

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0402 号

江苏兴海控股集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“22 兴海债 01/G22 兴海 1”、“22 兴海债 02/G22 兴海 2”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“22 兴海债 01/G22 兴海 1”信用等级为 AAA，维持“22 兴海债 02/G22 兴海 2”信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二三年六月二十一日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2023年6月21日至2024年6月20日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2023年6月21日

江苏兴海控股集团有限公司主体及相关债项 2023 年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA/稳定	2023/6/21	AA/稳定	魏正阳	刘安妮

债项信用		
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
22 兴海债 01/G22 兴海 1	AAA	AAA
22 兴海债 02/G22 兴海 2	AA+	AA+
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”		
主体概况		

江苏兴海控股集团有限公司是盐城市响水工业经济
区重要的基础设施建设主体，继续从事响水工业区范
围内的基础设施建设。江苏省盐城市响水县人民政府
国有资产管理委员会办公室为公司唯一股东和实际
控制人。

评级模型				
一级指标		二级指标	权重	得分
经营规模		所有者权益	35%	21.0
业务运营		业务稳定性与持续性	10%	10.0
盈利与 获现能力	净利润		15%	9.0
	净资产收益率		5%	2.3
	现金收入比		5%	3.0
债务负担和 保障程度	全部债务资本化比率		15%	12.0
	货币资金短债比		5%	2.3
	EBITDA 利息倍数		5%	2.3
	全部债务/EBITDA		5%	3.5
基础评分输出结果			aa-	
调整因素			无	
个体信用状况（BCA）			aa-	
外部支持评价	外部支持能力		G3	
	外部支持意愿		S2	
评级模型结果			AA	
外部支持调整子级			1	
注 1：外部支持能力档位分为 G1~G19，表示支持能力由强至弱的程度				
注 2：外部支持意愿档位分为 S1~S5，表示支持意愿由强至弱的程度				
注 3：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异				

江苏兴海控股集团有限公司是盐城市响水工业经济区内重要的基础设施建设主体，继续从事响水工业区内范围内的基础设施建设。江苏省盐城市响水县人民政府国有资产管理委员会办公室为公司唯一股东和实际控制人。

评级观点

东方金诚认为，盐城市响水县经济保持增长；公司业务区域专营性较强，得到了股东和相关方大力支持；江苏省信用再担保集团有限公司为“22 兴海债 01/G22 兴海 1”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强增信作用；苏州市融资再担保有限公司为“22 兴海债 02/G22 兴海 2”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有较强的增信作用。同时，东方金诚也关注到，公司面临较大的资本支出压力，资产流动性较弱，短期偿债压力仍较大。综上所述，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“22 兴海债 01/G22 兴海 1”信用等级为 AAA，维持“22 兴海债 02/G22 兴海 2”信用等级为 AA+。

同业比较

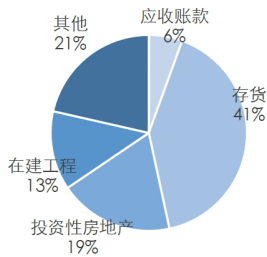
项目	江苏兴海控股集团有限公司	沂源宏鼎资产经营有限公司	安徽郎川控股集团有限公司	莒南县城市建设投资集团有限公司	泗洪县宏源国有资产经营有限公司
地区	盐城市响水县	淄博市沂源县	宣城市郎溪县	临沂市莒南县	宿迁市泗洪县
GDP 总量 (亿元)	480.55	328.80	214.77	283.71	651.81
人均 GDP (元)	104855	-	69058	-	-
一般公共预算收入 (亿元)	25.35	22.28	22.11	21.05	27.57
政府性基金收入 (亿元)	69.65	16.18	12.01	10.35	35.71
地方政府债务余额 (亿元)	104.34	59.13	64.68	60.25	115.72
资产总额 (亿元)	302.23	109.65	214.25	170.96	348.32
所有者权益 (亿元)	202.21	48.47	89.73	92.19	149.72
营业收入 (亿元)	14.32	15.52	13.82	13.15	13.21
净利润 (亿元)	2.33	1.44	0.88	1.64	2.46
资产负债率 (%)	33.09	55.79	58.12	46.07	57.02

注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业公司，表中数据年份均为 2022 年

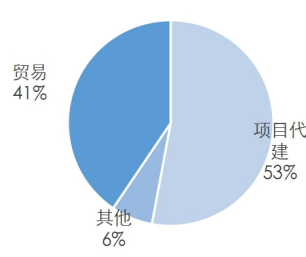
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2022 年末)



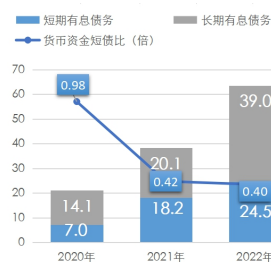
公司营业收入构成 (2022 年)



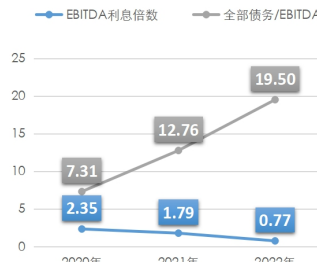
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额	115.04	203.09	302.23
所有者权益	87.03	150.91	202.21
营业收入	10.72	14.14	14.32
净利润	2.16	2.30	2.33
全部债务	21.13	38.27	63.53
资产负债率	24.35	25.69	33.09
全部债务资本化比率	19.54	20.23	23.91

公司债务构成 (单位: 亿元)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2020 年	2021 年	2022 年
地区	盐城市响水县		
GDP 总量	405.74	446.33	480.55
人均 GDP (元)	-	97155	104855
一般公共预算收入	23.10	25.30	25.35
政府性基金收入	45.39	50.34	69.65
财政自给率	32.34	34.75	36.24
政府负债率	18.60	19.19	21.71

优势

- 盐城市响水县地区经济保持增长，经济实力仍较强；
- 跟踪期内，公司主营业务仍具有较强的区域专营性；
- 公司作为响水工业区内重要的基础设施建设主体，继续在增资、资金注入、财政补贴等方面得到了股东及相关方的支持；
- 江苏省信用再担保集团有限公司对“22 兴海债 01/G22 兴海 1”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，具有很强的增信作用；
- 苏州市融资再担保有限公司对“22 兴海债 02/G22 兴海 2”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，具有较强的增信作用。

关注

- 跟踪期内，公司在建及拟建基础设施项目投资规模仍较大，面临较大的资本支出压力；
- 公司资产中变现能力较弱的存货和投资性房地产占比较高，资产流动性仍较弱；
- 公司全部债务增幅明显，短期有息债务占比很高，面临较大的短期偿债压力。

评级展望

预计盐城市及响水县经济将保持稳定增长，公司主营业务将保持较强的区域专营地位，能够持续获得股东及相关各方的有力支持，评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208)》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA/稳定	AAA (22 兴海债 01/G22 兴海 1)、 AA+ (22 兴海债 02/G22 兴海 2)	2022/06/23	张伟、魏正阳	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文
AA/稳定	AAA (22 兴海债 01/G22 兴海 1)、 AA+ (22 兴海债 02/G22 兴海 2)	2021/08/25	张伟、魏正阳	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文

注：以上为不完全列示

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额	存续期	增信措施	增信方
22 兴海债 01/G22 兴海 1	2022/06/23	6.00 亿元	2022/03/04-2029/03/04	连带责任保证担保	江苏省信用再担保集团有限公司/AAA/稳定
22 兴海债 02/G22 兴海 2	2022/06/23	1.00 亿元	2022/03/04-2029/03/04	连带责任保证担保	苏州市融资再担保有限公司/AA+/稳定

注：均设置提前偿还条款。

跟踪评级说明

根据监管相关要求及江苏兴海控股集团有限公司（以下简称“兴海控股”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

公司原名为江苏兴海港务有限公司，系响水县沿海开发投资有限公司（以下简称“响水开投”）于2013年10月投资组建，初始注册资本为人民币500.00万元。2014年12月，响水开投将所持公司股权全部划转给响水县沿海船舶有限公司（以下简称“沿海船舶”）。2015年4月，沿海船舶将所持公司股权全部划转给响水县海域资源管理中心（以下简称“海域管理中心”）。2015年~2016年，海域管理中心先后三次对公司进行增资，公司注册资本增至10.00亿元。2016年11月，海域管理中心将所持公司股权全部划转给响水县国有资产管理委员会办公室（以下简称“响水县国资办”）。2021年5月，公司名称变更为现名。2021年11月，公司注册资本增至人民币20.00亿元。跟踪期内，公司注册资本、股东和实际控制人无变化。截至2022年末，公司注册资本仍为20.00亿元，实收资本由10.00亿元增加至20.00亿元，响水县国资办仍为公司唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司作为盐城市响水工业经济区（以下简称“响水工业区”）重要的基础设施建设主体，继续从事响水工业区范围内的基础设施建设业务。响水工业区位于响水县境东北部，2006年8月经中共响水县委、响水县人民政府批准成立，包括陈家港镇、陈家港工业区、陈家港化学工业集中区等，土地面积2.20万公顷，重点发展造船修船、船舶配套、能源、石油储备、钢铁、造纸、港口物流等产业。

