

盐城东方投资开发集团有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告

跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪[2022]100818】

评级对象：盐城东方投资开发集团有限公司及其发行的公开发行债券

	本次跟踪	前次跟踪	首次评级
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
20 盐投 01	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 29 日	AA+/稳定/AA+/2021 年 6 月 22 日	AA+/稳定/AA+/2020 年 3 月 19 日
20 盐投 03	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 29 日	AA+/稳定/AA+/2021 年 6 月 22 日	AA+/稳定/AA+/2020 年 6 月 10 日
20 盐城东方 MTN001	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 29 日	AA+/稳定/AA+/2021 年 6 月 22 日	AA+/稳定/AA+/2020 年 8 月 11 日
21 盐城东方 MTN001	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 29 日	AA+/稳定/AA+/2021 年 6 月 22 日	AA+/稳定/AA+/2020 年 8 月 11 日

主要财务数据

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
金额单位：人民币亿元				
发行人母公司数据：				
货币资金	37.73	37.55	25.74	43.99
刚性债务	192.06	224.17	246.56	273.81
所有者权益	192.57	190.95	199.75	195.75
经营性现金净流入量	24.70	0.36	3.64	2.85
发行人合并数据及指标：				
总资产	516.01	554.30	599.65	635.68
总负债	295.62	335.20	377.48	406.92
刚性债务	279.18	314.06	351.03	380.84
所有者权益	220.39	219.10	222.16	228.76
营业收入	20.63	21.49	22.48	6.22
净利润	3.12	8.13	8.40	1.05
经营性现金净流入量	5.11	9.29	1.75	0.60
EBITDA	7.08	17.17	21.62	—
资产负债率[%]	57.29	60.47	62.95	64.01
长短期债务比[%]	205.28	120.14	108.50	112.13
营业利润率[%]	16.56	47.84	52.76	22.32
短期刚性债务现金覆盖率[%]	71.49	44.37	30.10	45.71
营业收入现金率[%]	105.30	151.32	98.21	108.84
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-20.26	1.99	-2.42	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.45	0.82	1.05	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.06	0.07	—

注：发行人数据根据盐城东方经审计的 2019-2021 年及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

刘明球 lmq@shxsj.com
李星星 lxx@shxsj.com
Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
http://www.shxsj.com

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司（简称“本评级机构”）对盐城东方投资开发集团有限公司（简称“盐城东方”、“发行人”、“该公司”或“公司”）及其发行的 20 盐投 01、20 盐投 03、20 盐城东方 MTN001 与 21 盐城东方 MTN001 的跟踪评级反映了 2021 年以来盐城东方在业务地位、经营多元化等方面保持优势，同时也反映了公司在债务偿付、应收款项回收、对外投资、或有负债等方面继续面临压力和风险。

主要优势：

- **较好的区域环境。**2021 年随着国内疫情控制较好，盐城市经济较快恢复向好。经开区持续推进汽车产业升级，推动园区产业结构调整，经济保持增长。
- **业务地位突出。**跟踪期内，盐城东方股东仍为盐城市政府，且作为经开区内主要的园区建设及运营主体，持续得到政府补助等方面的支持。
- **业务经营多元化。**跟踪期内，盐城东方业务结构仍多元，涉及基础设施及安置房建设、租赁及物业管理、贸易、融资租赁、对外投资等。2021 年主要在租赁收入增长带动下公司营业收入保持增长，且当年大额投资收益对盈利形成重要贡献。

主要风险：

- **债务偿付压力较大。**跟踪期内，盐城东方刚性债务规模持续攀升，短期债务增幅较显著，未来两年仍面临较大的集中偿付压力。
- **应收款项回收风险。**跟踪期内，盐城东方应收经开区财政局款项规模仍然较大，未来款

项回收进度仍存在不确定性。

- **投资收益不确定性。**跟踪期内，盐城东方已积累较大规模对外投资，主要为基金投资和股权直投，部分投资项目已实现良好收益，但未来投资收益易受市场因素影响，存在不确定性。
- **或有债务风险。**跟踪期内，盐城东方经营性担保业务仍有新增代偿事项发生，且未收回金额较大。公司非经营性对外担保对象仍以盐城市国企为主，但担保余额较大，存在或有负债风险。

➤ 未来展望

通过对盐城东方及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定给予公司AA+主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性很强，并给予上述债券AA+信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



盐城东方投资开发集团有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照盐城东方投资开发集团有限公司 2020 年度第一期中期票据、2021 年度第一期中期票据（分别简称“20 盐城东方 MTN001”与“21 盐城东方 MTN001”）与盐城东方投资开发集团有限公司 2020 年公开发行公司债券（第一期）（品种一）、2020 年公开发行公司债券（第二期）（分别简称“20 盐投 01”、“20 盐投 03”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据盐城东方提供的经审计的 2021 年财务报表、未经审计的 2022 年第一季度财务报表及相关经营数据，对盐城东方的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司分别于 2020 年 10 月、2021 年 1 月发行了 20 盐城东方 MTN001、21 盐城东方 MTN001，规模均为 5.00 亿元，期限均为 3 年，募集资金均用于偿还有息债务。截至 2022 年 5 月末，上述债券募集资金均已按约定用途使用完毕。

