布式扶贫光伏	1.30	--	全额上网	1,518,400	0.392	171.46
合计	19.80	--	--	25,518,400	--	2,705.69

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 年公司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⁶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，但受市场整体行情及折旧等支出增加影响，2024 年该板块毛利水平有所下降。

表 11：近年来公司天然气销售业务运营情况

	2022	2023	2024
天然气供应量（万立方米）	31	656	752
天然气销售量（万立方米）	31	630	747
用户数（户）	1,738	3,897	4,876

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

其他板块，2024 年，公司商品销售收入主要来源于全额法确认的煤炭贸易收入以及净额法确认的阀门龙头等材料销售收入，当年度收入规模有所下降，主要系公司主动压缩煤炭贸易规模，加之部分商品采用净额法进行收入确认所致，当年度商品销售毛利率同比大幅提升。

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，该板块收入规模呈现波动。

2022 年，公司新增投资性房地产出售业务，2022~2024 年分别实现投资性房地产出售收入 0.75 亿元、7.16 亿元和 0.81 亿元。2023 年，该业务收入规模较大，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”）和原子公司滨海海滨投资开发有限公司⁷（以下简称“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，并返还海滨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。2024 年，公司投资性房地产出售收入主要来自于滨海产融相关地块出售。

⁶ 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。

⁷ 2023 年 12 月，海滨投资 100%股权被滨海城发控股无偿划至滨海县沿海投资发展有限公司（以下简称“沿海投资公司”），不再纳入公司 2023 年末并表范围。

此外，除上述业务外，公司亦以自营模式开展项目建设，截至 2024 年末，公司主要在建自营项目 7 个，尚需投资规模 16.34 亿元，主要拟建自营项目包括天然气高压管道建设工程等，项目完工后主要通过出租、能源收入等实现资金平衡。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 2024 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	2021~2026	8.00	1.80
热电项目	2022~2025	4.82	2.09
滨海县文博大厦	2024~2026	3.14	0.56
桃源居	2024~2025	2.66	1.96
冠华学校房产及装修	2020~2025	1.80	1.58
滨海县科创园	2023~2025	3.77	1.68
江苏滨海港 LNG 冷能交换中心项目	2023~2025	2.50	0.68
合计	--	26.69	10.35

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；桃源居项目未来不对外销售，拟以人才公寓形式对外出租获取租赁收益。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 13：截至 2024 年末公司主要拟建自营项目情况（亿元）

项目	计划建设周期	计划总投资
天然气高压管道建设工程	2025~2026	6.89
冷能制冰厂	2025~2026	3.20
滨海县创新创业产业园	2025~2026	3.00
冷能复温装置	2025	0.50
合计	--	13.59

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

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，受益于政府的大力支持，公司资产及所有者权益规模同比增长，资本实力有所增强；但债务规模增长较快，经营获现能力有待提升，EBITDA 对利息的保障能力有限，偿债指标有待改善。

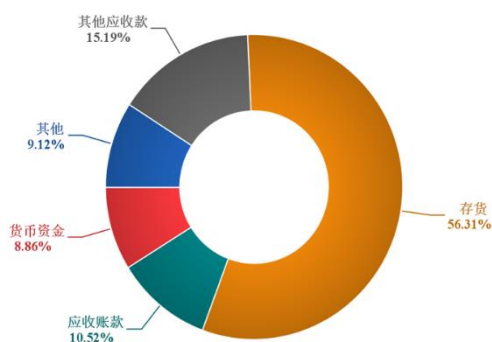
资本实力与结构

作为滨海县重要的基础设施投资运营主体，公司地位重要，持续获得政府支持，2024 年获得政府拨付资金 12.48 亿元，并收到政府无偿划入 95 项工程项目，致使当年末资本公积大幅增长，带动资产总额随之增长，年末同比增长 39.21%。

公司资产主要由其主营业务形成的应收类款项和存货等构成，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 90%，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。如前所述，由于政府拨付资金及划入工程项目，加之港城资产公司等子公司无偿划出等因素，2024 年末公司货币资金、应收账款、其他应收款、存货和投资性房地产等科目发生较大变动。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，2024 年末货币资金受限比例为 56.48%。公司应收账款主要为应收代建及安置房业务回款，2024 年末同比增长 72.55 %至 46.88 亿元，其中对滨海拆迁安置公司应收账款同比增长 14.54 亿元，前五名应收对象款项合计占比 84.42%，集中度高，包括滨海拆迁安置公司（18.56 亿

