



内部编号:2025060551

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

项目负责人: 肖楠  xiaonan@shxsj.com  
李星星  lxx@shxsj.com  
项目组成员:  
评级总监: 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.

## 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。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

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。本次跟踪评级的前一次债券（跟踪）评级有效期为前一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

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、出售或以其他方式外传。

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。

## 评级概要

编号：【新世纪跟踪（2025）100446】

评级对象：盐城市海兴集团有限公司及其发行的公开发行债券

	21 海兴 G1	22 海兴 G2	22 海兴 G3
	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
本次跟踪：	AA+/稳定/AA+/2025 年 6 月 27 日	AA+/稳定/AA+/2025 年 6 月 27 日	AA+/稳定/AA+/2025 年 6 月 27 日
前次跟踪：	AA+/稳定/AA+/2024 年 6 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2024 年 6 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2024 年 6 月 28 日
首次评级：	AA+/稳定/AA+/2021 年 7 月 19 日	AA+/稳定/AA+/2022 年 7 月 8 日	AA+/稳定/AA+/2022 年 8 月 30 日

## 评级观点

### 主要优势：

- 良好的区域环境。跟踪期内，盐城市经济稳步增长，产业结构转型持续推进，消费和外贸市场发展态势良好，为海兴集团业务开展提供良好的外部环境。
- 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，在区域内具有一定的专营优势，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。

### 主要风险：

- 债务集中偿付压力。跟踪期内，受子公司股权无偿划出影响，海兴集团刚性债务规模有所减少，但负债规模及资产负债率整体仍有上升，且举债中债券融资占比较高，面临较大的债务集中偿付及行权回售压力。
- 资金投入及平衡压力。跟踪期内，海兴集团基建及自营项目尚需较大规模的资金投入，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。此外，公司贸易业务已计提大额坏账损失，存在资金回收风险。
- 资产流动性偏弱。海兴集团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。
- 或有负债风险。跟踪期内，海兴集团对外担保规模仍较大，主要担保对象为当地国有企业，面临一定或有负债风险。

## 评级结论

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，本评级机构维持公司 AA+主体信用等级；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。

## 未来展望

本评级机构预计海兴集团信用质量在未来 12 个月持稳，维持其主体信用评级展望为稳定。

## 主要财务数据及指标

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 第一季度
<b>发行人母公司口径数据：</b>				
货币资金（亿元）	26.18	14.56	13.36	9.59
刚性债务（亿元）	200.68	189.51	190.42	182.37
所有者权益（亿元）	214.76	177.25	164.47	165.91
经营性现金净流入量（亿元）	3.21	9.36	10.53	6.72
<b>发行人合并口径数据及指标：</b>				
总资产（亿元）	585.24	603.54	598.91	599.36
总负债（亿元）	285.29	300.69	314.46	312.39
刚性债务（亿元）	237.83	244.45	241.01	233.95

主要财务数据及指标				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 第一季度
所有者权益（亿元）	299.96	302.85	284.45	286.97
营业收入（亿元）	50.42	45.50	40.08	10.41
净利润（亿元）	7.88	2.00	0.29	2.48
经营性现金净流入量（亿元）	-7.70	8.14	-6.96	5.89
EBITDA（亿元）	15.60	8.44	5.54	—
资产负债率[%]	48.75	49.82	52.50	52.12
权益资本/刚性债务[%]	126.12	123.89	118.02	122.66
长短期债务比[%]	206.91	169.71	116.62	157.06
短期刚性债务现金覆盖率[%]	59.62	25.40	16.33	14.60
EBITDA/利息支出[倍]	1.75	0.58	0.36	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.07	0.03	0.02	—

注：根据海兴集团经审计的 2022-2024 年及未经审计的 2025 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：城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）			
评级要素		风险程度	
个体信用	业务风险	2	
	财务风险	4	
	初始信用级别		aa <sup>-</sup>
	调整因素	合计调整	0
		其中：①ESG 因素	0
		②表外因素	0
		③业务持续性	0
④其他因素	0		
个体信用级别		aa <sup>-</sup>	
外部支持	支持因素	+2	
主体信用级别		AA <sup>+</sup>	
调整因素：(0)			
无。			
支持因素：(+2)			
① 该公司为盐城市沿海开发的重要主体，主要承担盐城市黄海新区基础设施建设、港城投资与开发、园区产业投资等，业务地位重要。			
② 公司控股股东为盐城市海兴控股集团有限公司，实际控制人为盐城市人民政府，能够在业务开展和政府补助等方面得到政府支持。			

# 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 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“21 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 2024 年财务报表、未经审计的 2025 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。

该公司于 2021 年 8 月、2022 年 7 月和 2022 年 9 月，公司分别发行了 21 海兴 G1、22 海兴 G2 和 22 海兴 G3，发行金额分别为 3.50 亿元、5.00 亿元和 3.00 亿元，发行票面利率分别为 5.98%、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 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 2025 年 6 月 21 日，上述债券余额分别为 3.50 亿元、5.00 亿元和 3.00 亿元，最新票面利率分别为 4.50%、4.00%和 4.00%，募集资金均已使用完毕。

## 数据基础

中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2024 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。

2024 年，该公司进行业务梳理，将盐城华世实业有限公司（简称“华世实业”）、盐城市海兴产业投资集团有限公司（简称“海兴产投”）、滨海县苏港市政工程有限公司、江苏月亮湾文化旅游发展有限公司、盐城市海兴水务有限公司（简称“海兴水务”）、盐城悦海国际大酒店有限公司（简称“悦海酒店”）、盐城市新滩贸易有限公司、盐城市邦海建设发展有限公司、盐城市两河湾旅游开发管理有限公司和盐城市顺海能源有限公司 10 家子公司股权无偿划转至股东盐城市海兴控股集团有限公司<sup>1</sup>（简称“海兴控股集团”），2024 年末合计减少公司资本公积 16.79 亿元。2025 年第一季度，公司合并范围没有变化。截至 2025 年 3 月末，公司合并范围内子公司共 18 家。

## 业务

跟踪期内，盐城市经济稳步增长，产业结构转型持续推进，消费和外贸市场保持良好发展态势，为该公司业务开展提供良好的外部环境。跟踪期内，公司仍主要承担盐城市黄海新区基础设施建设、港城投资与开发、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。2024 年受国际贸易业务停滞及上年获得较大规模土地处置款影响，公司营业收入整体减少，基础设施建设业务收入仍为最主要构成。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。此外，公司贸易业务主要客户被申请破产重整，公司存在资金回收风险，业务经营面临较大风控压力。

### 1. 外部环境

#### （1）宏观因素

2025 年第一季度，全球经济增长动能仍偏弱，美国发起的对等关税政策影响全球经济发展预期，供应链与贸易

<sup>1</sup> 原名盐城市新滩经济开发投资有限公司（简称“新滩经开”），2024 年 2 月，新滩经开更为现名并通过股权划转成为该公司股东。

格局的重构为通胀治理带来挑战。欧元区的财政扩张和货币政策宽松有利于复苏态势延续，美联储的降息行动因“滞”和“涨”的不确定而趋于谨慎。作为全球的制造中心和国际贸易大国，我国面临的外部环境急剧变化，外部环境成为短期内经济发展的主要风险来源。