截至2022年末，公司合并报表范围内共有21家子公司，较2021年末新增14家，均为投资设立；其中直接控股子公司8家，较上年末新增5家（详见图表1）。

图表1 截至2022年末公司纳入合并报表范围的直接控股子公司情况（单位：亿元、%）

子公司名称	注册资本	持股比例	取得方式	成立时间
响水县新港建设发展有限公司	15.00	100.00	无偿划拨	2015年
响水县沿海开发投资有限公司 ¹	1.00	100.00	无偿划拨	2009年
响水动平衡创业投资合伙企业（有限合伙）	20.00 ²	99.995	投资设立	2018年
响水县山海文旅有限公司*	5.00	100.00	投资设立	2021年
响水县兴海新能源有限公司*	5.00	100.00	投资设立	2021年
响水县兴海新农农业发展有限公司*	4.00	100.00	投资设立	2021年
响水县兴港港务有限公司*	2.00	100.00	投资设立	2021年
响水港城高创投资发展有限公司*	3.00	100.00	投资设立	2022年

注：标*为2022年新增；资料来源：审计报告，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

¹ 响水开投由海域管理中心出资组建，历经数次股东变更，2020年12月，响水开投的股东变更为兴海控股。

² 注册资本全部实缴。

截至 2022 年末，公司发行的“22 兴海债 01/G22 兴海 1”和“22 兴海债 02/G22 兴海 2”募集资金均已全部使用完毕（用于募投项目浦港污水处理厂的建设及补充营运资金），并均按期支付利息，尚未到还本日。

江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保集团”）对“22 兴海债 01/G22 兴海 1”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保；苏州市融资再担保有限公司（以下简称“苏州再担保”）对“22 兴海债 02/G22 兴海 2”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

个体信用状况

行业分析

在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投监管呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点，叠加基建稳增长预期仍存，预计城投债净融资或将止跌企稳

2022 年城投行业强监管延续，同时在“稳增长”基调下，政策呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点。受城投债审核偏严、批文减少及下半年风险事件增多、年底城投利差普遍走扩等影响，2022 年城投债发行有所减少，同时叠加到期回售规模较大等因素，城投债净融资规模降幅明显。在行业监管维持整体偏严、融资环境趋紧的多重背景下，城投债发行的结构性分化特征更为明显。具体来看，高级别主体发行规模逆势增长，但低级别主体发行进一步收紧；区县级城投发债额占比略有下滑；新发主体数量亦有所减少。

2023 年，经济复苏将是政策主基调，基建稳增长预期仍然存在。预计城投市场仍以稳控为主线，融资端表现将趋于稳定，以保障城投平台最基本的运营需求。同时在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投债发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投公司信用风险分化愈发显著，重点区域化债思路日益明确，城投转型势在必行

2023 年，中央经济工作会议定调经济工作要坚持“稳字当头、稳中求进”，外加出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。但在隐性债务“控增化存”的常态化管控、区域土地市场景气度下降、融资渠道收紧及到期债务压力的影响下，城投企业信用风险结构性分化预计进一步加剧，尾部城投企业债务滚续压力上升。

债务化解方面，“国发 2 号文”、“财政部 114 号文”以及对山东地方债务管理的发文指导都明确了重点地区的化债思路，即通过协商展期、债务重组、强化专项债券管理等方式，逐步降低高风险地区债务风险水平。随着监管政策变化、土地市场低迷及经济下行压力加大，城投传统投资模式已难以延续，通过市场化转型寻找新的增长点对于城投公司势在必行。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入仍主要来源于项目代建和贸易业务，营业收入、毛利润和综合毛利率均略有增长

跟踪期内，公司作为响水工业区重要的基础设施建设主体，仍从事响水工业区范围内的道路、市政工程等基础设施建设。

2022 年，公司营业收入仍主要来源于项目代建和贸易业务。根据项目建设委托方的不同，公司基础设施建设业务形成项目代建收入或工程建设收入，跟踪期内项目代建收入增长较多，而工程建设项目仍未实现收入；以不锈钢卷（坯）以及铝合金棒为主要贸易品种的贸易收入下降较多，主要系市场需求量下降所致；其他业务收入略有增长，主要由租赁收入构成。

同期，公司毛利润增长 0.21 亿元，综合毛利率较上年增长 1.31 个百分点。

图表 2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

业务类型	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
项目代建	1.94	18.12	5.28	37.31	7.58	52.94
工程建设	1.48	13.83	-	-	-	-
贸易	6.67	62.23	8.03	56.77	5.81	40.54
其他	0.62	5.82	0.84	5.92	0.93	6.53
营业收入合计	10.72	100.00	14.14	100.00	14.32	100.00
业务类型	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
项目代建	0.26	13.49	0.75	14.27	1.38	18.25
工程建设	0.20	13.77	-	-	-	-
贸易	0.01	0.19	0.45	5.58	0.22	3.71
其他	0.62	100.00	0.79	94.20	0.60	64.52
合计	1.10	10.29	1.99	14.07	2.20	15.38

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

基础设施建设

跟踪期内，公司继续从事响水工业区内的基础设施建设，业务仍具有较强的区域专营性

跟踪期内，公司作为响水工业区内重要的基础设施建设主体，继续从事响水工业区范围内的基础设施建设业务，仍具有较强的区域专营性。公司基础设施建设的业务模式仍主要为委托代建和自营两类，较上年无重要变化。即公司主要与开发区管委会和响水县国城资产投资有限公司³（以下简称“国城投资”）等委托方签署项目代建协议，约定公司负责项目的投融资以及项目管理⁴等任务，项目按工程进度与委托方结算。其中，公司与开发区管委会签订代建协议项目形成的收入计入“项目代建收入”，与国城投资签订代建协议项目形成的收入计入“工程建设收入”。

公司成立以来，陆续承担临港高等级公路工程项目、灌河一路改造工程、隆亨大道北延工程、黄海二路及配套设施等项目建设。2022 年，公司实现基础设施建设业务收入 7.58 亿元，比上年增长较多；毛利率为 18.25%，较 2021 年上升 3.98 个百分点；当年回款 3.80 亿元。

³ 响水县国城资产投资有限公司股东为响水县环境卫生管理所。依据响水县人民政府 2015 年 1 月 22 日出具的《关于委托响水县国城资产投资有限公司承担工程建设职能的通知》（响政发【2015】2 号），委托国城公司作为响水县人民政府代表，完成响水沿海经济开发区的工程建设任务。

⁴ 公司不负责具体的工程施工，具体建设时公司通过招标等确定施工方，与施工方签订工程施工合同，由施工方负责具体的工程建设。

图表3 2022年公司基础设施建设收入对应项目情况（单位：亿元）

项目名称	投资额	2022年确认收入	2022年结转成本
响水县农村道路提档升级改造工程	6.80	3.84	3.14
临港高等级公路	8.50	3.74	3.06
合计	15.30	7.58	6.20

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司在建及拟建的基础设施建设项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力

截至2022年末，公司主要在建项目主要为盐城钢铁职业技术学院建设项目、响水县不锈钢产业社区中心工程、“22兴海债01/G22兴海1”和“22兴海债02/G22兴海2”募投项目浦港污水处理厂等，计划总投资合计108.38亿元，累计已完成投资48.29亿元，尚需投资60.09亿元。同期末，公司主要拟建项目为文体共享中心，项目计划总投资0.20亿元。总体来看，公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

图表4 截至2022年末公司部分重点在建项目情况（单位：亿元）

项目	计划总投资	累计投资	尚需投资
腾讯微视短视频运营中心	0.20	0.12	0.08
响水生态化工园区污水处理厂	2.70	0.72	1.98
装备制造产业园标准厂房一期	9.00	8.65	0.35
装备制造产业园标准厂房二期	8.50	4.99	3.51
浦港污水处理厂*	6.26	5.37	0.89
陈家港镇美丽宜居小镇建设工程	0.71	0.27	0.44
盐城钢铁职业技术学院建设项目	10.00	1.46	8.54
响水县不锈钢产业社区中心工程	15.01	1.78	13.23
响水不锈钢加工产业园项目	6.59	2.46	4.13
陈北污水处理厂	6.42	2.95	3.47
兴海书香花园大酒店	9.01	7.79	1.22
福港大酒店	6.48	2.42	4.06
产业园区屋顶分布式光伏发电项目	4.49	0.28	4.21
浦港大道、灌河五路、开创路、浦一路、黄海大道及配套设施	5.90	1.06	4.84
道路、水利、供水基础设施建设	5.48	2.22	3.26
通港大道道路建设及绿化工程	4.85	1.23	3.62
渤海大街建设工程	5.78	4.44	1.34
陈家港“港城记忆”片区保护修缮一期工程项目	1.00	0.08	0.92
合计	108.38	48.29	60.09

注：标*号为“22兴海债01/G22兴海1”和“22兴海债02/G22兴海2”募投项目。数据来源：公司提供，东方金诚整理

其中，响水县不锈钢产业社区中心工程项目占地约217亩，总建筑面积约21.90万平方米，规划建设宿舍楼8幢、综合服务中心1幢以及体育活动场地、铺房、绿化、路灯、管网等配套设施。

福港大酒店、兴海书香花园大酒店项目是子公司响水县山海文旅有限公司（以下简称“山海文旅”）通过江苏盐城响水港开发集团有限公司（以下简称“响水港集团”）⁵的债权受让获