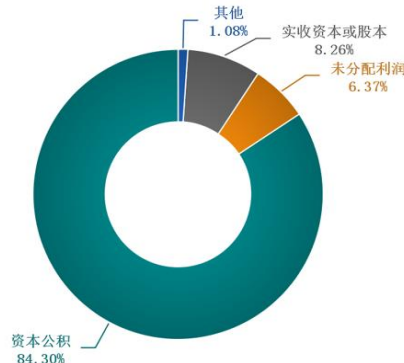
元)、滨海县教育局(11.74 亿元)、滨海县住建局(6.35 亿元)、永安园林公司(1.63 亿元)和江苏麦科特种阀门科技有限公司(民营企业, 1.40 亿元); 公司其他应收款主要系公司与政府单位及区域内国企之间的往来款项, 年末同比增长 55.13%至 67.69 亿元, 前五大欠款方占比合计为 70.42%, 集中度高, 应收对象分别为滨海县住建局(21.87 亿元)、滨海县港开建设发展有限公司⁸(11.57 亿元)、滨海县顺开建设发展有限公司⁹(5.58 亿元)、润耀农科(5.54 亿元)和滨海拆迁安置公司(3.28 亿元)。公司存货主要系其持有的项目投入成本、待开发土地和林木资产, 2024 年公司在手各类项目持续投入, 加之收到政府划入 95 项工程项目以及当年度新增拿地等因素, 当年末存货同比增长 42.00%至 250.84 亿元, 其中, 开发成本、待开发土地分别为 187.47 亿元(含苗木资产 5.92 亿元)和 63.23 亿元。截至 2024 年末, 存货中土地使用权 40 宗, 均为出让地, 用途以商住和工业地为主。此外, 受港城资产公司股权划出影响, 2024 年末投资性房地产同比大幅下降 69.13%至 6.24 亿元。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 2024 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 2024 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

2024 年, 公司子公司股权无偿划出减少资本公积 11.95 亿元, 但当年度获得滨海县住建局拨付资金 12.48 亿元(计入资本公积)以及政府无偿划转 95 项工程项目 51.43 亿元, 当年未经调整的所有者权益¹⁰规模大幅增长; 财务杠杆同比变化不大, 2024 年末, 公司资产负债率和总资本化比率分别为 59.23%和 50.50%。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 14: 近年来公司资产质量相关指标(亿元、%)

项目	2022	2023	2024
资产总计	383.85	320.02	445.50
其中: 货币资金	34.51	24.35	39.45
应收账款	55.21	27.17	46.88
其他应收款	55.15	43.64	67.69
存货	166.89	176.64	250.84
投资性房地产	41.01	20.20	6.24
流动资产占比	82.27	85.99	91.71

⁸ 滨海县港开建设发展有限公司成立于 2024 年 2 月, 目前由滨海县国有资产经营服务中心 100.00%直接持股。

⁹ 滨海县顺开建设发展有限公司成立于 2024 年 5 月, 目前为滨海县住房租赁有限公司(滨海县国有资产经营服务中心 100.00%直接持股)全资一级子公司。

¹⁰ 经调整的所有者权益=所有者权益-调整项, 截至 2024 年末公司无调整项。

经调整的所有者权益	182.10	128.41	181.64
其中：资本公积	150.52	101.15	153.11
资产负债率	52.56	59.87	59.23
总资本化比率	43.38	51.45	50.50

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

2024 年，公司安置房陆续交付，但受工程结转进度影响，营业收入有所下降。2024 年，净额法确认的商品销售业务产生的现金流增加，导致公司当年度收现比指标增至 0.98。

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。2024 年其他与经营活动有关的现金收支小额净流入，但公司城建工程、土地开发整理、安置房等业务投入需求较大，加之安置房等业务回款滞后，近三年公司经营活动净现金流呈现持续净流出，整体经营获现能力有待提升。

受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 32.17 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 15：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2022	2023	2024
经营活动产生的现金流量净额	-19.77	-32.82	-24.65
投资活动产生的现金流量净额	-0.59	-9.13	-6.88
筹资活动产生的现金流量净额	23.01	35.28	41.59
现金及现金等价物净增加额	2.65	-6.68	10.06
收现比	0.79	0.38	0.98

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

随着经营业务的持续发展，2024 年公司债务规模同比增长 36.18%至 185.32 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 16：截至 2024 年末公司债务到期分布情况（亿元、%）

