

盐城市海兴集团有限公司

2022 年公开发行公司债券（面向专业投资者）（第三期）

信用评级报告



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

概述

编号:【新世纪债评(2022)010684】

评级对象: 盐城市海兴集团有限公司 2022 年公开发行公司债券(面向专业投资者)(第三期)

主体信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

债项信用等级: AA⁺

评级时间: 2022 年 8 月 30 日

注册额度: 不超过 30 亿元(含 30 亿元)

本期发行: 不超过 3 亿元(含 3 亿元)

存续期限: 5 年,附设第 3 年末公司票面

利率调整选择权和投资者回

售选择权

增级安排: 无

发行目的: 偿还回售公司债券的本金

偿还方式: 每年付息一次,到期一次还本

主要财务数据及指标

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
金额单位:人民币亿元				
发行人母公司数据:				
货币资金	9.18	20.58	14.72	25.50
刚性债务	93.64	142.46	163.94	183.21
所有者权益	204.35	217.05	214.06	214.26
经营性现金净流入量	-14.59	-15.08	-7.58	1.66
发行人合并数据及指标:				
总资产	358.49	477.37	530.45	555.21
总负债	144.81	206.11	236.87	261.13
刚性债务	116.20	167.74	195.88	217.60
所有者权益	213.69	271.26	293.58	294.07
营业收入	17.32	19.99	43.83	9.81
净利润	0.88	14.44	0.98	0.49
经营性现金净流入量	-2.37	1.22	1.04	-4.37
EBITDA	5.01	24.36	6.97	—
资产负债率[%]	40.39	43.18	44.65	47.03
长短期债务比[%]	360.47	289.66	246.51	237.30
营业利润率[%]	8.94	99.18	4.87	5.69
短期刚性债务现金覆盖率[%]	81.07	90.88	67.76	76.73
营业收入现金率[%]	111.59	116.59	103.35	117.13
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-15.53	-16.24	-8.98	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.06	2.97	1.17	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.05	0.17	0.04	—

注:根据海兴集团经审计的 2019-2021 年度财务报表及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

肖楠 xiaonan@shxsj.com

李娟 lijuan@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

http://www.shxsj.com

评级观点

主要优势:

- **业务地位突出。**近年来盐城市逐步加大沿海开发力度,海兴集团系盐城市沿海开发的重要主体,业务地位突出,可获得地方政府在业务及资金等方面的支持。
- **收入来源较有保障。**目前海兴集团主要承担盐城市滨海港工业园区基础设施建设、滨海港港口及港城投资与开发等,在区域内具有一定的专营优势,收入来源较有保障,近年营业收入持续增长。

主要风险:

- **债务集中偿付压力。**随着项目建设的持续投入,海兴集团刚性债务快速扩张,已积聚较大规模的债务,且债券融资占比较高,面临较大的债务集中偿付及行权回售压力。
- **资本性支出压力较大。**海兴集团基建及自营项目等未来仍有较大资金投入需求,面临较大的资本支出压力。
- **资产价值波动及变现风险。**海兴集团存量土地资产规模较大,且 2020 年部分土地资产转为以公允价值计量,评估增值规模较大,存在资产价值波动风险,其变现情况也易受土地出让规划及土地市场行情变化影响;此外,公司完工房地产项目租售情况欠佳,后续资金回笼存在一定不确定性。
- **占款回收风险。**海兴集团应收基建项目回购款以及与其他企业之间资金往来规模较大,公司资金被占用情况较为严重,存在一定的资金回收风险。

- **或有负债风险。**海兴集团对外担保规模较大，主要对象包括县属国有企业及区域内民营企业，面临一定或有负债风险。

➤ 未来展望

通过对海兴集团及其发行的本期债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AA⁺主体信用等级，评级展望为稳定；认为本期债券还本付息安全性很强，并给予本期债券 AA⁺信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



盐城市海兴集团有限公司 2022 年公开发行公司债券

(面向专业投资者)(第三期)

信用评级报告

概况

1. 发行人概况

盐城市海兴集团有限公司(简称“海兴集团”、“该公司”或“公司”)原名为盐城市海兴投资有限公司,成立于 2009 年 9 月,系盐城市人民政府授权盐城市国有资产监督管理委员会(简称“盐城市国资委”)出资组建的国有独资企业。该公司初始注册资本为 1.00 亿元,2009 年 11 月经盐城市国资委批复公司注册资本增至 20.00 亿元。2018 年 12 月,根据《盐城市人民政府关于成立盐城市海兴集团有限公司的通知》(盐政发[2018]81 号文),公司更名为现名,并决定将盐城市灌东经济开发投资有限公司(简称“灌东经开”)100%股权无偿划入公司,上述股权划转事项已于 2019 年 3 月完成工商变更。截至 2022 年 3 月末,公司注册资本和实收资本均为 20.00 亿元,全部为货币出资,盐城市人民政府为公司唯一股东及实际控制人。

该公司系盐城市沿海开发的重要主体,主要承担盐城市滨海港工业园区基础设施建设、滨海港港口及港城投资与开发、滨海港工业园区产业投资等,统一负责盐城市沿海战略资源的整合、开发和利用。目前公司主营业务为滨海港工业园区基础设施建设,同时开展土地租赁、金融服务、房地产开发、盐产品销售和贸易等经营性业务。

2. 债项概况

(1) 债券条款

该公司拟公开发行总额不超过 30 亿元(含 30 亿元)的公司债券,已于 2020 年 6 月 29 日获得中国证监会“证监许可[2020]1292 号”文核准通过。债券采取分期发行方式,已分别于 2021 年 8 月、2022 年 1 月和 2022 年 7 月发行三期,发行规模分别为 3.50 亿元、8.50 亿元和 5.00 亿元,期限分别为 5 年(附第 2 年末、第 4 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权)、3 年、5 年(附设第 3 年末公司票面利率调整选择权和投资者回售选择权),发行利率分别为 5.98%、5.50%和 4.00%。本期为额度内续发,发行金额为不超过 3 亿元(含 3 亿元),期限为 5 年,附设第 3 年末公司票面利率调整选择权和投资者回售选择权,利息每年支付一次,到期一次还本。本期债券募集资金拟用

于偿还回售公司债券的本金。

图表 1. 拟发行的本期债券概况

债券名称:	盐城市海兴集团有限公司 2022 年公开发行公司债券（面向专业投资者）（第三期）
总发行规模:	不超过 30 亿元（含 30 亿元）
本期发行规模:	不超过 3 亿元（含 3 亿元）
本期债券期限:	5 年，附设第 3 年末公司票面利率调整选择权和投资者回售选择权
债券利率:	固定利率
定价方式:	按面值发行
偿还方式:	每年付息一次，到期一次还本
增级安排:	无

资料来源：海兴集团

（2）募集资金用途

截至 2022 年 3 月末，该公司刚性债务余额为 217.60 亿元，公司拟将本期债券募集资金用于偿还回售公司债券的本金。

业务

1. 外部环境

（1）宏观环境

2022 年上半年，在疫情、通胀、紧缩性货币政策以及地缘政治冲突等众多不利因素交织影响下，全球经济增长动能持续减弱，我国经济发展面临的外部环境更趋复杂严峻。国内经济在遭遇疫情二次冲击后再次步入恢复进程，因内外环境发生了明显的不利变化，经济发展的压力加大。短期内，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展，实现年度增长目标任重道远；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022 年上半年，在疫情、通胀、紧缩性货币政策以及地缘政治冲突等众多不利因素交织影响下，全球经济增长动能持续减弱、衰退风险加大，我国经济发展面临的外部环境更趋复杂严峻。新冠变异毒株致死率下降但传染性显著增强，疫情对经济活动的影响仍在延续。全球物价指数涨幅创多年新高，采取紧缩性货币政策抗击通胀已成为包括美联储、欧洲央行等在内的全球多数央行的一致行动，推动了利率快速大幅攀升，进一步加重了债务负担，叠加美元明显走强，全球经济金融运行面临重大挑战。俄乌军事冲突加剧地缘政治风险的同时，也威胁了全球的粮食和能源安全，对全球经济发展构成又一重大不确定

性。

我国经济在遭遇疫情二次冲击后再次步入恢复进程，因内外环境较前次相比已发生了明显的不利变化，面临的“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力进一步加大。失业率从高位回落，消费者物价指数温和上涨、工业生产者出厂价格指数涨幅逐渐下降。工业中采矿业的生产和盈利增长均较快，而除高技术产业外的制造业大多明显放缓或同比下降，上中下游的强弱差异仍较为明显。消费受到的负面影响最大，恢复也较为缓慢；基建、高技术制造业以及技改投资对固定资产投资增长贡献较大，房地产开发投资仍低迷；受高基数与港口运输影响，出口增速回落但具韧性。人民币汇率阶段性承压，在 SDR（特别提款权）中的份额提升，人民币资产对全球投资者的吸引力有望提升。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大力度，为短期内的经济恢复和实现年度目标提供支持。我国财政政策积极发力，推出一系列“退、缓、补、购、奖”措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，专项债的发行与资金使用亦显著加快，将是带动内需修复的重要力量；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展以及重大项目的支持；同时推动贷款市场报价利率改革效能释放，降低企业综合融资成本。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022 年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计工业生产在高技术产业带动下恢复较快，但原材料与工业品价格的大幅波动，对工业企业经营的稳定性带来考验；消费的恢复偏缓慢，疫情仍将是导致消费波动的重要因素；基建和制造业投资有基础保持较快增长，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

（2）行业环境

近年来，地方政府债务管理不断完善，城投企业运营随之逐步规范。继 43 号文以来，城投企业的政府融资职能被明确剥离，其所面临的融资政策环境持续调整，但城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性中短期内仍将保持，

且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式渐趋规范，市场化转型进度不断推进。2021 年以来，疫后经济逐步修复，政府隐性债务管控政策常态化趋严，城投企业融资环境有所收紧。中短期内，政府隐性债务“控增化存”的政策导向预计仍将延续，“分类管控”和房地产调控等因素或将加剧区域融资分化。

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

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于 2014 年 9 月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，简称“43 号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。具体来看，2017 年至 2018 年上半年，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。2018 年下半年至 2019 年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资政策环境一定程度上有所改善。2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，为应对疫情冲击、稳固经济增长，基建扩容被普遍认为是重要抓手之一，城投企业作为地方政府进行基础设施建设的主要实施主体，其在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。

2021 年以来，随着疫后经济逐步修复，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境总体有所收紧。2021 年 4 月，《国务院关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5 号）发布，再次提出坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；严禁地方政府以企业债务形式增加隐性债务。同年，沪深交易所公司债发行上市审核指引、银保监发

[2021]15 号文及补充通知等政策出台，明确了侧重于对小规模或者承担地方政府隐性债务的城市建设企业等的融资管理条款，增加了相关主体部分融资渠道的限制。城投企业债务增速放缓，但区域融资分化继续，头部地区城投企业净融资规模依然扩张，且在融资成本方面具有良好的议价能力，尾部区域城投企业再融资压力有所加大，净融资规模受限。

2022 年，在“稳字当头、稳中求进”的政策主基调下，作为城市基础设施的主要投资建设主体，城投企业的合理融资需求预计仍有一定保障，存量债务周转及应政策要求适度超前开展基础设施投资相关的资金需求有望获得支持，但同时预计政府隐性债务“控增化存”的政策导向仍将延续，城投企业融资仍会受到重点管控，业务模式调整和市场转型仍是可持续发展的题中之义。监管层面对于高债务地区、低层级城投企业的关注度提高，在“分类管控”和房地产调控等政策综合影响下，区域融资分化或将加剧，债务负担重、土地财政依赖度高而房地产市场景气度下行区域的城投企业整体再融资压力可能进一步加大。

