



# 盐城东方投资开发集团有限公司 公司债 2023 年度跟踪评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 1625 号

---

## 声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人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。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

中诚信国际信用评级有限责任公司  
2023 年 6 月 27 日

**本次跟踪发行人及评级结果** 盐城东方投资开发集团有限公司 **AA<sup>+</sup>/稳定**

**本次跟踪债项及评级结果** “21 盐投 01”、“21 盐投 02” **AA<sup>+</sup>**

### 评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为盐城市经济和财政实力稳定增长，产业转型升级为盐城市带来长期发展动力，潜在的支持能力很强；盐城东方投资开发集团有限公司（以下简称“盐城东方”或“公司”）为盐城市重要的开发建设主体之一，在盐城经济技术开发区（以下简称“盐城经开区”）开发建设中发挥重要的作用，与地方政府关联度较高。中诚信国际预计，随着基础设施建设、房产销售及租赁业务的项目持续投入，公司资产规模将保持增长；同时，需关注债务规模逐年增长、短期偿付压力较大、投资规模较大、股权投资风险及或有负债风险对其经营和整体信用状况造成的影响。

### 评级展望

中诚信国际认为，盐城东方投资开发集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

### 评级因素

**可能触发评级上调因素：**区域经济实力显著增强，公司资本实力显著增强，资产质量显著提升或盈利能力大幅增长且具有可持续性。

**可能触发评级下调因素：**区域经济环境恶化，公司地位下降致使股东及相关各方支持意愿减弱；重要子公司股权或资产划出，财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化导致的流动性紧张等。

### 正面

- **盐城市及盐城经开区经济稳步发展。**2022年，盐城市实现地区生产总值7,079.80亿元，同比增长4.6%；盐城经开区作为国家级经开区，依托主导产业发展，区域经济实力不断增强，为公司保持高质量发展提供了基础。
- **地位重要性较高，政府支持力度较大。**公司作为盐城市重要的开发建设主体之一，承担盐城经开区内基础设施建设、房产销售（安置房）等业务，在资金注入、资产划拨、运营补贴等方面持续得到盐城市人民政府及盐城经济技术开发区管理委员会（以下简称“经开区管委会”）的较大支持。

### 关注

- **债务规模逐年增长，短期偿付压力较大。**公司债务规模逐年增长，截至2022年末总债务409.02亿元，其中短期债务149.93亿元，面临较大的短期偿付压力。
- **投资规模较大。**公司房产销售及租赁业务在建项目规模较大，面临较大的资金压力。
- **股权投资的风险需关注。**公司对外股权投资规模较大，需关注对外投资的回收风险及收益稳定性。
- **或有负债风险。**公司对外担保金额大，需关注或有负债风险。

项目负责人：徐晓东 xdxu@ccxi.com.cn

项目组成员：陶景 jtao@ccxi.com.cn

张嘉远 jy Zhang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

## 财务概况

盐城东方（合并口径）	2020	2021	2022
资产总计（亿元）	554.30	599.65	671.66
经调整的所有者权益合计（亿元）	204.10	203.45	233.57
负债合计（亿元）	335.20	377.48	424.81
总债务（亿元）	323.95	369.74	409.02
营业总收入（亿元）	21.49	22.48	25.40
经营性业务利润（亿元）	2.14	0.61	1.34
净利润（亿元）	8.13	8.40	7.81
EBITDA（亿元）	17.16	21.63	11.41
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	9.29	1.75	1.11
总资本化比率(%)	61.35	64.51	63.65
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.76	0.98	0.45

注：中诚信国际根据盐城东方提供的其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 2020 年~2022 年审计报告整理。其中，2021 年财务数据采用了 2022 年审计报告期初数，2020 年、2022 年财务数据分别采用了 2020 年、2022 年审计报告期末数；2、本报告中引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径。

## 同行业比较（2022 年数据）

项目	盐城东方	东方新城	盐高新集团
最新主体信用等级	AA+	AA+	AA+
地区	江苏省-盐城市	江苏省-常州市	江苏省-盐城市
GDP（亿元）	7,079.80	9,550.10	7,079.80
一般公共预算收入（亿元）	453.26	631.78	453.26
经调整的所有者权益合计（亿元）	233.57	178.93	270.97
总资本化比率（%）	63.65	63.43	66.95
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.45	0.40	0.30

注：东方新城系“常州东方新城建设集团有限公司”简称；盐高新集团系“盐城高新区投资集团有限公司”简称。

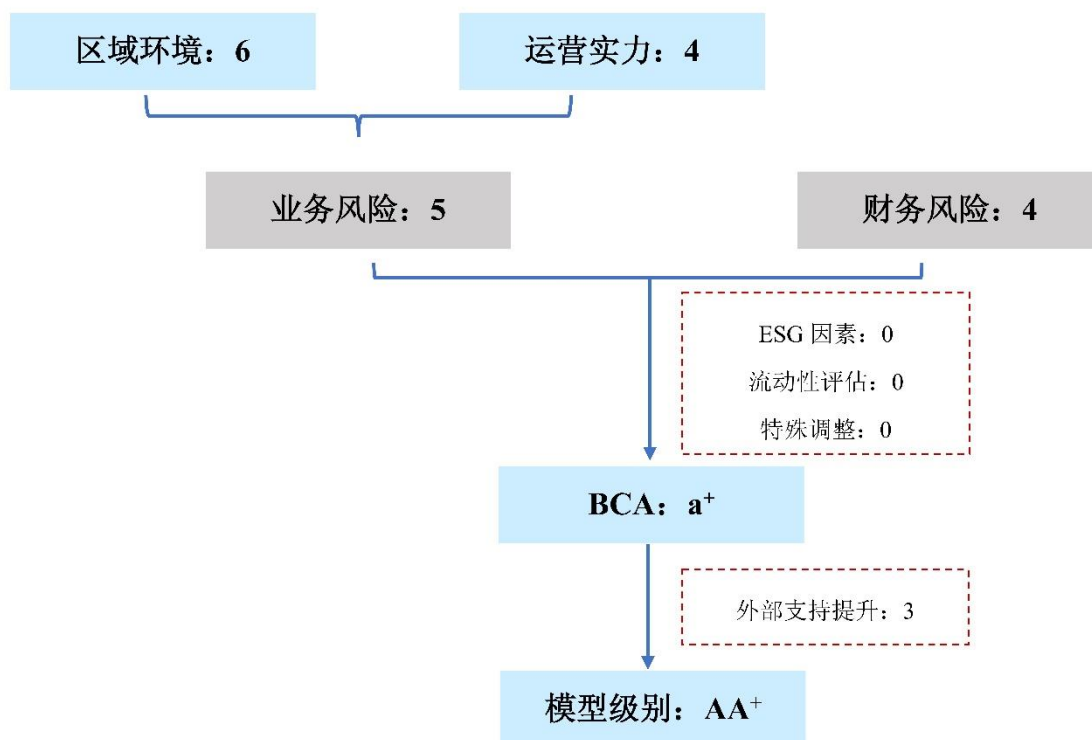
资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

## 本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 时间	发行金额 （亿元）	债项余额 （亿元）	存续期	特殊条款
21 盐投 01	AA+	AA+	2022/06/28	5.00	5.00	2021/05/07~2026/05/07	第三年末调整票面利率及回售选择权
21 盐投 02	AA+	AA+	2022/06/28	5.00	5.00	2021/07/20~2024/07/20	--