	1 年以内（含）	超过 1 年（不含）	金额	占比
公司信用类债券	1.64	1.43	3.07	1.78
银行贷款	38.94	102.50	141.44	82.10
非银行金融机构贷款	9.50	18.27	27.77	16.12
合计	50.08	122.20	172.28	100.00

注：上表债务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（2024 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，2024 年公司获得政府补贴较上年有所下降，EBITDA 规模及 EBITDA 对利息的保障能力均有所下降。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 2024 年末，公司可动用账面资金为 17.17 亿元，能够为公司日常经营及债务偿还提供一定直接资金来源；当期末，公司银行授信总额为 222.15 亿元，尚未使用授信额度为 46.96 亿元，备用流动性尚可。

表 17：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

项目	2022	2023	2024
总债务	139.54	136.08	185.32
短期债务占比	31.22	31.28	33.96
EBITDA	2.98	6.09	3.47
EBITDA 利息保障倍数	0.42	0.83	0.42
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	-2.77	-4.48	-2.99

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 72.18 亿元，占当期末总资产的 16.20%，主要系受限货币资金 22.28 亿元以及因借款抵质押受限的应收账款（18.09 亿元）、存货（23.76 亿元）、投资性房地产（4.81 亿元）。或有负债方面，截至 2024 年末，公司对外担保金额为 64.55 亿元¹¹，占同期末净资产的比例为 35.54%，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 2024 年末，公司无重大未决诉讼。

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。

外部支持

跟踪期内，滨海县地区生产总值及一般公共预算收入保持增长，综合实力稳步提升。2024 年以来，公司维持区域重要性，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县政府具有高的关联性，公司舆情对区域信用生态的影响程度较高，同时债务管理及投融资决策亦一定程度受政府影响，同时，公司在获得资本注入、资产划转等方面有良好记录，政府资金注入对公司资本支出和还本付息具有重要支撑。2024 年，公司获得政府拨付资金 12.48 亿元，无偿划入工程项目 51.43 亿元，均计入资本公积；同年，公司获得计入其他收益的政府补贴 2.70 亿元。综上，跟踪期内滨海县政府具备强的支持能力，同时保持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 2025 年 4 月末，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

¹¹ 公司对外担保具体情况见附五。

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 2024 年末，江苏信保集团注册资本和实收资本增至 130.30 亿元，其中江苏省财政厅持股比例为 24.30%，为江苏信保集团控股股东和最终控制人。

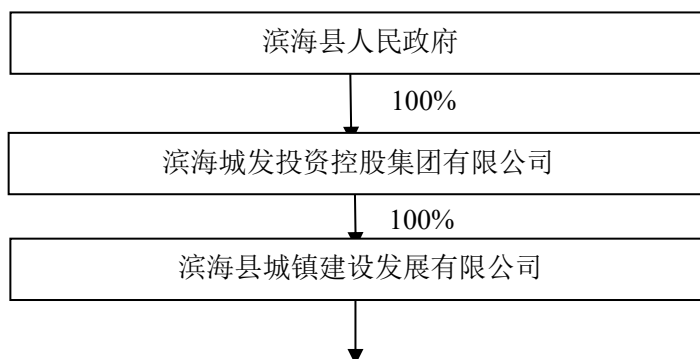
江苏信保集团以服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革“三大任务”为主线，持续推进与国担基金合作，加大对中小企业融资支持。跟踪期内得益于普惠业务快速发展，江苏信保集团贷款担保业务在保余额保持增长趋势，债券担保业务在保余额受城投债政策及市场环境有所影响有所下降。为更好的服务于区域内企业，江苏信保集团持续加强集团内子公司业务协同，提出包括担保、租赁、小额贷款和委托贷款等的总包服务方案，为客户提供综合金融服务，形成了直接担保、再担保、融资租赁、小额贷款、资产管理和投资业务的多元业务发展模式。作为江苏省人民政府发起设立的再担保公司，江苏信保集团承担了建设江苏省担保体系的政策性职能，受到江苏省政府和江苏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信保集团主体信用等级为 **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能够对“19 滨海城发债/19 滨海债”的还本付息起到极强的保障作用。