(3) 区域经济环境

近年来，盐城市经济实力保持增长，汽车、新能源、电子信息及钢铁四大主导产业逐步壮大。但由于以化工、机械等为主的传统支柱产业仍处于转型调整期，同时受环保压力加大及行业周期性因素等影响，工业经济发展持续承压。2021 年随着疫情常态化的推进，经济呈现良好复苏态势。

盐城市位于苏北平原中部，地处黄海之滨，处于江苏沿海大开发战略和长三角一体化两大国家战略的叠加区域以及“一带一路”、长江经济带的交汇区域。盐城市拥有较丰富的土地、海洋、滩涂及岸线港口资源。全市海域面积 1.89 万平方公里，海岸线总长 582 公里，沿岸分布有大丰港区、滨海港区及射阳港区等港区口岸，是江苏省海域面积最大、海岸线最长的地级市。全市土地面积 1.69 万平方公里，下辖 3 区、5 县及 1 县级市。截至 2021 年末，全市常住人口为 671.3 万人，比上年增长 0.04%，城镇化率 64.75%，比上年提高 0.64 个百分点。

2019-2021 年，盐城市地区生产总值分别为 5702.3 亿元、5953.4 亿元和 6617.4 亿元，同比分别增长 5.1%、3.5%和 7.7%，经济规模持续扩大。2021 年，盐城市第一、第二和第三产业增加值分别为 735.8 亿元、2686.1 亿元和 3195.5 亿元，同比分别增长 3.5%、8.1%和 8.2%，三次产业结构由 2019 年的 10.5:44.4:45.1 调整为 11.1:40.6:48.3。2021 年主要受益于上年基数相对较低、新冠疫情得到较好防控，全市投资有所恢复，消费和外贸进出口表现较为亮眼，当年全市固定资产投资、社会消费品零售总额、进出口总额增速分别为 3.7%、21.1%和 45.9%。2022 年上半年度，全市完成地区生产总值 3229.8 亿元，按可比价格计算，同比增长 3.1%，其中三次产业增加值分别为 276.3 亿元、1373.2 亿元和 1580.3 亿元，同比分别增长 6.0%、5.2%和 1.0%。同期，投资、消费、进出口分别同比增长 10.6%、-3.0%和 44.7%，投资增长加快，外贸进出口稳定

向好，但消费市场低迷。

图表 2. 2019 年以来盐城市国民经济和社会发展主要指标（单位：亿元，%）

指标	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年上半年度	
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅
地区生产总值	5702.3	5.1	5953.4	3.5	6617.4	7.7	3229.8	3.1
人均地区生产总值（万元）	7.91	5.3	—	—	9.86	7.6	—	—
规模以上工业增加值	—	1.6	—	5.0	—	11.9	—	8.3
固定资产投资	—	4.9	—	-7.4	—	3.7	—	10.6
社会消费品零售总额	1920.1	8.0	2216.1	-1.1	2684.3	21.1	1270.7	-3.0
进出口总额（亿美元）	96.1	0.7	119.36	24.2	174.2	45.9	108.7	44.7
三次产业结构	10.5:44.4:45.1		11.1:40.0:48.9		11.1:40.6:48.3		—	

资料来源：盐城市国民经济与社会发展统计公报及其他公开资料

盐城市传统支柱产业以汽车、化工、纺织、机械为主，近年受化工行业整顿以及汽车产业处于行业周期低迷阶段等影响，工业经济增长承压，全市工业经济转型升级压力仍较大。近年来，盐城市着力培育汽车、钢铁、新能源、电子信息四大主导产业，2021 年全市规模以上工业增加值同比增长 11.9%，两年平均增长 8.4%。从产业看，全市四大主导产业实现规模以上工业产值 3045.7 亿元，同比增长 18.8%。其中：新能源产业 756.1 亿元，同比增长 22.1%；电子信息产业 1110.8 亿元，同比增长 54.8%；钢铁产业 1099.9 亿元，同比增长 18.9%；汽车产业 542.3 亿元，同比下降 7.6%。2022 年上半年度，全市规模以上工业增加值同比增长 8.3%，四大主导产业实现规上工业产值 1871.1 亿元，同比增长 30.9%。其中：电子信息、新能源、钢铁和汽车产业分别实现 338.8 亿元、642.00 亿元、628.10 亿元和 262.20 亿元，同比分别增长 46.6%、69.5%、6.1%和 15.2%。

房地产市场方面，2019-2021 年盐城市房地产开发投资额分别为 426.2 亿元、516.9 亿元和 607.9 亿元，同比分别增长-6.3%、21.3%和 17.6%，2020 年受高铁通车以及宽松货币政策等因素影响，盐城市房地产开发及销售较上年均有所反弹。同期，全市商品房销售面积分别为 850.2 万平方米、1071.5 万平方米和 1120.4 万平方米，同比分别增长-7.1%、26.0%和 4.6%。

图表 3. 2019 年以来盐城市房地产开发和销售主要指标（单位：%）

指标	2019 年		2020 年		2021 年	
	数额	增速	数额	增速	数额	增速
房地产开发投资（亿元）	426.2	-6.3	516.9	21.3	607.9	17.6
商品房销售面积（万平方米）	850.2	-7.1	1071.5	26.0	1120.4	4.6
商品房销售额（亿元）	595.6	5.1	851.9	43.0	—	—

资料来源：盐城市国民经济和社会发展统计公报及其他公开资料

近年来，盐城市土地出让总价持续增长，主要来源于住宅用地和综合用地（含住宅）。2019-2021 年，全市土地出让总价分别为 308.38 亿元、564.94 亿元和 814.91 亿元，其中住宅用地出让总价分别为 169.61 亿元、352.49 亿元和 403.00 亿元，综合用地（含住宅）出让总价分别为 35.23 亿元、35.10 亿元

和 234.49 亿元。2021 年，住宅用地出让均价大幅上涨至 1.56 万元/平方米，拉动土地出让均价增长至 0.34 万元/平方米。2022 年上半年度，盐城市土地成交均价大幅下降至 0.13 万元/平方米，受此影响，当期仅实现土地成交总价 115.62 亿元。

图表 4. 2019 年以来盐城市土地成交情况

指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年上半年度
土地出让面积（万平方米）	1922.77	2337.03	2430.37	887.84
其中：住宅用地	377.53	490.37	258.96	52.58
综合用地（含住宅）	86.68	44.38	318.24	72.77
商业/办公用地	309.06	472.75	426.57	66.97
工业用地	1098.42	1227.98	1318.92	639.50
其他用地	51.08	101.54	107.68	56.02
土地成交金额（亿元）	308.38	564.94	814.91	115.62
其中：住宅用地	169.61	352.49	403.00	31.68
综合用地（含住宅）	35.23	35.10	234.49	41.35
商业/办公用地	73.17	136.40	126.86	17.54
工业用地	23.17	25.11	28.12	16.03
其他用地	7.21	15.84	22.44	9.01
土地成交均价（元/平方米）	1603.84	2417.35	3353.00	1302.00
其中：住宅用地	4493.00	7188.00	15562.00	6025.00
综合用地（含住宅）	4064.00	7907.00	7369.00	5683.00
商业/办公用地	2367.49	2885.25	2974.00	2620.00
工业用地	210.92	204.48	213.00	251.00
其他用地	1411.19	1560.16	2084.00	1608.00

资料来源：CREIS 中指数据

盐城市滨海港工业园区以“港口、产业、城镇、生态”融合发展为统领，发挥深水良港、土地资源和河海联动的集疏运优势，重点发展绿色石化及新材料制造、先进性能金属材料制造与加工、高端装备制造及配套服务、资源循环利用及再制造、现代物流等“4+1”主导产业。2018 年 12 月，盐城市委、市政府印发《盐城市滨海港工业园区管理办法》（简称“《管理办法》”），根据《管理办法》，盐城市滨海港工业园区总体规划开发建设范围东至黄海、南至淮河入海水道、西至临海高等级公路（G228）、北至灌河（包括灌东盐场在陈家港镇区区域），主要包括灌东盐场、新滩盐场、响水工业经济区、滨海沿海工业园、滨海港经济开发区、滨海港经济区和陈家港镇、滨海港镇相关区域，规划面积约 616 平方公里。

目前，滨海港成功获批国家一类对外开放口岸，10 万吨级通用码头、煤码头建成投用，20 万吨级航道开工建设。港城建设已启动，学校、医院等公共服务设施初具规模。目前园区中由国家电投集团和协鑫（集团）公司合作建设的两台 100 万千瓦火电机组、175 万千瓦风电、2000 万吨储配煤基地以及德龙镍业一期等重点项目已实现投产；中海油一期 300 万吨 LNG 项目、德龙镍

业二期等重点项目正加快建设。此外，投资 776 亿元的金光循环经济高科技产业园项目奠基，拟建成全球最大的纤维素纤维一体化产业基地。整体看，随着盐城市加大沿海开发力度，园区后续或将面临较大发展机遇。

2. 业务运营

该公司系盐城市市级沿海开发的重要主体，目前主要承担盐城市滨海港工业园区基础设施建设、滨海港港口及港城投资与开发、滨海港工业园区产业投资等，统一负责盐城市沿海战略资源的整合、开发和利用。公司近年营业收入持续增长，2021 年受新开展国际贸易业务影响，拉动收入规模大幅提升，但该业务盈利能力较弱，基础设施建设和土地租赁业务是毛利重要且较为稳定的来源。公司盐产品销售、金融服务业务、房地产开发等其他经营性业务未来收入实现存在较大不确定性。此外，公司在建及拟建项目尚需较大规模的资金投入，且自营项目预计资金回笼周期偏长，后续仍面临较大资金投入及平衡压力。

该公司系盐城市市级沿海开发的重要主体，目前主要承担盐城市滨海港工业园区基础设施建设、滨海港港口及港城投资与开发、滨海港工业园区产业投资等，统一负责盐城市沿海战略资源的整合、开发和利用，业务地位重要。公司近年基础设施建设业务收入持续增长，2021 年受新开展国际贸易业务影响，营业收入规模大幅提升，但贸易业务盈利能力较弱，基础设施建设和土地租赁业务是毛利重要且较为稳定的来源。2019-2021 年，公司分别实现营业收入 17.32 亿元、19.99 亿元和 43.83 亿元，其中 2021 年新增国际贸易业务收入 19.12 亿元；同期营业毛利分别为 5.93 亿元、6.62 亿元和 9.25 亿元，综合毛利率分别为 34.23%、33.12%和 21.10%，2021 年受盈利能力较弱的国际贸易业务收入贡献度较高影响，综合毛利率呈现下降。2022 年第一季度，公司实现营业收入 9.81 亿元，较上年同期增长 11.86%，综合毛利率进一步降至 12.61%，主要系国际贸易业务收入贡献度持续提升所致。

图表 5. 2019 年以来公司业务经营情况（单位：亿元，%）¹

项目	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	17.32	100.00	19.99	100.00	43.83	100.00	9.81	100.00
基础设施建设业务	15.12	87.28	17.45	87.31	20.65	47.11	2.47	25.16
土地租赁业务	2.05	11.84	2.46	12.30	2.19	5.00	0.58	5.89
盐产品销售业务	0.10	0.58	0.04	0.20	0.10	0.23	—	—
金融服务业务 ²	0.04	0.25	0.02	0.11	0.02	0.04	0.00	0.02
国际贸易业务	—	—	—	—	19.12	43.63	6.60	67.33
其他 ³	0.01	0.05	0.02	0.08	1.75	3.99	0.16	1.60

