



内部编号: 2023060646

盐城市海兴集团有限公司
及其发行的公开发行债券
跟踪评级报告

分析师: 肖楠 肖楠 xiaonan@shxsj.com
李娟 李娟 lijuan@shxsj.com

评级总监: 鞠海龙 鞠海龙

联系电话: (021) 63501349
联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层
公司网站: www.shxsj.com



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.

评级声明

除因本次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调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本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。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或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。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。

本报告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。本评级机构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。

概述

编号:【新世纪跟踪(2023)100552】

评级对象: 盐城市海兴集团有限公司及其发行的公开发行公司债券跟踪评级

本次跟踪

前次跟踪

首次评级

	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
19 海兴 MTN001	AA+/稳定/AA+/2023 年 6 月 27 日	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2018 年 12 月 29 日
20 海兴 MTN002	AA+/稳定/AA+/2023 年 6 月 27 日	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2019 年 12 月 6 日
20 海兴 MTN003	AA+/稳定/AA+/2023 年 6 月 27 日	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2020 年 6 月 12 日
21 海兴 MTN001	AA+/稳定/AA+/2023 年 6 月 27 日	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2020 年 10 月 19 日
21 海兴 G1	AA+/稳定/AA+/2023 年 6 月 27 日	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2021 年 7 月 19 日
22 海兴 G1	AA+/稳定/AA+/2023 年 6 月 27 日	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2021 年 9 月 30 日
22 海兴 G2	AA+/稳定/AA+/2023 年 6 月 27 日	—	AA+/稳定/AA+/2022 年 7 月 8 日
22 海兴 G3	AA+/稳定/AA+/2023 年 6 月 27 日	—	AA+/稳定/AA+/2022 年 8 月 30 日

跟踪评级观点

主要优势:

- 业务地位保持。跟踪期内,海兴集团仍为盐城市沿海开发的重要主体,业务地位保持,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。

主要风险:

- 债务集中偿付压力。跟踪期内,海兴集团刚性债务持续扩张,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未来仍有较大资金投入需求,仍面临较大的资本性支出压力。
- 资产变现风险。海兴集团存量土地资源规模较大,变现情况易受地方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。跟踪期内,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仍较大,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。跟踪期内,海兴集团对外担保规模仍较大,主要担保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上述债券主要信用风险要素的分析,本评级机构决定维持公司 AA+ 主体信用等级,评级展望为稳定;认为上述债券还本付息安全性很强,并维持上述债券 AA+ 信用等级。

主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
母公司口径数据:				
货币资金[亿元]	20.58	14.72	26.18	24.10
刚性债务[亿元]	142.46	163.94	200.68	182.94

主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
所有者权益[亿元]	217.05	214.06	214.76	213.89
经营性现金净流入量[亿元]	-15.08	-7.58	3.21	21.06
合并口径数据及指标:				
总资产[亿元]	477.37	530.45	585.24	586.21
总负债[亿元]	206.11	236.87	285.29	286.61
刚性债务[亿元]	167.74	195.88	237.83	240.02
所有者权益[亿元]	271.26	293.58	299.96	299.61
营业收入[亿元]	19.99	43.83	50.42	10.38
净利润[亿元]	14.44	0.98	7.88	-0.35
经营性现金净流入量[亿元]	1.22	1.04	-7.70	6.58
EBITDA[亿元]	24.36	6.97	15.60	—
资产负债率[%]	43.18	44.65	48.75	48.89
长短期债务比[%]	289.66	246.51	206.91	292.47
短期刚性债务现金覆盖率[%]	90.88	67.76	59.62	59.48
EBITDA/利息支出[倍]	2.97	1.17	1.75	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.17	0.04	0.07	—

注：根据海兴集团经审计的 2020-2022 年及未经审计的 2023 年第一季度财务数据整理、计算。

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）

评级要素			风险程度
个体信用	业务风险		3
	财务风险		3
	初始信用级别		aa ⁺
	调整因素	ESG 因素	0
		表外因素	0
		业务持续性	0
		其他因素	0
	调整理由： 无。		
个体信用级别		aa ⁺	
外部支持	支持因素	+2	
	支持理由： 公司为盐城市沿海开发的重要主体，可获得政府支持。		
主体信用级别			AA ⁺

同类企业比较表

企业名称（全称）	2022 年/末主要数据					
	总资产 （亿元）	所有者权益 （亿元）	资产负债率 （%）	营业收入 （亿元）	净利润 （亿元）	经营性现金净流入 量（亿元）
连云港市城建控股集团有限公司	1083.60	331.19	69.44	63.88	6.01	24.40
舟山交通投资集团有限公司	418.20	181.95	56.49	34.81	1.47	5.46
盐城市海兴集团有限公司	585.24	299.96	48.75	50.42	7.88	-7.70

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照盐城市海兴集团有限公司 2019 年度第一期中期票据、2020 年度第二期中期票据、2020 年度第三期中期票据、2021 年度第一期中期票据、盐城市海兴集团有限公司 2021 年公开发行公司债券（面向专业投资者）（第一期）、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）（第一期）、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）（第二期）和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）（分别简称“19 海兴 MTN001”、“20 海兴 MTN002”、“20 海兴 MTN003”、“21 海兴 MTN001”、“21 海兴 G1”、“22 海兴 G1”、“22 海兴 G2”和“22 海兴 G3”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据盐城市海兴集团有限公司（简称“海兴集团”）提供的经审计的 2022 年财务报表、未经审计的 2023 年第一季度财务报表及相关经营数据，对海兴集团的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司分别于 2019 年 3 月、2020 年 3 月、2020 年 9 月和 2021 年 3 月发行了 19 海兴 MTN001、20 海兴 MTN002、20 海兴 MTN003 及 21 海兴 MTN001 四期中期票据，发行金额除 21 海兴 MTN001 为 10.00 亿元外，其余均为 5.00 亿元，发行票面利率分别为 5.50%、4.70%、5.25%和 5.80%。发行期限方面，19 海兴 MTN001 和 20 海兴 MTN002 期限为 5 年，附设第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售权；20 海兴 MTN003 和 21 海兴 MTN001 发行期限为 3 年。2021 年 8 月、2022 年 1 月、2022 年 7 月和 2022 年 9 月，公司分别发行了 21 海兴 G1、22 海兴 G1、22 海兴 G2 和 22 海兴 G3，发行金额分别为 3.50 亿元、8.50 亿元、5.00 亿元和 3.00 亿元，发行票面利率分别为 5.98%、5.50%、4.00%和 4.00%。发行期限方面，21 海兴 G1 期限为 5 年，附第 2 年末、第 4 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，22 海兴 G1 期限为 3 年，22 海兴 G2 和 22 海兴 G3 期限为 5 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。截至 2023 年 5 月末，以上债券募集资金均已使用完毕。