该公司分别于 2020 年 4 月、6 月发行了 20 盐投 01、20 盐投 03，发行规模分别为 10.00 亿元、5.00 亿元，债券期限均为 5 年，均附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权，募集资金扣除发行费用后均用于偿还公司债务。截至 2022 年 5 月末，债券募集资已按约定用途使用完毕。

截至 2022 年 6 月 21 日，该公司存续境内债券本金余额 149.90 亿元，已发行债券本息偿付情况均正常。此外，公司于 2019 年 10 月通过下属境外子公司（SPV）东方资本有限公司发行了境外美元债券，发行规模为 4 亿美元，票面利率 7.00%，债券期限 3 年，目前付息情况正常。

图表 1. 截至 2022 年 6 月 21 日公司存续债券情况（单位：亿元，%）

债券名称	起息日	期限	债券余额	票面利率
22 盐城东方 PPN002	2022/5/25	2 年	4.00	5.00
22 盐投 02	2022/4/20	2 年	6.00	5.17
22 盐投 D1	2022/3/21	1 年	11.20	5.00
22 盐投 01	2022/2/25	3 年	11.50	5.88
22 盐城东方 CP001	2022/1/28	1 年	5.00	4.77
22 盐城东方 SCP002	2022/1/27	270 天	4.00	4.61
22 盐城东方 MTN002	2022/1/26	3 年	5.00	5.50
22 盐城东方 SCP001	2022/1/18	270 天	3.00	4.79
22 盐城东方 MTN001	2022/1/14	3 年	5.00	6.10

债券名称	起息日	期限	债券余额	票面利率
22 盐城东方 PPN001	2022/1/6	3 年	5.00	6.90
21 盐城东方 SCP003	2021/12/2	270 天	7.00	4.60
21 盐投 D2	2021/11/26	1 年	6.00	5.50
21 盐投 04	2021/9/10	3+2 年	4.00	6.69
21 盐投 03	2021/9/10	2+1 年	8.00	6.10
21 盐城东方 PPN002	2021/8/27	3 年	4.20	5.50
21 盐投 02	2021/7/20	3 年	5.00	6.50
21 盐投 01	2021/5/7	3+2 年	5.00	6.48
21 盐城东方 PPN001	2021/1/27	3 年	5.00	6.50
21 盐城东方 MTN001	2021/1/8	3 年	5.00	6.20
20 盐城东方 MTN001	2020/10/14	3 年	5.00	5.50
20 盐投 03	2020/6/17	3+2 年	5.00	6.00
20 苏东方投资 ZR005	2020/6/12	2 年	2.00	5.80
20 盐城东方 PPN001	2020/4/28	3 年	4.00	6.30
20 盐投 01	2020/4/3	3+2 年	10.00	6.45
20 苏东方投资 ZR002	2020/1/17	3 年	2.40	6.20
20 苏东方投资 ZR003	2020/1/17	3 年	2.00	6.00
20 苏东方投资 ZR001	2020/1/3	3 年	2.60	6.20
19 盐城东方 PPN001	2019/8/29	3 年	3.00	7.30
19 盐城东方 MTN004	2019/6/28	3 年	5.00	7.35
境内合计	-	-	149.90	-
19 美元债	2019/10/17	3 年	4 亿美元	7.00

资料来源：Wind、盐城东方

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2022 年第一季度，全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻，受通胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响，全球经济恢复节奏放缓，我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济在年初的较好表现后再遭疫情冲击，经济发展存在较大压力。短期内，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展，实现年度增长目标任重道远；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022 年第一季度，新冠疫苗接种持续推进，病毒变异后的高传染性以及部分国家防疫措施放松导致全球疫情防控形势依然严峻。全球通胀压力保持高位，经济恢复节奏放缓；美联储已开启加息进程，美元强势及美债利率快速上升对全球的资本流动及金融市场运行带来挑战。俄乌军事冲突爆发，地缘政治局势进一步紧张，对全球经济

产生的负面影响已逐步显现。总体上，疫情、通胀、美联储政策收紧、债务压力、俄乌冲突将继续影响全球经济修复，我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济年初表现较好，但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步加大。失业率阶段性上升，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅虽从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增长相对较快，而与地产、教育、交通、餐饮、穿着相关的传统制造业普遍低迷；能源原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效增长良好，其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下，盈利增长普遍承压。消费增长受疫情的影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮与疫情前的差距扩大；固定资产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快，而房地产投资则持续下行；在高基数、产业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响下，出口增速有所回落。人民币汇率保持稳定，人民币资产对全球投资者的吸引力并未发生明显变化。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极，专项债额度提前下达，推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，财政支出节奏显著加快；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快，以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体融资增速回升空间有限。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