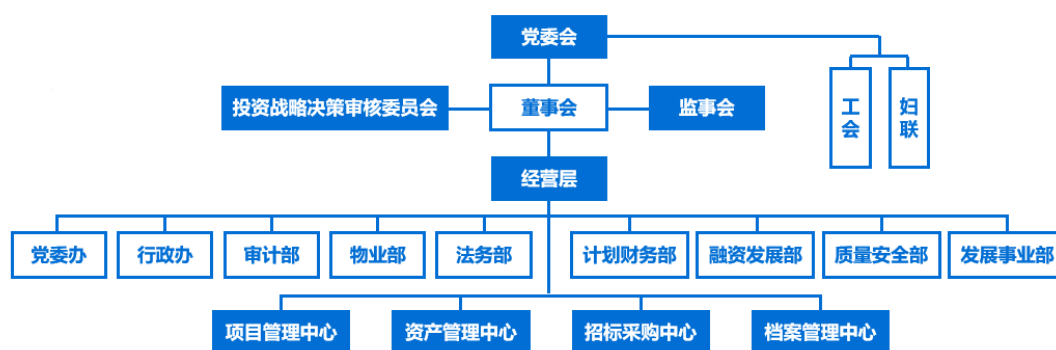
评级结论

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 2024 年末）



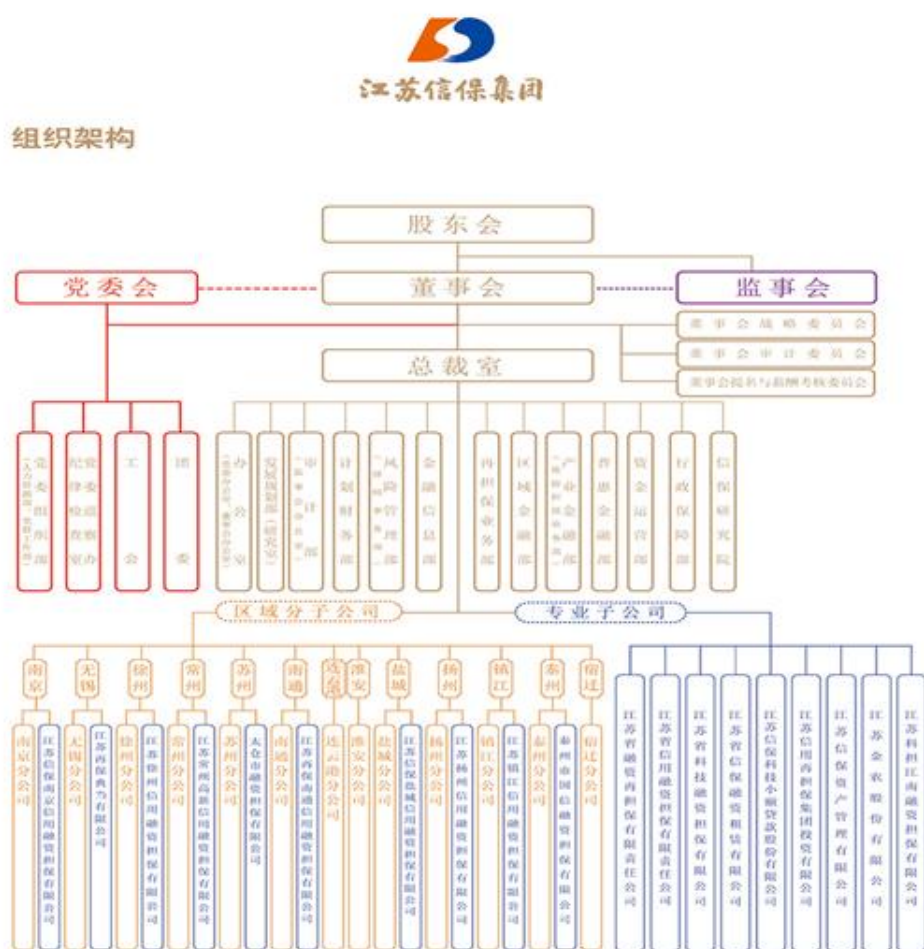
序号	主要一级子公司名称	注册资本（万元）	持股比例（%）
1	滨海恒发地产有限公司	2,000.00	100.00



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 2024 年末）

序号	股东名称	持股比例 (%)
1	江苏省财政厅	24.3
2	江苏黄海汇信投资有限公司	8.9
3	扬州市国金股权投资有限公司	8.36
4	江苏金信金融控股集团有限公司	7.99
5	江苏省国信集团有限公司	6.75
6	南通联信投资有限公司	5.76
7	淮安市淮融投资有限公司	4.96
8	泰州市信融投资有限公司	3.19
9	江苏金财投资有限公司	3.04
10	徐州联信投资有限公司	2.97
	合计	76.22



