



# 2018年第一期、2019年第一期盐城市城南 新区开发建设投资有限公司绿色债券2023 年跟踪评级报告

---

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司  
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

让评级彰显价值



## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

# 2018年第一期、2019年第一期盐城市城南新区开发建设投资有限公司绿色债券2023年跟踪评级报告

## 评级结果

|                      | 本次评级 | 上次评级 |
|----------------------|------|------|
| 主体信用等级               | AA+  | AA+  |
| 评级展望                 | 稳定   | 稳定   |
| 18 盐城城南债 01/PRG 城南 1 | AAA  | AAA  |
| 19 盐城城南债 01/G19 城南 1 | AAA  | AAA  |

## 评级观点

- 本次评级结果是考虑到：盐城市经济实力持续提升，盐城市城南新区开发建设投资有限公司（以下简称“城南开投”或“公司”）是盐城市重要的基础设施建设投融资主体之一，负责江苏省盐南高新技术产业开发区（以下简称“盐南高新区”）的基础设施及土地开发业务，公司 2022 年新增规模较大的数字生活服务业务收入，业务更加多元化，继续获得盐南高新区财政给予的财政补贴，且中证信用增进股份有限公司（以下简称“中证信用”）及中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债信用增进”）提供的保证担保分别有效提升了“18 盐城城南债 01/PRG 城南 1”、“19 盐城城南债 01/G19 城南 1”的信用水平；同时中证鹏元也关注到，公司债务规模仍较大，存在较大规模非标债务，欠佳的债务期限结构使公司面临较大的债务偿付压力，而流动性较弱的资产及较大规模的对外担保也将影响公司的再融资能力。

## 未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司作为盐城市重要的投融资与基础设施建设主体，区域地位突出，业务仍保持较好的持续性，且将继续获得一定力度的外部支持。

## 评级日期

2023 年 06 月 26 日

## 联系方式

项目负责人：张旻燊  
zhangmy@cspengyuan.com

项目组成员：何馨逸  
hexy@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

| 项目            | 2023.3 | 2022   | 2021   | 2020   |
|---------------|--------|--------|--------|--------|
| 总资产           | 762.99 | 704.18 | 618.95 | 559.70 |
| 所有者权益         | 289.74 | 288.94 | 281.94 | 279.86 |
| 总债务           | --     | 286.15 | 209.04 | 150.42 |
| 资产负债率         | 62.03% | 58.97% | 54.45% | 50.00% |
| 现金短期债务比       | --     | 0.32   | 0.29   | 0.90   |
| 营业收入          | 7.98   | 35.24  | 23.49  | 22.48  |
| 其他收益          | 1.22   | 4.22   | 4.06   | 2.83   |
| 利润总额          | 1.48   | 3.99   | 4.61   | 9.10   |
| 销售毛利率         | 20.65% | 19.80% | 14.68% | 14.71% |
| EBITDA        | --     | 6.94   | 7.39   | 11.23  |
| EBITDA 利息保障倍数 | --     | 0.52   | 0.73   | 2.02   |
| 经营活动现金流净额     | -23.96 | -16.74 | 14.09  | 4.08   |

资料来源：公司 2020-2022 年三年连审审计报告及未经审计的 2023 年一季度报表，中证鹏元整理

## 优势

- **盐城市经济实力持续增强，特色产业稳步发展。**盐城市是江苏省下辖重要地级市，2022 年经济稳步提升，形成了汽车、钢铁、新能源、电子信息四大产业为主导，节能环保、大数据、海洋生物医药等新兴产业持续发展的产业模式，工业经济发展较好，产业结构不断升级，为经济发展提供支持。
- **公司是城南高新区重要的投融资建设主体，业务可持续性较好，继续获得一定力度的政府支持。**公司控股股东及实控人均均为盐城市人民政府，是盐城市重要的平台之一，主要负责城南高新区的基础设施建设及土地开发等业务，区域地位突出。目前公司基础设施及土地开发项目储备充足，截至 2022 年末，公司尚未确认收入的项目建设成本规模较大，工程代建及土地开发业务可持续性较好。2022 年公司继续获得盐南高新区财政给予的财政补贴，较大提升了公司的盈利水平。
- **公司新增数字生活服务业务，业务更加多元化。**2022 年公司新增数字生活服务业务，由子公司旗天科技集团股份有限公司（以下简称“旗天科技”，300061.SZ）负责，系公司获得旗天科技实际控制权所致；公司主要客户为银行等大型金融机构，客户构成较为稳定，集中度较高；业务模式较为成熟，客户资质及需求保持在较高水平，为公司营收带来稳定的补充，公司产业类业务更加多元化。
- **保证担保仍能有效提升相关债券的安全性。**中证信用和中债信用增进综合实力很强，中证信用提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升“18 盐城城南债 01/PRG 城南 1”的安全性；中债信用增进提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升“19 盐城城南债 01/G19 城南 1”的安全性。

## 关注

- **公司总债务持续上升且规模仍较大，存在较大规模非标融资，债务偿付压力较大。**2022 年公司债务规模继续上升，财务杠杆保持在较高水平。截至 2022 年末，公司其他流动负债中存在 28.00 亿元非标融资，融资成本较高；短期债务占比 36.30%，期限结构有待优化，偿债指标均表现较弱，面临较大的债务偿付压力。公司工程代建、土地开发及自营项目等资金需求较大，主要依赖对外筹资，未来或进一步推高公司财务杠杆水平。
- **资产流动性受制于政府统筹安排，回款较慢。**公司资产集中在投资性房地产（写字楼等）、项目建设成本及土地开发成本，2022 年末上述资产合计占总资产的 63.38%，其中项目投入成本和应收款项的回款依赖于当地政府的统筹安排，资金回笼时间不确定性较大。
- **公司对外担保规模较大，面临较大的或有负债风险。**截至 2022 年末，公司对外担保金额 70.05 亿元，占当期期末净资产的 24.24%，担保对象大部分为国有企业，存在 19.33 亿元对民营企业的担保，系公司担保业务及对房地产开发合作的项目公司进行担保产生。

## 同业比较（单位：亿元）

| 公司名称        | 职能定位及业务                      | 总资产           | 所有者权益         | 营业收入         |
|-------------|------------------------------|---------------|---------------|--------------|
| 盐城城投        | 盐城市重要的基础设施建设主体               | 1,190.71      | 379.72        | 65.84        |
| <b>城南开投</b> | <b>盐南高新区重要的基础设施建设与土地开发主体</b> | <b>704.18</b> | <b>288.94</b> | <b>35.24</b> |
| 高新区投资       | 盐城市高新区重要的基础设施建设与土地开发主体       | 852.59        | 270.97        | 29.21        |
| 盐城交投        | 盐城市重要的交通基础设施建设与运营主体          | 770.88        | 232.75        | 37.03        |
| 盐城国投        | 盐城市主要的新能源产业投融资及运营主体          | 703.94        | 218.41        | 124.27       |

注：（1）盐城城投为盐城市城市资产投资集团有限公司的简称、高新区投资为盐城高新区投资集团有限公司的简称、盐城交投为盐城市交通投资建设控股集团有限公司的简称、盐城国投为盐城市国有资产投资集团有限公司的简称；（2）以上各指标均为 2022 年/2022 年末数据。

资料来源：Wind、中证鹏元数据库，中证鹏元整理

## 本次评级适用评级方法和模型

| 评级方法/模型名称 | 版本号 |
|-----------|-----|
|-----------|-----|

|               |                    |
|---------------|--------------------|
| 城投公司信用评级方法和模型 | cspy_ffmx_2022V1.0 |
| 外部特殊支持评价方法和模型 | cspy_ffmx_2022V1.0 |

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

### 本次评级模型打分表及结果

| 评分要素     | 评分  | 评分要素      | 评分  |
|----------|-----|-----------|-----|
| 区域状况     | 6/7 | 经营状况      | 5/7 |
| 区域状况评分   | 6/7 | 城投经营&财务状况 | 5/7 |
| 区域状况初始评分 | 6/7 |           |     |
| 行政层级     | 3/5 |           |     |
| 调整因素     |     |           |     |
| ESG 因素   |     |           | 0   |
| 审计报告质量   |     |           | 0   |
| 不良信用记录   |     |           | 0   |
| 补充调整     |     |           | -2  |
| 个体信用状况   |     |           | a+  |
| 外部特殊支持   |     |           | 3   |
| 主体信用等级   |     |           | AA+ |

### 个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 a+，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

### 外部特殊支持

- 公司是盐城市重要的基础设施建设平台，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，盐城市政府提供特殊支持的意愿非常强，主要体现在公司与盐城市政府的联系中等以及对盐城市政府非常重要。同时，中证鹏元认为盐城市政府提供支持的能力极其强，主要体现在极其强的经济实力、财政实力和偿债能力。

### 历史评级关键信息

| 主体评级   | 债项评级                        | 评级日期      | 项目组成员   | 适用评级方法和模型  | 评级报告                 |
|--------|-----------------------------|-----------|---------|--|----------------------|
| AA+/稳定 | AAA/18 盐城城南债 01/19 盐城城南债 01 | 2022-6-24 | 张旻燊、何馨逸 | <a href="#">城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0)</a> 、 <a href="#">外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)</a> | <a href="#">阅读全文</a> |
| AA+/稳定 | AAA/18 盐城城南债 01             | 2018-1-10 | 毕柳、刘师宇  | <a href="#">城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2015V1.0)</a> 、 <a href="#">城投公司主体长期信用评级模型 (py_mx_2015V1.0)</a>  | <a href="#">阅读全文</a> |

### 本次跟踪债券概况

| 债券简称                 | 发行规模 (亿元) | 债券余额 (亿元) | 上次评级日期    | 债券到期日期    |
|----------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 18 盐城城南债 01/PRG 城南 1 | 10.00     | 4.00      | 2022-6-24 | 2025-3-19 |
| 19 盐城城南债 01/G19 城南 1 | 10.00     | 6.00      | 2022-6-24 | 2026-6-26 |

## 一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

## 二、债券募集资金使用情况

经国家发展和改革委员会批准，公司分别于2018年3月19日和2019年6月26日公开发行绿色债券，发行规模均为10亿元。其中15亿元用于盐城市城南新区智慧城市建设（以下简称“智慧城市”），剩余资金用于补充流动资金。截至2022年12月31日，“18盐城城南债01/PRG城南1”、“19盐城城南债01/G19城南1”募集资金专户余额<sup>1</sup>为5,486.49元。

## 三、发行主体概况

2022年9月，公司董事增为7人，其中4人为外部董事；2022年10月，公司法人、董事长由朱鸿根变更为屠兆彬。

跟踪期内公司注册资本、实收资本、控股股东和实际控制人未发生变化，截至2022年末公司注册资本及实收资本仍为100.00亿元，仍由盐城市人民政府全资控股并实际控制，详见附录二；公司仍为盐城市重要的基础设施建设及投融资主体，主要负责盐南高新区的土地开发整理及基础设施建设等业务。

公司联营企业盐城市城南新区大数据产业创投基金(有限合伙)（以下简称“大数据基金”）、子公司盐城市盐南兴路产业投资基金(有限合伙)（以下简称“兴路基金”）2021年分别购买旗天科技3.44%、0.91%股份，大数据基金与兴路基金为一致行动人。兴路基金2021年6月、2021年9月分别同旗天科技股东费铮翔、厦门盈捷股权投资合伙企业（有限合伙）<sup>2</sup>（以下简称“厦门盈捷”）签订《表决权委托协议》。2022年2月旗天科技控制权完成变更，公司在旗天科技董事会（共7人）中提名并通过5名董事，并向旗天科技委派了董办主任、财务副总监和重要子公司财务副总监，董办主任日后将兼任内控总监职务。截至2022年底，兴路基金、大数据基金分别持有旗天科技2.49%、3.45%股份，分别持有旗天科技17.14%、3.45%表决权<sup>3</sup>。

2022年公司合并范围新增5家子公司，减少1家子公司；截至2022年末公司合并范围内共有23家主要子公司，详情见附录四。

**表1 旗天科技财务指标情况（单位：亿元）**

| 子公司名称 | 总资产 | 净资产 | 资产负债率 | 营业收入 | 利润总额 |
|-------|-----|-----|-------|------|------|
|-------|-----|-----|-------|------|------|