⁵ 响水港集团成立于2013年12月，截至2023年5月末，注册资本为20.00亿元，江苏盐城响水港开发集团有限公司持有其100%的股权。

取的抵债资产⁶，受让价值分别为 2.22 亿元⁷和 2.84 亿元⁸。目前由公司继续投入建设，建成后，兴海书香花园大酒店将委托专业的酒店管理公司进行管理，福港大酒店计划由子公司山海文旅进行运营，未来预计可产生餐饮、住宿等收入。

贸易

公司贸易业务收入作为营业收入的重要补充，跟踪期内，该业务收入及毛利率均有所下降，对毛利润贡献仍较低

2022 年，公司贸易业务仍由公司本部和子公司响水县富达临港供排水有限公司（以下简称“临港排水”）及响水县新港建设发展有限公司（以下简称“新港建设”）负责，主要经营不锈钢卷板、铝合金棒、铝型材、铝边框、螺纹钢、高韧性铝合金、水泥、管桩、镀锌带钢、木方等，贸易业务模式未发生明显变化。

2022 年，公司实现贸易收入 5.81 亿元，较上年下降较多，主要系市场需求量下降所致；毛利润 0.22 亿元，毛利率 3.71%，毛利率大幅下降，主要系钢材价格波动导致。

图表 5 2022 年公司贸易业务上下游供应商、客户情况（万元、%）

项目	名称	贸易额	占比
2022 年	上游供应商		
	山东创丰新材料科技有限公司	20314.88	36.34
	江苏凯隆铝业有限公司	6446.56	11.53
	北京蒙泰华奥国际贸易有限公司	3553.31	6.36
	江苏宇恒达铝业有限公司	2882.81	5.16
	临沂市昌泰铝业有限公司	2226.96	3.98
	前五名合计	35424.52	63.36
2022 年	下游客户		
	江苏库纳实业有限公司	50186.95	86.44
	江苏强力建设有限公司	2020.65	3.48
	盐城易千禾钢构工程有限公司	1810.40	3.12
	江苏高卡轻合金有限公司	1097.19	1.89
	江苏凝艺建设工程有限公司亭湖分公司	887.83	1.53
	前五名合计	56003.02	96.46

数据来源：公司提供，东方金诚整理

其他

公司其他业务收入主要来源于租赁收入，2022 年新增管网租赁收入，带动该业务收入有所增长

⁶ 根据兴海控股与响水港集团、响水县国资办于 2022 年 6 月 30 日签署的《债权债务划转协议书》（以下简称“划转协议”），2020 年 12 月 18 日，响水县人民政府与响水港集团签署《股权投资协议书》（以下简称“投资协议”），投资协议对响水港集团资产债务情况进行调整处置，划转协议约定经响水县人民政府授权，将响水港集团部分应收、应付政府性往来款划转至兴海控股，划转的往来款项包括划转基准日 2020 年 6 月 30 日应收往来款 33.67 亿元、应付往来款 20.92 亿元。会计师事务所根据谨慎性原则，仅将其中响水港集团应收福港酒店的 3.97 亿元债权，以增加资本公积的形式纳入兴海控股合并报表。后福港酒店和恒福酒店分别以其持有的福港大酒店和港城迎宾馆（即书香花园大酒店），账面价值合计 5.06 亿元，偿还应付公司的债务。

⁷ 根据响水县恒福酒店管理有限公司（以下简称“恒福酒店”）与响水县福港酒店投资有限公司（以下简称“福港酒店”）、山海文旅签订的《资产收购合同》，福港酒店欠响水港集团借款本金 3.97 亿元，福港酒店以其持有的福港大酒店资产转让价格 2.22 亿元，转让给山海文旅，用于抵扣福港集团对响水港集团的等值债务。

⁸ 根据恒福酒店的 2022 年 1 月 29 日《股东会决议》，以及恒福酒店与山海文旅签订的《资产转让合同》，福港酒店欠响水港集团借款本金 3.97 亿元，恒福酒店以其持有的港城迎宾馆（即书香花园大酒店）资产转让价格 2.84 亿元，转让给山海文旅，用于抵扣福港集团对响水港集团的债务 1.75 亿元。

2022年，公司其他业务实现收入9349.97万元，其中租赁收入9347.10万元，同比大幅增加；毛利率为64.52%，同比降幅较大，但仍处于很高的水平，对公司利润形成有益补充。

跟踪期内，公司租赁业务在原有产业园房产租赁和养殖塘口租赁的基础上，新增管网租赁。其中，产业园房产租赁仍由子公司新港建设负责，即将持有的产业园厂房、厂房配套的办公楼及宿舍出租给园区入驻企业，获取一定的租赁收入，租赁期限一般为5年，租赁合同一年一签，其中厂房租金标准为80元/平方米/年、办公楼租金标准为140元/平方米/年，出租率约为70.24%。养殖塘口租赁方面，新港建设将其持有的海产品养殖塘口1~4段对外进行出租，每年度获取相应的租金收入。2022年，公司新增管网租赁业务，即子公司响水县富达临港供水有限公司（以下简称“富达临港”）与响水县水务局签订《固定资产租赁合同》，富达临港将其持有的污水管网、供水管网，以及小型供水、排水泵站资产⁹分别以0.10亿元、0.15亿元和0.07亿元每年的价格租赁给响水县水务局，租赁期限为20年（2022年1月1日至2042年12月31日）。截至2022年末，公司对外租赁资产情况如下表所示。

图表6 公司对外出租资产情况（万平方米、万元）

项目名称	2022年可租面积	2022年末对外出租面积	2022年租金收入
产业园房产	208.82	146.67	3654.49
养殖塘口1~4段	0.81	0.65	2756.88
管网租赁	-	-	2935.78
合计	209.63	146.82	9347.10

数据来源：公司提供，东方金诚整理

企业管理

跟踪期内，公司注册资本未发生变化，实收资本增加10.00亿元。截至2022年末，公司注册资本及实收资本均为20.00亿元；响水县国资办仍为公司唯一股东和实际控制人。

2022年4月，公司调整组织架构，最新情况为办公室、财务部、金融工作部、规划建设部、人力资源部、造价采购部、审计部、党群工作部、资产运营部、法务部、纪检监察室。

财务分析

财务质量

公司提供了2022年的合并财务报表，苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2022年的合并财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至2022年末，公司合并报表范围内共有21家子公司，较2021年末新增14家，均为投资设立；其中直接控股子公司8家，较上年末新增5家。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额增幅较大，仍以流动资产为主，但其中变现能力较弱的存货和投资性房地产占比较高，资产流动性较弱

⁹ 为2021年无偿划拨取得，评估价值12.08亿元，计入固定资产。

2022 年末，随着项目持续建设投入、往来款增加，公司资产总额大幅增长，仍以流动资产为主，占比 57.01%。同期末，公司流动资产同比增长 42.74%，仍主要由存货、应收账款和其他应收款构成，上述三项资产合计占流动资产比例为 90.50%。

2022 年末，公司货币资金较上年末增长 2.14 亿元，期末包括银行存款 4.12 亿元和其他货币资金 5.73 亿元¹⁰。2022 年末，公司应收账款同比增长 51.78%，期末主要应收响水县财政局 8.08 亿元、江苏库纳实业有限公司（民企）4.97 亿元（贸易销售款，账龄均在 1 年以内）、盐城市响水工业经济区政府管理委员会（以下简称“响水工业区管委会”）2.13 亿元（项目结算款），合计占应收账款比重为 90.86%；从账龄来看，账龄在 1 年以内和 1 至 2 年的应收账款分别为 14.58 亿元和 2.13 亿元。

2022 年末，公司其他应收款继续较大幅度增长，仍主要为往来款，期末主要为应收响水县陈家港片区统筹发展指挥部 2.03 亿元、响水县融兴转贷服务有限公司 2.00 亿元、响水县港城城市更新建设发展有限公司 1.73 亿元、陈家港镇港城征地房屋征收工作指挥部 1.22 亿元、响水县国城资产投资有限公司（国企）1.14 亿元，合计占比 55.11%；从账龄来看，账龄在 1 年以内、1 至 2 年和 2 至 3 年的其他应收款分别为 11.96 亿元、2.31 亿元和 0.46 亿元。

2022 年末，公司存货继续保持快速增长，主要系工程施工成本增加等所致；期末仍以变现能力较弱的土地使用权（68.19 亿元）和工程施工成本（55.99 亿元，较上年末增加 26.29 亿元）为主。土地使用权主要为工业用地和商业用地，均已缴纳土地出让金，使用权类型为出让，权证均已办理。

图表 7 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
资产总额	115.04	203.09	302.23
流动资产	68.57	120.71	172.30
货币资金	6.88	7.71	9.84
应收账款	8.47	11.01	16.71
其他应收款	3.86	7.30	15.03
存货	47.33	91.36	124.19
非流动资产	46.47	82.38	129.93
其他债权投资	-	-	6.53
投资性房地产	32.69	54.83	57.10
固定资产	1.37	13.64	15.02
在建工程	1.74	8.25	39.42
其他非流动资产	-	1.35	7.30