(2) 行业环境

近年来，地方政府债务管理不断完善，城投企业运营随之逐步规范。继43号文以来，城投企业的政府融资职能被明确剥离，其所面临的融资政策环境持续调整，但城

市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性中短期内仍将继续保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式渐趋规范，市场化转型进度不断推进。2021 年以来，疫后经济逐步修复，政府隐性债务管控政策常态化趋严，城投企业融资环境有所收紧。中短期内，政府隐性债务“控增化存”的政策导向预计仍将延续，“分类管控”和房地产调控等因素或将加剧区域融资分化。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地区城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。“十四五”时期，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是我国经济社会发展的主要目标和重大任务之一，其中明确提出要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，发展壮大城市群和都市圈，推进以县城为重要载体的城镇化建设，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性预计中短期内仍将继续保持。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于 2014 年 9 月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，简称“43 号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。具体来看，2017 年至 2018 年上半年，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。2018 年下半年至 2019 年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资政策环境一定程度上有所改善。2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，为应对疫情冲击、稳固经济增长，基建扩容被普遍认为是重要抓手之一，城投企业作为地方政府进行基础设施建设的主要实施主体，其在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。

2021 年以来，随着疫后经济逐步修复，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境总体有所收紧。2021 年 4 月，《国务院关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5 号）发布，再次提出坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；严禁地方政府以企业债务形式增加隐性债务。同年，沪深交易所公司债发行上市审核指引、银保监发[2021]15 号文及补充通知等政策出台，明确了侧重于对小规模或者承担地方政府隐性债务的城市建设企业等的融资管理条款，增加了相关主体部分融资渠道的限制。城投企业债务增速放缓，但区域融资分化继续，

头部地区城投企业净融资规模依然扩张，且在融资成本方面具有良好的议价能力，尾部区域城投企业再融资压力有所加大，净融资规模受限。

2022年，在“稳字当头、稳中求进”的政策主基调下，作为城市基础设施的主要投资建设主体，城投企业的合理融资需求预计仍有一定保障，存量债务周转及应政策要求适度超前开展基础设施投资相关的资金需求有望获得支持，但同时预计政府隐性债务“控增化存”的政策导向仍将延续，城投企业融资仍会受到重点管控，业务模式调整 and 市场化转型仍是可持续发展的题中之义。监管层面对于高债务地区、低层级城投企业的关注度提高，在“分类管控”和房地产调控等政策综合影响下，区域融资分化或将加剧，债务负担重、土地财政依赖度高而房地产市场景气度下行区域的城投企业整体再融资压力可能进一步加大。

(3) 区域经济环境

2021年随着国内疫情得到较好控制，盐城市经济实现较快恢复，主导产业中新能源、电子信息、钢铁等发展态势良好，对全市工业拉动明显，但汽车产业仍面临因龙头企业经营承压及行业周期性因素带来的增长压力。同时，2021年盐城市政府加大土地供给，当年土拍市场仍较活跃，土地出让金大幅增长。

盐城市位于苏北平原中部，地处黄海之滨，处于江苏沿海大开发战略和长三角一体化两大国家战略的叠加区域以及“一带一路”、长江经济带的交汇区域。盐城市拥有较丰富的土地、海洋、滩涂及岸线港口资源。全市海域面积 1.89 万平方公里，海岸线总长 582 公里，沿岸分布有大丰港区、滨海港区及射阳港区等港口口岸，是江苏省海域面积最大、海岸线最长的地级市。全市土地面积 1.70 万平方公里，下辖 3 区、5 县及 1 县级市。截至 2021 年末，全市常住人口 671.3 万人，常住人口城镇化率 64.75%。

2021年，盐城市实现地区生产总值 6617.4 亿元，同比增长 7.7%，经济恢复较快，增速较上年提高 4.2 个百分点。当年，全市第一、第二和第三产业增加值分别为 735.8 亿元、2686.1 亿元和 3195.5 亿元，同比分别增长 3.5%、8.1%和 8.2%，三次产业结构调整为 11.1:40.6:48.3，第三产业对仍占据主导地位。当年消费及外贸快速恢复，成为推动全市经济恢复的重要动力，同时固定资产投资增速转正，亦起到一定拉动作用。2021年，全市社会消费品零售总额和进出口总额分别为 2684.3 亿元和 174.2 亿美元，同比分别增长 12.1%和 45.9%；固定资产投资同比增长 3.7%，较上年提高 11.1 个百分点。

2022年第一季度，盐城市完成地区生产总值 1591.9 亿元，同比增长 6.3%，其中第二、三产业分别实现增加值 630.6 亿元、857.6 亿元，同比增速分别为 8.7%、5.3%；同期投资、消费、进出口等经济指标亦保持增长态势。

图表 2. 2019 年以来盐城市国民经济和社会发展主要指标（单位：亿元，%）

指标	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年第一季度	
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅
地区生产总值	5702.3	5.1	5953.4	3.5	6617.4	7.7	1591.9	6.3
人均地区生产总值（万元）	7.91	5.3	—	—	9.85	7.6	—	—
规模以上工业增加值	—	1.6	—	5.0	—	11.9	—	12.1
固定资产投资	—	4.9	—	-7.4	—	3.7	—	18.5
社会消费品零售总额	1920.1	8.0	2216.1	-1.1	2684.3	12.1	638.6	1.8