## 评级模型

### 盐城东方投资开发集团有限公司评级模型打分(2023\_01)



## 方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C220000\_2022\_03

### ■ 业务风险:

中诚信国际认为，盐城东方主要承担盐城经开区内的工程项目建设、房产销售（安置房）等业务，业务重要性较强，具备较强的业务稳定性和持续性。但是，公司房产销售及租赁业务在建项目规模较大，面临较大的资金压力；贸易业务客户集中度风险需予以关注。

### ■ 财务风险:

中诚信国际认为，盐城东方资产规模持续增长，资本实力有所提升。但盐城东方债务规模不断增长，财务杠杆水平偏高，EBITDA 利息保障倍数有待提升。

### ■ 个体信用状况（BCA）:

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对盐城东方个体基础信用等级无影响，盐城东方具有 a<sup>+</sup> 的个体基础信用等级，反映了其较低的业务风险和中等的财务风险。

### ■ 外部支持:

中诚信国际认为，盐城市人民政府的支持能力很强，对公司有较强的支持意愿，主要体现在盐城市及盐城经开区的区域地位以及较强的经济财政实力。盐城东方系盐城市重要的开发建设主体之一，成立以来持续获得盐城市人民政府、经开区管委会在资金注入、资产划拨、运营补贴等方面的较大支持，区域重要性及与政府关联性较高。综上考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 募集资金使用情况

根据盐城东方投资开发集团有限公司公司债券年度报告，“21 盐投 01”募集资金 5.00 亿元，本期债券募集资金扣除发行费用后，已全部按照募集说明书披露的用途与程序用于偿还存续公司债券。“21 盐投 02”募集资金 5.00 亿元，本期债券募集资金扣除发行费用后，已全部按照募集说明书披露的用途与程序用于偿还存续公司债券。

## 近期关注

### 宏观经济与行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较于去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7%左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

行业政策方面，2022 年以来与城投企业相关的监管政策延续对隐性债务化解的关注，城投企业更加注重与金融机构形成长期合作，全域无隐债试点和高风险地区降低债务风险试点继续拓展；中央及多地持续通报隐债问责案例，部分区域大力开展城投企业反腐工作，旨在推动城投企业良性

发展，需关注隐性债务化解以及企业内部治理给区域带来的信用风险。在债务化解方面，《2023 年政府工作报告》明确提出了“优化债务期限结构，降低利息负担，遏制增量、化解存量”的途径，预计 2023 年地方政府债务管理长效机制将持续完善，隐性债务化解“以时间换空间”力度将加大，或继续合理有序推进地方债置换、金融机构贷款置换等化债方式，但在金融机构贷款置换时需关注大幅压降利率、长时间展期等方案对城投企业及所在区域信用水平、声誉的冲击。财政部指出 2023 年将合理安排专项债规模，确保政府投资力度不减，并且将适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，持续加力重点项目建设，需重点关注城投企业是否参与重点项目建设以及承担区域重要职能对城投企业再融资能力的影响，还需关注政策边际利好下城投企业再融资分化或加剧。

## 区域环境

盐城市是江苏沿海中心城市，湿地生态旅游城市，江苏省委、省政府确定的“重点发展沿江、大力发展沿海、发展东陇海线”的三沿战略及“海上苏东”发展战略实施的核心地区，国家沿海发展和长三角一体化两大战略的交汇点，总面积 16,931 平方公里，辖 3 个区（盐都区、亭湖区、大丰区）、代管 6 个县及县级市（建湖县、射阳县、阜宁县、滨海县、响水县、东台市），设有 1 个国家级开发区（盐城经开区）、1 个省级高新区（盐南高新区）。截至 2022 年末，盐城市常住人口 668.97 万人，常住人口城镇化率 65.43%。

近年来盐城市加强培育引导，推动产业转型升级，汽车、钢铁、新能源和电子信息等主导产业持续增长，电子信息、钢铁跻身千亿级产业集群，立铠精密、天合光能、阿特斯、SKI 动力电池二期、东山精密 IC 载板等重大项目相继落户盐城；同时，依托四大主导产业，加强创新链和产业链深度对接，聚焦“5+2”战略性新兴产业和 23 条重点产业链，实现工业经济跨越发展，促进区域经济持续增长。2022 年，盐城市实现地区生产总值 7,079.80 亿元，按不变价格计算较上年增长 4.6%，增速居江苏省下辖地级市首位；同年，盐城市人均 GDP10.56 万元，居省内第 10 位。

表 1：2022 年江苏省下属地市经济财政概况

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（万元）	排名	金额（亿元）	排名
江苏全省	122,875.60	--	10.55	--	9,258.88	--
苏州市	23,958.30	1	18.65	2	2,329.18	1
南京市	16,907.85	2	17.88	3	1,558.21	2
无锡市	14,850.82	3	19.86	1	1,133.38	3
南通市	11,379.60	4	14.64	7	613.00	4
常州市	9,550.10	5	17.85	4	631.78	5
徐州市	8,457.84	6	9.37	11	517.43	6
扬州市	7,104.98	7	15.53	6	325.49	9
<b>盐城市</b>	<b>7,079.80</b>	<b>8</b>	<b>10.56</b>	<b>10</b>	<b>453.26</b>	<b>7</b>
泰州市	6,401.77	9	14.16	8	416.62	8
镇江市	5,017.04	10	15.59	5	303.96	10
淮安市	4,742.42	11	10.39	9	300.10	11
宿迁市	4,111.98	12	8.70	12	271.78	12
连云港市	4,005.00	13	8.23	13	212.81	13

注：部分地市的人均 GDP 系根据常住人口测算而来。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

稳定的经济增长和产业结构的优化升级为盐城市财政实力形成了有力的支撑，一般公共预算收入

逐年提升，2022 年国家实施新的组合式税费支持政策，剔除增值税留抵退税因素影响，2022 年盐城市一般公共预算收入同口径增长 8.1%；同时，受上述因素影响，当年税收收入占比有所下滑。受社会保障和就业、教育、农林水等刚性支出较大影响，盐城市财政自给能力较弱。政府性基金收入是盐城市地方政府财力的重要补充，但受土地市场行情影响较大，具有一定波动性。再融资环境方面，盐城市广义债务率超 500%，区内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，非标占比偏高，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境尚可。

表 2：近年来盐城市地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022	2023.1~3
GDP (亿元)	5,953.38	6,617.40	7,079.80	1,702.30
GDP 增速 (%)	3.5	7.7	4.6	6.0
人均 GDP (元)	88,731	98,593	105,647	--
固定资产投资增速 (%)	-7.4	3.7	9.4	9.3
一般公共预算收入 (亿元)	400.10	451.01	453.26	--
政府性基金收入 (亿元)	638.95	799.89	742.80	--
税收收入占比 (%)	75.08	75.21	65.58	--
公共财政平衡率 (%)	41.09	42.82	40.54	--

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入\*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%。