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2022 年末，公司非流动资产持续较大幅度增长，主要由投资性房地产、固定资产、在建工程构成，上述三项资产合计占非流动资产比例为 85.85%。2022 年末，公司其他债权投资为新增对江苏三圩盐场（国企）3.00 亿元和响水县头罾盐场（国企）3.53 亿元的债权投资，投资期限自 2022 年 6 月 1 日至 2027 年 5 月 30 日，利率 8%。同期末，公司投资性房地产较上年末增加 2.27 亿元，主要系新购置海域使用权 1.10 亿元以及公允价值变动 1.17 亿元的合并影响所致；

¹⁰ 其他货币资金包括银行承兑汇票保证金 3.03 亿元、信用证保证金 2.00 亿元和借款保证金 0.70 亿元。

期末包括土地使用权 29.02 亿元、海域使用权 23.01 亿元、房屋及建筑物 5.08 亿元，权证均已办理。

2022 年末，公司固定资产较上年末增长 1.38 亿元，主要系在建工程中的浦港污水处理厂一期项目转入房屋及建筑物 1.59 亿元等所致；期末主要包括机器设备 13.10 亿元、房屋及建筑物 1.72 亿元等，其中 2021 年划拨的供水管网、污水管网等资产 12.08 亿元。

2022 年末，公司在建工程同比大幅增长，主要系新增较多项目的建设投入所致；期末主要包括装备制造产业园标准厂房一期 8.65 亿元、装备制造产业园标准厂房二期 4.99 亿元、浦港污水处理厂一期 5.37 亿元、盐城钢铁职业技术学院建设项目 1.46 亿元、响水县不锈钢产业社区中心工程 1.78 亿元、响水不锈钢加工产业园项目 2.46 亿元、陈北污水处理厂 2.95 亿元、兴海书香花园大酒店 7.79 亿元、福港大酒店 2.42 亿元等。

2022 年末，公司其他非流动资产较上年末增长 5.94 亿元，系新增预付股权投资款 1.50 亿元¹¹、新增预付工程设备款 1.39 亿元以及新增预付的土地保证金 3.05 亿元所致。

截至 2022 年末，公司受限资产规模 60.58 亿元，包括票据、借款、信用证担保的货币资金¹²9.03 亿元，以及用于借款抵押担保的存货 34.17 亿元、投资性房地产 15.92 亿元、固定资产 1.31 亿元和无形资产 0.15 亿元；受限资产占期末总资产比率 20.04%，占期末净资产比率 29.96%。

资本结构

跟踪期内，随着股东及相关方增资、资金注入和经营利润累积，公司所有者权益增长较多，仍主要由资本公积构成

2022 年末，随着股东及相关方注入资金和经营利润累积，公司所有者权益同比增长 34.00%。其中，实收资本以货币出资的形式新增 10.00 亿元，期末余额为 20.00 亿元；资本公积较 2021 年末增长 38.98 亿元，系公司本部及子公司新港建设分别取得资本金投入 10.01 亿元、25.00 亿元，以及子公司山海文旅取得债权划拨 3.97 亿元¹³所致；未分配利润有所增长，为公司经营利润积累。

图表 8 公司所有者权益情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
所有者权益	87.03	150.91	202.21
实收资本	10.00	10.00	20.00
资本公积	69.77	131.36	170.33
未分配利润	6.38	8.59	10.86

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债规模随着融资力度的加大而保持增长；全部债务增幅明显，短期有息

¹¹ 根据公司子公司新港建设与江苏苏州市保盛新创投资管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“保盛资本”）、江苏强力建设有限公司（以下简称“强力建设”）、盐城响盛新材料科技发展有限公司（以下简称“转让标的”）于 2022 年 5 月签订的《盐城响盛新材料科技发展有限公司之股权转让预约合同》，转让标的 100%股权初始对应价值为 16193.11 万元，收购方新港建设向转让方保盛资本、强力建设预付 15000.00 万元，用于收购转让标的 100%股权。

¹² 注，银行存款中定期存单质押借款 1.28 亿元，定期存单质押信用证 1.50 亿元，定期存单质押票据 0.40 亿元，担保金 0.13 亿元。

¹³ 兴海控股与响水港集团、响水县国资办于 2022 年 6 月 30 日签署的《债权债务划转协议书》中约定将响水港集团的 33.67 亿元应收往来划转至兴海控股，会计师事务所根据谨慎性原则，仅将其中响水港集团应收福港酒店的 3.97 亿元债权，以增加资本公积的形式纳入兴海控股合并报表。。

债务占比很高，面临较大的短期偿债压力

2022 年末，随着融资力度的加大，公司负债规模同比增长 91.66%；负债结构上，仍以流动负债为主，占比 59.97%。

2022 年末，公司流动负债同比增长 91.18%，主要体现在其他应付款和应付账款的增长；期末主要由应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2022 年末，公司短期借款小幅增加，包括保证借款 0.95 亿元、质押借款 1.31 亿元和抵押借款 2.10 亿元。2022 年末，公司应付票据继续增长，包括银行承兑汇票 3.40 亿元、商业承兑汇票 0.98 亿元和信用证 3.50 亿元。2022 年末，公司应付账款较上年末增长 8.40 亿元，主要系应付工程款增长 8.70 亿元等所致。2022 年末，公司其他应付款较同比大幅增长，仍为往来款，主要应付对象包括响水工业区管委会 3.12 亿元、响水县利港农业发展有限公司（国企）2.35 亿元、盐城市海兴集团有限公司（国企）2.00 亿元、响水苏港合金科技有限公司（国企）2.00 亿元、响水城市资产投资控股集团有限公司（国企）1.34 亿元、响水县港城城市更新建设发展有限公司（国企）1.27 亿元、响水县路明贸易有限公司（民企）1.00 亿元等。2022 年末，公司一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款 1.87 亿元、一年内到期的长期应付款 3.09 亿元和一年内到期的应付债券 3.48 亿元。2022 年末，公司其他流动负债小幅增长，主要为定向融资工具及转贷等 3.82 亿元。

2022 年末，公司非流动负债规模同比大幅增长，仍主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成；其中，长期借款较上年末增长 15.97 亿元，期末包括¹⁴抵押借款 16.31 亿元、质押借款 8.67 亿元、保证借款 2.04 亿元，全部为银行借款；应付债券较上年末增长 5.95 亿元，主要系 2022 年新增发行“22 兴海债 01/G22 兴海 1”、“22 兴海债 02/G22 兴海 2”、“22 兴海 01”所致；长期应付款较上年末减少 2.98 亿元，主要系偿还信托融资款 1.47 亿元、转至一年内到期等所致。

¹⁴ 包括一年内到期部分。

图表9 公司主要负债及有息债务情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
负债总额	28.01	52.18	100.01
流动负债	13.52	31.37	59.98
短期借款	0.97	3.45	4.36
应付票据	5.15	5.80	7.88
应付账款	1.27	0.61	9.01
其他应付款	2.53	9.42	23.53
一年内到期的非流动负债	0.92	5.85	8.44
其他流动负债	-	3.12	3.86
非流动负债	14.50	20.81	40.04
长期借款	7.85	9.19	25.16
应付债券	4.95	5.96	11.91
长期应付款	1.30	4.94	1.96
全部债务	21.13	38.27	63.53
其中：长期有息债务	14.09	20.09	39.02
短期有息债务	7.04	18.19	24.51
资产负债率	24.35	25.69	33.09

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2022 年末，公司全部债务同比增长 65.98%，增幅明显；结构上仍以长期有息债务为主，但短期有息债务占比很高，期末占全部债务比重为 38.58%，面临较大的短期偿债压力。负债率水平方面，2022 年末公司资产负债率有所升高，但仍维持在 40% 以下，处于较低水平。随着公司项目的进一步开展，预计公司债务规模和债务率水平或将持续上升。

或有负债方面，截至 2022 年末，公司对外担保余额 47.74 亿元，主要为对当地国企的担保（详见附件二），对民企的担保余额为 1.90 亿元，为对江苏德龙镍业有限公司和响水康阳贸易有限公司的担保，对上述民企的担保均已设置反担保措施；担保比率为 23.61%。总体看，公司对外担保面临一定的代偿风险。

盈利能力

2022 年，公司营业收入略有增长，利润对公允价值变动收益的依赖较大，公司盈利能力仍较弱

2022 年，公司营业收入略有增长，仍主要来自于项目代建、贸易业务；营业利润率提升 1.83 个百分点。同期，公司期间费用仍主要由管理费用和财务费用构成，2022 年占营业收入的比重较 2021 年上升 1.35 个百分点。2022 年，公司利润总额和公允价值变动收益均小幅下降，当期公允价值变动收益占利润总额的比重略有下降，2022 年公司利润对公允价值变动收益的依赖仍较大。

从盈利能力指标来看，公司总资产收益率和净资产收益率均有所下降，且仍处于较低水平，公司盈利能力仍较弱。

图表 10 公司盈利能力指标（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
营业收入	10.72	14.14	14.32
营业利润率	9.90	9.83	11.67
期间费用	0.28	0.45	0.65
期间费用/营业收入	2.58	3.21	4.56
利润总额	2.69	2.72	2.63
其中：财政补贴	0.70	0.70	0.31
公允价值变动收益	1.21	1.29	1.17
财政补贴/利润总额	26.02	25.72	11.83
公允价值变动收益/利润总额	44.82	47.53	44.60
净利润	2.16	2.30	2.33
总资本收益率	2.14	1.34	0.97
净资产收益率	2.48	1.52	1.15