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)	2022	2023	2024
货币资金	345,091.18	243,523.38	394,508.57
非受限货币资金	138,669.83	70,883.48	171,703.62
应收账款	552,071.17	271,692.07	468,812.43
其他应收款	551,457.16	436,360.33	676,917.23
存货	1,668,856.85	1,766,443.22	2,508,396.04
长期投资	61,720.00	53,851.64	57,695.21
在建工程	54,480.61	54,305.15	107,196.90
无形资产	31,195.74	18,370.48	16,419.98
资产总计	3,838,511.29	3,200,203.13	4,454,991.55
其他应付款	249,585.10	279,864.53	371,700.49
短期债务	435,668.86	425,699.00	629,317.41
长期债务	959,777.66	935,128.50	1,223,835.11
总债务	1,395,446.52	1,360,827.50	1,853,152.53
负债合计	2,017,530.04	1,916,119.84	2,638,640.96
利息支出	71,356.96	73,233.54	82,469.16
经调整的所有者权益合计	1,820,981.25	1,284,083.29	1,816,350.59
营业总收入	169,267.07	239,987.86	193,310.32
经营性业务利润	14,728.86	36,355.00	11,607.19
其他收益	19,828.55	41,925.91	27,029.00
投资收益	198.73	80.96	173.96
营业外收入	20.74	167.82	554.57
净利润	16,929.30	41,526.53	16,038.14
EBIT	24,920.25	55,241.16	30,701.16
EBITDA	29,825.24	60,862.59	34,714.44
销售商品、提供劳务收到的现金	133,237.86	90,089.66	190,110.70
收到其他与经营活动有关的现金	338,146.66	221,676.04	210,329.83
购买商品、接受劳务支付的现金	425,777.76	359,212.79	431,359.59
支付其他与经营活动有关的现金	237,905.13	263,806.88	204,943.03
吸收投资收到的现金	70,057.68	126,301.74	125,359.20
资本支出	13,574.07	25,193.44	60,313.68
经营活动产生的现金流量净额	-197,693.30	-328,231.22	-246,483.52
投资活动产生的现金流量净额	-5,861.24	-91,285.76	-68,793.81
筹资活动产生的现金流量净额	230,064.78	352,764.56	415,882.38
现金及现金等价物净增加额	26,510.25	-66,752.42	100,605.13
财务指标	2022	2023	2024
营业毛利率(%)	13.39	15.73	9.24
期间费用率(%)	15.31	16.74	15.86
应收类款项占比(%)	28.75	22.19	25.76
收现比(X)	0.79	0.38	0.98
资产负债率(%)	52.56	59.87	59.23
总资本化比率(%)	43.38	51.45	50.50
短期债务/总债务(%)	31.22	31.28	33.96
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	-2.77	-4.48	-2.99
总债务/EBITDA(X)	46.79	22.36	53.38
EBITDA/短期债务(X)	0.07	0.14	0.06
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.42	0.83	0.42

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、2024 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）	2022	2023	2024
资产			
货币资金	4,623.25	4,922.93	7,478.15
交易性金融资产	6,261.24	4,753.34	7,051.84
债权投资	3,591.02	4,661.70	3,810.51
委托贷款	4,562.95	5,992.50	7,499.91
长期股权投资	105.40	172.16	173.87
资产合计	33,337.24	35,557.54	41,575.47
负债及所有者权益			
未到期责任准备金	896.42	880.61	1,087.26
担保赔偿准备金	2,779.72	3,125.98	3,091.18
担保损失准备金合计	3,676.14	4,006.59	4,178.44
短期债务	2,500.01	2,295.79	1,666.68
长期债务	9,089.94	8,698.94	11,937.53
总债务	11,589.94	10,994.73	13,604.21
实收资本	11,169.07	12,040.11	13,029.55
资本公积	1,254.49	1,641.43	2,129.81
未分配利润	1,385.04	1,916.30	2,613.18
所有者权益合计	19,085.06	20,931.30	26,230.76
利润表摘要			
担保业务收入	1,771.78	1,761.20	2,174.52
担保赔偿准备金支出	(935.62)	(311.23)	45.85
提取未到期责任准备金	(135.71)	15.81	(206.66)
担保业务净收入	624.86	1,180.58	1,458.79
利息净收入	456.05	516.49	581.49
投资收益	630.77	946.09	936.15
业务及管理费	(543.44)	(595.05)	(614.81)
税金及附加	(23.88)	(25.82)	(28.37)
营业利润	1,254.35	1,465.22	1,850.39
税前利润	1,258.13	1,464.69	1,847.55
所得税	(312.53)	(242.74)	(413.51)
净利润	945.60	1,221.95	1,434.04
担保组合			
在保余额	277,971.67	312,600.65	339,726.44
融资担保责任余额	87,418.00	100,163.09	89,555.00
	2022	2023	2024
盈利能力（%）			
营业费用率	26.98	20.85	19.80
平均资产回报率	3.16	3.55	3.72
平均资本回报率	5.41	6.11	6.08
担保项目质量（%）			
年内代偿额（百万元）	430.84	388.37	515.60
年内代偿率	0.34	0.17	0.20
累计代偿率	0.23	0.23	0.22
最大单一客户在保余额/净资产	10.48	7.91	6.31
最大十家客户在保余额/净资产	56.85	48.80	40.36
资本充足性			
净资产（百万元）	19,085.06	20,931.30	26,230.76
净资产放大倍数（X）	14.56	14.93	12.95
融资性担保放大倍数（X）	7.54	8.62	6.14