<sup>1</sup>“18 盐城城南债 01/PRG 城南 1”、“19 盐城城南债 01/G19 城南 1”共用一个募集资金专户。

<sup>2</sup> 2022 年 11 月厦门盈捷更名为洛阳盈捷企业管理合伙企业（有限合伙）。

<sup>3</sup> 截至报告出具日，公司间接持有大数据基金 40.96% 的股份，间接持有兴路基金 89.98% 的股份。

|      |       |       |        |       |      |
|------|-------|-------|--------|-------|------|
| 旗天科技 | 19.77 | 12.06 | 39.01% | 12.56 | 0.67 |
|------|-------|-------|--------|-------|------|

注：以上数据为 2022 年/2022 年末数据

资料来源：旗天科技 2022 年年报，中证鹏元整理

**表2 2022 年公司合并报表范围变化情况（单位：亿元）**

### 1、新纳入公司合并范围的子公司情况

| 子公司名称           | 持股比例    | 注册资本 | 主营业务        | 合并方式       |
|-----------------|---------|------|-------------|------------|
| 盐城珠溪开发建设投资有限公司  | 100.00% | 2.00 | 房地产开发经营等    | 新设         |
| 盐城新尚新媒体文化产业有限公司 | 100.00% | 2.00 | 文化场馆管理服务等   | 新设         |
| 盐城博纳商业管理有限公司    | 100.00% | 0.03 | 旅游业务等       | 新设         |
| 盐城安盐城市建设发展有限公司  | 33.00%  | 0.50 | 各类工程建设活动等   | 新设         |
| 旗天科技集团股份有限公司    | 2.49%   | 6.59 | 计算机信息、网络等业务 | 非同一控制下企业合并 |

### 2、不再纳入公司合并范围的子公司情况

| 子公司名称              | 注册资本 | 主营业务     | 不再纳入的原因 |
|--------------------|------|----------|---------|
| 盐城市盐南高新区燕舞开发投资有限公司 | 0.20 | 房地产开发经营等 | 转让      |

注：盐城安盐城市建设发展有限公司为融资用公司，无实际业务；根据《关于旗天科技集团股份有限公司的表决权委托协议》，公司对旗天科技集团股份有限公司具有实际控制权。

资料来源：公司 2020-2022 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

## 四、运营环境

### 宏观经济和政策环境

**2023 年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升**

2022 年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4 月和 11 月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022 年，我国 GDP 总量达到 121.02 万亿元，不变价格计算下同比增长 3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023 年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策

利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

**2020年，城投公司融资环境相对宽松；2021年随着隐性债务监管进一步趋严，城投融资政策进入周期收紧阶段；2022年以来城投融资监管有保有压，城投区域分化加剧**

2020年，为了缓解经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境较为宽松，相关政策主要表现为鼓励债券发行和提供项目增长点。2021年，随着经济形势好转，稳增长压力减轻，中央部委及监管部门对地方政府隐性债务管控更趋严格，城投融资政策进入周期收紧阶段。3月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。

2022年，经济下行压力加大，稳增长背景下城投融资监管“有保有压”。4月，央行23条提出“要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求”，但对“合理融资需求”的保障并不意味着城投融资监管政策发生转向。5月，财政部发布《关于地方政府隐性债务问责典型案例的通报》，要求守住不发生系统性风险的底线，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。6月，国务院办公厅发布《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20号），要求加强地方政府债务管理，明确将防范化解地方政府债务风险的财政事权划归省级，降低市县偿债负担，有利于降低区域整体信用风险。

2023年城投债融资政策将维持“有保有压”，推进隐性债务有序化解。2022年末召开的中央经济工作会议将地方政府债务风险列为2023年需着力防范化解的两大经济金融风险之一，并强调“保障财政可持续和地方政府债务风险可控”，“坚决遏制增量、化解存量”，“守住不发生区域性、系统性风险的底线”等要求。2023年年初财政部会议强调继续抓实化解地方隐性债务风险，加强地方政府融资平台治理。从城投的融资和风险角度来看，此政策背景下，城投债融资将面临进一步收缩、分化持续加剧，优质地区、高级别城投债依然受市场追捧；对经济财政实力中等、债务高企、且土地收入大幅下滑地区，以及其他低评级为主的地区，未来融资难度上升，或面临较大流动性和偿债压力；而对于实力偏弱、债务高

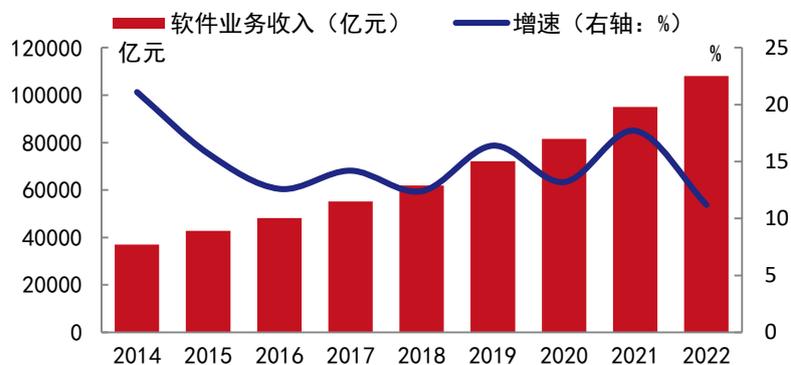
企地区而言，非标违约事件可能持续增加，非标违约所涉地区范围扩大。

## 行业及区域经济环境

**2022年我国软件和信息技术服务业实现较快增长，其中信息技术服务份额持续提升；在政策持续利好的情况下，为行业内企业经营提供了良好的发展环境**

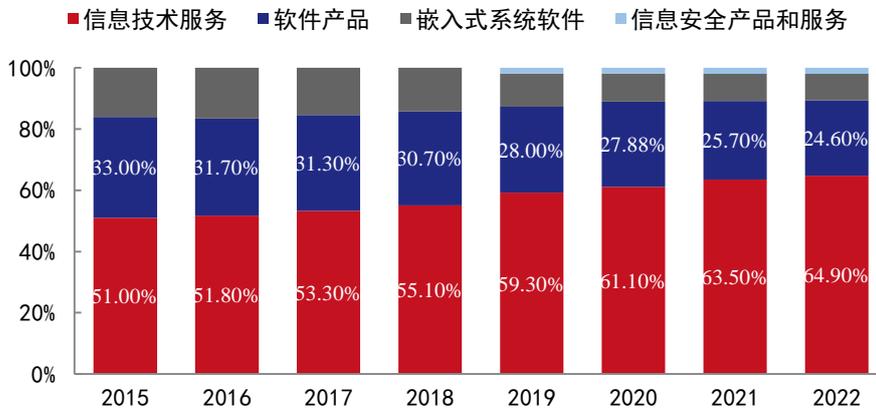
2022年我国软件和信息技术服务业实现较快增长。具体来看，2022年我国软件和信息技术服务业规模以上企业超过3.5万家，累计完成软件业务收入108,126亿元，同比增长11.2%，增速较上年有所回落，实现利润总额12,648亿元，同比增长5.7%。

**图 1 我国信息传输、软件和信息技术服务业生产总值及增速**



资料来源：2022年软件和信息技术服务业统计公报，中证鹏元整理

分领域来看，随着产业向服务化、云化演进，以在线软件运营服务、平台运营服务、基础设施运营服务等为代表的信息技术服务收入规模及其在整体行业收入中占比持续提升。2022年信息技术服务业务实现收入70,128亿元，同比增长11.7%，占全国软件和信息技术服务业收入的比重为64.9%，较上年增加1.4个百分点。其中，电子商务平台技术服务收入11,044亿元，同比增长18.5%；云服务、大数据服务共实现收入10,427亿元，同比增长8.7%。2022年软件产品实现收入26,583亿元，同比增长9.9%，占全国软件和信息技术服务业收入的比重为24.6%。其中，工业软件产品实现收入2,407亿元，同比增长14.3%，为支撑工业领域的自主可控发展发挥重要作用。而信息安全产品和服务以及嵌入式系统软件收入有不同程度增长，但占比较小。

**图2 我国软件和信息技术服务业收入仍集中在信息技术服务和软件产品**


资料来源：工信部，中证鹏元整理

“十四五”时期，全球新一轮科技革命和产业变革深入推进，我国迈向高质量发展新阶段，软件和信息技术服务业迎来新的发展机遇。2022年我国软件和信息技术服务业政策持续利好。2022年1月，国务院印发《“十四五”数字经济发展规划》，明确了“十四五”时期推动数字经济健康发展的指导思想、基本原则、发展目标、重点任务和保障措施。随着相关利好政策的出台以及软件和信息技术服务业“十四五”发展规划布局的启动，叠加2020年11月《区域全面经济伙伴关系协定》（RCEP）的正式签署，我国软件和信息技术服务业将进入自主创新、融合应用、协同突破的新时期，为行业内企业经营提供了良好的发展环境。

**表3 2022年我国软件和信息技术服务业主要政策情况**

| 时间          | 政策颁发机构 | 政策名称                     | 主要内容  |
|-------------|--------|--------------------------|---|
| 2022年1月12日  | 国务院    | 《“十四五”数字经济发展规划》          | 协同推进信息技术软硬件产品产业化、规模化应用，加快集成适配和迭代优化，推动软件产业做大做强，提升关键软硬件技术创新和供给能力。             |
| 2022年11月30日 | 国务院    | 《扩大内需战略规划纲要（2022-2035年）》 | 聚焦保障煤电油气运安全稳定运行，强化关键仪器设备、关键基础软件、大型工业软件、行业应用软件和工业控制系统、重要零部件的稳定供应，保证核心系统运行安全。 |

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

**2022年中国数字化经济持续发展，数字中国建设全面推进，数字经济支撑作用凸显，且数字人民币试点提速，消费应用场景持续扩容**

2022年，在经济下行压力加大的情况下，数字经济作为国民经济的“加速器”作用凸显，成为经济恢复向好的关键。中国信通院《中国数字经济发展报告（2022年）》显示，我国数字经济规模于2021年超45万亿元，同比名义增长16.2%，占GDP比重达39.8%，到2025年有望突破80万亿元。多元因素正在推动数字经济快速发展，其中，最突出的是数字经济相关政策浓度的全域化提升。随着《“十四五”数字经济发展规划》、《中国数字经济发展白皮书（2022年）》与《国务院关于数字经济情况的报告》等

相关政策的发布，我国数字经济发展已具备较强的政策制度优势。

围绕“十四五”规划，包含上海、江苏等在内的多个省市将数字人民币纳入其金融发展规划，开展数字人民币试点，支持机构积极探索数字人民币在服务民生、发展普惠金融、促进基层治理等方面的应用，鼓励银行机构与试点运营机构合作，探索完善数字人民币流通生态体系。2022年，数字人民币试点地区再度扩容，由原先的“4+1”试点发展为“17+26”试点，并于各大应用商城上架数字人民币APP。据中国人民银行披露，截至2022年8月31日，数字人民币在15个省（市）的试点地区支持数字人民币支付的商户门店数量超560万个，累计交易金额超千亿元，较2021年年末增长14%。以互联网企业、商业银行等为代表的市场主体纷纷入局数字人民币，利用自身积累的客户优势率先发力C端场景，使数字人民币迈向加速普及之路。其次，2022年以“红包”、“消费券”和“典型应用”为发力点，试点城市和地区的数字人民币已被广泛应用于金融、保险、政务、交通、校园、文旅等诸多场景，维度也从线上拓展至线下，从C端延伸到了B端和G端。再次，数字人民币在社保、医保、公积金、税务、司法等政务领域的试点场景持续落地，为政务服务拓宽了支付渠道，优化便民和营商环境。最后，数字人民币在跨境支付不断推出新应用，并启动内地与香港跨境支付技术测试以及多边央行数字货币桥项目。

**盐城市是国家沿海发展和长三角一体化两大战略的交会点，已形成汽车、钢铁、新能源、电子信息四大主导产业，对外贸易近年来增势强劲，固定资产投资快速回升；近年盐城市财力稳步提升，但财政自给能力一般且债务压力边际提升**

**区位特征：**盐城市是国家沿海发展和长三角一体化两大战略的交会点，拥有五位一体的立体化交通运输网络，滩涂湿地、海岸港口资源丰富。盐城市地处江苏沿海中部、长江三角洲北翼，是长三角新兴的工商业地级市，湿地生态旅游城市，长江三角洲中心区27城之一，国家沿海发展和长三角一体化两大战略的交会点。盐城市下辖东台1个县级市和建湖、射阳、阜宁、滨海、响水5个县，以及盐都区、亭湖区、大丰区3个区，另设有国家级盐城经济技术开发区、省级高新区盐南高新技术产业开发区<sup>4</sup>。截至2022年末，全市常住人口668.97万人，户籍人口796.8人，人口呈净流出态势。盐城市交通便利，拥有公路、铁路、航空、海运、内河航运五位一体的立体化交通运输网络，盐城港“一港四区”（大丰港区、滨海港区、射阳港区、响水港区）与盐城南洋机场均为国家一类开放口岸，2022年货运周转量497.5亿吨公里，同比下降2.5%。2019年徐宿淮盐高铁顺利开通，盐城市正式进入高铁时代。2022年末全市共有公路总里程26,202.4公里，其中高速公路417.1公里，公路网密度达154.8公里/百平方公里。

