

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0325 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

信评委主任

二〇二四年六月二十三日

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，但不对资料提供方和/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2024年6月23日至2025年6月22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

2024年6月23日

江苏兴海控股集团有限公司主体及相关债项 2024 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		2024/6/23	AA/稳定	金炫杰	魏正阳

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”		

评级模型			
一级指标	二级指标	权重	得分
经营风险	区域环境	100.0%	62.0
	业务运营	100.0%	68.0
债务负担和保障程度	盈利与获现能力	45.0%	21.3
	债务负担	20.0%	14.0
	债务保障程度	35.0%	12.0
调整因素		无	
个体信用状况（BCA）		a+	
评级模型结果		AA	
外部支持调整子级		2	
注：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			

主体概况
江苏兴海控股集团有限公司（以下简称“兴海控股”或“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。截至 2023 年末，公司注册资本和实收资本均为 20.00 亿元。截至本报告出具日，响水县国控产业投资有限公司是公司唯一股东，响水县人民政府国有资产监督管理委员会办公室仍为公司实际控制人。

江苏兴海控股集团有限公司（以下简称“兴海控股”或“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内范围内的基础设施建设。截至 2023 年末，公司注册资本和实收资本均为 20.00 亿元。截至本报告出具日，响水县国控产业投资有限公司是公司唯一股东，响水县人民政府国有资产管理委员会办公室仍为公司实际控制人。

评级观点

东方金诚认为，盐城市经济实力很强，响水县经济保持增长；公司业务区域专营性较强，得到了实际控制人和相关方大力支持；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，短期偿债压力大增。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

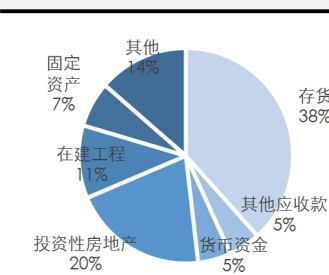
项目	江苏兴海控股集团有限公司	建湖县城市建设投资集团有限公司	响水县灌江产业投资有限责任公司	黄河三角洲融鑫集团有限公司
地区	盐城市响水县	盐城市建湖县	盐城市响水县	滨州市无棣县
GDP 总量（亿元）	500.61	760.00	500.61	308.04
人均 GDP（元）	109495	-	109495	66503
一般公共预算收入（亿元）	27.26	41.55	27.26	19.36
政府性基金收入（亿元）	52.71	75.00	52.71	30.26
地方政府债务余额（亿元）	113.44	195.15	113.44	120.73
资产总额（亿元）	340.53	503.89	416.30	201.00
所有者权益（亿元）	205.03	209.33	176.44	90.01
营业收入（亿元）	14.42	17.76	23.25	7.49
净利润（亿元）	1.34	3.10	2.14	0.66
资产负债率（%）	39.79	58.46	57.62	55.22

注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，表中数据年份均为 2023 年

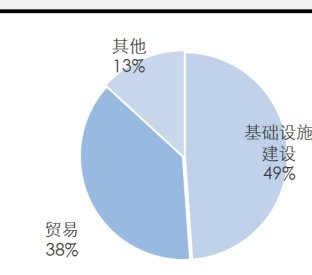
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成（2023年末）



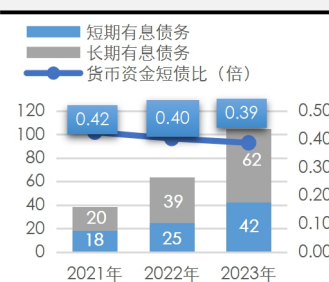
公司营业收入构成（2023年）



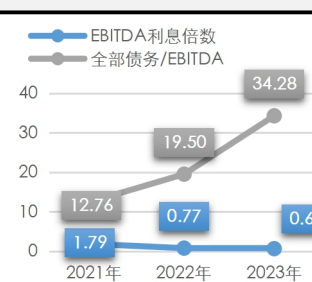
公司财务指标（单位：亿元、%）

	2021年	2022年	2023年
资产总额	203.09	302.23	340.53
所有者权益	150.91	202.21	205.03
营业收入	14.14	14.32	14.42
净利润	2.30	2.33	1.34
全部债务	38.27	63.53	104.90
资产负债率	25.69	33.09	39.79
全部债务资本化比率	20.23	23.91	33.85

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、%）

	2021年	2022年	2023年
地区	盐城市响水县		
GDP 总量	446.33	480.55	500.61
人均 GDP（元）	97155	104855	109495
一般公共预算收入	25.30	25.35	27.26
政府性基金收入	50.34	69.38	52.71
财政自给率	34.75	36.18	36.72
政府负债率	19.19	21.71	22.66

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，公司作为响水工业区内重要的基础设施建设主体，主营业务仍具有较强的区域专营性，在资金注入、财政补贴等方面继续得到了实际控制人及相关方的支持；
- 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（RTFU002202404）》

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）	2023/06/21	魏正阳、刘安妮	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002202208）》	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	2023/06/21	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	2023/06/21	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：“22 兴海债 01/G22 兴海 1”和“22 兴海债 02/G22 兴海 2”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。截至2023年末，公司注册资本和实收资本均为20.00亿元。2024年3月，响水县国资办将公司100%股权无偿转让给响水县港城城市更新建设发展有限公司（以下简称“响水港城发”），响水港城发成为公司唯一股东。响水港城发后更名为响水县国控产业投资有限公司（以下简称“响水国控”）。截至本报告出具日，响水国控是公司唯一股东，响水县国资办仍为公司实际控制人。

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2023年末，公司合并报表范围内直接控股子公司8家，较上年末无变化（详见图表1）。

图表 1 截至 2023 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

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

公司发行的“2022 年江苏兴海控股集团有限公司绿色债券(品种一)”（以下简称“22 兴海债 01/G22 兴海 1”）和“2022 年江苏兴海控股集团有限公司绿色债券(品种二)”（以下简称“22 兴海债 02/G22 兴海 2”）均设置提前偿还条款，在该债券存续期内的第 3 个计息年度末到第 7 个计息年度末，每年分别偿还债券本金金额的 20%。截至 2024 年 5 月末，22 兴海债 01/G22 兴海 1”和“22 兴海债 02/G22 兴海 2”均按期支付利息，尚未到本金兑付日，募集资金均已全部使用完毕。

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

城投行业政策重心转向系统化债新阶段，城投债融资逐步趋严，发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资将更多向强区域、强主体倾斜

2023 年以来，城投行业政策在坚守严禁新增隐性债务的底线不变前提下，重心逐步转向以“一揽子化债”为主的系统化化解债务新阶段。国家及地方层面为有序降低高负债地区风险水平，采取了包括发行特殊再融资券、债务展期重组及专项债券管理强化等措施。2023 年城投债全年发行有所回升、净融资小幅增长，但四季度以来受特殊再融资债券置换及新增融资审批趋严等影响净融资明显收缩，且发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资更多向强区域、强主体倾斜。