附五：滨海县城镇建设发展有限公司对外担保明细（截至 2024 年末）

被担保单位	性质	担保余额（万元）
滨海恒锦企业管理有限公司	国企	74,000.00
滨海农旅城市建设发展有限公司	国企	50,000.00
滨海县海腾建设发展有限公司	国企	45,000.00
滨海展鸿建设发展有限公司	国企	40,000.00
滨海海滨投资开发有限公司	国企	39,623.38
滨海交通控股集团有限公司	国企	34,390.77
滨海悦海建设发展有限公司	国企	25,858.39
滨海恒辉园林绿化工程有限公司	国企	25,700.00
江苏富轩实业有限公司	国企	25,683.23
滨海医药产业园开发有限公司	国企	21,200.00
滨海恒卓商业管理服务有限公司	国企	19,701.13
滨海艾思伊环保有限公司	国企	17,500.00
滨海县海拓新能源有限公司	国企	16,638.44
滨海县硕海农业发展有限公司	国企	16,146.00
滨海交控投资集团有限公司	国企	15,000.00
滨海县农水控股集团有限公司	国企	15,000.00
滨海丰禾农业发展有限公司	国企	14,248.00
江苏奕帆农业科技有限公司	国企	12,389.29
滨海县海耀新能源有限公司	国企	12,035.00
滨海县盛禾农业发展有限公司	国企	10,000.00
滨海县景明广告传媒有限公司	国企	9,275.93
滨海县经发建设发展有限公司	国企	8,000.00
江苏琼瑞建设工程有限公司	国企	7,560.00
滨海县沿海投资发展有限公司	国企	7,385.19
江苏盐阜港口集团有限公司	国企	7,000.00
滨海县农创建设发展有限公司	国企	6,951.85
滨海丰裕农业种植有限公司	国企	6,198.00
滨海县鑫农源农业发展有限公司	国企	6,000.00
江苏兆泉水利工程有限公司	国企	6,000.00
滨海县阳光城市公交有限公司	国企	5,994.22
滨海县道路桥梁工程有限公司	国企	5,900.00
滨海县春和园林绿化工程有限公司	国企	5,000.00
滨海县沿海自来水有限公司	国企	5,000.00
滨海县善治污水处理有限公司	国企	4,900.00
滨海县恒泰港口经营有限公司	国企	4,247.06
滨海县开发区经济发展有限公司	国企	4,000.00
滨海明耘农业产业发展有限公司	国企	3,000.00
滨海县乡村资产经营有限公司	国企	3,000.00
滨海县金谷建设发展有限公司	国企	2,200.00
滨海县港兴建材有限公司	国企	2,000.00
滨海县渠南自来水有限公司	国企	1,806.95
滨海县广播电视台	事业单位	1,124.23
滨海傲格新能源科技有限公司	国企	1,000.00
滨海恒达商业管理有限公司	国企	1,000.00
滨海县恒驰汽车维修服务有限公司	国企	535.00
滨海汇沣海食品有限公司	国企	313.00
总计	--	645,505.06

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附六：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
	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
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
现金流	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。

附七：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)

附八：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	受评担保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	受评担保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	受评担保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	受评担保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	受评担保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	受评担保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	受评担保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	受评担保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	受评担保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