

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2026】0317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

二〇二六年六月二十五日

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级有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

- 1.本次评级为委托评级。东方金诚及本次评级人员与委托方、受评对象不存在任何影响本次评级行为独立性的关联关系，并依据相关法律法规、监管规定、公司评级流程及评级标准做出独立判断，未受任何机构或个人的干预和影响。
- 2.本报告所引用资料及外部专业意见的合法性、真实性、准确性、完整性由资料及外部专业意见的提供方和/或发布方负责，东方金诚引用资料及外部专业意见不应视为东方金诚对该资料及外部专业意见合法性、真实性、准确性及完整性做出了任何形式的保证，也不承担该资料及外部专业意见导致的任何责任。
- 3.本报告所含评级结论及相关分析为东方金诚基于相关信息和资料对受评对象信用状况所发表的预测性观点，而非对受评对象的事实陈述或鉴证意见。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一定局限性。
- 4.本报告所含评级结论及相关分析仅为东方金诚对受评对象信用状况的个体意见，不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。东方金诚不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责，亦不对评级委托方、受评对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 5.本次债项评级结果原则上自本报告出具之日起在债项剩余存续期内有效，东方金诚有权另行发布跟踪评级结果或评级结果变更公告（调整、撤销、终止等）。
- 6.本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，未经东方金诚书面同意，本报告及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。东方金诚对本报告未经授权使用、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并保留追偿权利。
- 7.本报告知识产权归东方金诚所有。未经东方金诚书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。
- 8.任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明所列全部条款。

东方金诚国际信用评级有限公司
2026年6月25日

江苏兴海控股集团有限公司 主体及相关债项 2026 年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果 ¹	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA/稳定	2026/6/25	AA/稳定	金炫杰	姬小曼

债项信用 评级模型

债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重	得分
22兴海债01/G22兴海1	AAA	AAA	经营风险	区域环境	100.0%	59.3
22兴海债02/G22兴海2	AA+	AA+		业务运营	100.0%	63.0
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”			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%	16.0
				债务保障程度	35.0%	14.3

主体概况

江苏兴海控股集团有限公司是盐城市响水工业经济区内重要的基础设施建设主体，继续从事响水工业区内的基础设施建设。

截至 2025 年末，公司注册资本和实收资本均为 20.00 亿元，响水县国控产业投资有限公司是公司唯一股东，响水县政府国有资产监督管理委员会为公司实际控制人。

调整因素	无
个体信用状况 (BCA)	aa+
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

评级观点

东方金诚认为，盐城市及响水县经济实力仍很强；公司作为响水工业区内重要的基础设施建设主体，业务区域专营性仍较强，继续得到实际控制人和相关方的支持；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”提供的担保具有较强的增信作用。同时，东方金诚也关注到，公司业务收入及类型大幅缩减，项目建设面临资本支出压力，资产规模大幅下降且流动性依然较弱，债务面临较大的集中偿付压力。综上所述，公司主体信用风险很低，偿债能力很强，“22 兴海债 01/G22 兴海 1”到期不能偿还的风险极低，“22 兴海债 02/G22 兴海 2”到期不能偿还的风险很低。

同业比较

项目	江苏兴海控股集团有限公司	象山县大目湾新城投资开发有限公司	玉环市城市建设集团有限公司	五河县城市建设投资经营有限责任公司
地区	盐城市响水县	宁波市象山县	台州市玉环市	蚌埠市五河县
GDP 总量 (亿元)	522.65	1004.17	847.34	347.40
人均 GDP (元)	-	173431	131575	-
一般公共预算收入 (亿元)	30.01	75.70	65.78	18.17
政府性基金收入 (亿元)	26.07	32.63	34.20	7.56
地方政府债务余额 (亿元)	134.90	331.09	238.98	111.16
资产总额 (亿元)	281.95	175.50	343.28	188.33
所有者权益 (亿元)	203.06	79.45	94.20	75.41
营业收入 (亿元)	11.31	5.38	62.52	7.44
净利润 (亿元)	1.97	1.91	0.18	0.30
资产负债率 (%)	27.98	54.73	72.56	59.96

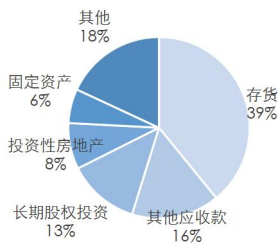
注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，表中数据年份均为 2025 年

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

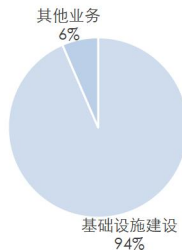
¹ 该主体信用等级及评级展望在 2027 年 6 月 24 日内有效，期间如有评级调整则以最新调整为准。

主要指标及依据

公司资产构成 (2025年末)



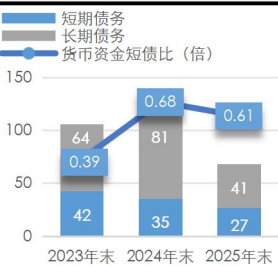
公司营业收入构成 (2025年)



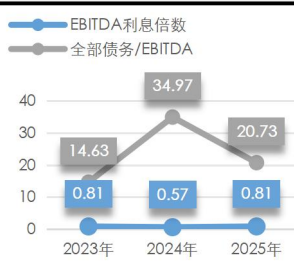
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2023年	2024年	2025年
资产总额	340.53	369.13	281.95
所有者权益	205.03	206.19	203.06
营业收入	14.42	14.29	11.31
净利润	1.34	1.45	1.97
全部债务	106.02	116.07	68.08
资产负债率	39.79	44.14	27.98
全部债务资本化比率	34.09	36.02	25.11

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、%)

	2023年	2024年	2025年
地区	盐城市响水县		
GDP 总量	500.61	514.88	522.65
人均 GDP (元)	109495	112999	-
一般公共预算收入	27.26	28.18	30.01
政府性基金收入	52.71	31.16	26.07
财政自给率	36.75	39.71	38.17

优势

- 盐城市作为江苏省东部沿海重要中心城市和“海上风电第一城”，经济实力仍很强；其下辖的响水县经济保持增长，已构建起以不锈钢、新能源和纺织服装等产业为代表的现代化发展体系，经济实力亦很强；
- 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，在资产划拨、财政补贴方面继续得到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，仍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，仍具有较强的增信作用。

关注

- 公司不再从事贸易业务，且餐饮住宿、光伏供电及部分租赁业务随子公司股权划出，收入及业务类型大幅缩减；
- 公司在建基础设施项目尚需投资规模仍较大，面临一定的资本支出压力及资金平衡压力；
- 随着子公司股权划出，公司资产规模大幅下降，且其中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，资产流动性仍较弱；
- 公司短期债务占比较高，持续面临较大的集中偿付压力。

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，能够持续获得实际控制人及相关各方的支持，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 (RTFU002202504)》

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)	2025/06/23	金炫杰、姬小曼	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202504)》	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	2025/06/23	6.00 亿元	2022/03/04-2029/03/04	全额无条件不可撤销 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	2025/06/23	1.00 亿元	2022/03/04-2029/03/04	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/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级有限公司（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。跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股东和实际控制人均未发生变化。截至2025年末，公司注册资本和实收资本均为20.00亿元；响水县国控产业投资有限公司（以下简称“响水国控”）是公司唯一股东，响水县政府国有资产监督管理办公室（以下简称“响水县国资办”）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。