截至 2023 年 6 月 23 日，该公司合并口径待偿债券本金余额合计为 120.85 亿元，已发行债券本息兑付情况均正常。

图表 1. 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
23 海兴 PPN002	5.00	2023-06-08	3 年	4.70	5.00
23 海兴 PPN001	5.00	2023-03-08	2 年	4.80	5.00
23 海兴 01	4.00	2023-03-02	3 年	5.40	4.00
22 海兴 01	6.00	2022-09-15	3 年	4.50	6.00
22 海兴 G3	3.00	2022-09-09	3+2 年	4.00	3.00
22 海兴 PPN002	5.00	2022-08-03	3 年	4.69	5.00
22 海兴 G2	5.00	2022-07-26	3+2 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	2+1 年	6.10	3.00
21 海兴 G1	3.50	2021-08-09	2+2+1 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

债券简称	发行金额	发行日期	存续期限	发行利率	待偿金额
20 海兴 MTN003	5.00	2020-09-22	3 年	5.25	5.00
20 海兴 03	5.00	2020-06-11	3+2 年	5.99	5.00
20 海兴 02	6.00	2020-04-22	3+2 年	5.80	6.00
20 海兴 MTN002	5.00	2020-03-16	3+2 年	4.70	0.04
19 海兴 02	5.00	2019-09-04	2+2+1 年	6.20	3.95
G19 海兴 1	6.24	2019-03-22	3+2 年	6.20	6.24
19 海兴 MTN001	5.00	2019-03-13	3+2 年	5.50	1.30
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	1.32
合计	135.84	—	—	—	120.85

资料来源: Wind (截至 2023 年 6 月 23 日)

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2023 年第一季度, 我国经济呈温和复苏态势; 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, 我国经济基本面长期向好。

2023 年第一季度, 全球经济景气度在服务业的拉动下有所回升, 主要经济体的通胀压力依然很大, 美欧经济增长的疲弱预期未发生明显变化, 我国经济发展面临的外部环境低迷且不稳。美联储、欧洲央行加息导致银行业风险暴露, 政府的快速救助行动虽在一定程度上缓解了市场压力, 但金融领域的潜在风险并未完全消除; 美欧货币政策紧缩下, 美元、欧元的供给持续回落, 对全球流动性环境、外债压力大的新兴市场国家带来挑战。大国博弈背景下的贸易限制与保护不利于全球贸易发展, 俄乌军事冲突的演变尚不明确, 对全球经济发展构成又一重大不确定性。

我国经济总体呈温和复苏态势。就业压力有待进一步缓解, 消费者物价指数小幅上涨。工业中采矿业的生产和盈利增长明显放缓; 除电气机械及器材、烟草制品等少部分制造业外, 大多数制造业生产及经营绩效持续承压, 且高技术制造业的表现自有数据以来首次弱于行业平均水平; 公用事业中电力行业盈利状况继续改善。消费快速改善, 其中餐饮消费显著回暖, 除汽车、家电和通讯器材外的商品零售普遍增长; 基建和制造业投资延续中高速增长, 房地产开发投资降幅在政策扶持下明显收窄; 剔除汇率因素后的出口仍偏弱。人民币跨境支付清算取得新的进展, 实际有效汇率稳中略升, 境外机构对人民币证券资产的持有规模重回增长, 人民币的基本面基础较为坚实。

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; 短期内宏观政策调控力度仍较大, 为推动经济运行整体好转提供支持。我国积极的财政政策加力提效, 专项债靠前发行, 延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策, 在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方政府债务风险可控。央行实行精准有力的稳健货币政策, 综合运用降准、再贷款再贴现等多种货币政策工具, 加大对国内需求和供给体系的支持力度, 保持流动性合理充裕, 引导金融机构支持小微企业、科技创新和绿色发展。我国金融监管体系大变革, 有利于金融业的统一监管及防范化解金融风险长效机制的构建, 对金融业的长期健康发展和金融资源有效配置具有重大积极意义。

2023 年, 随着各类促消费政策和稳地产政策逐步显效, 我国经济将恢复性增长: 高频小额商品消费以及服务消费将拉动消费进一步恢复; 基建投资表现平稳, 制造业投资增速有所回落, 房地产投资

降幅明显收窄；出口在外需放缓影响下呈现疲态，或将对工业生产形成拖累。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）行业因素

近年来，随着政府隐性债务“控增化存”管理政策常态化，城投企业融资重点受控，区域融资表现持续分化。城投企业有望在区域开发中保持重要作用，中短期内对其的融资监管预计仍将有保有压，自身市场化转型也将加速推进，期间高债务率而化债资源相对有限地区的城投企业债务周转压力值得关注。

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。

近年来，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境相对较紧。2021年，国发[2021]5号文、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相继发布；2022年5月和7月，财政部先后通报和问责了16个新增隐性债务和隐性债务化解不实的典型案例，再次强调要坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；此外，2022年6月，国务院办公厅下发《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20号），要求加强地方政府债务管理，明确坚持省级党委和政府对本地区债务风险负总责。但在“稳增长、防风险”的政策基调下，有效投资仍可受到金融支持。2022年4月，政策层面提出金融机构要合理购买地方政府债券，支持地方政府适度超前开展基础设施投资；要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。此外，在城投融资“分类管控”、房地产调控政策和土地市场景气度变化等因素综合影响下，区域融资分化加剧。

2023年，稳增长、防风险的政策基调未变。随着地方经济增长的恢复，城投企业所处外部环境有望回稳，但政府隐性债务严监管预计仍将延续，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。中短期内，城投企业融资监管预计仍将有保有压，承担新型城镇化建设等重大项目的城投企业合理融资需求预计仍有一定保障，但高债务率而化债资源相对有限、同时近年土地出让大幅下降地区的城投企业再融资压力可能进一步加大。

（3）区域因素

跟踪期内，盐城市经济稳步增长，产业结构转型持续推进，主导产业中新能源、电子信息等新兴产业保持良好发展态势，对全市工业拉动明显。受减税政策、房地产景气度走低等因素影响，2022年全市税收收入和政府性基金收入出现下滑，对地区财力形成一定负面冲击。

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 1.70 万平方公里，下辖 3 区、5 县及 1 县级市。截至 2022 年末，全市常住人口 668.97 万人，较上年末增长 0.7%，常住人口城镇化率 65.43%。

跟踪期内，盐城市经济保持稳步增长，2022 年全市实现地区生产总值 7079.8 亿元，规模排名江苏省各市第 7 位，经济增速较上年下降 3.1 个百分点为 4.6%，位于全省首位。当年，全市第一、第二和第三产业增加值分别为 793.8 亿元、2927.8 亿元和 3358.2 亿元，同比分别增长 3.8%、6.0%和 3.6%，三次产业结构由 2021 年的 11.1:40.6:48.3 调整为 11.2:41.4:47.4，第二、三产业仍是经济增长的主要驱动力。当年，投资及对外贸易快速恢复，成为推动全市经济恢复的重要动力，消费市场受宏观经济环境影响，表现较为低迷。2022 年，全市社会消费品零售总额和进出口总额分别为 2700.6 亿元和 206.4 亿美元，同比分别增长 0.6%和 19.7%；固定资产投资同比增长 9.4%，较上年提高 5.7 个百分点，其中技改投资拉动作用明显，全市工业技改投资同比增长 33.3%，占工业投资比重 22.7%，拉动工业投资增长 63 个百分点。