2025 年第一季度，我国经济增速好于目标，而价格水平依然低位徘徊，微观主体对经济的“体感”有待提升。工业和服务业生产活动在内需改善和“抢出口”带动下有所走强，信息传输、软件和信息技术服务，租赁和商务服务，以及通用设备，电气机械和器材，计算机、通信和其他电子设备，汽车，化工产业链下游等制造行业表现相对突出。有以旧换新补贴的消费品增长较快，其余无政策支持的可选消费仍普遍偏弱，消费离全面回升尚有差距；大规模设备更新和“两重”建设发力，制造业投资保持较快增长，基建投资提速，而房地产投资继续收缩。出口保持韧性，关税政策的影响或逐步显现，对美国市场依赖度较高的行业存在市场转移压力。

在构建“双循环”发展新格局的大框架下，我国对外坚持扩大高水平对外开放，大力拓展区域伙伴关系，优化我国对外贸易区域结构；对内加大政策支持力度，建设全国统一大市场，全方位扩内需，培育壮大新质生产力，持续防范化解重点领域风险，以高质量发展的确定性应对外部不确定性。短期内，加紧实施更加积极有为的宏观政策对冲外部不利影响。央行采取适度宽松的货币政策，择机降准降息，创设新的结构性货币政策工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等；财政政策更加积极，地方政府债和超长期特别国债加快发行和资金使用，充分发挥财政资金的带动作用。

转型升级过程中，我国经济增长面临一定压力，而国际贸易形势变化会加深需求相对供给不足的矛盾，但在超常规逆周期调节和全面扩内需的支持下，2025 年有望维持经济增速稳定；加力扩围实施“两新”政策以及大力提振消费，有利于消费增速回升和制造业投资维持相对较快水平；房地产投资降幅收窄，城市更新改造、新型城镇基础设施建设及“两重”建设力度提升将带动基建投资增速逐渐企稳；因关税问题，出口面临的不确定性增加，也会给部分产业带来压力。在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。

## （2） 行业因素

在我国基础设施建设快速推进的过程中，城投企业作为其中的主要参与者，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。而后，政府隐性债务的管理及化解也被提上日程。坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量成为地方债务风险管控的主基调，也是城投债务管控的主导方向。2023 年 7 月，中央提出制定实施一揽子化债方案，地方政府特殊再融资债券和金融资源债成为相对主要的化债方式。2024 年 11 月，近年来最大力度化债举措出台，主要体现为较大规模增加地方政府专项债务限额以置换存量隐性债务，并强调化债与发展并举，将有益于缓解地方财政及城投企业的化债压力。总体来看，地方政府通过城投新增融资的行为受限，城投企业融资环境总体趋严；但另一方面，基础设施建设在稳增长中的作用仍受到肯定，存量融资的接续工作始终受到重视，政策端为债务周转仍留有空间。

2024 年，受益于一揽子化债政策，城投企业债券发行成本显著下降，期限结构优化，但在房地两市走弱，地方财政承压的背景下，城投企业非标债务负面舆情仍有发生，区域分化仍存。2025 年，在稳增长、防风险和促发展的政策基调下，随着更加积极有为的宏观政策实施，城投企业外部环境有望改善，且在化债求稳的政策意图下，短期内城投企业债务周转的安全性预期得到加强。同时，地方政府隐性债务严监管仍将延续，城投债发行审核或依旧严格，城投企业新增融资难度仍较大，且随着全口径债务监测机制建立，所受债务和融资管控将进一步加强。

政策导向支持地方政府通过并购重组、注入资产等方式，逐步剥离融资平台政府融资功能，转型为市场化企业，近年来城投企业退平台和市场化转型步伐加快，退平台企业数量持续增加。长期来看，无实业支撑的投融资平台的发展空间受限，城投企业需提高自身收入、造血能力及资产质量以保障可持续经营能力，可通过参与城市运营、提供公共服务、进行产业投资与运营等获取市场化现金流，并逐步化解存量债务。城市服务收入的规模化与经济化，产业对基建的反哺对区域的经济水平、资源禀赋、人口集聚等具有较高要求，各地城投转型资源条件存在较大差异。从全国范围来看，由于各地资源禀赋和经济发展水平不同，城投转型也将呈现差异化特征。

### (3) 区域因素

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 2024 年末，全市常住人口 667.10 万人，常住人口城镇化率 67.00%，较上年提高 0.73 个百分点。

跟踪期内，盐城市经济保持稳步增长，2024 年全市实现地区生产总值 7779.20 亿元，规模排名仍列江苏省各市第 8 位，经济增速较上年下降 0.40 个百分点至 5.5%。当年，全市第一、第二和第三产业增加值分别为 845.80 亿元、3012.00 亿元和 3921.40 亿元，同比分别增长 3.4%、5.8%和 5.6%，三次产业结构调整至 10.9:38.7:50.4，第二、三产业仍是经济增长的主要驱动力。当年，对外贸易和消费均持续增长，为推动全市经济增长的重要动力。2024 年，全市社会消费品零售总额和进出口总额分别为 3032.10 亿元和 1653.50 亿元，同比分别增长 5.6%和 13.8%；受房地产市场承压影响，固定资产投资同比增长 0.3%，较上年下降 8.9 个百分点，但基础设施投资支撑有力，同期增长 25.1%，拉动全市投资增长 4.4 个百分点。2024 年，全市城镇居民人均可支配收入 5.08 万元，同比增长 4.8%。

2025 年第一季度，全市完成地区生产总值 1940.38 亿元，同比增长 6.1%。其中，第一、二、三产业分别实现增加值 118.46 亿元、678.55 亿元和 1143.37 亿元，同比分别增长 5.8%、5.0%和 6.8%。2025 年第一季度，盐城市规模以上工业增加值同比增长 8.2%，固定资产投资和社会消费品零售总额同比分别增长 0.3%和 7.8%，固定资产投资承压，消费保持在较高增速。

图表 1. 2022 年以来盐城市主要经济指标及增速（单位：亿元、%）

指标	2022 年		2023 年		2024 年		2025 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	7079.8	4.6	7432.9 <sup>2</sup>	5.9	7779.2	5.5	1940.38	6.1
人均地区生产总值（万元）	10.6	4.7	11.1	6.1	11.7	5.6	-	-
人均地区生产总值/人均国内生产总值（倍）	1.21	-	1.21	-	1.22	-	-	-
规模以上工业增加值	-	17.8	-	8.1	-	-	-	8.2
固定资产投资	-	9.4	-	9.2	-	0.3	-	0.3
社会消费品零售总额	2700.6	0.6	2872.5	6.4	3032.1	5.6	740.5	7.8
进出口总额（亿美元、亿元）	206.5 <sup>3</sup>	19.7	1452.4	7.5	1653.5	13.8	-	-
三次产业结构	11.2:41.4:47.4		11.0:40.3:48.7		10.9:38.7:50.4		-	
城镇居民人均可支配收入（元）	45896		48526		50833		-	

