

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2022】0560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”的信用等级为AAA，维持“22兴海债02/G22兴海2”信用等级为AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二二年六月二十三日



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”），声明如下：

本次评级为委托评级，东方金诚与评级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。

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。

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。

本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。

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。

本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效；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。

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。

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
2022年6月23日



江苏兴海控股集团有限公司 主体及相关债项2022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	2022/6/23	AA/稳定	张伟	魏正阳

债项信用			评级模型												
债券简称	跟踪评级结果	上次评级结果	1.基础评分模型												
一级	二级指标	权重	得分	一级	二级指标	权重	得分								
22兴海债01/G22兴海1	区域层级	20.00%	11.20	企业 经营 与 财务 实力	资产总额	36.00%	28.80								
	GDP总量	32.00%	23.04		净资产总额	36.00%	28.80								
	GDP增速	4.00%	2.16		资产负债率	9.00%	9.00								
	人均GDP	4.00%	4.00		全部债务资本化比率	9.00%	9.00								
	一般公共预算收入	32.00%	21.12		补助收入/利润总额	5.00%	2.00								
22兴海债02/G22兴海2	一般公共预算收入增速	4.00%	2.64	(实收资本+资本公积)/资产总额	5.00%	3.00									
	上级补助收入	4.00%	2.64												
主体概况			2.二维矩阵映射												
江苏兴海控股集团有限公司是响水县工业经济区重要的基础设施建设主体，主要从事响水县工业经济区范围内的基础设施建设等业务。响水县国有资产管理委员会办公室为其唯一股东和实际控制人。			地区综合实力									3.评级调整因素			
			维度	地区综合实力									基础模型参考等级		
				1档	2档	3档	4档	5档	6档	7档	8档	9档	AA		
			企业 经营 与 财务 实力	1档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA-		
				2档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA-	AA-		
				3档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-	AA-		
				4档	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-	A+	无	
				5档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+		
				6档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+		
				7档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+		
8档	AA	AA-		AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+					
9档	AA-	AA-		AA-	A+	A+	A+	A+	A+	A+	4.主体信用等级 AA				
基础模型参考等级					AA										
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。															

评级观点

东方金诚认为，盐城市响水县经济保持增长；公司业务区域专营性较强，得到了股东和相关方大力支持；江苏省信用再担保集团有限公司为“22兴海债01/G22兴海1”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证具有很强增信作用；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具有较强的增信作用。同时，东方金诚关注到，公司面临较大的资本压力，短期偿债压力较大。综合考虑，东方金诚维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定；维持“22兴海债01/G22兴海1”的信用等级为AAA，维持“22兴海债02/G22兴海2”的信用等级为AA+。

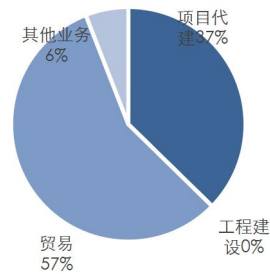
同业对比

项目	江苏兴海控股集团有限公司	泗洪县宏源国有资产经营有限公司	淄博市博山区国有资产经营有限公司	阜宁县城市投资发展有限公司
地区	盐城市响水县	宿迁市泗洪县	淄博市博山区	盐城市阜宁县
GDP(亿元)	446.33	584.42	270.0	645.45
GDP增速(%)	6.0	8.7	9.0	7.2
人均GDP(元)	97155	68056	-	75059
一般公共预算收入(亿元)	25.30	31.78	17.57	30.43
一般公共预算支出(亿元)	77.04	96.45	30.68	100.41
资产总额(亿元)	203.09	309.94	113.27	209.67
所有者权益(亿元)	150.91	148.80	37.22	78.06
营业收入(亿元)	14.14	9.80	8.08	13.30
利润总额(亿元)	2.72	2.28	2.16	0.96
资产负债率(%)	25.69	51.99	67.14	62.77
全部债务资本化比率(%)	20.23	-	-	55.95

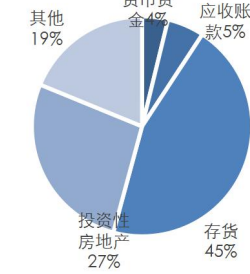
注：公司及各企业为公开披露的2021年数据。公开资料，东方金诚整理

主要指标及依据

2021年公司营业收入构成



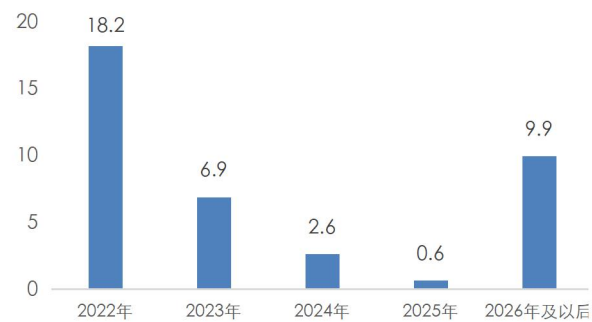
2021年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2019年	2020年	2021年
资产规模	64.41	115.04	203.09
所有者权益	43.81	87.03	150.91
营业收入	6.63	10.72	14.14
利润总额	1.25	2.69	2.72
全部债务	17.25	21.13	38.27
资产负债率	31.98	24.35	25.69
全部债务资本化比率	28.25	19.54	20.23

2021年末公司全部债务期限结构 (单位: 亿元)



经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2019年	2020年	2021年
地区	响水县		
GDP 总量	385.78	405.74	446.33
GDP 增速	4.3	6.1	6.0
人均 GDP (元)	-	88366	97155
一般公共预算收入	22.00	23.10	25.30
一般公共预算收入增速	-13.2	5.0	9.5
上级补助收入	32.14	35.91	31.08

注: 2020、2021 年人均 GDP 为当年 GDP/常住人口数估算。2021 年上级补助收入使用一般性转移支付收入+专项转移支付收入估算。

优势

- 盐城市响水县地区经济保持增长，工业生产稳定恢复，经济实力较强；
- 跟踪期内，公司是响水经济区内重要的开发建设主体，业务仍具有较强的区域专营性；
- 公司在在增资、资产划拨和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的大力支持；
- 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土地使用权及海域使用权等占比较高，资产流动性较弱；
- 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增长，公司的基础设施建设、土地开发整理及供热等业务区域专营性较强，能够得到实际控制人及相关各方的大力支持，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 (RTFU002201907)》

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/AA+	2021/8/25	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(亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
22兴海债 01/G22兴海1	2021/8/25	6.00	2022/3/3~2029/3/4	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	2021/8/25	1.00	2022/3/3~2029/3/4	连带责任保证担保	苏州市融资再担保有限公司/AA+/稳定

跟踪评级说明

根据相关监管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¹（以下简称“响水开投”）于2013年10月投资组建的。2021年5月，公司名称变更为现名。2021年11月，公司注册资本增加至人民币20.00亿元，跟踪期内，公司实收资本、股东和实际控制人无变化。截至2021年末，公司注册资本为20.00亿元，实收资本仍为10.00亿元，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”）仍为公司唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司系响水县工业经济区（以下简称“响水经济区”）重要的基础设施建设主体，仍主要从事响水经济区范围内的基础设施建设等业务。