2024 年预计“一揽子化债”与监管政策收紧仍是主基调，城投债市场将仍以稳控为主线，融资端表现可能趋于收紧，发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投行业信用风险总体可控但分化加剧，市场化转型成必然趋势，应深耕区域特色，谋求

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。

稳健发展

2024 年，随着“一揽子化债”措施继续落地，地方债务风险逐步缓释，城投行业信用风险总体可控，预计城投公司公募债违约的概率依然很低。但隐性债务控制与化解压力、土地市场疲软、融资难度增加以及到期债务高峰等因素，共同推高了部分城投公司的信用风险，尤其是尾部企业面临更大的偿债挑战。

当前环境下，市场化转型已成为城投公司的必由之路，以适应监管政策变迁、市场调整及经济增长方式的转变。一方面，“一揽子化债”政策的推行有效地缓解了地方债务危机，城投公司得以暂时解决流动性紧张的问题，进而腾出资源和精力专注于自身的战略转型。另一方面，在融资政策的持续收紧以及宏观经济向高质量发展阶段转变的背景下，城投公司面临的不仅是化解债务的紧迫任务，更是发展模式的根本转型。与此同时，城投公司转型应依托城市、赋能城市，充分考虑所在区域的发展阶段和产业特点，避免非理性扩张带来的经营风险。

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，营业收入略有增长、毛利润和综合毛利率均有所下降

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。

2023 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略有下降，而工程建设项目仍未实现收入。同期，公司以不锈钢卷（坯）以及铝合金棒为主要贸易品种的贸易收入有所下降，但毛利率同比上升，主要系采购成本下降所致；其他业务收入大幅增长，主要系公司新增餐饮住宿、污水处理、光伏发电等板块收入。同期，公司毛利润和综合毛利率均有所下降。

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	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
项目代建	5.28	37.31	7.58	52.94	7.05	48.88
贸易	8.03	56.77	5.81	40.54	5.47	37.94
其他	0.84	5.92	0.93	6.53	1.90	13.17
营业收入合计	14.14	100.00	14.32	100.00	14.42	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	0.75	14.27	1.38	18.25	1.29	18.25
贸易	0.45	5.58	0.22	3.71	0.24	4.48
其他	0.79	94.20	0.60	64.52	0.42	22.28
合计	1.99	14.07	2.20	15.38	1.95	13.55

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。即公司主要与响水工业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，公司与响水工业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。2023年，公司实现基础设施建设业务收入7.05亿元，同比小幅下降；毛利率仍为18.25%。

图表3 2023年公司基础设施建设收入确认情况（单位：亿元）

项目名称	投资额	2023年确认收入	2023年结转成本
响水县农村道路提档升级及危桥改造工程	6.80	3.51	2.87
临港高等级公路	8.50	3.54	2.89
合计	15.30	7.05	5.76

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2023年末，公司主要在建项目主要为响水县不锈钢产业社区中心工程、盐城钢铁职业技术学院建设项目、兴海书香花园大酒店改造工程、装备制造产业园标准厂房二期工程和“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94.35亿元，累计已完成投资70.52亿元，尚需投资25.90亿元。同期末，公司主要拟建项目为响水县南河镇昌盛村高标准农田建设工程和响水县陈家港镇金港大街改造工程项目，项目计划总投资0.54亿元。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2023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
临港高等级公路工程项目	8.50	8.38	0.12
响水县农村公路提档升级及危桥改造工程项目	6.80	6.63	0.17
陈家港镇新港嘉园房屋征迁安置项目	9.54	8.40	1.14
陈家港镇镜湖嘉园房屋征迁安置项目	6.50	5.66	0.84
响水工业经济区路网提升工程	7.00	5.71	1.29
装备制造产业园标准厂房二期工程	8.50	5.39	3.11
浦港污水处理厂*	6.26	7.18	-
兴海书香花园大酒店改造工程	11.03	7.80	3.23

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。

⁵ 浦港污水处理厂项目和响水不锈钢加工产业园项目累计投资大于计划总投资系利息资本化所致，无新的投资计划。

图表 4 截至 2023 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
盐城钢铁职业技术学院建设项目	10.00	4.14	5.86
响水县不锈钢产业社区中心工程	15.01	4.87	10.14
响水不锈钢加工产业园项目	5.21	6.36	-
合计	94.35	70.52	25.90

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

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，该业务收入有所下降，毛利润及毛利率均有所上升，但对公司利润贡献仍较低

2023 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。

2023 年，公司实现贸易收入 5.47 亿元，较 2022 年有所降低，主要系市场需求量下降所致；毛利润 0.24 亿元，毛利率 4.48%，同比有所增长，主要系钢材价格波动导致。

图表 5 公司贸易业务前五大供应商、客户情况（万元、%）

项目	名称	贸易额	占比
2023 年	上游供应商		
	青海鑫豪铝业有限公司	13300.48	22.53
	山东创丰新材料科技有限公司	7526.86	12.75
	盐城市鹰昂建材有限公司	7497.21	12.70
	深圳云创新材料有限责任公司	5569.80	9.43
	山东创新工贸有限公司	4749.00	8.04
	前五名合计	38643.34	65.44
	下游客户		
	江苏天坦能源有限公司	33404.38	54.04
	江苏库纳新能源股份有限公司	17859.32	28.89
	盐城吉天科技发展有限公司	5590.00	9.04
	江苏强力建设有限公司	3998.51	6.47
	江苏德祐精密钢管有限公司	557.65	0.90
	前五名合计	61409.87	99.35

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，2023 年新增餐饮住宿、污水处理和光伏发电收入，带动该业务收入大幅增长

2023 年，公司其他业务实现收入 1.90 亿元，其中租赁收入 1.30 元，同比有所增加；毛利率为 22.28%，同比降幅较大，但仍处于较高水平，对公司利润形成有益补充。

跟踪期内，公司租赁业务收入主要来源于产业园房产租赁、养殖塘口租赁和管网租赁，业务模式较 2022 年没有发生变化。2023 年，产业园房产、养殖塘口和管网分别产生租赁收入

6065.20 万元、4005.26 万元和 2935.78 万元。

2023 年，公司新增餐饮住宿、污水处理、光伏发电等板块收入，带动公司其他业务收入大幅增长。其中，餐饮住宿业务主要由子公司响水港兴酒店管理有限公司负责，委托书香酒店投资管理集团有限公司⁶经营兴海花园大酒店⁷；污水处理业务由公司本部及子公司响水县富达临港供排水有限公司负责运营；光伏供电业务由子公司响水县兴海新能源有限公司负责，主要通过光伏发电销售给国家电网。

企业管理

截至 2023 年末，公司注册资本和实收资本均为 20.00 亿元；截至本报告出具日，响水国控成为公司唯一股东，响水县国资办为公司实际控制人。

跟踪期内，公司法定代表人、董事长、总经理、董事出现变动，组织架构未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2023 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 2023 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 2023 年末，公司合并报表范围内直接控股子公司 8 家，较上年末无变化。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额保持增长，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