¹ 下表中如计数与分项加总数略有出入，系尾数四舍五入所致。

² 2022 年第一季度，金融服务业务收入及毛利均为 16.98 万元。

³ 其他业务包括客房业务、自来水业务、物业管理业务、房地产开发业务和电力业务等，其中 2019 年实现营业毛利 0.40 万元。

项目	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业毛利	5.93	100.00	6.62	100.00	9.25	100.00	1.24	100.00
基础设施建设业务	4.05	68.38	4.85	73.32	5.31	57.38	0.47	37.66
土地租赁业务	1.88	31.69	1.75	26.49	1.92	20.80	0.58	46.71
盐产品销售业务	-0.05	-0.79	-0.02	-0.28	0.04	0.40	—	—
金融服务业务	0.04	0.72	0.02	0.33	0.02	0.17	0.00	0.14
国际贸易业务	—	—	—	—	0.53	5.70	0.28	23.02
其他	0.00	0.00	0.01	0.14	1.44	15.54	-0.09	-7.52
毛利率	34.23		33.12		21.10		12.61	
基础设施建设业务	26.82		27.81		25.71		18.87	
土地租赁业务	91.62		71.35		87.82		100.00	
盐产品销售业务	-46.66		-45.32		36.37		—	
金融服务业务	100.00		100.00		100.00		100.00	
国际贸易业务	—		—		2.76		4.31	
其他	0.45		55.29		82.13		-59.12	

资料来源：海兴集团

(1) 基础设施建设业务

该公司基础设施建设主要由公司本部和灌东经开负责，主要采取代建模式，由盐城市政府部门或其下属单位/公司与公司签订代建协议⁴，公司再将各工程发包给施工方进行施工，项目建设资金由公司先期投入，按合同协议约定向盐城市政府部门或其下属单位/公司收回资金，资金包括项目建设成本和建设服务费，建设服务费根据实际投入成本确认金额的 20%-40%比例计算；盐城市政府部门或其下属单位/公司通常在基础设施项目开始建设后的 3-5 年内回购完毕。2019-2021 年及 2022 年第一季度，公司分别实现基础设施建设业务收入 15.12 亿元、17.45 亿元、20.65 亿元和 2.47 亿元，业务毛利率分别为 26.82%、27.81%、25.71%和 18.87%，2022 年第一季度受收入成本结算时间不匹配影响，毛利率呈现下降。

截至 2022 年 3 月末，该公司已完工基础设施建设项目主要有盐城市黄海石化循环经济产业园一期、工业邻里中心一期和灌东产业园区新材料产业园基础设施等工程项目，公司主要已完工项目应收回购款合计 109.61 亿元，累计已收到的回购款金额为 100.72 亿元。

图表 6. 截至 2022 年 3 月末公司主要已完工基础设施工程情况（单位：亿元）

项目	项目总投资额	应收回购款	累计回购金额
东台港城“三路两桥一街一中心”	2.05	2.90	2.90
大丰港城“三路两桥”	2.09	2.93	2.93

⁴ 合并重组前，该公司已完工项目主要系与盐城市新滩经济开发投资有限公司（简称“新滩经开”，股东为盐城市人民政府）签订协议，少部分代建项目与灌东经开签订代建协议，根据公司反馈，后续该部分项目代建协议预计亦将调整为与新滩经开签订，截至目前盐城市灌东产业园区新产业园基础设施工程和灌东垦区新材料产业园盐田绿化工程二期的代建协议已重新签订。

项目	项目总投资额	应回收购款	累计回购金额
串场河风景带综合整治	2.20	3.08	3.08
盐城市黄海石化循环经济产业园一期工程	12.07	16.45	16.45
工业邻里中心一期	7.50	10.22	10.22
绿化工程	4.00	5.39	5.39
亮化工程及辅助道路	4.00	5.43	5.43
新滩代建工程	10.58	12.37	12.37
灌东产业园区新材料产业园基础设施工程	15.40	20.38	20.18
灌东垦区新材料产业园盐田绿化工程	2.46	4.32	4.32
滨海港港城建设项目	15.95	20.71	14.29
灌东垦区新材料产业园盐田绿化二期项目	2.65	5.43	3.16
合计	80.95	109.61	100.72

资料来源：海兴集团

该公司在建基础设施建设项目主要为先进装备制造产业园设施项目工程一期和港产基础设施产业区路网等 12 条道路及区域排涝工程，项目概算总投资额合计为 36.50 亿元，截至 2022 年 3 月末累计已投资 13.58 亿元，未来尚需投资 22.92 亿元。

图表 7. 截至 2023 年 3 月末公司主要在建的基础设施工程情况（单位：亿元）

项目	建设周期	概算总投资	累计投资额	尚需投资额
先进装备制造产业园设施项目工程一期	2020.03-2023.02	16.50	11.72	4.78
港产基础设施产业区路网等 12 条道路及区域排涝工程	2022.01-2023.06	20.00	1.86	18.14
合计	—	36.50	13.58	22.92

资料来源：海兴集团

截至 2022 年 3 月末，该公司拟建的基础设施建设项目主要为冶金循环经济产业区项目，项目概算投资额为 13.94 亿元。公司在建及拟建项目未来尚有较大规模的资金投入需求，后续面临一定投融资压力。

（2）土地租赁

该公司土地租赁业务主要由公司本部、灌东经开及其下属子公司盐城市灌东盐场发展有限公司（简称“灌东盐场公司”）负责。公司拥有可供出租土地 19.55 万亩⁵，主要为工业仓储用地和采矿用地；考虑到资源闲置及管理困难，公司将部分土地以鱼塘形式租赁给一些养殖企业或者个人来获取租赁收入，每年签约一次，一般在协议签订后一个月内结算租金，截至 2022 年 3 月末已出租 15.80 万亩。2019-2021 年及 2022 年第一季度，公司土地租赁收入分别实现 2.05 亿元、2.46 亿元、2.19 亿元和 0.58 亿元，业务毛利率分别为 91.62%、71.35%、87.82%和 100.00%。公司土地租赁业务毛利率处于较高水平，系 2016 年 6 月以来公司本部将土地资产转入投资性房地产科目核算并采取公允价值计量，不

⁵ 该公司本部在滨海工业园区拥有工业仓储用地 9.06 万亩，子公司盐城华世置业投资有限公司在大丰和东台境内拥有工业仓储用地 928.10 亩，子公司灌东经开在滨海工业园区内拥有工业仓储用地 4.19 万亩，采矿用地 3.16 万亩；上述土地均为出让用地。此外，灌东经开拥有划拨用地 11.72 万亩。

再确认业务成本所致；2020 年由于对部分出租鱼塘进行升级改造⁶等因素影响，业务毛利率有所下降。

（3）盐产品销售

2021 年，该公司新设立子公司盐城市新滩盐场实业发展有限公司（简称“新滩盐场实业”），与灌东盐场公司共同开展盐产品销售业务，经营范围扩展至新滩盐场和灌东盐场。盐产品基本生产流程为利用抽泵将海水引入盐田，通过蒸发浓缩提高饱和度，之后在结晶池继续蒸发析出原盐晶体，用于销售；公司销售的盐产品属于盐粗品，销售后由下游客户加工成工业盐或食盐。目前灌东盐场拥有的盐田资源主要位于海堤工区和三圩工区，盐田面积合计为 913.49 公顷，上述两个区域分别为 313.49 公顷和 600.00 公顷，盐产品主要为海盐。近年根据滨海港工业园区整体规划要求，同时基于成本倒挂的考虑，公司主动缩减盐产品产量，后续将改造成以“旅游为主，生产为辅”的观光旅游项目。2019 年，公司对灌东盐场资源全部进行开采，当年盐产品产量为 11.02 万吨，后续仅销售库存产品，2019-2021 年分别销售 4.82 万吨、1.92 万吨和 4.75 万吨，实现销售收入 0.10 亿元、0.04 亿元和 0.10 亿元，2021 年受益于业务范围扩张，收入规模较上年有所增加。同期，业务毛利率分别为-46.66%、-45.32%和 36.37%，2021 年由于灌东盐场出售粗加工阶段盐产品毛利率较高，业务盈利扭亏。

图表 8. 2019 年以来公司盐产品产销情况表（单位：万吨，元/吨）

年度	产量	销量	平均销售单价
2019 年	11.02	4.82	210
2020 年	0.00	1.92	210
2021 年	0.00	4.75	212

资料来源：海兴集团

（4）金融服务业务

金融服务业务方面，该公司通过下属子公司盐城市城南新区海融农村小额贷款有限公司（简称“海融小贷”）开展小额贷款业务，目前海融小贷放贷对象主要为国有全资或控股企业，且提供有抵押担保或保证担保，整体风险尚属可控。2019-2021 年及 2022 年第一季度，公司开展小额贷款业务分别实现利息收入 427.37 万元、221.57 万元、159.29 万元和 16.98 万元，近年为防范贷款业务风险逐步收缩贷款规模。截至 2022 年 3 月末，公司发放的存续贷款为对民营企业滨海远志贸易有限公司和江苏永宁实业投资集团有限公司两笔，贷款余额分别为 0.06 亿元和 0.15 亿元，年利率均为 12.00%。截至目前，公司金融服务业务暂未出现过逾期，未来受盐城市国资委加强对外部借款的管控，公司该项业务规模将逐步缩减。

⁶ 主要是改造升级土地及池塘重新平整，将原来的咸水养殖变更为淡水养殖，提高养殖产量和收益。

(5) 国际贸易业务

2021 年以来，该公司新增国际贸易业务，经营主体为下属二级子公司滨海县港润贸易有限公司（简称“港润贸易”），业务范围以滨海港工业园区为主，贸易产品包括镍铁等原材料。2021 年及 2022 年第一季度，公司分别实现业务收入 19.12 亿元和 6.60 亿元，对公司营业收入提升贡献度高，但业务盈利空间小，同期毛利率仅为 2.76%和 4.31%。公司贸易业务尚处于早期拓展阶段，目前进口供应商为香港拓威贸易有限公司（简称“拓威贸易”），主要客户为响水恒生不锈钢铸造有限公司（简称“恒生不锈钢公司”）⁷，业务开展中公司通过开立外汇信用证结算方式给予下游客户 90 天账期，信用证到期前恒生不锈钢公司须结清货款；但由于上下游贸易对象集中度较高，该业务收入存在波动风险，且业务经营面临一定的风控压力。

(6) 房地产开发业务

该公司房地产开发业务主要由公司下属二级子公司盐城市浦港置业有限公司（简称“浦港置业”）和盐城市滨港建设工程有限公司（简称“滨港建设”）负责，主要包括棚户区改造及标准厂房开发。自成立以来，浦港置业先后承建了银都小区一期（灌东雅苑）、银都小区二期（灌东馨园）、邻里中心、盐民创业园一期和二期、灌东雅苑二期等项目，目前主要由滨港建设在建不锈钢拉丝制品深加工主厂房建设项目。