资料来源：盐城市财政局，中诚信国际整理

盐城经开区成立于 1992 年，1993 年被江苏省政府批准为省级开发区，2010 年经国务院批准升格为国家级经济技术开发区，2012 年获批盐城综合保税区，2015 年 7 月被确定为中韩盐城产业园核心区。盐城经开区位于盐城河东新城片区，辖区面积 200 平方公里，下辖 1 镇、1 街道，以及综合保税区、韩资工业园、光电产业园、新能源汽车产业园、江苏汽车智慧产业园、盐城智尚汽车小镇等园区板块。近年来盐城经开区坚持以新技术、新产业、新模式、新业态为核心，重点发展汽车、晶硅光伏和电子信息产业。其中汽车产业集聚韩国起亚、一汽悦达、华人运通、摩登汽车等整车企业 5 家，韩国摩比斯、法国佛吉亚、美国德纳等零部件企业 400 多家，产业体系较为完备。晶硅光伏产业已引入通威、天合、润阳、阿特斯、友华等一批龙头企业，集聚光伏硅片、胶膜、背板、逆变器等配套企业近 100 家，产业规模超 500 亿元，获评中国光伏智能制造示范基地。2022 年，受留抵退税等政策影响，盐城经开区一般公共预算收入下降较多，财政自给能力亦有所下滑且处于较低水平。

表 3：近年来盐城经开区地方经济财政实力

	2020	2021	2022
GDP (亿元)	317.36	340.43	--
GDP 增速 (%)	1.0	4.0	--
一般公共预算收入 (亿元)	25.69	28.00	19.48
其中：税收收入 (亿元)	20.61	21.76	--
税收收入占比 (%)	80.23	77.71	--
政府性基金预算收入 (亿元)	45.94	37.09	31.14
一般公共预算支出 (亿元)	35.50	38.02	32.30
政府性基金预算支出 (亿元)	23.51	23.19	17.86
财政平衡率 (%)	72.37	73.65	62.34
地方政府债务余额 (亿元)	59.01	56.74	--

注：1、税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入\*100%；2、公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理



## 运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司仍作为盐城市重要的开发建设主体之一，继续负责盐城经开区的基础设施建设、房产销售（安置房）等业务，具有较强的区域专营性，业务稳定性及可持续性较强；同时经营租赁、贸易等业务，丰富了营业收入的来源。但公司房产销售及租赁业务在建项目规模较大，面临较大的资金压力；贸易业务客户集中度风险需予以关注。

表 4：2020-2022 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2020 年			2021 年			2022 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础设施建设开发	1.32	6.12	10.16	2.06	9.18	31.79	1.60	6.30	16.30
租赁及物业管理	5.85	27.21	30.20	9.92	44.13	43.40	7.82	30.78	78.12
贸易	6.33	29.44	0.81	6.64	29.52	0.84	8.56	33.68	0.92
房产销售	4.24	19.73	22.64	0.71	3.16	14.44	4.94	19.47	4.00
其他业务	3.76	17.50	41.66	3.15	14.01	63.63	2.48	9.76	54.40
营业收入/毛利率合计	21.49	100.00	20.84	22.48	100.00	31.69	25.40	100.00	31.47

注：其他包括污水处理、资金占用费、汽车销售及服务、融资租赁收入等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 基础设施建设开发

跟踪期内，公司基础设施建设业务项目承接较有保障，且收入结转较为及时，但在建及拟建项目规模有限，同时需关注回款情况。

跟踪期内，公司基础设施建设开发业务仍主要由子公司江苏沿海东方市政建设股份有限公司负责，采取委托代建模式。公司通常与经开区管委会签订委托代建协议，由公司负责项目的融资及建设，建设完成后移交至经开区管委会。验收完成后，经开区财政局根据确定金额及代建协议约定的时间进行结算，结算金额按照代建项目实际总投资加上经开区管委会给予的一定收益空间确认，一般以项目竣工结算价为基础，加成比例为 20% 左右（若工程造价低于总概算，节约部分的 30% 由经开区管委会将其作为公司的专项奖励资金，该部分奖励资金以收入的形式返还）。账务处理方面，公司基础设施建设业务在建工程部分的收入确认按照当年支付金额的 40% 和上年支付金额的 60% 进行加总核算，对于已完工项目（开发产品）按照结算金额予以核算。

从业务开展情况来看，公司收入结转主要来自完工项目和在建项目，受项目建设及结算进度影响，2022 年工程建设业务实现收入 1.60 亿元，较上年有所下降，收到项目回款 5.63 亿元；截至 2022 年末，公司尚有应收盐城经开区财政局款项约 72 亿元。同期末，公司在建及拟建基础设施项目较多但规模有限，未来仍会根据政府的规划承接新的项目建设，项目投资进展及回款情况需予以关注。

表 5：截至 2022 年末公司主要在建项目情况（年、万元）

项目名称	预计建设周期	计划总投资	已投资
赣江路（天山路-希望大道）改造及地下通道工程	2020-2024	10,412.01	6,630.00
漓江路（五台山路-污水厂）污水主管道工程	2021-2024	1,580.26	1,106.00
黄浦江路（东环路-黄山路）道路工程	2020-2022	621.73	456.82
峨眉山路（兴西河-南环路）绿化工程	2019-2022	691.33	441.44
东环路（南环路-嘉陵江路）两侧绿化工程	2019-2022	520.99	313.50
五台山路（南环路-嘉陵江路）两侧绿化工程（一标段）	2018-2024	1,271.85	444.29
黄山路（南环路-嘉陵江路）道路建设工程	2022	1,331.80	80.00
SK 二期东门出入口桥梁工程	2022	316.14	0.00
乌江路滨河公园	2022	2,261.21	286.50

2022 年进区项目红线外供电配套及供电线路迁移、改造	2022	3,700.00	3,700.00
2022 年区内市政给水管道新建及完善	2022	1,500.00	1,500.00
2022 年区内市政供热管网建设, 进区项目红线外供热配套	2022	800.00	800.00
高荣变电站至天合 16GW 电池及 10GW 组建项目 220 千伏供电外线工程	2022	6,000.00	5,000.00
<b>合计</b>	--	<b>31,007.32</b>	<b>20,758.55</b>

资料来源: 公司提供

表 6: 截至 2022 年末公司主要拟建项目 (年、万元)

项目名称	预计建设期间	总投资	未来投资计划	
			2023 年	2024 年及以后
黄浦江路 (峨眉山路-九华山路) 道路工程等项目	2023~2024	1,311.99	787.19	524.80
九华山路 (嘉陵江路-钱塘江路) 道路工程项目	2023~2024	710.93	568.74	142.19
通威项目出入口桥梁工程	2023~2024	1,012.97	607.78	405.19
通威项目周边绿化工程	2023~2024	207.27	207.27	-
嵩山路 (南环路-黄浦江路) 道路工程	2023~2024	713.30	570.64	142.66
通威项目河道水系连通应急工程	2023~2024	236.36	236.46	-
<b>合计</b>	--	<b>4,192.82</b>	<b>2,978.08</b>	<b>1,214.84</b>

资料来源: 公司提供

## 房产销售

公司房屋销售业务由经开区管委会进行规划, 已完工项目回款较好, 在建项目尚需投资金额较大, 面临一定的资金压力。

跟踪期内, 公司房屋销售业务仍主要由子公司盐城东方建设投资股份有限公司 (以下简称“东方建设”) 负责, 以安置房项目为主。2012 年以前, 公司承建安置房项目系与经开区财政局签订回购协议, 由公司负责前期建设, 完工后由经开区财政局进行回购, 回购金额通常为成本加成 30%。公司通过该模式建设的项目为蔡尖花园及中舍花园一期, 两个项目合计总投资 12.08 亿元, 已全部确认收入并回款, 合计金额共 15.71 亿元。