2023 年第一季度，盐城市消费市场稳步恢复，投资保持在较高增速。当期全市完成地区生产总值 1702.3 亿元，同比增长 6.0%。其中，第一、二、三产业分别实现增加值 111.3 亿元、659.0 亿元和 932.0 亿元，同比增速分别为 4.0%、6.0%和 6.2%。同期，全市主要经济指标均处于增长态势。其中，主要受工业投资拉动，当期全市固定资产投资同比增长 9.3%；全市社会消费品零售总额 694.2 亿元，同比增长 8.7%。当期，进出口总额 53.0 亿美元，同比增长 2.0%。

图表 2. 2020 年以来盐城市主要经济指标及增速

指标	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年第一季度	
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅
地区生产总值	5953.4	3.5	6617.4	7.7	7079.8	4.6	1702.3	6.0
人均地区生产总值（万元）	8.9	-	9.9	7.6	10.6	4.7	-	-
规模以上工业增加值	-	5.0	-	11.9	-	17.8	-	8.8
固定资产投资	-	-7.4	-	3.7	-	9.4	-	9.3
社会消费品零售总额	2216.1	-1.1	2684.3	12.1	2700.6	0.6	694.2	8.7
进出口总额（亿美元）	119.4	24.2	174.2	45.9	206.4	19.7	53.0	2.0
三次产业结构	11.1:40.6:48.9		11.1:40.6:48.3		11.2:41.4:47.4		6.8:38.7:54.7	

资料来源：盐城市政府网站

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，全市工业经济面临转型提升压力。跟踪期内全市持续推进产业转型升级，汽车、钢铁、新能源、电子信息四大主导产业保持良好发展态势。2022 年，全市规模以上工业总产值同比增长 17.8%，其中四大主导产业规模以上工业产值 4037.5 亿元，同比增长 26.4%。从产业看，电子信息、钢铁、新能源和汽车产业规模以上工业产值分别为 722.5 亿元、1223.3 亿元、625.7 亿元和 1466 亿元，同比增速分别为 15.0%、9.3%、19.9%和 58.5%，对全市工业拉动明显。2023 年第一季度，全市规模以上工业增加值同比增长 8.8%，其中晶硅光伏、风电装备、不锈钢、动力电池、新能源汽车及零部件等 5 条地标性产业发展加快，当期共实现工业产值 819.8 亿元，同比增长 16.7%。

2022 年受房地产行业低迷影响，房企拿地意愿较弱，盐城市房地产投资承压。当年全市完成房地产开发投资 566.9 亿元，同比下降 6.7%，其中住宅投资 426.3 亿元，同比下降 9.2%。由于当年出让住宅类地块多为区域内国企以起拍价购入，2022 年全市住宅用地成交均价明显下降，全市土地出让总价亦大幅减少。2022 年，全市实现土地出让面积 2214.36 万平方米，同比下降 8.9%，其中工业用地出让面积占比达 58.0%；土地出让总价 474.22 亿元，同比下降 41.8%，其中住宅用地和综合用地出让总价合计为 324.76 亿元，同比下降 49.6%。同期，全市土地出让均价为 2141.55 元/平方米，同比下降 36.1%，其中住宅用地均价为 7906.49 元/平方米，同比下降 49.2%。

财政收支方面，2022 年，盐城市一般公共预算收入为 453.26 亿元，同比增长 1.7%，剔除增值税留抵退税因素影响后同口径增长 8.1%；其中税收收入占一般公共预算收入的比重为 65.58%，较上年下降 9.13 个百分点，一般公共预算收入质量仍较好。同期，全市盐城市一般公共预算自给率为 40.53%，较上年下降 2.29 个百分点，财政自给能力仍较弱。盐城市政府性基金收入是区域可支配财力的重要支撑。2022 年，全市政府性基金收入为 742.90 亿元，同比下降 7.1%，其中国有土地使用权出让收入 724.90 亿元，同比下降 7.0%，占当年政府性基金收入的比重为 97.59%。2022 年末，盐城市政府债务余额 1535.33 亿元，较 2021 年末略增 4.24%，当年末政府债务限额 1636.21 亿元。

图表 3. 盐城市主要财政数据（单位：亿元）

指标	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）
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
一般公共预算支出	973.60	1053.17	1,118.20
政府性基金预算收入	638.95	799.89	742.80
其中：国有土地使用权出让收入	622.13	779.77	724.90
政府性基金预算支出	649.63	681.73	570.51
政府债务余额	1,370.19	1,472.83	1,535.33

资料来源：盐城市财政预决算报告

2. 业务运营

跟踪期内，该公司仍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，业务地位保持。2022 年受益于国际贸易业务规模扩张，公司营业收入呈现增长，但该业务盈利空间仍小，基础设施建设和土地租赁业务仍是公司毛利的重要来源。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。

跟踪期内，该公司仍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，业务地位保持。2022 年，公司基础设施建设业务收入有所减少，受益于国际贸易业务规模扩张，公司营业收入整体呈现增长，仍主要来源于基础设施建设业务和国际贸易业务。当年，公司营业收入较上年增长 15.03%至 50.42 亿元，其中基础设施建设业务收入 17.42 亿元，较上年减少 15.66%，国际贸易业务收入 27.03 亿元，较上年增长 41.31%。同年，公司实现营业毛利 8.02 亿元，较上年减少 13.34%，仍主要来源于基础设施建设业务和土地租赁业务，毛利占比分别为 58.87%和 32.07%。2022 年，公司综合毛利率为 15.90%，较上年下降 5.20 个百分点，系贸易业务盈利能力较弱所致。2023 年第一季度，公司实现营业收入 1038 亿元，综合毛利率为 16.29%。

图表 4. 2020 年以来公司业务经营情况（单位：亿元，%）¹

项目	2020 年		2021 年		2022 年		2023 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	19.99	100.00	43.83	100.00	50.42	100.00	10.38	100.00
基础设施建设业务	17.45	87.31	20.65	47.11	17.42	34.54	5.46	52.60
土地租赁业务	2.46	12.30	2.19	5.00	2.90	5.76	0.74	7.08
国际贸易业务	—	—	19.12	43.63	27.03	53.60	4.05	39.05
盐产品销售业务	0.04	0.20	0.10	0.23	0.00 ²	0.00	—	—
金融服务业务	0.02	0.11	0.02	0.04	0.04	0.08	—	—