截至2021年末，公司合并报表范围内共有7家子公司（详见图表1），较2020年末注销减少1家，系盐城市佰卓供应链有限公司。

图表1 截至2021年末公司纳入合并报表范围的子公司情况（单位：万元、%、年）

公司名称	简称	注册资本	持股比例	取得方式	成立时间	级次
响水县新港建设发展有限公司	新港建设	150000.00	100.00	无偿划拨	2015	二级
响水县富达临港供排水有限公司	临港排水	30000.00	100.00	无偿划拨	2015	三级
响水县沿海船舶有限公司	沿海船舶	200.00	100.00	无偿划拨	2008	三级
响水县沿海开发投资有限公司	响水开投	10000.00	100.00	无偿划拨	2009	二级
盐城市沿海合金新材料产业研究院有限公司	合金新材	1000.00	100.00	投资设立	2016	三级
响水动平衡创业投资合伙企业（有限合伙）	衡创投资	200010.00 ²	99.995	投资设立	2018	二级
响水海盛资产管理有限公司	海盛资产	20000.00	100.00	投资设立	2020	三级

资料来源：公司提供，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，“22兴海债01/G22兴海1”和“22兴海债02/G22兴海2”均未到本息兑付日。截至2022年5月24日，“22兴海债01/G22兴海1”和“22兴海债02/G22兴海2”募集资金已全部使用完毕。

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。

¹ 股东为响水县海域资源管理中心，截至2020年6月末公司注册资本1.00亿元。

² 注册资本全部实缴。

宏观经济和政策环境

疫情再度扰动宏观经济运行，基建投资发力稳定经济大盘，一季度通胀形势整体温和

3月上海、吉林疫情再起，并波及全国。一季度宏观数据大幅波动，其中3月消费受到严重冲击，社会消费品零售总额同比负增长，而基建投资则延续年初强势，出口也继续保持两位数高增长。2022年一季度GDP同比增速为4.8%，低于今年“5.5%左右”的增长目标，显示当前经济下行压力进一步加大。一季度GDP增速较2021年四季度回升0.8个百分点，主要原因是上年同期基数走低（以两年平均增速衡量）。当前经济增长动能继续呈现“供强需弱”特征。在强出口、基建投资发力和上游工业原材料“保供稳价”作用下，一季度工业增加值累计同比增长6.5%，明显高于同期GDP增速。而受疫情扰动、居民收入增速下滑影响，一季度国内消费增速明显偏低，特别是在3月疫情发酵后，商品和服务消费大幅转弱。值得一提的是，一季度楼市延续下滑，头部房企风险仍在暴露，正在成为去年下半年以来经济下行压力的一条主线。

展望未来，疫情冲击在4月会有进一步体现，居民消费以及汽车等重要产业链将受到较大影响，经济下行压力还将加大。但与此同时，政策面对冲力度也在相应增强，其中基建投资有望保持高增。以上因素相互抵消叠加上年基数走高，预计二季度GDP同比增速将小幅回落至4.6%。在疫情得到有效控制、楼市回稳预期下，下半年经济增长动能有望转强。2022年经济运行将呈现明显的“前低后高”走势。

值得注意的是，受俄乌战争推高国际油价等因素影响，3月PPI同比涨幅达到8.3%，回落幅度不及预期，仍处明显偏高水平。这意味着下游企业经营压力依然很大。不过，受当前消费偏缓，国内产能修复充分，猪周期处于价格下行的后半场，以及前期财政货币未搞“大水漫灌”等因素影响，消费品价格走势保持温和，3月CPI同比涨幅仅为1.5%。这为央行灵活实施逆周期调控提供了较大空间。

逆周期调控正在加力，二季度宏观政策将延续财政、货币“双宽”过程

1月政策性降息落地，一季度财政基建支出力度明显扩大，显示宏观政策正在向稳增长方向适时加力。展望二季度，财政稳增长将在收支两端持续加力，主要体现在基建支出力度会继续加大，高达1.5万亿元的增值税留抵退税政策在4月1日启动。货币政策方面，除了支小再贷款等结构性货币政策工具将向小微企业扩大定向支持外，总量型政策工具中的降息降准都有可能继续推出。这在降低实体经济融资成本的同时，也是扭转房地产市场下滑势头的关键所在。我们判断，在强出口对人民币汇率形成有效支撑背景下，5月美联储加息提速、启动缩表不会对国内央行边际宽松形成严重掣肘。

2022年两会政府工作报告中确定的目标财政赤字率为2.8%，较上年小幅下调0.4个百分点，新增地方政府专项债规模则与上年持平，显示财政政策在逐步回归常态化。但结合上年资金结转及上年专项债已发未用等因素，2022年实际财政支出力度将明显加大。同时，伴随货币政策边际宽松，今年信贷总量增速将由降转升，其中，房企融资环境正在回暖。在监管层高度关注金融稳定的背景下，2022年房地产行业违约风险可控，稳增长过程中城投公募债出现首单违约的可能性不大。

行业及区域经济环境

行业分析

随着宏观政策进一步向常态回归，城投行业政策及再融资环境将边际收紧

城投行业政策及再融资环境边际收紧，基建稳增长预期仍存，城投债净融资或将小幅收缩

2021年，随着经济持续修复，城投债发行再创历史新高，但宽信用政策逐渐退出，监管政策边际收紧，城投债净融资规模小幅缩量。政策层面，2021年12月中央经济工作会议强调，坚决遏制地方隐性债务风险，压实企业自救主体责任。城投融资层面，沪深交易所公司债券审核指引、银保监发【2021】15号文及补充通知等政策相继出台，城投再融资环境亦边际收紧。在“稳”、“防”并重的政策导向下，预计2022年城投债发行监管仍将延续扶优限劣的思路。

目前经济下行压力加大的背景下，中央经济工作会议提出适度超前开展基础设施投资，“稳增长”有望对基建投资形成资金支撑，基建稳增长的预期仍然存在。2022年，城投整体融资将受益于信用环境改善，基建发力利于提振城投债净融资需求，但监管对弱资质城投债审核趋严，两方因素相抵，预计城投债净融资将与2021年大致持平，并可能出现小幅收缩。

城投公司信用风险分化愈发显著，债务化解任重道远，城投转型持续推进

2022年，基于“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，以及出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。在坚决遏制隐债增量的长期监管思路下，化解隐性债务工作持续推进，“全域隐性债务清零”范围或扩大。当前城投公司债务余额仍居高位，作为隐性债务重要载体，城投公司债务化解任重道远。在稳增长及严控新增隐债的要求下，城投公司信用风险结构性分化加剧，“红橙黄绿”视角下的弱区域、弱资质城投公司融资渠道收紧，债务滚续压力上升。

国发【2021】5号文提出，清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算；叠加2022年国企改革三年行动收官，城投重组整合及清理力度将进一步加大，城投转型迫在眉睫。此外，2021年，房地产调控政策力度空前，土地市场降温，地方政府对城投的化债资金支持、项目回款等受到间接不利影响，城投风险呈现出跨区域、跨行业传导新特征，需关注房地产等行业的流动性风险向城投行业蔓延。

地区经济

1. 盐城市

盐城市工业生产稳定恢复，地区经济保持增长，经济实力仍很强

跟踪期内，盐城市地区经济保持增长，因新冠肺炎疫情影响逐渐缓解，增速有所回升。2021年，盐城市实现地区生产总值6617.40亿元，同比增长7.7%。从产业结构来看，2021年，盐城市地区经济仍以第二产业和第三产业为主，第三产业占比有所上升。

从经济增长的动力来看，2021年，因新冠肺炎疫情影响逐渐缓解，盐城市固定资产投资同比增长3.7%；消费方面，盐城市实现社会消费品零售总额2684.30亿元，同比增长21.1%；进出口方面，盐城市进出口总额达174.20亿美元，同比增长45.9%。