截至2025年末，公司合并报表范围内直接控股子公司11家（详见图表1），较上年末减少1家（新增4家，减少5家）。具体来看，公司新增的4家直接控股子公司包括景然建发、港兴产投、港发产投和港安新能源，其中景然建发和港发产投为间接控股调整为直接控股，港兴产投和港安新能源为无偿划拨；减少的5家系响水县新港建设发展有限公司²（以下简称“新港建设”）、响水县山海文旅有限公司（以下简称“山海文旅”）、响水县兴海新能源有限公司（以下简称“兴海新能源”）、响水县康鑫医院管理有限公司（以下简称“康鑫医院管理”）和响水县沿海船舶有限公司（以下简称“沿海船舶”）。

通过上述子公司的调整，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，但基础设施建设项目大幅减少，同时不再经营餐饮住宿、光伏供电等其他类业务。

图表1 截至2025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	简称	注册资本	持股比例	取得方式	成立时间
响水县沿海开发投资有限公司	沿海开投	1.00	60.00	无偿划拨	2009年
响水动平衡创业投资合伙企业（有限合伙）	动平衡创投	20.00	99.995	投资设立	2018年
响水县兴海新农农业发展有限公司	兴海新农	4.00	100.00	投资设立	2021年
响水港城高创投资发展有限公司	港城创投	3.00	100.00	投资设立	2022年
响水县富达临港供排水有限公司	临港供排水	3.00	100.00	投资设立	2015年
响水海盛资产管理有限公司	海盛资管	2.00	100.00	投资设立	2020年
江苏恒欣项目管理有限公司	恒欣管理	0.20	100.00	投资设立	2021年
响水县景然建设发展有限公司	景然建发	3.00	100.00	投资设立	2023年
响水港兴产业投资有限公司	港兴产投	3.00	100.00	无偿划拨	2021年

² 2025年3月，为促进响水县内国有企业优化整合，响水县人民政府向公司置入江苏盐城港控股集团有限公司（以下简称“盐城港控股”）4.901%股权，响水国控向公司置入港兴产投100%股权，同时公司置出新港建设80%股权。

图表 1 截至 2025 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	简称	注册资本	持股比例	取得方式	成立时间
响水县港发产业投资有限公司	港发产投	5.00	100.00	投资设立	2023 年
响水县港安新能源有限公司	港安新能源	0.50	100.00	无偿划拨	2023 年

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

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%。“22 兴海债 01/G22 兴海 1”发行规模 6.00 亿元，其中 5.00 亿元用于浦港污水处理厂工程项目，1.00 亿元用于补充营运资金；“22 兴海债 02/G22 兴海 2”发行规模 1.00 亿元，全部用于补充营运资金。截至 2026 年 5 月末，“22 兴海债 01/G22 兴海 1”正常兑付本息，债券余额为 3.60 亿元，募集资金已使用完毕；“22 兴海债 02/G22 兴海 2”正常兑付本息，债券余额为 0.60 亿元，募集资金已使用完毕。

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

地方政府债务风险防范化解工作持续深化，坚决遏制新增隐性债务，并有序推进存量债务置换与融资平台数量压减，未来化债政策重心或从隐性债务向平台经营性债务延伸，推动城投公司实质性转型

2025 年以来，我国加快落实一揽子隐性债务化解政策，将不新增隐性债务作为“铁的纪律”，在稳步推进隐性债务置换的同时，分类有序推动地方政府融资平台改革转型，坚决剥离政府融资功能，严禁新设或异化产生各类融资平台。同时，财政部正式设立债务管理司，进一步强化政府债务的全口径监测监管。随着地方政府债务风险防范化解工作持续深化，隐性债务有序置换，地方债务结构不断优化，融资平台数量持续压减、转型步伐加快。

展望未来，化债工作迈入后半程，在隐性债务大规模置换取得阶段性成效后，政策重心正从隐性债务化解向平台经营性债务风险化解延伸，要求城投公司实质性转型、增强自我造血能力，同时优化债务重组和置换办法，多措并举化解经营性债务风险。

城投行业信用风险整体缓释，市场化转型加速推进，但区域及主体间分化显著，且需关注转型过程中可能面临的外部支持边际变化、经营性风险上升等衍生挑战

随着化债政策持续发力，大规模隐性债务置换有序推进，城投公司债务压力有所缓解，行业信用风险整体缓释。但受内外部多种因素影响，部分企业非标逾期、商票逾期、失信被执行

等负面事件仍时有发生，尾部城投公司流动性压力仍存。随着“退平台”进入收官验收期，各地城投公司加速转型步伐，通过区域内兼并重组整合资源，持续增强自身造血能力，服务地方发展。

不同区域城投公司的转型进程及转型难度存在明显分化。资源富集、经济发达地区的城投公司，有望获得更多优质资产注入和业务支持，转型步伐相对更快；而资源匮乏、产业支撑不足地区的城投公司，转型阻力与经营挑战则更为突出。同时，城投公司在业务结构调整、经营模式转换的过程中，还可能面临职能定位转变带来的地方政府支持力度边际变化以及经营性风险上升等衍生问题，相关潜在风险亦需关注。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入主要来源于基础设施建设业务，受停止开展贸易业务、及从事餐饮住宿、光伏发电等业务的子公司股权划出影响，营业收入及类型有所缩减；受益于毛利率较高的基础设施建设业务收入及占比大幅增长，毛利润和综合毛利率均有所上升

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。

2025年，公司营业收入同比下滑20.85%，仍主要来源于基础设施建设业务。具体来看，受项目结算进度影响，公司基础设施建设收入大幅增长，毛利率保持稳定；公司不再开展贸易业务，未确认相关收入；其他业务板块（主要包括租赁、餐饮住宿、污水处理和光伏发电等）收入大幅下降，主要系餐饮住宿和光伏发电业务随子公司股权划出以及租赁业务收入和污水处理收入大幅下降等综合影响所致。同期，受益于毛利率较高的基础设施建设业务规模及占比大幅增长，以及停止开展毛利率较低的贸易业务，公司毛利润及综合毛利率均有所增长。

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	2023年		2024年		2025年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施建设	7.05	48.88	7.51	52.54	10.58	93.51
贸易	5.47	37.94	4.68	32.76	-	-
其他	1.90	13.17	2.10	14.70	0.73	6.49
营业收入合计	14.42	100.00	14.29	100.00	11.31	100.00
业务类型	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	1.29	18.25	1.37	18.25	1.93	18.25
贸易	0.24	4.48	0.23	4.95	-	-
其他	0.42	22.28	0.55	25.97	0.35	47.74
合计	1.95	13.55	2.15	15.03	2.28	20.17

资料来源：公司审计报告，东方金城整理

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；公司未来仍将有序推进城市建设类项目的建设，该业务仍具有一定持续性

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建自营两类，较上年无重要变化。同期，随着合并范围内子公司的调整，公司基础设施建设项目大幅减少。根据《江苏兴海控股集团有限公司 2025 年公司债券年报》（以下简称“年报”）披露，公司计划首先稳步推进在建项目的建设，同时根据规划谨慎推进新项目，未来仍将有序推进城市建设类项目的建设，该业务仍具有一定持续性。