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。2022 年，市委、市政府抢抓产业风口和政策机遇，提出着力构建新能源汽车及核心零部件、新能源、新一代信息技术、新材料、大健康和数字经济、海洋经济“5+2”战略性新兴产业集群，工业经济有效引领支撑全市经济社会发展。跟踪期内全市工业经济持续恢复，2024 年全市全部工业增加值为 2321.6 亿元，同比增长 4.9%。分门类看，采矿业增加值同比增长 31.0%，制造业同比增长 3.6%，电力、热力、燃气及水生产和供应业同比增长 15.6%。其中，装备制造业增势较好，全年规上装备制造业增加值同比增长 7.5%，占规模以上工业增加值比重为 12.7%；汽车制造业贡献较强，全年规上汽车制造业增加值同比增长 44.0%；新能源相关产品产量增长较快，新能源汽车、太阳能电池产量分别同比增长 5.9 倍和 47.6%。2025 年第一季度，全市规模以上工业增加值同比增长 8.2%，全市 36 个工业大类中，26 个产值增长，其中汽车、通用设备、金属制品和纺织行业增势较好，规上产值分别同比增长 39.7%、14.5%、14.8%、9.6%。

跟踪期内，受房地产行业低迷影响，盐城市房地产投资持续承压。2024 年全市房地产开发投资同比下降 10.2%，其中住宅投资同比下降 10.6%，办公楼投资同比下降 19.8%，商业营业用房投资同比下降 15.6%。土地市场方面，

<sup>2</sup> 第五次经济普查修订数。

<sup>3</sup> 2022 年进出口总额单位为亿美元。

当年，全市实现土地出让总价 706.20 亿元，同比增长 2.63%，其中住宅用地、综合用地（含住宅）、商业/办公用地出让总价分别为 379.66 亿元、136.01 亿元和 146.71 亿元。2024 年，全市土地出让均价为 0.37 万元/平方米，同比增长 5.71%，其中综合用地（含住宅）均价为 1.22 万元/平方米，同比增长 7.02%；当年全市土地出让面积为 1898.43 万平方米，同比下降 2.90%。2025 年第一季度，全市实现土地出让总价 35.76 亿元，主要来源于住宅用地 20.78 亿元，土地出让均价进一步下跌至 0.16 万元/平方米。

财政收支方面，跟踪期内盐城市税收收入有所减少，非税收入带动一般公共预算收入整体增长，全市财政自给率仍偏低，收支平衡对上级政府补助依赖度仍高。2024 年，盐城市一般公共预算收入为 496.24 亿元，同比增长 2.8%；税收比率为 67.56%，较上年下降 3.13 个百分点；一般公共预算自给率为 43.48%，较上年增长 4.18 个百分点。盐城市政府性基金收入是区域可支配财力的重要支撑，2024 年规模有所缩减。当年，全市政府性基金收入为 730.85 亿元，同比下降 9.79%，其中国有土地使用权出让收入 692.44 亿元。

2024 年末，盐城市政府债务余额为 1961.56 亿元，较上年末大幅增长 18.53%，控制在政府债务限额范围内。随着较为严格的债务管控及置换，区域城投企业带息债务增速放缓，整体来看盐城市地区债务负担仍有所加重。考虑到区域内金融资源丰富，区域城投债利差保持在相对低位，盐城市区域融资环境较好。

图表 2. 盐城市主要财政数据（单位：亿元）

指标	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）
一般公共预算收入	453.26	482.73	496.24
其中：税收收入	297.26	341.20	335.26
一般公共预算支出	1093.91	1228.34	1141.28
政府性基金预算收入	742.80	810.19	730.85
其中：国有土地使用权出让收入	724.90	791.29	692.44
政府性基金预算支出	587.73	680.12	648.38
政府债务余额	1535.33	1654.87	1961.56

资料来源：盐城市财政预算决算报告

## 2. 业务运营

### （1）业务地位

跟踪期内，该公司仍主要承担盐城市黄海新区基础设施建设、港城投资与开发、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。

### （2）经营规模

跟踪期内，受国际贸易业务停滞及上年获得较大规模土地处置款影响，该公司营业收入整体减少，基础设施建设业务收入仍为最主要构成。2024 年，公司营业收入同比下降 11.90%至 40.08 亿元，其中基础设施建设业务收入为 27.78 亿元，同比增长 4.76%，国际贸易业务收入为 6.83 亿元，同比减少 22.87%；此外当年基于项目用地需求，公司转让土地获得土地处置收入 1.08 亿元，较上年减少 4.48 亿元。2024 年，公司综合毛利率为 23.47%，较上年下降 2.67 个百分点，系毛利率高的土地转让收入占比下降等因素所致。2025 年第一季度，公司实现营业收入 10.41 亿元，仍主要来源于基础设施建设业务，综合毛利率为 21.44%。

图表 3. 公司资产及营业收入规模、毛利率（单位：亿元，%）

项目	2022 年/末		2023 年/末		2024 年/末		2025 年第一季度/末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
总资产	585.24	--	603.54	--	598.91	--	599.36	-
营业收入	50.42	100.00	45.50	100.00	40.08	100.00	10.41	100.00
基础设施建设业务	17.42	34.54	26.52	58.28	27.78	69.30	8.42	80.92
土地租赁业务	2.90	5.76	3.25	7.13	2.62	6.53	0.25	2.42
国际贸易业务	27.03	53.60	8.86	19.47	6.83	17.05	--	--

项目	2022 年/末		2023 年/末		2024 年/末		2025 年第一季度/末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
自来水业务	0.01	0.03	0.01	0.03	0.04	0.10	0.01	0.10
成品油业务	--	--	0.06	0.13	0.34	0.86	0.00 <sup>4</sup>	0.03
客房业务	0.24	0.47	0.22	0.47	0.20	0.50	--	--
金融服务业务	0.04	0.08	0.03	0.07	--	--	--	--
盐产品销售业务 <sup>5</sup>	0.00	0.00	0.00	0.00	--	--	--	--
其他 <sup>6</sup>	2.79	5.52	6.56	14.41	2.27	5.67	1.72	16.54
<b>毛利率</b>	<b>15.90</b>		<b>26.14</b>		<b>23.47</b>		<b>21.44</b>	
基础设施建设业务	22.50		21.59		22.36		21.90	
土地租赁业务	88.54		75.76		72.04		39.97	
国际贸易业务	2.10		1.87		3.88		--	
自来水业务	49.07		10.02		44.55		59.47	
成品油业务	—		14.90		14.19		0.29	
客房业务	-26.28		-25.11		-26.01		--	
金融服务业务	100.00		100.00		--		--	
盐产品销售业务	-308.95		-203.20		--		--	
其他	35.41		54.26		45.48		16.28	

资料来源：海兴集团

#### A. 基础设施建设业务

跟踪期内，该公司基础设施建设业务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。2023 年 12 月，因新滩经开组织架构调整，盐城市经济开发区管委会滨海港工业园区管理办公室（简称“滨海港工业园区管理办”）、公司及新滩经开三方签订《基础设施工程项目建设协议》，由滨海港工业园区管委会承接原公司与新滩经开在 2018-2023 年签订代建协议约定的工程项目，项目仍由公司负责实施，移交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、冶金循环经济产业区和先进装备制造产业园设施项目工程二期项目。