2023 年末，随着项目持续建设投入和往来款增加，公司资产总额大幅增长，仍以流动资产为主，占比 54.49%。同期末，公司流动资产同比有所增长，仍主要由货币资金、应收账款、其他应收款及存货构成。

2023 年末，公司货币资金较上年末大幅增长，包括银行存款 6.67 亿元和其他货币资金 9.74 亿元⁸。2023 年末，公司应收账款同比小幅减少，期末主要应收响水县财政局 7.03 亿元、江苏库纳实业有限公司 3.58 亿元（贸易销售款）、盐城市响水工业经济区管理委员会（以下简称“响水工业区管委会”）2.13 亿元（项目结算款）及江苏天坦能源有限公司 2.12 亿元（民企，贸易销售款），合计占应收账款比重为 92.03%；账龄主要分布在 1 年以内和 1 至 2 年。

2023 年末，公司其他应收款小幅增长，仍主要为与国有企业的往来款，期末主要为应收响水县港城农业发展有限公司 2.29 亿元、响水县融兴转贷服务有限公司 2.00 亿元、上海二十冶建设有限公司 1.57 亿元、响水创响建设发展有限公司 1.10 亿元和响水县国城资产投资有限公司 0.84 亿元，合计占比 47.37%，账龄均在一年之内。

⁶ 书香酒店投资管理集团有限公司，成立于 2003 年，注册资本 1.27 亿元，控股股东为苏州书香酒店集团有限公司，实控人为苏州市人民政府国有资产监督管理委员会。

⁷ 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 2022 年通过江苏盐城响水港开发集团有限公司的债权受让获取的抵债资产，由公司继续投入建设之后于 2023 年产生运营收入。

⁸ 其他货币资金包括银行承兑汇票保证金 0.80 亿元、商业承兑汇票保证金 2.70 亿元、信用证保证金 3.55 亿元和借款保证金 2.69 亿元。

2023 年末，公司存货继续保持小幅增长，主要系项目建设投入增加所致；期末仍以变现能力较弱的待开发土地（67.99 亿元）和开发成本（62.61 亿元）为主。

图表 6 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
资产总额	203.09	302.23	340.53
流动资产	120.71	172.30	185.54
货币资金	7.71	9.84	16.40
应收账款	11.01	16.71	16.15
其他应收款	7.30	15.03	16.99
存货	91.36	124.19	130.61
非流动资产	82.38	129.93	154.99
投资性房地产	54.83	57.10	69.63
固定资产	13.64	15.02	23.23
在建工程	8.25	39.42	37.33

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2023 年末，公司非流动资产大幅增长，主要由投资性房地产、固定资产、在建工程构成。

2023 年末，公司投资性房地产较上年末同比增长 21.94%，主要系在建工程转入所致；期末包括土地使用权 29.43 亿元、海域使用权 22.97 亿元、房屋及建筑物 17.23 亿元，权证均已办理。同期末，公司固定资产同比大幅增长，主要系在建工程转入房屋及建筑物及购置机器设备等所致；期末主要包括机器设备 13.85 亿元、房屋及建筑物 9.21 亿元等。2023 年末，公司在建工程同比小幅减少，主要系项目完工转出所致；期末主要包括响水不锈钢加工产业园项目 6.36 亿元、浦港污水处理厂一期 5.58 亿元、装备制造产业园标准厂房二期 5.39 亿元、兴海书香花园大酒店建造项目 5.28 亿元、响水县不锈钢产业社区中心工程 4.87 亿元、盐城钢铁职业技术学院建设项目 4.14 亿元、福港大酒店装修工程 2.42 亿元和陈北污水处理厂 1.44 亿元等。

截至 2023 年末，公司受限资产规模 74.29 亿元，包括受限的货币资金 13.84 亿元，以及用于借款抵押担保的存货 39.58 亿元、投资性房地产 19.06 亿元、固定资产 1.27 亿元和无形资产 0.55 亿元；受限资产占资产总额的 21.81%。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益略有增长，仍主要由资本公积构成

2023 年末，公司所有者权益有所增长，其中实收资本无变化；资本公积同比小幅增长，系公司收到响水工业区管委会的资金 1.47 亿元所致；未分配利润有所增长，为公司经营利润积累。

图表 7 公司所有者权益情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
所有者权益	150.91	202.21	205.03
实收资本	10.00	20.00	20.00
资本公积	131.36	170.33	171.80
未分配利润	8.59	10.86	12.08

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，短期有息债务占比很高，短期偿债压力大幅增加

2023 年末，随着融资力度的加大，公司负债规模同比大幅增长，结构上仍以流动负债为主，占比 52.07%。其中，公司流动负债同比增长 17.64%，主要体现在短期借款、应付票据和其他流动负债的增长。2023 年末，公司短期借款大幅增加，包括保证借款 2.28 亿元、质押借款 8.88 亿元和抵押借款 2.79 亿元；公司应付票据继续增长，主要包括商业承兑汇票 4.96 亿元和信用证 4.79 亿元。2023 年末，公司应付账款小幅下降，仍主要包括货款、工程款和其他费用款。2023 年末，公司其他应付款余额为 15.65 亿元，仍为往来款。2023 年末，公司一年内到期的非流动负债大幅增长，包括一年内到期的长期借款 3.70 亿元、一年内到期的应付债券 3.50 亿元、一年内到期的长期应付款 3.09 亿元和一年内到期的租赁负债 0.94 亿元。

2023 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 20.83 亿元，包括⁹抵押借款 28.42 亿元、质押借款 13.99 亿元、保证借款 7.29 亿元；应付债券余额基本无变化。

图表 8 公司主要负债及有息债务情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
负债总额	52.18	100.01	135.51
流动负债	31.37	59.98	70.56
短期借款	3.45	4.36	13.95
应付票据	5.80	7.88	10.55
应付账款	0.61	9.01	8.68
其他应付款	9.42	23.53	15.65
一年内到期的非流动负债	5.85	8.44	11.22
非流动负债	20.81	40.04	64.95
长期借款	9.19	25.16	45.99
应付债券	5.96	11.91	11.92
长期应付款	4.94	1.96	4.53
全部债务	38.27	63.53	104.90
其中：长期有息债务	20.09	39.02	62.43
短期有息债务	18.19	24.51	42.48
资产负债率（%）	25.69	33.09	39.79

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2023 年末，公司全部债务同比增长 65.13%，增幅明显；结构上仍以长期有息债务为主，

⁹ 包括一年内到期部分。

但短期有息债务占比很高，期末占全部债务比重为 40.49%，占比大幅提升，短期偿债压力大增。债务率水平方面，2023 年末公司资产负债率继续升高，但仍维持在 40%以下，处于较低水平。