2025 年，公司实现基础设施建设业务收入 10.58 亿元，受项目结算进度影响，同比大幅增长，毛利率仍为 18.25%。

图表 3 2025 年公司基础设施建设收入确认情况（单位：亿元）

项目名称	2025 年确认收入（含税）	2025 年结转成本（含税）
响水县农村道路提档升级改造工程	0.31	0.23
陈家港镇镜湖嘉园房屋征迁安置项目	3.47	2.60
临港高等级公路工程项目	0.23	0.17
陈家港镇新港嘉园房屋征迁安置项目	5.09	3.82
观河嘉园安置房建设工程项目	2.44	1.83
合计	11.53	8.65

资料来源：公司提供，东方金城整理

公司在建基础设施建设项目尚需投资规模仍较大，面临一定的资本支出压力及资金平衡压力

截至 2025 年末，公司在建项目主要为浦港污水处理厂、陈北污水处理厂、科创产业园标准厂房和腾讯微视短视频运营中心等，建设模式均为自建自营，资金来源为公司自筹，计划总投资合计 23.48 亿元，累计已完成投资 13.58 亿元，尚需投资 11.01 亿元。其中，浦港污水处理厂和陈北污水处理厂建成后通过开展污水处理业务获取收益，科创产业园标准厂房通过出租获取收益。截至 2025 年末，募投项目浦港污水处理厂项目已完成污水处理厂区建设、厂外管网铺设，部分设备已完成调试并开始运营，建设及运营主体变更为子公司临港供排水，已实现一定的污水处理业务收入。2025 年，公司污水处理业务收入 0.12 亿元，毛利率 18.16%。

同期末，公司暂无拟建项目。总体来看，公司在建基础设施建设项目尚需投资规模仍较大，面临一定的资本支出压力。同时，若招商进度不及预期、市场租金水平下行或运营成本控制不足，可能导致实际收益难以覆盖投资，资金平衡及项目运营能力面临一定挑战。

图表 4 截至 2025 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目	建设模式	计划总投资	累计投资	尚需投资
浦港污水处理厂*	自建自营	6.26	7.37	-
陈北污水处理厂	自建自营	6.42	3.44	2.98
科创产业园标准厂房	自建自营	10.60	2.65	7.95
腾讯微视短视频运营中心	自建自营	0.20	0.12	0.08
合计	-	23.48	13.58	11.01

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。浦港污水处理厂项目累计投资金额包含已转入固定资产部分，大于计划总投资系利息资本化所致，无新投资计划。

数据来源：公司提供，东方金城整理

贸易

跟踪期内，公司不再开展贸易业务，未确认相关业务收入，将对公司营业收入形成较大影响

2025年之前，公司贸易业务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。2023年和2024年，公司贸易业务收入分别为5.47亿元和4.68亿元，在全部业务收入中的占比为37.94%和32.76%，对营业收入形成重要补充；毛利润分别为0.25亿元和0.23亿元，毛利率为4.48%和4.95%。

2025年以来，由于负责该业务的子公司响水县响安科技有限公司（以下简称“响安科技”）不再纳入合并范围³，公司不再开展贸易业务，2025年未确认相关收入，且预计未来也不再恢复开展，将对公司营业收入形成较大影响。

其他

跟踪期内，受餐饮住宿、光伏供电及部分租赁业务随子公司股权划出影响，公司其他业务收入大幅下降；毛利率显著上升并处于较高水平，对公司利润形成一定补充

2025年，公司其他业务实现收入0.73亿元，主要来源于租赁收入，同比大幅下降主要系餐饮住宿、光伏供电及部分租赁业务随子公司股权划出所致；受益于毛利率较高的租赁业务占比提高，其他业务毛利率同比显著上升，处于较高水平，对公司利润形成一定补充。同期，公司实现租赁业务收入0.62亿元，主要来源于产业园房产租赁、养殖塘口1~4段租赁和管网租赁，业务模式未发生变化。

企业管理

截至2025年末，公司注册资本和实收资本均为20.00亿元，跟踪期内未发生变化；响水国控为公司唯一股东，响水县国资办为公司实际控制人。2025年12月，董事、总经理及信息披露事务负责人发生变更；同时取消监事和监事会。2026年4月，法定代表人、董事长、董事、总经理及信息披露事务负责人再次发生变更。

跟踪期内，公司治理结构和组织架构未发生其他重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了2025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2025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2025年末，公司合并范围内直接控股子公司11家，较上年末减少1家。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额大幅下降，仍以流动资产为主，但其中变现能力较弱的存货和应

³ 根据公司、响水县益港农业发展有限公司（以下简称“益港农发”）和响安科技三方签订的《股东表决权委托协议》，公司委托益港农发代为行使响安科技《公司章程》约定的股东职权范围内事项的表决权、处置权、收益权、分红权等股东权利，响安科技不再纳入公司合并范围。

收类款项占比较高，资产流动性较弱

跟踪期内，随着新港建设、山海文旅等多个子公司股权划出，公司资产总额大幅下降，仍以流动资产为主，流动资产仍主要由存货、其他应收款、货币资金和应收账款构成。

2025年末，公司存货有所下降，主要系账面价值24.09亿元的待开发土地随子公司股权划出所致，期末仍以变现能力较弱的待开发土地（43.98亿元）和开发成本（66.29亿元）为主；公司其他应收款仍主要为与国有企业的往来款，大幅增长主要系原子公司新港建设和山海文旅股权划出后，原先在合并层面被抵消的内部往来款转回确认为应收款项所致，期末前五大应收对象及明细主要为新港建设（国企，17.66亿元）、响水县响安科技有限公司（国企，以下简称“响安科技”，8.55亿元）、响水国控（国企，5.31亿元）、山海文旅（国企，3.45亿元）和响水县融兴转贷服务有限公司（国企，0.84亿元），合计占比85.49%；账龄都在4年之内，已计提坏账准备24.49万元。公司货币资金同比大幅下降，包括银行存款11.17亿元和其他货币资金5.18亿元，因借款、信用证担保受限的货币资金共14.41亿元；公司应收账款同比大幅下降，账龄均在1年以内，未计提坏账准备；期末主要为应收响水县众屹建设发展有限公司的工程款（国企，11.53亿元），占比93.95%。

图表5 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2023年末	2024年末	2025年末
资产总额	340.53	369.13	281.95
流动资产	185.54	200.48	184.01
存货	130.61	134.54	110.28
其他应收款	16.99	17.16	44.24
货币资金	16.40	23.94	16.35
应收账款	16.15	18.08	12.27
非流动资产	154.99	168.66	97.94
长期股权投资	2.03	3.44	36.09
投资性房地产	69.63	70.15	23.16
固定资产	23.23	22.68	17.21
在建工程	37.33	51.55	11.99

资料来源：公司审计报告，东方金城整理

2025年末，公司非流动资产大幅下降，主要由长期股权投资、投资性房地产、固定资产和在建工程构成。其中，公司长期股权投资系对联营企业的投资，大幅增长主要系股权置换事项⁴所致，期末主要包括对新港建设的投资16.39亿元、对江苏盐城港控股集团有限公司（以下简称“盐城港控股”）的投资16.41亿元、对江苏晨安投资管理有限责任公司（国企，以下简称“晨安投资”）的投资1.67亿元和对江苏库纳新能源股份有限公司（民企）的投资1.60亿元。同期，公司投资性房地产大幅下降主要系账面价值46.90万元的房屋、建筑物和土地使用权等随子公司股权划出所致，期末包括海域使用权21.75亿元和房屋及建筑物1.41亿元，权证均已办理；公司固定资产同比大幅下降主要系账面价值5.64万元的房屋及建筑物、机器设备等随子公司股权划出所致；公司在建工程同比大幅下降系账面价值42.26亿元的在建项目随子公司股