2024，该公司实现基础设施建设业务收入 27.78 亿元，同比增长 4.76%，业务毛利率为 22.36%，较上年增长 0.77 个百分点。2025 年第一季度，公司基础设施建设业务收入和毛利率分别为 8.42 亿元和 21.90%。截至 2025 年 3 月末，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，已完工项目应回收购款合计 130.56 亿元，累计已收到的回购款金额为 121.97 亿元。

图表 4. 截至 2025 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	应回收购款	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

<sup>4</sup> 26.81 万元。

<sup>5</sup> 2022-2023 年收入分别为 24.23 万元和 5.66 万元。

<sup>6</sup> 其他业务包括物业管理业务、房地产开发业务、电力业务、土地处置业务等。

项目	项目总投资额	应回收购款	累计回购金额
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	20.38
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	15.40	20.71	19.73
灌东垦区新材料产业园盐田绿化二期项目	2.65	5.43	5.43
先进装备制造产业园设施项目工程一期	16.50	20.95	13.34
<b>合计</b>	<b>96.90</b>	<b>130.56</b>	<b>121.97</b>

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滨海港工业园区新滩片区核心区土地综合项目整治项目、先进装备制造产业园设施项目工程二期项目等，项目概算总投资额合计为 104.00 亿元，截至 2025 年 3 月末累计已投资 29.48 亿元，公司后续仍面临一定投融资压力。跟踪期内，以上在建项目进行项目中期结算，为当年收入来源。

图表 5. 截至 2025 年 3 月末公司主要在建基础设施工程情况（单位：亿元）<sup>7</sup>

项目	计划总投资	累计投资额
灌东垦区新材料产业园盐田绿化三期项目	3.00	1.44
灌东垦区新材料产业园盐田绿化四期项目	3.00	0.81
滨海港工业园区新滩片区核心区土地综合项目整治项目	80.00	14.95
先进装备制造产业园设施项目工程二期项目	18.00	12.28
<b>合计</b>	<b>104.00</b>	<b>29.48</b>

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<sup>8</sup>，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 2025 年 3 月末已出租 15.80 万亩，租赁对象包括淮安通威饲料有限公司、滨海新升水产养殖有限公司、个体工商户颜传虎和中海油江苏天然气有限责任公司（简称“中海油”）等。2024 年，由于中海油租赁土地堆放淤泥减少，土地租赁收入同比下降 19.43%至 2.62 亿元，业务毛利率较上年下降 3.72 个百分点至 72.04%。2025 年第一季度，公司实现土地租金收入 0.25 亿元，业务毛利率为 39.97%。

## 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，原主要围绕园区内企业江苏德龙镍业有限公司（简称“德龙镍业”）和响水恒生不锈钢铸造有限公司（简称“恒生不锈钢公司”）开展，进口供应商为香港拓威贸易有限公司（简称“拓威贸易”）。

2023 年以来，该业务出现风险事项，为控制风险，2024 年 3 月 5 日港润贸易与德龙镍业、江苏兴海控股集团有限公司<sup>9</sup>（简称“兴海控股”）签订进口货物年度购销三方合作框架协议，约定德龙镍业先向兴海控股或其指定子公司发起采购申请，兴海控股或其指定子公司向港润贸易采购，而港润贸易通过代理商向外商采购镍铁。2024 年 8 月以来，德龙镍业和恒生不锈钢被申请破产重整，重整期间公司贸易业务暂时停滞，受此影响，2024 年该公司确认国际贸易业务收入 6.83 亿元，同比下降 22.87%，占营业收入的比重降至 17.05%，业务毛利率为 3.88%。2025 年以来，公司与响水县政府协调沟通镍铁供应链贸易方案，港润贸易自响水县响安科技有限公司<sup>10</sup>（简称“响安科技”）采购镍铁矿石并尝试自行销售，第一季度暂未实现收入。

<sup>7</sup> 冶金循环经济产业园区项目只投入了前期，后续主体工程未投资建设，因此未在该表格列示。

<sup>8</sup> 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。

<sup>9</sup> 股东为响水县国控产业投资有限公司，实际控制人为响水县财政局。

<sup>10</sup> 由兴海控股全资持股。

截至 2025 年 5 月末，该公司贸易业务产生的应收款项合计为 15.28 亿元，对象包括响安科技、德龙镍业和恒生不锈钢公司，其中应收德龙镍业和恒生不锈钢公司款项 7.85 亿元，已全额计提坏账准备。整体来看，公司该业务开展对象集中度高，且目前主要客户经营状况不佳，存在收入波动和资金回收风险，业务经营面临较大风控压力。

#### D. 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，主要开发内容为棚户区改造。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、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 2025 年 3 月末已销售面积 5.60 万平方米，实现销售金额 0.91 亿元<sup>11</sup>。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 2025 年 3 月末尚未销售，后续拟作为园区配套租售。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，总建筑面积 26.93 万平方米，公司已与盐城市响水工业经济区政府管理委员会签订租赁合同，租赁期限为 2023-2035 年，前三年不收取租金，中间五年租金为 80 元/平方米/年，最后五年租金为 120 元/平方米/年，截至 2025 年 3 月末已全部出租。邻里中心项目原计划用于园区配套，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、部分出租。灌东雅苑二期于 2023 年完工并对外安置销售，累计完成投资 10.39 亿元，截至 2025 年 3 月末已销售面积 15.60 万平方米，实现收入 0.47 亿元。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。

图表 6. 截至 2025 年 3 月末公司房地产项目情况（单位：亿元，万平方米）

项目	计划总投资	可租/售面积	累计已投资	已租/售面积	已实现租/售收入
银都小区一期	2.00	7.60	2.00	5.60	0.91
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	11.71	--
盐民创业园二期	4.10	13.32	4.10	13.32	--
邻里中心	5.94	14.31	5.94	--	--
灌东雅苑二期	10.00	15.90	10.39	15.60	0.47
<b>合计</b>	<b>27.60</b>	<b>75.84</b>	<b>27.99</b>	<b>46.23</b>	<b>1.38</b>

资料来源：海兴集团

#### E. 对外投资

作为盐城市沿海开发的重要主体，该公司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。截至 2024 年末，公司主要对外投资对象包括盐城海亚置业有限公司、江苏省沿海开发（东台）有限公司（简称“沿海开发（东台）公司”）、欧冶云商股份有限公司（简称“欧冶云商”）<sup>12</sup>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，投资余额分别为 3.06 亿元、2.21 亿元、1.84 亿元和 1.77 亿元。2022 年以来，公司参与产业基金投资，包括江苏隼泉黄海穗禾产业投资基金（有限合伙）、盐城市松禾新兴产业创业投资基金合伙企业（有限合伙）、盐城市黄海产业投资母基金合伙企业（有限合伙）、盐城工融汇创新能源股权投资基金合伙企业（有限合伙）、盐城融合基地新兴产业基金（有限合伙）、盐城市战略性新兴产业母基金合伙企业（有限合伙），基金总规模分别为 12 亿元、10 亿元、20 亿元、100 亿元<sup>13</sup>、5 亿元、30 亿元，截至 2024 年末公司合计已投资 1.82 亿元。