跟踪期内，盐城市工业生产稳定恢复，工业产值实现增长。2021年，盐城市规模以上工业增加值增长11.9%，其中轻工业增长8.4%，重工业增长12.9%。

图表 2 盐城市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	5702.3	5.1	5953.4	3.5	6617.40	7.7
人均地区生产总值（元）	79149	5.3	-	-	98593	7.6
规模以上工业增加值	-	1.6	-	-	-	11.7
第三产业增加值	2710.8	7.5	2912.8	4.3	3195.50	2.1
全社会固定资产投资	-	4.9	-	-7.4	-	3.7
社会消费品零售总额	1920.1	8.0	2216.1	-1.1	2684.30	21.1
进出口总额（亿美元）	96.1	0.7	119.4	24.2	174.20	45.9

资料来源：公开资料，东方金诚整理

跟踪期内，在旅游业及金融业等产业带动下，盐城市第三产业增加值保持增长。旅游业方面，盐城市旅游资源丰富，2021年末共有国家等级旅游景区59个，其中国家5A级景区1家，国家4A级景区20家，3A级景区32家，2A级景区6家，盐城黄（渤）海候鸟栖息地是江苏省唯一的世界自然遗产。金融业方面，2021年末，盐城市金融机构人民币存款余额9092.4亿元，同比增长8.6%；人民币贷款余额8038.6亿元，同比增长15.7%。

2022年1~3月，盐城市实现地区生产总值1591.90亿元，同比增长6.3%。分产业看，第一产业增加值103.70亿元，同比增长2.5%；第二产业增加值630.60亿元，同比增长8.7%；第三产业增加值857.60亿元，同比增长5.3%。

2.响水县

响水县地区经济保持增长，工业生产稳定恢复，经济实力较强

2021年，响水县经济保持增长，增速低于全国平均水平。同期，响水县主导产业发展较快，不锈钢产业快速发展，再生纸产业大幅增长，消费市场恢复势头增强，投资总量持续提高，响水县三次产业结构从2020年的12.7:44.9:42.4调整为2021年的13.0:45.7:41.3，第二产业占比有所提升。2022年1~2月，响水县实现规模以上工业增加值同比增长5.6%，固定资产投资实现增幅8.2%。

图表 3 响水县主要经济指标（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	385.78	4.3	405.74	6.1	446.33	6.0
规模以上工业总产值	696.26	28.9	806.88	13.7	991.50	20.2
第二产业增加值	179.03	2.6	182.30	8.1	203.95	5.5
第三产业增加值	160.15	6.6	171.96	4.8	184.46	7.5
固定资产投资	-	-32.1	-	6.5	272.92	19.1
社会消费品零售总额	83.43	7.4	104.99	4.3	124.20	18.3
进出口总额（亿美元）	5.39	-18.6	8.90	64.9	14.89	75.2
三次产业结构	12.1:46.4:41.5		12.7:44.9:42.4		13.0:45.7:41.3	

数据来源：公开资料，东方金诚整理

受2019年3月21日天嘉宜化工厂爆炸，盐城市政府彻底关闭响水化工园区的影响，2019

年响水县固定资产投资大幅下降，地区经济增速随之明显下滑，但2020年、2021年均有所回升。

在不锈钢产业、再生纸等产业支撑下，响水县工业经济稳步增长

2021年，响水县规模以上工业总产值继续回升，比上年增长20.2%，规模以上工业企业实现国税开票销售达1374.10亿元，同比增长48.8%。不锈钢产业快速发展，实现产值809.80亿元，同比增长17.6%；再生纸产业大幅增长，实现产值29.30亿元，同比增长32.3%。

2021年，响水县第三产业总体向好，全县实现服务业增加值184.46亿元，同比增长7.5%。重点行业拉动明显。全县规模以上服务业实现营业收入58.0亿元，同比增长92.5%，其中交通运输、仓储和邮政业实现营业收入43.60亿元，同比增长124.3%。同期，全县实现社会消费品零售总额124.20亿元，同比增长18.3%。实现进出口总额14.89亿美元，比上年增长75.2%。固定资产投资方面，上报完成固定资产投资额272.92亿元，同比增长19.1%。从结构看，制造业投资完成142.10亿元，同比增长36.4%。

3.响水县工业经济区

响水经济区区位优势优越，是响水县重要的工业经济载体，对地区工业经济增长的拉动作用明显

省级响水经济区地处响水县城东部，规划面积58平方公里，拥有建设用地8.7万亩，均为工业用地；东临黄海，有43公里黄海岸线；北倚灌河，有30公里灌河岸线，河海相通，水路相连。位于灌河口的陈家港是国家一类临时开发口岸，5万吨级灌河航道已通航，已建有万吨级码头11座。作为盐城港的组合港、连云港的配套港，陈家港通达国内60多个港口，与日本、韩国均可直接通航。

响水经济区管理委员会（以下简称“经济区管委会”）作为响水县人民政府的派出机构，代表县政府在区内行使管理职能，享有县级经济建设管理权限，负责响水经济区内的基础设施建设、产业园建设等工作。

响水经济区是全县重要的工业经济载体，对地区工业经济增长的拉动作用明显。响水经济区以临港工业开发为主，重点发展船舶修造、船舶配套、能源、石油储备、钢铁、造纸、港口物流等产业，规划建设了冶金产业园、再生纸产业园、新能源新材料产业园和船舶配套产业园四大特色产业园区。

财政状况

1.盐城市

2021年，盐城市财政收入大幅增长。从结构看，政府性基金收入占财政收入的比重较大。2021年，盐城市一般公共预算收入451.01亿元，同比增长12.7%，税收收入占一般公共预算收入的比重为75.21%，占比仍较高。

图表 4 盐城市财政收支情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019年	2020年	2021年
一般公共预算收入	383.00	400.10	451.01
其中: 税收收入	294.98	300.40	339.21
非税收入	88.03	99.71	111.79
一般公共预算收入增速 (%)	0.50	4.50	12.70
政府性基金收入	397.18	633.71	799.89
上级补助收入	326.12	362.50	373.37
财政收入	1106.31	1396.31	1624.27
一般公共预算支出	877.52	974.16	1053.48
政府性基金支出	469.97	646.60	692.50
上解上级支出	82.07	87.82	86.08
财政支出	1429.56	1708.58	1832.06

资料来源: 公开资料, 东方金诚整理

2021年, 盐城市政府性基金收入大幅增长, 但政府性基金收入主要来自于国有土地使用权出让收入, 未来易受房地产市场波动和土地出让政策等因素影响, 存在一定的波动风险。

2021年, 盐城市一般公共预算支出同比增长 8.2%。同期, 盐城市地方财政自给率³为 42.81%, 财政自给程度一般。

截至 2021 年末, 盐城市地方政府债务余额为 1472.83 亿元, 其中, 一般债务余额 633.96 亿元, 专项债务余额 838.87 亿元。

2022 年 1~3 月, 盐城市一般公共预算收入 146.70 亿元, 同比增长 15.9%, 其中, 税收收入 111.50 亿元, 同比增长 9.2%, 一般公共预算支出 305.60 亿元, 同比增长 10.3%。

2. 响水县

跟踪期内, 响水县一般公共预算收入保持较快增长, 政府性基金收入保持增加, 但易受房地产市场及政府出让规划等影响, 未来存在一定不确定性

2021 年, 响水县一般公共预算收入实现较快增长, 增速 9.5%, 税收占比为 82.02%, 一般公共预算收入质量较高。同期, 响水县以国有土地出让收入为主的政府性基金收入保持增长, 其易受房地产市场及政府出让规划等影响, 未来存在一定的不确定性