其中，银都小区一期和二期系国家级棚户区改造项目，银都小区一期项目累计完成投资 2.00 亿元（含国家财政补贴 0.25 亿元），可销售面积 7.60 万平方米，截至 2022 年 3 月末已销售 644 套，已销售面积 5.60 万平方米，实现销售金额 0.77 亿元⁸，已确认收入 0.07 亿元。银都小区二期累计完成投资 3.96 亿元（含国家财政补贴 0.51 亿元），可销售面积为 13.00 万平方米，截至 2022 年 3 月末尚未开始销售。盐民创业园项目主要是为鼓励盐民创业、为外来投资项目提供生产经营场所，建设内容主要为标准厂房等，未来主要以标准厂房租金收入平衡项目投资，项目分为两期建设，累计完成投资 5.70 亿元，占地面积 28.46 万平方米，总建筑面积 26.93 万平方米，为保障后续滨海港工业园区招商引资大规模用房需求，该公司暂未将盐民创业园进行出租。邻里中心项目主要用于园区配套，建设内容包括公寓、便民中心等，项目总投资额为 5.94 亿元，未来主要通过物业租售实现资金回笼⁹。安置房项目灌东雅苑二期预计总投资 10.00 亿元，规划总建筑面积 21 万平方米，截至 2022 年 3 月末已完成投资 10.00 亿元，暂未实现安置。整体来看，公司已完工房地产项目销售及租赁情况整体不太理想，房地产项目资金回笼存在一定不确定性。公司目前主要在建不锈钢拉丝制品深加工主厂房建设项目，预计总投资 18.20 亿元，总建筑面积 25.34 万平方米，建设内容为 8 个标准车间，建设完成后可满

⁷ 成立于 2011 年 6 月，注册资本为 2.00 亿元，为响水工业经济区主要纳税民营企业。

⁸ 银都小区一期和二期系拆迁安置房，销售均价较低，根据该公司反馈，后续会由财政补足开发成本。

⁹ 目前，邻里中心主要由该公司自用。

足年加工 50 万吨不锈钢拉丝制品深加工项目需要，截至 2022 年 3 月末已投资 6.40 亿元。

图表 9. 截至 2022 年 3 月末公司房地产项目情况（单位：亿元，万平方米）

项目	概算总投资	可租/售面积	累计已投资	已租/售面积	已实现租/售收入	已确认收入
银都小区一期	2.00	7.60	2.00	5.60	0.77	0.07
银都小区二期	3.96	13.00	3.96	--	--	--
盐民创业园一期	1.60	11.71	1.60	--	--	--
盐民创业园二期	4.10	13.32	4.10	--	--	--
邻里中心	5.94	14.31	5.94	--	--	--
灌东雅苑二期	10.00	15.30	10.00	--	--	--
不锈钢拉丝制品深加工主厂房建设项目	18.20	25.34	6.40	--	--	--
合计	45.80	100.58	34.00	5.60	0.77	0.07

资料来源：海兴集团

（7）对外投资

作为盐城市沿海开发的重要主体，该公司本部通过参股形式参与苏盐沿海合作共建产业园区建设、盐城沿海滩涂资源开发利用以及滨海港区开发建设。但根据《联合投资协议书》，合资公司江苏省沿海开发（东台）有限公司（简称“沿海开发（东台）公司”）围垦形成的土地，公司可根据 16%的比例划分土地，按照统一规划开发经营；根据《东台滩涂围垦综合开发合作投资协议》，合资公司盐城市兴东投资发展有限公司围垦形成的土地，公司可根据 30%的比例划分土地，按照统一规划开发经营。根据公司提供的《滩涂围垦新增土地指标可得收益专项审核报告》，公司围垦所得农业用地指标转让可获得一定规模投资收益，但该收益实现状况未来存在不确定性。目前，公司投资的苏盐沿海合作共建产业园区基础设施项目投资收益对盈利贡献度尚很小。

此外，截至 2022 年 3 月末，该公司主要对外投资还包括公司本部对欧冶云商股份有限公司（简称“欧冶云商”）¹⁰和盐城市滨海港铁路建设投资发展有限公司（简称“滨海港铁投”）的股权投资，投资金额分别为 5.00 亿元和 0.90 亿元；子公司灌东经开对盐城市城南新区兆鑫农村小额贷款有限公司（简称“兆鑫小贷”）和盐城市国能灌东新能源开发有限公司分别投资 0.75 亿元和 0.49 亿元。未来随着公司对外投资项目逐步产生收益，或将能够对公司盈利提供一定补充。

图表 10. 截至 2022 年 3 月末公司参股项目情况（单位：亿元）

被投资企业	主要投资项目	认缴出资额	实缴出资额	持股比例	收益分配约定
江苏苏盐沿海合作开发有限公司	苏盐沿海合作共建产业园区基础设施	0.30	0.30	15.00%	按持股比例 15%分配
江苏省沿海开发（东台）有限公司	东台条子泥 40 万亩滩涂围垦项目	4.00	2.00	20.00%	按一定比例划分围

¹⁰ 欧冶云商成立于 2015 年 2 月，注册资本为 10.00 亿元，第一大股东为中国宝武钢铁集团有限公司（持股比例为 30.47%），该公司持有其股权比例为 5.00%。截至目前，欧冶云商拟 IPO 并于创业板上市的申请已获证监会受理。

被投资企业	主要投资项目	认缴 出资额	实缴 出资额	持股 比例	收益分配约定
盐城市兴东投资发展有限公司	东台方南垦区 4.5 万亩滩涂围垦项目	0.60	0.60	30.00%	垦形成的土地，并按照统一规划分别开
盐城悦新物业管理有限公司	新滩邻里中心物业服务、灌东邻里中心	0.00 ¹¹	0.00	40.00%	按持股比例 40% 分配
盐城市城南新区兆鑫农村小额贷款有限公司	面向“三农”发放贷款等	0.75	0.75	40.00%	按持股比例 40% 分配
江苏国信灌东光伏发电有限公司	太阳能光伏发电项目	0.14	0.06	45.00%	按持股比例 45% 分配
盐城市国能灌东新能源开发有限公司	太阳能发电、风力发电项目	0.49	0.49	49.00%	按持股比例 49% 分配
欧冶云商股份有限公司	集交易物流、供应链金融、钢铁技术等综合服务为一体的第三方 B2B 平台	5.00	5.00	5.00%	按持股比例 5% 分配
盐城远景物流有限公司	道路货物运输	0.02	0.02	49.00%	按持股比例 49% 分配
盐城市滨海港铁路建设投资发展有限公司	铁路项目建设	0.90	0.90	10.00%	按持股比例 10% 分配
合计	--	12.20	10.12	--	--

资料来源：海兴集团

(8) 自营项目

目前，该公司在建的自营项目主要为盐城市黄海经济区新滩水厂建设项目（简称“新滩水厂项目”）、灌东现代渔业园和盐城市新滩片区水库及水环境整治工程。新滩水厂项目主要是服务于新滩产业园内的居住、公共设施和工业用水，其中工业用水量占绝大部分；远期日供水能力达 19.29 万吨，考虑到新滩产业园发展尚需一定时间周期，项目分期建设，其中一期工程日供水能力为 6 万吨/天，目前已完工，累计投入资金 3.00 亿元，项目于 2018 年第二季度开始试运营¹²，2019-2021 年及 2022 年第一季度，公司分别实现供水业务收入 26.39 万元、23.14 万元、30.37 万元和 12.35 万元。灌东现代渔业园项目概算总投资为 20.00 亿元，建设面积为 15 万亩，其中现代渔业示范园区概算总投资 11.90 亿元，建设面积为 5 万亩，现代渔业示范园计划打造万亩绿色高标准水产养殖示范区，区内建设综合检验、检测、种苗繁育等中心，后续主要采取出租的形式实现资金平衡，截至 2022 年 3 月末累计投资 17.24 亿元。盐城市新滩片区水库及水环境整治工程概算总投资 11.00 亿元，未来可通过农田灌溉收水资源费以及鱼类养殖等产生收益，截至 2022 年 3 月末已投资 10.58 亿元。

该公司主要的拟建自营项目为盐城市新滩产业园污水处理厂建设项目，概算总投资额 15.00 亿元，主要是收集处理新滩片区及港口、港城的企业生产、生活排放的污水，设计污水处理量为 20 万吨/日。总体看，截至 2022 年 3 月末公司在建及拟建的自营项目概算投资额合计为 55.00 亿元，累计已投资 30.82 亿元，未来投资压力仍较大，且预计项目资金回笼周期偏长，存在较大的资金平衡压力。

¹¹ 认缴出资额和实缴出资额均为 40 万元。

¹² 根据该公司反馈，新滩水厂项目稳定经营的情况下预计每年可实现营业收入 0.70 亿元。

图表 11. 截至 2022 年 3 月末公司在建和拟建自营项目投资情况（单位：亿元）

项目	计划 总投资额	累计 已投资额	未来投资计划		
			2022 年 4-12 月	2023 年	2024 年 及以后
盐城市黄海经济区新滩水厂建设项目	9.00	3.00	0.50	3.00	2.50
灌东现代渔业园	20.00	17.24	2.76	--	--
盐城市新滩片区水库及水环境整治工程	11.00	10.58	0.42	--	--
盐城市新滩产业园污水处理厂建设项目（一期）	15.00	--	--	--	--
合计	55.00	30.82	3.68	3.00	2.50

资料来源：海兴集团

管理

该公司系国有独资公司，产权结构清晰。目前公司已建立较为健全的法人治理结构，并根据自身经营管理及业务发展需要设置了相关职能部门，并制定了相应的内部管理制度，基本可满足日常经营及业务发展需要。

1. 产权关系与公司治理

（1）产权关系

该公司系盐城市人民政府授权盐城市国资委出资组建的国有独资公司，盐城市人民政府是公司的唯一股东及实际控制人。公司组织架构详见附件一。

（2）公司治理

该公司设立党委，党委设书记 1 名，其他党委成员若干名。董事长、党委书记原则上由 1 人担任，符合条件的党委成员可以通过法定程序进入董事会、监事会、经理层，董事会、监事会、经理层中符合条件的党员可以依照有关规定和程序进入党委。同时，公司按照规定程序设立纪委。公司不设股东会，由盐城市国资委行使股东职权。公司设董事会，成员为 7 人，其中内部董事三名（含一名职工董事）、外部董事四名。董事会设董事长 1 名，由盐城市国资委按干部管理权限和法定程序从董事会成员中指定，董事会每届任期三年，董事任届期满，非职工董事经考核合格可以连任，职工董事连选可以连任。公司监事会成员 5 人，其中由盐城市国资委委派 3 名监事，由公司职工代表大会或其他民主形式选举产生 2 名职工代表监事。监事会设主席 1 名，由盐城市国资委指定。监事任期每届三年，任期届满可连任。公司设总经理 1 名、副总经理若干名，总经理、副总经理及其他高级管理人员按规定程序由董事会聘任或解聘。

（3）主要关联方及关联交易

该公司关联方主要为公司股东盐城市人民政府、各子公司、联营及参股企业，关联方交易及应收应付款项规模均较小。截至 2021 年末，公司主要存在

应收联营企业兆鑫小贷款项 0.07 亿元。

2. 运营管理

(1) 管理架构及模式

该公司设有 11 个职能部门，分别为办公室、规划建设部、党群工作部、融资财务部、审计法务部、投资发展部和安全管理部等。各部门职责分工明确，能够满足公司日常经营管理需要。公司组织架构详见附录二。

(2) 管理制度及水平

该公司结合自身工作管理的需要，在资产运营、对外担保、关联交易、项目管理、子公司管理等方面制定了较为规范的制度。上述管理制度的建立满足了公司各职能部门有序地开展相关工作的需要。