或有负债方面，截至 2023 年末，公司对外担保余额 93.83 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 2.93 亿元，主要为对江苏德龙镍业有限公司、浙江亚厦装饰股份有限公司响水分公司、响水康阳贸易有限公司、响水县路明贸易有限公司和响水县金禾储备粮有限公司的担保，公司对所有的担保均已设置反担保措施；担保比率为 45.76%。总体看，公司对外担保面临一定的代偿风险。

盈利能力

2023 年，公司营业收入略有增长，利润对财政补贴的依赖较大，公司盈利能力仍较弱

2023 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；营业利润率有所下降。同期，公司期间费用有所增长，仍主要由管理费用和财务费用构成，2023 年占营业收入的比重同比上升 2.47 个百分点。2023 年，公司利润总额有所下降，财政补贴占利润总额的比重大幅增长，公司利润对财政补贴的依赖仍较大。

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 9 公司盈利能力指标（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入	14.14	14.32	14.42
营业利润率	9.83	11.67	9.33
期间费用	0.45	0.65	1.01
期间费用/营业收入	3.21	4.56	7.03
利润总额	2.72	2.63	1.39
其中：财政补贴	0.69	0.31	0.86
财政补贴/利润总额	25.47	11.83	62.14
净利润	2.30	2.33	1.34
总资产收益率	1.34	0.97	0.58
净资产收益率	1.52	1.15	0.65

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

现金流

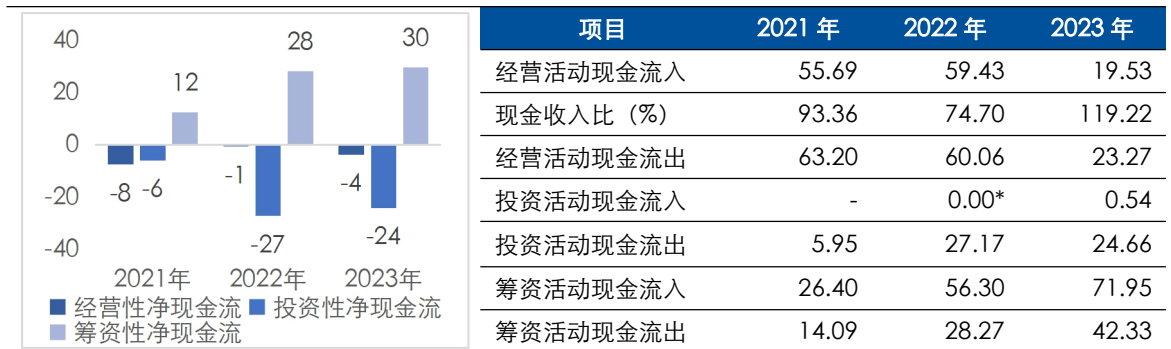
2023 年，公司经营活动现金流和投资活动现金流持续净流出，资金来源对筹资活动的依赖程度仍较大

2023 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，现金收入比有所上升；经营活动现金流出主要是支付往来款和支付代建项目工程款等形成的现金流出。2023 年，公司经营活动现金流持续净流出，流入和流出规模均大幅下降。

2023 年，公司投资活动现金流入仍很小，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，受股东注资、新增借款及偿还债务规模均有

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 10 公司现金流情况（单位：亿元）



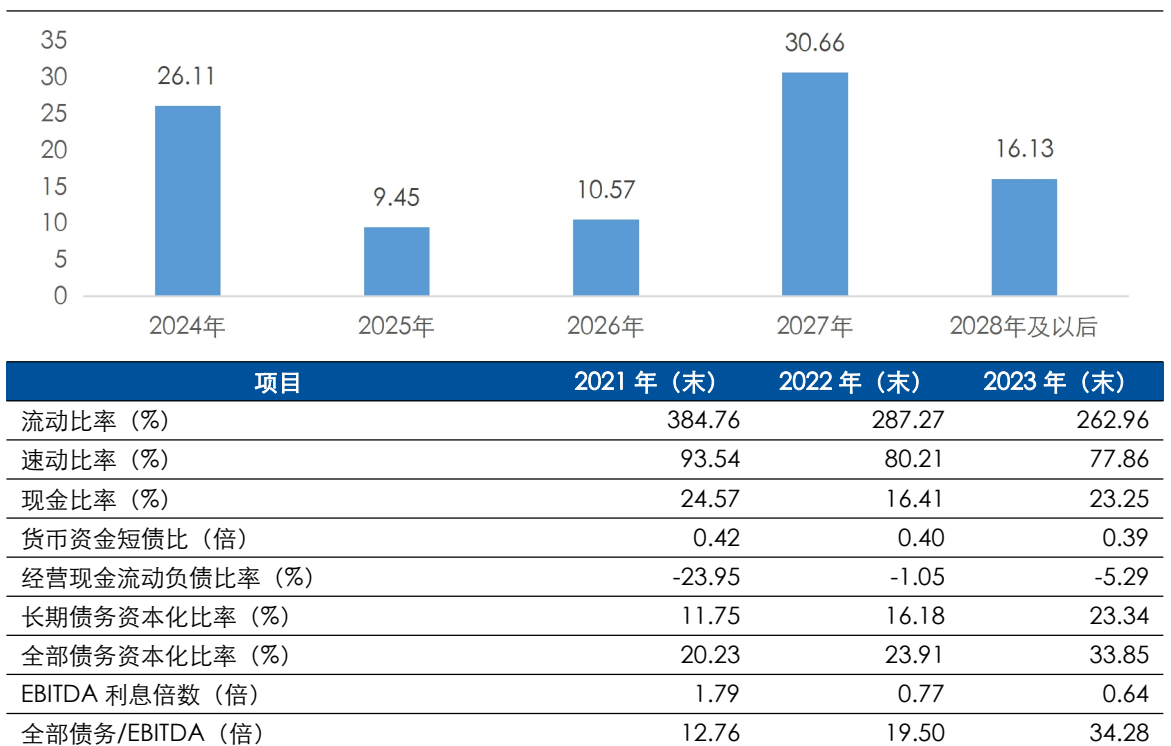
注：标“*”的数据为四舍五入显示为 0.00；资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

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较强

从短期偿债能力来看，2023 年公司流动比率、速动比率均有所下降，现金比率有所提升，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 11 公司偿债能力指标及 2023 年末全部债务期限构成¹⁰情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

¹⁰ 不含应付票据。

从长期偿债能力来看，2023年，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均同比大幅上升，长期偿债压力较大。2023年，公司EBITDA利息倍数继续下降，全部债务/EBITDA指标大幅增长，EBITDA对全部债务的覆盖程度仍较弱。

根据公司提供的债务期限结构，2024年到期的债务（不含应付票据）规模为26.11亿元¹¹，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，2023年公司经营性净现金流为-3.73亿元，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2023年末，公司综合授信73.32亿元，已使用额度63.64亿元，尚未使用额度9.68亿元。直接融资方面，截至2023年末，公司暂无债券批文额度。

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范围内的基础设施建设，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较强。