近年来响水县一般公共预算支出及政府性基金支出总体平稳。2021 年, 响水县财政自给率仍处于较低水平。

截至 2021 年末, 响水县地方政府债务余额为 85.67 亿元, 其中一般债务 36.64 亿元, 专项债务 49.03 亿元。

³ 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

图表 5 响水县财政预算收支情况（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年
一般公共预算收入	22.00	23.10	25.30
一般公共预算收入增速 (%)	-13.2	5.0	9.5
税收收入	16.50	17.78	20.75
政府性基金收入	14.77	45.39	50.34
上级补助收入	32.14	35.91	31.08 ⁴
财政收入	68.91	104.40	106.72
一般公共预算支出	64.47	71.43	77.04
政府性基金支出	26.34	46.50	50.67
上解上级支出	4.88	4.89	4.66
财政支出	95.69	122.82	132.37
财政自给率 (%)	34.12	32.34	32.84

资料来源：公开资料，东方金诚整理

业务运营

经营概况

跟踪期，公司营业收入仍主要来自于项目代建、贸易业务，收入、毛利润和毛利率均有所增长

跟踪期内，公司作为响水经济区重要的基础设施建设主体，继续从事开发区范围内的基础设施建设等业务。

2021年，公司实现营业收入14.14亿元，仍主要来自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同比大幅增长，而工程建设项目未实现收入；以不锈钢卷（坯）以及铝合金棒为主要贸易品种的贸易收入继续增加；其他业务收入亦有所增长，由租赁收入及利息收入构成。

同期，公司毛利润和综合毛利率均有所提升。

⁴ 上级补助收入（近似值）：2021年数据使用一般性转移支付收入+专项转移支付收入估算。

图表 6 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况 (单位: 亿元、%)

业务板块	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
项目代建	2.13	32.07	1.94	18.12	5.28	37.31
工程建设	2.74	41.39	1.48	13.83	-	-
贸易	1.76	26.54	6.67	62.23	8.03	56.77
其他	-	-	0.62	5.82	0.84	5.92
合计	6.63	100.00	10.72	100.00	14.14	100.00
业务板块	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
项目代建	0.32	15.03	0.26	13.49	0.75	14.27
工程建设	0.41	15.12	0.20	13.77	-	-
贸易	0.00 ⁵	0.17	0.01	0.19	0.45	5.58
其他	-	-	0.62	100.00	0.79	94.20
合计	0.74	11.12	1.10	10.29	1.99	14.07

数据来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

基础设施建设

跟踪期内, 公司继续从事响水经济区内的基础设施建设任务, 业务具有较强的区域专营性

跟踪期内, 公司继续从事响水经济区内的基础设施建设任务, 该业务具有较强的区域专营性, 业务模式仍主要为委托代建和自营, 较上年无重要变化。2021 年, 公司基础设施建设业务确认收入 5.28 亿元, 受项目结算进度影响同比大幅增长, 主要来自临港高等级公路工程项目 1.14 亿元、灌河一路改造工程 1.38 亿元、隆亨大道北延工程 0.80 亿元、黄海二路及配套设施 0.68 亿元、浦港大道和灌河五路、开创路、浦一路、黄海大道及配套设施 1.27 亿元; 毛利率为 14.27%, 与上年总体持平。

公司在建及拟建项目投资规模较大, 面临较大的资本支出压力

截至 2021 年末, 公司主要在建项目主要为盐城钢铁职业技术学院建设项目渤海大街建设工程、“22 兴海债 01/G22 兴海 1”和“22 兴海债 02/G22 兴海 2”募投项目浦港片区污水处理工程等, 计划总投资为 78.84 亿元, 已累计完成投资 38.90 亿元, 尚需投资 34.81 亿元。

⁵ 29.98 万元。

图表 7 截至 2021 年末公司部分重点在建项目情况（单位：亿元）

项目	计划总投资	累计投资	尚需投资
腾讯微视短视频运营中心	0.20	0.08	0.05
响水生态化工园区污水处理厂	2.70	0.12	0.43
装备制造产业园标准厂房一期	9.00	5.58	3.42
浦港污水处理厂一期*	6.26	1.43	4.83
响水工业经济区不锈钢小镇	0.23	0.07	0.16
陈北污水处理厂	6.40	0.97	1.25
响水县陈家港金港大街改造工程	0.20	0.11	0.19
陈家港政务中心改造工程	0.25	0.12	0.12
道路景观灯光工程	0.08	0.07	0.03
房屋拆迁安置（兴海）	6.50	1.53	4.97
渤海大街建设工程	1.50	0.07	1.53
盐城钢铁职业技术学院建设项目	10.00	0.10	10.50
响水县农村道路提档升级改造工程	6.80	6.57	0.23
浦港大道、灌河五路、开创路、浦一路、 黄海大道及配套设施	2.00	0.60	1.39
道路、水利、供水基础设施建设	2.00	1.46	0.50
通港大道道路建设及绿化工程	1.60	0.99	0.71
高标准农田改造项目	5.00	3.72	1.28
响水工业经济区路网提升工程	0.08	0.49	-
临港高等级公路	8.50	8.33	0.17
房屋征迁安置（新港）	9.54	6.49	3.05
合计	78.84	38.90	34.81

注：表*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

截至 2021 年末，公司拟建项目为响水不锈钢产业社区中心项目、观河嘉园安置房项目、港城环路网提升工程和装备制造产业园二期工程二标段，总投资为 31.21 亿元。总体来看，公司在建及拟建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

贸易

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

2021 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“富达临港”）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。

2021 年，公司实现贸易收入 8.03 亿元，较上年有所增长；毛利润 0.48 亿元，毛利率 5.58%，毛利率大幅提升，主要系公司负责开发的不锈钢产业园、装备制造产业园等陆续投入使用，园区内招商引资企业较多，且大多处于建厂投产阶段，对钢材、铝材等建筑材料需求较大。

图表 8 2021 年公司贸易业务上下游供应商、客户情况 (万元、%)

项目	名称	贸易额	占比
2021 年	上游供应商		
	福建兴大进出口贸易有限公司	47381.93	62.50
	江苏凯隆铝业有限公司	6206.79	8.19
	盐城市迈拓供应链有限公司	6003.42	7.92
	江苏盐兴建设工程有限公司	2063.94	2.72
	山东创丰新材料科技有限公司	2057.5	2.71
	前五名小计	63713.58	84.04
2021 年	下游客户		
	响水德丰金属材料有限公司	50282.67	62.62
	江苏库纳实业有限公司	15479.55	19.28
	江苏隆基铝业有限公司	4250.87	5.29
	江苏金贸建设集团有限公司响水分公司	4117.05	5.13
	中科建工集团有限公司响水分公司	1983.48	2.47
	前五名小计	76113.62	94.80

数据来源：公司提供，东方金诚整理

其他业务

2021 年，公司其他业务收入主要来源于租赁和利息收入，毛利率很高，对公司利润形成有益补充

2021 年，公司其他业务实现收入 0.84 亿元，其中租赁和利息收入分别为 0.39 亿元和 0.44 亿元；毛利率为 94.20%，水平很高，对利润形成有益补充。

公司租赁业务主要分两类，具体为产业园房产租赁和养殖塘口租赁。子公司新港建设将持有的产业园厂房、厂房配套的办公楼及宿舍出租给当地入驻企业，获取一定的租赁收入，租赁期限一般为 5 年，租赁合同一年一签，其中厂房租金标准为 80 元/平方米/年、办公楼租金标准为 140 元/平方米/年。此外，新港建设将其持有的海产品养殖塘口 1~4 段对外进行出租，每年度获取相应的租金收入。截至 2021 年末，公司对外租赁资产情况如下表所示。