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

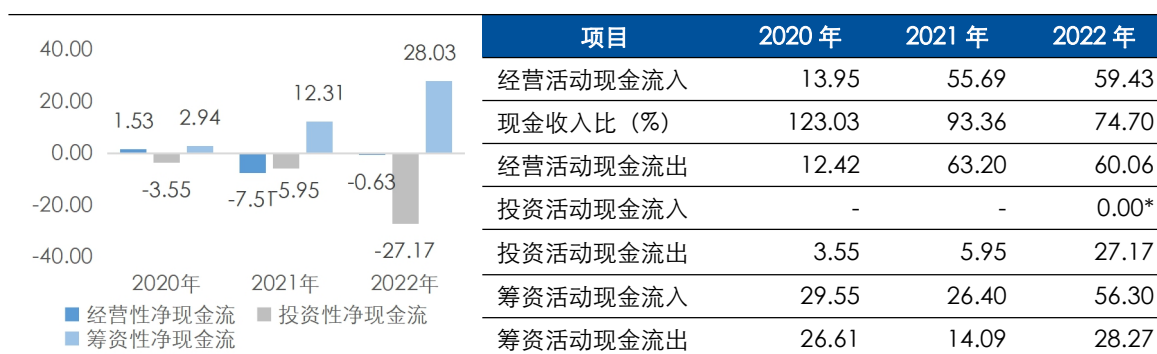
现金流

2022 年，公司经营活动现金流和投资活动现金流持续净流出，资金来源对筹资活动的依赖程度仍较大

2022 年，公司经营活动现金流入主要来自于资金注入、往来款、基础设施项目结算款和财政补贴等，现金收入比持续下降；经营活动现金流出主要是支付的往来款、代建项目工程款、支付土地价款等形成的现金流出。2022 年，公司经营活动现金流持续净流出，且规模增加较多。

2022 年，公司投资活动现金流出仍主要为自营项目投入所支付的现金，公司投资活动现金流继续净流出。同期，受新增借款、股东注资及偿还债务均有所增加影响，公司筹资活动现金流入及流出规模均大幅增长，并继续呈现净流入状态，资金来源对筹资活动的依赖程度仍较大。

图表 11 公司现金流情况（单位：亿元）



注：标“*”的数据为四舍五入显示为 0.00；资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

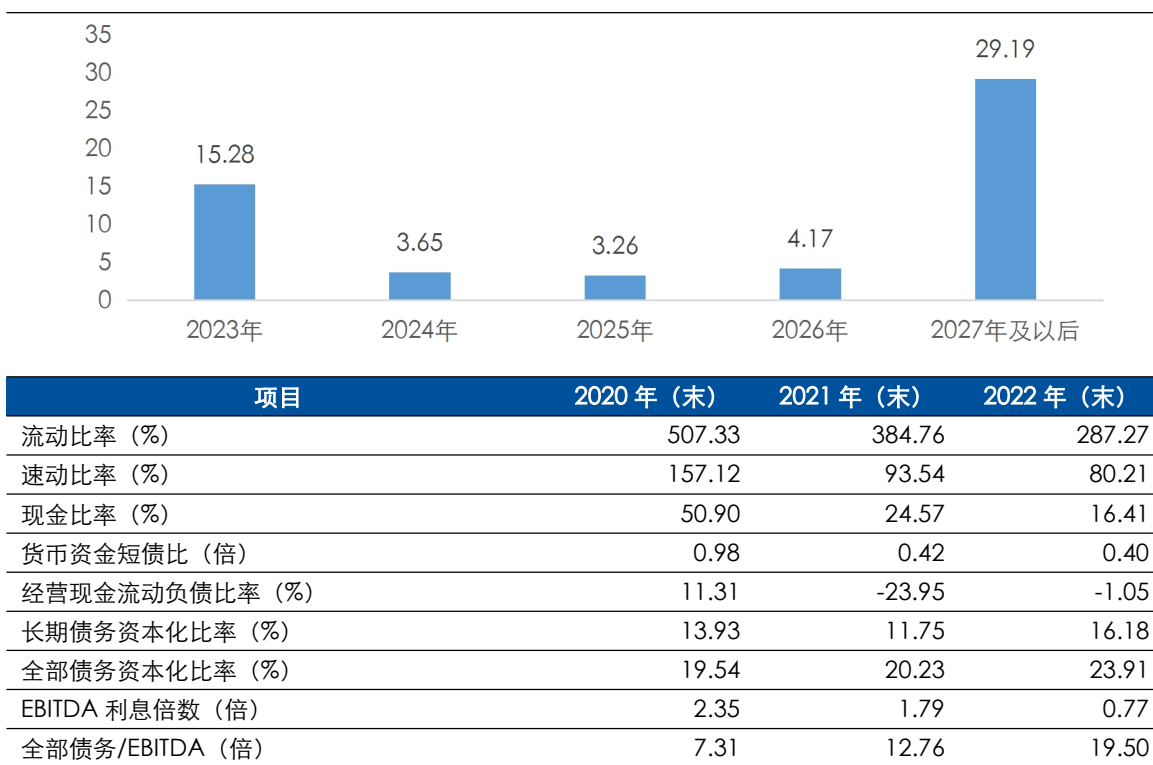
偿债能力

考虑到公司承担了响水工业区内范围内的基础设施建设，业务仍具有较强的区域专营性，业务稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身的偿债能力很强

从短期偿债能力来看，2022 年公司流动比率、速动比率和现金比率均有所下降，资产中变

现能力较弱的存货等占比较高，资产流动性较弱，流动资产对流动负债的实际保障能力较弱；货币资金短债比持续下降，且货币资金受限比例较大，对短期债务的保障能力较弱。

图表 12 公司偿债能力指标及 2022 年末全部债务期限构成¹⁵情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

从长期偿债能力来看，2022 年，公司长期有息债务资本化比率和全部债务资本化比率均较 2021 年有所上升，长期偿债压力较大。2022 年，公司 EBITDA 利息倍数有所下降，全部债务/EBITDA 指标有所增长，EBITDA 对全部债务的覆盖程度仍较弱。

公司 2023 年到期债务（不含应付票据）规模为 15.28 亿元，计划通过经营性现金流入、新增融资（含银行、租赁借款及发行债券）等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2022 年公司经营性净现金流为-0.63 亿元，公司经营活动现金流易受波动较大的往来款和项目款影响，未来缺乏稳定性。间接融资方面，截至 2022 年末，公司获得银行、融资租赁公司、信托、定融公司等多家金融机构综合授信 102.06 亿元，已使用额度 57.18 亿元，尚未使用额度 44.88 亿元。直接融资方面，公司储备了公司债券批文¹⁶额度 6.00 亿元，尚未使用额度为 6.00 亿元。

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司承担了响水工业区内基础设施的建设，业务区域专营性很强，业务稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身的偿债能力很强。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用信息报告（自主查询版），截至 2023 年 4 月 7 日，公司本部已结清及未结清贷款中无不良或关注类贷款。截至本报告出具日，公司在资本市场发

¹⁵ 不含应付票据。

¹⁶ 上证函[2023]891 号，债券用途为借新还旧。

行的各类债务融资工具均已按时付息，尚未到本金兑付日。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

2023年一季度经济超预期反弹，修复势头有望延续；当前物价水平偏低，提振消费空间较大

2023年一季度GDP同比增速达4.5%，大幅高于上年四季度的2.9%，超出市场普遍预期。这主要源于外生性冲击平息后，消费进入较快回升过程，加之一季度处于经济复苏初期，宏观政策保持稳增长取向，基建投资延续接近两位数的高增势头。此外，年初楼市有所回暖，房地产投资跌幅收窄，对经济的拖累效应减弱。不过，伴随前期美、欧央行大幅加息的滞后影响显现，2023年全球经济下行势头明显，一季度我国出口额（以美元计价）同比增速仅为0.5%，大幅低于上年全年的7.0%。展望二季度，在消费回升、投资保持较快增长带动下，宏观经济将克服外需下滑拖累，延续修复势头；另外，上年二季度是外生性冲击高峰期，GDP基数明显偏低。综合以上，预计二季度GDP同比增速有望升至8.0%左右。值得一提的是，无论是一季度的消费大幅反弹，还是二季度的GDP有望高增，都不同程度地受到低基数效应拉动，以两年平均增速衡量，当前经济修复势头仍然比较温和，距离常态化增长水平还有一段距离，特别是消费回补空间较大。另外，接下来楼市能否持续回暖，也存在一定变数。

主要受货币政策始终坚持不搞大水漫灌立场，国内商品和服务供给充分，以及居民消费信心还处于恢复阶段等因素影响，一季度物价水平偏低，其中3月CPI同比仅为0.7%，PPI同比则连续6个月处于通缩状态。2023年居民消费动能有望逐步增强，经济回升过程中出现全面持续通缩的风险不大。当前国内物价走势与海外高通胀形成鲜明对比，继续为国内宏观政策坚持“以我为主”提供有力条件。