自 2012 年以后, 公司该业务模式有所转变, 先由公司通过“招拍挂”方式获得土地, 根据经开区管委会的规划建设, 房屋竣工完成后公司与相关业主 (拆迁户) 签订销售合同, 收取房款, 由于经开区内拆迁补偿标准不高, 公司对拆迁户的房屋销售价格一般略高或比照拆迁补偿价。同时, 为保障公司业务的盈利, 经开区管委会最终核定销售价格 (预期利润约成本的 8%), 并由公司与经开区财政局签订回购协议, 收取最终销售价与拆迁户购买价之间的相关价差款项。若有剩余房屋, 公司可自行销售, 销售价格根据市场价格确定。

从业务开展情况来看, 公司收入结转主要来自完工项目和在建项目, 受项目建设及结算进度影响, 2022 年房产销售业务收入大幅上升。截至 2022 年末, 公司已完工的安置房项目为中舍花园二期及中舍花园三期 (悦欣花园) 项目, 总投资 17.61 亿元, 均已结转成本, 已合计确认收入 26.97 亿元, 并全部收到销售回款, 回款情况较好。同期末, 公司在建房产项目 2 个, 计划总投资合计 33.00 亿元, 尚需投资 21.12 亿元, 后续投资规模较大, 面临一定的资金支出压力。

表 7: 截至 2022 年末公司已完工房屋销售项目情况 (亿元)

项目名称	总投资	已确认收入	尚未结转成本	已回款
中舍花园二期	9.06	15.22	0.00	15.22
中舍花园三期 (悦欣花园)	8.55	11.75	0.00	11.75
<b>合计</b>	<b>17.61</b>	<b>26.97</b>	<b>0.00</b>	<b>26.97</b>

资料来源：公司提供

**表 8：截至 2022 年末公司在建房屋销售项目情况（亿元、%）**

项目名称	预计建设周期	计划总投资	已投资	销售进度
中舍花园四期（德喜花苑）	2020~2024	18.00	5.30	37.6
阳光水岸花苑（凤栖苑）	2021~2023	15.00	6.58	22.9
合计	--	33.00	11.88	--

资料来源：公司提供

## 租赁及物业管理

**跟踪期内，租赁及物业管理业务继续为公司带来较为可观的租金收益，但公司在建的物业项目较多，尚需投资规模较大，需关注项目后期的资金平衡及运营情况。**

跟踪期内，公司租赁及物业管理业务仍主要由公司本部、子公司东方建设和盐城市东方物业管理有限公司（以下简称“东方物业”）负责，其中公司本部和东方建设主要负责物业租赁，东方物业负责物业管理。

公司通过政府划拨或招拍挂的形式获得土地资源后建设工业化标准厂房、实验中心和孵化基地等园区物业并对外出租，实现租赁及物业管理收入。前期公司主要采取的是经开区管委会包租的模式，即公司将自建物业整租给经开区管委会，按协议价格收取租金，然后再由经开区管委会负责对外招租。2014 年以后公司该业务模式变更为公司直接与入园企业签订租赁协议，若出于招商引资目的以低于日常协议价格向入园企业收租，则差额部分经开区管委会进行补贴，同时未租物业也全部由经开区管委会承租，故近年园区内物业基本保持满租状态。公司与入园企业、经开区管委会的租赁期限一般为 3~10 年不等，租赁价格视物业形态、区位等有所不同。除盐城本地的物业外，公司亦积极开拓区外物业租赁业务，2016 年以来在上海的中信广场、金融街静安中心及保利绿地广场购置了部分商业物业，采取市场化方式招租。

随着公司可租赁物业规模不断增加，截至 2022 年末，公司合计对外租赁的物业面积为 187.57 万平方米，同期末公司投资性房地产中房屋及建筑物账面价值合计 131.02 亿元，均按公允价值计量，该业务板块已经成为公司重要的收入来源。2022 年公司租赁及物业管理业务收入规模有所下降主要系外部环境因素的影响；当年投资性房地产计量方式改变使得当年折旧减少，带动板块获利水平显著提升。截至 2022 年末，公司在建项目投资规模达 93.50 亿元，尚需投资 68.10 亿元，面临较大的投资压力。此外，公司项目建成后，主要通过出租方式实现资金平衡，回收期较长，需关注后续项目运营情况。

**表 9：2022 年公司主要物业租赁情况（万平方米、万元、%、元/平方米/月）**

项目名称	总可租赁面积	2022 年出租收入	出租率	租金水平
招商大厦	4.04	1,966.72	100.00	44.00
会展中心	4.2	4,649.53	100.00	96.00
软件园 1#4#办公楼	6.09	1,099.57	100.00	30.00
韩资工业园	45.66	13,748.83	100.00	18.00/30.00
综合保税区	36.33	15,010.55	100.00	18.00/65.00
光电产业园	3.84	955.11	100.00	18.00/42.00
新能源汽车产业园	7.25	1,754.69	100.00	18.00/32.00
软件园 2 期	3.95	724.65	95.00	30.00
步凤镇汽车零部件产业园	2.4	265.86	100.00	10.00
中舍花园物管综合楼	1.63	518.20	100.00	28.00
上海中信广场	1.53	824.04	32.00	310.25

上海金融街静安中心	2.47	2,902.05	83.90	186.15/370.17
上海保利绿地广场	2.71	4,438.97	88.10	201.36/223.87
新嘉源	2.1	233.20	94.37	10.00
中韩盐城产业园东方之洲	14.75	5,553.68	32.46	32.25
未来科技城	20.56	5,699.38	81.18	30.00
原江东厂房及库房	6.3	416.18	100.00	34.44
原东国厂房	1.56	447.07	100.00	43.00
原实联长宜厂房	1.96	563.31	100.00	31.35
北师大附属学校	18.24	7,208.71	100.00	28.30/40.00
<b>合计</b>	<b>187.57</b>	<b>68,980.29</b>	<b>--</b>	<b>--</b>

注：同一个园区内会同时存在工业物业和商业物业，两个价格分别对应工业物业和商业物业。

资料来源：公司提供

**表 10：截至 2022 年末公司在建物业项目情况（亿元）**

物业名称	概算总投资额	累计已投资额
韩国动力电池项目二期标准厂房	69.00	15.85
双晶项目	3.00	1.44
未来科技城北区	6.00	2.44
未来科技城西区	9.50	3.42
会展中心改扩建工程	6.00	2.25
<b>合计</b>	<b>93.50</b>	<b>25.40</b>

资料来源：公司提供

## 贸易业务

**跟踪期内，公司贸易业务模式未有变化，面临客户集中度较高的风险。**

跟踪期内，公司贸易业务由子公司盐城市同创物资贸易有限公司（以下简称“同创物资”）负责，主要利用盐城经开区国家级综合保税区的优势，从事大宗商品、矿产品、有色金属、化工原料、燃料油、建材物资等的国内外贸易。公司贸易业务上下游客户均位于江苏、浙江、山东和上海等东部地区，主要采用以销定采的方式，交易方式以现货交易为主。公司与上游厂商在市场价格的基础上协商确定采购价格，公司以预付款的形式通过电汇或银行承兑汇票来支付货款；公司与下游客户根据交付产品期间的市场行情确定交易价格，结算时下游客户以现金或银行汇票的方式交付全款。跟踪期内，公司的贸易业务收入规模有所上升，对收入的贡献程度维持在较高水平。2022 年，公司的前五大采购商占总采购额的比重分别为 79.59%，下游客户为响水恒生不锈钢铸造有限公司和江苏德龙镍业有限公司。公司贸易业务两家客户为民企关联方，客户相对单一，面临潜在的业务波动风险。