¹ 下表中如合计数与分项加总数略有出入，系尾数四舍五入所致。

² 24.23 万元。

项目	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他 ³	0.02	0.08	1.75	3.99	3.04	6.02	0.13	1.26
营业毛利	6.62	100.00	9.25	100.00	8.02	100.00	1.69	100.00
基础设施建设业务	4.85	73.32	5.31	57.38	3.92	48.87	1.25	73.75
土地租赁业务	1.75	26.49	1.92	20.80	2.57	32.07	0.62	36.89
国际贸易业务	—	—	0.53	5.70	0.57	7.08	-0.13	-7.50
盐产品销售业务	-0.02	-0.28	0.04	0.40	-0.01	-0.09	—	—
金融服务业务	0.02	0.33	0.02	0.17	0.04	0.47	—	—
其他	0.01	0.14	1.44	15.54	0.93	11.60	-0.05	-3.14
毛利率	33.12		21.10		15.90		16.29	
基础设施建设业务	27.81		25.71		22.50		22.84	
土地租赁业务	71.35		87.82		88.54		84.86	
国际贸易业务	—		2.76		2.10		-3.13	
盐产品销售业务	-45.32		36.37		-308.95		—	
金融服务业务	100.00		100.00		100.00		—	
其他	55.29		82.13		30.63		-40.49	

资料来源：海兴集团

(1) 主业运营状况/竞争地位

A. 基础设施建设业务

跟踪期内，该公司基础设施建设仍主要由公司本部和盐城市灌东经济开发投资有限公司（简称“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，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。2022 年，公司实现基础设施建设业务收入 17.42 亿元，较上年减少 15.66%，业务毛利率为 22.50%，较上年下降 3.21 个百分点。2023 年第一季度，公司基础设施建设业务收入和毛利率分别为 5.46 亿元和 22.84%。

截至 2023 年 3 月末，该公司主要已完工基础设施建设项目包括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，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，跟踪期内未有回款。

图表 5. 截至 2023 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
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

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。

项目	项目总投资额	应回收购款	累计回购金额
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

该公司主要在建基础设施建设项目包括先进装备制造产业园设施项目工程一期、港产基础设施产业区路网等 12 条道路及区域排涝工程和冶金循环经济产业区，项目概算总投资额合计为 50.44 亿元，截至 2023 年 3 月末累计已投资 21.63 亿元，未来尚需投资 28.81 亿元，后续仍面临一定投融资压力。

图表 6. 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	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	16.50	15.57	0.93
港产基础设施产业区路网等 12 条道路及区域排涝工程	20.00	4.96	15.04
冶金循环经济产业区	13.94	1.10	12.84
合计	50.44	21.63	28.81

资料来源：海兴集团

B. 土地租赁

该公司拥有可供出租土地 19.55 万亩⁴，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 2023 年 3 月末已出租 15.80 万亩。2022 年，公司将部分土地出租给中海油堆放淤泥，土地租赁收入较上年增长 32.49%至 2.90 亿元，业务毛利率为 88.54%，较上年小幅上升 0.73 个百分点。2023 年第一季度，公司实现土地租金收入为 0.74 亿元，同期毛利率为 84.86%。

C. 国际贸易业务

该公司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，目前围绕园区内企业响水德龙镍业有限公司（简称“响水德龙公司”）开展。随着业务规模的扩张，2022 年公司确认国际贸易业务收入 27.03 亿元，较上年增长 41.31%，占营业收入的比重提升至 53.60%，但业务盈利空间仍小，当年业务毛利率为 2.10%。2023 年第一季度，业务收入和毛利率分别为 4.05 亿元和-3.13%，由于部分收入未在当期确认，毛利率呈现亏损。公司贸易业务目前进口供应商仍为香港拓威贸易有限公司（简称“拓威贸易”），客户仍为响水恒生不锈钢铸造有限公司（简称“恒生不锈钢公司”）⁵，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。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，业务经营面临一定的风控压力。

D. 盐产品销售

该公司盐产品销售业务由盐城市新滩盐场实业发展有限公司（简称“新滩盐场实业”）和盐城市灌东盐场发展有限公司（简称“灌东盐城发展”）共同开展，经营范围包括新滩盐场和灌东盐场。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。2022 年，公司清理库存低价出售，仅实现收入 24.23 万元，业务毛利率为-308.95%。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，公司近年主动停止盐产品生产，后续将改造成以“旅游为主，生产为辅”的观光旅游项目。

E. 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

⁴ 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。

⁵ 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。

融小贷”)⁶开展小额贷款业务，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。为防范贷款业务风险，2022 年公司将以前年度贷款全部结清，确认利息收入 0.04 亿元，后续该业务不再开展。

F. 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”）负责，主要为棚户区改造。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等项目，目前主要在建灌东雅苑二期项目。

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 2023 年 3 月末已销售面积 5.60 万平方米，实现销售金额 0.77 亿元⁷，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 2023 年 3 月末尚未销售。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，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，目前主要由公司自用。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 2023 年 3 月末已完成投资 9.20 亿元，暂未实现安置，计划对外出租。

图表 7. 截至 2023 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	9.20	--	--	--
合计	27.60	75.24	26.80	5.60	0.77	0.07

资料来源：海兴集团

G. 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。

截至 2023 年 3 月末，该公司对外投资还包括对盐城海亚置业有限公司（简称“海亚置业”）、欧冶云商股份有限公司（简称“欧冶云商”）⁸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”）等的股权投资，投资余额分别为 2.94 亿元、2.51 亿元和 1.90 亿元，其中对欧冶云商的投资累计已损失 2.49 亿元。2022 年以来，公司参与产业基金投资，包括江苏走泉黄海穗禾产业投资基金（有限

⁶ 海融小贷原名为大丰市海融农村小额贷款有限公司，于 2018 年 1 月更为现名。

⁷ 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。

⁸ 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%。

合伙)、盐城市松禾新兴产业创业投资基金合伙企业(有限合伙)(简称“松禾新兴产业基金”)和盐城融合基地新兴产业基金(有限合伙)(简称“融合新兴产业基金”)等,基金总规模分别为12亿元、10亿元和10亿元,截至2023年3月末公司合计已投资0.92亿元。

图表8. 截至2023年3月末公司对外投资情况(单位:亿元)

被投资企业	主要投资方向	投资余额	持股比例
盐城海亚置业有限公司	房地产项目建设	2.94	45.00%
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	2.51	5.00%
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	2.18	15.00%
盐城市滨海港铁路建设投资发展有限公司	铁路项目建设	1.90	10.00%
盐城崇海城市开发建设有限公司	房地产项目建设	1.65	20.00%
江苏滨淮高速公路有限公司	高速公路项目建设	1.40	7.00%
江苏盐城港控股集团有限公司	港口经营与管理	1.35	10.10%
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	0.62	30.00%
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	0.53	49.00%
滨海县港兴建材有限公司	建筑材料销售	0.45	45.00%
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	0.30	20.00%
江苏沱黄淮海穗禾产业投资基金(有限合伙)	乡村振兴项目	0.42	8.26%
盐城市松禾新兴产业创业投资基金合伙企业(有限合伙)	合成生物学领域的科技创新企业	0.40	20.00%
盐城融合基地新兴产业基金(有限合伙)	长三角一体化发展基地内智能装备制造、新材料、新能源、电子信息等产业	0.10	20.00%
其他	—	0.16	—
合计	—	16.91	—