资产营运方面，该公司建立了内部资金调度控制制度和资金使用预算制度，明确资金调度的条件、权限和程序，统一筹集、使用和管理资金；公司还建立了财务审核制度，明确业务流程和审批权限，实行财务监控。

对外担保方面，该公司制定了对外担保制度，根据公司章程规定，公司董事会对公司大额对外担保按规定的权限和程序进行决议。单项对外担保活动超过净资产 10%或 500 万元以上的对外担保，必须实行联签制度。同时公司会对被担保单位的经营、管理等方面的情况进行持续跟踪，以控制或有风险。公司对外担保业务，按规定的审批程式报批后，由计划财务部登记后才能正式对外签发，据此纳入公司或有负债管理，在担保期满后及时督促有关业务部门撤销担保。

关联交易管理方面，该公司对关联交易的原则、关联人和关联关系、关联交易的决策程序、披露程序等作了详尽的规定，确保了关联交易在“公平、公正、公开、等价有偿及不偏离市场独立第三方的价格或收费标准”的条件下进行，保证公司与各关联人所发生的关联交易的合法性、公允性、合理性。

项目管理方面，该公司制定了工程项目招投标管理制度，规范工程项目的招投标活动以保证工程按时保质完成；公司制定了项目实施管理制度，包括进度管理、质量管理、安全管理、合同管理以及信息管理等，以提高项目实时运行效率；公司制定了项目资金管理规定，保证及时筹措和合理使用项目资金，控制建设成本，提高资金使用效益。

子公司管理方面，该公司通过对子公司董事长的选派，总经理、财务负责人等高级经营管理人员的选聘来实施对成员企业的人力资源管理；公司子公司、控股子公司资金接受公司的统一调度、集中管理，未经公司批准，子公司、控股子公司不得直接或间接对外融资和拆借资金，不得为任何单位或个人提供贷款担保。

(3) 过往债务履约及其他行为记录

根据该公司本部和主要承债子公司灌东经开《企业信用报告》¹³，均未发现欠息、关注类贷款等不良记录。根据国家工商总局企业信用信息公示系统查询结果，公司本部因未按规定期限公示公司年报，被盐城市市场监督管理局列入经营异常名录，后经补报并公示后于 2021 年 7 月 27 日移出。根据国家税务总局、全国法院被执行人信息查询平台等信用信息公开平台信息查询结果，截至 2022 年 8 月 22 日，未发现公司本部及灌东经开存在重大异常情况。

3. 发展战略

该公司致力于推动盐城市滨海港工业园区建设，待公司整合重组完成后，公司将形成港口、港产、港城、政府职能投资、金融投资和服务五大业务板块。港口业务板块方面，公司将主要开展航道码头建设运营、物流用地开发、供应链服务、大宗商品贸易、航运服务等业务；港产业务板块方面，公司将主要经营土地一级开发和标准厂房、水务、热电、燃气、固废处理、公共管廊以及辖区范围内“风光”资源等投资运营业务，参与临港产业项目投资和科技产品孵化利用、盐业产品开发等业务；港城业务板块方面，公司将主要经营商品住宅、配套商业等城市商品房开发，推动海盐文化博览园、生态渔港等旅游产品的开发运营，以及物业管理、人力资源服务、园区运营等公共产品的开发与推广；政府职能业务板块方面，公司将持续开展基础设施代建、园林绿化、滩涂围垦开发、苏盐园区合作、生态渔业、大农业等业务政府职能类业务；金融投资和服务业务板块方面，除了目前正在开展的小额贷款业务，公司计划对有上市前景央企及央企下属企业进行股权投资。

财务

该公司盈利主要来源于基础设施建设及土地租赁业务形成的营业毛利，2020 年受部分土地使用权转以公允价值计量以及土地资产评估增值影响，公司权益资本及净利润均大幅增长，但相关资产价值面临波动风险，公司盈利及资本结构稳定性趋弱。近年随着项目建设的持续投入，公司刚性债务规模快速扩张，债券融资占比较高，未来存在较大的集中偿付及行权回售压力。公司资产主要集中于土地资产和应收类款项，其回收和变现存在较大不确定性，且土地资产受限程度较高，整体资产流动性偏弱。此外，公司对外担保规模较大，且主要对象包括县属国有企业及区域内民营企业，面临一定的或有负债风险。

¹³ 报告日期分别为 2022 年 7 月 6 日、2022 年 8 月 8 日。

1. 公司财务质量

中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2019-2021 年合并及母公司财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行最新企业会计准则及其补充规定。

合并范围方面，2019 年，该公司无偿接收灌东经开¹⁴100%股权，将其纳入合并范围，新设子公司盐城茂恒建筑工程有限公司，主要从事房屋建筑工程施工、市政公用工程施工和公路工程施工等业务，并将子公司江苏润海置业有限公司（简称“润海置业”）80%股权无偿划转至江苏燕舞航空产业投资有限公司。2020 年，公司新设立盐城市海兴港产投资有限公司（简称“港产投资”）、盐城市海兴滨港资产管理有限公司和盐城市海兴港城开发有限公司（简称“港城开发”）3 家一级子公司，注销盐城市灌东贸易有限公司和盐城新海物资贸易有限公司；此外，根据《滨海港国有企业资产资源重组整合方案》（盐国资[2019]124 号），江苏盐阜港口集团有限公司（简称“江苏盐阜港口集团”）将其持有的江苏月亮湾文化旅游发展有限公司和滨海县苏港市政工程有限公司 100%股权无偿划至港城开发和港产投资。2021 年，公司新投资设立一级子公司新滩盐场实业，二级子公司盐城市海兴污水处理有限公司和盐城悦海国际大酒店有限公司，均持有 100%股权，分别负责新滩盐场、污水处理厂及悦海国际大酒店的运营；公司收到滨港建设、港润贸易及江苏滨海港港务有限公司 100%股权的无偿划入，分别开展灌东片区标准厂房建设、贸易、港口物流园及冷库业务，目前除贸易业务外，其余业务尚未开展。此外注销盐城市浦港物业服务有限公司。2022 年第一季度，公司合并范围内一级子公司未发生变动；2022 年 4 月，原一级子公司盐城市新滩盐场综合服务有限公司¹⁵100%股权划转至新滩盐场实业。截至 2022 年 4 月末，公司合并范围内一级子公司共 10 家。

2. 公司偿债能力

（1）债务分析

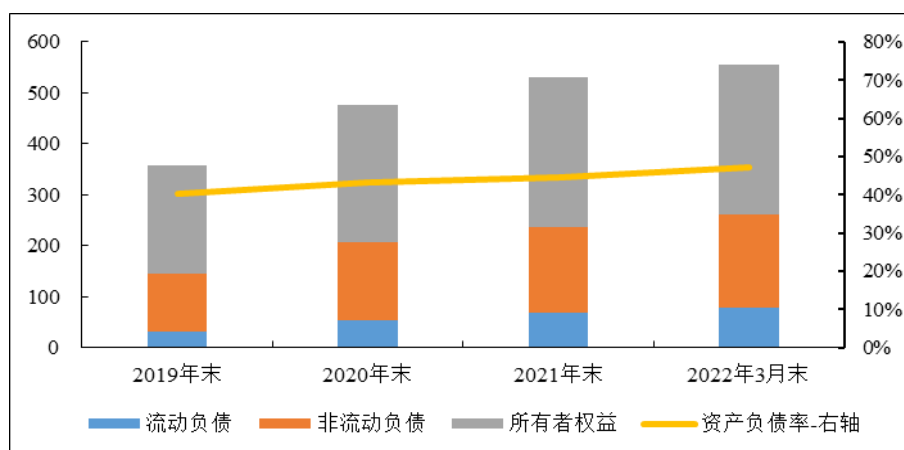
A. 债务结构

该公司近年负债规模持续增长，2019-2021 年末和 2022 年 3 月末，公司负债总额分别为 144.81 亿元、206.11 亿元、236.87 亿元和 261.13 亿元，资产负债率分别为 40.39%、43.18%、44.65%和 47.03%，负债经营程度逐年上升，但尚处于合理水平。同期末，公司长短期债务比分别为 360.47%、289.66%、246.51%和 237.30%，公司债务期限结构偏长期，与公司的业务模式较为匹配。

¹⁴ 灌东经开原为盐城市人民政府全资持股公司，系盐城市沿海开发重要的主体，主要负责滨海港工业园区灌东片区开发建设，业务涉及基础设施建设、安置房建设、标准厂房建设及租赁、土地租赁、盐产品销售等。

¹⁵ 原名为盐城苏汇工程建设有限公司，于 2022 年 4 月更为现名。

图表 12. 公司资本构成情况（单位：亿元）

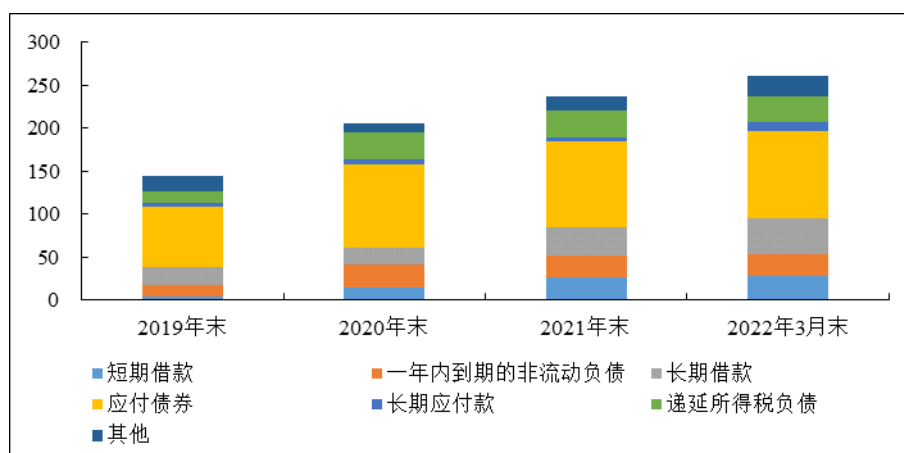


注：根据海兴集团提供的资料整理、绘制

该公司负债主要由应付债券和银行借款等刚性债务以及递延所得税负债构成，2021 年末占负债总额的比重分别为 82.69%和 12.75%。其中，2021 年末刚性债务余额为 195.88 亿元，较上年末增长 16.78%，主要包括应付债券、长期借款、短期借款和一年内到期的非流动负债等，年末余额分别为 100.99 亿元、32.73 亿元、26.77 亿元和 24.77 亿元；递延所得税负债余额为 30.21 亿元，较上年末小幅下降 2.25%。此外，2021 年末应付账款较上年末增长 205.98%至 1.81 亿元，系应付工程款增加所致；应交税费较上年末增长 70.72%至 5.37 亿元，系应交企业所得税及增值税增加所致；根据最新会计准则，预收款项转入合同负债核算，从而新增合同负债 0.79 亿元，主要核算预收售房款。

2022 年 3 月末，该公司刚性债务余额为 217.60 亿元，较 2021 年末增长 11.09%；应付账款较 2021 年末下降 49.78%至 0.91 亿元，系支付工程款所致；其他应付款¹⁶较 2021 年末大幅增长 115.99%至 5.88 亿元，主要系应付子公司拆借款增加¹⁷所致。除上述外，公司其他负债构成较 2021 年末未发生重大变化。