图表 9 公司对外出租资产情况 (万平方米、万元)

项目名称	2021 年可租面积	2021 年末对外出租面积	2021 年租金收入
产业园房产	48.48	32.32	1165.50
养殖塘口 1~4 段	0.81	0.65	2756.88
合计	49.29	32.97	3922.38

数据来源：公司提供，东方金诚整理

外部支持

跟踪期内，公司作为响水经济区重要的基础设施建设主体，在增资、资产划拨和财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的大力支持

除公司外，响水县内重要的基础设施建设主体还包括响水县灌江控股集团有限公司（以下简称“灌江控股”），其主要负责响水县除响水经济区外区域的基础设施建设。跟踪期内，公司作为响水经济区重要的基础设施建设主体，继续得到了股东及相关各方的大力支持。

增资方面，2021 年 11 月，公司注册资本 10.00 亿元增加至 20.00 亿元，新增注册资本将

由响水县国资办于 2035 年前缴足。此外，公司本部及新港建设分别获得资本金投入 17.09 亿元和 11.57 亿元。

资产划拨方面，2021 年，子公司富达临港通过划拨取得污水管网、供水管网资产 12.08 亿元，子公司响水县沿海开发投资有限公司（以下简称“响水开投”）通过划拨取得海域使用权 20.85 亿元，均计入资本公积。

财政补贴方面，2021 年，公司收到的财政补贴 0.69 亿元。

考虑到公司未来将继续保持在盐城市响水经济区基础设施建设的专营地位，预计公司股东及相关各方对公司仍将保持较大的支持力度。

企业管理

截至 2021 年末，公司注册资本为 20.00 亿元，实收资本为 10.00 亿元，响水县国资办仍为公司唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司治理结构及组织架构均未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2021 年合并财务报表。苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021 年合并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。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至 2021 年末，公司合并报表范围内共有 7 家子公司（详见图表 1），减少 1 家，系盐城市佰卓供应链有限公司。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模增幅较大，仍以流动资产为主，但资产中变现能力较差的土地使用权和海域使用权占比较高，资产流动性较弱

跟踪期内，得益于股东资产划入，公司资产总额明显增长，仍以流动资产为主。2021 年末，公司资产总额同比增长 76.54%，其中流动资产占比为 59.44%。

2021 年末，公司流动资产主要由存货、应收账款、货币资金和其他应收款⁶和构成。公司存货主要由土地使用权和已完工项目成本构成，跟踪期内大幅增长，主要为当年度新增摘牌土地使用权及工程施工成本增加。同期末，公司存货中土地使用权主要为工业用地和商业用地，合计账面价值 61.67 亿元，均已缴纳土地出让金，使用权类型为出让。另外，存货中基础设施建设业务的工程施工成本 29.70 亿元。

同期末，公司应收账款有所增加，主要应收江盐城市响水工业经济区管理委员会（4.51 亿元）、响水德丰金属材料有限公司（3.05 亿元）、江苏库纳实业有限公司（1.37 亿元）、响水县财政局（1.25 亿元）和响水县浙海养殖技术服务有限公司（0.30 亿元），合计占比应收账款的 94.95%，变现能力受上述单位的资金安排影响很大。

⁶ 不含应收利息及应收股利，下同。

公司货币资金小幅增加，主要是银行存款、定期存单质押、银行承兑汇票保证金及信用保证金等。截至 2021 年末，公司使用权受限的货币资金为 3.93 亿元，受限比例较大。

公司其他应收款主要为与其他政府部门其关联方的往来款。2021 年末，公司其他应收款主要应收对象为响水县国城资产投资有限公司、陈家港镇房屋搬迁工作指挥部、响水县海洋投资有限责任公司、响水县港城建设有限公司和响水县国有资产管理委员会办公室，分别为 1.44 亿元、1.40 亿元、1.15 亿元、0.98 亿元和 0.95 亿元，合计占公司其他应收款的比重为 80.70%，集中度较高。

图表 10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
资产总额	64.41	115.04	203.09
流动资产	53.66	68.57	120.71
其中：存货	34.64	47.33	91.36
应收账款	9.97	8.47	11.01
货币资金	3.82	6.88	7.71
其他应收款	3.78	3.86	7.30
非流动资产	10.74	46.47	82.38
其中：投资性房地产	-	32.69	54.83
固定资产	1.40	1.37	13.64
在建工程	-	1.74	8.25

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2021 年末，公司非流动资产持续较大幅度增长，主要由投资性房地产、固定资产、在建工程和构成。跟踪期内，2021 年，公司投资性房地产较上年末增加 22.14 亿元，主要系公司通过划拨取得海域使用权 20.85 亿元，市场价值要采用成本逼近法及收益法评估。公司固定资产增幅较大，主要为当年政府划拨的污水管网、供水管网资产 12.08 亿元；在建工程增幅较大，主要为装备制造产业园标准厂房一期及浦港、陈北污水处理厂等项目成本。

截至 2021 年末，公司受限资产包括存货 30.68 亿元、投资性房地产 13.26 亿元、货币资金 7.13 亿元、固定资产 1.34 亿元以及无形资产 0.16 亿元，合计 52.57 亿元，占资产总额的比重为 25.89%。

资本结构

跟踪期内，公司收到大规模的资产划拨、资本金注入，所有者权益大幅增加

2021 年末，公司所有者权益大幅增加，资本实力有所增强。从构成来看，公司实收资本未发生变化；2021 年，资本公积大幅增长，主要系公司划拨取得污水管网、供水管网资产 12.08 亿元，子公司响水开投过划拨取得海域使用权 20.85 亿元，公司本部及新港建设分别获得资本金投入 17.09 亿元和 11.57 亿元所致；未分配利润为公司历年经营产生的净利润累积，2021 年内亦有所增长。

图表 11 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
实收资本	10.00	10.00	10.00
资本公积	29.00	69.77	131.36
未分配利润	4.32	6.38	8.59
所有者权益合计	43.81	87.03	150.91

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额和全部债务持续增长，面临较大的短期偿债压力；公司当前债务率仍处于较低水平，但随着在建项目推进，预计未来公司债务规模和债务率水平或将持续上升

跟踪期内，公司负债总额持续增长，流动负债占负债总额的比例达 60.12%。

2021 年末，公司流动负债规模波动上升，主要由其他应付款、短期借款、一年内到期的非流动负债、应付票据及其他流动负债构成。公司其他应付款大幅增加，主要为应付江苏响水沿海经济开发区管理委员会的拆借款 3.12 亿元、响水县响航建设工程有限公司往来款 1.90 亿元、响水县路明贸易有限公司往来款 1.23 亿元、响水县自然资源和规划局往来款 0.60 亿元，合计金额占其他应付款的比重为 81.11%。2021 年末，公司短期借款有所增加，主要由抵押借款 2.60 亿元，保证借款 0.76 亿元构成；一年内到期的非流动负债大幅增加，主要是应付融资租赁款 2.77 亿元和“20 兴海 02 债”提前到期 2.00 亿元；应付票据小幅增加，主要为 0.60 亿元银行承兑汇票和 5.20 亿元信用证（全额保证金，系公司贸易业务支付方式，收款人主要为响水恒生不锈钢铸造有限公司）；其他流动负债为一年期的定向融资工具。