资料来源:海兴集团

H. 自营项目

该公司在建的自营项目主要包括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等。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,2022年及2023年第一季度公司分别实现供水业务收入127.45万元和80.16万元。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,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2023年3月末累计投资19.00亿元。盐城市新滩片区水库及水环境整治工程概算总投资20.43亿元,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2023年3月末已投资14.90亿元。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,建设完成后可满足年加工50万吨不锈钢拉丝制品深加工项目需要,截至2023年3月末已投资7.40亿元。

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。整体来看,公司在建及拟建的自营项目概算投资额合计为113.66亿元,截至2023年3月末累计已投资54.19亿元,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。

图表9. 截至2023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	累计已投资额
盐城市黄海经济区新滩水厂建设项目	9.00	3.00

项目	计划总投资	累计已投资额
灌东现代渔业园	20.00	19.00
盐城市新滩片区水库及水环境整治工程	20.43	14.90
不锈钢拉丝制品深加工主厂房建设项目	18.20	7.40
黄海新区滨海片区风电装备配套产业园项目	7.90	2.62
黄海新区滨海片区高端制造产业园项目	7.83	2.30
滨海港工业园区区域供水一期工程项目	6.20	2.40
黄海新区滨海片区金光配套产业园项目	7.90	2.56
盐场配套工程	1.20	0.01
盐城市新滩产业园污水处理厂建设项目（一期）	15.00	--
合计	113.66	54.19

资料来源：海兴集团

（2）运营规划/经营战略

该公司致力于推动盐城市滨海港工业园区建设，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，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。

管理

跟踪期内，该公司股权结构、部门设置及管理制度等方面均未发生重大变化，公司唯一股东及实际控制人仍为盐城市人民政府。

跟踪期内，该公司股权结构、部门设置及管理制度等方面均未发生重大变化。截至 2023 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 20.00 亿元，公司唯一股东及实际控制人仍为盐城市人民政府。

根据该公司本部和主要承债子公司灌东经开的《企业信用报告》⁹，未发现存在欠息、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示平台信息查询结果，截至 2023 年 6 月 23 日，未发现公司本部及灌东经开存在重大异常情况。

财务

跟踪期内，受融资规模扩张影响，该公司资产负债率有所上升，债券融资占比仍较高，未来存在较大的集中偿付及行权回售压力。公司资产仍主要集中于土地资产和应收类款项，资产变现和资金回收存在较大不确定性，且土地资产受限程度较高，整体资产流动性偏弱。公司对外担保规模仍较大，主要担保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。

⁹ 征信报告日期分别为 2023 年 6 月 19 日和 2022 年 5 月 4 日。

1. 数据与调整

中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2022 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。

2022 年，该公司投资设立全资子公司盐城市两河湾旅游开发有限公司、控股子公司盐城市邦海建设发展有限公司（持股 60%），计划开发旅游项目和开展园区内土地收储业务；注销盐城市海鑫物业服务有限公司，系其业务开展较少所致；此外，江苏省灌东盐场农工商公司将持有的响水县东缘绿化工程有限公司（简称“响水东缘绿化”）100%股权无偿划转至灌东盐场发展，盐城市新滩经济开发投资有限公司（简称“新滩经开”）将持有的盐城市新滩贸易有限公司（简称“新滩贸易”）100%股权无偿划转至公司。2023 年第一季度，公司合并范围内子公司未发生变动。截至 2023 年 3 月末，公司合并范围内子公司共 25 家，一级子公司仍为 10 家。

2. 资本结构

（1）财务杠杆

跟踪期内，受融资规模扩张影响，该公司负债总额持续增长。2022 年末，公司负债总额为 285.29 亿元，较上年末增长 20.44%，资产负债率为 48.75%，较上年末上升 4.10 个百分点，负债经营程度有所上升，但尚处于合理水平。2023 年 3 月末，公司负债总额和资产负债率分别为 286.61 亿元和 48.89%，较 2022 年末略有提升。

该公司所有者权益主要由资本公积、其他综合收益、未分配利润和实收资本等构成，2022 年末较上年末小幅增长 2.17%至 299.96 亿元。其中，公司实收资本仍为 20 亿元，资本公积较上年末减少 0.21 亿元，系公司无偿接收新滩贸易和响水东缘绿化股权，根据划拨当日净资产合计减少资本公积 0.18 亿元，此外政府无偿回收土地减少资本公积 0.03 亿元。受益于利润规模提升，2022 年末未分配利润较上年末增长 26.38%至 37.25 亿元。2023 年 3 月末，公司所有者权益较 2022 年末减少 0.12%至 299.61 亿元，系未分配利润减少所致。

（2）债务结构

跟踪期内，该公司负债仍主要由非流动负债构成，2022 年末公司长短期债务比为 206.91%，较上年末下降 39.60 个百分点，债务期限结构有所缩短。2022 年末，公司负债仍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，占负债总额的比重分别为 83.37%和 11.23%。其中，刚性债务余额为 237.83 亿元，较上年末增长 21.42%，主要包括应付债券、长期借款、一年内到期的非流动负债和短期借款等，年末余额分别为 109.59 亿元、43.05 亿元、40.76 亿元和 29.54 亿元；递延所得税负债余额为 32.05 亿元，较上年末增长 6.10%。此外，2022 年末，公司应付账款较上年末减少 54.28%至 0.83 亿元，系支付工程款所致；应交税费较上年末增长 28.41%至 6.89 亿元，系应交企业所得税增加所致；其他应付款较上年末增长 141.59%至 6.57 亿元，系应付保证金和暂借款¹⁰增加所致，年末主要核算应付盐城滨海港经济区财政局征地补偿款 2.65 亿元。2023 年 3 月末，公司刚性债务余额为 240.02 亿元，较 2022 年末小幅增长 0.92%，其中短期借款较 2022 年末减少 19.76%至 23.70 亿元，一年内到期的非流动负债较 2022 年末减少 26.43%至 29.99 亿元，长期借款较 2022 年末增长 49.55%至 64.38 亿元。除上述外，公司其他负债构成较 2022 年末未发生重大变化。

跟踪期内，随着融资力度的加大，该公司刚性债务规模快速扩张。2022 年末及 2023 年 3 月末，公司刚性债务余额分别为 237.83 亿元和 240.02 亿元，较上年末分别增长 21.42%和 0.92%，仍以中长期刚性债务为主。随着长期债务的逐渐到期，公司短期刚性债务规模亦快速增长，即期债务偿付压力有所加大。同期末，短期刚性债务余额分别为 77.67 亿元和 58.62 亿元。