⁴ 2025年3月，为促进响水县内国有企业优化整合，响水县人民政府向公司置入盐城港控股4.901%股权，响水国控向公司置入港兴产投100%股权，同时公司置出新港建设80%股权。新港建设为公司重要子公司，主要承担公司部分基础设施建设和资产租赁业务。本次资产置换导致公司丧失对新港建设的实际控制权，新港建设不再纳入公司合并范围。

权划出所致；期末包括浦港污水处理厂 5.78 亿元、陈北污水处理厂 3.44 亿元、科创产业园标准厂房 2.65 亿元和腾讯微视短视频运营中心 0.12 亿元。

截至 2025 年末，公司受限资产规模 35.37 亿元，占资产总额的 12.55%。其中，包括受限的货币资金 14.41 亿元、用于借款抵押担保的存货 19.96 亿元、无形资产 0.84 亿元和投资性房地产 0.17 亿元。

资本结构

跟踪期内，受子公司股权划转等因素综合影响，公司所有者权益略有下降，仍主要由资本公积构成

2025 年末，公司所有者权益略有下降，其中实收资本无变化；资本公积同比小幅下降，系公司无偿划出新港建设、山海文旅、兴海新能源、康鑫医院管理和沿海船舶等五家子公司股权减少资本公积 45.48 亿元，同时因无偿取得晨安投资、盐城港控股、港兴产投和港安新能源等公司股权增加资本公积 23.43 亿元，以及盐城市响水工业经济区管理委员会（以下简称“工业区管委会”）和响水县财政局分别注入资本金 6.00 亿元和 5.40 亿元等综合影响所致；未分配利润有所增长，为公司经营利润积累；新增少数股东权益系新港建设持有对子公司沿海开投 40% 的股权。

图表 6 公司所有者权益情况（单位：亿元）

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末
所有者权益	205.03	206.19	203.06
实收资本	20.00	20.00	20.00
资本公积	171.80	171.05	160.39
未分配利润	12.08	13.88	15.49
少数股东权益	-	-	6.05

资料来源：公司审计报告，东方金城整理

跟踪期内，公司负债规模随着五家子公司股权划出而大幅下降，以非流动负债为主；短期债务占比较高，面临较大的集中兑付压力

2025 年末，随着五家子公司股权划出，公司负债规模同比大幅下降。公司流动负债同比大幅下降，主要由一年内到期的非流动负债、短期借款和其他应付款构成。其中，公司一年内到期的非流动负债有所下降，主要包括一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款；公司短期借款大幅增长，包括保证借款 3.30 亿元、质押借款 4.71 亿元和抵押借款 3.17 亿元。同期，公司其他应付款主要为与当地国有企业的往来款，大幅下降系多家子公司股权划出所致。

跟踪期内，公司非流动负债规模同比大幅下降，仍主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成；其中，长期借款大幅下降，包括⁵抵押借款 17.95 亿元、保证借款 14.35 亿元和质押借款 8.90 亿元；应付债券余额大幅下降，主要系“22 兴海 01”到期偿还及部分转入一年内到期的非流动负债所致；长期应付款大幅降低，仍主要为长期融资租赁款。

⁵ 包括一年内到期部分。

图表7 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2023年末	2024年末	2025年末
负债总额	135.51	162.94	78.89
流动负债	70.56	81.05	37.58
一年内到期的非流动负债	11.22	15.37	12.92
短期借款	13.95	8.90	11.18
其他应付款	15.65	35.47	4.93
非流动负债	64.95	81.90	41.31
长期借款	45.99	67.18	34.97
应付债券	11.92	8.55	4.18
长期应付款	4.53	4.36	1.93
全部债务	106.02	116.07	68.08
其中：短期债务	42.48	35.44	27.00
长期债务	63.55	80.64	41.08
资产负债率（%）	39.79	44.14	27.98

资料来源：公司审计报告，东方金城整理

2025年末，公司全部债务同比大幅下降，结构上仍以长期债务为主，但短期债务占比较高，面临较大的集中兑付压力；公司资产负债率有所下降。

或有负债方面，截至2025年末，公司对外担保余额212.80亿元，主要为对当地国企的担保（详见附件二），担保比率为104.80%。总体看，公司对外担保规模很大，面临一定的代偿风险。

盈利能力

公司营业收入有所下降，利润对财政补贴的依赖程度有所减弱，投资收益对利润的贡献率有所提升，但主要收益率指标仍处于较低水平，盈利能力较弱

2025年，公司营业收入有所下降，主要来自于基础设施建设业务；受益于毛利率较高的基础设施建设业务收入及占比大幅增长，营业利润率有所增长。同期，公司期间费用有所下降，仍主要由管理费用和财务费用构成，2025年占营业收入的比重同比有所下降；公司利润总额大幅增长，财政补贴占利润总额的比重大幅下降，公司利润对财政补贴的依赖程度大幅减弱；公司投资收益主要包括长期股权投资的投资收益和其他债权投资的利息收益，跟踪期内大幅增长，对投资收益对利润的贡献率大幅提升。

跟踪期内，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上升，但仍处于较低水平，公司盈利能力仍较弱。

图表8 公司盈利能力指标（单位：亿元、%）

项目	2023年	2024年	2025年
营业收入	14.42	14.29	11.31
营业利润率	9.33	9.92	17.13
期间费用	1.01	1.39	0.87
期间费用/营业收入	7.03	9.71	7.73

图表 8 公司盈利能力指标 (单位: 亿元、%)

项目	2023 年	2024 年	2025 年
利润总额	1.39	1.44	2.41
其中: 财政补贴	0.86	1.34	0.58
投资收益	0.29	0.34	0.89
财政补贴/利润总额	62.14	92.66	24.16
净利润	1.34	1.45	1.97
总资本收益率	1.93	0.64	0.87
净资产收益率	0.65	0.70	0.97

资料来源: 公司审计报告, 东方金城整理

现金流

公司经营活动净现金流由正转负, 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

2025 年, 公司经营活动现金流入主要来自于基础设施项目结算款、往来款和财政补贴等, 现金收入比有所增长, 主营业务回款能力有所提升; 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。同期, 公司经营活动净现金流由正转负, 易受项目回款及往来款波动影响, 存在一定的不确定性。

2025 年, 公司投资活动现金流入仍较小, 投资活动现金流出主要为自营项目投入所支付的现金和子公司划转初期现金流出, 公司投资活动现金流继续净流出。同期, 公司筹资活动现金流入主要是公司借款、资金本注入和往来款收到的现金; 筹资活动现金流出主要用来偿还债务、相应利息以及支付保证金等。跟踪期内, 公司筹资性现金流入及流出规模均大幅下降, 但筹资性净现金流保持净流入, 资金来源对筹资活动的依赖程度仍较大。

图表 9 公司现金流情况 (单位: 亿元、%)