图表 13. 公司负债构成情况（单位：亿元）



注：根据海兴集团提供的资料整理、绘制

¹⁶ 不含应付利息和应付股利，下同。

¹⁷ 该公司 2022 年 3 月末合并报表未做抵消。

B. 刚性债务

近年随着融资力度的加大，该公司刚性债务规模快速扩张。2019-2021 年末及 2022 年 3 月末，公司刚性债务余额分别为 116.20 亿元、167.74 亿元、195.88 亿元和 217.60 亿元，占负债总额的比重分别为 80.24%、81.38%、82.69%和 83.33%。同期末，股东权益与刚性债务比率分别为 183.90%、161.72%、149.88%和 135.14%，随着公司刚性债务规模的扩张，股东权益对刚性债务的保障程度逐年下降。从到期期限看，公司刚性债务虽以中长期为主，但随着长期债务逐步到期及短期借款增加，短期刚性债务规模亦逐年扩张，2019-2021 年末及 2022 年 3 月末，短期刚性债务余额分别为 20.12 亿元、45.42 亿元、57.59 亿元和 64.13 亿元，即期债务偿付压力有所加大。

该公司主要通过发行债券以及金融机构借款等渠道筹集资金，2021 年末，债券融资和金融机构借款余额分别为 120.29 亿元和 69.54 亿元，占刚性债务的比重分别为 61.41%和 35.50%。其中，金融机构借款主要包括银行借款 64.12 亿元、国家开发银行通过江苏省城乡建设投资有限公司发放的棚户区改造贷款 4.08 亿元¹⁸以及融资租赁借款 1.33 亿元。从借款方式看，公司金融机构借款以保证、信用、质押为主，2021 年末占比分别为 24.20%、21.97%和 13.95%，担保方主要为集团内子公司、新滩经开和盐城城投等，抵押物为公司持有的土地使用权，质押物为定期存单。从承债主体来看，公司刚性债务主要集中于公司本部，2021 年末余额为 163.94 亿元，在公司合并口径占比 83.70%。从融资成本看，除子公司港润贸易两笔流贷利率为 1.70%和 1.90%外，金融机构借款利率水平集中在 4.25%-7.30%区间¹⁹，整体综合融资成本仍相对偏高。

图表 14. 截至 2021 年末公司金融机构借款情况（单位：亿元）²⁰

科目	质押	抵押	信用	保证	保证和抵押	保证和质押	保证、抵押和质押
短期借款	9.70	—	0.50	5.48	3.00	7.91	—
长期借款	—	2.00	13.45	7.27	4.59	—	10.00
长期应付款	—	—	1.33	4.08	—	—	—
合计	9.70	2.00	15.28	16.83	7.59	7.91	10.00

资料来源：海兴集团

该公司近年加大直接债务融资力度，截至 2022 年 8 月 22 日，公司合并口径待偿债券本金余额为 135.13 亿元，已发行债券本息兑付情况均正常。公司存续债券规模较大，预计 2022 年 9-12 月、2023-2027 年到期债券规模（含应付利息）²¹分别为 10.05 亿元、28.66 亿元、45.63 亿元、62.22 亿元、8.14 亿元和 5.20 亿元，中短期内将持续面临较大的债务集中偿付压力。

¹⁸ 该笔借款期限为 25 年，利率为 4.25%，自 2015 年 1 月 27 日起至 2040 年 1 月 26 日止，由盐城市城市建设投资集团有限公司（简称“盐城城投”）提供担保。

¹⁹ 未包括国家开发银行的棚户区改造贷款和国开发展基金有限公司对浦港置业的增资款，利率分别为 4.25%和 1.20%。

²⁰ 包括一年到期的长期借款和一年内到期的长期应付款。

²¹ 已考虑分期还本，但未考虑可能出现的投资者回售情况。

图表 15. 公司存续债券情况（单位：亿元，%）

债券简称	发行金额	发行日期	存续期限	发行利率	待偿金额
22 海兴 PPN002	5.00	2022-08-03	3 年	4.69	5.00
22 海兴 G2	5.00	2022-07-26	5 年	4.00	5.00
22 海兴 PPN001	10.00	2022-07-19	3 年	4.74	10.00
22 海兴 G1	8.50	2022-01-21	3 年	5.50	8.50
22 海兴 MTN001	10.00	2022-01-14	3 年	5.50	10.00
21 海兴 PPN004	3.00	2021-11-17	3 年	6.20	3.00
21 盐城海兴 PPN003	3.00	2021-08-18	3 年	6.10	3.00
21 海兴 G1	3.50	2021-08-09	5 年	5.98	3.50
21 海兴 PPN002	4.00	2021-04-28	3 年	6.20	4.00
21 海兴 PPN001	2.00	2021-04-15	3 年	6.20	2.00
21 海兴 MTN001	10.00	2021-03-24	3 年	5.80	10.00
21 海兴 01	4.00	2021-02-08	5 年	5.70	4.00
20 海兴 MTN003	5.00	2020-09-22	3 年	5.25	5.00
20 海兴 04	9.00	2020-09-18	5 年	5.17	9.00
20 海兴 03	5.00	2020-06-11	5 年	5.99	5.00
20 海兴 02	6.00	2020-04-22	5 年	5.80	6.00
20 海兴 MTN002	5.00	2020-03-16	5 年	4.70	5.00
20 海兴 MTN001	5.00	2020-03-10	3 年	4.50	5.00
19 海兴 PPN002	8.00	2019-10-23	3 年	6.05	8.00
19 海兴 02	5.00	2019-09-04	5 年	6.20	3.95
G19 海兴 1	6.24	2019-03-22	5 年	6.20	6.24
19 海兴 MTN001	5.00	2019-03-13	5 年	5.50	1.30
18 海兴投资 MTN001	5.00	2018-01-08	5 年	7.50	5.00
20 灌东经开 PPN001	5.00	2020-09-07	3 年	6.50	5.00
17 灌东经开债	6.60	2017-05-15	7 年	6.42	2.64
合计	143.84	--	--	--	135.13

资料来源: Wind（截至 2022 年 8 月 22 日）

C. 或有负债

2022 年 3 月末，该公司对外担保余额为 44.85 亿元，担保比率为 15.25%，主要担保对象包括江苏盐城港滨海港投资开发有限公司（简称“滨海港投”）、江苏盐阜港口集团、响水巨合金属制品有限公司（简称“响水巨合公司”）和恒生不锈钢公司，余额分别为 23.53 亿元、5.56 亿元、5.50 亿元和 4.50 亿元。其中，滨海港投控股股东为江苏盐城港滨海港开发集团有限公司²²，实际控制人为盐城市人民政府；江苏盐阜港口集团股东为滨海县国有资产经营服务中心；此外，为促进滨海港工业园内钢铁产业发展，公司对恒生不锈钢公司和响水巨合公司等民营企业提供担保合计 12.04 亿元，并设置了反担保措施。整体来看，公司对外担保规模较大，且主要对象为县属国有企业及区域内民营企业，面临一定的或有负债风险。

²² 其股东为江苏盐城港控股集团有限公司（盐城市交通投资建设控股集团有限公司、盐城市大丰区人民政府、该公司、射阳县人民政府、响水县人民政府、滨海县人民政府和盐城市国资委持股比例分别为 29.70%、29.70%、10.10%、9.90%、9.90%、9.70%和 0.99%）。

图表 16. 截至 2022 年 3 月末公司对外担保情况（单位：亿元）

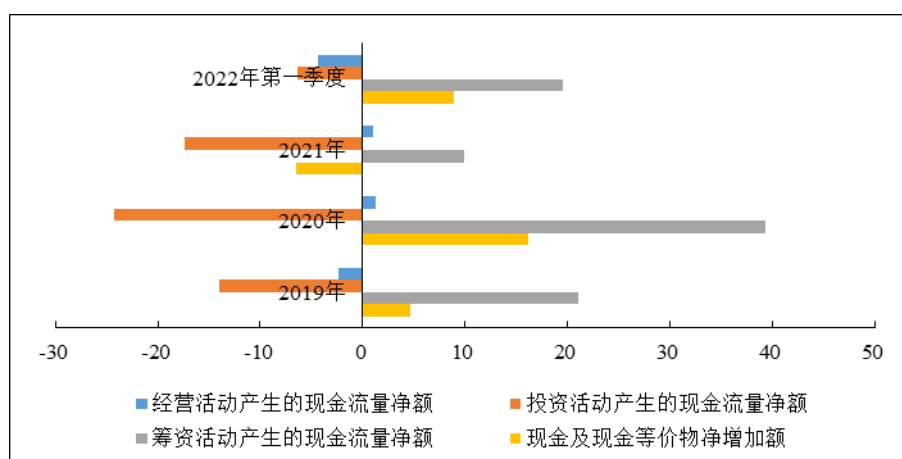
被担保对象	担保余额
江苏盐城港滨海港投资开发有限公司	23.53
江苏盐阜港口集团有限公司	5.56
响水巨合金属制品有限公司	5.50
响水县恒生不锈钢有限公司	4.50
响水德龙镍业有限公司	2.04
滨海县农旅集团有限公司	1.66
盐城市新滩经济开发投资有限公司	2.05
合计	44.85

资料来源：海兴集团

（2）现金流分析

该公司主业资金回笼受到政府财力、政府资金调拨和支付进度等因素影响年度间呈波动态势，2019-2021 年和 2022 年第一季度，公司营业收入现金率分别为 111.59%、116.59%、103.35%和 117.13%，回款情况整体较好。同期，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-2.37 亿元、1.22 亿元、1.04 亿元和-4.37 亿元，2022 年第一季度受业务结算时间不匹配影响，经营性现金流呈净流出。2019-2021 年和 2022 年第一季度，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-14.02 亿元、-24.28 亿元、-17.37 亿元和-6.32 亿元，其中 2020 年净流出规模明显扩大，主要系当期项目投资支出大幅增加影响。同期，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 21.03 亿元、39.23 亿元、9.88 亿元和 19.55 亿元，主要为公司通过银行借款和发行债券等方式进行的融资，2021 年受偿还债务支出规模较大影响，筹资活动净现金流较上年大幅下降 74.82%。

图表 17. 公司现金流情况（单位：亿元）



注：根据海兴集团提供的资料整理、绘制

2019-2021 年，该公司 EBITDA 分别为 5.01 亿元、24.36 亿元和 6.97 亿元，主要来源于利润总额和列入财务费用的利息支出，2020 年受利润总额大幅增加影响，EBITDA 大幅提升。但近年由于刚性债务规模持续扩张，EBITDA 对刚性债务的覆盖程度弱，同时公司经营活动产生的净现金流存在一定波动，非筹资性现金流持续呈净流出状态，均难以对债务形成有效保障。

图表 18. 公司现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况

指标名称	2019 年	2020 年	2021 年
EBITDA/利息支出(倍)	1.06	2.97	1.17
EBITDA/刚性债务(倍)	0.05	0.17	0.04
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-7.71	2.89	1.72
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-2.24	0.86	0.57
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	-53.37	-54.68	-26.92
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	-15.53	-16.24	-8.98

资料来源：海兴集团

(3) 资产质量分析

近年来，该公司所有者权益持续增长，2019-2021 年末和 2022 年 3 月末，公司所有者权益分别为 213.69 亿元、271.26 亿元、293.58 亿元和 294.07 亿元，实收资本均为 20.00 亿元，资本公积分别为 139.83 亿元、141.67 亿元、166.87 亿元和 166.87 亿元，以土地资产为主。其中，2020 年末所有者权益较 2019 年末增长 26.94%，主要系公司以公允价值计量的土地使用权评估增值部分计入其他综合收益科目所致；2021 年末所有者权益较 2020 年末增长 8.23%，主要系收到政府无偿划拨土地 29.94 亿元²³，同时收回土地 4.14 亿元²⁴，资本公积净增加 25.20 亿元所致。2022 年 3 月末，所有者权益结构较 2021 年末无显著变化。2021 年末和 2022 年 3 月末，公司实收资本和资本公积合计占所有者权益比重分别为 63.65%和 63.54%，其他综合收益占所有者权益比重分别为 25.26%和 25.22%，公司资本结构稳定性偏弱。