¹⁰ 根据该公司反馈，暂借款无需付息，因此未纳入刚性债务统计。

该公司主要通过发行债券以及金融机构借款等渠道融资，2022 年末，债券融资和金融机构借款余额分别为 130.89 亿元和 99.57 亿元，较上年末分别增加 10.60 亿元和 30.03 亿元。其中，金融机构借款主要包括银行借款 89.64 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 3.90 亿元¹¹以及融资租赁借款 6.03 亿元。从借款方式看，公司银行借款以保证、保证+抵押+质押、信用、质押+保证为主，2022 年末余额分别为 22.40 亿元、22.11 亿元、19.95 亿元和 11.91 亿元，占比分别为 24.99%、24.67%、22.26%和 13.29%，担保方主要为公司及集团内子公司、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。从偿债主体来看，公司刚性债务主要集中于公司本部和灌东经开，2022 年末在公司合并口径刚性债务占比分别为 84.38%和 6.85%。从融资成本看，除子公司港润贸易获得一笔银行美元贷款利率为 1.70%，以及国开发展基金有限公司对浦港置业的增资款利率为 1.20%外，金融机构借款利率水平集中在 3.25%-7.30%区间，5%以上占比近六成，整体综合融资成本仍相对偏高。公司存续债券规模较大，预计 2023 年 7-12 月、2024-2027 年到期债券规模（含应付利息）¹²分别为 12.78 亿元、45.87 亿元、64.46 亿元、13.48 亿元和 8.32 亿元，中短期内将持续面临较大的债务集中偿付压力。

3. 现金流量

跟踪期内，该公司主业资金回笼情况较为平稳，2022 年和 2023 年第一季度，公司营业收入现金率分别为 97.55%和 111.63%，经营活动产生的现金流量净额分别为-7.70 亿元和 6.58 亿元，2022 年由于基础设施建设投资支出规模较大，经营活动现金流转为净流出。公司投资活动现金流主要体现为自营项目建设和对外投资支出，2022 年和 2023 年第一季度，投资活动产生的现金流量净额分别为-12.34 亿元和-8.31 亿元，2022 年净流出规模较上年减少 28.94%。公司经营和投资活动现金流量缺口主要通过外部借款方式弥补，同期，筹资活动产生的现金流量净额分别为 26.90 亿元和-1.19 亿元，2022 年净流入规模较上年增长 172.31%。

4. 资产质量

跟踪期内，该公司资产总额保持增长，2022 年末资产总额为 585.24 亿元，较上年末增长 10.33%。公司资产仍以非流动资产为主，2022 年末占资产总额的比重为 64.75%，较上年末上升 2.07 个百分点。从具体构成来看，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，2022 年末占非流动资产比重分别为 71.99%、14.00%、5.64%和 2.73%。其中，投资性房地产余额为 272.82 亿元，仍为土地使用权，较上年末增长 2.67%，主要系土地评估增值所致，此外政府有偿收回土地 1.36 亿元；在建工程余额为 53.04 亿元，主要为公司在建的自营项目，较上年末增长 70.06%，系现代渔业项目、黄海新区滨海片区风电装备配套产业园项目、黄海新区滨海片区高端制造产业园项目、滨海港工业园区区域供水一期工程项目和黄海新区滨海片区金光配套产业园项目投入增加所致；固定资产余额为 21.39 亿元，较上年末增长 67.67%，主要系新滩经开将其持有的黄海经济区新滩片区工业邻里中心建筑物划转至公司，用以冲减对其的应收账款所致；其他权益工具投资余额为 10.36 亿元，较上年末增长 18.82%，系增加对江苏盐城港控股集团有限公司（简称“盐城港控股集团”）投资 0.67 亿元、新增对松禾新兴产业基金和融合新兴产业基金投资款 0.40 亿元和 0.10 亿元等所致。此外，2022 年末，长期股权投资较上年末增加 4.16 亿元至 6.26 亿元，主要系新增对海亚置业、盐城崇海城市开发建设有限公司投资 2.89 亿元和 1.65 亿元所致，此外当年退出盐城市城南新区兆鑫农村小额贷款有限公司投资 0.80 亿元；无形资产较上年末增长 32.71%至 7.08 亿元，系购置土地及企业合并增加所致。

2022 年末，该公司流动资产余额为 206.28 亿元，较上年末增长 4.21%。公司流动资产仍主要由存货、其他应收款¹³、货币资金和应收账款构成，占流动资产比重分别为 35.02%、31.01%、22.45%和 10.67%。当年末，公司存货余额为 72.23 亿元，较上年末增长 1.09%，系灌东雅苑二期项目建设推进所致，年末

¹¹ 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。

¹² 已考虑分期还本，但未考虑可能出现的投资者回售情况。

¹³ 不含应收利息和应收股利，下同。

主要包括土地使用权 49.72 亿元、开发产品 11.89 亿元和开发成本 10.60 亿元；其他应收款余额为 63.96 亿元，较上年末减少 9.73%，主要系新滩贸易纳入公司合并范围，应收款项核减所致，年末公司主要应收新滩经开和江苏盐阜港口集团有限公司¹⁴（简称“江苏盐阜港口集团”）工程保证金分别为 28.71 亿元和 14.00 亿元，应收对江苏润海置业有限公司、江苏兴海控股集团有限公司和滨海县自然资源和规划局暂借款分别为 5.42 亿元、2.00 亿元和 1.86 亿元；货币资金余额为 46.31 亿元，较上年末增长 18.66%，主要系融资增加所致；应收账款余额为 22.01 亿元，较上年末增长 41.14%，主要系应收响水恒生不锈钢铸造有限公司（简称“响水不锈钢公司”）和江苏盐阜港口集团款项分别增加 4.11 亿元和 1.55 亿元所致，年末主要应收对象包括新滩经开、响水不锈钢公司、江苏盐阜港口集团和淮安通威饲料有限公司，应收余额分别为 10.47 亿元、8.74 亿元、2.51 亿元和 1.05 亿元。

2023 年 3 月末，该公司资产总额为 586.21 亿元，较 2022 年末小幅增长 0.17%。其中，货币资金较 2022 年末减少 24.71%至 34.86 亿元；其他应收款较 2022 年末增长 11.51%至 71.33 亿元，系公司本部应收子公司盐城市滨港建设工程有限公司的往来款，在合并报表未做抵消所致；随着项目建设的推进，存货较 2022 年末增长 3.39%至 74.68 亿元，在建工程较 2022 年末增长 3.39%至 54.83 亿元。除上述外，公司其他资产构成较 2022 年末无显著变化。

5. 盈利能力

2022 年，该公司营业收入呈现增长，主要来源于基础设施建设业务和国际贸易业务。当年，公司营业收入较上年增长 15.03%至 50.42 亿元。但由于贸易业务盈利能力较弱，综合毛利率较上年下降 520 个百分点至 15.90%。公司期间费用主要由财务费用和管理费用构成，2022 年期间费用较上年增长 11.78%至 6.36 亿元，期间费用率为 12.61%，较上年小幅下降 0.37 个百分点。2022 年，公司获得政府补助 1.48 亿元，较上年增加 1.46 亿元，主要来源于黄海新区基础设施建设经费，此外当年土地资产评估增值，公允价值变动损益较上年增加 7.79 亿元至 8.46 亿元。受以上因素综合影响，2022 年公司净利润较上年大幅增加 6.91 亿元至 7.88 亿元。