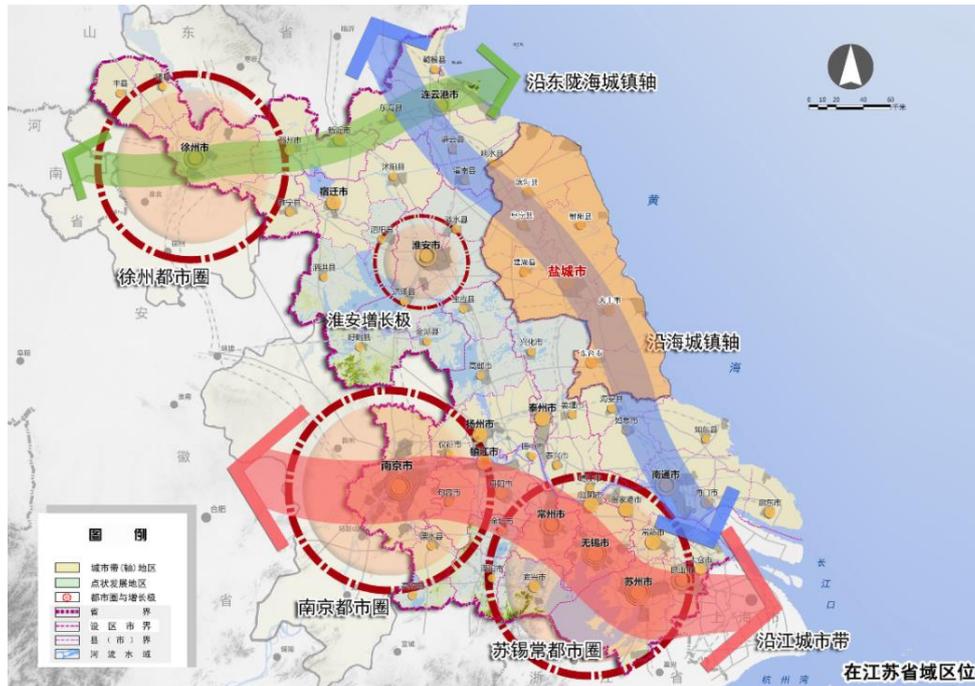
盐城市拥有丰富的滩涂湿地、海岸资源；沿海滩涂面积4,553平方千米，占全省沿海滩涂面积的70%，拥有江苏唯一的世界自然遗产中国黄（渤）海候鸟栖息地；海岸线长582千米，占全省海岸线总长度的56%；全市海域面积1.89万平方千米，占全省海域面积的48%。土地资源方面，全市耕地面积8,378平方千米、城镇村及工矿用地面积2,288平方千米、水域及水利设施用地面积4,817平方千米。港口资源方面，

---

<sup>4</sup>2019年6月，改盐城市城南新区为江苏省盐南高新技术产业开发区。

全市沿海规划港口岸线129.2千米，其中深水岸线64.9千米，已利用24.67千米。全市海域面积1.89万平方千米，其中内水面积1.21万平方千米，领海面积6753平方千米，是中国唯一无赤潮的内海水域。盐城港下辖大丰、射阳、滨海、响水4个港区，港口资源丰富。

图3 盐城市区位图



资料来源：盐城市政府官网

**经济发展水平：**盐城市对外贸易近年来增势强劲，固定资产投资快速回升。盐城市经济在江苏省排名中等略偏后，在全国排名尚可2022年GDP增速在江苏省地市中排名靠前。盐城市二、三产占比较高，三次产业增加值由2020年的11.1:40.0:48.9调整为2022年的11.2:41.4:47.4。工业稳步增长，2020-2022年规模以上工业增加值增速分别为5.0%、11.9%、9.3%。

从驱动经济增长的因素看，受益于海运和内河港优势，盐城市进出口总额及其增速均保持高增长，2022年进口、出口总额分别为67.4亿美元、138.9亿美元，同比增长3.3%、29.8%，其中机电产品对出口总额贡献显著。固定资产投资方面，盐城市高技术投资增长较快，2022年盐城市高技术产业投资同比增长32.9%，拉动全部投资增长23.5个百分点；2022年房地产开发投资566.9亿元，同比下降6.7%，其中住宅投资426.3亿元，下降9.2%；办公楼投资15.6亿元，下降20.4%；商业营业用房投资66亿元，增长23.9%。消费品市场运行方面，2022年盐城市消费市场规模持续上升，但增速下降，重点零售行业支撑有力；其中，其中粮油食品类、服装鞋帽针纺织品类、通讯器材类、文化办公用品类、金银珠宝类增长较快。

表4 江苏省 2022 年地市经济财政指标情况（单位：亿元）

| 区域名称       | GDP             | GDP 增速      | 人均 GDP (万元)  | 一般公共预算收入      | 政府性基金收入       |
|------------|-----------------|-------------|--------------|---------------|---------------|
| 苏州市        | 23,958.30       | 2.0%        | 18.60        | 2,329.18      | 1,735.68      |
| 南京市        | 16,907.85       | 2.1%        | 17.81        | 1,558.21      | 1,560.29      |
| 无锡市        | 14,850.82       | 3.0%        | 19.84        | 1,133.38      | 1,128.78      |
| 常州市        | 9,550.10        | 3.5%        | 17.80        | 631.78        | 1,414.95      |
| 徐州市        | 8,457.84        | 3.2%        | 9.37         | 517.43        | 828.99        |
| <b>盐城市</b> | <b>7,079.80</b> | <b>4.6%</b> | <b>10.58</b> | <b>453.26</b> | <b>742.80</b> |
| 泰州市        | 6,401.77        | 4.4%        | 14.18        | 416.62        | 523.01        |
| 淮安市        | 4,742.42        | 3.6%        | 10.42        | 300.10        | 504.30        |
| 宿迁市        | 4,111.98        | 3.6%        | 8.26         | 271.78        | 355.39        |

注：人均 GDP 根据 2022 年末常住人口计算得到。

资料来源：各市国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告、政府网站等，中证鹏元整理

**表5 盐城市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

| 项目              | 2022 年   |         | 2021 年  |         | 2020 年  |         |
|-----------------|----------|---------|---------|---------|---------|---------|
|                 | 金额       | 增长率     | 金额      | 增长率     | 金额      | 增长率     |
| 地区生产总值（GDP）     | 7,079.80 | 4.6%    | 6,617.4 | 7.7%    | 5,953.4 | 3.5%    |
| 固定资产投资          | -        | 9.4%    | -       | 3.7%    | -       | -7.4%   |
| 社会消费品零售总额       | 2,700.6  | 0.6%    | 2,684.3 | 21.1%   | 2,216.1 | -1.1%   |
| 进出口总额（亿美元）      | 206.4    | 19.7%   | 174.2   | 45.9%   | 119.36  | 24.2%   |
| 人均 GDP（元）       |          | 105,831 |         | 98,626  |         | 88,729  |
| 人均 GDP/全国人均 GDP |          | 123.49% |         | 121.80% |         | 122.47% |

注：2020-2021 年盐城市人均 GDP 使用第七次人口普查数据计算，2022 年人均 GDP 使用 2022 年末常住人口计算。

资料来源：2020-2022 年盐城市国民经济与社会发展统计公报，盐城市统计局，中证鹏元整理

**产业情况：盐城市推动经济绿色转型、构建现代产业体系，已形成汽车、钢铁、新能源、电子信息四大主导产业，节能环保、大数据、海洋生物医药等新兴产业不断壮大。**近年来盐城市大力发展绿色先进制造业，生产逐渐由粗放型向集约型过渡。目前，盐城市已形成了汽车、钢铁、新能源、电子信息四大主导产业，占据全市工业经济的半壁江山。汽车产业为盐城市传统支柱产业，建成了涵盖汽车整车、零部件的完整产业链，加快向新能源汽车发展；钢铁产业在盐城联鑫钢铁有限公司等龙头企业带动下迅速壮大，跻身千亿级产业集群；电子信息产业建成了从核心部件到品牌整机、从硬件生产到软件研发的全产业链条，成为盐城市新的支柱产业；盐城市新能源产业成为长三角地区首个千万千瓦新能源发电城市，其中风电已建、在建装机容量居全国首位。同时，盐城市节能环保、大数据、海洋生物医药等新兴产业不断壮大，机械装备、纺织、化工、农产品加工等传统优势产业加速转型。2022年淮河入海水道二期、国信高效清洁燃煤发电、SK动力电池二期、耀宁锂电池等开工建设，中海油盐城“绿能港”、比亚迪、蜂巢等百亿级项目竣工投产；完成股改企业8家，大丰中汽股份（301215.SZ）在深交所创业板上市。

**表6 盐城市主导产业代表性企业情况**

| 产业类型   | 代表性企业                                      |
|--------|--|
| 汽车产业   | 悦达投资(600805.SH)、华人运通科技公司、韩国 SKInnovation 等 |
| 钢铁产业   | 江苏德龙镍业有限公司、盐城市联鑫钢铁有限公司                     |
| 新能源产业  | 金风科技(002202.SZ)、江苏中车电机有限公司、远景能源有限公司等       |
| 电子信息产业 | 领胜城科技(江苏)有限公司、盐城东山精密制造有限公司等                |

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

**发展规划及机遇：**盐城市将做强、做大主导产业，加强创新链和产业链深度对接、着力打造“5+8+10条”重点产业链，推进数字化转型，落实江苏沿海地区发展规划，深化对外开放合作。盐城市未来将做强做大汽车、钢铁、新能源、电子信息等主导产业。依托四大主导产业，加强创新链和产业链深度对接，着力打造“5+8+10”<sup>5</sup>条重点产业链。积极推进产业数字化、数字产业化，实施规上工业企业智能化改造数字化转型三年行动计划。全面落实江苏沿海地区发展规划，培育壮大海工装备、海洋生物医药等海洋经济；推进长三角一体化产业发展基地建设，加快沪苏大丰产业联动集聚区、常盐工业园区、苏州盐城沿海合作开发园区等高质量发展。高水平深化对外开放合作，落实区域全面经济伙伴关系协定（RCEP），瞄准日本、东南亚、欧美及“一带一路”沿线国家和地区，加大招商引资力度，提高制造业外资比重。

**财政及债务：**近年来盐城市财力稳步提升，需关注土地市场持续性，财政自给能力一般。盐城市工业基础尚可，主要税种收入保持稳定，一般公共预算收入近年持续增长，2022年增速受外部因素影响下降。受益于住宅用地市场行情，2021年盐城市政府性基金收入持续快速增长，对盐城市综合财力形成较强支撑，2022受土地成交规模萎缩，政府性基金收入同比大幅下降。需关注土地出让受房地产市场影响较大，未来存在一定的不确定性。盐城市一般公共预算支出持续增长，财政自给率水平较低，在江苏省排名偏后。盐城市地方政府债务余额持续增长，债务率（地方政府债务余额/综合财力）水平呈下降趋势。2022年盐城市地方政府债务余额突破1,500亿元，面临较大债务压力。

**表7 盐城市财政收入及政府债务情况（单位：亿元）**

| 项目       | 2022年    | 2021年    | 2020年    |
|----------|----------|----------|----------|
| 一般公共预算收入 | 453.26   | 451.01   | 400.10   |
| 税收收入占比   | 65.58%   | 75.21%   | 75.08%   |
| 财政自给率    | 40.53%   | 42.81%   | 41.07%   |
| 政府性基金收入  | 742.80   | 799.89   | 633.70   |
| 地方政府债务余额 | 1,535.33 | 1,472.83 | 1,370.20 |

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：江苏省预决算公开统一平台，中证鹏元整理

<sup>5</sup> 5是指不锈钢、晶硅光伏、动力电池、风电装备、精密结构件等5条规模较大、龙头突出的地标性产业链；8是指车联网、石油机械、化学药、粮油果蔬加工等8条发展特色显著、有一定影响力的优势产业链；10是指光电显示、集成电路等10条市场发展前景较好、具有较强成长性的潜力产业链。