整体来看，该公司对外投资规模较大，但收益较为有限。2024 年，公司对外投资收益仅实现 0.68 万元，主要来源于盐城市国能灌东新能源开发有限公司和盐城市兴东投资发展有限公司等。此外，截至 2024 年末公司对欧冶云商的投资累计已损失 3.16 亿元。

<sup>11</sup> 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。

<sup>12</sup> 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%）。

<sup>13</sup> 其中工银投资出资 60 亿元，盐城市产业投资母基金、江苏黄海金融控股集团有限公司等盐城方合计出资 40 亿元。

图表 7. 截至 2024 年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	3.06	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	2.21	20.00%
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	1.84	5.17%
盐城市滨海港铁路建设投资发展有限公司	铁路项目建设	1.77	10.00%
盐城崇海城市开发建设有限公司	房地产项目建设	1.63	20.00%
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	0.63	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	0.57	49.00%
江苏沓泉黄海穗禾产业投资基金（有限合伙）	乡村振兴项目	0.55	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	0.43	19.92%
盐城市黄海产业投资母基金合伙企业（有限合伙）	综合能源、新材料、优特钢、海洋生物、现代物流、先进制造等	0.33	24.68%
江苏苏盐沿海合作开发有限公司	苏盐沿海合作共建产业园区基础设施	0.31	15.00%
盐城工融汇创新能源股权投资基金合伙企业（有限合伙）	新能源、新一代信息技术、清洁能源、高端制造等领域	0.28	5.10%
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	0.22	10.00%
江苏国信灌东光伏发电有限公司	太阳能光伏发电项目投资、建设和运营	0.12	45.00%
盐城市战略性新兴产业母基金合伙企业（有限合伙）	战略性新兴产业及未来产业	0.01	8.46%
其他	--	0.04	--
<b>合计</b>	--	<b>15.35</b>	--

资料来源：海兴集团

## F. 其他业务

跟踪期内，该公司还开展供水、成品油销售、客房等业务，收入及毛利规模均较为有限。具体来看，公司供水业务收入主要来源于盐城市黄海经济区新滩水厂运营，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，2024 年及 2025 年第一季度公司分别实现供水业务收入 391.38 万元和 104.69 万元，业务毛利率分别为 44.55%和 59.47%。成品油销售业务由子公司江苏辉煌燃料供应有限公司开展，2024 年及 2025 年第一季度分别确认收入 0.34 亿元和 26.81 万元，业务毛利率分别为 14.19%和 0.29%。公司客房业务由子公司悦海酒店开展，2024 年业务收入和毛利率分别为 0.20 亿元和-26.01%，经营仍呈亏损，后续随子公司划出不再开展。

跟踪期内，随着海兴产投股权划出，该公司自营项目建设有所减少。公司目前主要在建项目包括大丰港油品化工库基础设施建设项目二期、盐城市新滩片区水库及水环境整治工程和不锈钢拉丝制品深加工主厂房建设项目等，其中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 2025 年 3 月末累计投资 18.84 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 2025 年 3 月末已投资 14.26 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 2025 年 3 月末已投资 15.48 亿元。整体来看，公司在建自营项目概算投资额合计为 65.14 亿元，截至 2025 年 3 月末累计已投资 51.72 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 8. 截至 2025 年 3 月末公司在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
灌东现代渔业园	20.00	18.84
盐城市新滩片区水库及水环境整治工程	20.43	14.26
不锈钢拉丝制品深加工主厂房建设项目	18.20	15.48

项目	计划总投资	累计已投资
翻身河渔港升级改造项目	3.00	2.77
大丰港油品化工库基础设施建设项目二期	3.02	0.03
灌东邻里中心片区配套设施提升项目	0.49	0.34
<b>合计</b>	<b>65.14</b>	<b>51.72</b>

资料来源：海兴集团

## 财务

跟踪期内，受子公司股权无偿划出影响，该公司资产及权益资本规模均有所下降，刚性债务规模亦有所减少，但公司资产负债率整体仍有上升，举债中债券融资占比较高，未来存在较大的集中偿付及行权回售压力。公司资产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。公司当年计提较大额贸易坏账损失，利润水平大幅下降。此外，公司对外担保规模仍较大，主要对象为当地国有企业，面临一定或有负债风险。

### 1. 财务杠杆

跟踪期内，受子公司股权无偿划出及债务偿付影响，该公司刚性债务规模有所缩小，但由于应付往来款项增加，公司负债总额整体呈现增长。2024 年末，公司负债总额为 314.46 亿元，较上年末增长 4.58%，资产负债率为 52.50%，较上年末上升 2.68 个百分点，仍处于合理水平。2025 年 3 月末，公司负债总额和资产负债率分别为 312.39 亿元和 52.12%，较 2024 年末分别下降 0.66%和下降 0.38 个百分点。2024 年末及 2025 年 3 月末，公司股东权益与刚性债务比率分别为 118.02%和 122.66%，股东权益可对刚性债务提供一定保障。

#### (1) 资产

跟踪期内，受子公司划转影响，该公司资产总额略有下降，2024 年末资产总额为 598.91 亿元，较上年末下降 0.77%。公司资产仍以非流动资产为主，2024 年末占资产总额的比重为 61.08%。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，2024 年末占非流动资产比重分别为 74.19%、13.38%、5.84%和 2.55%。其中，投资性房地产余额为 271.40 亿元，仍为土地使用权，较上年末增长 1.30%，系当年土地评估增值所致；在建工程余额为 48.95 亿元，主要为公司在建的自营项目，较上年末下降 39.40%，系合并范围子公司减少所致；固定资产余额为 21.36 亿元，主要为房屋及建筑物，较上年末下降 13.61%，系合并范围子公司减少所致；其他权益工具投资余额为 9.33 亿元，较上年末下降 16.33%，系海兴产投划出减少对江苏淮滨高速公路有限公司投资款 1.40 亿元和欧冶云商股份有限公司产生损失 0.67 亿元所致。此外，2024 年末，无形资产较上年末下降 63.59%至 3.02 亿元，系子公司划出致使土地使用权减少 5.68 亿元所致。

2024 年末，该公司流动资产余额为 233.08 亿元，较上年末增长 16.42%。公司流动资产仍主要由其他应收款、存货、应收账款和货币资金构成，占流动资产比重分别为 41.49%、31.16%、19.32%和 7.31%。当年末，其他应收款余额为 96.70 亿元，较上年末增长 38.41%，主要系子公司划出后关联方往来款大幅增加，其中海兴产投、华世实业划出后分别形成往来款 29.96 亿元和 9.74 亿元；公司存货余额为 72.64 亿元，较上年末下降 3.22%，系子公司划出致使库存商品减少所致；应收账款余额为 45.04 亿元，较上年末大幅增长 76.77%，主要系对滨海港工业园区管理办、响安科技应收款增加所致；货币资金余额为 17.04 亿元，较上年末减少 22.69%。此外，一年内到期的非流动资产降至 0 元，系上年预付钢铁产能指标采购款冲销所致。