2019-2021 年末，该公司资产总额分别为 358.49 亿元、477.37 亿元和 530.45 亿元，2020 年以来受部分土地使用权转至投资性房地产核算影响，公司资产结构转为以非流动资产为主。同期末，非流动资产占资产总额的比重分别为 39.74%、61.72%和 62.68%。从具体构成来看，2021 年末，非流动资产主要由投资性房地产、在建工程、固定资产和其他权益工具投资构成，占非流动资产比重分别为 79.92%、9.38%、3.84%和 2.62%。其中，投资性房地产余额为 265.73 亿元²⁵，主要为土地使用权，较上年末增长 9.86%，系政府无偿划入土地增加 29.94 亿元、由无形资产转入增加 1.27 亿元以及政府无偿收回土地减少 7.53 亿元所致；在建工程余额为 31.19 亿元，主要为公司在建自营项目，较上年末增长 49.56%，主要系不锈钢拉丝制品深加工主厂房建设项目、新滩片区水库及水环境整治工程投入增加所致；固定资产余额为 12.75 亿元，较上年末增长 33.95%，主要系灌东现代渔业园部分完工转入所致；其他权益工具投资余额为

²³ 系子公司灌东经开借出的约 2 万亩土地使用权，因到期划转回该公司。

²⁴ 系根据政府项目用地需求收回。

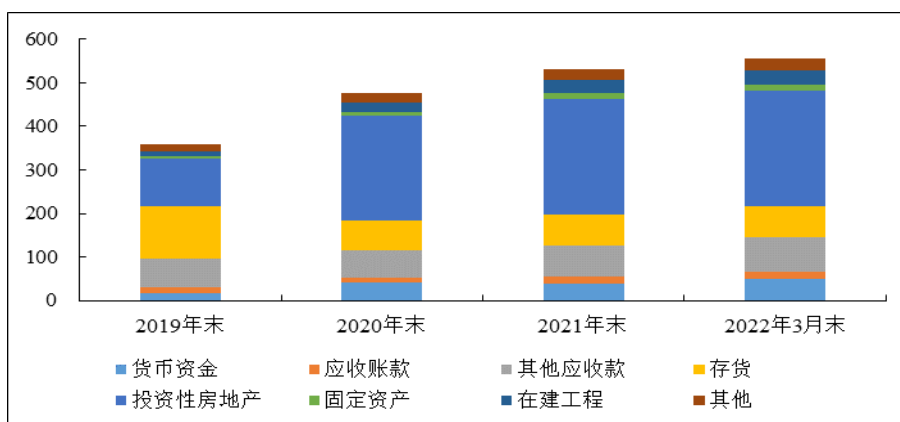
²⁵ 2020 年末投资性房地产余额为 241.87 亿元，较 2019 年末大幅增长 117.64%，系灌东经开将原计入存货的土地资产转至投资性房地产并采用公允价值计量所致，转入土地面积合计 4900.27 万平方米，以出让性质的工业用地和采矿用地为主，转换日其公允价值 110.91 亿元超过原历史入账成本 56.18 亿元的差额计入其他综合收益，此外除上述土地资产外其他资产因公允价值变动增加 18.62 亿元计入当期损益。

8.72 亿元，系根据最新会计准则，由可供出售金融资产转入，主要投资对象包括沿海开发（东台）公司、欧冶云商和滨海港铁投，投资余额分别为 3.13 亿元、2.29 亿元和 1.29 亿元。

2021 年末，该公司流动资产余额为 197.95 亿元，较上年末增长 8.32%。公司流动资产主要由存货、其他应收款²⁶、货币资金和应收账款构成，占流动资产比重分别为 36.09%、35.80%、19.71%和 7.88%。当年末，公司存货余额为 71.45 亿元，较上年末增长 7.21%，主要系项目建设推进所致，年末主要包括土地使用权 49.75 亿元、开发产品 11.89 亿元和开发成本 9.28 亿元；其他应收款余额为 70.86 亿元，较上年末增长 13.80%，主要系应收工程保证金增加所致，年末公司主要应收新滩经开、江苏盐阜港口集团和滨海县自然资源和规划局的工程保证金分别为 23.19 亿元、9.83 亿元和 2.75 亿元，应收对盐城市新滩贸易有限公司和润海置业的暂借款分别为 9.60 亿元和 5.42 亿元，账龄多为 1 年以内和 1-2 年；货币资金余额为 39.02 亿元，较上年末下降 5.15%，主要系项目建设及债务偿付消耗所致；应收账款余额为 15.59 亿元，较上年末增长 26.44%，主要系应收工程代建款及贸易货款增加所致，年末主要应收对象包括新滩经开、恒生不锈钢公司、淮安通威饲料有限公司和江苏盐阜港口集团，余额分别为 9.31 亿元、4.63 亿元、1.05 亿元和 0.96 亿元。此外，其他流动资产较上年末增长 280.78%至 0.78 亿元，主要系增值税留抵税额增加所致。

2022 年 3 月末，该公司资产总额为 555.21 亿元，较 2021 年末增长 4.67%。其中，货币资金较 2021 年末增长 25.65%至 49.03 亿元；其他应收款较 2021 年末增长 11.45%至 78.97 亿元，主要系应收滨海县自然资源和规划局的工程保证金增加 1.95 亿元、应收贸易供应商拓威贸易往来款增加 1.82 亿元、应收滨海县财政局保证金增加 0.99 亿元所致；长期股权投资较 2021 年末增长 64.10%至 3.43 亿元，主要系增加对盐城崇海城市开发建设有限公司、滨海港铁投²⁷和盐城融合基地新兴产业基金（有限合伙）投资款 0.84 亿元、0.40 亿元和 0.10 亿元所致。除上述外，公司其他资产构成较 2021 年末无显著变化。

图表 19. 公司资产构成情况（单位：亿元）



注：根据海兴集团提供的资料整理、绘制

²⁶ 不含应收利息和应收股利，下同。

²⁷ 2021 年末，审计报告计入其他权益工具投资。

(4) 流动性/短期因素

2019-2021 年末及 2022 年 3 月末，该公司流动比率分别为 686.95%、345.48%、289.57%和 283.27%，速动比率分别为 307.55%、219.48%、185.04%和 188.35%，近年整体有所下降。公司资产中土地资产和应收类款项占比高，2020 年公司将部分土地资产转入投资性房地产并以公允价值计量，评估增值规模较大，存在资产价值波动风险，且较大规模的土地资产用于抵押借款受限；公司土地资产变现能力亦受地方政府土地出让规划以及当地土地市场行情等因素影响较大；此外，公司应收基建项目回购款以及与其他企业之间资金往来规模较大，资金被占用情况较为严重，存在一定的资金回收风险。总体看，公司实际资产流动性偏弱。2019-2021 年末及 2022 年 3 月末，公司短期刚性债务现金覆盖率分别为 81.07%、90.88%、67.76%和 76.73%，随着长期债务的逐渐到期及新增短期融资，公司近年即期债务偿付压力加大。

图表 20. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
流动比率 (%)	686.95	345.48	289.57	283.27
现金比率 (%)	51.86	78.04	57.08	63.57
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	81.07	90.88	67.76	76.73

资料来源：海兴集团

受限资产方面，截至 2021 年末该公司受限资产余额为 155.57 亿元，其中投资性房地产、货币资金和无形资产受限金额分别为 138.87 亿元、14.31 亿元和 2.39 亿元，主要用于抵质押借款。当期末，公司受限资产规模占总资产的比重为 29.33%，受限比例仍高。

图表 21. 截至 2021 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

受限资产科目	受限金额	受限金额占该科目比重	受限原因
货币资金	14.31	36.67%	保证金/存单质押
无形资产	2.39	44.77%	抵押借款
投资性房地产	138.87	52.26%	抵押借款
合计	155.57	—	—

资料来源：海兴集团

3. 公司盈利能力

该公司近年基础设施建设业务收入持续增长，2021 年受新开展国际贸易业务影响，营业收入规模大幅提升，但贸易业务盈利能力较弱，基础设施建设和土地租赁业务是毛利重要且较为稳定的来源。2019-2021 年，公司分别实现营业收入 17.32 亿元、19.99 亿元和 43.83 亿元，其中 2021 年新增国际贸易业务收入 19.12 亿元；同期营业毛利分别为 5.93 亿元、6.62 亿元和 9.25 亿元，综合毛利率分别为 34.23%、33.12%和 21.10%。公司期间费用主要由财务费用和管理费用构成。2019-2021 年，公司期间费用分别为 4.05 亿元、5.12 亿元和 5.69 亿元，其中财务费用分别为 3.02 亿元、4.01 亿元和 4.00 亿元，近年受融

资规模扩大影响，利息支出增长。同期，公司期间费用率分别为 23.36%、25.63% 和 12.97%，对公司盈利形成一定侵蚀，2021 年受益于营业收入大幅提升，期间费用率较上年有所下降。

2019 及 2021 年，该公司盈利主要来源于营业毛利，公允价值变动净收益及投资净收益等为公司盈利提供了一定补充，2020 年受以公允价值计量的土地资产评估增值影响，公允价值变动收益大幅增加，为当年净利润的主要来源。2019-2021 年，公司公允价值变动损益分别为 0.51 亿元、18.62 亿元和 0.67 亿元，主要来源于投资性房地产；投资净收益分别为-0.07 亿元、0.07 亿元和 0.04 亿元，主要来源于长期股权投资收益和理财产品收益，2019 年主要由于对联营企业国能新能源投资损失 1116.88 万元影响，公司投资净收益为负；公司资产减值损失及信用减值损失之和分别为 0.37 亿元、-0.02 亿元和-1.52 亿元，系应收类款项和发放的贷款根据各年度坏账及账龄等调整计提，2021 年损失有所加大。此外，近年公司获得的政府补助规模很小。受以上因素综合影响，2019-2021 年，公司分别实现净利润 0.88 亿元、14.44 亿元和 0.98 亿元。

2022 年第一季度，该公司实现营业收入 9.81 亿元，较上年同期增长 11.86%，综合毛利率进一步降至 12.61%，主要系毛利率较低的国际贸易业务收入贡献度持续提升所致。同期，公司期间费用为 0.38 亿元，期间费用率为 3.91%；当期实现净利润 0.49 亿元。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

该公司系盐城市市级沿海开发的重要主体，目前主要承担盐城市滨海港工业园区基础设施建设、滨海港港口及港城投资与开发、滨海港工业园区产业投资等，统一负责盐城市沿海战略资源的整合、开发和利用。公司近年营业收入持续增长，2021 年受新开展国际贸易业务影响，拉动收入规模大幅提升，但该业务盈利能力较弱，基础设施建设和土地租赁业务是毛利重要且较为稳定的来源。公司盐产品销售、金融服务业务、房地产开发等其他经营性业务未来收入实现存在较大不确定性。此外，公司在建及拟建项目尚需较大规模的资金投入，且自营项目预计资金回笼周期偏长，后续仍面临较大资金投入及平衡压力。公司盈利主要来源于基础设施建设及土地租赁业务形成的营业毛利，2020 年受部分土地使用权转以公允价值计量以及土地资产评估增值影响，公司权益资本及净利润均大幅增长，但相关资产价值面临波动风险，公司盈利及资本结构稳定性趋弱。近年随着项目建设的持续投入，公司刚性债务规模快速扩张，债券融资占比较高，未来存在较大的集中偿付及行权回售压力。公司资产主要集中于土地资产和应收类款项，其回收和变现存在较大不确定性，且土地资产受限程度较高，整体资产流动性偏弱。此外，公司对外担保规模较大，且主要对象包括县属国有企业及区域内民营企业，面临