**表 11：2022 年公司贸易业务主要上下游情况（万元、%）**

供应商	采购金额	占比	销售品种
上海豫信实业发展有限公司	20,837.12	24.58	高碳铬铁
青岛中垠瑞丰国际贸易有限公司	18,588.28	21.93	镍铁
上海攀亚实业发展有限公司	12,126.55	14.31	镍铁
江苏汇鸿国际集团中鼎控股股份有限公司	9,445.84	11.14	镍铁
浙商中拓集团（湖南）有限公司	6,461.50	7.62	镍铁
<b>合计</b>	<b>67,459.30</b>	<b>79.59</b>	<b>--</b>
客户名称	销售金额	占比	采购品种
响水恒生不锈钢铸造有限公司	66,802.04	78.08	电解镍、高碳铬铁、镍铁
江苏德龙镍业有限公司	18,749.86	21.92	镍铁
<b>合计</b>	<b>85,551.90</b>	<b>100.00</b>	<b>--</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 财务风险

中诚信国际认为，公司的财务风险处于中等水平。跟踪期内，公司资产规模持续增长，资本实力有所提升，但债务规模不断增大，且一年内到期债务规模较大，面临较大的短期偿债压力；2022 年公司 EBITDA 对利息的保障倍数下降较多，对利息无法形成有效覆盖，加之经营活动净现金流对利息覆盖处于低水平，整体保障能力较弱。

## 资本实力与结构

*跟踪期内，公司资产规模保持增长趋势，资产收益性较好，但流动性较弱，整体资产质量一般；公司财务杠杆水平偏高，随着债务规模增长，财务杠杆率或将有所抬升。*

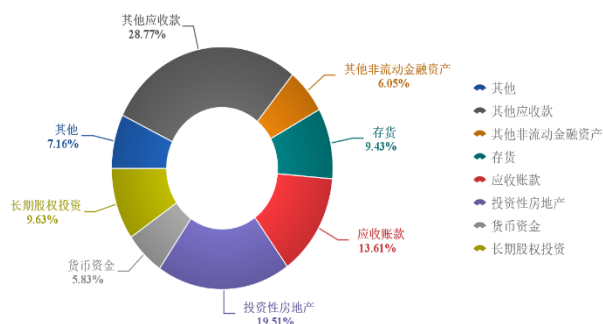
公司作为盐城市重要的开发建设主体之一，得益于政府的支持以及项目投入等，资产规模保持增长态势，2022 年末总资产同比增长 12.01%。公司目前形成了基础设施开发、租赁及物业管理、房产销售、贸易等业务为主的板块布局，资产主要由上述业务形成的应收类款项、存货、长期股权投资及投资性房地产等构成，且公司未来仍将保持这一业务布局，预计其资产结构将保持相对稳定。近年来公司持有的货币资金规模逐年下降，且受限比重较高，随着业务及债务规模的扩张，应对经营周转及债务偿付的能力有所不足。2022 年末，公司应收账款的对象主要为盐城经开区财政局，应收金额占应收账款总额的比重达 78.60%，该款项回收情况受盐城经开区财政情况影响，回收时间面临不确定性。同期末，公司存货主要为土地使用权及项目投入成本，其中土地共 26 块，位于盐城经开区内，账面价值 50.63 亿元，总面积 165.36 万平方米，以商业、住宅用地为主，于 2008 年~2015 年通过出让方式取得，已足额缴纳出让金。公司其他应收款主要系与政府单位及当地国有企业的往来款，截至 2022 年末，规模达 193.26 亿元，其中前五大应收集集中度较高且回收期限较长，对其资产变现能力造成一定影响。公司投资性房地产主要为对外租赁的商业地产和标准厂房，每年可获得较为可观的租金收益，但截至 2022 年末，受限的投资性房地产规模为 81.43 亿元，受限比例较高，降低了该部分资产的流动性。公司拥有较大规模的对外股权投资，包括上市公司股权、非上市公司股权、创业投资基金和股权投资基金等，主要投向经开区内汽车、新能源装备、电子信息等主导产业；截至 2022 年末，公司长期股权投资和其他非流动金融资产分别为 64.69 亿元和 40.63 亿元，当年公司获得投资收益 4.75 亿元，收益较好，但公司对外投资规模较大，受宏观经济、投资行业景气程度等影响较大，投资回收及收益或面临稳定性不足等风险。总体来看，公司资产流动性较弱，但收益性较好，整体资产质量一般。

表 12：截至 2022 年末公司其他应收款前五名情况

债权单位	金额（万元）	占比（%）
盐城成大城市建设发展有限公司	812,927.86	41.92
盐城经济技术开发区财政局	751,471.59	38.75
盐城经济技术开发区国有资本投资运营有限公司	168,500.00	8.69
江苏旌成国际贸易有限公司	24,321.90	1.25
盐城经济技术开发区步凤镇财政所	20,852.83	1.08
合计	1,778,074.19	91.69

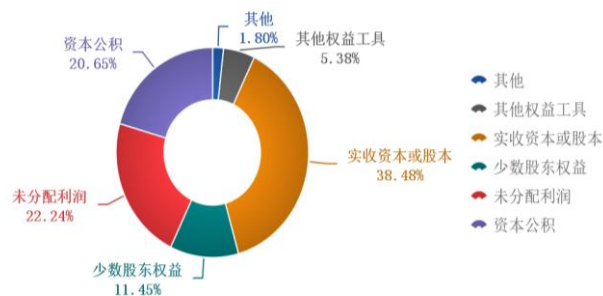
资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 1：截至 2022 年末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2022 年末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司的所有者权益主要由实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益等构成。2022 年，得益于盈利积累较多，公司经调整的所有者权益<sup>1</sup>增至 233.57 亿元。

跟踪期内，公司财务杠杆率有所上升且整体偏高，随着项目建设的逐步推进，未来公司仍将主要依赖于外部融资满足资金缺口，净债务预计将有所增长，财务杠杆率预计将有所上升。

表 13：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022
总资产	554.30	599.65	671.66
流动资产占比	57.23	59.98	59.04
经调整的所有者权益合计	204.10	203.45	233.57
资产负债率	60.47	62.95	63.25
总资本化比率	61.35	64.51	63.65

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 现金流分析

**跟踪期内，公司收入质量尚可，但经营获现能力一般，同时持续一定规模的项目投入加大投资活动的资金支出，经营发展对外部融资存在较强依赖性，再融资能力及融资监管政策变化对公司的影响需持续关注。**

随着贸易等业务的扩张，跟踪期内，公司收入呈上升态势，收现比指标有所上升且大于 1，总体来看公司收入质量尚可。公司经营活动净现金流受基础设施开发、租赁及物业管理、房产销售、贸易等板块现金收支及其他与经营活动有关的现金收支影响较大，公司经营活动现金持续净流入但 2021 年以来净流入规模较小，经营活动获现能力总体表现一般。