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2024年6月6日，公司本部、重要子公司响水县富达临港供排水有限公司本部和响水县新港建设发展有限公司本部已结清贷款中均无不良和关注类贷款记录，未结清贷款中均无不良类或关注类贷款。截至本报告出具日，公司在资本市场公开发行的各类债务融资工具均已按时还本付息。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024年一季度GDP同比增长5.3%，增速高于去年四季度的5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：一是前期降准、LPR降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长6.5%，较去年全年增速加快0.6个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，对国内经济增长形成正向拉动。

一季度GDP较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度CPI和PPI同比分别为0.0%和-2.7%，名义GDP增速仅为4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度GDP按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供强需

¹¹ 公司提供的债务期限结构与全部债务存在差异，公司暂未提供合理解释。

弱”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以GDP两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度GDP同比有望进一步加快至5.4%左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

2024年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的1万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

区域经济和财政状况

1. 盐城市

盐城市位于江苏省中部，长江三角洲城市群北翼，东濒黄海，是长江三角洲重要的区域性中心城市。截至2023年末，盐城市下辖3区、6县（市），并设有盐城经济技术开发区、盐城国家高新技术产业开发区¹²（以下简称“盐城高新区”）和江苏省盐南高新技术产业开发区3个城市功能区，地域总面积为1.77万平方千米，常住人口为668.9万人，是江苏省土地面积最大、海岸线最长的地级市。

战略定位方面，盐城市作为长三角城市群重要成员，处于“一带一路”、长江经济带和长三角一体化发展三大国家战略交汇区，在国家区域发展战略中具有突出地位。

区位优势方面，盐城市交通优势较为明显，基本形成高速公路、铁路、航空、海运、内河航运五位一体的立体化交通运输网络。盐城市拥有盐城南洋机场和盐城大丰港区、滨海港区，是同时拥有空港、海港两个国家一类开放口岸的地级市，盐城空港开通国际及国内航线30条；新长铁路盐城站开通全国客货运；盐靖、盐通、盐连、徐淮盐高速公路连通省内主要地级市。

资源禀赋方面，盐城市拥有中国东部沿海地区陆上最大的油气田；地热资源丰富，主要分布于盐城市区、大丰、东台等地；砖瓦用粘土资源遍布全市。

跟踪期内，盐城市经济持续增长，经济总量居江苏省中游水平，经济实力仍很强

跟踪期内，盐城市地区经济保持增长，2023年盐城市地区生产总值在江苏省13个地级市

¹² 盐城高新区位于盐城市盐都区，于2015年批准为国家级高新区，总规划面积116平方千米，下辖盐龙、盐渎、潘黄三个街道。

中排名第 8 位。从产业结构来看，盐城市地区经济以第二产业和第三产业为主。

从经济增长的动力来看，2023 年，盐城市固定资产投资同比增长 9.2%；消费方面，盐城市实现社会消费品零售总额 2872.5 亿元，同比增长 6.4%；进出口方面，盐城市实现进出口总额 1452.4 亿元，同比增长 7.5%。

图表 12 盐城市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	6617.4	7.7	7079.8	4.6	7403.9	5.9
人均地区生产总值（元）	98593	7.6	105647	4.7	110681	6.1
三次产业结构	11.1: 40.6: 48.3		11.2: 41.4: 47.4		11.0: 40.3: 48.7	
规模以上工业增加值	-	11.9	-	9.3	-	8.1
第二产业增加值	2686.1	8.1	2927.8	6.0	2981.2	6.9
第三产业增加值	3195.5	8.2	3358.2	3.6	3603.8	5.5
全社会固定资产投资	-	3.7	-	9.4	-	9.2
社会消费品零售总额	2684.3	21.1	2700.6	0.6	2872.5	6.4

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。2023 年，盐城市规模以上工业企业总产值比上年增长 5.1%，其中轻工业增长 5.3%，重工业增长 5.1%；规模以上工业增加值增长 8.1%。2023 年盐城市高技术行业规上工业产值比上年增长 20.1%，其中电子及通信设备制造业产值增长 20.8%。

2023 年，盐城市第三产业增加值保持较快增长，成为推动地区经济发展的主要动力。旅游业方面，2023 年，盐城市共接待海内外游客 4840 万人次，比上年增长 93.0%，实现旅游总收入 536.6 亿元，比上年增长 1.1 倍，旅游外汇收入 6974 万美元，比上年增长 1.8 倍。全市现有等级旅游景区 63 家，其中国家 5A 级景区 1 家，国家 4A 级景区 23 家，3A 级景区 34 家，2A 级景区 5 家。黄海森林公园获评全国首家零碳旅游景区，天仙缘入选国家级精品演艺名录，东台市、建湖县认定为省文旅产业融合发展示范区建设单位。房地产业方面，2023 年，盐城市房地产开发投资 567.2 亿元，与上年持平。从开发用途看，住宅投资 460.5 亿元，增长 8.0%；办公楼投资 23.9 亿元，增长 53.7%；商业营业用房投资 47 亿元，下降 28.7%。

盐城市金融业健康稳定运行，2023 年末盐城市金融机构本外币存款余额 11448.9 亿元，比上年增长 15.4%，其中住户存款 6611.3 亿元，比上年增长 16.8%。金融机构本外币贷款余额 11531.3 亿元，比上年增长 20.0%，其中中长期贷款 6841 亿元，比上年增长 20.9%。

跟踪期内，盐城市一般公共预算收入继续增长，政府性基金收入波动增长，财政实力仍很强

2023 年，盐城市一般公共预算收入继续增长，以税收收入为主。盐城市税收收入以增值税、企业所得税、契税、土地增值税、房产税等为主。盐城市以国有土地使用权出让收入为主的政府性基金收入波动增长，对财政收入贡献程度较高，但该收入易受房地产市场波动和相关政策等因素影响未来存在一定的不确定性。上级补助收入对盐城市财政实力形成有益补充。

盐城市财政支出¹³以一般公共预算支出和政府性基金支出为主。2023年，盐城市地方财政自给率为39.30%，财政自给程度一般。

截至2023年末，盐城市地方政府债务限额1730.86亿元，政府债务余额1654.87亿元。债务管控方面，截至2023年末，盐城市政府出台了《关于进一步加强政府性债务管理的实施意见》、《盐城市市区政府性债务风险预警办法》和《盐城市政府性债务风险应急处置预案》等文件，建立事前事中事后全过程防控体系，切实防范政府性债务风险。

图表13 盐城市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2021年	2022年	2023年
1 地方财政收入	1250.90	1196.07	1292.92
一般公共预算收入	451.01	453.26	482.73
其中：税收收入	339.21	297.26	341.20
政府性基金收入	799.89	742.80	810.19
2 上级补助收入	332.40	370.88	-
列入一般公共预算的上级补助收入	331.37	361.35	-
列入政府性基金的上级补助收入	1.03	9.53	-
财政收入（1+2）	1583.30	1566.95	1292.92
1 地方财政支出	1734.90	1688.71	1907.90
一般公共预算支出	1053.17	1118.20	1228.34
政府性基金支出	681.73	570.51	679.56
2 上解上级支出	84.49	84.81	-
财政支出（1+2）	1819.39	1773.52	1907.90
财政自给率	42.82	40.54	39.30
地方债务限额	1547.48	1636.21	1730.86
地方债务余额	1472.83	1535.33	1654.87
政府负债率	22.26	21.69	22.35
政府债务率	93.02	97.98	127.99