指标	2019年		2020年		2021年		2022年第一季度	
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅
进出口总额（亿美元）	96.1	0.7	119.36	24.2	174.2	45.9	52.7	39.1
三次产业结构	10.5:44.4:45.1		11.1:40.0:48.9		11.1:40.6:48.3		6.5:39.6:53.9	

资料来源：盐城市 2018-2020 年国民经济与社会发展统计公报及其他公开资料

盐城市传统支柱产业以汽车、化工、纺织、机械为主，近年受化工行业整顿以及汽车产业处于行业周期低迷阶段等影响，全市工业经济面临转型提升压力，并着力培育汽车、钢铁、新能源、电子信息四大主导产业，目前已初见成效。2021 年，全市实现规模以上工业总产值 5939.1 亿元，同比增长 21.9%，其中四大主导产业规模以上工业产值比重为 51.28%，同比增长 18.8%。其中，电子信息、钢铁、新能源和汽车产业规模以上工业产值分别为 1110.8 亿元、1099.9 亿元、756.1 亿元和 542.3 亿元，增速分别为 54.8%、18.9%、22.1%和-7.6%，电子信息产业、能源、钢铁等发展态势良好，对全市工业拉动明显，但汽车产业仍面临增长压力。2022 年第一季度，全市实现规模以上工业产值 1666.2 亿元，同比增长 26.1%。当期，四大主导产业实现规模以上工业产值 926.3 亿元，同比增长 37.8%，其中电子信息行业和新能源行业仍保持较快发展速度。

房地产市场方面，2020 年由于高铁通车以及宽松货币政策，盐城市新房成交量大幅增长，去化速度加快，但受 2021 年下半年房地产政策转向影响，2021 年全市商品房成交量虽保持增长但增速下探，其中住宅成交面积同比仅增长 2.5%。2021 年，全市房地产开发投资 607.9 亿元，同比增长 17.6%，其中住宅投资完成 469.3 亿元，同比增长 16.9%。当年，全市实现商品房销售面积 1120.4 万平方米，同比增长 4.6%，其中住宅 963.3 万平方米，同比增长 2.5%。

2021 年盐城土拍市场表现仍较为活跃，全年出让住宅用地（含涉宅综合用地，下同）面积 577.20 万平方米，同比增长 11.62%，对应出让金为 673.49 亿元，同比增长 64.48%，成交住宅用地平均溢价率维持高位，达 34.23%，成交住宅用地均价同比增长 52.38%至 11044.53 元/平方米。主要在住宅用地放量带动下，当年全市地出让总额同比增长 44.25%至 814.91 亿元。2022 年第一季度，盐城市实现土地出让面积 426.30 亿元，但由于主要为工业用地出让，土地出让均价仅为 1269.57 元/平方米，土地出让总价仅为 54.13 亿元。

图表 3. 2019 年以来盐城市土地市场交易情况

指标	2019年	2020年	2021年	2022年第一季度
土地出让总面积（万平方米）	1922.77	2337.02	2430.37	426.30
其中：住宅用地（含综合用地）	464.21	534.75	577.20	63.83
商办用地	309.06	472.75	426.57	40.37
工业用地	1098.42	1227.98	1318.92	280.84
其它用地	51.08	101.54	107.68	41.26
土地出让总价（亿元）	308.38	564.94	814.91	54.13
其中：住宅用地（含综合用地）	204.84	387.59	637.49	30.47
商办用地	73.17	136.40	126.86	8.24
工业用地	23.17	25.11	28.12	7.38
其它用地	7.21	15.84	22.44	8.03
土地出让均价（元/平方米）	1603.84	2417.36	3553.03	1269.57

指标	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
其中：住宅用地（含综合用地）	4412.58	7248.04	11044.53	4773.70
商办用地	2367.49	2885.25	2973.97	2041.10
工业用地	210.92	204.48	213.22	262.69
其它用地	1411.09	1560.20	2083.57	1947.22

资料来源：CREIS 中指数据（数据提取日为 2022 年 5 月 5 日）

盐城经开区以汽车产业为支柱，产业集中度偏高，跟踪期内经开区经济稳步恢复，同时持续推进汽车产业转型，加快推动新能源、电子信息产业集群化发展。

盐城经开区成立于 1992 年，位于盐城市区东南部，1993 年被批准为省级开发区，2010 年提升为国家级经济技术开发区，2012 年获批盐城综合保税区，是中韩盐城产业园核心区，曾获全国百强产业园区、国家生态工业示范园区、江苏省先进开发区等称号。经开区现有辖区面积 200 平方公里，由综合保税区、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和盐城智尚汽车小镇等园区板块构成。经开区管委会负责经开区范围内的行政管理、招商引资等职能，作为江苏省人民政府派出机构¹，其享受省级人民政府的审批权限，有利于为经开区创造优越的投资软环境。2021 年，盐城经开区实现地区生产总值 340.43 亿元，同比增长 4.0%，增速较上年提高 3.0 个百分点。同年，经开区地区生产总值占盐城市地区生产总值的比重为 5.1%。同年，经开区规模以上工业增加值同比增长 0.2%，仍处于低位；实现进出口总额 36.99 亿美元，同比增长 43.3%，较上年提高 12.1 个百分点，进出口总额占全市的比重为 21.2%。

图表 4. 2019-2021 年盐城经开区主要经济指标情况（单位：亿元，%）

指标	2019年		2020年		2021年	
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅
地区生产总值	318.68	5.6	317.36	1.0	340.43	4.0
规模以上工业增加值	-	4.0	-	0.2	-	0.2
固定资产投资	-	11.9	-	10.8	-	42.1
进出口总额（亿美元）	19.32	10.1	25.90	33.9	36.99	43.3

资料来源：盐城东方及盐城市统计局公开信息

汽车产业是经开区传统支柱产业，目前拥有东风悦达起亚汽车、奥新新能源汽车、悦达专用车 3 家整车工厂，集聚 DYK、奥新、悦达专用车、摩比斯电池、东风伟世通、东森等新能源汽车“三电”企业 40 多家，汽车零部件企业 400 多家。经开区建成江苏新能源汽车研究院、中汽中心试验场、华人运通全球首条“智路”等产业载体，并通过组建新能源汽车专项基金，大力引进新能源整车及关键零部件项目，致力打造汽车及新能源汽车产业集聚。“十三五”末，经开区非车与汽车产业占比约 1:2，虽较“十二五”末的 1:14 发生巨大改变，但目前园区对汽车产业依赖度仍相对较高。

跟踪期内，经开区在推进汽车产业升级、做大做强汽车产业的同时，持续推进新能源装备、电子信息产业集群化发展。目前以光电光伏为主的新能源装备产业发展已初步形成集聚，光能源领域已集聚天合光能、阿特斯阳光电力、润阳光伏电池等企业

¹ 2012 年 7 月 13 日，经中央机构编制委员会办公室批复（中央编办字[2012]165 号），同意设立盐城经济技术开发区管委会，作为江苏省政府的派出机构，规格为副厅级。

40 多家，形成了硅片、电池、组件、应用以及逆变器、导电浆、金刚线等关键设备和材料的全产业链；光照明领域集聚了米优光电、东紫光电、新锐光电等企业；光显示领域已集聚了鸿佳、汉创等企业。电子信息产业方面，经开区已聚集中国电子（盐城）信息港、英锐晶圆、禾望电气、硕禾电子、大唐半导体、光耀高端智能摄像头等企业 40 多家电子信息企业。

2. 业务运营

跟踪期内，该公司仍主要负责经开区内基础设施、安置房等项目建设，同时从事租赁及物业管理、贸易、融资租赁、对外投资等自营性业务。2021 年因房屋销售收入减少，公司营业收入主要来自贸易、租赁及物业管理业务。当年租赁收入快速增长带动营收及毛利大幅增长。公司自有物业项目和安置房项目仍有较大投资需求，且基建、安置房项目政府回款进度存在一定不确定性，后续面临一定的投资压力。此外，公司对外投资业务主要为基金投资和股权直投，2021 年部分投资项目实现良好收益，但未来收益状况存在不确定性。

2021 年，该公司实现营业收入 22.48 亿元，同比增长 4.59%，收入保持增长态势。从收入结构看，因房屋销售收入减少，当年收入主要来自贸易、租赁及物业管理业务，上述两项业务占营业收入的比重分别为 29.52%和 44.13%。除此之外，基础设施建设开发、房屋销售和融资租赁收入亦起到一定补充。同年，主要因租赁及物业管理业务收入及毛利率提升，公司营业毛利同比大幅增长 59.05%至 7.12 亿元，其中租赁及物业管理业务毛利为 4.31 亿元，同比增长 143.72%，占营业毛利比重为 60.44%，为公司营业毛利的最大来源。同年，公司综合毛利率为 31.69%，较上年提高 10.85 个百分点，主要得益于租赁及物业管理、基建业务毛利率提高。2022 年第一季度，公司实现营业收入 6.22 亿元；同期营业毛利 1.19 亿元，综合毛利率为 19.16%。

图表 5. 2019 年以来公司营业收入、营业毛利及毛利率情况（单位：亿元，%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	20.63	100.00	21.49	100.00	22.48	100.00	6.22	100.00
基础设施建设开发	1.20	5.81	1.32	6.12	2.06	9.18	0.73	11.80
房屋销售	5.16	25.02	4.24	19.73	0.71	3.16	2.35	37.78
租赁及物业管理	5.27	25.57	5.85	27.21	9.92	44.13	1.28	20.54
贸易	6.42	31.13	6.33	29.44	6.64	29.52	1.18	18.95
融资租赁	1.02	4.95	1.26	5.88	0.75	3.33	0.07	1.05
其他 ²	1.55	7.52	2.50	11.63	2.40	10.68	0.61	9.88
营业毛利	4.61	100.00	4.48	100.00	7.12	100.00	1.19	100
基础设施建设开发	0.14	3.12	0.13	2.99	0.66	9.21	0.02	1.60
房屋销售	0.88	19.08	0.96	21.43	0.10	1.44	1.04	87.36
租赁及物业管理	2.10	45.55	1.77	39.44	4.31	60.44	-0.18	-15.13
贸易	0.06	1.32	0.05	1.15	0.06	0.78	0.01	0.76
融资租赁	0.59	12.84	0.51	11.29	0.43	6.02	0.01	0.77
其他	0.83	18.09	1.06	23.70	1.57	22.11	0.29	24.64

² 该公司其他收入主要包括资金占用费收入、融资租赁收入、汽车销售及服务收入、污水处理以及其它业务收入等。

项目	2019年		2020年		2021年		2022年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
综合毛利率	22.34		20.84		31.69		19.16	
基础设施建设开发	11.99		10.16		31.79		2.60	
房屋销售	17.04		22.64		14.44		44.30	
租赁及物业管理	39.79		30.20		43.40		-14.11	
贸易	0.95		0.81		0.84		0.77	
融资租赁	57.96		40.02		57.35		14.06	
其他	53.72		42.48		65.58		47.76	

资料来源：盐城东方

(1) 基础设施建设开发

该公司基础设施建设开发业务主要由全资子公司江苏沿海东方市政股份有限公司（简称“东方市政”）负责，一般采用政府投资、公司代建模式。以前年度项目立项后，经开区管委会或盐城市政府拨入土地或资金作为项目资本金，公司筹集剩余建设资金，并组织对外发包及施工建设。经开区管委会或盐城市政府按照项目建设进度对项目实施回购，根据公司与经开区管委会于 2017 年签订的《委托代建协议之补充协议》，基础设施建设项目回购款包括项目竣工结算价、授权建设管理费（按竣工结算价的 20% 结算）和竣工决算后利息。

2021 年及 2022 年第一季度，该公司基础设施建设开发业务收入分别为 2.06 亿元和 0.73 亿元，2021 年同比增长 56.89%，主要系项目结算进度所致；同期，该业务毛利率分别为 31.79% 和 2.60%，2021 年因补充确认以前年度完工项目部分收入³，公司毛利率大幅提升 21.83 个百分点。截至 2022 年 3 月末，公司累计应收基础设施建设项目回购款为 102.84 亿元⁴，实际收到的回购款金额为 62.98 亿元。公司基础设施建设回款仍需较长时间，且回购款实际到位情况受经开区财力等因素影响较大，存在不确定性。

截至 2022 年 3 月末，该公司在建的基础设施建设项目主要为东环路南延、盐城机电高等职业技术学校新校区等，拟建的基础设施建设项目主要为盐洛高速公路互通（市重点）等项目。上述在建及拟建项目建设资金来自财政拨款⁵和公司自筹，截至 2022 年 3 月末公司在建项目计划投资总额为 22.16 亿元，已投资 9.01 亿元；拟建项目计划总投资为 1.58 亿元。

图表 6. 截至 2022 年 3 月末公司在建基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	概算总投资额	已投资额	资金来源
东环路南延（市重点）	4.80	2.00	财政拨款
盐城机电高等职业技术学校新校区（市重点）	13.51	4.68	财政拨款

³ 根据该公司反馈，公司以前年度完工的 DYK 商品车专用线路桥工程确认收入时，确认的收入低于 20% 的管理费率，故 2021 年补充确认 0.34 亿元收入。因该项目成本已于以前年度结转，因此拉高了业务毛利率。

⁴ 根据该公司反馈，公司前期多数基础设施项目的征地拆迁费用（占比余额为 35%-60%）主要由原子公司盐城成大城市建设发展有限公司（原盐城成大实业总公司，简称“成大城建”）负责实施，2011 年成大城建股权从公司划出，公司不再将成大城建纳入合并范围，本报告中回购总金额未剔除成大城建前期的征地拆迁费用。

⁵ 根据该公司反馈，对于在建及拟建的财政拨款建设项目公司不再需要自筹资金，未来项目结算方式目前尚未明确。

项目名称	概算总投资额	已投资额	资金来源
北京师范大学盐城附属学校初高中部新建宿舍楼项目	0.86	0.52	财政拨款
德喜大桥(DYK 大桥)	0.60	0.60	公司自筹
尚德商务楼	2.00	0.89	公司自筹
新建天合国能 16GW 等项目配套污水管道工程	0.29	0.27	公司自筹
德喜大桥航道护岸及防洪补偿工程	0.10	0.05	公司自筹
合计	22.16	9.01	-

资料来源：盐城东方

图表 7. 截至 2022 年 3 月末公司拟建基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	概算总投资额	资金来源
进区项目红线外供电配套及供电线路迁移、改造	0.37	财政拨款
区内市政给排水管道新建及完善	0.15	财政拨款
区内市政供热管网建设，进区项目红线外供热配套	0.08	财政拨款
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	0.56	财政拨款
黄山路（南环路-嘉陵江路）道路建设工程	0.18	公司自筹
SK 二期东门出入口桥梁工程	0.04	公司自筹
乌江路滨河公园	0.20	公司自筹
合计	1.58	--

资料来源：盐城东方

（2）房屋销售

该公司房屋销售业务主要以安置房为主，运营主体主要为子公司盐城东方建设投资有限公司⁶（简称“东方建设”）。2012 年以前承建的园区安置房项目由公司与经开区财政局签订回购协议，待项目交付时由经开区财政局统一回购，公司采用该模式承建并已完工的安置房项目为蔡尖花园和中舍花园一期，上述两个项目均已于 2013 年前交付，累计已投资 12.08 亿元，总回购金额为 15.71 亿元。截至 2022 年 3 月末，公司累计已收到政府回购安置房款 15.71 亿元。

2012 年以后承建的安置房项目，由该公司通过公开市场“招拍挂”方式取得土地，按照管委会规划建设并对外销售。安置房项目建成后以管委会核定的价格向园区内符合一定条件的业主销售，并由公司与业主签订销售合同，向业主收取房款。公司在接管委会安排的销售任务向符合一定条件的业主完成销售后，对于剩余的房屋可以自行销售。

该公司承建并完工销售的安置房项目为中舍花园二期和悦欣花园项目。中舍花园二期项目业态为住宅和商业综合楼，累计投资额为 8.92 亿元，中舍二期安置房已于 2016 年已全部完成销售，合计实现销售收入 15.22 亿元，目前已全部回笼资金。悦欣花园项目总建设面积 28.30 万平方米，累计投资额 8.55 亿元，截至 2022 年 3 月末，悦欣花园已全部销售完毕，已确认销售收入 11.75 亿元。

截至 2022 年 3 月末，该公司在建的安置房项目主要为凤栖苑（原阳光水岸花苑）、德喜花苑（即原中舍花园四期）等。同期末，公司在建安置房项目计划总投资额 33.00

⁶ 原名为江苏沿海东方置业股份有限公司，2020 年 4 月更为现名。

亿元，已投资 7.81 亿元。同期末，公司暂无拟建安置房项目。

图表 8. 截至 2022 年 3 月末公司在建及拟建房产项目（单位：亿元）

项目名称	计划建设周期	概算总投资额	累计已投资额
德喜花苑（原中舍四期）	2020-2024	18.00	3.31
凤栖苑（原阳光水岸花苑）	2021-2023	15.00	4.50
合计	--	33.00	7.81

资料来源：盐城东方

2021 年，该公司实现房屋销售业务收入 0.71 亿元，随完工房产逐渐销售完毕，同比下降 83.24%；当年该业务毛利率为 14.44%。2022 年第一季度，公司实现房屋销售收入 2.35 亿元，业务毛利率为 44.30%。总体看，随着悦欣花园项目销售完毕，房屋销售业务收入同比大幅下降，后续房产销售收入规模受在建房产项目交付进度及影响较大。

（3）租赁及物业管理业务

该公司经开区内的租赁及物业管理业务主要由东方建设、公司本部负责。公司通过政府划拨或公开“摘牌”的形式获得土地资源，然后根据政府规划以及自身发展要求建设标准厂房、实验中心、孵化基地等园区配套物业，通过将已建成的物业租赁给入园企业，收取租金和物业管理费。2014 年以前公司物业租赁采用管委会包租形式，2014 年以后该业务模式逐步转变，采取由公司直接与入园企业签订租赁协议的市场化运作方式，其中如出于招商引资目的以低于日常协议价格向入园企业收取租金的，则差额部分由管委会对公司进行补贴；对于暂未租出的物业则由管委会包租。此外，2016 年以来公司在上海的中信广场、金融街静安中心及保利绿地广场购置了商业物业，上述物业分别由公司本部及下属的上海曦浦置业有限公司（简称“曦浦置业”）、上海雁炜置业有限公司（简称“雁炜置业”）、上海燕楷置业有限公司（简称“燕楷置业”）负责运营。

目前，该公司可供租赁的物业主要包括办公楼、园区标准厂房等工业物业及公司在上海购置的商业物业。园区物业方面，公司与入园企业或管委会签订租赁协议，租赁期限一般为三年、五年或十年。在租金水平上，租赁价格根据物业形态不同而不同，近年来公司物业租赁价格较为稳定且逐步提高；商业物业方面，公司主要采取市场化的方式进行招租。2021 年，公司租赁及物业管理业务收入为 9.92 亿元，同比增长 69.61%，一方面系上年部分租金因疫情有所减免，另一方面系当年未来科技城项目完工后陆续对外出租，以及新增北师大盐城附属学校⁷租金收入所致，当年未来科技城南区和北师大盐城附属学校两项资产分别实现出租收入 0.45 亿元和 1.77 亿元。受上述因素综合影响，公司 2021 年租赁收入大幅增长。2021 年，该业务毛利率为 43.40%，较上年提高 13.20 个百分点，毛利率增长同样主要因上年疫情减免租金，基数较低所致。2022 年第一季度，公司租赁及物业管理业务收入为 1.28 亿元，业务毛利率为-14.11%，