图表 12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
负债总额	20.60	28.01	52.18
流动负债	18.57	13.52	31.37
其中：其他应付款 ⁷	0.40	2.53	9.42
短期借款	1.39	0.97	3.45
一年内到期的非流动负债	11.34	0.92	5.85
应付票据	2.29	5.15	5.80
其他流动负债	-	-	3.12
非流动负债	2.03	14.50	20.81
其中：长期借款	1.86	7.85	9.19
应付债券	0.00	4.95	5.96
长期应付款	0.17	1.30	4.94

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司非流动负债主要为长期借款、应付债券和长期应付款。2021 年末，公司长期借款为抵押借款；应付债券系 2021 年发行的“20 兴海 02 债”和“21 兴海 02”；长期应付款为融资租赁借款，期末大幅增加。

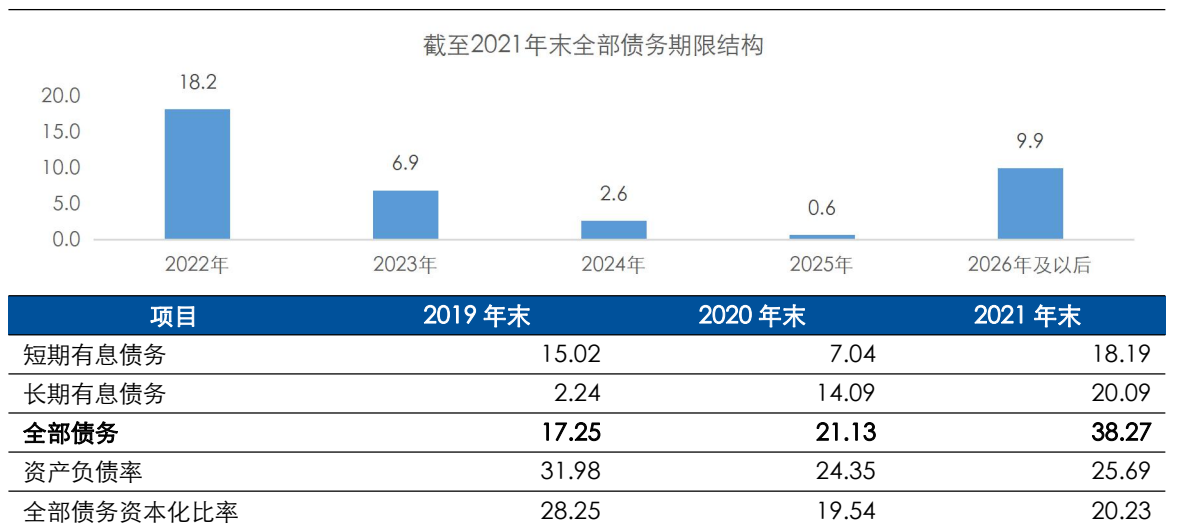
有息债务和债务率方面，2021 年末，公司全部债务呈较快增长态势，短期有息债务占全部

⁷ 不含应付利息及应付股利。

债务比重上升至 47.51%。公司资产负债率和全部债务资本化比率均较 2021 年末有所上升，但整体债务率仍处于较低水平。随着公司工程项目的进一步开展，预计公司债务规模和债务率水平或将有所提高。

截至 2021 年末，公司全部债务期限结构见下图表，2022 年内到期债务金额较大，面临较大的短期偿债压力。同期末，除使用权未受限货币资金 3.78 亿元外，应付票据 5.15 亿元将主要靠承兑保证金覆盖，短期借款 3.45 亿元及一年内到期的长期贷款 1.08 亿元将主要是靠银行续作；一年内到期的应付债券 2.00 亿元、长期应付款（融资租赁）2.77 亿元，一年期定向融资工具 2.59 亿元将会对应公司项目的运营收益、租金等，公司于 2022 年 3 月成功发行“20 兴海 02 债”和“21 兴海 02”7.00 亿元，对债务覆盖形成了一定保障。短期内，公司债务或将主要依靠借新还旧或债券融资偿还。

图表 13 公司全部债务情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2021 年末，公司对外担保较多，面临一定代偿风险，主要为当地国有企业及少量民营企业，合计对外担保 27.83 亿元，担保比率为 18.44%。

图表 14 截至 2021 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保企业	企业性质	担保余额
响水城市资产投资控股集团有限公司	国有企业	11.90
响水县灌江控股集团有限公司	国有企业	1.70
响水县灌江新城建设发展有限公司	国有企业	5.55
响水县国城资产投资有限公司	国有企业	0.14
响水县华辰新农村建设发展有限公司	国有企业	1.99
响水县绿岛园林绿化工程有限公司	国有企业	0.30
盐城国七星贸易有限公司	国有企业	0.13
响水县灌江控股集团有限公司	国有企业	2.00
江苏德龙镍业有限公司	民营企业	3.87
响水康阳贸易有限公司	民营企业	0.25
合计	-	27.83

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入持续增长，利润对政府补贴具有一定依赖性，但总资本收益率及净资产收益率仍处较低水平，盈利能力依然较弱

2021年，公司营业收入为14.14亿元，较上年实现增长；营业利润率相对稳定；期间费用主要为财务费用，对利润总额有一定侵蚀。同期，公司利润总额为2.72亿元，其中政府补贴收入为0.70亿元，利润对政府补助仍存在一定依赖。公司总资本收益率及净资产收益率分别为1.34%和1.52%，较上年均有所下降，且仍然处于较低水平，盈利能力仍较弱。

图表 15 公司盈利能力指标（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年
营业收入	6.63	10.72	14.14
营业利润率 (%)	10.55	9.90	9.83
期间费用	0.15	0.28	0.45
期间费用占比营业收入 (%)	2.20	2.58	3.21
利润总额	1.25	2.69	2.72
财政补贴	0.70	0.70	0.70
总资本收益率 (%)	1.55	2.14	1.34
净资产收益率 (%)	2.10	2.48	1.52

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司经营性和投资性净现金流持续净流出，资金来源依赖于筹资活动

2021年，公司经营活动现金流入仍主要来自于往来款、基础设施项目结算款和财政补贴等，主营业务获现能力有所下降，但处于较高水平；经营活动现金流出主要是支付的往来款、项目工程款、支付土地价款等形成的现金流出。2021年末，公司经营活动现金流由净流入转为净流出。

图表 16 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年
经营活动现金流入	6.15	13.95	55.69
现金收入比率 (%)	81.84	123.03	93.36
经营活动现金流出	9.35	12.42	63.20
投资活动现金流入	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流出	1.50	3.55	5.95
筹资活动现金流入	10.57	29.55	26.40
筹资活动现金流出	9.00	26.61	14.09
现金及现金等价物净增加额	-3.13	0.92	-1.15

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司投资活动现金流出仍主要为购置固定资产及投资所支付的现金；同期，受新增借款及偿还债务均有所增加影响，公司筹资活动现金流入及流出规模均大幅增长，并继续呈现净流入状态。

偿债能力

公司作为响水经开区重要的基础设施建设主体，业务具有较强的区域专营性，得到了股东及相关各方的大力支持，综合偿债能力很强

从短期偿债能力指标来看，2021年末，公司流动比率仍较高，速动比率有所下降，流动资产中存货等资产变现能力较差，且货币资金受限比率较大，对流动负债的保障能力较弱。2021年末，公司账面货币资金对短期有息债务覆盖程度较差，同时考虑到公司受限货币资金比例较高，货币资金对短期有息债务的实际保障能力较弱。