**投融资平台：盐城市平台较多，债务率水平整体偏高。**盐城市已发债平台数量较多，市属一级主要投融资平台共 8 家，如下表所示。其中，市级平台共 4 家，分别为盐城城投、盐城交投、盐城国投、江苏银宝控股集团有限公司（以下简称“银宝控股”），分别负责盐城市城建、交通基础设施建设、新能源产业投融资、农业基础设施建设。片区开发平台 4 家，分别为城南开投、盐城东方投资开发集团有限公司（以下简称“东方投资”）、高新区投资、盐城海瀛控股集团有限公司（以下简称“海瀛控股”），分别负责盐南高新区、盐城经开区、盐城高新区，以及盐城市城东、城北片区的投融资建设。

**表8 盐城市市属一级主要投融资主体情况（单位：亿元）**

| 名称          | 控股股东               | 净资产           | 资产负债率         | 营业收入         | 总债务           | 职能定位                         |
|-------------|--------------------|---------------|---------------|--------------|---------------|------------------------------|
| 盐城城投        | 盐城市人民政府            | 379.72        | 68.11%        | 65.84        | 621.32        | 盐城市重要的基础设施建设主体               |
| <b>城南开投</b> | <b>盐城市人民政府</b>     | <b>288.94</b> | <b>58.97%</b> | <b>35.24</b> | <b>209.04</b> | <b>盐南高新区重要的基础设施建设与土地开发主体</b> |
| 东方投资        | 盐城市人民政府            | 246.85        | 63.25%        | 25.40        | 351.04        | 盐城经开区核心的开发建设主体               |
| 高新区投资       | 盐城市人民政府            | 270.97        | 68.22%        | 29.21        | 520.76        | 盐城市高新区重要的基础设施建设与土地开发主体       |
| 盐城交投        | 盐城市人民政府            | 232.75        | 69.81%        | 37.03        | 392.50        | 盐城市重要的交通基础设施建设与运营主体          |
| 海瀛控股        | 盐城市人民政府            | 214.18        | 59.62%        | 25.12        | 275.24        | 主要负责盐城市城东、城北片区基础设施建设         |
| 盐城国投        | 盐城市人民政府国有资产监督管理委员会 | 218.41        | 68.97%        | 124.27       | 372.65        | 盐城市主要的新能源产业投融资及运营主体          |
| 银宝控股        | 盐城市人民政府            | 134.64        | 46.80%        | 52.58        | 87.66         | 盐城市农业基础设施建设和现代农业产业的经营主体      |

注：1、财务数据除总债务外均为 2022 年末/2022 年度数据，总债务为 2021 年末数据。

2、盐城城投主要资产、收入来自一级子公司盐城市城市建设投资集团有限公司。

资料来源：Wind、中证鹏元数据库，中证鹏元整理

2019年6月18日，中共江苏省盐南高新技术产业开发区工作委员会和江苏省盐南高新技术产业开发区管理委员会正式挂牌。盐南高新区着力“科技创新高地”建设，进一步放大创新驱动新优势。盐南高新区主攻科创产业链、企业培育链、项目孵化链、研发创新链、科创服务链等五大链条建设。同时，盐南高新区把重心放在了“都市经济新城”与“品质生活家园”建设，培育壮大主导产业，数字经济产业抢抓新基建发展机遇，持续做强大数据产业集团，进一步彰显发展为民新优势。2022年盐南高新区财政收入为30.7亿元，其中税收占比90%，实际利用外资7,481万美元，同比增长33.2%；2023年1-5月份累计完成一般公共预算收入16.66亿元，其中税收15.32亿元，占比92%。

## 五、经营与竞争

公司仍是盐城市重要的基础设施建设及投融资主体，主要承接盐南高新区范围内的基础设施及土地整理业务，代建业务具有一定区域竞争力，但随着项目的建设推进也面临较大资金压力；2022年新增数字生活服务业务，给公司营收带来较大补充

公司是盐城市重要的投融资及基础设施建设主体，主要承担盐南高新区范围内的基础设施建设、土地整理等业务，2022年公司新增并表子公司旗天科技，为公司带来数字生活服务业务，与工程代建、土地整理业务一同成为公司营业收入及毛利润的主要来源，同时租赁等业务给公司营业收入提供一定补充。毛利率方面，由于2022年新增的数字生活服务业务毛利率水平较高，2022年公司销售毛利率较上年提高5.12个百分点。

**表9 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）**

| 项目        | 2022年        |                |               | 2021年        |                |               |
|-----------|--------------|----------------|---------------|--------------|----------------|---------------|
|           | 金额           | 占比             | 毛利率           | 金额           | 占比             | 毛利率           |
| 土地开发整理收入  | 7.02         | 19.93%         | 5.22%         | 6.93         | 29.48%         | 5.22%         |
| 项目建设开发收入  | 12.97        | 36.80%         | 8.70%         | 12.01        | 51.10%         | 8.70%         |
| 数字生活服务收入  | 11.08        | 31.44%         | 31.10%        | 0.00         | 0.00%          | -             |
| 租赁收入及其他收入 | 4.17         | 11.83%         | 48.86%        | 4.56         | 19.41%         | 44.80%        |
| <b>合计</b> | <b>35.24</b> | <b>100.00%</b> | <b>19.80%</b> | <b>23.49</b> | <b>100.00%</b> | <b>14.68%</b> |

资料来源：公司2020-2022年三年连审审计报告，中证鹏元整理

#### （一）土地开发整理及项目建设开发业务

**2022年末公司基础设施建设业务与土地开发整理业务待结算成本规模较大，且在在建代建项目较多，业务持续性较好，但面临较大建设资金压力**

公司承担了盐南高新区主要的基础设施建设任务，业务主要由公司本部负责。根据盐城市城南新区管委会（以下简称“区管委会”）印发的《城南新区政府投资建设项目资金管理办法（试行）》，关于公司实施的基础设施建设项目及政府指令性征地、拆迁等支出，每季度由公司根据与区管委会签订的建设协议和项目进度向盐南高新区财政和金融监督管理局申请项目建设资金，年底公司汇总全年相关支出明细，报请区管委会资金会办会审定结算资金总额，盐南高新区财政和金融监督管理局根据每年的审定金额，在加成一定比例后与公司进行年度土地开发整理与项目建设开发的收入确认。

2022年，公司依据盐南高新区财政和金融监督管理局出具的结算文件确认项目建设开发收入，结算项目包括盐渎路串场河桥及西延改造、城南幼儿园、新都路串场河大桥、零星工程等项目，合计12.97亿元，毛利率为8.70%。截至2022年末，存货中将按代建协议结算的项目成本较大，未来将逐步确认收入，业务可持续性较好。

截至2022年末公司主要在建代建项目有城南医院二期、永明悦来府安置房等，上述项目计划总投资60.20亿元，尚需投资26.59亿元，未来存在较大的资金压力。

**表10 截至2022年末公司主要在建代建项目情况（单位：亿元）**

| 项目名称     | 预计总投资 | 累计已投资 | 尚需投资  |
|----------|-------|-------|-------|
| 城南医院二期   | 30.00 | 9.73  | 20.27 |
| 永明悦来府安置房 | 18.00 | 15.16 | 2.84  |

|           |              |              |              |
|-----------|--------------|--------------|--------------|
| 耿伙安置房     | 10.00        | 6.52         | 3.48         |
| 心怡嘉园安置房   | 4.20         | 5.57         | --           |
| <b>合计</b> | <b>62.20</b> | <b>36.98</b> | <b>26.59</b> |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

除基础设施建设外，公司还承担着盐南高新区范围内的土地整理工作。公司接受盐城市人民政府委托，进行土地的整理开发工作，使土地符合挂牌出让条件。政府在土地出让后，由盐城市城南新区房屋征收与补偿工作领导小组按年结算公司土地整理收益，通常按照公司实际支付的土地整理成本加成一定比例支付给公司。2022年公司确认土地开发整理收入7.02亿元，占全年收入的19.93%；且截至2022年末存货中的土地开发成本超过100亿元，未来会逐步确认收入，业务持续性较好。在开发土地有较大规模，未来需投资较多资金，资金压力较大。

## （二）数字生活服务业务

**2022年公司新增数字生活服务业务，在营销代理行业等细分领域具有较强的竞争力，增强了公司的经营能力，公司产业类业务更加多元化**

公司数字生活服务业务由2022年新增子公司旗天科技负责。数字生活服务业务主要分为数字生活营销、银行卡增值营销两大板块。

数字生活营销板块方面，以一站式数字生活营销解决方案为核心产品，聚合数字化产业上下游资源，打造数字化营销服务中台，通过数字商品分发引擎和营销活动引擎，构建SaaS化数字营销生态体系，实现用户价值的深度挖掘和持续增长。公司已与中国银联、中国工商银行、中国农业银行、交通银行、中国银行、光大银行、中信银行、平安银行等众多大中型银行和大型金融机构达成合作，并成为微信、支付宝、抖音、美团等众多大型互联网平台的服务商，为客户提供用户全流程运营管理服务。

银行卡增值营销板块方面，公司主要为银行卡持卡人提供全生命周期增值营销服务，提供智能客服、产品定制、用户促活、精准营销等解决方案，累计合作银行数十家。2022年公司继续扩增合作银行，包括某股份制银行和部分城商行，并对于产品进行迭代升级，新增上线了高端定制白酒产品、高端酒店等权益产品。

2022年旗天科技实现收入12.56亿元，同比增长19.09%，主要系2022年新签销售合同较去年同期增长超过100份，且公司同某国有大行的高端客户服务项目落地，导致数字生活营销板块收入大幅上升所致。2022年公司继续推进aPaaS建设和SaaS建设，自研的业务中台、数据中台、数字商品开放平台和SaaS平台趋于成熟，未来有望继续提升经营效能，进一步打造平台运营、科技及综合解决方案能力，打开持续优化平台化效应。

**表11 旗天科技营业收入分行业情况（单位：亿元）**

| 项目 | 2022年 |    | 2021年 |    |
|----|-------|----|-------|----|
|    | 金额    | 占比 | 金额    | 占比 |

|             |              |                |              |                |
|-------------|--------------|----------------|--------------|----------------|
| 数字生活营销行业    | 9.49         | 75.57%         | 6.26         | 59.41%         |
| 电话销售行业      | 2.77         | 22.08%         | 3.61         | 34.20%         |
| 数据销售和存储服务行业 | 0.14         | 1.11%          | 0.45         | 4.26%          |
| 保险经纪行业      | 0.04         | 0.30%          | 0.06         | 0.53%          |
| 信息科技服务行业    | 0.05         | 0.44%          | 0.03         | 0.29%          |
| 其他          | 0.06         | 0.50%          | 0.14         | 1.32%          |
| <b>合计</b>   | <b>12.56</b> | <b>100.00%</b> | <b>10.54</b> | <b>100.00%</b> |

资料来源：旗天科技2022年年报，中证鹏元整理

公司主要客户为中国银联、工商银行、邮储银行、广发银行、平安银行等银行机构，客户构成较为稳定，客户集中度较高；2022年合作范围和领域在继续扩大，由于银行机构本身合作门槛较高，对安全合规、运营服务等综合能力要求通常高于其他行业客户，故行业门槛和标准较高，新的竞争者切入难度相对较大，且需要一定的时间周期。公司上游产品资源覆盖面较广，包括衣、食、住、行、玩等各类生活场景和礼赠定制、企业福利等商务场景，可提供多达上百种大类产品，截至2022年末SKU数量达到5万个；公司是腾讯、爱奇艺、阿里、京东、美团、百胜、奈雪等合作伙伴的多年优势渠道商，供应商方面具有一定集中性。

**表12 2022年旗天科技前五大客户、供应商情况（单位：亿元）**

| 客户/供应商 | 公司名称      | 金额          | 占营业收入/采购总额的比重 |
|--------|-----------|-------------|---------------|
| 前五大客户  | 第一名       | 3.63        | 28.93%        |
|        | 第二名       | 2.45        | 19.48%        |
|        | 第三名       | 0.76        | 6.04%         |
|        | 第四名       | 0.62        | 4.91%         |
|        | 第五名       | 0.57        | 4.57%         |
|        | <b>合计</b> | <b>8.03</b> | <b>63.94%</b> |
| 前五大供应商 | 第一名       | 2.00        | 23.90%        |
|        | 第二名       | 1.18        | 14.12%        |
|        | 第三名       | 0.39        | 4.65%         |
|        | 第四名       | 0.33        | 3.93%         |
|        | 第五名       | 0.19        | 2.23%         |
|        | <b>合计</b> | <b>4.09</b> | <b>48.83%</b> |