注1：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）
注2：2021年财政数据为决算数，2022年~2023年财政数据为执行数
数据来源：江苏省财政预决算公开平台，东方金诚整理

根据《关于盐城市2023年预算执行情况和2024年预算草案的报告》，2024年，盐城市预测实现一般公共预算收入506.87亿元，增长5%；一般公共预算支出1176.44亿元。2023年盐城市预测实现政府性基金预算收入826.73亿元，政府性基金预算支出602.21亿元。

2.响水县

响水县地处江苏省盐城市北端，东濒黄海；南抵中山河，与滨海县隔河相望，西连灌南县、涟水县；北枕灌河，与灌南县、灌云县隔河相望，总面积1470.18平方公里。

战略定位方面，响水县是国家级生态示范区、国家对外开放县、全国粮棉生产先进县、全国平原绿化先进县、江苏省综合改革试点县。根据《响水县国土空间总体规划（2021-2035年）》，响水县的核心功能定位是建成江苏沿海绿色转型发展示范区、盐城北部宜居宜业美丽城市。

区位交通方面，响水县地处盐城、淮安、连云港三市交汇处，是“一带一路”建设、长三

¹³ 财政支出=一般公共预算支出+政府性基金支出+上解上级支出。

角区域一体化发展、淮河生态经济带等多重国家战略的交汇点，是承接南北重要节点城市的中枢枢纽；204 国道、沈海高速、沿海高铁纵贯全境，全县已基本形成公路、水运、铁路、航空多式联运于一体的立体式综合交通体系，与全国交通网络高度联通。

资源禀赋方面，响水县自然资源丰富，盛产粮棉、油和蚕、林、果、中药材、浅水藕等数十种农产品，是中国浅水藕之乡、中国杜仲之乡、中国西兰花之乡。

跟踪期内，响水县地区经济保持增长，经济实力仍较强

2023 年，响水县地区经济保持增长，同比增速 5.1%。其中，第一产业增加值同比增长 3.4%；第二产业增加值同比增长 7.5%；第三产业增加值同比增长 2.9%，三次产业增加值比例调整为 13.1：45.6：41.3。

响水县创成全国蔬菜流通食品安全示范县省级生态文明建设示范区，响水国家农业科技园区、响水港区一类开放口岸通过国家验收。农业方面，2023 年，响水县改造提升高标准农田 5.1 万亩，粮食总产量 60.27 万吨，玉米攻关田单产 819.7 公斤、位列江苏省第二。工业方面，同期响水县规模以上工业增加值同比增长 10.1%，全口径工业开票销售 1790 亿元，总量位居盐城市第一。2023 年，响水县新增国家高新技术企业 12 家、省专精特新中小企业 14 家、市瞪羚雏鹰企业 2 家。同期，响水县获批国家高新技术企业 37 家，净增 12 家；291 家企业通过国家科技型中小企业评价；江苏库纳新能源、兰德森材料科技分别获批市瞪羚和雏鹰企业；不锈钢产业园为主体的科技企业加速器通过获批市级加速器；江苏钜淮精密机械有限公司等 33 家企业获批市工程技术研究中心。

服务业方面，2023 年，响水县新增规上服务业企业 52 家、位居盐城市第二。2023 年，响水县实现社会消费品零售总额 137.0 亿元，比上年增长 6.9%，其中限额以上企业 10.4 亿元，比上年增长 16.5%，限额以下 126.6 亿元，比上年增长 5.3%。批发业和零售业销售额 309.1 亿元，比上年增长 1.6%；住宿和餐饮业营业额 28.0 亿元，比上年增长 16.7%。2023 年末，响水县金融机构年末各项存款余额 423.09 亿元，同比增长 9.2%。金融机构年末各项贷款余额 513.07 亿元，比上年增长 30.4%。

图表 14 响水县主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	446.33	6.0	480.55	4.3	500.61	5.1
人均地区生产总值（元）	97155	-	104855	-	109495	-
三次产业结构	13.0：45.7：41.3		13.2：46.3：40.5		13.1：45.6：41.3	
规模以上工业总产值	991.50	20.2	1178.9	19.6	1201.50	1.9
第三产业增加值	184.46	7.5	194.60	3.1	206.55	2.9
固定资产投资	-	19.1	-	1.0	-	8.4
社会消费品零售总额	124.20	18.3	128.20	3.2	137.00	6.9
进出口总额（亿美元）	14.89	75.2	10.40	-30.5	4.82	-53.8

资料来源：公开资料，东方金诚整理

2024 年 1~3 月，响水县实现生产总值 125.16 亿元，同比增长 4.3%；规模以上工业增加值同比增长 4.1%；固定资产投资同比增长 0.3%；社会消费品零售总额完成 22.18 亿元，同比

增长 10.6%。

根据响水县 2024 年政府工作报告，预计 2024 年响水县地区生产总值增长 6.0%以上，固定资产投资增长 10%以上，规上工业增加值增长 9%以上，社会消费品零售总额增长 6.0%。

跟踪期内，响水县一般公共预算收入保持增长，政府性基金收入同比下降，财政自给程度仍处于较低水平

财政收入方面，2023 年，响水县一般公共预算收入保持小幅增长，税收占一般公共预算收入的比例为 80.72%，比重同比上升 5.14 个百分点，仍处于较高水平。同期，响水县政府性基金收入出现下滑，易受房地产市场及政府出让规划等影响，未来仍存在一定的不确定性。

财政支出方面，2023 年，响水县一般公共预算支出同比增长 5.97%，政府性基金支出有所下降。2023 年，响水县财政自给率为 36.72%，较 2022 年上升 0.54 个百分点，但仍处于较低水平。

政府债务方面，截至 2023 年末，响水县地方政府债务余额为 113.44 亿元，其中一般债务 38.61 亿元，专项债务 74.83 亿元。债务管控方面，响水县政府依据《响水县人民政府办公室关于进一步加强政府性债务管理的通知》，成立政府性债务管理领导小组，实行严格的举债审批和预算（计划）管理制度；制定了《关于加强政府债务审查监督的实施办法》，加强对政府债务的审查监督；响水县财政局建立了偿债准备金制度，专项用于应对债务项目出现的偿债风险；县财政部门对全县政府性债务变动情况进行动态监控。