图表 17 公司偿债能力主要指标（单位：%）

项目	2019年	2020年	2021年
流动比率	288.93	507.33	384.76
速动比率	102.45	157.12	93.54
现金比率	20.58	50.90	24.57
货币资金/短期有息债务	0.25	0.98	0.42
经营现金流流动负债比	-17.27	11.31	-23.95
长期有息债务资本化比率	4.86	13.93	11.75
EBITDA 利息倍数（倍）	1.33	2.35	1.79
全部债务/EBITDA（倍）	13.09	7.31	12.76

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

从长期偿债能力指标来看，2021年末，公司长期债务资本化比率为11.75%，较上年末略有下降；2021年，公司全部债务/EBITDA为12.76倍，EBITDA对债务保障程度随着债务的增加而减弱。

截至2021年末，公司2022年内到期的债务合计18.2亿元，偿还资金来源主要为账面可用资金、项目回款以及新增融资等。授信方面，截至2021年末，公司各银行的贷款授信总额度为37.96亿元，已使用31.76亿元，尚未使用6.20亿元。

考虑到公司作为响水经济区重要的基础设施建设主体，业务具有较强的区域专营性，得到了股东及相关各方的大力支持。东方金诚认为，公司的综合偿债能力仍很强。

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用信息报告（银行版），截至2022年4月21日，公司本部已结清信贷、未结清信贷中无不良或关注类贷款记录。截至本报告出具日，公司于资本市场发行的各类债券均已按时支付本息。

抗风险能力

基于对盐城市及响水县地区经济及财政实力、公司业务区域专营优势、股东及相关方的支持以及公司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力仍然很强。

增信措施

根据江苏再担保集团出具的《担保函》，江苏再担保集团为“22兴海债01/G22兴海1”的到期兑付提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证范围包括“22兴海债01/G22兴

海 1” 的本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用及其他应支付的费用。

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

江苏再担保集团是江苏省委、省政府基于促进中小微企业和实体经济发展、支持创新创业、服务中小企业、“三农”为经济目的而设立的省级政策性再担保机构。江苏再担保集团成立于 2009 年 12 月，由江苏省人民政府、江苏省国信资产管理集团有限公司、江苏乾明投资有限公司、波司登股份有限公司和江苏雨润食品产业集团有限公司共同出资组建，初始注册资本为 30.00 亿元。经过多次股权转让和股东增资，民营股东相继退出。截至 2021 年末，江苏再担保集团实收资本为 98.98 亿元，其中江苏省财政厅直接持股 22.12%，为江苏再担保集团实际控制人，其他股东为江苏省地方各级政府和国有企业。

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，江苏再担保集团通过下属子公司开展多元化金融服务。截至 2021 年末，江苏再担保集团共有 17 家并表子公司⁸，业务范围覆盖担保、再担保、融资租赁、小额贷款、资产管理、典当等金融服务领域。

截至 2021 年末，江苏再担保集团资产总额 264.83 亿元，净资产 158.59 亿元，融资性担保责任余额 789.04 亿元，融资性担保放大倍数 7.78 倍。2021 年，江苏再担保集团实现营业收入 22.62 亿元，净利润为 7.23 亿元。

江苏省经济发展状况良好，2021 年生产总值达到 11 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；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，且与国家担保基金建立了完善的风险分担机制，在业务发展、资本补充、风险补偿等方面能够获得省政府的大力支持；受益于良好的区域环境、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，江苏再担保集团担保业务发展较快，区域竞争优势明显；受益于较为严格的项目准入机制及完善的风险分担机制，江苏再担保集团当期代偿率控制在很低水平，明显优于同业；通过持续增资，江苏再担保集团 2021 年末实收资本达到 98.98 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，同时租赁业务和小贷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，客户集中度较高，不利于信用风险分散。

东方金诚评定江苏再担保集团的主体信用等级为 AAA，评级展望稳定。江苏再担保集团的担保代偿能力极强，对“22 兴海债 01/G22 兴海 1”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有很强的增信作用。

苏州市融资再担保有限公司

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

⁸ 不含合并的 2 家结构化主体。

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

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

苏州再担保成立于 2011 年 8 月，初始注册资本为 6 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 亿元，苏州再担保实收资本增至 15 亿元。截至 2021 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人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“苏州市国资委”）。

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 2021 年末，主要子公司包括国发财智管理（苏州）有限公司和苏州保盛创兴资本管理有限公司，子公司主要从事投资咨询、企业管理培训以及股权投资等业务，对母公司的营业收入贡献度较低。

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

苏州再担保直接担保业务以融资性担保业务为主，主要为贷款担保等间接融资担保业务以及债券担保等直接融资担保业务。苏州再担保非融资性担保业务以履约保函担保业务为主。近年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、非融资性担保业务发展迅猛，间接融资担保业务规模先降后升。截至 2021 年末，苏州再担保直接融资担保余额、间接融资担保余额和非融资性担保余额占比分别为 51.16%、21.58% 和 27.25%。

从资产构成来看，苏州再担保资产以货币资金、可供出售金融资产、持有至到期投资等为主，非流动资产的占比较高。截至 2021 年末，母公司口径资产总额为 23.97 亿元，其中流动资产和非流动资产的比重分别为 47.16% 和 52.84%，其中流动资产占比较年初上升 9.35 个百分点，主要系使用新金融工具准则、部分金融投资分类为交易性金融资产以及部分金融投资接近到期日。截至 2021 年末，苏州再担保流动资产由货币资金、交易性金融资产、其他应收款等组成。苏州再担保的交易性金融资产全部为投资的信托计划，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、部分计入其他非流动资产的信托计划以及长期股权投资等。金融投资的资金流向以江苏省各国有企业为主，公开主体评级均在 AA 及以上，资产质量相对较好。

苏州再担保担保业务发展较快，资产负债率相对较低。负债以担保赔偿准备金和未到期责任准备金为主，其他部分包括日常业务往来形成的其他应付款、长期应付款、应付职工薪酬和应交税费等。截至 2021 年末，合计准备金计提余额为 6.48 亿元，准备金覆盖率为 5.97%。

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提升，苏州再担保担保放大倍数上升至相对较高水平，未来随着债券担保业务拓展力度

的加大，面临一定资本补充压力。

东方金诚认为苏州市经济实力很强、区域内“政银担”担保体系建设逐步完善，担保机构面临的外部经营环境良好；担保业务客户质量较好，直接担保业务客户中江苏省内国有企业占有较大比重，担保代偿率处于行业较低水平；苏州再担保的投资资产以股权和债券投资为主，风险偏好相对较小，投资收益对收入形成良好的补充；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在本金注入以及业务拓展等方面的支持。

同时，东方金诚也关注到，苏州再担保融资担保业务区域、行业集中度很高，业务开展易受当地政府财政收入及融资政策变化影响；受疫情影响，苏州再担保非正常类担保项目的余额上升明显，预计未来存在一定代偿压力；随着融资性担保业务规模提升，苏州再担保担保放大倍数上升至相对较高水平，未来将面临补充资本的压力。

综上所述，东方金诚评定苏州市融资再担保有限公司主体信用等级为 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。

结论

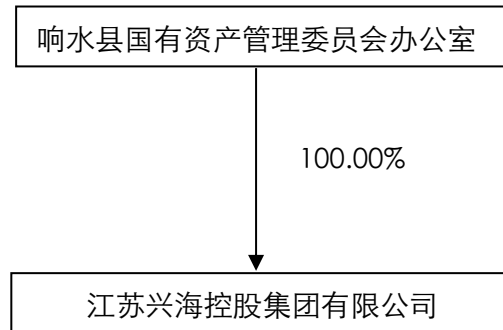
东方金诚认为，盐城市响水县地区经济保持增长，工业生产稳定恢复，经济实力较强；跟踪期内，公司是响水经济区内重要的开发建设主体，业务仍具有较强的区域专营性；公司在增资、资产划拨和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的大力支持；江苏省信用再担保集团有限公司对“22 兴海债 01/G22 兴海 1”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，具有很强的增信作用；苏州市融资再担保有限公司对“22 兴海债 02/G22 兴海 2”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，具有较强的增信作用。