项目	2023 年	2024 年	2025 年
经营活动现金流入小计	19.53	17.59	17.87
现金收入比率	119.22	91.30	108.80
经营活动现金流出小计	23.27	16.88	25.20
投资活动现金流入小计	0.54	0.93	0.94
投资活动现金流出小计	24.66	16.87	6.10
筹资活动现金流入小计	71.95	83.49	43.21
筹资活动现金流出小计	42.33	67.37	32.23
现金及现金等价物净增加额	1.76	0.89	-1.53

资料来源: 公司审计报告, 东方金城整理

偿债能力

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, 业务稳定性很强, 可持续性一般, 整体来看, 公司自身的偿债能力较强

2025 年, 公司流动比率和速动比率均大幅上升, 短期偿债能力有所提升; 货币资金短债比

有所下降，货币资金对短期债务的覆盖程度仍很低。经营现金流动负债比率大幅下降，经营性现金流对流动负债的保障程度仍很低。从长期偿债能力来看，2025年，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率同比均有所下降，长期偿债压力有所缓解。同期，公司EBITDA利息倍数有所增长，全部债务/EBITDA指标有所下降，但EBITDA对全部债务本息的覆盖程度仍较弱。

图表 10 公司偿债能力指标（单位：亿元、%）

项目	2023年（末）	2024年（末）	2025年（末）
流动比率	262.96	247.36	489.63
速动比率	77.86	81.35	196.19
货币资金短债比（倍）	0.39	0.68	0.61
经营现金流动负债比率	-5.29	0.88	-19.51
长期债务资本化比率	23.66	28.11	16.83
全部债务资本化比率	34.09	36.02	25.11
EBITDA利息倍数（倍）	0.81	0.57	0.81
全部债务/EBITDA（倍）	14.63	34.97	20.73

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司2025年到期的债务规模为27.00亿元，计划通过经营性现金流入、新增融资等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2025年公司经营性净现金流为-7.33亿元，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，根据《江苏兴海控股集团有限公司企业债券2025年度履约情况及偿债能力分析报告》，截至2025年末，公司获得银行授信总额度68.93亿元，已使用额度52.78亿元，尚未使用额度16.15亿元。直接融资方面，截至2025年末，公司暂无已批复未使用的债券批文额度。

针对“22兴海债01/G22兴海1”和“22兴海债02/G22兴海2”剩余本息的偿付，根据年报，除了募投项目自身的收益之外，公司自身偿付能力、担保增信措施、持有的优质土地资产、政府支持、聘请债权代理人 and 制定债券持有人会议规则等措施均可保障债券持有人的利益。

公司承担了响水工业区范围内的基础设施建设，业务区域专营性较强，稳定性很强，但可持续性一般，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2026年4月1日，公司本部已结清及未结清贷款中均无不良和关注类贷款记录。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

受出口高增、投资止跌回升带动，一季度经济增长动能增强，物价水平偏低局面也在改善

2026年一季度GDP同比增长5.0%，增速较上季度回升0.5个百分点。主要原因是在外需偏强，以及国内制造业转型升级效应显现，推动芯片、新能源汽车等高新技术产品出口高增，

当季出口增速明显加快，以美元计价同比增长 14.7%，显著高于去年四季度的 3.8%。一季度工业生产同比增长 6.1%，增速比上季度加快 1.1 个百分点。另外，一季度在基建投资快速增长带动下，固定资产投资同比增长 1.7%，对一季度 GDP 增速加快起到了一定推动作用。最后，在国内市场竞争秩序不断优化，以及国际大宗商品及芯片价格较快上涨综合作用下，一季度物价水平偏低状况也有明显改善，衡量宏观经济整体物价水平的 GDP 平减指数同比降幅由去年四季度的-0.65%收窄至-0.06%，二季度将会转正。需要强调的是，一季度高技术制造业增加值同比增长 12.5%，比去年全年增速加快 3.1 个百分点，明显领先整体工业生产增速，显示新质生产力领域快速发展对经济增长的拉动力在进一步增强。

展望二季度，GDP 增速有望达到 4.8%左右，较一季度会略有放缓，主要原因是受中东地区地缘政治冲突拖累全球经济，以及去年同期基数偏高等影响，二季度出口增速有可能放缓。总体上看，未来一段时间宏观经济运行将以稳为主，投资还有提速空间，居民消费会温和增长，房地产市场调整幅度有望收敛。

短期内宏观政策将继续处于观察期，降息降准会进一步后移；下半年财政政策有加码空间

短期来看，外部地缘政治冲突对国内物价的推升效应已经显现，对经济增长动能的扰动还要进一步观察。在物价水平上升、出口保持较快增长的预期下，二季度宏观政策还将保持较强定力。其中，降息降准会进一步后移，央行将主要通过结构性政策工具，引导金融资源重点流向科技型企业和中小微企业，着力推动新旧动能转换，稳定就业大局，同时坚持不搞大水漫灌。今年目标财政赤字率、新增专项债、新增超长期特别国债规模均与上年持平，同时设立 8000 亿元新型政策性金融工具。这意味着今年财政政策将主要通过准财政工具发力，重点是扩投资，促消费的重点正在从商品消费转向服务消费。我们判断，下半年财政政策有灵活加码空间。

区域环境

1.盐城市

作为江苏省东部沿海重要中心城市和“海上风电第一城”，盐城市以“5+2”战略性新兴产业为核心抓手，在新能源领域形成极具竞争力的“风光并举”发展格局，综合经济实力很强

盐城市地处江苏省东部沿海、长三角北翼，是长三角中心区城市和淮河生态经济带的出海门户，亦为江苏省乃至全国重要的新能源产业基地，有“海上风电第一城”之称。全市土地总面积 1.77 万平方公里⁶，为江苏省面积最大的地级市，截至 2024 年末常住人口 667.10 万人，城镇化率为 67%。盐城市是同时拥有空港、海港两个国家一类开放口岸的地级市，已基本形成高速公路、铁路、航空、海运、内河航运五位一体的立体化交通运输网络。

盐城市经济总量居江苏省中游水平，地区经济保持稳健增长，核心驱动力来自“5+2”战略性新兴产业（即新能源汽车及核心零部件、新能源、新一代信息技术、新材料、大健康五大主导产业以及数字经济、海洋经济两大特色产业）。2025 年，“5+2”战略性新兴产业规模全部超千亿，推动高新技术产业产值占规上工业比重达 46.7%。新能源产业是“5+2”产业体系的核心，盐城市集聚国家能源、华电、国电投、华能、大唐、华润等“五大六小”所有新能源开发

⁶ 其中沿海滩涂面积 4553 平方公里，约占江苏省沿海滩涂面积的 70%。

央企，并依托沿海资源打造出全国标杆性的“风光并举”发展模式。风电领域，盐城市海上风电整机产能约占全国 40%、叶片产能约占全国 20%，形成全国规模最大的海上风电产业集群。光伏领域，盐城与常州、宿迁、淮安共建的“盐常宿淮绿色光伏先进制造业集群”获评国家级先进制造业集群，光伏行业全国前 10 强企业有 8 家在集群内多点布局。

