



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 2021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.

技术领先，服务全球，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
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。

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2021年跟踪评级报告

评级结果

	本次	上次
主体信用等级	AA+	AA+
评级展望	稳定	稳定
PRG 城南 1 等级	AAA	AAA
G19 城南 1 等级	AAA	AAA
评级日期	2021-06-28	2020-06-24

债券概况

债券简称: 18 盐城城南债 01/PRG 城南 1, 19 盐城城南债 01/G19 城南 1

债券剩余规模:

PRG 城南 1: 8 亿元

G19 城南 1: 10 亿元

债券到期日期:

PRG 城南 1: 2025-03-19

G19 城南 1: 2026-06-26

偿还方式: 按年付息, 第 3 至 7 年每年末偿还 20% 本金

增信方式: 保证担保

担保主体:

PRG 城南 1: 中证信用增进股份有限公司;
G19 城南 1: 中债信用增进投资股份有限公司

联系方式

项目负责人: 张旻熹
zhangmy@cspengyuan.com

项目组成员: 秦凤明
qinfm@cspengyuan.com

联系电话: 0755-82872897

评级观点

- 中证鹏元对盐城市城南新区开发建设投资有限公司（以下简称“盐城城南”或“公司”）及其于 2018 年 3 月发行的绿色债券（第一期）（以下简称“PRG 城南 1”或“18 盐城城南债 01”）、于 2019 年 6 月发行的绿色债券（第二期）（以下简称“G19 城南 1”或“19 盐城城南债 01”）（“PRG 城南 1”、“G19 城南 1”以下合称“本期债券”）的 2021 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级均维持为 AAA，发行主体信用等级维持为 AA+，评级展望维持为稳定。
- 该评级结果是考虑到：公司外部环境仍较好，为其发展提供了良好基础，公司业务持续性仍然较好，并继续得到当地政府的一定支持，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”）提供的保证担保分别有效提升了 PRG 城南 1、G19 城南 1 的信用水平；同时中证鹏元也关注到了公司资产流动性较弱，面临较大的资金压力和较大的短期偿债压力，且存在一定的或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 预计公司业务持续性较好，且将持续获得一定力度的外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021.3	2020	2019	2018
总资产	590.84	559.70	413.54	378.89
所有者权益	280.64	279.86	269.36	264.71
总债务	165.20	150.42	107.21	75.00
资产负债率	52.50%	50.00%	34.86%	30.14%
现金短期债务比	0.27	0.90	2.08	1.38
营业收入	7.49	22.48	20.38	19.98
其他收益	1.79	2.83	2.46	4.26
利润总额	1.35	9.10	4.50	12.19
销售毛利率	10.72%	14.71%	16.81%	11.50%
EBITDA	--	11.23	6.21	14.70
EBITDA 利息保障倍数	--	2.02	1.23	2.98
经营活动现金流净额	-18.16	4.08	0.12	-1.54
收现比	1.07	1.03	0.54	0.98

资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告及未经审计的 2021 年一季度报表，中证鹏元整理

优势

- **外部环境较好，为公司发展提供了良好基础。**2020 年盐城市整体经济仍较强，以汽车、机械、纺织、化工为四大传统支柱产业的工业经济整体平稳，区域经济持续增长，为公司的发展提供良好基础。
- **公司未来业务收入仍有持续性。**公司承担了盐南高新区多项重要基础设施建设项目。2020 年公司土地开发整理业务开始实现收入，截至 2020 年末，公司待结算的基础设施建设项目成本与土地开发成本较多，可为未来收入提供保障。
- **公司继续得到一定外部支持。**2020 年公司继续获得招商经费补贴、保障性安居补贴、资金成本补助等政府补贴收入，计入其他收益，提升了公司的利润水平。
- **保证担保仍能有效提升本期债券的安全性。**中证信用和中债信用综合实力很强，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 PRG 城南 1 的安全性；中债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 G19 城南 1 的安全性。

关注

- **公司资产整体流动性较弱。**2020 年末公司资产中存货及其他应收款占比仍较大；其他应收款回收时间不确定，对公司资金形成一定占用；存货主要为项目建设成本，较难在短期内集中变现；其他非流动资产中的土地使用权资产受限规模较高。
- **公司面临较大资金压力。**截至 2020 年末，公司在建项目较多，尚需投资规模较大，存在较大资金压力。
- **公司总债务增长较快，面临较大短期偿债压力。**2020 年公司总债务规模持续增长，规模仍较大，占总负债比例较高，短期债务增加，其中 2021-2022 年需集中偿付一定规模的本息，仍存在较大的短期偿付压力。
- **公司存在一定或有负债风险。**截至 2020 年末，公司对外担保金额 8.55 亿元，为公司末净资产的 3.06%，其中盐城金融城市建设发展有限公司为民营控股企业，均未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。

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_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元关于本期债券的跟踪评级安排，在初次评级结束后，将在受评债券存续期间每年进行一次定期跟踪评级。

二、本期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2020年12月31日，本期债券募集资金专户余额为0.74亿元。

三、发行主体概况

2020年公司注册资本、实收资本、控股股东和实际控制人未发生变化，截至2021年3月末实收资本仍为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，主营业务仍为城市基础设施投资、经营、管理，房地产开发经营等。2020年公司合并范围新增6家子公司。截至2020年末公司合并范围内共有27家子公司，详情见附录四。

表1 2020年公司新纳入合并报表范围子公司情况¹（单位：亿元）

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
上海润浦企业发展有限公司	100%	0.50	商业服务业	收购
江苏润汉旅游股份有限公司	70%（间接）	1.00	房地产业	收购
盐城市政务数据资源应用有限公司	100%	0.50	互联网和相关服务	新设
盐城茂源置业有限公司	100%	0.20	房地产业	新设
盐城市大数据产业投资有限公司	100%	0.50	资本市场服务	新设
江苏睿达兴智能科技有限公司	60%	0.10	科技推广和应用服务业	新设

资料来源：公司 2018-2020 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

2020年面对疫情的严重冲击，宏观政策加大调节力度，我国经济呈现复苏向好态势

¹ 江苏润汉旅游股份有限公司与 2020 年 11 月 9 日取得股权，成本为 4.83 亿元；上海润浦企业发展有限公司于 2020 年 11 月 26 日取得股权，成本为 0.26 亿元。



2020年，受新冠疫情（以下简称“疫情”）冲击，全球经济出现严重衰退，国际贸易显著萎缩，全球金融市场动荡加剧，政府债务水平快速攀升，全球动荡源和风险点显著增多。我国以深化供给侧结构性改革为主线，坚持统筹发展和安全，扎实做好“六稳”、“六保”工作，加速构建双循环新发展格局，国内经济呈现复苏向好态势。2020年，我国实现国内生产总值（GDP）101.60万亿元，同比增长2.3%，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。分季度来看，一季度同比下降6.8%，二至四季度分别增长3.2%、4.9%和6.5%，我国GDP增速逐季度回升。

从经济发展的“三驾马车”来看，投资、消费与出口表现不一。固定资产投资方面，全年固定资产投资同比增长2.7%，其中房地产投资表现强劲，基建投资力度保持稳健，制造业投资整体表现较疲弱。消费市场逐季改善，但修复缓慢，全年社会消费品零售总额同比下降3.9%。对外贸易方面，受益于外需持续恢复、海外疫情反复及出口替代效应，出口贸易逆势增长，全年进出口总额同比增长1.9%，其中出口增长4.0%，对经济的拉动作用较为显著。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。其中，实施大规模的减税降费、大幅度增加地方政府专项债券规模、优化财政支出结构和压缩一般性支出是财政政策的主要举措。2021年，积极的财政政策将提质增效、更可持续，全年财政赤字率拟安排在3.2%左右，同比有所下降。稳健的货币政策灵活精准，不急转弯。保持市场流动性合理充裕，引导金融服务实体经济；保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险的关系。

2020年在疫情冲击下，基建投资发挥托底经济的作用。在资金端，增加转移支付力度、延长阶段性提高地方财政资金留用比例政策、发行抗疫特别国债、建立财政资金直达基层机制等财政措施持续加码；资产端，重点加强信息网络等新型基础设施建设、新型城镇化建设及交通、水利等重大工程建设（以下简称“‘两新一重’建设”），加大公共卫生服务、应急物资保障等领域的重大项目投资，提供了丰富的项目增长点。受益于此，全年基建投资（不含电力）增长0.9%，起到托底经济的作用。但随着疫情得到有效控制和经济逐步恢复，通过加大基建投资刺激经济的边际需求下降，预计2021年基建投资整体表现平稳，在基数效应下增速将有所回升。

2020年以来受疫情影响，基建投资带动经济循环发展的需求大幅提高，相关政策陆续出台，城投公司融资环境更为宽松。2021年随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松

2020年，为了缓解疫情带来的经济下行压力，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，融资环境更为宽松。相关政策主要表现在鼓励债券发行和提供项目增长点两个方面。具体来看，自2月以来，发改委、沪深交易所等债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”，并大力支持疫情地区企业的融资需求，原则上放开了企业借新还旧的限制。3月，新《证券法》实施后公募债券发行实

施注册制，使得项目审批更透明、审核速度更快、申报材料精简，极大提高了债券发行效率和发行人债券融资的积极性。

另一方面，2020年监管层针对“两新一重”建设推出了多项支持政策，为城投公司融资提供了丰富的项目增长点。3月，中共中央政治局常务会议提出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，为城投公司提供了诸如智慧停车场、智慧园区、智慧交通等多个方面的项目机会。7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》（国办发[2020]23号），提到支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

尽管目前经济增长好于预期，但国内外经济形势仍较为复杂，因而后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的平衡。随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司陆续发生非标违约等风险事件，需关注非标融资占比较高、短期债务压力较大地区城投公司的流动性风险。

行业及区域经济环境

盐城市经济增长趋缓，工业经济和固定资产投资整体平稳，但增速有所下滑

2020年盐城市经济稳步增长，全市实现地区生产总值5,953.4亿元，按可比价计算，比上年增长3.5%。三次产业增加值比例由上年的10.9:41.6:47.5调整为11.1:40.0:48.9，第三产业占比不断上升。2020年末盐城市常住人口670.96万人，人均GDP为88,729元，是同期全国人均GDP的122.47%。

2020年盐城市工业经济整体平稳，全市规模以上工业增加值增长5.0%，民营企业实现产值3,512亿元，比上年增长8.0%，占规模以上工业比重74.2%。2020年，全市规模以上高新技术产业企业968家，实现产值1,879.5亿元，占全市规模以上工业产值的比重为39.7%，高新技术产业发展较快。高新技术产业产值增速高于全市规模以上工业增速1.1个百分点，拉动全市规模以上工业产值增长45.3%。

固定资产投资方面，2020年全市固定资产投资下降7.4%。其中，服务业投资占全部投资的比重48.1%，拉动全部投资增长5.8个百分点；房地产开发投资516.9亿元，比上年增长21.3%，其中住宅投资完成401.4亿元，比上年下降16.5%；商品房销售面积1,071.5万平方米，比上年增长26.0%；商品房销售额851.9亿元，比上年增长43.0%。此外，存贷款余额增速较快，区域信贷环境尚可。

表2 盐城市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2020 年		2019 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	5,953.4	3.5%	5,702.3	5.1%
第一产业增加值	661.2	2.7%	619.9	2.9%



第二产业增加值	2,379.4	2.8%	2,371.6	3.2%
第三产业增加值	2,912.8	4.3%	2,710.8	7.5%
工业增加值	-	5.0%	-	1.6%
固定资产投资	-	-7.4%	-	4.9%
社会消费品零售总额	2,216.1	-1.1%	1,920.1	8.0%
进出口总额（亿美元）	119.4	24.2%	96.1	0.7%
存款余额	8,370.1	19.7%	7,038.2	9.6%
贷款余额	6,947.2	18.9%	5,871.1	17.3%
人均 GDP（元）		88,729		79,149
人均 GDP/全国人均 GDP		122.47%		111.65%

资料来源：2019-2020 年盐城市国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

2020年盐城全市实现公共财政收入400.1亿元，比上年增长4.5%，其中税收收入300.4亿元，比上年增长1.8%，税收收入占一般公共预算收入比重75.1%；实现公共预算支出974.2亿元，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为41.07%。

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。城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。2020年盐南高新区财政收入为23.48亿元，公共财政支出为38.89亿元。2020年盐南高新区政府性基金收入为15.41亿元。

五、经营与竞争

公司主营业务为盐城市城南新区的项目建设开发、土地开发整理、房地产销售和租赁业务。2020年公司实现营业收入22.48亿元，较上年增加2.10亿元，收入结构有所变化。其中，2019年政府已完成所有回购业务，故2020年BT项目政府回购未产生收入，同时由于存量房产较少，房地产销售收入较去年同期大幅下降；但公司2020年实现较大规模的土地开发整理收入，租赁收入较去年同期增长较多，整体营收规模有所增长。

毛利率方面，公司项目建设开发毛利率较为稳定；土地开发整理采用成本加成模式，毛利率与代建项目建设相同；租赁收入和其他收入主要来源于公司自持物业出租。2020年营业收入毛利率较去年同期下降2.10个百分点。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2020 年		2019 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率



土地开发整理收入	7.15	8.70%	-	-
项目建设开发收入	12.28	8.70%	13.33	8.70%
BT 项目政府回购收入	0.00	-	2.97	12.50%
房地产销售收入	0.05	12.60%	2.00	21.80%
租赁收入及其他收入	2.99	53.76%	2.08	70.15%
合计	22.48	14.71%	20.38	16.81%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司基础设施建设业务账面待结算成本较大，可为未来收入提供支持；在建项目较多，可持续性较好，也面临较大建设资金压力；土地开发整理业务产生收入，业务持续性较好

公司承担了城南新区主要的基础设施建设任务，业务主要由公司本部负责，业务模式主要包括BT 回购模式、代建模式和自营模式，2020年BT项目无收入，系2019年底已完成所有回购业务。

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城南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，城南新区财政和金融监督管理局根据审定金额与公司进行年度资金清算。

2020年度，公司依据城南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，结算项目包括盐仓大道、零星工程及其他40余项中小型项目，合计12.28亿元，毛利率为8.70%。截至2020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，收入仍有一定保障。

截至2020年末公司主要在建工程有南海新城、智慧城市、大数据产业园等，上述项目计划总投资152.57亿元，尚需投资109.37亿元，未来存在较大的资金压力。

智慧城市为本期债券募投项目，业务模式为自营，项目建成后的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4 截至 2020 年 12 月 31 日公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计已投资	尚需投资
大数据产业园	12.66	6.79	5.87
数字智能创新社区	52.00	0.52	51.48
本期债券募投项目—智慧城市	20.00	19.00	1.00
南海新城	15.91	10.99	4.92
大数据产业园三期	8.00	1.37	6.63
城南医院二期	30.00	3.53	26.47
体育场二期	14.00	1.00	13.00



合计	152.57	43.20	109.37
----	--------	-------	--------

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

除基础设施建设外，公司还承担着城南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发行人土地整理收益，通常按照发行人实际支付的土地整理成本加成一定比例支付给发行人。2020年公司确认土地开发整理收入7.15亿元，占全年收入的31.81%；且截至2020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，业务持续性较强。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。

商品房开发业务收入进一步下降，目前暂无在建在售项目，业务可持续性较弱；其他业务收入来自租赁，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，公司本部负责光明花苑项目的销售，香苑西园和香苑小区由子公司盐城市城南房地产开发有限责任公司开发并销售。2020年公司实现房地产销售收入0.05亿元，主要为香苑西园的车库销售。目前公司暂无在建在售项目，存量未销售车库较少，未来房地产销售收入具有不确定性。

公司其他收入全部来自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。公司租赁收入主要来自商务中心的出租，2020年公司实现租赁及其他收入2.99亿元，较上年增长43.75%，为公司收入提供了一定补充。

公司继续获得一定外部支持，提升了盈利水平

2020年公司继续获得了盐城市城南新区财政给予的外部支持，包括招商奖励、保障性安居补贴、资金成本补助等政府补贴收入，合计2.83亿元，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2018-2020三年连审审计报告及未经审计的2021年一季度财务报表，审计报告均采用新会计准则编制。

资产结构与质量

公司资产规模实现增长，但应收款项规模较大对资金形成占用，存货主要为在建的基础设施，此



外土地使用权抵押规模较大，整体流动性较弱

截至2020年末，公司总资产合计为559.70亿元，较上年增长35.34%。

2020年末公司货币资金较上年增长6.40亿元，无受限情况。公司的其他应收款主要为公司与其他国有企业和政府单位的往来款，2020年末前五大应收对象余额合计为67.33亿元，占公司2020年末其他应收款余额的87.43%，集中程度较高，账龄集中在2年内，回收时间不确定，对公司资金形成一定占用。

2020年末公司存货账面价值为228.84亿元，较上年增长77.09%，主要包括开发成本、开发产品以及土地开发成本，账面价值分别为38.85亿元、67.09亿元和120.83亿元，其中土地开发成本大幅增加，主要系公司土地开发整理项目增多，未结转的土地开发整理成本较多，而开发产品的增加主要系多个项目完工由开发成本转入开发产品。

截至2020年末，公司投资性房地产账面价值较上年同期增加17.36亿元；其中，公允价值评估增值6.92亿元与企业合并增加10.09亿元，投资性房地产产权证都已办理。2020年末公司在建工程账面价值较上年同期增长11.15亿元，主要系工业厂房及配套设施工程、大数据产业园、智慧新城、南海新城项目建设投入增加所致。2020年末公司其他非流动资产均为土地使用权，账面价值较上年减少2.09亿元，主要是政府按账面价值有偿收回土地所致；土地使用权账面价值的74.23%已用于抵押。

整体来看，因公司融资和业务规模扩大，总资产规模实现增长，但应收款项规模较大对公司资金形成占用，存货主要为在建的基础设施等，流动性不强，此外土地使用权抵押规模较大，整体流动性较弱。

表5 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021年3月		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	13.95	2.36%	39.37	7.03%	32.97	7.97%
其他应收款	87.83	14.86%	76.65	13.69%	69.90	16.90%
存货	261.38	44.24%	228.84	40.89%	129.22	31.25%
流动资产合计	375.95	63.63%	360.81	64.47%	244.64	59.16%
投资性房地产	117.85	19.95%	110.86	19.81%	93.50	22.61%
在建工程	33.77	5.72%	26.45	4.73%	15.30	3.70%
其他非流动资产	39.46	6.68%	39.46	7.05%	41.55	10.05%
非流动资产合计	214.89	36.37%	198.88	35.53%	168.90	40.84%
资产总计	590.84	100.00%	559.70	100.00%	413.54	100.00%

资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告及未经审计的 2021 年一季度报表，中证鹏元整理

收入质量与盈利能力

2020年公司营业收入小幅增长，基础设施建设与土地整理项目账面待结算成本较大，未来收入仍有一定保障



2020年公司营业收入较上年同期增长2.10亿元，收入结构有所变化。其中，2020年BT项目政府回购未产生收入，系2019年已完成所有回购业务，同时房地产销售收入较上年同期减少较多；公司2020年实现较大的土地开发整理收入，租赁收入较上年同期增长较多，整体营收规模有所增长。公司的重要基建项目通过代建协议约定了未来收益安排，土地开发整理业务根据前述资金管理办法，政府指令性征地、拆迁等支出的回报均按项目建设开发模式执行，未来收入仍有一定保障。

毛利率方面，土地开发整理与公司代建项目建设毛利率相同，其中公司代建项目建设毛利率与上年保持一致；租赁收入和其他收入主要来源于公司自持物业的租金，2020年毛利率较上年同期下降较多。此外，2020年公司收到2.83亿元政府补助并计入其他收益，较上年提高0.37亿元，同时公允价值变动收益较上年增长4.50亿，带动利润总额同比上升102.22%。2020年公司收现比较上年同期有一定提升，资金回笼情况有所改善。

表6 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2021年3月	2020年	2019年
营业收入	7.49	22.48	20.38
收现比	1.07	1.03	0.54
营业利润	1.36	8.30	4.50
其他收益	1.79	2.83	2.46
公允价值变动损益	-	5.19	0.69
利润总额	1.35	9.10	4.50
销售毛利率	10.72%	14.71%	16.81%

资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告及未经审计的 2021 年一季度报表，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

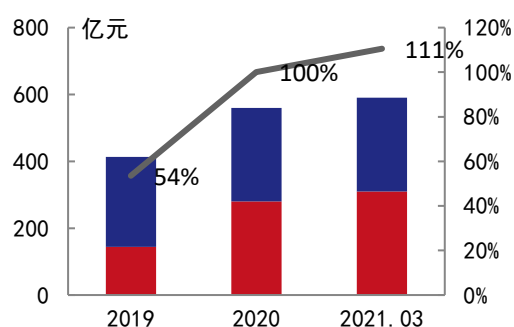
公司总债务持续增长，短期债务较多，整体有较大的短期偿债压力

由于公司2020年进行了大额融资，负债总额较上年增长135.65亿元，主要系其他应付款与长期借款的增加所致；同期所有者权益较上年基本保持稳定。截至2020年末，公司产权比率为100.00%，较上年同期增加46.46个百分点，所有者权益对负债的覆盖程度下降。

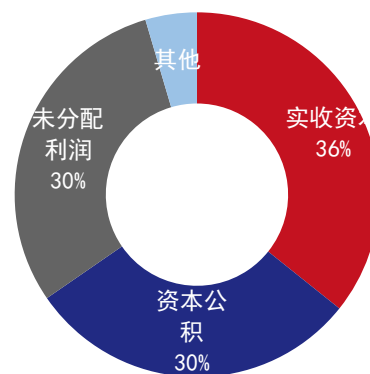
图 1 公司资本结构

图 2 2021 年 3 月末公司所有者权益构成

■ 总负债 ■ 所有者权益 — 产权比率（右）



资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告及未经审计的 2021 年一季度报表，中证鹏元整理



资料来源：公司未经审计的 2021 年一季度报表，中证鹏元整理

2020年公司短期借款较上年净增加11.98亿元，借款类型主要包括信用借款、保证借款及抵押借款。其他应付款较上年末增加89.13亿元，其中往来款增加78.79亿元。2020年公司应付账款为工程款。一年内到期的非流动负债为公司一年内到期的长期借款4.94亿元和应付债券22.70亿元。

2020年末公司长期借款较上年增加27.96亿元，其中抵押借款增加11.52亿元，保证和抵押借款增加12.49亿元，信用借款增加3.95亿元。2020年末公司应付债券余额为63.21亿元，到期日分布于2021-2026年，其中2020年公司发行了11亿元的债券（“20盐城城南MTN001”、“20盐城城南MTN002”），扣除到期偿还和一年内到期的部分，账面余额同比下降16.50%。

表7 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

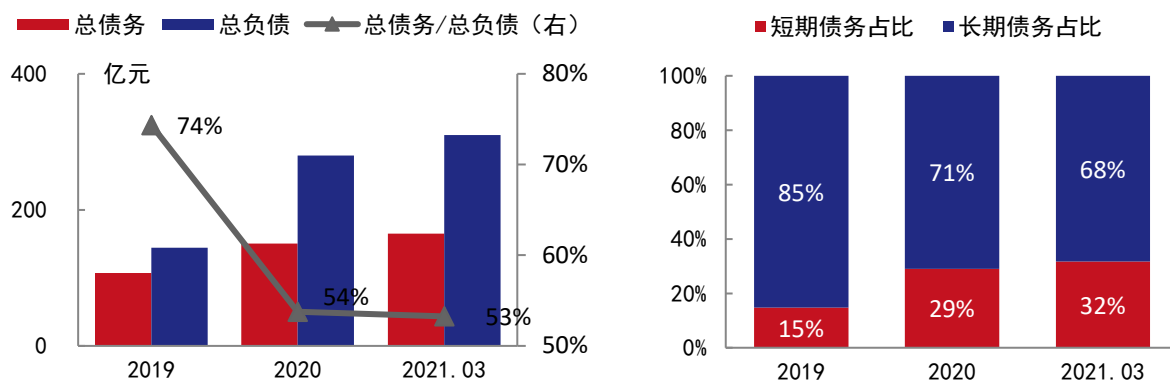
项目	2021年3月		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	22.71	7.32%	15.98	5.71%	4.00	2.77%
应付账款	7.62	2.46%	5.77	2.06%	6.50	4.51%
其他应付款	112.58	36.29%	99.50	35.56%	10.22	7.09%
一年内到期的非流动负债	29.77	9.60%	27.64	9.88%	11.88	8.24%
流动负债合计	181.54	58.52%	157.09	56.14%	39.35	27.29%
长期借款	46.50	14.99%	43.59	15.58%	15.63	10.84%
应付债券	66.21	21.34%	63.21	22.59%	75.70	52.50%
非流动负债合计	128.66	41.48%	122.74	43.86%	104.83	72.71%
负债合计	310.20	100.00%	279.83	100.00%	144.18	100.00%

资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告及未经审计的 2021 年一季度报表，中证鹏元整理

截至2020年末，公司有息债务规模为150.42亿元，较上年增加40.30%，占总负债比为53.75%，短期债务43.62亿元，较上年同期增加27.74亿元，其中2021-2022年需偿付的本息分别为43.62亿元和27.44亿元，面临较大短期偿付压力。

图3 2021年3月末公司债务占负债比重

图4 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告及未经审计的 2021 年一季度报表，中证鹏元整理

资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告及未经审计的 2021 年一季度报表，中证鹏元整理

2020年末公司资产负债率为50.00%，较上年末上升15.14个百分点，负债程度有所上升；由于短期债务增加，现金短期债务比由上年末的2.08降至0.90，2021年3月末下降到0.27，现金类资产对短期债务的覆盖程度降低。2020年EBITDA利息保障倍数上升主要系公允价值变动所致，公司仍有一定的债务压力。

表8 公司偿债能力指标

指标名称	2021 年 3 月	2020 年	2019 年
资产负债率	52.50%	50.00%	34.86%
现金短期债务比	0.27	0.90	2.08
EBITDA 利息保障倍数	--	2.02	1.23

资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告及未经审计的 2021 年一季度报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2018年1月1日至报告查询日（2021年6月22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；公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2020年末，公司对外担保金额8.55亿元，为公司末净资产的3.06%，其中盐城金融城市建设发展有限公司为民营控股企业，均未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。

表9 截至 2020 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	企业性质	担保金额	担保到期日
盐城市大数据集团有限公司	国有	0.53	2022.12

		0.72	2024.12
		1.50	2021.7
		1.00	2022.3
		3.00	2021.7
		0.30	2022.1
盐城金融城建设发展有限公司	民营	1.50	2021.4
合计		8.55	--

注：盐城科教城投资发展有限公司 2021 年 1 月更名为“盐城市大数据产业开发建设有限公司”，2021 年 2 月更名为“盐城市大数据集团有限公司”

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

八、本期债券偿还保障分析

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”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2020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2020年末，中证信用资产总额较上年同比增长22.71%，达到122.71亿元，所有者权益合计76.76亿元，资产负债率为37.44%；2020年中证信用营业收入稳定增长，较去年同期增加4.27亿元，利润总额达到7.14亿元，经营活动现金净流入0.30亿元。

表10 2019-2020 年中证信用主要财务指标（单位：亿元）

项目	2020 年	2019 年
资产总计	122.71	100.00
所有者权益合计	76.76	62.72
资产负债率	37.44%	37.29%
流动比率	8.73	7.10
营业总收入	15.41	11.14
利润总额	7.14	4.46

经营活动产生的现金流量净额	0.30	-1.41
---------------	------	-------

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”的信用水平

“19盐城城南债01/G19城南1”由中债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“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。

中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债信用增进”）由中国石油天然气集团公司、英大国际控股集团有限公司、中国石化股份有限公司、北京国有资本经营管理中心、首都钢铁集团总公司、中银投资资产管理有限公司和中国银行间市场交易商协会共同出资组建，于2009年9月7日取得北京市工商行政管理局核发110000012250763号《企业法人营业执照》，是我国首家专业债券信用增进机构，注册资本为60亿元人民币。2016年中国石油天然气集团公司将其持有的16.50%中债信用增进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。2017年，根据北京市人民政府国有资产监督管理委员会《关于首钢总公司公司制改革方案的批复》（京国资〔2017〕80号），中债信用增进股东首都钢铁集团总公司名称变更为首钢集团有限公司，并于2017年5月27日完成工商变更登记。2019年7月，经股东大会批准，中债信用增进股东中国中化股份有限公司将其持有99,000万股中债信用增进股权转让给中化资本有限公司。截至2021年3月末，中债信用增进股权结构如下表所示。

表11 截至 2021 年 3 月末中债信用股东情况

股东名称	实缴注册资本金额（亿元）	出资比例
中国石油集团资本有限责任公司	9.90	16.50%
国网英大国际控股集团有限公司	9.90	16.50%
中化资本有限公司	9.90	16.50%
北京国有资本经营管理中心	9.90	16.50%
首钢集团有限公司	9.90	16.50%
中银投资资产管理有限公司	9.90	16.50%
中国银行间市场交易商协会	0.60	1.00%
合计	60.00	100.00%

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

中债信用增进主要从事信用增进和资产投资业务。2020年中债信用增进营业收入构成以投资收益为主，信用增进服务业务收入规模同比有所增长但占比有所下降。中债信用增进投资业务以债券投资为主，近年业务发展良好，同时加强对债券以外品种的投资力度，为中债信用增进带来较为可观的投资收益。



表12 中债信用增进营业收入构成情况（单位：万元）

项目	2021 年 1-3 月		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
信用增进业务净收入	19,138.77	44.25%	74,956.52	43.77%	71,099.04	52.67%
利息收入	632.54	1.46%	1,197.62	0.70%	1,646.76	1.22%
投资收益	35,785.79	82.74%	88,296.97	51.56%	56,711.19	42.02%
公允价值变动损失	-14,495.00	-33.51%	-3,675.62	-2.15%	-4,371.10	-3.24%
其他收益	0.00	0.00%	132.89	0.08%	0.00	0.00%
其他业务收入	2,187.90	5.06%	10,333.23	6.03%	9,891.15	7.33%
合计	43,250.00	100%	171,241.61	100%	134,977.03	100%

资料来源：中债信用增进 2018-2020 年审计报告及 2021 年一季度未经审计财务报表，中证鹏元整理

截至2021年3月31日，中债信用增进资产总额为162.10亿元，所有者权益合计119.63亿元；2020年度和2021年1-3月，中债信用增进分别实现营业收入17.12亿元和4.32亿元，分别实现净利润5.24亿元和3.64亿元。

表13 中债信用增进主要财务指标（单位：亿元）

项目	2021 年 3 月	2020 年	2019 年	2018 年
资产总额	162.10	169.71	150.47	139.83
所有者权益合计	119.63	119.64	101.74	82.71
营业收入	4.32	17.12	13.51	13.37
信用增进业务收入	1.91	7.50	7.11	7.06
净利润	3.64	5.24	6.61	6.28
净资产收益率	3.04%	4.74%	7.17%	7.73%
期末增信责任余额	-	-	960.50	1,068.79
当期增信发生额	-	-	169.00	330.80
准备金覆盖率	-	-	1.83%	1.53%
信用增进放大倍数	-	-	9.44	12.92

注：2018 年财务数据采用 2019 年审计报告的期初数。

资料来源：中债信用 2018-2020 年审计报告及 2021 年一季度未经审计财务报表，中债信用提供，中证鹏元整理

综合来看，中债信用实力雄厚，业务发展情况良好，经中证鹏元综合评定其主体长期信用等级为AAA，其提供的全额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”信用水平。

九、结论

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”信用等级为AAA，维持“19盐城城南债01/G19城南1”信用等级为AAA。

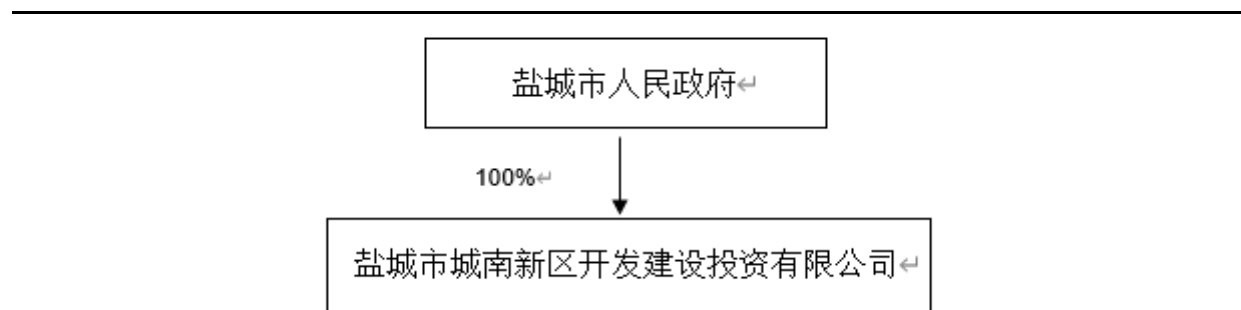


附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2021 年 3 月	2020 年	2019 年	2018 年
货币资金	13.95	39.37	32.97	11.30
其他应收款	87.83	76.65	69.90	84.71
存货	261.38	228.84	129.22	110.73
流动资产合计	375.95	360.81	244.64	219.96
投资性房地产	117.85	110.86	93.50	88.21
非流动资产合计	214.89	198.88	168.90	158.93
资产总计	590.84	559.70	413.54	378.89
短期借款	22.71	15.98	4.00	0.00
其他应付款	112.58	99.50	10.22	14.61
一年内到期的非流动负债	29.77	27.64	11.88	8.19
流动负债合计	181.54	157.09	39.35	34.34
长期借款	46.50	43.59	15.63	15.41
应付债券	66.21	63.21	75.70	51.40
非流动负债合计	128.66	122.74	104.83	79.84
负债合计	310.20	279.83	144.18	114.18
总债务	165.20	150.42	107.21	75.00
所有者权益	280.64	279.86	269.36	264.71
营业收入	7.49	22.48	20.38	19.98
营业利润	1.36	8.30	4.50	12.26
其他收益	1.79	2.83	2.46	4.26
利润总额	1.35	9.10	4.50	12.19
经营活动产生的现金流量净额	-18.16	4.08	0.12	-1.54
投资活动产生的现金流量净额	-19.40	-28.51	-6.03	27.68
筹资活动产生的现金流量净额	12.13	30.83	27.56	-32.73
财务指标	2021 年 3 月	2020 年	2019 年	2018 年
销售毛利率	10.72%	14.71%	16.81%	11.50%
收现比	1.07	1.03	0.54	0.98
资产负债率	52.50%	50.00%	34.86%	30.14%
现金短期债务比	0.27	0.90	2.08	1.38
EBITDA（亿元）	--	11.23	6.21	14.70
EBITDA 利息保障倍数	--	2.02	1.23	2.98

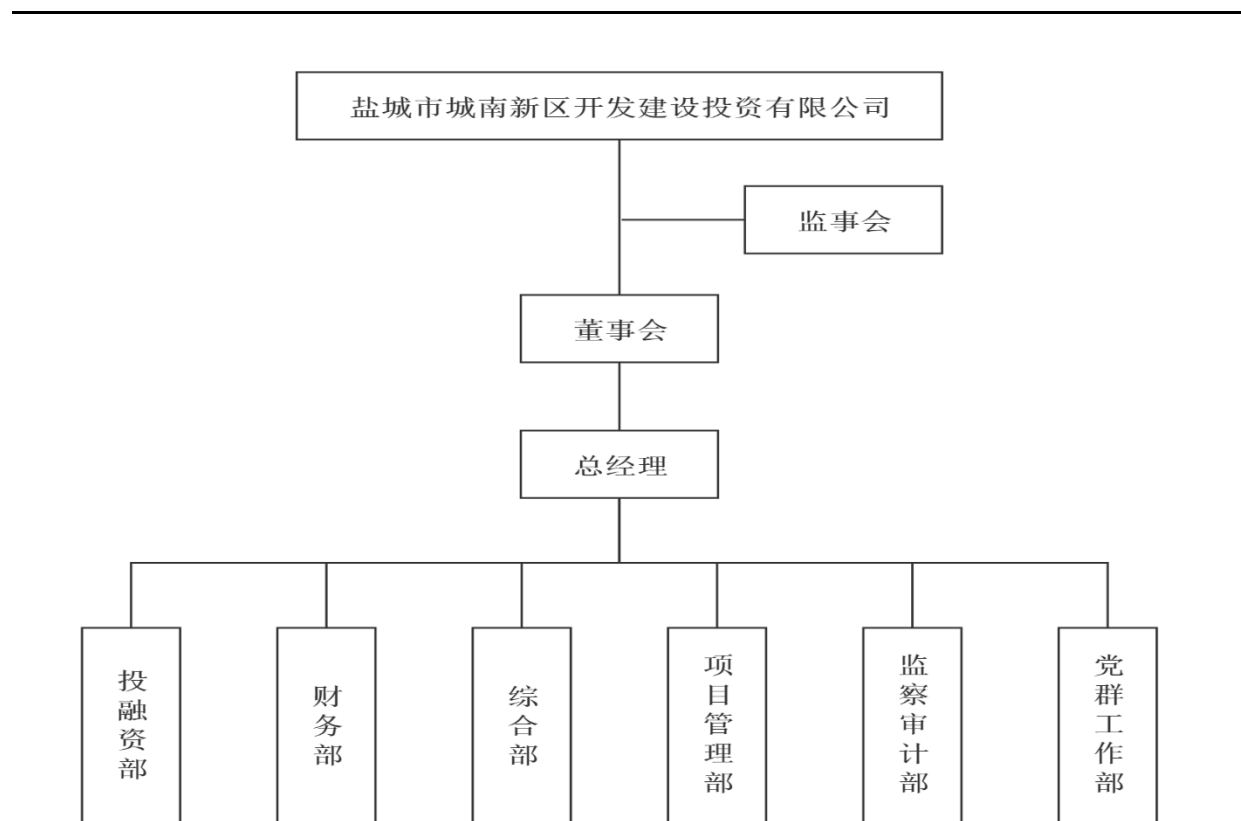
资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告及未经审计的 2021 年一季度报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2021 年 5 月）



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 2021 年 5 月）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理



附录四 2020 年 12 月末纳入公司合并报表范围的子公司情况

公司名称	取得方式	持股比例		主营业务
		直接	间接	
盐城市伍佑生态高效农业示范区开发建设有限公司	新设	95.24%	--	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	新设	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公司	新设	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	新设	100.00%	-	文化产业基础设施建设
盐城市城南新区资产经营管理有限公司	新设	100.00%	-	资产管理运营
盐城电子商务产业园发展有限公司	新设	100.00%	-	电子商务
盐城市智慧科技小额贷款有限公司	新设	60.00%	-	金融
盐城市城南新区中小企业信用担保有限公司	新设	100.00%	-	金融
盐城市宝业园林工程有限公司	新设	-	100.00%	工程施工
盐城市城南新区文化旅游投资发展有限公司	新设	100.00%	-	文化创意
盐城市城南科技创业投资有限公司	新设	66.67%	-	资产管理运营
盐城市文化创意产业园发展有限公司	新设	100.00%	-	文化创意
国际美容健康(盐城)投资发展有限公司	新设	100.00%	-	资产管理运营
盐城市聚龙湖商务聚集区发展有限公司	新设	100.00%	-	企业孵化; 公共研发平台建设; 企业管理咨询等
盐城市腾兴市政绿化工程有限公司	新设	100.00%	-	园林景观绿化工程、市政公用工程设计、施工等
盐城市盐南产业投资有限公司	新设	90.00%	-	实业投资, 创业投资, 股权投资
盐城市盐南智能产业投资有限公司	新设	-	90.00%	实业投资、创业投资、股权投资
盐城市盐南科创人才产业投资有限公司	新设	-	90.00%	实业投资, 创业投资, 股权投资
盐城市盐南文旅产业投资有限公司	新设	-	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	新设	51.04%	-	人力资源服务
江苏智城慧恒科技有限公司	新设	-	51.02%	批发和零售业
上海润浦企业发展有限公司	收购	100%	-	商业服务业
江苏润汉旅游股份有限公司	投资	70%	70%	房地产业
盐城市政务数据资源应用有限公司	新设	100%	-	互联网和相关服务
盐城茂源置业有限公司	新设	100%	-	房地产业
盐城市大数据产业投资有限公司	新设	100%	-	资本市场服务
江苏睿达兴智能科技有限公司	新设	60%	-	科技推广和应用服务业

资料来源: 公司 2018-2020 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	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
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	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期债务调整项}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

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、债务人主体长期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、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。