一定的或有负债风险。

2. 外部支持因素

作为盐城市沿海开发的重要主体，该公司能够在滩涂及土地资源、税收优惠等方面得到地方政府的持续支持。根据 2014 年 6 月盐城市人民政府专题会议纪要，盐城市政府对公司新滩片区开发项目给予了有力的政策支持，具体如下：一是公司名下工矿仓储用地由公司按照土地出让合同规定直接转让，土地转让收入全部归公司所有，入驻企业生产经营形成的税收地方留成部分全额返还给公司；二是新滩片区部分项目土地需变更为经营性用途，由市、县国土部门根据规划用途，采取“招拍挂”形式进行出让，土地出让金及土地增值税全额返还给公司；三是项目区域内公共基础设施建设、公益性项目形成的税收地方留成部分全额返还公司。此外，2019 年 3 月，根据盐城国资[2019]43 号文件，将灌东经开 100%股权无偿划入公司，公司业务地位进一步加强。

滩涂及土地资源政策方面，该公司代表盐城市政府参与盐城沿海滩涂资源围垦与开发，目前主要参与东台条子泥 40 万亩滩涂围垦项目和东台方南垦区 4.5 万亩滩涂围垦项目。根据相应投资协议，在围垦项目竣工后²⁸，公司可以按照一定比例划分围垦形成的土地。根据江苏省政府批准的《沿海开发若干意见》和国办发[2018]16 号文件《国务院办公厅关于印发跨省域补充耕地国家统筹管理办法和城乡建设用地增减挂钩节余指标跨省域调剂管理办法的通知》确定滩涂围垦形成的新增土地指标。公司围垦项目形成的农业用地指标有望对收入来源形成一定扩充。

此外，该公司与金融机构保持良好的合作关系，截至 2022 年 3 月末，公司金融机构授信总额²⁹为 97.45 亿元，未使用额度为 15.09 亿元。

本期债券偿付保障分析

该公司系盐城市市级沿海开发的重要主体，业务地位较重要；近年营业收入持续增长，目前基础设施建设及土地租赁业务为其毛利重要及较为稳定的来源，2021 年以来公司新增贸易业务，可为其收入提供重要补充。2019-2021 年和 2022 年第一季度，公司分别实现营业收入 17.32 亿元、19.99 亿元、43.83 亿元和 9.81 亿元，营业收入现金率分别为 111.59%、116.59%、103.35%和 117.13%；同期，公司分别实现净利润 0.88 亿元、14.44 亿元、0.98 亿元和 0.38 亿元。

²⁸ 根据《国土资源部、国家海洋局关于加强围填海造地管理有关问题的通知》，对具体围填海项目竣工验收后，符合划拨用地目录的，由取得海域使用权的单位和个人申请划拨国有建设用地使用权初始登记，办理海域使用证换发国有土地使用证手续，注销海域使用权。

²⁹ 未包含发行债券额度。

评级结论

该公司系国有独资公司，产权结构清晰。目前公司已建立较为健全的法人治理结构，并根据自身经营管理及业务发展需要设置了相关职能部门，并制定了相应的内部管理制度，基本可满足日常经营及业务发展需要。

该公司系盐城市市级沿海开发的重要主体，目前主要承担盐城市滨海港工业园区基础设施建设、滨海港港口及港城投资与开发、滨海港工业园区产业投资等，统一负责盐城市沿海战略资源的整合、开发和利用。公司近年营业收入持续增长，2021 年受新开展国际贸易业务影响，拉动收入规模大幅提升，但该业务盈利能力较弱，基础设施建设和土地租赁业务是毛利重要且较为稳定的来源。公司盐产品销售、金融服务业务、房地产开发等其他经营性业务未来收入实现存在较大不确定性。此外，公司在建及拟建项目尚需较大规模的资金投入，且自营项目预计资金回笼周期偏长，后续仍面临较大资金投入及平衡压力。

该公司盈利主要来源于基础设施建设及土地租赁业务形成的营业毛利，2020 年受部分土地使用权转以公允价值计量以及土地资产评估增值影响，公司权益资本及净利润均大幅增长，但相关资产价值面临波动风险，公司盈利及资本结构稳定性趋弱。近年随着项目建设的持续投入，公司刚性债务规模快速扩张，债券融资占比较高，未来存在较大的集中偿付及行权回售压力。公司资产主要集中于土地资产和应收类款项，其回收和变现存在较大不确定性，且土地资产受限程度较高，整体资产流动性偏弱。此外，公司对外担保规模较大，且主要对象包括县属国有企业及区域内民营企业，面临一定的或有负债风险。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本期公司债存续期（本期公司债发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于发行人年度报告披露后 2 个月内出具，且不早于每一会计年度结束之日起 6 个月内。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

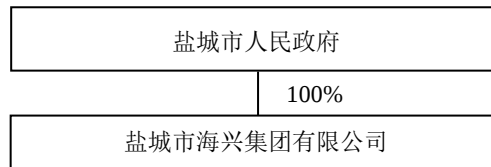
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

在持续跟踪评级报告出具 5 个工作日内，本评级机构将把跟踪评级报告发送至发行人，并同时发送至交易所网站公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

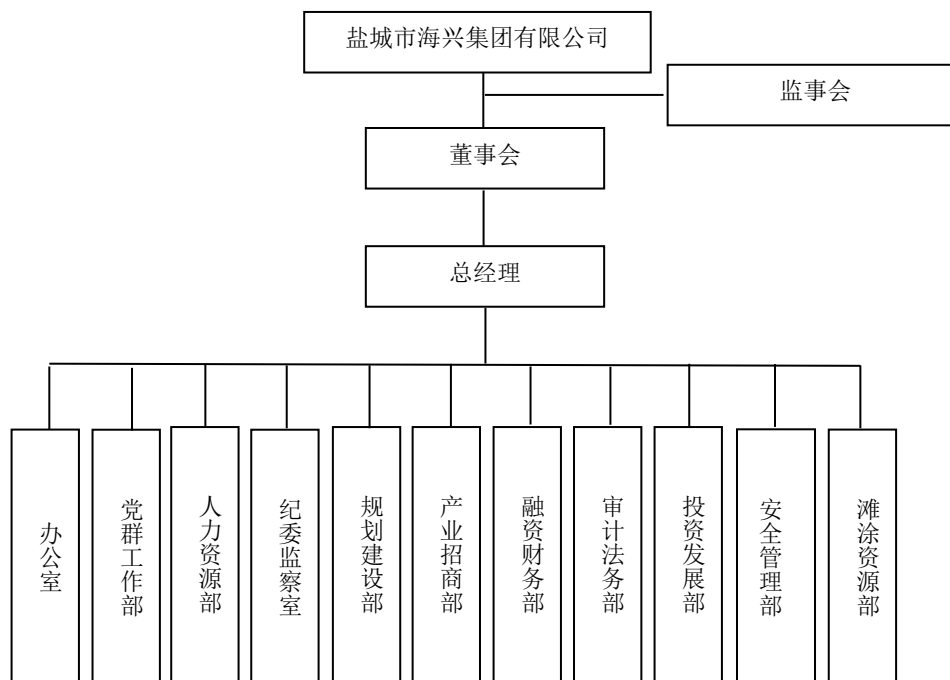
公司股权结构图



注：根据海兴集团提供的资料绘制（截至 2022 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据海兴集团提供的资料绘制（截至 2022 年 3 月末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名 称		母公司 持股比例 (%)	主营业务	2021 年（末）主要财务数据（亿元）				
全称	简称			刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量
盐城市海兴集团有限公司	海兴集团	--	基础设施建设、实业投资、资源开发等	163.94	214.06	10.52	-1.73	-7.58
盐城市灌东经济开发投资有限公司	灌东经开	100.00	基础设施建设、房地产开发、农业项目投资开发等	16.29	119.84	9.36	1.75	2.61
盐城华世置业投资有限公司	华世置业	100.00	实业投资、资源开发等	—	-0.80	0.00 ³⁰	-0.21	0.02
滨海县港润贸易有限公司	港润贸易	100.00	国际贸易业务	9.99	3.03	19.12	0.13	-1.05
盐城市城南新区海融农村小额贷款有限公司	海融小贷	86.00	小额贷款	—	1.70	0.02	-0.01	-2.74
江苏海兴园林绿化有限公司	海兴园林	100.00	绿化工程	—	3.75	2.61	0.78	0.37

注：根据海兴集团提供资料整理

³⁰ 303.40 万元。

附录四：

发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
资产总额[亿元]	358.49	477.37	530.45	555.21
货币资金[亿元]	16.28	41.14	39.02	49.03
刚性债务[亿元]	116.20	167.74	195.88	217.60
所有者权益[亿元]	213.69	271.26	293.58	294.07
营业收入[亿元]	17.32	19.99	43.83	9.81
净利润[亿元]	0.88	14.44	0.98	0.49
EBITDA[亿元]	5.01	24.36	6.97	—
经营性现金净流入量[亿元]	-2.37	1.22	1.04	-4.37
投资性现金净流入量[亿元]	-14.02	-24.28	-17.37	-6.32
资产负债率[%]	40.39	43.18	44.65	47.03
长短期债务比[%]	360.47	289.66	246.51	237.30
权益资本与刚性债务比率[%]	183.90	161.72	149.88	135.14
流动比率[%]	686.95	345.48	289.57	283.27
速动比率[%]	307.55	219.48	185.04	188.35
现金比率[%]	51.86	78.04	57.08	63.57
短期刚性债务现金覆盖率[%]	81.07	90.88	67.76	76.73
利息保障倍数[倍]	0.98	2.92	1.04	—
有形净值债务率[%]	69.75	77.69	82.22	90.69
担保比率[%]	6.30	14.19	14.94	15.25
毛利率[%]	34.23	33.12	21.10	12.61
营业利润率[%]	8.94	99.18	4.87	5.69
总资产报酬率[%]	1.34	5.73	1.23	—
净资产收益率[%]	0.41	5.95	0.35	—
净资产收益率*[%]	0.42	5.97	0.35	—
营业收入现金率[%]	111.59	116.59	103.35	117.13
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-7.71	2.89	1.72	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-2.24	0.86	0.57	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-53.37	-54.68	-26.92	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-15.53	-16.24	-8.98	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.06	2.97	1.17	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.05	0.17	0.04	—

注：根据海兴集团经审计的 2019-2021 年度财务报表及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、计算

附录五：

各项财务指标的计算公式

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

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

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

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

附录六：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
投 资 级	AAA 级
	AA 级
	A 级
	BBB 级
投 机 级	BB 级
	B 级
	CCC 级
	CC 级
	C 级

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

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
投 资 级	AAA 级
	AA 级
	A 级
	BBB 级
投 机 级	BB 级
	B 级
	CCC 级
	CC 级
	C 级

注：除 AAA 级、CCC 级（含）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。

评级声明

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

本评级机构与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级在本期债券存续期内有效。本期债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

本期评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《城投类政府相关实体信用评级方法》（发布于 2015 年 11 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。