当前宏观政策保持稳增长取向，财政政策加力，货币政策也在扩大内需方面持续发力，但短期内实施降息降准的可能性不大

2023年一季度基建投资（宽口径）同比增速达到10.8%，这是宏观政策支持经济回升的最直接体现。2023年目标财政赤字率、新增专项债规模上调，专项债继续前置发行，准财政性质的政策性金融工具继续支持基建投资，以及3月新安排1.2万亿元减税降费措施等，都显示2023年财政政策在支持经济回升过程中将发挥更重要作用，预计二季度基建投资增速有望继续保持较快增长水平。货币政策方面，一季度降准超预期落地，信贷投放明显靠前，货币政策也在扩大内需、支持经济回升方向持续发力。展望未来，在信贷节奏放缓前景下，二季度继续实施降准的可能性不大；年初物价水平偏低，货币政策灵活调整空间较大，但年内是否实施政策性降息，将主要取决于后期经济修复动能。最后，为引导房地产行业尽快实现软着陆，二季度政策面支持力度有望进一步加码。

区域经济和财政状况

1.盐城市

跟踪期内，盐城市工业生产稳定恢复，地区经济保持增长，经济实力仍很强

跟踪期内，盐城市地区经济保持增长，增速有所下降。2022年，盐城市实现地区生产总值7079.78亿元，同比增长4.6%，增速较2021年下降3.1个百分点。从产业结构来看，2022年，盐城市地区经济仍以第二产业和第三产业为主。

从经济增长的动力来看，2022年，盐城市固定资产投资同比增长9.4%；消费方面，盐城市实现社会消费品零售总额2700.6亿元，同比增长0.6%；进出口方面，盐城市实现进出口总额206.40亿美元，同比增长19.7%。

图表 13 盐城市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	5953.4	3.5	6617.40	7.7	7079.78	4.6
人均地区生产总值（元）	88729	-	98593	7.6	105647	4.7
第二产业增加值	2379.4	2.8	2686.1	8.1	2927.8	6.0
规模以上工业增加值	-	-	-	11.7	-	9.3
第三产业增加值	2912.8	4.3	3195.50	2.1	3358.20	3.6
全社会固定资产投资	-	-7.4	-	3.7	-	9.4
社会消费品零售总额	2216.1	-1.1	2684.30	21.1	2700.6	0.6
进出口总额（亿美元）	119.4	24.2	174.20	45.9	206.40	19.7

资料来源：公开资料，东方金诚整理

跟踪期内，盐城市工业生产稳定恢复，工业产值实现增长。2022年，盐城市规模以上工业增加值增长9.3%。从产业看，全市四大主导产业实现产值4037.5亿元，同比增长26.4%。其中，电子信息产业722.5亿元，同比增长15%；钢铁产业1223.3亿元，同比增长9.3%；汽车产业625.7亿元，同比增长19.9%；新能源产业1466亿元，同比增长58.5%。

2022年，在旅游业及金融业等产业带动下，盐城市第三产业增加值保持增长。旅游业方面，盐城市旅游资源丰富，共有国家等级旅游景区59个，其中国家5A级景区1家，国家4A级景区20家，3A级景区32家，2A级景区6家，盐城黄（渤）海候鸟栖息地是江苏省唯一的世界自然遗产。金融业方面，2022年末，盐城市金融机构本外币存款余额9917.0亿元，同比增长8.5%；本外币贷款余额9607.9亿元，同比增长18.9%。

根据盐城市《2023年政府工作报告》，2023年，盐城市地区生产总值预期增长6.5%左右，固定资产投资增长9%，规上工业增加值增长9.5%，社会消费品零售总额增长6.5%。

跟踪期内，盐城市地方财政收入有所下降，其中一般公共预算收入较为稳定，财政实力仍很强

2022年，盐城市地方财政收入有所下降。从结构看，政府性基金收入占财政收入的比重较大。2022年，盐城市一般公共预算收入453.26亿元，同比增长8.1%，税收收入占一般公共预算收入的比重为65.58%，占比较2021年下降9.63个百分点，但仍处于较高水平。

图表14 盐城市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
1 地方财政收入	1033.81	1250.90	1196.06

图表14 盐城市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
一般公共预算收入	400.10	451.01	453.26
其中：税收收入	300.40	339.21	297.26
政府性基金收入	633.71	799.89	742.80
2 上级补助收入	408.03	374.40	370.89
列入一般公共预算的上级补助收入	362.50	373.37	361.36
列入政府性基金的上级补助收入	45.53	1.03	9.53
财政收入（1+2）	1441.84	1625.30	1566.95
1 地方财政支出	1620.76	1745.98	1688.71
一般公共预算支出	974.16	1053.48	1118.20
政府性基金支出	646.60	692.50	570.51
2 上解上级支出	87.82	86.08	84.81
财政支出（1+2）	1708.58	1832.06	1773.52
地方债务限额	1452.97	1547.48	1636.21
地方债务余额	1370.20	1472.83	1535.33
政府负债率（%）	23.02	22.26	21.69

备注：2020年和2022年数据为预计执行数，2021年数据为决算数

数据来源：江苏省财政预决算公开平台，东方金诚整理

2022 年，盐城市政府性基金收入有所下降。政府性基金收入主要来自于国有土地使用权出让收入，未来易受房地产市场波动和土地出让政策等因素影响，亦存在一定的波动风险。

同期，盐城市一般公共预算支出同比增长 6.2%。同期，盐城市地方财政自给率¹⁷为 40.53%，财政自给程度一般。

截至 2022 年末，盐城市地方政府债务余额为 1535.33 亿元，其中，一般债务余额 662.67 亿元，专项债务余额 872.66 亿元。

根据《关于盐城市 2022 年预算执行情况和 2023 年预算草案的报告》，2023 年，盐城市实现一般公共预算收入 482.73 亿元，同比增长 6.5%；一般公共预算支出 1166.57 亿元，同比增长 4.3%。

2.响水县

跟踪期内，响水县地区经济保持增长，经济实力仍较强

2022 年，响水县地区经济保持增长，增速有所回落。同期，响水县固定资产投资增速大幅下降，德龙公司成为全国最大的 300 系不锈钢生产企业，总投资 30 亿元的兰德森碳化硅项目落户，建成 1000 亩汽车部件产业园，带动 21 个新能源汽车部件项目聚集，全年新开工、新竣工亿元以上项目 59 个、28 个；社会消费品零售总额低速增长，进出口总额大幅下降。

¹⁷ 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

图表 15 响水县主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	405.74	6.1	446.33	6.0	480.55	4.3
人均地区生产总值（元）	-	-	97155	-	104855	-
三次产业结构	12.7: 44.9: 42.4		13.0: 45.7: 41.3		13.2: 46.3: 40.5	
规模以上工业总产值	806.88	13.7	991.50	20.2	1178.9	19.6
第三产业增加值	171.96	4.8	184.46	7.5	194.60	3.1
固定资产投资	-	6.5	-	19.1	-	1.0
社会消费品零售总额	104.99	-4.3	124.20	18.3	128.20	3.2
进出口总额（亿美元）	8.90	64.9	14.89	75.2	10.40	-30.5

资料来源：公开资料，东方金诚整理

跟踪期内，响水县一般公共预算收入和政府性基金收入均保持增长，财政自给程度仍处于较低水平

2022 年，响水县一般公共预算收入小幅增长，税收占一般公共预算收入的比例为 75.58%，占比较 2021 年下降 6.44 个百分点，但仍处于较高水平。同期，响水县以国有土地出让收入为主的政府性基金收入保持增长，其易受房地产市场及政府出让规划等影响，未来存在一定的不确定性。

2022 年，响水县一般公共预算支出略有下降，政府性基金支出略有增长。2022 年，响水县财政自给率为 36.24%，较 2021 年上升 1.48 个百分点，但仍处于较低水平。

截至 2022 年末，响水县地方政府债务余额为 104.34 亿元，其中一般债务 37.71 亿元，专项债务 66.63 亿元。

图表 16 响水县财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
1 地方财政收入	68.49	75.64	95.00
一般公共预算收入	23.10	25.30	25.35
其中：税收收入	17.78	20.75	19.16
政府性基金收入	45.39	50.34	69.65
2 上级补助收入	38.72	31.32	36.29
列入一般公共预算的上级补助收入	35.91	31.08	34.80
列入政府性基金的上级补助收入	2.80	0.24	1.49
财政收入（1+2）	107.21	106.95	131.29
1 地方财政支出	117.94	123.47	136.39
一般公共预算支出	71.43	72.81	69.94
政府性基金支出	46.50	50.67	66.44
2 上解上级支出	4.89	4.66	4.69
财政支出（1+2）	122.82	128.13	141.08
地方债务限额	78.47	90.27	109.09
地方债务余额	75.47	85.67	104.34
政府负债率	18.60	19.19	21.71

资料来源：2020 年~2021 年响水县财政决算情况及 2022 年响水县预算执行情况，东方金诚整理

根据《关于响水县 2022 年财政预算执行情况和 2023 年财政预算草案的报告》，2023 年，响水县一般公共预算收入预计实现 27.25 亿元，其中税收收入 21.81 亿元；一般公共预算支出 66.25 亿元，政府性基金收入 58.84 亿元。

综上所述，东方金诚对盐城市、响水县的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有较强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备较强的支持能力。

支持意愿

作为响水工业区重要的基础设施建设主体，公司继续在增资、资金注入、财政补贴等方面得到股东及相关各方有力支持

响水县县管国有企业除公司外，主要还有响水县灌江控股集团有限公司（以下简称“灌江控股”）、响水城市资产投资控股集团有限公司（以下简称“响水城投”）、响水县交通投资有限责任公司（以下简称“响水交投”）、江苏今越控股集团有限公司（以下简称“今越控股”）、响水县财源控股集团有限公司（以下简称“财源控股”）。上述主体在业务范围上有所交叉，但在项目类型上有所区分。公司作为响水工业区重要的基础设施建设主体，主营业务具有较强的区域专营性，在增资、资金注入、财政补贴等方面得到了实际控制人及相关各方的有力支持。

图表 17 截至 2022 年末响水县主要县管国有企业情况（单位：亿元）

主体名称	控股股东	职能定位/主营业务	总资产	营业收入	净利润
兴海控股	响水县国资办	响水工业区及陈家港镇的配套基础设施建设	302.23	14.32	2.33
灌江控股	响水县国资办	响水县资产规模最大的国有资产运营和基础设施建设主体，负责响水县水利工程、道路桥梁等基础设施建设和保障房建设	400.31	25.60	2.23
响水城投	响水县国资办	负责响水县的城市更新和卫生健康等基础设施建设和保障房建设	195.85	12.13	1.04
响水交投	响水城市资产投资控股集团有限公司	负责响水县内的交通类基础设施建设	31.66	2.80	0.11
今越控股	响水县财政局	响水经济开发区范围内的配套基础设施建设	103.83	6.69	1.73
财源控股	响水县财政局	2022 年 6 月新成立，未来计划作为响水县的担保公司	-	-	-

资料来源：公开资料及公司提供，东方金诚整理

增资方面，2022 年末，公司实收资本以货币出资的形式增加 10.00 亿元至 20.00 亿元。

资金注入方面，2022 年，公司本部及子公司新港建设分别取得资本金投入 10.01 亿元、25.00 亿元，子公司山海文旅取得债权划拨 3.97 亿元，合计增加资本公积 38.98 亿元。

财政补贴方面，2022 年，公司获得财政补贴 0.31 亿元。

考虑到公司将继续在响水工业区的基础设施建设领域中发挥重要作用，实际控制人及相关各方将继续给予公司有力支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对盐城市、响水县的地区经济及财政实力、实际控制人及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为实际控制人及相关方对公司的支持作用较强。

增信措施

1.江苏再担保集团

根据江苏再担保集团出具的《担保函》，江苏再担保集团为“22 兴海债 01/G22 兴海 1”的到期兑付提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证范围包括“22 兴海债 01/G22 兴海 1”的本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用及其他应支付的费用。

江苏再担保集团的担保代偿能力极强，对“22 兴海债 01/G22 兴海 1”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证具有很强的增信作用

江苏再担保集团是江苏省委、省政府基于促进中小微企业和实体经济发展、支持创新创业、服务中小企业、“三农”为经济目的而设立的省级政策性再担保机构。江苏再担保集团成立于 2009 年 12 月，由江苏省人民政府、江苏省国信资产管理集团有限公司、江苏乾明投资有限公司、波司登股份有限公司和江苏雨润食品产业集团有限公司共同出资组建，初始注册资本为 30.00 亿元。经过多次股权转让和股东增资，民营股东相继退出。截至 2022 年末，江苏再担保集团实收资本为 111.69 亿元，其中江苏省财政厅直接持股 27.73%，为江苏再担保集团实际控制人，其他股东为江苏省地方各级政府或国有企业。

江苏再担保集团以贷款担保、债券担保等融资性担保业务和再担保业务为主业，并以自有资金在监管许可范围内开展投资业务。同时，江苏再担保集团通过下属子公司开展多元化金融服务。截至 2022 年末，江苏再担保集团共有 18 家并表子公司¹⁸，业务范围覆盖担保、再担保、融资租赁、小额贷款、资产管理、典当等金融服务领域。

截至 2022 年末，江苏再担保集团资产总额 333.33 亿元，净资产 190.89 亿元，融资性担保责任余额 874.18 亿元，融资性担保放大倍数 7.61 倍。2022 年，江苏再担保集团实现营业收入 34.41 亿元，净利润为 9.45 亿元。

江苏省经济发展状况良好，2022 年生产总值达到 12 万亿元以上，位居全国第二，财政实力雄厚，为融资担保行业的发展创造了良好的外部环境；受益于江苏再担保集团覆盖全省的分支机构以及与金融机构良好的合作关系，2022 年末江苏再担保集团直接担保业务余额达 1682.01 亿元，区域竞争优势明显；江苏再担保集团是江苏省内唯一一家和国担基金展开合作的省级担保机构，2022 年末纳入再担保体系的机构达 143 家，再担保业务基本实现省内全覆盖，对省内再担保体系的构建发挥着核心作用；通过持续增资，江苏再担保集团 2022 年末实收资本达到 111.69 亿元，在全国同业中处于领先水平，为其担保代偿提供有力支撑。

受区域内部分中小企业经营承压影响，江苏再担保集团为中小企业贷款担保产生的代偿面临一定的追偿压力，同时小贷业务和租赁业务资产质量面临一定的下行压力；江苏再担保集团大额担保业务、委托贷款业务和信托产品投资所涉及的融资主体都以江苏省内区县级及以上城投公司为主，委托贷款规模也较大，不利于信用风险分散。

外部支持方面，江苏再担保集团承担着构建江苏省再担保体系的政策性职能，业务专营性很强，在支持全省中小微企业发展中具有重要地位，能够在业务拓展、资本补充、风险补偿等方面获得政府支持。

综上所述，东方金诚评定江苏再担保集团的主体信用等级为 AAA，评级展望稳定。江苏再

¹⁸ 不含纳入合并范围的结构化主体。

担保集团的担保代偿能力极强，对“22 兴海债 01/G22 兴海 1”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有很强的增信作用。

2.苏州再担保

根据苏州再担保出具的《担保函》，苏州再担保对“22 兴海债 02/G22 兴海 2”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。苏州再担保的范围包括“22 兴海债 02/G22 兴海 2”债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

苏州再担保的综合财务实力很强，为“22 兴海债 02/G22 兴海 2”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有较强的增信作用

苏州再担保成立于 2011 年 8 月，初始注册资本为 6.00 亿元。2017 年 6 月，苏州国际发展集团有限公司（以下简称“苏州国发”）增资 9.00 亿元，苏州再担保实收资本增至 15.00 亿元。截至 2022 年末，苏州再担保注册资本和实收资本均为 15.00 亿元，其中苏州国发持有苏州再担保 75.69% 股权，为苏州再担保控股股东。实际控制人系苏州市财政局。

苏州再担保为苏州市政策性再担保公司，主要开展融资性担保业务、非融资性担保业务和政策性再担保业务。截至 2022 年末，苏州再担保纳入合并范围的子公司包括国发财智管理（苏州）有限公司、苏州保盛创兴资本管理有限公司和保盛投担联动壹号私募股权投资基金，子公司主要从事投资咨询、企业管理培训以及股权投资等业务，对母公司的营业收入贡献度较低。

从收入构成来看，苏州再担保营业收入主要来源于担保业务收入和投资收益。2018 年《融资担保公司监督管理条例》四项配套制度颁布实施，苏州再担保逐步压降信托产品投资资产规模，债权类资产产生的投资收益有所波动。与此同时，苏州再担保直接担保业务规模增长较快，驱动担保业务收入保持增长。

苏州再担保直接担保业务以融资性担保业务为主，主要包含借款类担保等间接融资担保业务以及债券担保。苏州再担保非融资性担保业务以履约保函担保业务为主。2022 年以来，受监管政策及自身业务结构调整影响，苏州再担保间接融资担保业务和非融资性担保业务发展迅猛，直接融资担保业务增速放缓。截至 2022 年末，苏州再担保融资性担保余额为 148.14 亿元，其中直接融资担保余额、间接融资担保余额占比分别为 57.08% 和 42.92%；非融资性担保余额为 67.94 亿元。

从资产构成来看，苏州再担保资产以货币资金、债权投资和长期股权投资等为主，流动资产的占比较高。截至 2022 年末，苏州再担保资产总额为 29.61 亿元，其中流动资产和非流动资产的比重分别为 66.05% 和 33.95%，其中流动资产占比较年初上升 14.62 个百分点，流动性持续改善。截至 2022 年末，苏州再担保流动资产由货币资金、交易性金融资产、其他应收款等组成。其中交易性金融资产为投资的银行理财产品和信托计划，其他应收款主要系日常业务往来形成。公司非流动资产主要为投资债券形成的债权投资、长期股权投资及计入其他非流动金融资产的基金、信托计划、权益工具等。金融投资的资金流向以江苏省各国有企业为主，公开主体评级均在 AA 及以上，资产质量相对较好。

苏州再担保担保业务发展较快，资产负债率相对较低。负债以担保赔偿准备金和未到期责任准备金为主，其他包括日常业务往来形成的其他应付款、长期应付款、应付职工薪酬和应交

税费等。截至 2022 年末,苏州再担保合计准备金计提余额为 7.38 亿元,准备金覆盖率为 8.36%。

苏州再担保净资产主要来源于内源性利润积累,净资产规模增长缓慢。随着融资性担保业务规模持续增长,苏州再担保担保放大倍数处于较高水平,未来随着债券担保业务拓展力度的加大,面临一定资本补充压力。