2023 年第一季度，该公司实现营业收入 10.38 亿元，综合毛利率为 16.29%。同期，公司期间费用和期间费用率分别为 2.06 亿元和 19.87%，受期间费用侵蚀程度较高以及未获得政府补助等非经常性损益影响，当期公司净利润为-0.35 亿元。

6. 偿债能力与流动性

2022 年，受利润总额大幅增长影响，该公司 EBITDA 较上年大幅增长 51.59%至 15.60 亿元，但对刚性债务的覆盖程度仍弱，覆盖倍数为 0.07 倍，较上年提升 0.03 倍。同时公司经营性和非筹资性现金流仍呈净流出状态，难以对公司债务形成有效保障。

2022 年末及 2023 年 3 月末，该公司流动比率分别为 221.92%和 280.82%，指标表现仍较好，其中 2022 年末较上年末下降 67.65 个百分点。公司资产中土地资产和应收类款项占比高，土地资产变现能力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，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仍偏弱。2022 年末及 2023 年 3 月末，公司短期刚性债务现金覆盖率分别为 59.62%和 59.48%，随着长期债务的逐渐到期以及货币资金的消耗，公司即期债务偿付压力加大。

图表 10. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年 3 月末
EBITDA/利息支出(倍)	2.97	1.17	1.75	—
EBITDA/刚性债务(倍)	0.17	0.04	0.07	—
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	2.89	1.72	-9.54	—

¹⁴ 由滨海县国有资产经营服务中心全资持股。

指标名称	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年 3 月末
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	0.86	0.57	-3.55	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-54.68	-26.92	-24.84	—
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-16.24	-8.98	-9.24	—
流动比率（%）	345.48	289.57	221.92	280.82
现金比率（%）	78.04	57.08	49.82	47.74
短期刚性债务现金覆盖率（%）	90.88	67.76	59.62	59.48

资料来源：海兴集团

受限资产方面，截至 2022 年末该公司受限资产余额为 90.94 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 73.92 亿元、14.73 亿元和 2.29 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 15.54%，受限比例仍高。

图表 11. 截至 2022 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	14.73	31.80%	保证金/存单质押
无形资产	2.29	32.41%	抵押借款
投资性房地产	73.92	27.10%	抵押借款
合计	90.94	—	—

资料来源：海兴集团

7. 表外事项

2023 年 3 月末，该公司对外担保余额为 43.35 亿元，担保比率为 14.47%，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、江苏盐城港大丰港开发集团有限公司（简称“大丰港开发集团”）、盐城港控股集团和江苏盐城港智慧港口有限公司（简称“盐城港智慧港口”），担保余额分别为 23.53 亿元、5.83 亿元、5.00 亿元、3.00 亿元和 2.00 亿元。其中，滨海港投、大丰港开发集团和盐城港智慧港口均为盐城港控股集团子公司，实际控制人为盐城市人民政府¹⁵；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，公司对民营企业响水德龙公司提供担保 1.73 亿元。整体来看，公司对外担保规模较大，主要担保对象为县属国有企业并涉及区域内民营企业，面临一定的或有负债风险。

图表 12. 截至 2023 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	5.83
江苏盐城港大丰港开发集团有限公司	5.00
江苏盐城港控股集团有限公司	3.00
江苏盐城港智慧港口有限公司	2.00
响水德龙镍业有限公司	1.73
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	0.60
合计	43.35

资料来源：海兴集团

¹⁵ 盐城港控股集团由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分别持股 29.70%、29.70%、10.10%、9.90%、9.90%、9.70%和 0.99%。

外部支持

跟踪期内，该公司作为盐城市沿海开发的重要主体，仍能够在业务开展和政府补助等方面得到政府支持。2022 年，公司获得政府补助 1.48 亿元，较上年增加 1.46 亿元，主要来源于黄海新区基础设施建设经费。此外，公司与金融机构保持良好的合作关系，截至 2023 年 3 月末，公司金融机构授信总额为 133.47 亿元，未使用额度为 30.31 亿元。

跟踪评级结论

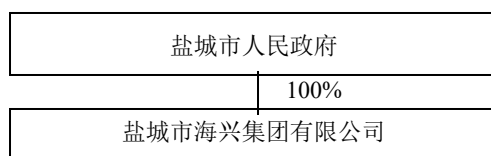
跟踪期内，该公司股权结构、部门设置及管理制度等方面均未发生重大变化，公司唯一股东及实际控制人仍为盐城市人民政府。

跟踪期内，该公司仍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，业务地位保持。2022 年受益于国际贸易业务规模扩张，公司营业收入呈现增长，但该业务盈利空间仍小，基础设施建设和土地租赁业务仍是公司毛利的重要来源。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。

跟踪期内，受融资规模扩张影响，该公司资产负债率有所上升，债券融资占比仍较高，未来存在较大的集中偿付及行权回售压力。公司资产仍主要集中于土地资产和应收类款项，资产变现和资金回收存在较大不确定性，且土地资产受限程度较高，整体资产流动性偏弱。公司对外担保规模仍较大，主要担保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。

附录一：

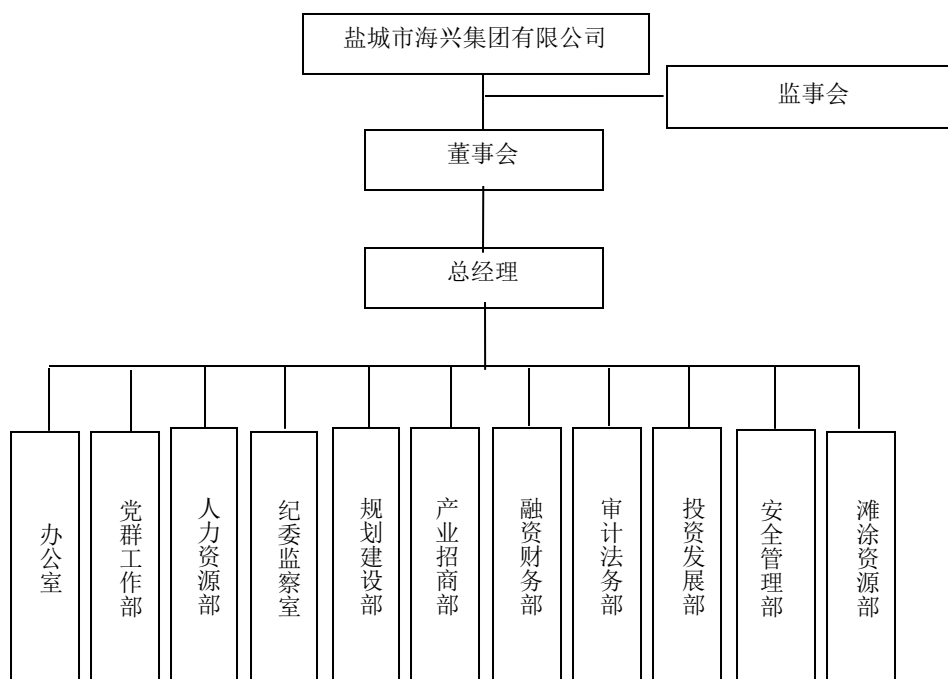
公司股权结构图



注：根据海兴集团提供的资料绘制（截至 2023 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 2023 年 3 月末）