图表 15 响水县财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	75.64	94.72	79.97
一般公共预算收入	25.30	25.35	27.26
其中：税收收入	20.75	19.16	22.00
政府性基金收入	50.34	69.38	52.71
2 上级补助收入	31.32	39.93	30.89
列入一般公共预算的上级补助收入	31.08	38.08	29.84
列入政府性基金的上级补助收入	0.24	1.85	1.05
财政收入（1+2）	106.95	134.65	110.86
1 地方财政支出	123.47	138.13	126.95
一般公共预算支出	72.81	70.06	74.24
政府性基金支出	50.67	68.07	52.71
2 上解上级支出	4.66	5.07	4.80
财政支出（1+2）	128.13	143.20	131.75
财政自给率（%）	34.75	36.18	36.72
地方债务限额	90.27	109.09	109.09
地方债务余额	85.67	104.34	113.44
政府负债率（%）	19.19	21.71	22.46
政府债务率（%）	80.10	77.49	102.33

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

资料来源：2021 年～2022 年响水县财政决算情况及 2023 年响水县预算执行情况，东方金诚整理

2024年1~3月，响水县完成一般公共预算收入7.50亿元，同比下降11.1%。

根据《江苏省盐城市响水县2024年预算草案》，2024年，响水县一般公共预算收入预计实现29.03亿元，其中税收收入23.23亿元；一般公共预算支出76.81亿元，政府性基金收入53.56亿元。

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，公司继续在资金注入、财政补贴等方面得到实际控制人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。

资金注入方面，2023年，公司取得资本金投入1.47亿元，计入资本公积。财政补贴方面，2023年，公司获得财政补贴0.86亿元。

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。

江苏再担保集团综合财务实力极强，对本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍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“三农”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。经过多次股东增资和转增资本，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%，为公司实际控制人，其他股东为江苏省地方各级政府和国有企业。

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，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，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。

得益于资本实力的提升及永续债的发行，近年来江苏再担保集团资产规模保持较快增长。2020 年末~2022 年末，江苏再担保集团母公司口径资产总额年均复合增长率为 13.07%。截至 2022 年末，江苏再担保集团母公司口径资产总额为 194.49 亿元，主要由货币资金和投资资产构成。从资产质量来看，江苏再担保集团债权类投资业务主要投向江苏省城投项目和国有企业，权益工具投资包含较为优质的金融机构股权，整体资产质量较好。受益于各项业务的稳步发展，江苏再担保集团营业收入保持较快增长态势，2020 年~2022 年，年均复合增长率为 26.72%。2022 年，江苏再担保集团实现营业总收入 34.41 亿元，同比增长 16.63%。

东方金诚认为，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，东方金诚国际信用评估有限公司评定江苏再担保集团主体信用等级为 AAA，评级展望稳定。江苏再担保集团的综合财务实力极强，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

苏州市融资再担保有限公司前身为苏州市信用再担保有限公司，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，公司实收资本增至 15.00 亿元。截至 2023 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 2023 年末，苏州再担保纳入合并范围¹⁴的子公司为国发财智管理（苏州）有限公司，主要从事投资咨询以及企业管理培训等业务，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。受担保业务规模收缩及投资收益下降影响，2023 年苏州再担保实现营业收入 2.71 亿元，同比下降 4.35%。其中，担保业务收入和投资收益分别为 1.29 亿元和 0.68 亿元，分别同比下降了 27.07% 和 9.65%。

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。2023 年以来，受监管政策及自身业务结构调整影响，苏州再担保直接融资担保业务、间接融资担保业务和非融资性担保业务均出现不同程度的下降。截至 2023 年末，苏州再担保融资性担保余额为 95.05 亿元，较 2022 年下降 35.84%，其中直接融资担保余额、间接融资担保余额占比分别为 54.94% 和 45.06%；非融资性担保余额为 46.23 亿元，较 2022 年下降 31.93%。

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 2023 年末，苏州再担保资产总额为 27.45 亿元，其中流动资产和非流动资产的比重分别为 71.99% 和 28.01%，其中流动资产占比较年初上升 5.94 个百分点，流动性持续改善。截至 2023 年末，苏州再担保流动资产由货币资金、交易性金融资产、一年内到期的非流动资产和其他应收款等组成。其中，交易性金融资产为投资的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。苏州再担保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。公司理财产品主要为银行的结构存款，债券和信托产品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。

截至 2023 年末，苏州再担保负债余额 10.54 亿元，资产负债率为 38.40%。其中，未到期责任准备金和担保赔偿准备金余额分别为 0.56 亿元和 7.15 亿元，其他负债主要由日常业务往来形成，有息负债规模较小。截至 2023 年末，苏州再担保合计准备金计提余额为 7.70 亿元，准备金覆盖率为 12.70%。

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的下降，苏州再担保担保放大倍数也出现下降，其资本补充压力有所缓解。

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；受益于较强的风险管理能力，苏州再担保担保业务客户质量较好，担保代偿率处于行业低水平；作为区域内唯一一家从事再担保业务的公司，再担保业务主要与苏州市内国有担保机构合作，再担保业务对苏州市担保公司的覆盖率约为 80%，业务覆盖率很高；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。

¹⁴ 2023 年 12 月 1 日公司将所持苏州保盛创投资本管理有限公司 62.00% 的股权全部转让给苏州国际发展集团有限公司；并将保盛创投联动壹号私募基金所持 81.10% 的股权进行出售。

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，保函关注类保函业务规模增加；受直保业务规模下降影响，苏州再担保未来将面临盈利增长压力。

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

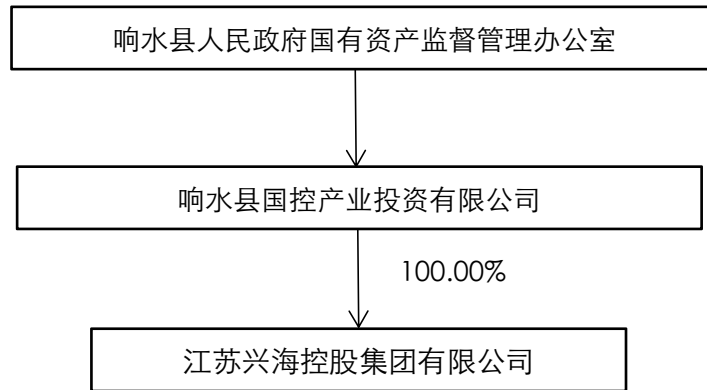
东方金诚认为，跟踪期内，公司主营业务仍具有较强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建项目投资规模仍较大，面临较大的资本支出压力；公司资产中变现能力较弱的存货和投资性房地产占比较高，资产流动性仍较弱；公司全部债务增幅明显，短期有息债务占比很高，短期偿债压力大幅增加。

盐城市经济实力仍很强，其下辖的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，继续在资金注入、财政补贴等方面得到了实际控制人及相关方的支持。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。