同时，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土地使用权及海域使用权等占比较高，资产流动性较弱；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。

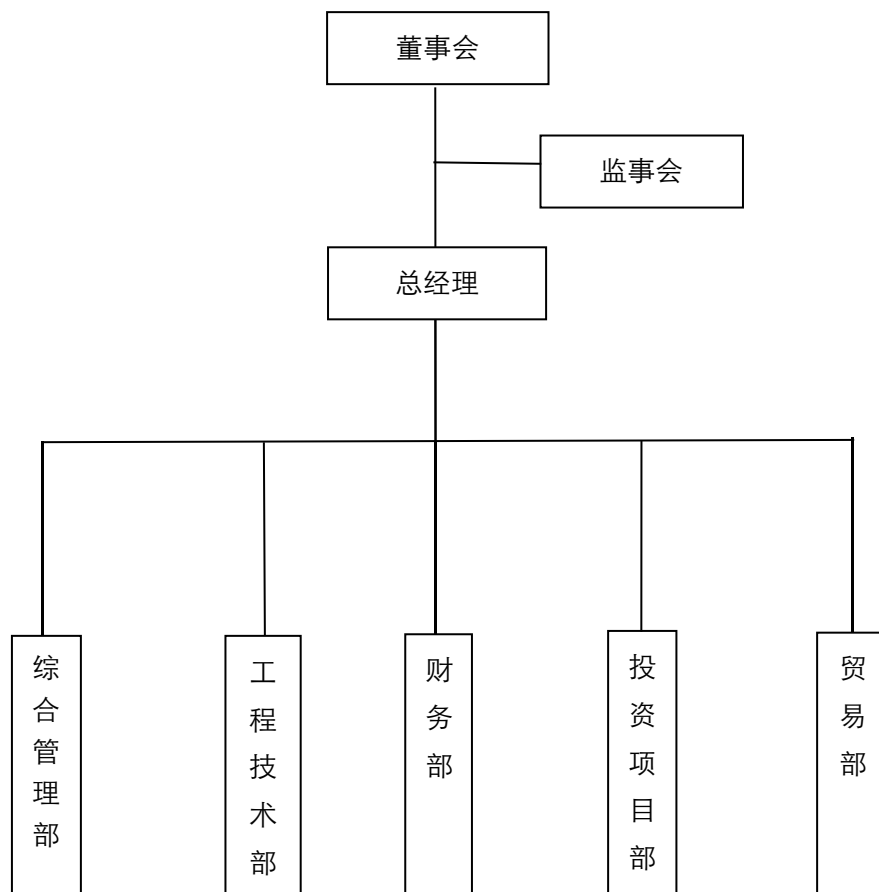
综上所述，东方金诚维持公司的主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“22 兴海债 01/G22 兴海 1”的信用等级为 AAA，维持“22 兴海债 02/G22 兴海 2”的信用等级为 AA+。

附件一：截至 2021 年末公司股权结构和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2019年	2020年	2021年
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	64.41	115.04	203.09
存货	34.64	47.33	91.36
投资性房地产	0.00	32.69	54.83
应收账款	9.97	8.47	11.01
货币资金	3.82	6.88	7.71
长期应收款	0.00	6.22	0.00
负债总额	20.60	28.01	52.18
长期借款	1.86	7.85	9.19
应付票据	2.29	5.15	5.80
应付债券	0.00	4.95	5.96
其他应付款	0.40	2.53	9.42
全部债务	17.25	21.13	38.27
其中：短期有息债务	15.02	7.04	18.19
所有者权益	43.81	87.03	150.91
营业收入	6.63	10.72	14.14
利润总额	1.25	2.69	2.72
经营活动产生的现金流量净额	-3.21	1.53	-7.51
投资活动产生的现金流量净额	-1.50	-3.55	-5.95
筹资活动产生的现金流量净额	1.58	2.94	12.31
主要财务指标			
营业利润率（%）	10.55	9.90	9.83
总资本收益率（%）	1.55	2.14	1.34
净资产收益率（%）	2.10	2.48	1.52
现金收入比（%）	81.84	123.03	93.36
资产负债率（%）	31.98	24.35	25.69
长期债务资本化比率（%）	4.86	13.93	11.75
全部债务资本化比率（%）	28.25	19.54	20.23
流动比率（%）	288.93	507.33	384.76
速动比率（%）	102.45	157.12	93.54
现金比率（%）	20.58	50.90	24.57
经营现金流动负债比（%）	-17.27	11.31	-23.95
EBITDA 利息倍数（倍）	1.33	2.35	1.79
全部债务/EBITDA（倍）	13.09	7.31	12.76

附件三：江苏再担保集团主要财务数据及指标（单位：亿元、%、倍）

项目名称	2019年	2020年	2021年
担保业务风险管理			
融资担保责任余额	509.60	626.99	789.04
融资担保放大倍数	6.90	7.31	7.78
当期担保代偿率	0.32	0.13	0.21
累计三年代偿回收率	30.33	30.63	33.73
代偿能力			
资产总计	172.17	223.40	264.83
负债总计	67.65	87.05	106.24
净资产	104.52	136.36	158.59
其中：实收资本（股本）	75.13	88.17	98.98
资产负债率	39.29	38.96	40.12
流动资产占比	55.96	64.29	62.92
现金类资产占比	30.64	27.81	14.32
准备金覆盖率	3.19	2.24	1.99
盈利能力			
营业收入	18.26	21.57	22.62
其中：担保业务收入	10.25	11.40	14.58
营业支出	11.49	13.17	18.61
其中：业务及管理费	3.61	4.05	4.12
提取未到期责任准备	1.97	0.77	1.32
提取担保赔偿准备金	2.12	1.65	4.47
营业利润	6.42	8.13	10.75
净利润	4.81	5.53	7.23
收入费用率	19.77	18.75	18.20
营业利润率	35.17	37.67	47.52
净资产收益率	5.35	4.59	4.90

附件四：苏州再担保主要指标（单位：亿元、倍、%）

项目名称	2019年	2020年	2021年
担保业务风险管理			
融资性担保业务余额	68.15	97.39	125.90
再担保业务余额	145.26	131.12	165.72
融资性担保放大倍数	4.97	5.54	6.37
当期担保代偿率	0.01	0.48	0.04
累计代偿回收率	77.89	56.71	78.32
代偿能力			
资产总计	22.42	23.61	25.74
负债总计	6.69	7.80	9.16
净资产	15.73	15.82	16.58
其中：实收资本（股本）	15.00	15.00	15.00
Ⅰ类资产占比	44.85	33.95	33.92
流动资产占比	50.06	37.81	47.16
现金类资产占比	46.45	34.79	35.92
准备金覆盖率	3.85	6.13	5.97
盈利能力			
营业收入	1.94	2.21	2.71
担保业务收入（母公司口径）	1.04	1.41	1.62
营业支出	1.59	1.68	1.85
其中：业务及管理费	0.37	0.37	0.48
营业利润	0.34	0.53	0.97
净利润	0.29	0.37	0.79
收入费用率	19.03	16.94	17.74
净资产收益率	1.89	2.34	4.90

附件五：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 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
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

附件六：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	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

等级符号	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。