2025 年 3 月末，该公司资产总额为 599.36 亿元，较 2024 年末增长 0.08%。其中，货币资金较 2024 年末下降 35.11%至 11.05 亿元；应收账款较 2024 年末增长 15.93%至 52.22 亿元，系应收滨海港工业园区管理办等工程款增加所致；预付款项较 2024 年末增加 5.18 亿元至 5.21 亿元，主要系预付响安科技贸易采购款增加所致；其他应收款较 2024 年末下降 12.34%至 84.77 亿元，系与海兴产投往来款减少所致；长期股权投资较 2024 年末增加

6.96 亿元至 12.97 亿元，系新增持有江苏润海置业有限公司（简称“润海置业”）<sup>14</sup>股权 6.97 亿元所致。除上述外，公司其他资产构成较 2024 年末无显著变化。

受限资产方面，截至 2025 年 3 月末该公司受限资产余额为 41.08 亿元，其中投资性房地产、固定资产、无形资产和货币资金受限金额分别为 32.92 亿元、4.88 亿元、1.81 亿元和 1.48 亿元，主要用于抵押借款。当年末，公司受限资产规模占总资产的比重为 6.85%。

图表 9. 截至 2025 年 3 月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	1.48	13.36%	账户冻结
固定资产	4.88	23.07%	抵押借款
无形资产	1.81	60.31%	抵押借款
投资性房地产	32.92	12.13%	抵押借款
<b>合计</b>	<b>41.08</b>	--	--

资料来源：海兴集团

## （2）所有者权益

跟踪期内，受无偿划出 10 家子公司影响，该公司权益资本规模有所下降，2024 年末较上年末下降 6.08% 至 284.45 亿元。公司所有者权益主要由资本公积、其他综合收益、少数股东权益、未分配利润和实收资本等构成，2024 年末实收资本和资本公积合计占比为 39.52%，资本结构稳定性一般。2024 年末，公司实收资本仍为 20 亿元；资本公积较上年末减少 16.79 亿元至 92.41 亿元，主要系子公司无偿划转所致；未分配利润较上年末下降 7.60% 至 35.94 亿元，系分配股利所致。2025 年 3 月末，公司所有者权益较 2024 年末小幅增长 0.89% 至 286.97 亿元。

## （3）负债

跟踪期内，该公司负债仍主要由非流动负债构成，2024 年末公司长短期债务比为 116.62%，较上年末下降 53.09 个百分点，债务期限结构有所缩短。2024 年末，公司负债仍主要由刚性债务、递延所得税负债和其他应付款构成，占负债总额的比重分别为 76.64%、10.37% 和 9.07%。其中，刚性债务余额为 241.01 亿元，较上年末下降 1.40%，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 80.53 亿元、51.74 亿元、70.63 亿元和 33.73 亿元；递延所得税负债余额为 32.62 亿元，较上年末增长 3.47%；其他应付款余额为 28.52 亿元，较上年末大幅增长 119.15%，系增加应付盐城崇海城市开发建设有限公司<sup>15</sup>（简称“崇海城市开发”）往来款 8.00 亿元、由于原子公司划出新增应付海兴水务和悦海酒店往来款 3.51 亿元和 3.07 亿元所致。2025 年 3 月末，公司刚性债务余额为 233.95 亿元，较 2024 年末下降 2.93%，主要系一年内到期的债务偿付所致；其他应付款较 2024 年末增长 17.90% 至 33.62 亿元，系应付润海置业投资款。除上述外，公司其他负债构成较 2024 年末未发生重大变化。

跟踪期内，随着子公司划出以及融资节奏放缓，该公司刚性债务规模略有下降。2024 年末及 2025 年 3 月末，公司刚性债务余额分别为 241.01 亿元和 233.95 亿元，较上年末分别下降 1.40% 和 2.93%，仍以中长期刚性债务为主。2024 年末随着长期债务的逐渐到期和新增短期借款，公司短期刚性债务规模增至 104.35 亿元，即期债务偿付压力有所加大，2025 年 3 月末由于债务偿付，短期刚性债务降至 75.72 亿元。

该公司主要通过发行债券以及金融机构借款等渠道融资，2024 年末，债券融资和金融机构借款余额分别为 136.31 亿元和 104.51 亿元。其中，金融机构借款主要包括银行借款<sup>16</sup>98.88 亿元（含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 3.54 亿元<sup>17</sup>）以及融资租赁借款 5.63 亿元。从借款方式看，公司银行借款以保证、保证+抵押、信用为主，担保方主要为公司及集团内子公司、海兴控股集团等，抵押物为公司持有的土

<sup>14</sup> 燕舞集团有限公司和该公司分别持股 53.11% 和 46.89%。

<sup>15</sup> 盐城沪建靖海企业管理合伙企业（有限合伙）、该公司和上海建工集团股份有限公司分别持有其 79.80%、20.00% 和 0.20% 股权。

<sup>16</sup> 包括以银行为通道的信托、理财直融、债权融资计划等。

<sup>17</sup> 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。

地使用权及房产。从融资成本看，除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 3.08%-6.91%区间，整体综合融资成本相对偏高。

截至 2025 年 6 月 25 日，该公司合并口径待偿债券本金余额合计为 115.45 亿元，其中 2025 年 6 月 25 日至年底、2026 年、2027 年和 2028 年待偿还的债券本金和利息合计分别为 35.01 亿元、26.79 亿元、23.63 亿元和 5.00 亿元，已发行债券本息兑付情况均正常。

图表 10. 公司存续债券概况（单位：亿元、%）

债券简称	发行金额	发行日期	存续期限	最新票面利率	待偿金额
25 海兴 03	3.76	2025-03-07	5 年	2.85	3.76
25 海兴 PPN001	5.00	2025-02-26	5 年	2.75	5.00
25 海兴 01	4.00	2025-01-13	3+2 年	2.22	4.00
25 海兴 02	4.50	2025-01-13	5 年	2.57	4.50
24 海兴 PPN002	6.50	2024-12-25	5 年	2.72	6.50
24 海兴 PPN001	5.00	2024-11-12	5 年	3.20	5.00
24 海兴 MTN004	2.00	2024-08-14	5 年	2.42	2.00
24 海兴 02	6.24	2024-06-24	5 年	2.60	6.24
24 海兴 MTN003	8.00	2024-03-13	3 年	2.94	8.00
24 海兴 MTN002	5.00	2024-01-25	3+2 年	3.15	5.00
24 海兴 01	3.95	2024-01-18	3+2 年	3.19	3.95
24 海兴 MTN001	5.00	2024-01-05	3 年	3.20	5.00
23 海兴 02	5.00	2023-09-13	3+2 年	4.38	5.00
23 海兴 MTN001	10.00	2023-07-26	3 年	4.46	10.00
23 海兴 PPN002	5.00	2023-06-08	3 年	4.70	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
21 海兴 G1	3.50	2021-08-09	2+2+1 年	4.50	3.50
<b>合计</b>	<b>115.45</b>	--	--	--	<b>115.45</b>