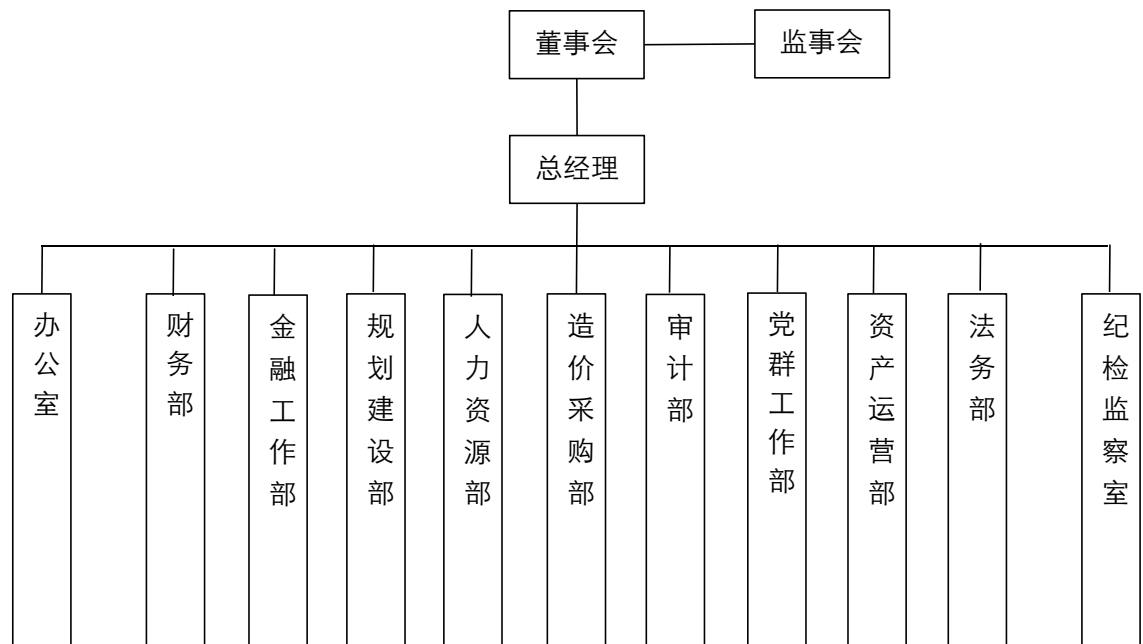
综合分析，东方金诚维持公司的主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“22 兴海债 01/G22 兴海 1”信用等级为 AAA，维持“22 兴海债 02/G22 兴海 2”信用等级为 AA+。

附件一：截至本报告出具日，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 2023 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	担保方式
响水县灌江新城建设发展有限公司	国企	147362.38	保证
江苏今越控股集团有限公司	国企	100550.00	保证
响水县灌江控股集团有限公司	国企	84500.00	保证
响水城市资产投资控股集团有限公司	国企	60200.00	保证
响水县新苑城市更新建设发展有限公司	国企	50000.00	保证
响水县睿居城市更新建设发展有限公司	国企	45714.00	保证
响水县灌江水务有限责任公司	国企	44000.00	保证
响水县惠众城市更新建设发展有限公司	国企	40000.00	保证
响水县国控产业投资有限公司	国企	38900.00	抵押、保证
响水苏港合金科技有限公司	国企	38000.00	保证
响水县益民城市更新建设发展有限公司	国企	36750.00	保证
响水县城达建设发展有限公司	国企	30000.00	保证
响水县新惠农业有限公司	国企	29000.00	保证
响水华辰投资经营有限公司	国企	22628.82	保证
响水县新城农业生态旅游发展有限公司	国企	21300.00	保证
响水锦亿重工有限公司	国企	18000.00	保证
江苏德龙镍业有限公司	民企	16500.00	抵押
响水县飞腾农业发展有限公司	国企	15000.00	保证
响水县顶立新能源发展有限公司	国企	13752.95	保证
响水县利港农业发展有限公司	国企	12000.00	保证
响水县惠众水务发展有限公司	国企	11825.73	保证
响水县城禾农业科技有限公司	国企	10000.00	保证
响水华辰酒店管理有限公司	国企	8819.83	保证
响水县港城农业发展有限公司	国企	8600.00	保证
浙江亚厦装饰股份有限公司响水分公司	民企	8000.00	抵押、保证
江苏三圩盐场	集体企业	3950.00	保证
响水县灌江新禾科技发展有限公司	国企	3700.00	保证
响水康阳贸易有限公司	民企	2500.00	抵押
响水县路明贸易有限公司	民企	1900.00	保证
响水县桃花源园林工程有限责任公司	国企	1800.00	保证
响水县国城资产投资有限公司	国企	1400.00	保证
盐城国七星贸易有限公司	国企	1250.00	保证
江苏惠源建设工程有限公司	国企	1000.00	保证
江苏响运建设工程有限公司	国企	1000.00	保证
江苏泽华建筑有限公司	国企	1000.00	保证

被担保单位	被担保单位性质	担保余额	担保方式
响水开腾贸易有限公司	国企	1000.00	保证
响水县安达公共交通有限公司	国企	1000.00	保证
响水县安捷城乡公交有限公司	国企	1000.00	保证
响水县城城市水处理有限公司	国企	1000.00	保证
响水县港城净水有限公司	国企	1000.00	保证
响水县旅游发展有限公司	国企	1000.00	保证
响水县头罾盐场	集体企业	1000.00	保证
响水县金禾储备粮有限公司	民企	350.00	保证
合计	-	938253.71	-

附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	203.09	302.23	340.53
存货	91.36	124.19	130.61
投资性房地产	54.83	57.10	69.63
在建工程	8.25	39.42	37.33
负债总额	52.18	100.01	135.51
长期借款	9.19	25.16	45.99
其他应付款	9.42	23.53	15.65
应付债券	5.96	11.91	11.92
全部债务	38.27	63.53	104.90
其中：短期有息债务	18.19	24.51	42.48
所有者权益	150.91	202.21	205.03
营业收入	14.14	14.32	14.42
利润总额	2.72	2.63	1.39
净利润	2.30	2.33	1.34
经营活动产生的现金流量净额	-7.51	-0.63	-3.73
投资活动产生的现金流量净额	-5.95	-27.17	-24.12
筹资活动产生的现金流量净额	12.31	28.03	29.62
主要财务指标			
营业利润率（%）	9.83	11.67	9.33
总资本收益率（%）	1.34	0.97	0.58
净资产收益率（%）	1.52	1.15	0.65
现金收入比率（%）	93.36	74.70	119.22
资产负债率（%）	25.69	33.09	39.79
长期债务资本化比率（%）	11.75	16.18	23.34
全部债务资本化比率（%）	20.23	23.91	33.85
流动比率（%）	384.76	287.27	262.96
速动比率（%）	93.54	80.21	77.86
现金比率（%）	24.57	16.41	23.25
货币资金短债比（倍）	0.42	0.40	0.39
经营现金流动负债比率（%）	-23.95	-1.05	-5.29
EBITDA 利息倍数（倍）	1.79	0.77	0.64
全部债务/EBITDA（倍）	12.76	19.50	34.28

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。