跟踪期内，公司进行租赁资产项目投入、股权投资等致使其投资活动现金持续净流出且规模较大。根据其自身发展计划，预计公司未来两三年内投资活动净现金流仍将保持这一态势。

如前所述，公司经营活动现金持续净流入但流入规模较小，同时债务偿还金额逐年增长，加大了公司对外部融资的需求。公司主要依赖于银行借款和债券发行来弥补资金缺口，需持续关注公司在资本市场的再融资能力及融资监管政策变化。同时，受益于股东的支持，2022 年公司吸收投资收到的现金为 10.18 亿元，亦是其资金补充的重要渠道。总体来看，公司主要通过外部债务融资

<sup>1</sup>经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项为因发行永续债等形成的其他权益工具，截至 2022 年末上述调整项金额为 13.28 亿元。

叠加政府拨款等股权融资方式筹集的资金，基本可以覆盖资金缺口，且 2022 年保持一定规模的现金及现金等价物净增加额。

**表 14: 近年来公司现金流情况 (亿元、X)**

项目	2020	2021	2022
经营活动产生的现金流量净额	9.29	1.75	1.11
投资活动产生的现金流量净额	-3.38	-9.80	-12.02
筹资活动产生的现金流量净额	-13.10	-1.25	18.27
现金及现金等价物净增加额	-7.28	-9.29	7.42
收现比	1.51	0.98	1.05

资料来源：公司财务报告，中诚信国整理

## 偿债能力

**跟踪期内，公司债务以长期债务为主，但债务规模有所增长，且一年内到期债务规模大，短期偿债压力较大；2022 年公司 EBITDA 对利息的保障倍数下降较多，对利息无法形成有效覆盖，加之经营活动净现金流对利息覆盖处于低水平，整体保障能力较弱。**

跟踪期内，公司总负债主要系刚性债务，随着业务的持续发展，外部债务融资需求不断推升，债务规模有所增长，2022 年末总债务较上年增长 10.62%。公司债务以银行借款和债券发行为主，且借款多有抵质押及担保措施，同时有一定规模的非标融资和应付票据，债务类型及渠道较多元；公司债务保持以长期债务为主的结构，但一年内到期债务规模大，面临较大的短期偿债压力。

**表 15: 截至 2022 年末公司债务到期分布情况 (亿元)**

类型	金额	1 年以内	1-2 年	2-3 年	3 年以上	
银行借款	--	134.79	44.97	15.10	12.34	62.38
债券融资	公司债、债权融资计划、 银行理财直融工具等	187.28	64.04	44.75	74.41	0.48
非标融资	信托、融资租赁等	64.88	32.13	18.12	8.64	5.99
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>386.95</b>	<b>141.14</b>	<b>77.98</b>	<b>95.38</b>	<b>68.85</b>

注：此处债务不含应付票据及其他权益工具。

资料来源：公司债券 2022 年报告

2022 年公司将其持有的投资性房地产由成本模式转为公允价值计量模式，使得折旧规模大幅下降，EBITDA 亦下降较多。跟踪期内，公司债务规模的增长导致利息支出上升，EBITDA 对利息的保障倍数下降较多，对利息无法形成有效覆盖，加之经营活动现金流持续净流入但规模较小，对利息覆盖处于低水平，整体保障能力较弱。

**表 16: 近年来公司偿债能力指标 (亿元、%、X)**

项目	2020	2021	2022
总债务	323.95	369.74	409.02
短期债务占比	39.38	42.07	36.65
EBITDA	17.16	21.63	11.41
EBITDA 利息保障倍数	0.76	0.98	0.45
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	0.41	0.08	0.04

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 其他事项

受限情况方面，截至 2022 年末，公司受限资产占当期末总资产的 21.34%，主要为货币资金 21.06 亿元、投资性房地产 81.43 亿元和存货 36.06 亿元。或有负债方面，截至 2022 年末，公司合计对外担保 159.22 亿元，除融资担保业务余额 1.26 亿元外，公司仍有对外担保 157.96 亿元，占净资产的比重为 63.99%，担保对象为盐城市内的国有企业，公司对外担保金额大，需关注或有负债风险。截至 2022 年末，公司不存在对其持续经营产生重大不利影响的未决诉讼或仲裁事项。

表 17：截至 2022 年末公司外担保情况（亿元）

	被担保对象	担保余额
1	江苏世纪新城投资控股集团有限公司	51.79
2	盐城市国有资产投资集团有限公司	28.79
3	江苏旌成国际贸易有限公司	14.28
4	盐城经开城乡建设发展有限公司	11.74
5	江苏悦达集团有限公司	11.46
6	盐城经城印象住房租赁有限公司	4.85
7	盐城临港投资股份有限公司	4.54
8	盐城东方港务发展有限公司	4.18
9	盐城恒源能源产业有限公司	3.99
10	盐城河东新城物资贸易有限公司	3.40
11	盐城新汇村镇建设发展有限公司	3.00
12	盐城卡迪创艺文化产业发展有限公司	2.87
13	盐城新禾绿化有限公司	2.10
14	江苏黄海金融控股集团有限公司	1.96
15	盐城成大城市建设发展有限公司	1.86
16	盐城世纪新城地产开发有限公司	1.50
17	盐城市物资集团有限公司	1.50
18	其他 11 家公司	4.18
	<b>合计</b>	<b>157.96</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2023 年 5 月，公司近三年未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

## 假设与预测<sup>2</sup>

### 假设

- 2023 年，公司仍作为盐城市重要的开发建设主体之一，合并范围保持相对稳定。
- 2023 年，公司整体收入将有所增长，毛利率水平将较以前相对稳定。
- 2023 年，公司项目投资规模预计约 20~30 亿元；股权类投资规模约 5~10 亿元。
- 公司债务规模将呈增长态势，2023 年新增债务类净融资约 25~35 亿元。

### 预测

表 18：公司重点财务指标预测情况

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率（%）	64.51	63.65	58.48~71.49

<sup>2</sup> 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。



EBITDA 利息保障倍数 (X)	0.98	0.45	0.35~0.44
-------------------	------	------	-----------

注：总资本化比率未考虑长期应付款中可能出现的带息债务。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

## 流动性评估

**中诚信国际认为，公司自身流动性一般，未来一年流动性来源可对其流动性需求基本形成覆盖。**

2022 年公司经营活动现金流呈小幅净流入，当年末可动用账面资金为 18.12 亿元，为公司日常经营及债务偿还提供直接资金不足。但截至 2022 年末，公司银行授信总额为 378.69 亿元，尚未使用授信额度为 174.57 亿元，具有一定备用流动性。此外，盐城市经济基础好，区域内企业流动性尚可，有一定企业间临时拆借资金的空间；作为盐城市重要的开发建设主体之一，可持续获得政府的资金支持；而且得益于公司在金融市场良好的认可度，近年来在债券市场表现较为活跃，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通，但仍需持续关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

公司流动性需求主要来自于项目建设、对外投资及债务的还本付息。根据公司规模，未来一年投资支出主要集中于基础设施建设开发、房产销售、自持物业项目及对外股权投资，资金需求约 20~35 亿元。同时，公司债务到期较为集中，截至 2022 年末，公司未来一年的到期债务（不含应付票据及其他权益工具）约 141 亿元，此外 2022 年公司利息支出已增至 25.13 亿元，预计未来一年的利息支出将随着债务规模的增加而增加。综上所述，公司自身流动性一般，未来一年流动性来源可对其流动性需求基本形成覆盖。