资料来源：财汇

## 2. 偿债能力

### （1）现金流量

跟踪期内，该公司主业资金回笼总体较为缓慢，2024 年和 2025 年第一季度，公司营业收入现金率分别为 38.89% 和 19.46%，经营活动产生的现金流量净额分别为-6.96 亿元和 5.89 亿元，2024 年业务回款及往来款净流入有所减少，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、对外投资支出和理财产品投资，2024 年和 2025 年第一季度，投资活动产生的现金流量净额分别为 3.20 亿元和 0.25 亿元，随着项目投入进度放缓和钢铁产能指标销售，2024 年转为净流入。同期，筹资活动产生的现金流量净额分别为-1.27 亿元和-10.72 亿元，2024 年以来筹资活动现金流转为净流出，2025 年第一季度筹资现金流缺口加大。

### （2）盈利

2024 年，该公司营业收入同比下降 11.90%至 40.08 亿元，仍主要来源于基础设施建设业务和国际贸易业务。由于毛利率高的土地转让收入占比下降，当年公司综合毛利率较上年下降 2.67 个百分点至 23.47%。公司期间费用主要由财务费用和管理费用构成，2024 年期间费用同比小幅增长 1.13%至 6.64 亿元，但受营业收入减少影响，期间费用率较上年上升 2.14 个百分点至 16.57%，对利润的侵蚀程度加深。2024 年，公司获得政府补助 0.73 亿

元，应收账款等确认信用减值损失 7.01 亿元，投资性房地产公允价值增加 4.86 亿元。受以上因素综合影响，2024 年公司净利润同比下降 85.45%至 0.29 亿元。

2025 年第一季度，该公司实现营业收入 10.41 亿元，综合毛利率为 21.44%。同期，公司期间费用和期间费用率分别为 0.26 亿元和 2.55%；获得政府补助 0.49 亿元。受期间费用较低以及获得政府补助影响，当期公司实现净利润 2.48 亿元。

### (3) 偿债能力

2024 年，主要受利润总额减少影响，该公司 EBITDA 同比下降 34.31%至 5.54 亿元，对刚性债务的覆盖倍数降至 0.02 倍。当年公司经营现金流及非筹资性现金流呈净流出状态，较难对公司债务形成有效保障。

2024 年末及 2025 年 3 月末，该公司流动比率分别为 160.56%和 186.94%，指标表现仍较好。但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。2024 年末及 2025 年 3 月末，公司短期刚性债务现金覆盖率分别为 16.33%和 14.60%，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 11. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年 3 月末
EBITDA/利息支出(倍)	1.75	0.58	0.36	—
EBITDA/刚性债务(倍)	0.07	0.03	0.02	—
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-9.54	7.96	-5.42	—
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-3.55	3.38	-2.87	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-24.84	-13.98	-2.93	—
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-9.24	-5.92	-1.55	—
流动比率(%)	221.92	179.59	160.56	186.94
现金比率(%)	49.82	19.77	11.74	9.10
短期刚性债务现金覆盖率(%)	59.62	25.40	16.33	14.60

注：根据海兴集团提供数据计算

该公司与金融机构保持良好的合作关系，截至 2025 年 3 月末，公司共获得金融机构授信额度 179.85 亿元，剩余未使用额度为 38.86 亿元。

## 调整因素

### 1. ESG 因素

跟踪期内，该公司股权结构及高管人员发生变动。2024 年 3 月，根据《盐城市人民政府关于明确盐城市海兴控股集团有限公司企业建制的通知》，公司控股股东由盐城市人民政府变更为海兴控股集团；2025 年 1 月，公司董事会成员及高管发生变动，监事会解散，由公司审计委员会行使监事会职权。截至 2025 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 20.00 亿元，唯一股东为海兴控股集团，实际控制人仍为盐城市人民政府。除上述外，公司部门设置及管理制度等方面均未发生重大变化。

### 2. 表外因素

2024 年末，该公司对外担保余额为 28.25 亿元，担保比率为 9.93%，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”）、江苏盐城港控股集团有限公司（简称“盐城港控股集团”）、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”）、崇海城市开发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 10.25 亿元、7.95 亿元、5.00 亿元、2.68 亿元和 2.38 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<sup>18</sup>。整体来看，受子公司划出影响，公司对外担保较上年有所缩小，但仍有较大规模，主要担保对象为当地国有企业，面临一定或有负债风险。

### 3. 业务持续性

该公司为盐城市沿海开发的重要主体，仍主要承担盐城市黄海新区基础设施建设、港城投资与开发、园区产业投资等，截至目前未发现公司存在主业持续性明显减弱的迹象。

### 4. 其他因素

该公司关联方主要为股东、各子公司、联营及参股企业，受子公司划转影响，本期关联方交易及应收应付款项规模大幅增长。截至 2024 年末，公司向关联方提供服务共计 1.14 亿元；应收关联方款项合计 55.41 亿元，主要包括应收海兴产投 29.96 亿元、华世实业 9.74 亿元、润海置业 5.42 亿元等；应付关联方款项合计 16.77 亿元，主要为应付崇海城市开发 8.00 亿元、海兴水务 3.51 亿元、悦海酒店 3.07 亿元等。

根据股东海兴控股集团 2025 年 6 月 4 日、该公司本部 2025 年 6 月 4 日、主要承债子公司灌东经开 2025 年 6 月 19 日的《企业信用报告》，未发现存在欠息、关注类贷款等不良记录。根据上海票据交易所 2025 年 1 月 10 日披露，截至 2024 年末公司累计票据逾期 4.00 亿元，根据公司提供的情况说明，系技术原因未能在到期日当日（2024 年 12 月 19 日）完成清算，后于次日（2024 年 12 月 20 日）完成清算兑付，非公司主观原因。根据企业信用信息公示系统、国家税务总局、全国法院被执行人信息查询平台、证券期货市场失信记录查询平台、信用中国等信用信息公示平台信息查询结果，截至 2025 年 6 月 21 日，未发现股东、公司本部及灌东经开存在重大异常情况。

## 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，主要承担盐城市黄海新区基础设施建设、港城投资与开发、园区产业投资等，仍能够在业务开展和政府补助等方面得到政府支持。2024 年公司获得基础设施建设业务结算收入 27.78 亿元，获得政府补助 0.73 亿元。

## 跟踪评级结论

综上，本评级机构维持海兴集团主体信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定，本次跟踪所涉债券信用等级为 AA<sup>+</sup>。