在新能源产业引领下，盐城市“5+2”其余产业同步发力，新能源汽车及核心零部件产业集群 300 余家规上企业，形成了覆盖发动机、底盘、车身、电装、内外饰和新能源汽车“三电”的全产业链条；新一代信息技术产业以立铠精密为标杆，助力盐城市成为华东重要的精密结构件制造基地；新材料产业规模超 2000 亿元，核心品类产能居全国前三；大健康产业跻身千亿规模，数字经济实现规上工业企业“智改数转网联”全覆盖，海洋经济依托沿海资源打造海洋生物特色赛道。整体来看，盐城市产业集群化、高端化发展特征日益凸显，综合经济实力很强。

图表 11 盐城市主要经济及财政指标情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
GDP 总量	7403.90	7779.20	8045.30
GDP 增速	5.9	5.5	5.4
人均 GDP (元)	110681	116455	-
规上工业增加值增速	8.1	3.9	6.8
固定资产投资增速	9.2	0.3	-15.0
一般公共预算收入	482.73	496.24	515.74
政府性基金收入	810.19	730.85	425.83
上级补助收入	459.94	427.79	419.91
税收收入占比	70.69	67.56	67.29
财政自给率	39.30	43.63	46.93
地方政府债务余额	1654.87	1961.56	2092.14
政府负债率	22.35	25.22	26.00

注：上级补助收入=列入一般公共预算的上级补助收入+列入政府性基金的上级补助收入；政府负债率=地方政府债务余额/GDP
资料来源：盐城市统计公报、经济运行情况及财政决算等公开信息，东方金城整理

盐城市一般公共预算收入保持增长，并持续获得较大规模的上级补助收入，综合财政实力很强；政府性基金收入亦是盐城市财政收入的重要组成部分，但近年来呈明显下滑态势，对地区可用财力形成一定拖累

2023 年~2025 年，盐城市一般公共预算收入保持增长，同比增速分别为 6.5%、2.8%和 3.9%。其中，税收收入占比有所下降，财政自给程度有所提升。盐城市政府性基金收入是财政收入的重要组成部分，但受宏观环境及房地产行业调整等因素影响，近年来呈明显下滑态势，对地区可用财力形成拖累，未来亦存在不确定性。盐城市持续获得较大规模的上级补助收入，是财政收入的重要补充。

截至 2025 年末，盐城市政府负债率在江苏省下辖 13 个地市中居上游水平。债务管控方面，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。综上分析，盐城市整体财政实力很强。

2.响水县

响水县经济保持增长，已构建起以不锈钢、新能源和纺织服装等产业为代表的现代化发展体系，经济实力很强

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心枢纽。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，盛产粮棉、油和蚕、林、果、中药材、浅水藕等数十种农产品，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。截至 2025 年末，响水县总面积 1470.18 平方公里。

响水县地区经济保持增长，已构建起不锈钢、新能源两个主导产业，汽车部件、食品加工、纺织服装三个特色产业，海洋经济、数字经济、农旅经济三个潜力产业的“2+3+3”现代化产业体系，经济实力很强。工业经济是响水县经济发展的重要支撑。其中，不锈钢产业是响水县最具竞争力的主导产业，已形成从镍铁冶炼、不锈钢精炼到热轧冷轧、制品加工的完整产业链，建有响水不锈钢产业园，全年销售额突破 20 亿元的明浦金属成为连接产业链上下游的“协同桥梁”，长峰管业不锈钢无缝管产能居全国单体最大。新能源产业方面，响水县总投资 17 亿元的万隆绿色船舶制造项目当年签约、当年一期竣工投产，天能海工成功突破 15 米直径单桩和超大型导管架制造技术壁垒，填补国内深海风电基础装备空白。纺织服装产业向羊毛纺、功能性面料深化拓展，茂腾针织、金米兰纺织等企业深化“智改数转”，推动产品进入 ZARA、H&M 等国际品牌供应链。

图表 12 响水县主要经济及财政指标情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
GDP	500.61	514.88	522.65
GDP 增速	5.1	3.3	4.0
人均 GDP (元)	109495	112999	-
规上工业增加值增速	-	-1.6	3.1
固定资产投资增速	8.4	-30.9	0.4
一般公共预算收入	27.26	28.18	30.01
政府性基金收入	52.71	31.16	26.07
上级补助收入	33.99	32.51	31.35
税收收入占比	80.72	67.51	67.78
财政自给率	36.75	39.71	38.17
地方政府债务余额	113.44	127.90	134.90
政府负债率	22.66	24.84	25.81

资料来源：响水县统计公报、经济运行情况及财政预决算等公开信息，东方金城整理

响水县一般公共预算收入保持增长，政府性基金收入持续大幅下降，上级补助收入是县域财力的重要补充，财政自给程度仍处于较低水平

2023 年~2025 年，响水县一般公共预算收入保持增长，税收收入占比有所波动，仍处于较高水平。同期，响水县以国有土地出让收入为主的政府性基金收入持续下滑，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。近年来，响水县持续获得较大规模的上补助收入，是县域财力的重要补充，财政自给率有所提升，但仍处于较低水平。

响水县政府债务余额持续增长，政府负债率逐年提高。债务管控方面，响水县政府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；规范国企经营债管理，设定融资成本分档监管措施，有效降低债务风险。

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很强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备很强的支持能力。

支持意愿

作为响水工业区重要的基础设施建设主体，公司继续在资产划拨、财政补贴等方面得到实际控制人及相关各方的支持

跟踪期内，公司作为响水工业区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，在资产划拨、财政补贴方面得到了实际控制人及相关各方的支持。

资产划拨方面，2025年，工业区管委会和响水县财政局分别向公司注入资金6.00亿元和5.40亿元；响水县人民政府向公司置入盐城港控股4.901%股权；响水国控向公司置入港兴产投100%股权和港安新能源100%股权；响安科技无偿向公司转让晨安投资25%股权。上述资产划转合计增加公司资本公积34.83亿元。

财政补贴方面，2025年，公司获得财政补贴0.58亿元。

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支持，其对公司的支持意愿较强。

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

江苏再担保集团综合财务实力极强，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、支持创业创新、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。截至2024年末，江苏再担保集团实收资本为130.30亿元，较年初增加9.89亿元，其中江苏省财政厅直接持股24.30%，为公司实际控制人，其他股东为江苏省地方各级政府或国有企业。

江苏再担保集团以贷款担保、债券担保等融资性担保业务和再担保业务为主业，并以自有资金在监管许可范围内开展投资业务；同时，通过下属子公司开展多元化金融服务。截至2024

年末，江苏再担保集团共有 19 家并表子公司⁷，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。

江苏再担保集团的资本金规模在全国同业中处于领先水平。近年来，得益于持续增资、留存利润的积累及永续债的发行，江苏再担保集团资本实力显著增强。截至 2023 年末，江苏再担保集团实收资本为 120.40 亿元，合并口径净资产为 209.31 亿元。同期末，江苏再担保集团母公司口径融资担保放大倍数⁸为 8.62 倍，未来随着担保业务规模的增长，江苏再担保集团存在一定资本补充压力；准备金覆盖率为 1.93%，较年初下降 0.19 个百分点。

作为省级融资担保机构，江苏再担保集团在江苏省融资担保体系中处于核心地位，区域竞争优势很强。近年来，江苏再担保集团担保业务稳步发展，在保余额逐年增长。截至 2024 年末，江苏再担保集团直接担保业务余额为 2147.02 亿元，较年初增长 10.88%。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，2022 年~2024 年年均复合增长率为 7.38%。2024 年，江苏再担保集团实现营业总收入 40.14 亿元，同比增长 2.14%，其中保费收入同比增长 10.74%至 19.68 亿元，投资收益（含公允价值变动收益）为 9.72 亿元，主要系债权投资利息收入及处置交易性金融资产取得的投资收益等。

东方金城认为，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，纳入再担保体系的合作担保机构近 150 家，再担保业务实现省内全覆盖，对省内再担保体系的构建发挥着核心作用；受益于各项业务的稳步发展，江苏再担保集团营业收入及净利润保持稳步增长，盈利能力处于同业较好水平；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，东方金城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

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，苏州再担保实收资本增至 15.00 亿元。截至 2025 年末，苏州再担保注册资本和实收资本均为 15.00 亿元，其中苏州国发持有公司 75.69% 股权，为苏州再担保控股股东，其余股东均为苏州当地国有企业。苏州再担保实际控制人为苏州市财政局。

苏州再担保为苏州市国有再担保公司，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 2025 年末，苏州再担保纳入合并范围⁹的子公司为国发财智管理（苏州）有限公司（以下简称“国发财智”）及苏州市吴中区国润发农村小额贷款有限公司（以下简称

⁷ 不含纳入合并范围的结构化主体。

⁸ 本文中的融资担保责任余额、融资担保放大倍数、准备金覆盖率为母公司口径。由于再担保业务已由再担保子公司开展，故不包括再担保责任余额。

⁹ 2023 年 12 月 1 日公司将所持苏州保盛创业资本管理有限公司 62.00% 的股权全部转让给苏州国际发展集团有限公司。

“国润发小贷”)¹⁰。其中，国发财智主要从事企业管理培训等业务，营业收入贡献度较低；国润发小贷主要面向“三农”发放贷款，聚焦乡村振兴与实体经济，助力小微发展。

从收入构成来看，担保业务收入是苏州再担保收入的主要来源，利息收入对营业总收入形成了较好的补充。2025年，受担保业务收入及利息收入小幅回落影响，苏州再担保营业总收入同比下降5.66%至1.76亿元。其中，担保业务收入和利息收入占比分别为72.54%和22.72%；从资产构成来看，苏州再担保资产以货币资金、国债、交易性金融资产、中高等级债权投资、长期股权投资和其他非流动金融资产等为主，流动资产的占比较高。截至2025年末，苏州再担保资产总额为37.92亿元，其中流动资产和非流动资产的比重分别为50.50%和49.50%。

苏州再担保负债主要由长期应付款、未到期责任准备金和其他应付款组成。截至2025年末，苏州再担保负债余额15.10亿元，资产负债率为39.81%。其中，未到期责任准备金和担保赔偿准备金余额分别为0.64亿元和7.18亿元，期末准备金覆盖率为9.83%；长期应付款主要为公司管理的担保基金及风险补偿资金池，其他负债主要由日常业务往来形成，有息负债整体规模较小。

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；作为区域国有综合性再担保机构，苏州再担保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，且区域竞争优势很强；苏州再担保担保业务以江苏省地方国有企业融资担保业务和苏州市国有担保机构再担保业务为主，受益于较强的风险管控能力，苏州再担保当期代偿规模控制在较低水平，准备金覆盖较为充足；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。

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，公司不再从事贸易业务，且餐饮住宿、光伏供电及部分租赁业务随子公司股权划出，业务收入及类型大幅缩减；公司在建基础设施建设项目尚需投资规模仍较大，面临一定的资本支出压力及资金平衡压力；随着子公司股权划出，公司资产规模大幅下降，且其中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，资产流动性仍较弱；公司短期债务占比较高，持续面临较大的集中偿付压力。

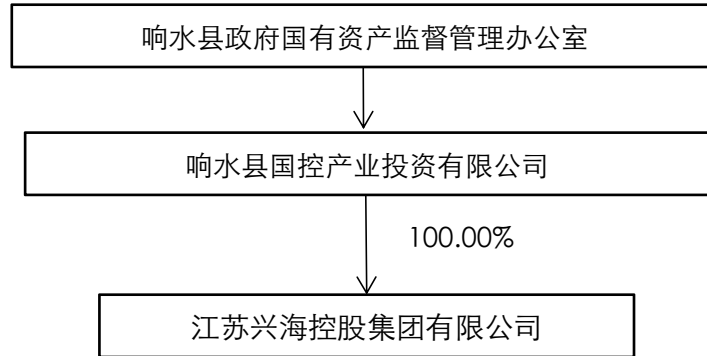
盐城市作为江苏省东部沿海重要中心城市和“海上风电第一城”，经济实力仍很强，其下辖的响水县经济保持增长，已构建起以不锈钢、新能源和纺织服装等产业为代表的现代化发展体系，经济实力很强；公司作为响水工业区内重要的基础设施建设主体，继续在资产划拨、财政补贴方面得到了实际控制人及相关方的支持。江苏再担保集团对“22兴海债01/G22兴海1”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，具有很强的增信作用。苏州再担保对“22兴海债02/G22兴海2”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，具有较强的增信作用。

¹⁰ 2024年9月，公司收购国润发小贷30%的股权，收购后公司持有国润发小贷股权比重达65%，可对其实施控制，将其纳入合并范围。

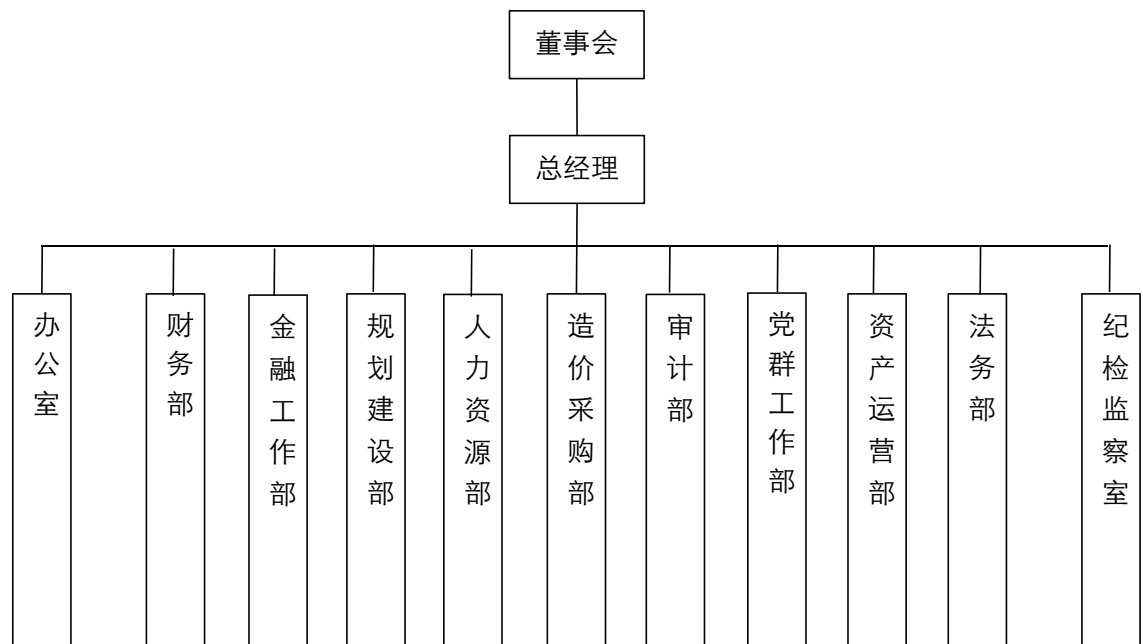
综合考虑，公司主体信用风险很低，抗风险能力及偿债能力很强，“22 兴海债 01/G22 兴海 1”到期不能偿还的风险极低，“22 兴海债 02/G22 兴海 2”到期不能偿还的风险很低。