资料来源：旗天科技2022年年报，中证鹏元整理

### （三）租赁及其他业务

**2022年公司仍未实现商品房开发业务收入，且暂无在建在售项目，未来业务具有较大不确定性；租赁收入为公司营业收入提供了稳定的补充**

公司房地产业务系按商品房模式进行的房产销售业务，经营主体为公司本部和子公司盐城市城南房地产开发有限责任公司。截至2022年末，公司存量房产已销售完毕且暂无在建房地产项目，未来房地产业务具有较大不确定性。

公司租赁收入为公司自有物业的出租获得的租金收入，包括商业、办公楼、厂房等，大部分为自建，工程建设完成后，公司通过对其经营（如出租）或出售带来收益，近年公司自建的项目主要包括新龙广场、创投中心、金融服务中心、国际风情街等，主要计入投资性房地产。2022年公司实现租赁及其他收入4.17亿元，主要来自新龙广场、商务中心的出租为公司收入提供一定补充。

**表13 公司 2022 年主要出租业务情况（单位：万平方米、亿元）**

| 项目名称      | 建筑面积         | 可供出租面积       | 已出租面积        | 租金收入        |
|-----------|--------------|--------------|--------------|-------------|
| 商务中心      | 48.68        | 40.72        | 40.72        | 2.53        |
| 金融服务中心    | 9.50         | 9.50         | 9.50         | 0.29        |
| 欧洲风情街     | 3.50         | 3.50         | 3.50         | 0.02        |
| 上海润浦大楼    | 1.45         | 1.45         | 1.45         | 0.02        |
| <b>合计</b> | <b>63.13</b> | <b>55.17</b> | <b>55.17</b> | <b>2.86</b> |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2022年末公司主要在建自营项目有伍佑珠溪古镇自营部分、数字智能创新社区等，主要自营项目计划总投资319.95亿元，尚需投资260.99亿元，未来存在较大的资金压力。

智慧城市为“18盐城城南债01/PRG城南1”及“19盐城城南债01/G19城南1”的募投项目，业务模式为自营，截至2022年末已完工，项目收入来源主要包括云计算中心销售收入、智慧健康工程收入、智慧社区收入、智慧教育收入和智慧产业收入，但未来收益的实现与房地产景气度、招商引资进度相关，存在一定不确定性。

**表14 截至 2022 年末公司主要在建自营项目情况（单位：亿元）**

| 项目名称             | 预计总投资         | 累计已投资        | 尚需投资          |
|------------------|---------------|--------------|---------------|
| 伍佑珠溪古镇           | 75.00         | 7.36         | 67.64         |
| 数字智能创新社区         | 52.00         | 4.49         | 47.51         |
| 智慧新城             | 20.00         | 4.59         | 15.41         |
| 数字智能建筑总部园        | 20.00         | 2.59         | 17.41         |
| 高新技术创业园          | 13.00         | 4.08         | 8.92          |
| 大数据产业园           | 12.66         | 7.56         | 5.10          |
| 盐渎路南企业“三项清理”     | 12.10         | 9.46         | 2.64          |
| 西伏河科创中心          | 12.00         | 3.39         | 8.61          |
| 数字智能产业基地         | 7.50          | 1.71         | 5.79          |
| 解语路东、观棠路北地块二建设项目 | 12.08         | 1.59         | 10.49         |
| 丹棠路东、里湖路北地块一建设项目 | 22.95         | 3.17         | 19.78         |
| 南海未来城旗天科创带基地项目二期 | 7.80          | 0.78         | 7.02          |
| 解语路东、吉棠路北地块六建设项目 | 17.86         | 2.19         | 15.67         |
| 融媒体中心项目          | 35.00         | 6.00         | 29.00         |
| <b>合计</b>        | <b>319.95</b> | <b>58.96</b> | <b>260.99</b> |

注：伍佑珠溪古镇包含代建与自营两种模式，表中为两种模式的合计投资额

资料来源：公司提供，公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

公司作为盐城市重要的基础设施建设主体，2022年当地政府继续在政府补贴方面给予公司一定力度的支持

2022年公司继续获得了盐南高新区财政给予的外部支持，包括运营补助、工程补助、资金成本补助等政府补贴收入，合计4.22亿元，计入公司其他收益，提升了公司的利润水平。

## 六、财务分析

### 财务分析基础说明

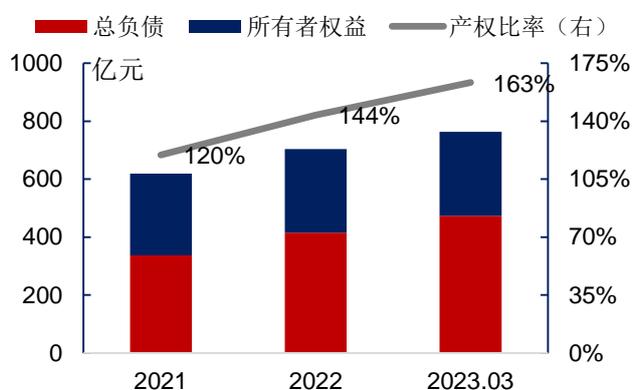
以下分析基于公司提供的经苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的公司2020-2022三年连审审计报告及未经审计的2023年1-3月财务报表，审计报告均采用新会计准则编制。

### 资本实力与资产质量

2022年公司资产规模继续增长，但公司资产中基础设施项目投入成本、土地开发成本及投资性房地产占比较高，且应收款项回收时间不确定性较大、存货中项目建设成本变现能力欠佳，资产流动性偏弱，整体资产质量一般

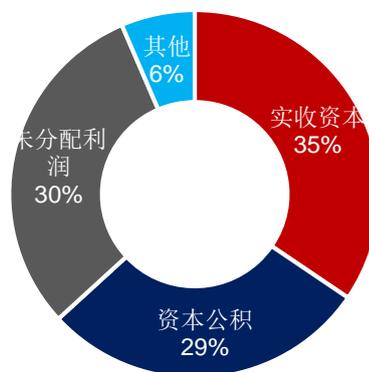
2022年公司资本实力不断增强，但债务融资亦规模较大；2022年末公司所有者权益较上年同期增加7.00亿元，主要系2022年公司将旗天科技纳入合并范围，少数股东权益增加6.20亿元所致。2022年末公司产权比率降至143.71%，公司整体财务杠杆水平一般。公司资本公积主要来自盐城市政府及盐南高新区财政资金、股权的注入。

图 4 公司资本结构



资料来源：公司 2020-2022 年三年连审审计报告及未经审计的 2023 年一季度报表，中证鹏元整理

图 5 2023 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2023 年一季度报表，中证鹏元整理

公司资产以存货（基础设施代建项目建设成本、土地开发成本）及投资性房地产为主，2022年末上

述资产合计占公司总资产的63.38%。存货主要由开发成本、开发产品以及土地开发成本组成，截至2022年末账面价值分别为81.82亿元、91.94亿元和148.74亿元，其中开发产品系已完工的项目建设成本，开发成本系未完工的项目建设成本；需关注，虽然代建项目已签订委托代建协议，但项目收入以及应收款项的回款依赖于当地政府部门或国有单位资金的统筹安排，资金回笼时间不确定。2022年公司应收款项规模仍较高，应收对象主要为当地政府部门、国有单位，且新增合并旗天科技带来一定规模的应收款项增加。其中，应收账款主要为应收城南高新区财政和金融监督管理局的工程建设款和部分民营企业款项，需关注回款情况；其他应收款主要为与其他单位的往来款与项目借款，应收对象包括地方国企和部分民营企业等，其中应收房地产公司的项目借款规模较大，需关注相关项目的建设进度与销售情况，存在一定回收风险；截至2022年末前五大欠款方余额合计占比为78.13%，公司其他应收款规模较大，部分账款账龄较长，回收时间存在不确定性，对营运资金形成较大占用。

公司投资性房地产仍由商业写字楼、商住楼、厂房等组成，产证均已办理，2022年末规模较上年末略有增长，主要系公允价值变动及合并范围新增所致。2022年末公司长期股权投资仍主要为对盐城市盐南滨杰城市建设有限公司9.71亿元、盐城世茂房地产开发有限公司6.57亿元、盐城和茂地产开发有限公司6.08亿元等公司的投资组成，2022年账面价值较上年同期增长1.27亿元主要系公司追加对盐城盐信高铁新城城市建设发展有限公司的投资所致；公司长期股权投资中存在一定数量房地产开发项目公司，需关注未来收益及款项回收风险。2022年末公司在建工程账面价值较上年同期增长17.91亿元，主要系南海新城等项目建设投入增加及融媒体中心等项目新增建设所致。2022年末公司其他非流动资产主要为土地使用权，土地使用权账面价值较上年减少3.42亿元，主要是政府收回融资土地所致，2022年公司其他非流动资产中新增5.19亿元预付购买长期资产款项与2.31亿元工程施工，其中预付购买长期资产款项为预付购买房地产合作项目公司的房产款项，工程施工为从存货转入的超过一年的苗木工程施工成本。

**表15 2022年末公司其他应收款余额前五名（单位：亿元）**

| 债务人名称            | 企业性质 | 款项性质 | 账龄   | 金额           | 占比            |
|------------------|------|------|------|--------------|---------------|
| 盐城市大数据产业开发建设有限公司 | 国有   | 往来款  | 3年内  | 18.36        | 48.68%        |
| 盐城兴海置业有限公司       | 民营   | 项目借款 | 2年内  | 5.68         | 15.05%        |
| 盐城鸿邦置业有限公司       | 民营   | 项目借款 | 1-2年 | 2.31         | 6.14%         |
| 盐城市盐南威新房地产开发有限公司 | 民营   | 项目借款 | 1-3年 | 1.58         | 4.20%         |
| 盐城市盐南卓越房地产开发有限公司 | 民营   | 项目借款 | 2-3年 | 1.53         | 4.06%         |
| <b>合计</b>        | -    | -    | -    | <b>29.47</b> | <b>78.13%</b> |

注：盐城市盐南卓越房地产开发有限公司股权穿透股东为卓越置业集团有限公司，卓越置业集团有限公司存在被执行情况。

资料来源：公司 2020-2022 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

截至2022年末，公司受限资产合计138.42亿元，占同期末总资产的比重达19.66%，占净资产比重为47.91%，受限资产规模较大，主要为公司以土地、房产等作为抵押担保向银行申请贷款，此外公司货币资金中存在4.80亿元受限资金，主要为定期存单质押与部分司法冻结资金等。

**表16 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

| 项目             | 2023年3月       |                | 2022年         |                | 2021年         |                |
|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|
|                | 金额            | 占比             | 金额            | 占比             | 金额            | 占比             |
| 货币资金           | 40.83         | 5.35%          | 33.87         | 4.81%          | 23.27         | 3.76%          |
| 其他应收款          | 36.06         | 4.73%          | 36.64         | 5.20%          | 39.71         | 6.42%          |
| 存货             | 354.66        | 46.48%         | 323.10        | 45.88%         | 275.71        | 44.54%         |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>444.48</b> | <b>58.25%</b>  | <b>403.68</b> | <b>57.33%</b>  | <b>345.13</b> | <b>55.76%</b>  |
| 在建工程           | 107.74        | 14.12%         | 95.57         | 13.57%         | 77.66         | 12.55%         |
| 长期股权投资         | 33.06         | 4.33%          | 31.96         | 4.54%          | 30.69         | 4.96%          |
| 投资性房地产         | 123.22        | 16.15%         | 123.22        | 17.50%         | 122.85        | 19.85%         |
| 其他非流动资产        | 35.61         | 4.67%          | 32.87         | 4.67%          | 29.36         | 4.74%          |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>318.51</b> | <b>41.75%</b>  | <b>300.50</b> | <b>42.67%</b>  | <b>273.81</b> | <b>44.24%</b>  |
| <b>资产总计</b>    | <b>762.99</b> | <b>100.00%</b> | <b>704.18</b> | <b>100.00%</b> | <b>618.95</b> | <b>100.00%</b> |

资料来源：公司 2020-2022 年三年连审审计报告及未经审计的 2023 年一季度报表，中证鹏元整理

## 盈利能力

**2022年公司营收受新增数字生活服务业务影响较上年同期增幅较大，但仍需关注基础设施的项目进度及回款情况；政府补助利润总额贡献较大**

公司主要承担了盐南高新区基础设施建设、土地开发整理等业务，同时在数字生活服务、租赁等领域进行多元化探索。2022年公司实现营业收入35.24亿元，其中工程代建、土地整理收入系公司收入主要的来源，新增数字生活服务业务给公司营收带来较大补充。目前公司存在较大规模的在建基础设施代建项目，且存货中未结转项目成本规模较大，公司基础设施代建、土地开发业务持续性较好，租赁业务随着在建自营项目的推进，持续性较好，给公司提供一定收入及盈利支撑，数字生活服务业务在营销代理行业等细分领域具有较强的竞争力，经营较为稳定；但代建业务回款情况受政府财政影响存在不确定性，未来需关注基础设施项目建设进度及回款情况。受新增的数字生活服务业务毛利率水平较高影响，2022年公司销售毛利率较上年提高5.12个百分点。