<sup>18</sup> 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%。

附录一：

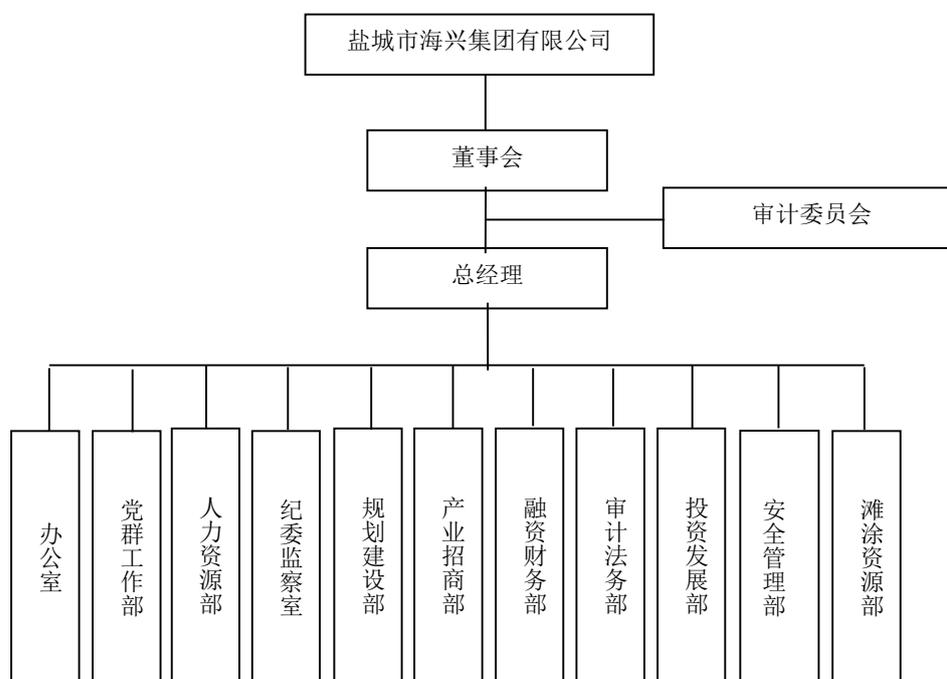
### 公司与实际控制人关系图



注：根据海兴集团提供的资料整理绘制（截至 2025 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 2025 年 3 月末）

### 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	2024（末）主要财务数据（亿元） <sup>19</sup>					备注
				总资产	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净 流入量	
<b>盐城市海兴集团有限公司</b>	<b>海兴集团</b>	<b>-</b>	<b>基础设施建设、实业投资、资源开发等</b>	<b>423.12</b>	<b>164.47</b>	<b>9.24</b>	<b>1.01</b>	<b>10.53</b>	母公司口径
盐城市灌东经济开发投资有限公司	灌东经开	67.00	基础设施建设、房地产开发、农业项目投资开发等	300.36	186.22	10.80	3.88	-2.40	
盐城市海兴国港实业有限公司	国港实业	100.00	国际贸易业务	25.76	-6.38	6.68	-6.13	-0.72	
盐城市海兴港城开发有限公司	海兴港城开发	100.00	房地产开发经营业务等	19.16	-0.26	--	-0.06	-11.17	

注：根据海兴集团提供的资料整理

<sup>19</sup> 部分指标加总数大于该公司合并口径，系公司内部抵消所致。

附录四：

### 同类企业比较表

企业名称（全称）	2024 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（亿元）
杭州萧山城市建设投资集团有限公司	785.71	153.59	80.45	19.74	-3.36	-27.84
宁波市奉化区投资集团有限公司	867.74	282.61	67.43	19.27	2.51	-41.35
盐城市海兴集团有限公司	598.91	284.45	52.50	40.08	0.29	-6.96

注：根据海兴集团提供资料整理

附录五：

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]	2022年	2023年	2024年	2025年 第一季度
资产总额[亿元]	585.24	603.54	598.91	599.36
货币资金[亿元]	46.31	22.04	17.04	11.05
刚性债务[亿元]	237.83	244.45	241.01	233.95
所有者权益[亿元]	299.96	302.85	284.45	286.97
营业收入[亿元]	50.42	45.50	40.08	10.41
净利润[亿元]	7.88	2.00	0.29	2.48
EBITDA[亿元]	15.60	8.44	5.54	—
经营性现金净流入量[亿元]	-7.70	8.14	-6.96	5.89
投资性现金净流入量[亿元]	-12.34	-22.42	3.20	0.25
资产负债率[%]	48.75	49.82	52.50	52.12
长短期债务比[%]	206.91	169.71	116.62	157.06
权益资本与刚性债务比率[%]	126.12	123.89	118.02	122.66
流动比率[%]	221.92	179.59	160.56	186.94
速动比率[%]	144.20	112.19	110.50	122.87
现金比率[%]	49.82	19.77	11.74	9.10
短期刚性债务现金覆盖率[%]	59.62	25.40	16.33	14.60
利息保障倍数[倍]	1.61	0.51	0.27	—
有形净值债务率[%]	97.46	102.36	111.92	110.17
担保比率[%]	14.72	14.10	9.93	9.66
毛利率[%]	15.90	26.14	23.47	21.44
营业利润率[%]	20.98	7.00	1.06	25.88
总资产报酬率[%]	2.58	1.23	0.70	—
净资产收益率[%]	2.66	0.66	0.10	—
净资产收益率*[%]	2.66	0.65	-0.43	—
营业收入现金率[%]	97.55	81.53	38.89	19.46
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-9.54	7.96	-5.42	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-3.55	3.38	-2.87	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-24.84	-13.98	-2.93	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-9.24	-5.92	-1.55	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.75	0.58	0.36	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.07	0.03	0.02	—

注：表中数据依据海兴集团经审计的2022~2024年度及未经审计的2025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)/期末流动负债合计×100%

指标名称	计算公式
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(%)	$\text{期末负债合计} / (\text{期末所有者权益合计} - \text{期末无形资产余额} - \text{期末商誉余额} - \text{期末长期待摊费用余额} - \text{期末待摊费用余额}) \times 100\%$
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+使用权资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：

## 评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	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。

附录七：

### 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	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">通用版评级模型（参见注册文件）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	评级结果变化	2019年5月21日	AA+/稳定	王静茹、武洪艺	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2024年6月28日	AA+/稳定	肖楠、李星星	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2025年6月27日	AA+/稳定	肖楠、李星星	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）</a>	-
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	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2024年6月28日	AA+	肖楠、李星星	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2025年6月27日	AA+	肖楠、李星星	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）</a>	-
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	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2024年6月28日	AA+	肖楠、李星星	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）</a>	<a href="#">报告链接</a>

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G3)	本次评级	2025年6月27日	AA <sup>+</sup>	肖楠、李星星	<a href="#">新世纪评级方法总论(2022)</a> <a href="#">城市基础设施投资企业评级方法与模型FM-GG001(2024.06)</a>	-
	历史首次评级	2022年8月30日	AA <sup>+</sup>	李娟、肖楠	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2024年6月28日	AA <sup>+</sup>	肖楠、李星星	<a href="#">新世纪评级方法总论(2022)</a> <a href="#">城市基础设施投资企业评级方法与模型FM-GG001(2024.06)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2025年6月27日	AA <sup>+</sup>	肖楠、李星星	<a href="#">新世纪评级方法总论(2022)</a> <a href="#">城市基础设施投资企业评级方法与模型FM-GG001(2024.06)</a>	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。