## ESG 分析<sup>3</sup>

**中诚信国际认为，公司在可持续发展、社会、内控管理和高管行为等方面表现较好，目前暂未发生监管处罚、安全事故和劳动纠纷等事项，但 ESG 方面仍有提升空间。**

环境方面，公司在运营中未造成污染等环境问题，目前尚未受到监管处罚；公司在资源管理、可持续发展和环境争议事件管理方面表现优于行业平均水平。

社会方面，公司通过健全员工管理，加强安全生产，近年未发生安全生产事故和员工劳动纠纷。公司在产品责任、员工责任、安全管理、客户责任、社会贡献、投资者责任等方面表现优于行业平均水平。

治理方面，公司对下属子公司在发展战略、投融资、对外担保等方面均可实际管控，已建立了较为合理的内部管控机制，近年来公司未出现高管人员涉嫌违纪违法被调查的事件，在内控管理、高管行为、发展战略等方面表现优于行业平均水平，但经营行为、治理结构和运行等方面仍需加强。

<sup>3</sup>中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

## 外部支持

### 中诚信国际认为，盐城市政府的支持能力很强，主要体现在以下方面：

盐城市作为江苏沿海中心城市，区位和政策优势突出，产业内部构成不断优化，发展质量和效益不断提升，为全市经济、财政实力增长提供了有力支撑，近三年盐城市 GDP、地方一般公共预算收入在江苏省 13 个地市中均居于中游，2022 年 GDP 增速居江苏省下辖地级市中首位。同时，固定资产投资及城市更新等推升了盐城市政府的资金需求，政府融资规模不断增加，2022 年政府债务余额居全省第 7 位，政府债务率（96.90%）略低于国际 100%警戒标准。但区域内融资平台较多，未纳入地方政府直接债务统计的隐性债务较为突出，需关注政府债务叠加隐性债务后可能带来的系统性风险。

### 同时，盐城市政府对公司的支持意愿较强，主要体现在以下 3 个方面：

- 1) 区域重要性较高：公司是盐城市重要的开发建设主体之一，主要承担盐城经开区范围内的基础设施建设开发和房产销售（安置房）等职能，与其他市级平台的职能定位不同、各自分工明确，区域重要性较高。
- 2) 与政府的关联度较高：公司由盐城市人民政府直接控股，由盐城经开区管委会履行管理职责，根据政府意图承担区域内的基础设施建设开发和房产销售（安置房）等业务，股权结构和业务开展与政府具有较高的关联度，同时债务管理及投融资决策亦一定程度受政府影响。
- 3) 过往支持力度较大：公司在获得资金注入、资产划拨、运营补贴等方面有良好记录，政府资金注入对公司资本支出和还本付息具有重要支撑。

表 19：盐城市级类平台比较（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	净资产	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
盐城市城市资产投资集团有限公司	盐城市人民政府 100%	盐城市城区基础设施投资建设、土地开发整理、保障房及商品房开发经营；供水、污水处理等	1,190.71	379.72	68.11	65.84	7.74	331.37
盐城市交通投资建设控股集团有限公司	盐城市人民政府 100%	盐城市交通基础设施的投资建设和经营管理；土地开发整理等	770.88	232.75	69.81	37.03	5.39	189.60
盐城市海兴集团有限公司	盐城市人民政府 100%	盐城市黄海新区基础设施建设、滨海港港城投资与开发、园区产业投资等	585.24	299.95	48.75	50.42	7.88	126.63
江苏盐城港控股集团有限公司	盐城交投 30%、盐城市大丰区人民政府 30%	盐城市四个港区的装卸、堆存、港务管理及港口物流运输等港口业务，商品销售及工程建设等	859.04	317.85	63.00	17.13	3.84	89.09
燕舞集团有限公司	盐城市政府 49.90%	盐城市文旅、康养、体育等资源的综合开发和运营，盐城市空港经济区的基础设施建设和产业投资等	--	--	--	--	--	--
江苏银宝控股集团有限公司	盐城市政府 90%	盐城市的农业基础设施建设主体，负责盐城市区域内农业基础设施建设、现代农业产业以及盐业生产销售等业务	253.09	134.64	46.80	52.58	1.07	14.11
盐城市国有资产	盐城市政府	盐城市重要的产业投资主体，	703.94	218.41	68.97	124.27	5.55	125.27

产投资集团有 限公司	90.9%	重点投资风电、光伏等能源产 业，主营城市及工业地产开发 运营等业务							
江苏黄海金融 控股集团有限 公司	盐城市政府 100%	市级金融投资集团，承担发展 地方金融业、基金投资服务、 “金融+产业”服务等职能	172.22	97.49	43.39	5.37	3.28	17.85	
盐城东方投资 开发集团有限 公司	盐城市人民 政府 100%	盐城经济技术开发区（国家 级经开区）的基础设施建设等	671.66	246.85	63.25	25.40	7.81	187.28	
盐城东方投资 开发集团有限 公司	盐城市人民 政府 100%	盐城国家高新技术产业开发区 （国家级高新区）的基础设施 建设、土地整理开发和产业投 资等	852.59	270.97	68.22	29.21	6.99	162.18	

注：上表净资产为未经调整的所有者权益。

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

综上，中诚信国际认为，盐城市政府很强的支持能力和对公司较强的支持意愿可为公司带来较强的外部支持。

## 同行业比较

中诚信国际认为，盐城东方与东方新城、盐高新集团等可比公司相比，外部经营环境风险和业务风险均无显著差异，财务风险处于中等水平；当地政府均有很强的支持能力，并对上述公司具有较强的支持意愿，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，盐城市与常州市行政地位相当，且两市均有自身发展优势及潜力，对当地平台企业的支持能力处于同一档次。同时，可比公司均为所在区域重要的基础设施建设开发主体，负责园区或片区开发建设，业务具备区域专营优势，能获得较强的支持意愿。

其次，盐城东方的外部经营环境风险和业务风险与可比对象组均无显著差异。基于当地政府对其的主要定位，公司与可比对象均具有业务竞争优势，业务结构较为多元化，同时公司的基础设施建设、房产销售（安置房）等核心业务发展突出，但也存在未来投资压力较大，项目资金平衡等问题。

最后，盐城东方的财务风险在同业中处于适中水平。公司资产低于比较组平均水平，但权益规模高于比较组平均水平，总体资本实力较强；财务杠杆及债务规模处于比较组中等水平，EBITDA对利息覆盖能力高于比较组平均水平；此外，公司债券融资额高于比较组平均水平，债券市场认可度较高，可用银行授信处于比较组较高水平，再融资能力尚可。

表 20：2022 年同行业对比表

	盐城东方	东方新城	盐高新集团
最新主体信用等级	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>
地区	江苏省-盐城市	江苏省-常州市	江苏省-盐城市
GDP（亿元）	7,079.80	9,550.10	7,079.80
GDP 增速（%）	4.60	3.50	4.60
人均 GDP（万元）	10.56	17.80	10.56
一般公共预算收入（亿元）	453.26	631.78	453.26
公共财政平衡率（%）	40.54	83.17	40.54
政府债务余额（亿元）	1,535.33	1,607.64	1,535.33
控股股东及持股比例	盐城市人民政府 100%	常州市国资委 100%	盐城市人民政府 100%