东方金诚认为苏州市经济实力很强、区域内“政银担”担保体系建设相对完善,担保机构面临的外部经营环境良好;苏州再担保担保业务客户质量较好,融资性担保业务中地方国有企业在保余额占比超过 60%,担保代偿率处于行业较低水平;苏州再担保的投资资产以担保机构股权和江苏省国有企业债券投资为主,资产信用质量较好,流动性持续改善;作为市级政策性再担保机构,苏州再担保在苏州市担保体系建设中占据重要地位,能够获得股东和政府风险分担及业务拓展等方面的支持。

同时,东方金诚也关注到,苏州再担保融资性担保业务客户主要分布在建筑业、租赁和商务服务业,客户和行业集中度较高;受房地产行业景气度低迷影响,苏州再担保部分建筑行业客户经营持续承压,保函担保业务风险管理压力上升;随着融资性担保业务规模提升,苏州再担保担保放大倍数上升至相对较高水平,未来将面临资本补充压力。

综上所述,东方金诚评定苏州再担保的主体信用等级为 AA+,评级展望稳定。苏州再担保对“22 兴海债 02/G22 兴海 2”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有较强的增信作用。

抗风险能力及结论

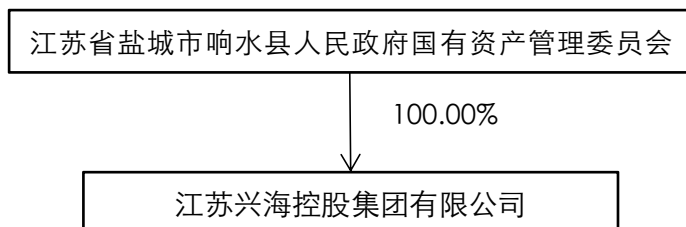
东方金诚认为,跟踪期内,公司主营业务仍具有较强的区域专营性。同时,东方金诚也关注到,公司在建及拟建项目投资规模仍较大,面临较大的资本支出压力;公司资产中变现能力较弱的存货和投资性房地产占比较高,资产流动性仍较弱;公司全部债务增幅明显,短期有息债务占比很高,面临较大的短期偿债压力。

盐城市响水县地区经济保持增长,经济实力仍较强;公司作为响水工业区内重要的基础设施建设主体,继续在增资、资金注入、财政补贴等方面得到了股东及相关方的支持。江苏再担保集团对“22 兴海债 01/G22 兴海 1”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保,具有很强的增信作用。苏州再担保对“22 兴海债 02/G22 兴海 2”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保,具有较强的增信作用。

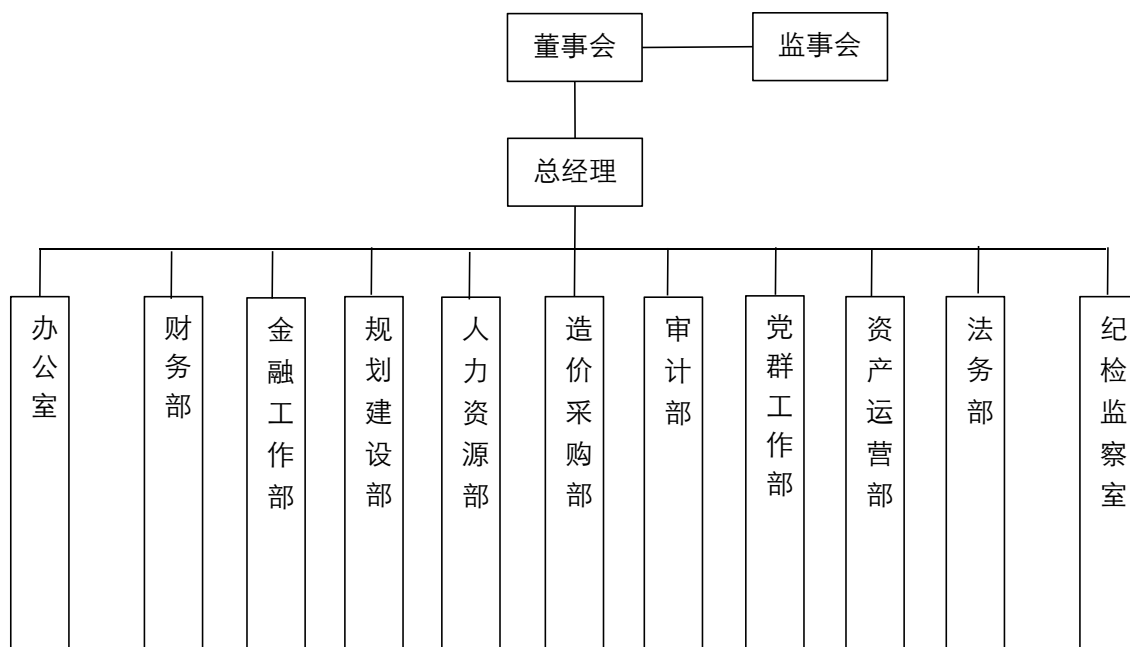
综合分析,东方金诚维持公司的主体信用等级为 AA,评级展望为稳定,同时维持“22 兴海债 01/G22 兴海 1”信用等级为 AAA,维持“22 兴海债 02/G22 兴海 2”信用等级为 AA+。

附件一：截至 2022 年末公司股权结构图和组织结构图

股权结构图



组织结构图



附件二：截至 2022 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位	被担保单位性质	担保余额	币种
江苏今越控股集团有限公司	国企	38000.00	人民币
江苏三圩盐场	集体企业	2950.00	人民币
响水城市资产投资控股集团有限公司	国企	67570.00	人民币
响水城市资产投资控股集团有限公司	国企	110.00	欧元
响水华辰林业发展有限公司	国企	1850.00	人民币
响水华辰文体产业发展有限公司	国企	1850.00	人民币
响水苏港合金科技有限公司	国企	40000.00	人民币
响水县港城农业发展有限公司	国企	10900.00	人民币
响水县灌江控股集团有限公司	国企	45300.00	人民币
响水县灌江水务有限责任公司	国企	44000.00	人民币
响水县灌江新城建设发展有限公司	国企	50000.00	人民币
响水县灌江新禾科技发展有限公司	国企	4900.00	人民币
响水县国城资产投资有限公司	国企	1400.00	人民币
响水县利港农业发展有限公司	国企	15000.00	人民币
响水县绿岛园林绿化工程有限公司	国企	3000.00	人民币
响水县桃花源园林工程有限责任公司	国企	1800.00	人民币
响水县头罍盐场	集体企业	1000.00	人民币
盐城国七星贸易有限公司	国企	1250.00	人民币
响水锦亿重工有限公司	-	19000.00	人民币
响水县灌江控股集团有限公司	国企	16000.00	人民币
响水县新城农业生态旅游发展有限公司	国企	14000.00	人民币
响水县新苑城市更新建设发展有限公司	国企	50000.00	人民币
响水县益民城市更新建设发展有限公司	国企	28500.00	人民币
江苏德龙镍业有限公司	民企	16500.00	人民币
响水康阳贸易有限公司	民企	2500.00	人民币
合计	-	477380.00	-

附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	115.04	203.09	302.23
存货	47.33	91.36	124.19
投资性房地产	32.69	54.83	57.10
在建工程	1.74	8.25	39.42
负债总额	28.01	52.18	100.01
长期借款	7.85	9.19	25.16
其他应付款	2.53	9.42	23.53
应付债券	4.95	5.96	11.91
全部债务	21.13	38.27	63.53
其中：短期有息债务	7.04	18.19	24.51
所有者权益	87.03	150.91	202.21
营业收入	10.72	14.14	14.32
利润总额	2.69	2.72	2.63
净利润	2.16	2.30	2.33
经营活动产生的现金流量净额	1.53	-7.51	-0.63
投资活动产生的现金流量净额	-3.55	-5.95	-27.17
筹资活动产生的现金流量净额	2.94	12.31	28.03
主要财务指标			
营业利润率（%）	9.90	9.83	11.67
总资本收益率（%）	2.14	1.34	0.97
净资产收益率（%）	2.48	1.52	1.15
现金收入比率（%）	123.03	93.36	74.70
资产负债率（%）	24.35	25.69	33.09
长期债务资本化比率（%）	13.93	11.75	16.18
全部债务资本化比率（%）	19.54	20.23	23.91
流动比率（%）	507.33	384.76	287.27
速动比率（%）	157.12	93.54	80.21
现金比率（%）	50.90	24.57	16.41
货币资金短债比（倍）	0.98	0.42	0.40
经营现金流动负债比率（%）	11.31	-23.95	-1.05
EBITDA 利息倍数（倍）	2.35	1.79	0.77
全部债务/EBITDA（倍）	7.31	12.76	19.50

附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率（%）	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率（%）	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率（%）	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
流动比率（%）	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率（%）	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
现金比率（%）	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比（倍）	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
经营现金流流动负债比率（%）	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数（倍）	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA（倍）	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件五：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
AAA	偿还债务能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	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	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	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

注：除 AAA 级和 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。

短期债券信用等级符号及定义

等级	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高。
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，安全性易受不良环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。