附录三：

主要经营实体数据概览

全称	简称	母公司持股比例 (%)	主营业务	2022 年（末）主要财务数据（亿元）					备注
				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 ¹⁶	
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	200.68	214.76	5.89	2.13	3.21	母公司口径，下同
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	125.06	7.47	4.62	7.63	
滨海县港润贸易有限公司	港润贸易	100.00	国际贸易业务	8.70	6.26	19.12	0.13	-1.05	
盐城市海兴港产投资有限公司	海兴港产投资	100.00	基础设施建设及市政公用事业项目的投资	5.01	9.98	6.34	1.00	—	
盐城市灌东盐场发展有限公司	灌东盐场发展	100.00	盐场建设及相关投资建设业务	0.66	56.66	1.53	0.11	—	
江苏海兴园林绿化有限公司	海兴园林	100.00	绿化工程	0.21	3.87	1.06	0.12	—	

注：根据海兴集团 2022 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理

¹⁶ 部分子公司未编制现金流量表。

附录四：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
资产总额[亿元]	477.37	530.45	585.24	586.21
货币资金[亿元]	41.14	39.02	46.31	34.86
刚性债务[亿元]	167.74	195.88	237.83	240.02
所有者权益[亿元]	271.26	293.58	299.96	299.61
营业收入[亿元]	19.99	43.83	50.42	10.38
净利润[亿元]	14.44	0.98	7.88	-0.35
EBITDA[亿元]	24.36	6.97	15.60	—
经营性现金净流入量[亿元]	1.22	1.04	-7.70	6.58
投资性现金净流入量[亿元]	-24.28	-17.37	-12.34	-8.31
资产负债率[%]	43.18	44.65	48.75	48.89
长短期债务比[%]	289.66	246.51	206.91	292.47
权益资本与刚性债务比率[%]	161.72	149.88	126.12	124.83
流动比率[%]	345.48	289.57	221.92	280.82
速动比率[%]	219.48	185.04	144.20	178.38
现金比率[%]	78.04	57.08	49.82	47.74
短期刚性债务现金覆盖率[%]	90.88	67.76	59.62	59.48
利息保障倍数[倍]	2.92	1.04	1.61	—
有形净值债务率[%]	77.69	82.22	97.46	98.03
担保比率[%]	14.19	14.94	14.72	14.47
毛利率[%]	33.12	21.10	15.90	16.29
营业利润率[%]	99.18	4.87	20.98	-5.10
总资产报酬率[%]	5.73	1.23	2.58	—
净资产收益率[%]	5.95	0.35	2.66	—
净资产收益率*[%]	5.97	0.35	2.66	—
营业收入现金率[%]	116.59	103.35	97.55	111.63
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	2.89	1.72	-9.54	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	0.86	0.57	-3.55	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-54.68	-26.92	-24.84	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-16.24	-8.98	-9.24	—
EBITDA/利息支出[倍]	2.97	1.17	1.75	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.17	0.04	0.07	—

注：表中数据依据海兴集团经审计的 2020-2022 年度及未经审计的 2023 年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

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

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

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

附录五：

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	发行人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 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 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。

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	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA、CCC 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。

附录六：

发行人历史评级

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2015 年 12 月 11 日	AA/稳定	毕庆澜、张佳	新世纪评级方法总论（2012） 通用版评级模型（参见注册文件）	报告链接
	评级结果变化	2019 年 5 月 21 日	AA ⁺ /稳定	王静茹、武洪艺	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2022 年 8 月 29 日	AA ⁺ /稳定	李娟、肖楠	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2023 年 6 月 27 日	AA ⁺ /稳定	肖楠、李娟	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-
债项评级 (19 海兴 MTN001)	历史首次评级	2018 年 12 月 29 日	AA	王静茹、武洪艺	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	报告链接
	评级结果变化	2019 年 5 月 21 日	AA ⁺	王静茹、武洪艺	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2022 年 6 月 28 日	AA ⁺	李娟、肖楠	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2023 年 6 月 27 日	AA ⁺	肖楠、李娟	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-
债项评级 (20 海兴 MTN002)	历史首次评级	2019 年 12 月 6 日	AA ⁺	李娟、王静茹	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
	前次评级	2022 年 6 月 28 日	AA ⁺	李娟、肖楠	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2023 年 6 月 27 日	AA ⁺	肖楠、李娟	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-
债项评级 （20 海兴 MTN003）	历史首次评级	2020 年 6 月 12 日	AA ⁺	李娟、王静茹	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2022 年 6 月 28 日	AA ⁺	李娟、肖楠	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2023 年 6 月 27 日	AA ⁺	肖楠、李娟	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-
债项评级 （21 海兴 MTN001）	历史首次评级	2020 年 10 月 19 日	AA ⁺	李娟、王静茹	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2022 年 6 月 28 日	AA ⁺	李娟、肖楠	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2023 年 6 月 27 日	AA ⁺	肖楠、李娟	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-
债项评级 （21 海兴 G1）	历史首次评级	2021 年 7 月 19 日	AA ⁺	李娟、王静茹	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2022 年 6 月 28 日	AA ⁺	李娟、肖楠	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
债项评级 (22 海兴 G1)	本次评级	2023 年 6 月 27 日	AA ⁺	肖楠、李娟	新世纪评级方法总论 (2022) 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001 (2022.12)	-
	历史首次评级	2021 年 9 月 30 日	AA ⁺	李娟、王静茹	新世纪评级方法总论 (2012) 城投类政府相关实体信用评级方法 (2015) 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001 (2019.8)	报告链接
	前次评级	2022 年 6 月 28 日	AA ⁺	李娟、肖楠	新世纪评级方法总论 (2012) 城投类政府相关实体信用评级方法 (2015) 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001 (2019.8)	报告链接
	本次评级	2023 年 6 月 27 日	AA ⁺	肖楠、李娟	新世纪评级方法总论 (2022) 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001 (2022.12)	-
债项评级 (22 海兴 G2)	历史首次评级	2022 年 7 月 8 日	AA ⁺	李娟、肖楠	新世纪评级方法总论 (2012) 城投类政府相关实体信用评级方法 (2015) 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001 (2019.8)	报告链接
	本次评级	2023 年 6 月 27 日	AA ⁺	肖楠、李娟	新世纪评级方法总论 (2022) 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001 (2022.12)	-
	历史首次评级	2022 年 8 月 30 日	AA ⁺	李娟、肖楠	新世纪评级方法总论 (2012) 城投类政府相关实体信用评级方法 (2015) 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001 (2019.8)	报告链接
债项评级 (22 海兴 G3)	本次评级	2023 年 6 月 27 日	AA ⁺	肖楠、李娟	新世纪评级方法总论 (2022) 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001 (2022.12)	-

注 1：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

注 2：上述历史评级信息不包括其他评级机构对发行人进行的评级。