职能及地位	公司是盐城市重要的开发建设主体，主要负责盐城经开区的基础设施建设、安置房建设及销售、租赁及物业管理和贸易等业务	公司是常州市重要的开发建设主体，主要负责常州经开区基础设施建设、土地整治和安置房建设等业务	公司是盐城市重要的开发建设主体，主要负责盐城高新区内的工程项目建设、土地整理等，同时经营租赁、担保及材料销售等业务
核心业务及收入占比	租赁及物业管理 30.78%、贸易 33.68%、房产销售 9.76%、基础设施建设开发 6.30%	土地整治业务 22.51%、基础设施建设 20.99%、房产销售 39.17%、租赁 5.26%	工程项目建设 80.53%、租赁及物业管理 10.55%、材料销售 2.33%、担保 1.90%
资产总计（亿元）	671.66	509.55	852.59
经调整的所有者权益合计（亿元）	233.57	178.93	270.97
总债务（亿元）	409.02	310.30	548.82
总资本化比率（%）	63.65	63.43	66.95
营业总收入（亿元）	25.40	36.12	29.21
净利润（亿元）	7.81	2.25	6.99
EBITDA（亿元）	11.41	5.33	8.71
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.49	0.40	0.30
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	1.11	4.99	-41.35
可用银行授信余额（亿元）	174.57	159.62	120.47
债券融资余额（亿元）	187.28	148.74	162.18

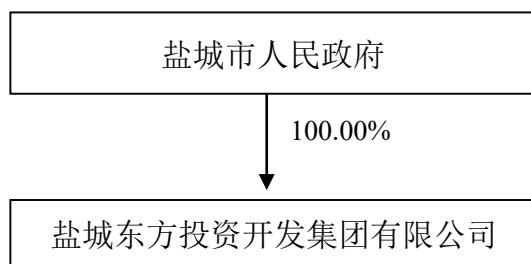
注：东方新城和盐高新集团的可用银行授信余额为 2023 年 3 月末数据。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

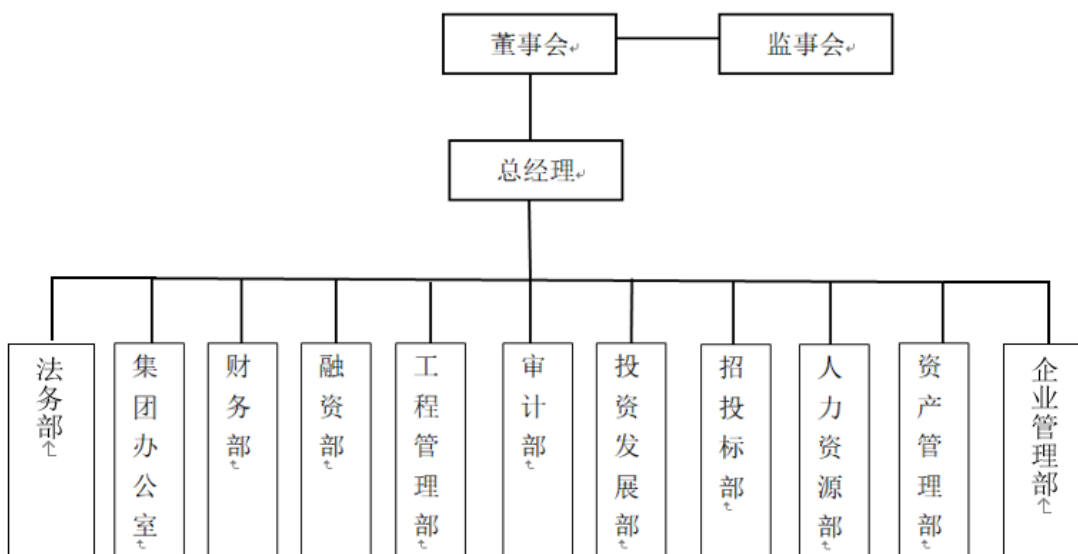
## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持盐城东方投资开发集团有限公司主体信用等级为 **AA<sup>+</sup>**，评级展望为稳定；维持“21 盐投 01”、“21 盐投 02”的债项信用等级为 **AA<sup>+</sup>**。

### 附一：盐城东方投资开发集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年末）



序号	主要一级子公司名称	注册资本（亿元）	持股比例（%）
1	盐城东方建设投资股份有限公司	60.00	80.21
2	盐城市同创物资贸易有限公司	4.00	99.50



资料来源：公司提供

## 附二：盐城东方投资开发集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022
货币资金	588,354.23	467,979.49	391,808.69
非受限货币资金	199,940.51	257,375.25	181,204.46
应收账款	671,252.59	829,412.30	914,413.18
其他应收款	1,231,266.15	1,608,382.69	1,932,572.15
存货	572,222.22	599,831.43	633,552.46
长期投资	1,027,708.44	1,120,871.27	1,058,213.02
在建工程	105,846.53	90,906.15	268,186.86
无形资产	5,521.54	4,933.54	4,982.27
资产总计	5,542,966.89	5,996,463.54	6,716,599.96
其他应付款	104,429.12	98,359.41	80,013.45
短期债务	1,275,630.23	1,555,655.72	1,499,263.51
长期债务	1,963,845.98	2,141,768.07	2,590,952.99
总债务	3,239,476.20	3,697,423.79	4,090,216.50
负债合计	3,351,980.14	3,774,816.19	4,248,065.57
利息支出	224,943.09	221,048.67	251,312.51
经调整的所有者权益合计	2,040,986.76	2,034,527.35	2,335,708.39
营业总收入	214,941.21	224,798.60	253,984.38
经营性业务利润	21,362.82	6,057.15	13,358.70
其他收益	26,597.12	16,625.96	20,793.27
投资收益	76,818.22	120,256.95	47,450.35
营业外收入	436.33	242.88	217.29
净利润	81,334.84	83,959.44	78,079.30
EBIT	132,120.20	167,935.35	107,135.77
EBITDA	171,552.85	216,322.71	114,108.49
销售商品、提供劳务收到的现金	325,250.94	220,768.76	267,216.95
收到其他与经营活动有关的现金	361,493.20	409,841.69	448,700.59
购买商品、接受劳务支付的现金	282,708.15	176,528.62	215,259.39
支付其他与经营活动有关的现金	255,308.73	368,544.44	422,604.69
吸收投资收到的现金	0.00	37,120.00	101,800.00
资本支出	75,464.20	96,201.87	252,786.46
经营活动产生的现金流量净额	92,882.50	17,535.27	11,100.34
投资活动产生的现金流量净额	-33,772.33	-97,968.63	-120,227.94
筹资活动产生的现金流量净额	-130,987.11	-12,467.26	182,668.93
现金及现金等价物净增加额	-72,770.88	-92,905.01	74,168.96
财务指标	2020	2021	2022
营业毛利率(%)	20.84	31.69	31.47
期间费用率(%)	17.37	28.17	27.23
应收类款项占比(%)	35.27	40.95	42.39
收现比(X)	1.51	0.98	1.05
资产负债率(%)	60.47	62.95	63.25
总资本化比率(%)	61.35	64.51	63.65
短期债务/总债务(%)	39.38	42.07	36.65
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	0.41	0.08	0.04
总债务/EBITDA(X)	18.88	17.09	35.84
EBITDA/短期债务(X)	0.13	0.14	0.08
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.76	0.98	0.45

注：中诚信国际根据 2020 年~2022 年审计报告整理；长期应付款、其他权益工具中的带息债务调入长期债务；其他流动负债中的带息债务调入短期债务。

### 附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
盈利能力	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

## 附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
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，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。





## 独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn