



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2022 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、本评级机构子公司、控股股东及其控制的其他机构与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系或利益冲突。

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。

本评级报告观点为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，仅用于相关决策参考，并非事实陈述、某种决策的结论或购买、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等级的变化情况。

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2022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

- 中证鹏元维持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”）的主体信用等级为 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”的信用等级为 AAA。
- 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，并继续得到盐南高新技术产业开发区（以下简称“盐南高新区”）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了公司资产流动性较弱，面临较大的资金压力和较大的偿债压力，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。

评级日期

2022 年 06 月 24 日

联系方式

项目负责人：张旻烁
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	2022.3	2021	2020	2019
总资产	715.16	618.95	559.70	413.54
所有者权益	288.79	281.94	279.86	269.36
总债务	281.91	209.04	150.42	107.21
资产负债率	59.62%	54.45%	50.00%	34.86%
现金短期债务比	0.49	0.29	0.90	2.08
营业收入	8.62	23.49	22.48	20.38
其他收益	1.78	4.06	2.83	2.46
利润总额	1.54	4.61	9.10	4.50
销售毛利率	9.43%	14.68%	14.71%	16.81%
EBITDA	--	7.39	11.23	6.21
EBITDA 利息保障倍数	--	0.73	2.02	1.23
经营活动现金流净额	-8.95	14.09	4.08	0.12
收现比	102.39%	139.60%	103.27%	54.14%

资料来源：公司 2019-2021 年三年连审审计报告及未经审计的 2022 年一季度报表，中证鹏元整理

优势

- **盐城市区域位置较好，疫情后经济快速回升。**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、消费市场快速回升；盐城市住宅用地市场行情较好、政府性基金收入持续快速增长，对综合财力形成较强支撑。
- **公司未来业务收入持续性较好。**公司为盐南高新区重要的基础设施建设与土地开发主体，截至 2021 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。
- **公司继续得到一定外部支持。**2021 年公司继续获得盐南高新区政府提供的运营补助、工程补助、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

- **公司资产整体流动性较弱。**2021 年末公司资产中存货、投资性房地产占比较大，且资产中其他应收款回收时间不确定，对公司资金形成一定占用，应收款项中存在部分民营企业借款，存在一定回收风险；存货主要为项目建设成本，存货与投资性房地产的变现能力均较差。
- **公司面临较大资金压力。**截至 2021 年末，公司在建代建、自营项目较多，尚需投资规模较大，投资活动现金净流出规模较大。
- **公司总债务持续增长，面临较大偿债压力。**截至 2021 年末公司总债务规模较大，负债水平进一步升高，公司现金短期债务比、EBITDA 利息保障倍数等偿债能力指标弱化。
- **公司存在一定或有负债风险。**截至 2021 年末，公司对外担保金额 14.25 亿元，为公司同期净资产的 4.93%，担保对象均为国有企业，且均未设置反担保措施。

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

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	区域风险状况	较低	财务风险状况	有效净资产规模	6
	GDP 规模	5		资产负债率	4
	GDP 增长率	4		EBITDA 利息保障倍数	6
	地区人均 GDP/全国人均 GDP	4		现金短期债务比	6
	公共财政收入	4		收现比	6
	区域风险状况调整分	0			
	经营状况	强			
	业务竞争力	6			
	业务持续性和稳定性	7			
	业务多样性	2			

业务状况等级	强	财务风险状况等级	很小
指示性信用评分			aa
调整因素	无	调整幅度	0
独立信用状况			aa
外部特殊支持调整			1
公司主体信用等级			AA+

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	2021-6-28	张旻燊、秦风明	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)	阅读全文
AA+/稳定	AAA	2018-1-10	毕柳、刘师宇	城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2015V1.0) 、 城投公司主体长期信用评级模型 (py_mx_2015V1.0)	阅读全文

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	6.00	2021-6-28	2025-3-19
19 盐城城南债 01/G19 城南 1	10.00	10.00	2021-6-28	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3月21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¹为651.46万元。

三、发行主体概况

2021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2022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，主营业务仍为土地开发整理及城市基础设施投资、经营、管理等。2021年公司合并范围新增7家子公司，减少4家子公司。截至2021年末公司合并范围内共有23家一级子公司，详情见附录四。

表1 2021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
盐城市盐南高新区燕舞开发投资有限公司	100.00%	0.20	房地产开发经营等	收购
盐城安盐城市建设发展有限公司	100.00%	0.17	各类工程建设活动等	新设
盐城聚龙湖片区开发建设投资有限公司	100.00%	3.50	建设工程施工等	新设
盐城丰产河开发建设投资有限公司	100.00%	3.00	市政设施管理等	新设
盐城西伏河科技开发有限责任公司	100.00%	0.20	各类工程建设活动等	新设
盐城构港开发建设投资有限公司	100.00%	1.20	园区管理服务	新设
盐城市盐南兴路产业投资基金（有限合伙）	89.98%	8.00	私募基金管理服务等	新设

2、不再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	不再纳入的原因
盐城市智慧科技小额贷款有限公司	60.00%	1.00	金融	卖出
江苏睿达兴智能科技有限公司	60.00%	0.10	科技推广和应用服务业	卖出
盐城市大数据产业投资有限公司	100.00%	0.50	资本市场服务	无偿划出
盐城市政务数据资源应用有限公司	100.00%	0.50	互联网和相关服务	无偿划出

资料来源：公司 2019-2021 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

¹ “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。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2021年我国经济呈现稳健复苏态势，2022年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升

2021年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37万亿元，同比增长8.1%，两年平均增长5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021年全国固定资产投资同比增长4.9%，两年平均增长3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长12.5%，两年平均增长3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长21.4%，其中出口增长21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

2021年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021年全国一般公共预算收入20.25万亿元，同比增长10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出24.63万亿元，同比增长0.3%。

2021年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至0.4%，两年平均增速为0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是2022年经济工作核心。宏观政策方面，预计2022年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加

大支出力度，全年财政赤字率预计在3.0%左右。1.46万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

2021年随着隐性债务风险进一步积累、经济增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段，预计2022年仍将延续收紧态势

2021年，由于城投债大量发行使得隐性债务风险进一步积累，而随着经济形势好转，稳增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段。年初交易所、交易商协会对城投债进行分档审理，对不同风险等级的城投公司募集资金用途作出不同限制。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。7月，银保监会发布《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（银保监发[2021]15号），要求对承担地方隐性债务的客户，银行保险机构不得提供流动资金贷款或流动性贷款性质的融资。年末市场再度传出交易所拟对城投债券进行发行额度管理、借新还旧额度打折等措施，交易商协会出台新政策，对所有红橙色地区（债务率 $\geq 200\%$ ）客户只能借新还旧。

另一方面，化解隐性债务需“有保有压”，不能引发系统性风险。2021年12月，国务院政策例行吹风会明确指出，要建立市场化、法治化的债务违约处置机制，稳妥化解隐性债务存量，依法实现债务人、债权人合理分担风险，防范“处置风险的风险”。

目前国内外经济形势仍较为复杂，后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的再平衡，预计2022年城投融资政策将延续收紧态势。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，部分地区城投公司非标违约等风险事件增加，城投区域分化加剧，且2022年城投债偿付规模较大，需关注非标融资占比较高、弱区域、弱资质城投公司的流动性压力及信用风险演变。

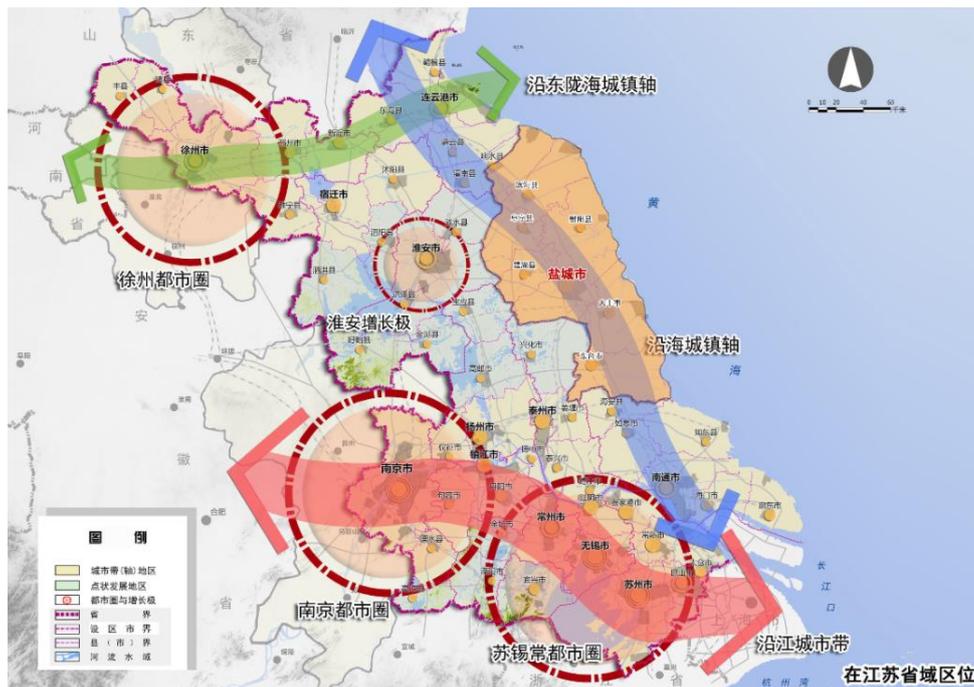
区域经济环境

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、消费市场快速回升；盐城市住宅用地市场行情较好、政府性基金收入持续快速增长，对综合财力形成较强支撑

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。2019年徐宿淮盐高铁顺利开通，盐城市正式进入高铁时代。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%。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²。截至2020年11月1日零时末，全市常住人口670.96万人。

图 1 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、消费市场快速回升；住宅用地成交均价迅猛增长、支撑土地市场成交总价持续上升。盐城市经济在江苏省排名中等略偏后，在全国排名尚可，近年增速有所波动。盐城市GDP增速2020年受疫情影响有所下滑、2021年有所回升；GDP规模、人均GDP2021年在江苏省13个地级市中分别排名第8、10；GDP规模在全国百强地级市中排名第39。盐城市二、三产占比较高，三次产业增加值由2019年的10.9:41.6:47.5调整为2021年的11.1:40.6:48.3。工业稳步增长，2019-2021年规上工业增加值增速分别为1.6%、5.0%、11.9%。

盐城市对外贸易近年来增势强劲，固定资产投资、社会消费品零售总额2020年受疫情影响同比下滑、2021年大幅回升。盐城市进出口总额快速增长、机电产品对出口总额贡献显著，2021年进口、出口总额

²2019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。

分别为65.6亿美元、108.5亿美元，两年平均增速分别为43.1%、30.1%。固定资产投资方面，盐城市高技术投资增长较快，2021年盐城市高技术产业投资同比增长47.1%，拉动全部投资增长6.0个百分点。消费市场运行方面，盐城市限上消费市场稳中有升、重点零售行业支撑有力；其中，汽车零售、燃油零售及综合零售三大类零售额占限上零售额的比重超45%，同比增长12%。

表2 江苏省 2021 年部分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
南通市	11,026.94	8.9%	14.26	710.18	1,441.82
常州市	8,807.60	9.1%	16.69	688.10	1,467.75
泰州市	6,025.26	10.1%	13.35	420.29	681.03
盐城市	6,617.40	7.7%	9.86	451.01	799.89
徐州市	8,117.44	8.7%	8.94	537.31	1,035.23
淮安市	4,550.13	10.0%	9.99	297.02	397.26
镇江市	4,763.42	9.4%	14.84	327.59	394.69
连云港市	3,727.92	8.8%	8.11	274.81	262.74

注：人均 GDP 均根据第七次人口普查当地常住人口数计算得到

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3 盐城市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	6,617.4	7.7%	5,953.4	3.5%	5,702.3	5.1%
固定资产投资	-	3.7%	-	-7.4%	-	4.9%
社会消费品零售总额	2,684.3	21.1%	2,216.1	-1.1%	1,920.1	8.0%
进出口总额（亿美元）	174.2	45.9%	119.36	24.2%	96.1	0.7%
人均 GDP（元）		98,626		88,729		79,149
人均 GDP/全国人均 GDP		121.80%		122.47%		111.65%

注：2020 年、2021 年盐城市人均 GDP 使用第七次人口普查数据计算。

资料来源：2019-2021 年盐城市国民经济与社会发展统计公报，中证鹏元整理

土地市场方面，近年来盐城市住宅用地成交均价迅猛增长、支撑土地市场成交总价持续上升。从成交面积来看，盐城市住宅用地、商服用地成交面积有所波动，工业用地成交面积持续下降，2021年成交土地中工业用地面积占比45.42%，较2019年底下滑10.82个百分点。从成交均价来看，盐城市工业用地成交均价相对稳定，商服用地成交均价呈上升趋势、略有波动，住宅用地成交均价增长迅猛，2021年工业、商服、住宅用地成交均价分别为14.16万元/亩、209.12万元/亩、863.35万元/亩。从成交总价来看，近年来盐城市土地成交总价中住宅、商服用地占比90%以上，其中住宅用地成交总价快速增长、商服用地成交总价有所波动、工业用地成交总价持续下滑。

表4 盐城市土地市场情况

指标	2021 年	2020 年	2019 年
土地成交总价（亿元）	689.17	495.45	316.34

其中：住宅类用地成交总价（亿元）	535.05	370.27	178.67
成交土地占地面积（万平方米）	1,560.87	1,903.81	1,946.70
其中：住宅类用地占地面积（万平方米）	413.16	524.73	405.72
土地成交均价（万元/亩）	294.35	173.49	108.33
其中：住宅类用地成交均价（万元/亩）	863.35	470.42	293.58
成交土地楼面均价（元/平方米）	2,236.04	1,380.22	924.09
其中：住宅类用地楼面均价（元/平方米）	5,523.63	3,048.39	1,923.85
成交土地溢价率	25.00%	25.88%	11.08%
其中：住宅类用地溢价率	27.79%	28.25%	12.38%

注：土地成交均价=土地成交总价/成交土地占地面积

资料来源：Wind，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，产业加速迈向中高端。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；电子信息产业从无到有、迅速发展，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；盐城市新能源产业资源禀赋优越、发展迅猛，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。

表5 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《2022年政府工作报告》指出，坚持把打造特色优势产业作为发展根基，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”³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，2022年覆盖面达到40%。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；更大力度支持各类有条件的企业“走出去”，不断拓展多元化的国际市场。

财政及债务：盐城市住宅用地市场行情较好、政府性基金收入持续快速增长，对综合财力形成较强支撑。盐城市工业基础尚可，主体税种收入保持稳定，一般公共预算收入近年持续增长，增速 2020 年受疫情影响下降、2021 年大幅回升。受益于住宅用地市场行情，近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。但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。

表6 盐城市财政收入及政府债务情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
一般公共预算收入	451.01	400.10	383.00
税收收入占比	75.21%	75.08%	77.02%
财政自给率	42.81%	41.07%	43.61%
政府性基金收入	799.89	633.70	389.65
地方政府债务余额	1,472.83	1,370.20	1,177.38

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

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，分别为盐城市城市资产投资集团有限公司（以下简称“盐城城投”）、盐城市交通投资建设控股集团有限公司（以下简称“盐城交投”）、盐城市国有资产投资集团有限公司（以下简称“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”）、盐城高

³ 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。

新区投资集团有限公司（以下简称“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7 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	315.32	67.59%	54.04	466.03	盐城市重要的基础设施建设主体
城南开投	盐城市人民政府	281.18	55.16%	22.48	150.42	盐南高新区重要的基础设施建设与土地开发主体
东方投资	盐城市人民政府	220.54	63.70%	21.49	288.40	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	228.77	69.38%	23.86	445.04	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	207.82	66.85%	34.43	267.95	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	188.82	58.96%	28.66	226.81	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	179.88	68.39%	131.11	337.24	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	149.01	43.13%	55.41	68.70	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、净资产、资产负债率为2021年9月末数据，营业收入为2020年数据，总债务为2020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。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。2021年盐南高新区财政收入为32.45亿元，同比增长12.3%，其中税收占比95.6%。2021年固定资产投资293.6亿元，同比增长10%。

五、经营与竞争

公司主营业务为盐南高新区的项目建设开发、土地开发整理和租赁业务。2021年公司实现营业收入23.49亿元，较上年增加1.01亿元，收入稳定增长。2021年公司未实现房地产销售业务，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2021年实现较大规模的土地开发整理及项目建设开发收入，租赁及其他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，2021年毛利率下降，主要系土地整理业务增值税增加所致；租赁收入和其他收入主要来源于公司自持物业出租，2021年毛利率较上年同期呈下降趋势，主要系其他收入中文旅业务投入较多，暂未产生收益所致。受收入占比较大的土地开发整理业务及租赁业务毛利率下降的影响，2021年公司营业收入毛利率较上年同期略有下降。

表8 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
土地开发整理收入	6.93	5.22%	7.15	8.70%
项目建设开发收入	12.01	8.70%	12.28	8.70%
房地产销售收入	0.00	-	0.05	12.60%
租赁收入及其他收入	4.56	44.80%	2.99	53.76%
合计	23.49	14.68%	22.48	14.71%

资料来源：公司 2019-2021 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

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，业务持续性较好，且在建代建项目较多，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。

2021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，结算项目包括城南高中、科技路、步湖路、零星工程等项目，合计12.01亿元，毛利率为8.70%。截至2021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2021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40.88亿元，未来存在较大的资金压力。

表9 截至 2021 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	7.31	22.69
永明悦来府安置房	18.00	7.41	10.59
耿伙安置房	10.00	3.25	6.75
心怡嘉园安置房	4.20	3.35	0.85
合计	62.20	21.32	40.88

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。2021年公司确认土地开发整理收入6.93亿元，占全年收入的29.48%；且截至

2021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。

2021年公司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2021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。2021年公司实现租赁及其他收入4.56亿元，主要来自新龙广场、商务中心的出租，较上年增长1.57亿元，主要系新增新龙广场的租赁，为公司收入提供了一定补充。

表10 公司 2021 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	2.58
金融服务中心	9.50	9.50	9.50	0.40
欧洲风情街	3.50	3.50	3.50	0.04
上海润浦大楼	1.45	1.45	1.45	0.02
金融城	1.67	1.67	1.67	0.11
合计	64.80	56.84	56.84	3.15

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2021年末公司主要在建自营项目有伍佑珠溪古镇自营部分、燕舞广场、数字智能创新社区等，主要自营项目计划总投资297.67亿元，尚需投资231.72亿元，未来存在较大的资金压力。

智慧城市为“18盐城城南债01”及“19盐城城南债01”的募投项目，业务模式为自营，截至2021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11 截至 2021 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	6.72	68.28
燕舞广场	65.00	13.18	51.82
数字智能创新社区	52.00	4.21	47.79
智慧新城	20.00	3.73	16.27
数字智能建筑总部园	20.00	2.57	17.43

南海新城	15.91	20.63	-
高新技术创业园	13.00	2.79	10.21
大数据产业园	12.66	6.83	5.83
盐渎路南企业“三项清理”	12.10	7.50	4.60
西伏河科创中心	12.00	2.51	9.49
合计	297.67	70.67	231.72

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预投资额
 资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司继续获得一定外部支持，提升了盈利水平

2021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4.06亿元，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2019-2021三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，存货主要为未结算的项目及土地开发成本，此外土地使用权抵押规模较大，整体流动性较弱

2021年公司总资产持续增长，截至2021年末较上年同期增长59.25亿元。

2021年末公司货币资金较上年同期减少16.10亿元，主要系银行存款的减少，其中受限资金3.69亿元，占货币资金总额的15.86%，主要为质押定期银行存单；2021年末公司存在0.26亿元司法冻结银行存款，系公司与江苏金东威置业有限公司、盐城中润置业有限公司金融借款合同纠纷的案件所致。公司的其他应收款由公司与其他国有企业和政府单位的往来款及借款，以及部分与民营企业的项目借款组成，存在一定回收风险；2021年末账面价值较上年末下降较多，主要系关联方往来款抵消所致，2021年末前五大应收对象余额合计为32.72亿元，占公司2021年末其他应收款余额的81.19%，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。

2021年末公司存货主要包括开发成本、开发产品以及土地开发成本，账面价值分别为61.80亿元、73.15亿元和138.39亿元，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。随着公司工程建设项目的投资建设及土地开发整理项目增多，公司存货规模呈上升趋势。截至2021年末，

公司未结转的土地开发整理成本及项目建设成本较多，可为未来收入提供较大支持。

2021年末公司长期股权投资较上年同期增长17.16亿元，主要系公司追加对盐城市盐南滨杰城市建设有限公司的投资及新增对盐城万威置业有限公司、盐城和茂地产开发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。截至2021年末，公司投资性房地产账面价值较上年同期增加11.99亿元，其中外购投资性房地产10.68亿元，主要系商业写字楼，公允价值评估增值1.12亿元，投资性房地产产权证都已办理，投资性房地产中有76.19亿元因抵押受限，占投资性房地产总额的64.31%。2021年末公司在建工程账面价值较上年同期增长51.21亿元，主要系南海新城、燕舞广场、盐渎路南企业“三项清理”、伍佑珠溪古镇等项目建设投入增加所致。2021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12.70亿元，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67.22%已用于抵押。

整体来看，因公司业务规模扩大，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，存货主要为未结算的土地开发及项目建设成本，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12 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022年3月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	56.66	7.92%	23.27	3.76%	39.37	7.03%
其他应收款	41.00	5.73%	39.71	6.42%	76.65	13.69%
存货	310.12	43.36%	275.71	44.54%	228.84	40.89%
流动资产合计	421.01	58.87%	345.13	55.76%	360.81	64.47%
长期股权投资	30.21	4.22%	30.69	4.96%	13.53	2.42%
投资性房地产	123.08	17.21%	122.85	19.85%	110.86	19.81%
在建工程	92.71	12.96%	77.66	12.55%	26.45	4.73%
其他非流动资产	31.36	4.39%	29.36	4.74%	39.46	7.05%
非流动资产合计	294.15	41.13%	273.81	44.24%	198.88	35.53%
资产总计	715.16	100.00%	618.95	100.00%	559.70	100.00%

资料来源：公司 2019-2021 年三年连审审计报告及未经审计的 2022 年一季度报表，中证鹏元整理

收入质量与盈利能力

2021年公司营业收入小幅增长，业务收入持续性较好，政府补助对利润总额贡献较大

2021年公司营业收入较上年同期增长1.01亿。公司2021年实现较大规模的土地开发整理及项目建设开发收入，截至2021年末公司未结算项目建设及土地开发成本规模较大，项目建设业务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，业务持续性较好；2021年公司未实现房地产销售业务，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；租赁及其他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，2021年公司土地开发整理业务毛利率较上年下降，主要系土地开发整理业务增值税增长所致；公司代建项目建设业务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，毛利率较上年同期呈下降趋势，2021年公司整体毛利率较为稳定。此外，2021年公司收到4.06亿元政府补助并计入其他收益。由于公允价值变动收益较上年同期下降4.07亿元，导致利润总额同比下降49.34%。2021年公司收现比较上年同期有一定提升，公司主业回款能力较强。

表13 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2022年1-3月	2021年	2020年
收现比	102.39%	139.60%	103.27%
营业收入	8.62	23.49	22.48
营业利润	1.54	4.65	8.30
其他收益	1.78	4.06	2.83
公允价值变动损益	0.00	1.12	5.19
利润总额	1.54	4.61	9.10
销售毛利率	9.43%	14.68%	14.71%

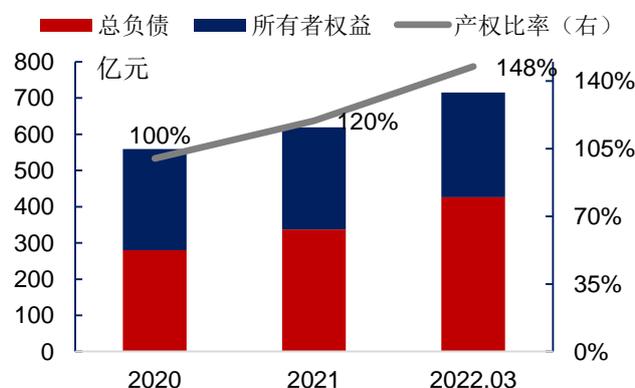
资料来源：公司 2019-2021 年三年连审审计报告及未经审计的 2022 年一季度报表，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司总债务持续增长，短期债务规模较大，存在较大的偿债压力

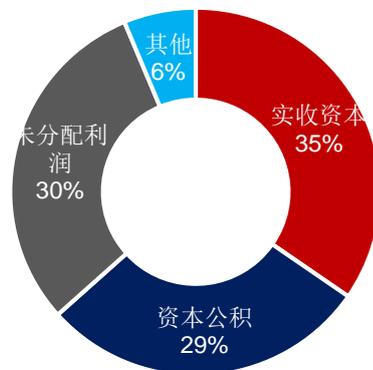
公司2021年持续融资，负债总额较上年同期增长57.18亿元，主要系其他流动负债与长期借款的增加所致；同期所有者权益较上年基本保持稳定。截至2021年末，公司产权比率为119.53%，较上年同期增加19.54个百分点，所有者权益对负债的覆盖程度下降。

图2 公司资本结构



资料来源：公司 2019-2021 年三年连审审计报告及未经审计的 2022 年一季度报表，中证鹏元整理

图3 2022年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2022 年一季度报表，中证鹏元整理

公司短期借款主要包括信用借款与保证借款及抵押借款，较上年同期增加2.19亿元。应付票据系银行承兑汇票及商业承兑汇票，均为2021年新增。其他应付款较上年末减少10.62亿元，主要系政府回收公司土地，抵扣往来款所致。一年内到期的非流动负债为公司一年内到期的长期借款及利息、应付债券及利息。2021年末公司新增13.11亿元其他流动负债，主要系短期应付债券，其中2021年新发行短期债券包括“21盐城城南CP001”、“21盐城城南SCP004”等。

2021年末公司长期借款较上年增加31.98亿元，主要系抵押借款及保证借款的增加。2021年末公司应付债券余额为54.40亿元，到期日分布于2022-2026年，其中2021年公司发行债券包括“21盐城城南MTN001”等，扣除到期偿还和一年内到期的部分，账面余额同比下降13.93%。

表14 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022年3月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	26.53	6.22%	18.17	5.39%	15.98	5.71%
应付票据	18.01	4.22%	9.25	2.75%	0.00	0.00%
其他应付款	106.53	24.99%	88.88	26.37%	99.50	35.56%
一年内到期的非流动负债	36.94	8.66%	38.64	11.47%	27.64	9.88%
其他流动负债	35.17	8.25%	13.11	3.89%	0.00	0.00%
流动负债合计	244.15	57.26%	190.44	56.51%	157.09	56.14%
长期借款	83.98	19.70%	75.57	22.43%	43.59	15.58%
应付债券	81.40	19.09%	54.40	16.14%	63.21	22.59%
非流动负债合计	182.22	42.74%	146.56	43.49%	122.74	43.86%
负债合计	426.38	100.00%	337.01	100.00%	279.83	100.00%

资料来源：公司 2019-2021 年三年连审审计报告及未经审计的 2022 年一季度报表，中证鹏元整理

截至2021年末，公司总债务规模为209.04亿元，较上年增加38.97%，占总负债比为62.03%。短期债务79.06亿元，较上年同期增加35.45亿元，面临较大短期偿付压力。

图4 公司债务占负债比重

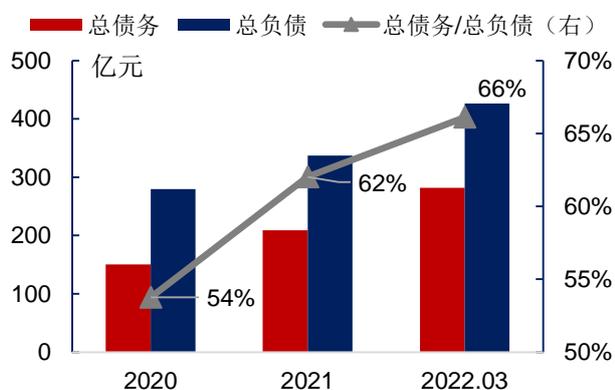
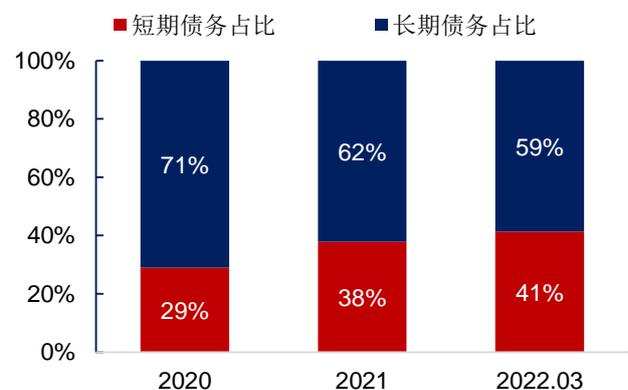


图5 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2019-2021 年三年连审审计报告及未经审计的 2022 年一季度报表，中证鹏元整理

资料来源：公司 2019-2021 年三年连审审计报告及未经审计的 2022 年一季度报表，中证鹏元整理

2021年末公司资产负债率为54.45%，较上年末上升4.45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0.90降至0.29，现金类资产对短期债务的覆盖程度较低。2021年EBITDA利息保障倍数较上年同期呈下降趋势，公司整体偿债指标表现欠佳，公司存在较大的偿债压力。

表15 公司偿债能力指标

指标名称	2022年3月	2021年	2020年
资产负债率	59.62%	54.45%	50.00%
现金短期债务比	0.49	0.29	0.90
EBITDA 利息保障倍数	--	0.73	2.02

资料来源：公司 2019-2021 年三年连审审计报告及未经审计的 2022 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2019年1月1日至报告查询日（2022年4月18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2021年末，公司对外担保金额14.25亿元，为公司同期净资产的5.05%，担保对象均为国有企业，且均未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。

截至2022年6月17日，经中国执行信息查询，公司于2022年6月16日新增一笔被执行款项，执行标的3,926,463元，案号为(2022)苏0991执1057号，系工程款项纠纷。

表16 截至 2021 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保金额	担保到期日
	1.50	2022/4/9
盐城金融城建设投资有限公司	0.30	2022/1/6
	0.56	2025/2/20
盐城市城南建设发展有限公司 ⁴	1.65	2024/2/03
盐城市大数据集团有限公司	0.23	2022/8/20

⁴ 盐城市城南建设发展有限公司于 2021 年 3 月变更名称为“盐城市大数据产业开发建设有限公司”

	2.31	2026/2/03
	1.00	2022/3/16
	1.70	2024/3/31
	1.50	2022/7/14
	0.50	2024/12/23
	1.50	2026/12/28
盐城未来智慧农业发展有限公司	1.50	2029/12/28
合计	14.25	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

八、抗风险能力分析

公司是盐南高新区重要的基础设施建设主体，公司主营业务为盐南高新区的项目建设开发、土地开发整理和租赁业务，近年盐城市经济保持增长，为公司发展提供良好基础。同时，由于土地开发整理业务与项目建设开发业务的稳定发展，租赁业务收入的持续上升，公司营业收入呈上升趋势；公司未结算的土地开发整理及项目建设成本规模较大，公司业务持续性较好。盐南高新区政府在财政补贴等方面给予公司较大支持，一定程度提升了公司的盈利能力。同时，考虑到公司资产以存货、投资性房地产为主，资产流动性表现较弱；公司在建项目较多，尚需投资金额较大，从而面临较大资金压力。此外，公司债务规模持续上升，财务杠杆处于较高水平，且偿债能力指标表现欠佳，公司面临较大的偿债压力，对外担保也使得公司面临一定的或有负债风险。总体来看，公司抗风险能力较强。

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2021年末，中证信用资产总额较上年同比增长15.22%，达到141.39亿元，所有者权益增至95.35亿元，资产负债率较上年同期下降4.87个百分点；2021年中证信用营业收入持续增长，较上年同期增加3.80亿元，利润总额达到8.77亿元，经营活动现金净流入6.23亿元，较上年同期增长幅度较大。

表17 2020-2021年中证信用主要财务指标（单位：亿元）

项目	2021年	2020年
资产总计	141.39	122.71
所有者权益合计	95.35	76.76
资产负债率	32.57%	37.44%
流动比率	3.78	8.73
营业总收入	19.21	15.41
利润总额	8.77	7.14
经营活动产生的现金流量净额	6.23	0.30

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。中债信用增进成立之初注册资本为60.00亿元人民币，由股东在成立时以货币形式一次性缴足。截至2021年末，中债信用增进注册资本和实收资本均为60.00亿元。

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%股权转让给中化资本有限公司。截至2021年末，中债信用增进股权结构如下表所示。

表18 截至2021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%
合计		60.00	100.00%

资料来源：中债信用增进提供，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。目前应监管部门要求，中债信用增进亦在申请融资担保牌照。

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6.55倍，资本充足性方面的压力进一步缓解。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，占全部增信责任余额的98.77%，整体来看客户资质相对较高。

表19 中债信用增进信用增进业务开展情况（单位：个、亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
当期信用增进发生笔数	50	40	33
当期信用增进发生额	257.90	229.22	169.00
未到期项目数量	136	140	128
信用增进责任余额	802.30	913.12	960.50
信用增进放大倍数	6.55	7.63	9.44

资料来源：中债信用增进提供，中证鹏元整理

从项目品种来看，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，积极探索资产证券化类项目。中债信用增进主要为企业债、定向债务融资工具（PPN）、公司债和中期票据提供增信业务。

表20 中债信用增进增信业务品种分布情况（单位：个、亿元）

项目	2021年		2020年		2019年	
	项目数量	增信业务余额	项目数量	增信业务余额	项目数量	增信业务余额

中期票据（MTN）	35	250.50	38	265.90	29	221.40
短期融资券（CP）	3	12.00	2	7.00	3	16.00
超短期融资券（SCP）	2	10.00	5	29.00	4	20.00
定向债务融资工具（PPN）	36	199.87	22	183.00	21	207.00
其中：小城镇项目（PPN）	2	21.37	4	87.00	6	130.00
一般企业（PPN）	34	178.50	18	96.00	15	77.00
绿色票据（GN）	1	6.00	1	6.00	1	6.00
项目收益票据（PRN）	3	9.00	3	12.50	4	21.00
资产支持票据（ABN）	2	7.55	3	10.60	4	13.45
企业债	29	181.26	33	231.93	29	258.57
公司债	18	93.60	10	71.50	10	82.40
信托计划	3	7.50	7.50	26.15	8	40.90
资产支持证券	1	3.22	9	9.38	9	6.62
金融债	0	0.00	1	10.00	1	10.00
保险债权计划	1	10.00	4	41.00	4	51.00
委托债权计划	2	7.00	2	7.00	1	4.00
合计	136	797.50	140	910.96	128	958.34

资料来源：中债信用增进提供，中证鹏元整理

近年来，中债信用增进增信业务主要覆盖基础设施建设、保障房建设、金融业、采矿业、公用事业等方向，客户主要为城投平台，行业分布较为稳定，建筑业行业集中度较高。中债信用增进金融行业增信项目主要是对证券公司、资产管理公司和金融租赁公司等金融机构所发行债券或其他类型金融产品提供增信服务，在金融去杠杆的背景下，此类业务规模近年持续压缩。

近年来中债信用增进持续完善风险管理体系，风险管理水平有所提升，2019-2020年中债信用增进增信业务均未发生代偿情况，2021年以来仅发生一笔信用增进业务代偿，代偿金额为2,025.96万元，为前期集合票据兑付时发生的借款担保，借款到期后企业无力偿付、由中债信用增进代偿，目前已启动追偿工作。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，信用增进业务风险运行情况较好。但宏观经济增速放缓、国内疫情反复以及部分重点业务开展领域相关融资政策调整等因素影响下，中债信用增进未来业务开展及风险管理仍面临一定挑战。

信用增进风险准备金计提方面，中债信用增进风险准备金包括一般准备、专项准备和特种准备。一般准备根据增信对象外部评级的差异，按照增信业务名义本金差异化计提，用于弥补尚未识别的可能性损失；专项准备根据增信业务内部风险分类结果并参考外部评级，按照增信业务名义本金差异化计提，用于弥补增信对象不能按时还本付息、因履行代偿而可能发生的损失；特种准备是针对重大突发事件等特殊事项而计提的对于某一国家、地区、行业或某一类风险的准备，特种准备由风险管理部提出计提方案，并报总裁专题会审定后执行。总体而言，中债信用增进风险准备金的计提方法对项目的风险敏感度较高，有利于增强其对风险的抵御能力和对预期损失的冲抵能力。近年来，中债信用增进增信业务风险

准备金持续快速增长，2019-2021年末增信业务风险准备金年复合增长21.45%，拨备覆盖率亦持续提升且处于很高水平。

表21 中债信用增进信用增进业务风险准备金情况（单位：亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
增信业务风险准备金	25.96	23.72	17.60
拨备覆盖率	34,892.74%	21,193.79%	11,045.36%

资料来源：中债信用增进提供，中证鹏元整理

中债信用增进资产主要由金融资产、固定资产和投资性房地产构成，其中金融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。2021年末，中债信用增进资产总额162.08亿元，其中金融资产122.69亿元，占资产总额的75.70%，2020年以来中债信用增进减少信托计划等非标资产投资，加大高等级信用债券和优质股票资产投资力度，整体资产结构有所优化，但在疫情冲击下仍需关注投资资产相关风险。中债信用增进固定资产和投资性房地产系办公楼资产，除了自用的部分楼层，其余楼层用于对外出租，近年来固定资产减少、投资性房地产增加，主要系对一处连廊进行出租，从固定资产转入投资性房地产所致。截至2021年末固定资产账面价值8.66亿元，同比下降5.87%；中债信用增进投资性房地产采用公允价值计量，截至2021年末投资性房地产余额为13.35亿元，同比增长2.69%。中债信用增进参照融资担保公司相应监管要求统计并计算三类资产占比。2021年末，中债信用增进I、II、III级资产占资产总额扣除应收代偿款后的比例分别为45.08%、33.16%和16.59%，I、II、III级资产比例指标满足相应监管要求。

从负债结构来看，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等构成。近年来中债信用增进负债总额总体呈下降趋势，2021年末负债总额39.64亿元，同比下降20.83%，主要系卖出回购金融资产款大幅减少所致。中债信用增进卖出回购金融资产标的全部为债券资产，2021年末卖出回购金融资产7.01亿元，同比下降66.76%。近年来，受疫情对宏观经济冲击的影响，中债信用增进信用增进业务准备金计提金额有所增加，2021年末信用增进业务准备金余额25.96亿元，同比增长9.44%。

近年来中债信用增进所有者权益稳步增长，2021年末所有者权益同比增长2.34%至122.44亿元。2019-2021年末，中债信用增进信用增进放大倍数分别为9.44倍、7.63倍和6.55倍，呈持续下降态势，资本充足性压力得到一定缓解，未来业务发展空间持续拓宽。

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，近年来收入结构较为稳定，营业收入规模有所波动。2021年，中债信用增进实现营业总收入13.01亿元，同比下降24.01%，主要系投资资产结构变化导致投资收益同比大幅下降所致。近年来中债信用增进信用增进业务收入规模稳步增长，2019-2021年复合增长5.10%。中债信用增进营业支出主要由提取信用增进业务准备金、业务及管理费等组成，2021年中债信用增进营业支出同比下降43.19%，主要系当年提取的信用增进业务准备金大幅减少所致。受益于营业支出的下降，2021年中债信用增进利润总额和净利润规模均有所增加，2021年实现利润总额7.42亿元、净利润6.12亿元，同比分别增长13.28%和16.79%。2021年中债信用增进净资产收益率为

5.05%，同比提高0.31个百分点，整体盈利能力有一定回升。

表22 中债信用增进主要盈利指标情况（单位：亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
营业收入	13.01	17.12	13.51
信用增进业务收入	7.85	7.50	7.11
投资收益	4.51	8.83	5.67
提取信用增进业务准备金	2.28	6.12	1.24
业务及管理费	1.68	1.70	1.92
营业利润	7.42	6.55	8.51
利润总额	7.42	6.55	8.51
净利润	6.12	5.24	6.61
营业利润率	57.04%	38.25%	63.02%
净资产收益率	5.05%	4.74%	7.25%

资料来源：中债信用增进 2019-2021 年审计报告及年度报告，中证鹏元整理

中债信用增进股东由交易商协会牵头成立，股东中包括多家资本实力雄厚的央企、国企，中债信用增进在客户资源、业务渠道、资金融通等方面可获得股东的较大支持，同时中债信用增进与银行、证券公司等金融机构建立了良好的合作关系，有利于其长远发展。

综上所述，中债信用增进股东实力强，在业务拓展和资金融通等方面可获得股东大力度支持；近年末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2021年信用增进业务规模同比有所下降，受宏观经济增速放缓、国内疫情反复等因素影响，中债信用增进未来业务开展、风险管理仍面临挑战，同时中债信用增进投资资产规模相对较大，也给其带来了一定的信用风险和市场风险敞口。

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

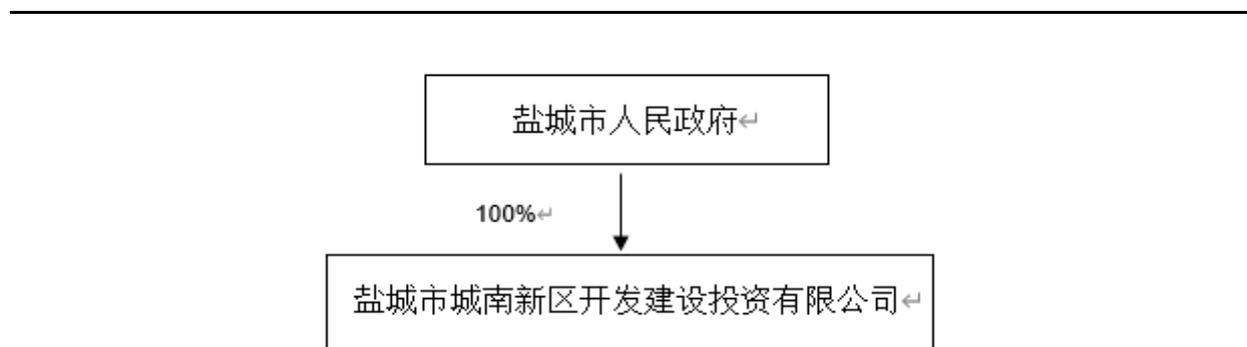
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA+，维持评级展望为稳定，维持“18盐城城南债01/PRG城南1”、“19盐城城南债01/G19城南1”信用等级为AAA。

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）	2022年3月	2021年	2020年	2019年
货币资金	56.66	23.27	39.37	32.97
存货	310.12	275.71	228.84	129.22
流动资产合计	421.01	345.13	360.81	244.64
投资性房地产	123.08	122.85	110.86	93.50
在建工程	92.71	77.66	26.45	15.30
非流动资产合计	294.15	273.81	198.88	168.90
资产总计	715.16	618.95	559.70	413.54
短期借款	26.53	18.17	15.98	4.00
其他应付款	106.53	88.88	99.50	10.22
一年内到期的非流动负债	36.94	38.64	27.64	11.88
流动负债合计	244.15	190.44	157.09	39.35
长期借款	83.98	75.57	43.59	15.63
应付债券	81.40	54.40	63.21	75.70
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	182.22	146.56	122.74	104.83
负债合计	426.38	337.01	279.83	144.18
总债务	281.91	209.04	150.42	107.21
营业收入	8.62	23.49	22.48	20.38
所有者权益	288.79	281.94	279.86	269.36
营业利润	1.54	4.65	8.30	4.50
其他收益	1.78	4.06	2.83	2.46
利润总额	1.54	4.61	9.10	4.50
经营活动产生的现金流量净额	-8.95	14.09	4.08	0.12
投资活动产生的现金流量净额	-14.03	-66.70	-28.51	-6.03
筹资活动产生的现金流量净额	56.57	32.55	30.83	27.56
财务指标	2022年3月	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	9.43%	14.68%	14.71%	16.81%
收现比	102.39%	139.60%	103.27%	54.14%
资产负债率	59.62%	54.45%	50.00%	34.86%
现金短期债务比	0.49	0.29	0.90	2.08
EBITDA（亿元）	--	7.39	11.23	6.21
EBITDA 利息保障倍数	--	0.73	2.02	1.23

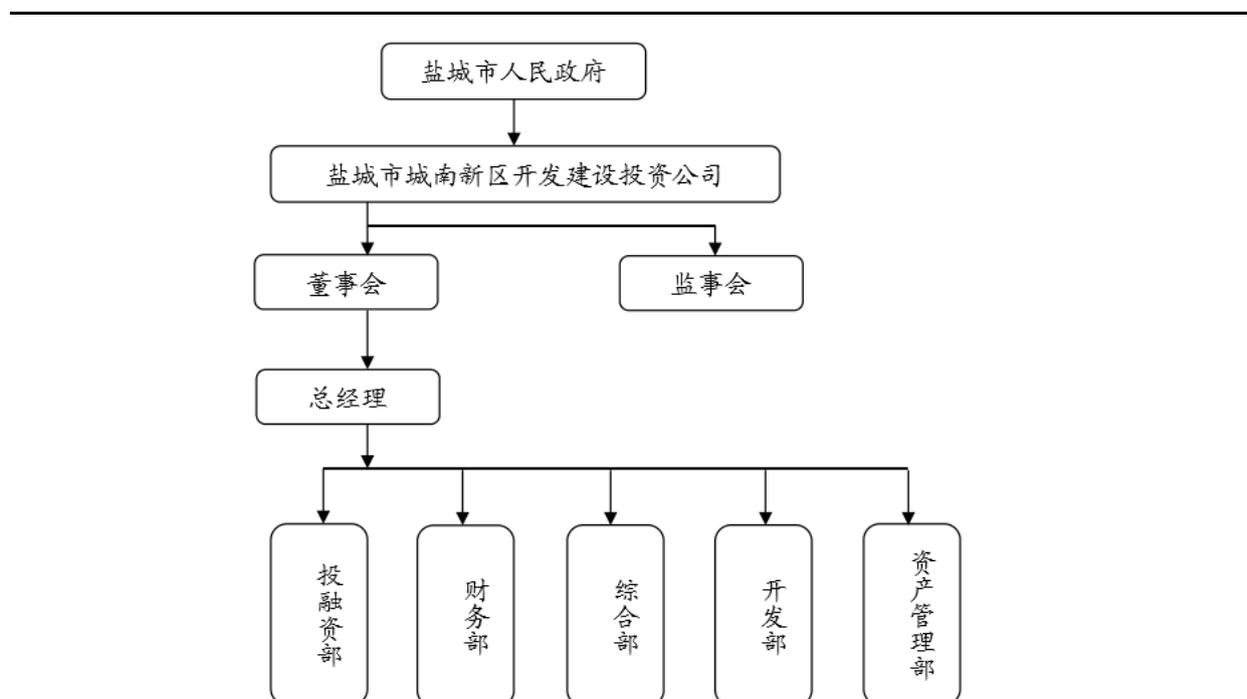
资料来源：公司 2019-2021 年三年连审审计报告及未经审计的 2022 年一季度报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 3 月末）



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 3 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 2021年12月末纳入公司合并报表范围的一级子公司情况（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
盐城市盐南高新区燕舞开发投资有限公司	0.20	100.00%	房地产开发经营等
盐城构港开发建设投资有限公司	1.20	100.00%	园区管理服务等

资料来源：公司 2019-2021 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。