政府补助对公司利润贡献度较高，2022年政府补助及占当年利润总额的105.76%。

**表17 公司主要盈利指标（单位：亿元）**

| 指标名称     | 2023年1-3月 | 2022年  | 2021年  |
|----------|-----------|--------|--------|
| 营业收入     | 7.98      | 35.24  | 23.49  |
| 营业利润     | 1.47      | 3.97   | 4.65   |
| 其他收益     | 1.22      | 4.22   | 4.06   |
| 公允价值变动收益 | 0.00      | 0.09   | 1.12   |
| 利润总额     | 1.48      | 3.99   | 4.61   |
| 销售毛利率    | 20.65%    | 19.80% | 14.68% |

资料来源：公司 2020-2022 年三年连审审计报告及未经审计的 2023 年一季度报表，中证鹏元整理

## 偿债能力

2022年公司债务增速较快且规模仍较大，存在较大规模非标融资，偿债指标均与债务期限结构表现欠佳，面临较大的债务偿付压力

随着公司项目建设推进，2022年公司融资规模持续增长，截至2022年末，总债务与负债规模均保持较高规模，2022年长短期债务均增长较快，且长期债务是公司主要的融资增量。其中，公司债务以银行借款、非标融资、债券融资及商业承兑汇票为主，且银行借款由保证、信用借款、抵押借款及保证抵押借款组成；2022年末公司其他流动负债中存在28.00亿元非标融资借款，系短期应付债券与短期信托。

此外，公司应付账款主要为应付工程款；其他应付款中存在较大规模公司与政府、事业单位、国有企业的往来款等，偿付存在一定弹性。

**表18 截至 2023 年 3 月末公司债务到期分布情况（单位：亿元）**

| 债务类型      | 平均融资成本      | 融资余额          | 1 年以内         | 1 年以上         |
|-----------|-------------|---------------|---------------|---------------|
| 银行借款      | 4.50%-5.50% | 166.02        | 44.32         | 121.7         |
| 债券融资      | 4.50%-5.50% | 134.49        | 54.93         | 79.56         |
| 非标融资      | 6.50%-7.50% | 29.11         | 10.24         | 18.87         |
| <b>合计</b> | --          | <b>329.62</b> | <b>109.49</b> | <b>220.13</b> |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**表19 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

| 项目             | 2023 年 3 月    |                | 2022 年        |                | 2021 年        |                |
|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|
|                | 金额            | 占比             | 金额            | 占比             | 金额            | 占比             |
| 短期借款           | 39.07         | 8.26%          | 34.41         | 8.29%          | 18.17         | 5.39%          |
| 应付票据           | 14.98         | 3.17%          | 8.67          | 2.09%          | 9.25          | 2.75%          |
| 其他应付款          | 84.29         | 17.81%         | 88.46         | 21.30%         | 88.88         | 26.37%         |
| 一年内到期的非流动负债    | 31.43         | 6.64%          | 32.79         | 7.90%          | 38.64         | 11.47%         |
| 其他流动负债         | 29.75         | 6.29%          | 28.70         | 6.91%          | 13.11         | 3.89%          |
| <b>流动负债合计</b>  | <b>222.91</b> | <b>47.10%</b>  | <b>215.80</b> | <b>51.97%</b>  | <b>190.44</b> | <b>56.51%</b>  |
| 长期借款           | 136.64        | 28.87%         | 95.03         | 22.89%         | 75.57         | 22.43%         |
| 应付债券           | 96.51         | 20.39%         | 87.21         | 21.00%         | 54.40         | 16.14%         |
| <b>非流动负债合计</b> | <b>250.34</b> | <b>52.90%</b>  | <b>199.44</b> | <b>48.03%</b>  | <b>146.56</b> | <b>43.49%</b>  |
| <b>负债合计</b>    | <b>473.25</b> | <b>100.00%</b> | <b>415.24</b> | <b>100.00%</b> | <b>337.01</b> | <b>100.00%</b> |
| 总债务            | 318.63        | 67.33%         | 286.15        | 68.91%         | 209.04        | 62.03%         |
| 其中：短期债务        | 85.48         | 18.06%         | 103.87        | 25.02%         | 79.06         | 23.46%         |
| 长期债务           | 233.15        | 49.27%         | 182.28        | 43.90%         | 129.98        | 38.57%         |

资料来源：公司 2020-2022 年三年连审审计报告及未经审计的 2023 年一季度报表，中证鹏元整理

偿债指标方面，2022年公司资产负债率仍保持在较高水平，债务率较高，且公司利息支出仍处于较高水平，公司EBITDA对债务利息支出的覆盖程度及现金类资产对短期债务的覆盖程度均表现较弱。

公司资金需求主要来自工程项目建设及债务的还本付息。根据公司规划，2023年公司预计还本付息约115.00亿元，项目建设支出约118.00亿元；截至2022年末，公司获得银行授信规模约275.71亿元，尚有101.72亿元未使用，相对公司债务规模，备用授信规模欠佳。整体而言，公司面临较大的债务偿付压力。

**表20 公司偿债能力指标**

| 指标名称          | 2023年3月 | 2022年  | 2021年  |
|---------------|---------|--------|--------|
| 资产负债率         | 62.03%  | 58.97% | 54.45% |
| 现金短期债务比       | --      | 0.32   | 0.29   |
| EBITDA 利息保障倍数 | --      | 0.52   | 0.73   |

资料来源：公司 2020-2022 年三年连审审计报告及未经审计的 2023 年一季度报表，中证鹏元整理

## 七、其他事项分析

### ESG 风险因素

中证鹏元认为，根据公开数据及公司所提供信息，公司 ESG 治理未见明显不利因素，对公司持续经营和信用水平基本无负面影响

环境方面，2022年6月，公司由于未依法办理水土保持方案和涉河项目建设方案行政许可手续，擅自开工建设盐城市第一人民医院二期及医疗综合体工程，被盐城市水利局罚款 45.00 万元。除上述事项外，根据《盐城市城南新区开发建设投资有限公司关于是否存在诉讼、仲裁或行政处罚等情况的说明》，过去一年公司未因空气污染或温室气体排放、废水排放、废弃物排放而受到政府部门处罚。

社会方面，根据《盐城市城南新区开发建设投资有限公司关于是否存在诉讼、仲裁或行政处罚等情况的说明》，不存在因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故的情形。

治理方面，公司根据《中华人民共和国公司法》和国家有关法律法规等的规定，制定了《公司章程》，建立了现代法人治理结构，具体组织架构见附录三。公司设党委，党委设书记1名，副书记2名，董事长及党委书记原则上为一人，党委会对公司重大事项与人员管理具有指导与决策作用。公司不设股东会，盐城市国有资产管理委员会（以下简称“盐城市国资委”）授权董事会行使股东会的部分职权，决定公司重大事项，但公司合并、分立、解散、增减注册资本和发行公司债券，必须由国资委决定。公司设董事会，成员7人，由内部董事3人（其中职工董事1人）和外部董事4人组成，董事任期三年，任期届满可连任，董事会设董事长1人，可根据需要设副董事长，董事长及副董事长由盐城市国资委从董事成员中指定。公司设总经理及副总经理，均由董事会聘任，对董事会负责。公司设监事会，成员为5人，其中职工代表2人，公司监事由盐城市国资委委派及职工代表大会选举产生，设监事会主席1人，由盐城市国资委委派，建设任期每届三年，任期届满可连任。近三年公司高管不存在因违法违规而受到行政、

刑事处罚或其他处罚的情形，但公司对政府部门及关联公司的往来款较多，内部控制体系与治理结构有待进一步优化。

### 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日（2023年5月24日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

### 或有事项分析

截至2022年末，公司对外担保金额70.05亿元，占当期末净资产的24.24%，担保对象大部分为国有企业，存在19.33亿元对民营企业的担保，系公司担保业务及对房地产开发合作的项目公司进行担保产生，公司面临较大的或有负债风险，详见下表。

**表21 截至 2022 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）**

| 被担保方             | 担保金额      | 担保到期日      | 企业性质 |
|------------------|-----------|------------|------|
|                  | 15,000.00 | 2023-7-14  |      |
|                  | 10,000.00 | 2023-6-30  |      |
|                  | 6,000.00  | 2025-10-27 |      |
|                  | 17,911.32 | 2026-2-3   |      |
|                  | 7,500.00  | 2025-1-20  |      |
|                  | 28,388.86 | 2026-12-28 |      |
|                  | 16,666.67 | 2025-1-20  |      |
|                  | 18,750.00 | 2025-1-20  |      |
|                  | 28,000.00 | 2026-1-25  |      |
|                  | 10,000.00 | 2024-1-26  |      |
| 盐城市大数据集团有限公司     | 38,324.61 | 2025-2-11  | 国有   |
|                  | 17,749.15 | 2025-3-9   |      |
|                  | 16,889.75 | 2025-3-10  |      |
|                  | 8,448.51  | 2025-4-26  |      |
|                  | 9,000.00  | 2027-4-28  |      |
|                  | 8,456.26  | 2025-4-28  |      |
|                  | 3,778.58  | 2025-6-29  |      |
|                  | 5,800.00  | 2025-10-27 |      |
|                  | 3,800.00  | 2024-11-20 |      |
|                  | 4,000.00  | 2023-6-28  |      |
|                  | 10,000.00 | 2023-1-28  |      |
| 盐城华数信息服务有限公司     | 3,000.00  | 2023-6-27  | 国有   |
| 盐城市大数据产业开发建设有限公司 | 20,000.00 | 2032-6-29  | 国有   |

|                    |                   |            |    |
|--------------------|-------------------|------------|----|
|                    | 10,000.00         | 2034-9-4   |    |
|                    | 8,463.50          | 2024-2-4   |    |
|                    | 30,700.00         | 2025-10-27 |    |
| 盐城未来智慧农业发展有限公司     | 1,900.00          | 2023-9-28  | 国有 |
| 滨海恒玖房地产实业有限公司      | 19,600.00         | 2024-6-15  | 民营 |
| 盐城鸿邦置业有限公司         | 74,200.00         | 2025-1-13  | 民营 |
| 盐城和茂地产开发有限公司       | 45,000.00         | 2025-3-27  | 民营 |
| 盐城盐信高铁新城城市建设发展有限公司 | 135,600.00        | 2037-12-21 | 国有 |
| 盐城玖悦置业有限公司         | 39,200.00         | 2028-12-27 | 民营 |
| 盐城金融城建设投资有限公司      | 13,000.00         | 2023-4-18  | 国有 |
| 盐城永源放心早餐工程有限责任公司   | 860.00            | 2023/10/18 | 民营 |
| 盐城市中鼎运输有限公司        | 950.00            | 2023/10/18 | 民营 |
| 盐城市兴都市政工程建设有限公司    | 1,575.00          | 2023/10/18 | 民营 |
| 盐城市腾云电梯有限公司        | 950.00            | 2023/10/18 | 民营 |
| 盐城市明可达灯饰有限公司       | 169.00            | 2023/10/25 | 民营 |
| 盐城市劲王机械设备有限公司      | 950.00            | 2023/10/12 | 民营 |
| 盐城市固神窗业有限公司        | 450.00            | 2023/9/21  | 民营 |
| 盐城市畅博建材有限公司        | 950.00            | 2023/10/25 | 民营 |
| 盐城三禾汽车配件有限公司       | 615.00            | 2023/9/21  | 民营 |
| 盐城瑞远消防安装工程有限公司     | 90.00             | 2023/10/25 | 民营 |
| 盐城普翔建设工程有限公司       | 885.00            | 2023/10/25 | 民营 |
| 盐城朗杰汽车服务有限公司       | 1,000.00          | 2023/11/15 | 民营 |
| 盐城后海广告传媒有限公司       | 145.00            | 2023/10/25 | 民营 |
| 盐城鼎晔建设工程质量检测有限公司   | 500.00            | 2023/9/21  | 民营 |
| 江苏振中建设有限公司         | 350.00            | 2023/10/25 | 民营 |
| 江苏毓涛建设工程有限公司       | 280.00            | 2023/9/21  | 民营 |
| 江苏卫航建设发展有限公司       | 160.00            | 2023/11/15 | 民营 |
| 江苏省嘉园建设工程有限公司      | 950.00            | 2023/10/12 | 民营 |
| 江苏欧泊斯金属材料有限公司      | 293.00            | 2023/11/15 | 民营 |
| 江苏绿联建设工程有限公司       | 175.00            | 2023/10/18 | 民营 |
| 江苏华嘉建设工程有限公司       | 175.00            | 2023/10/25 | 民营 |
| 江苏宏川源建设工程有限公司      | 671.00            | 2023/10/25 | 民营 |
| 江苏广呈防水保温工程有限公司     | 237.00            | 2023/10/25 | 民营 |
| 江苏东河建设工程有限公司       | 1,000.00          | 2023/10/18 | 民营 |
| 江苏宝诚劳务有限公司         | 610.00            | 2023/10/18 | 民营 |
| 江苏宝诚劳务有限公司         | 167.00            | 2023/11/15 | 民营 |
| <b>合计</b>          | <b>700,455.20</b> | --         | -- |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 八、外部特殊支持分析

公司是盐城市人民政府下属重要企业，盐城市人民政府直接持有公司100.00%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，盐城市人民政府提供特殊支持的意愿非常强，主要体现在以下方面：

(1) 公司与盐城市人民政府的联系为中等。盐城市人民政府直接持有公司100.00%的股份，对公司的经营战略和业务运营拥有绝对控制权；近年公司收到的资金及补贴等支持基本来源于城南高新区管委会；且公司工程代建及土地开发收入均来源于城南高新区管委会；预计未来公司与盐城市人民政府的联系将继续保持中等的关系。

(2) 公司对盐城市人民政府非常重要。公司是盐城市重要的基础设施建设及土地开发主体，公司利润主要来自基础设施代建、土地开发及2022年新增的数字生活服务业务，最主要的目标是提供对当地社会和经济至关重要的公共产品和服务；但公司不是当地核心平台，具有一定可替代性，对盐城市政府的贡献很大；公司已发债，若公司发生债务违约，可能对盐城市金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

## 九、债券偿还保障分析

中证信用提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了“18盐城城南债01/PRG城南1”的信用水平

“18盐城城南债01/PRG城南1”由中证信用提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证担保的范围包括“18盐城城南债01/PRG城南1”本金及利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用，保证期间为“18盐城城南债01/PRG城南1”存续期及债券到期之日起二年。

中证信用是由中国证监会批准设立，于2015年5月27日成立的定位于资本市场的基础设施和功能性公司，纳入证监会统一监管，并加入中国证券业协会接受其自律管理。中证信用初始注册资本为33.00亿元，经历次增资扩股，截至2022年末，中证信用实收资本为45.86亿元。

中证信用经营范围：各类信用主体及债项产品信用增进；征信业务和信用评级；股权、债券及金融衍生品投资；增信产品的创设和交易；增信基金设立与运行管理；信用受托管理及咨询；其他与信用增进和投资相关的私募业务。目前中证信用以投资业务和信用增进业务为主。

截至2022年末，中证信用资产总额较上年同比增长3.86%，达到146.85亿元，所有者权益增至97.63亿元，资产负债率较上年同期上升0.95个百分点；2022年中证信用营业收入较上年同期略有下降，2022年利润总额达到8.23亿元，经营活动现金净流入5.99亿元，较上年同期略有下降。

表22 2021-2022年中证信用主要财务指标（单位：亿元）

| 项目            | 2022年  | 2021年  |
|---------------|--------|--------|
| 资产总计          | 146.85 | 141.39 |
| 所有者权益合计       | 97.63  | 95.35  |
| 资产负债率         | 33.52% | 32.57% |
| 流动比率          | --     | 3.78   |
| 营业总收入         | 19.01  | 19.21  |
| 利润总额          | 8.23   | 8.77   |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 5.99   | 6.23   |

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

综合来看，中证信用综合实力很强，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升“18盐城城南债01/PRG城南1”的安全性。

### 中债信用增进提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了“19盐城城南债01/G19城南1”的信用水平

“19盐城城南债01/G19城南1”由中债信用增进提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证担保的范围包括“19盐城城南债01/G19城南1”本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用，保证期间为“19盐城城南债01/G19城南1”存续期及债券到期之日起二年。

中债信用增进成立于2009年9月，是在中国人民银行的指导下，由中国银行间市场交易商协会联合中国石油天然气集团公司、国网资产管理有限公司（现更名为国网英大国际控股集团有限公司）、中国中化股份有限公司、北京国有资本经营管理中心（现更名为北京国有资本运营管理有限公司）、首都钢铁集团总公司（现更名为首钢集团有限公司）和北京万行中兴实业投资有限公司（现更名为中银投资资产管理有限公司）共同发起设立的专业债券信用增进机构。中债信用增进初始注册资本为60.00亿元人民币，由股东在成立时以货币形式一次性缴足。2016年，中国石油天然气集团公司将其持有的中债信用增进16.50%股权无偿转让给其子公司中国石油集团资本有限责任公司。2019年7月，中国中化股份有限公司将其持有中债信用增进16.50%股权转让给子公司中化资本有限公司。截至2022年末，中债信用增进注册资本和实收资本均为60.00亿元，中债信用增进股权结构如下表所示。

**表23 截至2022年末中债信用增进股权结构（单位：亿元）**

| 序号 | 股东名称           | 出资额          | 持股比例           |
|----|----------------|--------------|----------------|
| 1  | 中国石油集团资本有限责任公司 | 9.90         | 16.50%         |
| 2  | 国网英大国际控股集团有限公司 | 9.90         | 16.50%         |
| 3  | 中化资本有限公司       | 9.90         | 16.50%         |
| 4  | 北京国有资本运营管理有限公司 | 9.90         | 16.50%         |
| 5  | 首钢集团有限公司       | 9.90         | 16.50%         |
| 6  | 中银投资资产管理有限公司   | 9.90         | 16.50%         |
| 7  | 中国银行间市场交易商协会   | 0.60         | 1.00%          |
|    | <b>合计</b>      | <b>60.00</b> | <b>100.00%</b> |

资料来源：中债信用增进2022年审计报告，中证鹏元整理

中债信用增进自身定位为债券市场信用增进及风险管理专业服务的提供商，致力于信用增进产品创新和制度创新，并推动信用风险分散分担机制建设，同时面向中小企业及中低信用等级企业提供专业的信用增进服务，以缓解中小企业融资难困境。具体经营经营范围包括企业信用增进服务；信用增进的评审、培训、策划、咨询、技术推广；信用产品的创设和交易；资产投资；资产受托管理；投资策划、投资咨询；经济信息咨询；人员技术培训；会议服务等。应监管部门要求，中债信用增进已在2021年内完成融资担保经营资质的申领工作。

近年来中债信用增进重点针对城投平台客户开展债券信用增进业务，适度拓展地方国有企业的债券项目，并积极探索资产证券化类项目。中债信用增进主要增信品种包括企业债、公司债、中期票据、短期融资券、定向债务融资工具等债券类产品以及银行理财产品、信托计划等投资类产品。2021年中债信用增进当期新增信用增进发生项目笔数及当期信用增进发生额同比均有所增长，但受当年增信项目到期规模较大影响，2021年末中债信用增进未到期项目信用增进责任余额进一步下降。截至2021年末，中债信用增进的信用增进放大倍数已下降至6.53倍，资本补充压力得到缓解。截至2021年末，中债信用增进未到期项目发行主体以信用等级较高的企业为主，AA级及以上企业共计104家，金额合计787.70亿元，占全部信用增进责任余额的98.77%，整体来看客户资质相对较高。

**表24 中债信用增进的信用增进业务开展情况（单位：亿元）**

| 项目          | 2021年  | 2020年  | 2019年  |
|-------------|--------|--------|--------|
| 当期信用增进发生额   | 257.90 | 229.22 | 169.00 |
| 当期解除金额      | 368.56 | 276.60 | 276.27 |
| 信用增进责任余额    | 799.50 | 913.12 | 960.50 |
| 信用增进放大倍数（X） | 6.53   | 7.63   | 9.44   |

资料来源：中债信用增进提供，中证鹏元整理

2019-2021年中债信用增进增信业务仅在2021年发生一笔信用增进业务代偿，代偿金额为2,025.96万元，2021年中债信用增进当期代偿率为0.05%，整体来看中债信用增进现阶段代偿率很低，信用增进业务风险控制情况较好。2022年，中债信用增进未新发生代偿。近年来中债信用增进增信业务风险准备金持续增长，2020-2022年末增信业务风险准备金年复合增长9.72%，拨备覆盖率亦持续提升且处于很高水平。

为提升资金利用效率和收益，中债信用增进在兼顾资产安全性和流动性的前提下开展投资业务，近年来一直保持较大规模的投资资产。中债信用增进投资业务以债券投资为主，截至2022年末投资资产规模为116.84亿元，同比下降11.53%，其中计入债权投资和其他债权投资的债券类资产合计占比为75.98%。中债信用增进持有的债券以利率债和债项级别为AA+及以上的信用债为主。总体来看，中债信用增进投资策略较为稳健，投资资产风险基本可控，但也需关注在宏观经济增速放缓及国内信用环境承压的背景下，其投资资产面临一定的信用风险。

受永续债赎回影响，2022年末中债信用增进资产总额由2021年末的162.08亿元下降9.02%至147.46亿元。中债信用增进资产主要由金融投资资产和投资性房地产构成，其中金融投资资产规模保持在较高水平，主要为投资的债券、股票和信托计划等金融产品，整体来看资产质量较好。2022年末中债信用增进金融投资资产账面价值合计109.29亿元，占资产总额的74.12%，其中债券投资占比超过80%。

中债信用增进负债主要由卖出回购金融资产款和信用增进业务准备金构成。受质押式回购融资规模下降影响，中债信用增进负债总额总体呈下降趋势，截至2022年末负债总额为37.45亿元，同比下降5.52%。近年来中债信用增进信用增进业务准备金规模持续增长，截至2022年末信用增进业务准备金余额为28.55亿元，同比增长9.99%。受“19中债增金融永续债01”赎回影响，截至2022年末中债信用增进所有者权益规模较2021年末下降10.15%至110.01亿元，其中实收资本为60.00亿元，近年来保持稳定。2023年3月12日，中债信用增进再次赎回了15.00亿元永续债“20中债增金融永续债01”，受此影响其所有者权益规模在2023年3月末进一步下降至97.54亿元，需关注其因所有者权益持续下降带来的资本补充压力。

中债信用增进营业收入主要来自增信业务收入和投资收益，近年来受宏观经济增速放缓及资本市场波动加剧影响，其投资收益水平有所下降，但信用增进业务为中债信用增进的营业收入及利润提供了较为稳定的支撑。2022年，中债信用增进营业收入13.75亿元，同比增长5.66%，其中信用增进业务净收入为8.20亿元，同比增长4.48%；同期末净利润为7.08亿元，同比增长15.71%。整体来看，中债信用增进近年来保持较好的收入及盈利水平，整体盈利能力持续上升。

**表25 中债信用增进主要财务数据及指标（单位：亿元）**

| 项目      | 2022年      | 2021年      | 2020年      |
|---------|------------|------------|------------|
| 资产总额    | 147.46     | 162.08     | 169.71     |
| 货币资金    | 0.61       | 0.68       | 0.90       |
| 应收代偿款净额 | 0.05       | 0.07       | 0.11       |
| 所有者权益合计 | 110.01     | 122.44     | 119.64     |
| 营业收入    | 13.75      | 13.01      | 17.12      |
| 净利润     | 7.08       | 6.12       | 5.24       |
| 净资产收益率  | 6.09%      | 5.05%      | 4.74%      |
| 累计代偿率   | --         | 0.28%      | 0.32%      |
| 累计代偿回收率 | --         | 50.44%     | --         |
| 拨备覆盖率   | 58,589.44% | 37,085.71% | 21,563.64% |

资料来源：中债信用增进 2020-2022 年审计报告及中债信用增进提供，中证鹏元整理

中债信用增进股东由交易商协会牵头成立，为国内首家专业信用增进机构，承担信用增进产品创新和制度创新、推动信用风险分担机制建设以及同时面向中小企业及中低信用等级企业提供专业的信用增进服务等重要职能，股东中包括多家资本实力雄厚的央企、国企，在产品创新、客户资源、业务渠道、资金融通等方面获得相关机构和股东的较大力度支持。

综上所述，中债信用增进股东实力强、职能定位重要性突出，在业务拓展和资金融通等方面获得相关机构和股东较大力度支持；近年来中债信用增进的信用增进业务代偿率很低，增信业务质量较好；同时中证鹏元也关注到，中债信用增进投资资产规模相对较大，面临的相关信用风险应予以关注；信用增进业务行业和客户集中度相对较高，不利于分散风险等风险因素。

经中证鹏元综合评定，中债信用增进主体信用等级为AAA，其提供的无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升“19盐城城南债01/G19城南1”的安全性。

## 十、结论

盐城市区域位置较好，第三产业占比较高，整体经济实力较强，四大主导产业稳定发展，新兴产业不断壮大，区域仍存在较大的发展空间。公司是盐城市重要的基础设施建设投融资主体，主要负责城南高新区基础设施建设、土地开发整理等业务。虽然公司资产流动性较弱，且面临较大的资金与偿债压力，但公司存货中存在较大规模未结算代建项目成本，且存在较大规模在建项目，代建及土地整理业务持续性较好，租赁和其他业务对公司营业收入形成一定补充，2022年新增的数字生活服务业务给公司营收带来较大补充，当地政府在财政补贴等方面给予公司一定支持。整体来看，公司抗风险能力较强。

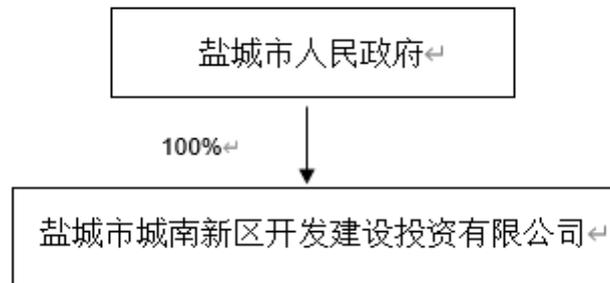
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA+，维持评级展望为稳定，维持“18盐城城南债01/PRG城南1”、“19盐城城南债01/G19城南1”信用等级为AAA。

## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

| 财务数据（单位：亿元）   | 2023年3月        | 2022年        | 2021年        | 2020年        |
|---------------|----------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金          | 40.83          | 33.87        | 23.27        | 39.37        |
| 存货            | 354.66         | 323.10       | 275.71       | 228.84       |
| 流动资产合计        | 444.48         | 403.68       | 345.13       | 360.81       |
| 固定资产          | 1.79           | 1.78         | 1.73         | 1.74         |
| 在建工程          | 107.74         | 95.57        | 77.66        | 26.45        |
| 投资性房地产        | 123.22         | 123.22       | 122.85       | 110.86       |
| 非流动资产合计       | 318.51         | 300.50       | 273.81       | 198.88       |
| 资产总计          | 762.99         | 704.18       | 618.95       | 559.70       |
| 短期借款          | 39.07          | 34.41        | 18.17        | 15.98        |
| 应付账款          | 9.32           | 9.08         | 12.53        | 5.77         |
| 其他应付款         | 84.29          | 88.46        | 88.88        | 99.50        |
| 一年内到期的非流动负债   | 31.43          | 32.79        | 38.64        | 27.64        |
| 流动负债合计        | 222.91         | 215.80       | 190.44       | 157.09       |
| 长期借款          | 136.64         | 95.03        | 75.57        | 43.59        |
| 应付债券          | 96.51          | 87.21        | 54.40        | 63.21        |
| 长期应付款         | 0.00           | 0.00         | 0.00         | 0.00         |
| 非流动负债合计       | 250.34         | 199.44       | 146.56       | 122.74       |
| 负债合计          | 473.25         | 415.24       | 337.01       | 279.83       |
| 短期债务          | --             | 103.87       | 79.06        | 43.62        |
| 总债务           | --             | 286.15       | 209.04       | 150.42       |
| 所有者权益         | 289.74         | 288.94       | 281.94       | 279.86       |
| 营业收入          | 7.98           | 35.24        | 23.49        | 22.48        |
| 营业利润          | 1.47           | 3.97         | 4.65         | 8.30         |
| 其他收益          | 1.22           | 4.22         | 4.06         | 2.83         |
| 利润总额          | 1.48           | 3.99         | 4.61         | 9.10         |
| 经营活动产生的现金流量净额 | -23.96         | -16.74       | 14.09        | 4.08         |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -15.92         | -36.89       | -66.70       | -28.51       |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 40.84          | 63.71        | 32.55        | 30.83        |
| <b>财务指标</b>   | <b>2023年3月</b> | <b>2022年</b> | <b>2021年</b> | <b>2020年</b> |
| 销售毛利率         | 20.65%         | 19.80%       | 14.68%       | 14.71%       |
| 资产负债率         | 62.03%         | 58.97%       | 54.45%       | 50.00%       |
| 短期债务/总债务      | --             | 36.30%       | 37.82%       | 29.00%       |
| 现金短期债务比       | --             | 0.32         | 0.29         | 0.90         |
| EBITDA        | --             | 6.94         | 7.39         | 11.23        |
| EBITDA 利息保障倍数 | --             | 0.52         | 0.73         | 2.02         |

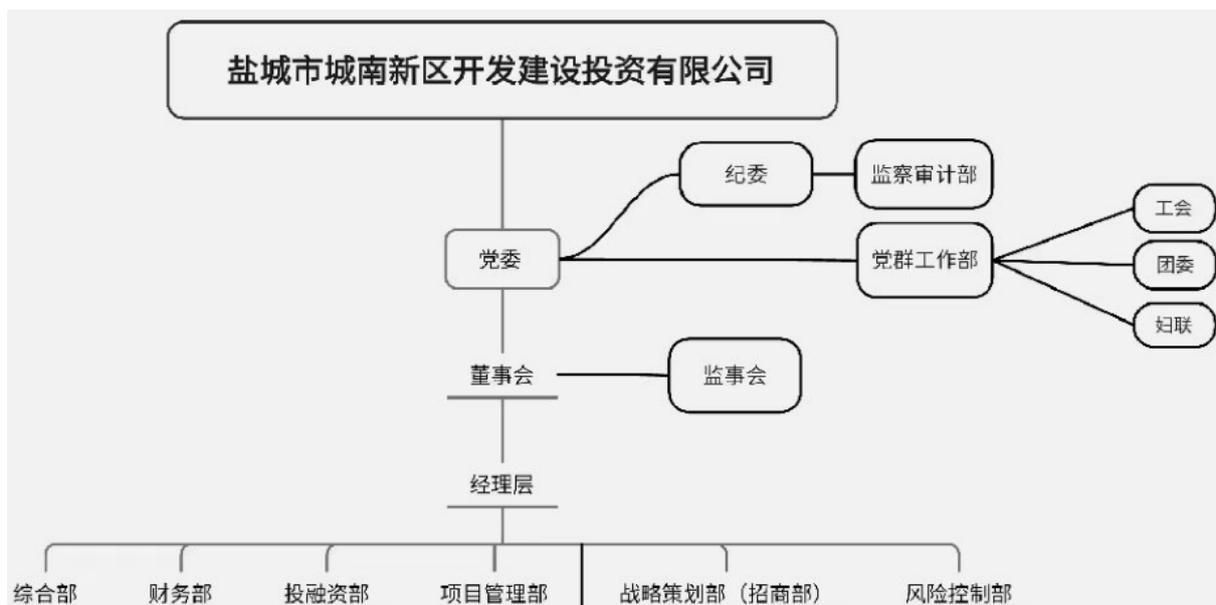
资料来源：公司 2020-2022 年三年连审审计报告及未经审计的 2023 年一季度报表，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 附录三 公司组织结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 附录四 2022 年末纳入公司合并报表范围的主要子公司情况（单位：亿元）

| 公司名称                    | 注册资本  | 持股比例    | 主营业务               |
|-------------------------|-------|---------|--------------------|
| 盐城市伍佑生态高效农业示范园区开发建设有限公司 | 3.15  | 100.00% | 生态高效农业示范园区基础设施开发建设 |
| 盐城市城南新区人力资源服务中心有限公司     | 0.01  | 100.00% | 境内职业介绍, 境内劳务派遣     |
| 盐城市城南房地产开发有限责任公司        | 2.00  | 100.00% | 房地产开发、房屋销售         |
| 盐城市新城文化产业发展有限公司         | 2.00  | 100.00% | 文化产业基础设施建设         |
| 盐城市城南资产经营管理有限公司         | 3.00  | 100.00% | 资产管理运营             |
| 盐城市盐南高新区中小企业融资担保有限公司    | 3.00  | 100.00% | 金融                 |
| 盐城市盐南文旅发展有限公司           | 1.00  | 100.00% | 文化创意               |
| 盐城市城南科技创业投资有限公司         | 0.45  | 66.67%  | 资产管理运营             |
| 盐城心意文化传播有限公司            | 0.10  | 100.00% | 文化创意               |
| 盐城市盐南高新区都市产业发展有限公司      | 0.50  | 100.00% | 资产管理运营             |
| 盐城市聚龙湖商务集聚区发展有限公司       | 0.10  | 100.00% | 资产管理运营             |
| 盐城市腾兴市政绿化工程有限公司         | 0.20  | 100.00% | 园林景观绿化、市政公用工程设计等   |
| 盐城市惠众房屋土地征收咨询服务服务有限公司   | 0.10  | 100.00% | 租赁和商务服务业           |
| 盐城西伏河产业投资有限公司           | 50.00 | 90.00%  | 实业投资, 创业投资, 股权投资   |
| 江苏国策人力资源服务有限公司          | 1.70  | 51.04%  | 人力资源服务             |
| 上海润浦企业发展有限公司            | 0.50  | 100.00% | 商业服务业              |
| 盐城茂源置业有限公司              | 0.20  | 100.00% | 房地产业               |
| 盐城安盐城市建设发展有限公司          | 0.17  | 100.00% | 各类工程建设活动等          |
| 盐城聚龙湖片区开发建设投资有限公司       | 3.50  | 100.00% | 建设工程施工等            |
| 盐城丰产河开发建设投资有限公司         | 3.00  | 100.00% | 市政设施管理等            |
| 盐城西伏河科技开发有限责任公司         | 0.20  | 100.00% | 各类工程建设活动等          |
| 旗天科技集团股份有限公司            | 6.59  | 2.49%   | 计算机信息、网络等业务        |
| 盐城构港开发建设投资有限公司          | 1.20  | 100.00% | 园区管理服务             |

资料来源：公司 2020-2022 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

## 附录五 主要财务指标计算公式

| 指标名称          | 计算公式   |
|---------------|--|
| 销售毛利率         | $(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$         |
| 资产负债率         | $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$                         |
| 现金短期债务比       | $\text{现金类资产} / \text{短期债务}$                                     |
| 现金类资产         | 未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项                     |
| EBITDA        | 利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销 |
| EBITDA 利息保障倍数 | $\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$          |
| 短期债务          | 短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项                                  |
| 长期债务          | 长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项   |
| 总债务           | 短期债务+长期债务  |

## 附录六 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

| 符号  | 定义              |
|-----|-----------------|
| AAA | 债务安全性极高，违约风险极低。 |
| AA  | 债务安全性很高，违约风险很低。 |
| A   | 债务安全性较高，违约风险较低。 |
| BBB | 债务安全性一般，违约风险一般。 |
| BB  | 债务安全性较低，违约风险较高。 |
| B   | 债务安全性低，违约风险高。   |
| CCC | 债务安全性很低，违约风险很高。 |
| CC  | 债务安全性极低，违约风险极高。 |
| C   | 债务无法得到偿还。       |

注：除 AAA 级，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。

### 二、债务人主体信用等级符号及定义

| 符号  | 定义                              |
|-----|---------------------------------|
| AAA | 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  | 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   | 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，违约风险较高。    |
| 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，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。

### 三、债务人个体信用状况符号及定义

| 符号  | 定义   |
|-----|--|
| aaa | 在不考虑外部特殊支持的情况下，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  | 在不考虑外部特殊支持的情况下，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   | 在不考虑外部特殊支持的情况下，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 | 在不考虑外部特殊支持的情况下，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  | 在不考虑外部特殊支持的情况下，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   | 在不考虑外部特殊支持的情况下，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 | 在不考虑外部特殊支持的情况下，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  | 在不考虑外部特殊支持的情况下，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   | 在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。                         |

注：除 aaa 级，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。

### 四、展望符号及定义

| 类型 | 定义                 |
|----|--------------------|
| 正面 | 存在积极因素，未来信用等级可能提升。 |
| 稳定 | 情况稳定，未来信用等级大致不变。   |
| 负面 | 存在不利因素，未来信用等级可能降低。 |