附件一：截至 2025 年末公司股权结构图和组织结构图

股权结构图



组织架构图



附件二：截至 2025 年末公司对外担保情况（单位：万元）

序号	被担保方	被担保单位性质	担保余额
1	响水县新港建设发展有限公司	国有企业	846054.00
2	响水县兴海新能源有限公司	国有企业	189212.00
3	响水县灌江新城建设发展有限公司	国有企业	163785.26
4	响水县港城农业发展有限公司	国有企业	92022.85
5	江苏今越控股集团有限公司	国有企业	79511.13
6	响水县灌江控股集团有限公司	国有企业	66600.00
7	响水县睿居城市更新建设发展有限公司	国有企业	50000.00
8	响水城市资产投资控股集团有限公司	国有企业	46800.00
9	响水县众屹建设发展有限公司	国有企业	44350.00
10	响水县城达建设发展有限公司	国有企业	43400.00
11	响水县兴港资产管理有限公司	国有企业	40000.00
12	响水县惠众城市更新建设发展有限公司	国有企业	38800.00
13	盐城响盛新材料科技发展有限公司	国有企业	38400.00
14	响水县灌江水务有限责任公司	国有企业	37928.00
15	响水苏港合金科技有限公司	国有企业	32300.00
16	响水县国控产业投资有限公司	国有企业	28527.92
17	响水县新惠农业有限公司	国有企业	25800.00
18	响水县益禾农业有限公司	国有企业	24880.00
19	响水农业科技发展有限公司	国有企业	22610.00
20	响水县山海文旅有限公司	国有企业	21451.00
21	响水县飞腾农业发展有限公司	国有企业	17000.00
22	响水县今越新能源有限公司	国有企业	15801.08
23	响水县港兴建设发展有限公司	国有企业	15600.00
24	响水县灌江产业投资有限责任公司	国有企业	15000.00
25	响水华辰投资经营有限公司	国有企业	14225.50
26	响水吉智城市更新有限公司	国有企业	11100.00
27	响水具纳能源发展有限公司	国有企业	9100.00
28	响水县新城设备有限公司	国有企业	6664.18
29	响水县灌江新禾科技发展有限公司	国有企业	6588.26
30	响水县华辰新能源有限公司	国有企业	5563.66
31	响水县沿海自来水有限公司	国有企业	5200.00
32	响水县绿岛园林绿化工程有限公司	国有企业	4800.00
33	响水沿海能源发展有限公司	国有企业	4500.00
34	响水绿禾农业科技有限公司	国有企业	4500.00
35	盐城华辰国发国际贸易有限公司	国有企业	4000.00

序号	被担保方	被担保单位性质	担保余额
36	江苏三圩盐场	集体企业	3890.00
37	响水县城禾农业科技有限公司	国有企业	3599.26
38	响水县惠众水务发展有限公司	国有企业	3527.99
39	响水华辰林业发展有限公司	国有企业	3400.00
40	江苏泽华建筑有限公司	国有企业	3000.00
41	响水县路明贸易有限公司	国有企业	2700.00
42	响水港兴酒店管理有限公司	国有企业	2596.00
43	响水县沪响运输有限公司	国有企业	2500.00
44	响水县公路养护工程有限公司	国有企业	2200.00
45	江苏德翰酒店管理有限公司	国有企业	2000.00
46	响水县响安科技有限公司	国有企业	1960.00
47	响水县兴正建筑工程有限公司	国有企业	1900.00
48	响水县港城净水有限公司	国有企业	1880.00
49	响水县兴泰建设工程有限公司	国有企业	1800.00
50	响水县桃花源园林工程有限责任公司	国有企业	1800.00
51	江苏响水水利建筑工程有限公司	国有企业	1500.00
52	响水县国城资产投资有限公司	国有企业	1400.00
53	响水县安捷城乡公交有限公司	国有企业	1380.00
54	盐城国七星贸易有限公司	国有企业	1250.00
55	盐城冠南建设工程有限公司	国有企业	1000.00
56	响水县远通贸易有限公司	国有企业	1000.00
57	响水县新城农业生态旅游发展有限公司	国有企业	1000.00
58	响水县头罾盐场	集体企业	1000.00
59	响水城投广告有限公司	国有企业	1000.00
60	江苏响运建设工程有限公司	国有企业	1000.00
61	江苏响水港现代物流园有限责任公司	国有企业	1000.00
62	江苏惠源建设工程有限公司	国有企业	1000.00
63	江苏灌能新能源有限公司	国有企业	1000.00
64	响水城市水处理有限公司	国有企业	900.00
65	响水县安达公共交通有限公司	国有企业	900.00
66	响水县海渔水产有限公司	国有企业	800.00
合计			2127958.09

附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2023年(末)	2024年(末)	2025年(末)
主要财务数据 (单位: 亿元)			
资产总额	340.53	369.13	281.95
存货	130.61	134.54	110.28
其他应收款	16.99	17.16	44.24
长期股权投资	2.03	3.44	36.09
投资性房地产	69.63	70.15	23.16
负债总额	135.51	162.94	78.89
长期借款	45.99	67.18	34.97
短期借款	13.95	8.90	11.18
其他应付款	15.65	35.47	4.93
应付债券	11.92	8.55	4.18
全部债务	106.02	116.07	68.08
其中: 短期债务	42.48	35.44	27.00
所有者权益	205.03	206.19	203.06
营业收入	14.42	14.29	11.31
净利润	1.34	1.45	1.97
经营活动产生的现金流量净额	-3.73	0.71	-7.33
投资活动产生的现金流量净额	-24.12	-15.94	-5.17
筹资活动产生的现金流量净额	29.62	16.13	10.98
主要财务指标			
营业利润率 (%)	9.33	9.92	17.13
总资本收益率 (%)	1.93	0.64	0.87
净资产收益率 (%)	0.65	0.70	0.97
现金收入比率 (%)	119.22	91.30	108.80
资产负债率 (%)	39.79	44.14	27.98
长期债务资本化比率 (%)	23.66	28.11	16.83
全部债务资本化比率 (%)	34.09	36.02	25.11
流动比率 (%)	262.96	247.36	489.63
速动比率 (%)	77.86	81.35	196.19
货币资金短债比 (倍)	0.39	0.68	0.61
经营现金流动负债比率 (%)	-5.29	0.88	-19.51
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.81	0.57	0.81
全部债务/EBITDA (倍)	14.63	34.97	20.73

注：其他应收款不含应收利息及应收股利；其他应付款不含应付利息及应付股利。

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 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
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 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
经营现金流流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销
 长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务
 短期债务=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+其他短期债务
 全部债务=长期债务+短期债务
 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。