⁷ 北师大盐城附属学校原为该公司代建项目，后经商议，2019 年公司向经开区政府收购该资产，转让价款概算 10.58 亿元，以应收财政局债权抵充转让价款，并与盐城经开区社会事业局就该资产签订租赁合同，租期自 2018 年 8 月至 2023 年 8 月，共 5 年，年租金 0.79 亿元。2021 年公司确认了当年度及以前年度该项目租金收入。

因租金多于年底统一收取，当期毛利率为负。总体看，随着公司可租赁物业规模增加，以及商业物业运营进入稳定期，租赁及物业管理业务已成为公司收入和盈利的重要来源。

图表 9. 2021 年以来主要物业对外租赁情况（单位：万平方米，万元，%，元/平方米/月）

物业名称	物业面积	2021 年			2022 年第一季度		
		租金收入	出租率	租金水平	租金收入	出租率	租金水平
招商大厦	4.04	1,875.34	100.00	44.00	491.68	100.00	44.00
会展中心	4.20	4,660.14	100.00	96.00	1,162.38	100.00	96.00
软件园 1#4#办公楼	6.09	1,150.66	100.00	30.00	181.18	100.00	30.00
韩资工业园	45.66	18,669.10	100.00	18.00/30.00	3,028.50	100.00	18.00/30.00
综合保税区	36.33	18,681.39	100.00	18.00/65.00	269.73	100.00	18.00/65.00
光电产业园	3.84	1,231.38	100.00	18.00/42.00	35.04	100.00	18.00/42.00
新能源汽车产业园	7.25	1,852.30	100.00	18.00/32.00	192.39	100.00	18.00/32.00
软件园 2 期	3.95	929.27	68.11	30.00	151.55	68.11	30
步凤镇汽车零部件产业园	2.40	236.63	100.00	10.00	155.09	100.00	10
中舍花园物管综合楼	1.63	518.20	100.00	28.00	0.00	100.00	28
上海中信广场	1.53	2,143.63	79.52	303.00	227.18	79.52	303
上海金融街静安中心	2.47	3,739.12	65.00	193.00/351.00	746.36	65.00	193.00/351.00
上海保利绿地广场	2.71	8,418.20	74.57	203.00/294.00	991.32	74.57	203.00/294.00
新嘉源	2.10	293.60	93.00	10.00	30.01	93.00	10
中韩盐城产业园东方之洲	14.75	3,748.62	59.66	32.25	27.50	59.66	32.25
未来科技城南区	-	4,477.76	71.57	30.00	201.02	71.57	30
北师大及附属学校	18.24	17,662.58	100.00	28.30/40.00	1,802.24	100.00	28.30/40.00
其他零星项目	--	1,477.40	-	--	82.53	-	--
合计	157.19	91,765.32	--	-	9,775.70	--	-

资料来源：盐城东方

该公司在建的商业物业项目主要为未来科技城北区、会展中心改扩建工程等，上述项目概算总投资额为 12.00 亿元，截至 2022 年 3 月末累计已投资 2.24 亿元。总体看，公司商业物业项目后续仍有一定的投入规模，未来面临一定的资本支出压力。

图表 10. 截至 2022 年 3 月末公司在建商业物业项目（单位：亿元）

项目名称	概算总投资额	累计已投资额	项目状态
未来科技城北区	6.00	1.66	在建
会展中心改扩建工程	6.00	0.58	在建
合计	12.00	2.24	--

资料来源：盐城东方

此外，截至 2022 年 3 月末，该公司未来科技城南区（即原大学科技园项目）⁸已全部竣工，并已开始对外出租和销售实现资金平衡。同期末，公司在建的工业物业项目主要为光电园一期实验厂房项目，项目预计可租赁面积 0.28 万平米，概算投资额为 0.28 亿元，累计已投资 0.14 亿元。

⁸ 根据该公司反馈，目前计划将未来科技城南区项目中 C1 幢和 C3 幢楼房对外出售，其余物业用于对外出租。其中，C1 幢和 C3 幢总可售面积分别为 2.16 万平方米和 1.88 万平方米。

(4) 贸易业务

该公司贸易业务主要由盐城市同创物资贸易有限公司（简称“同创物资”）负责运营。公司贸易业务主要利用经开区内国家级综合保税区的优势，目前从事电解镍板、红土镍矿、镍铁和高碳铬铁的国内贸易。公司贸易业务主要上下游客户处于江苏、上海、山东等地区，业务模式主要是以销定购，交易方式以现货交易为主。2021年，前五大采购商采购金额占总采购金额的比重为83.95%，当年贸易产品销售对象为响水康阳贸易有限公司（简称“康阳贸易公司”）⁹和响水恒生不锈钢铸造有限公司（简称“恒生不锈钢”）¹⁰，公司上下游客户集中度高。2021年及2022年第一季度，公司分别实现贸易收入6.64亿元和1.18亿元，2021年收入同比增长4.88%，业务毛利率分别为0.84%和0.77%，仍处于低水平。

图表 11. 2021 年及 2022 年第一季度公司贸易业务前五大采购客户明细

期间	采购客户名称	采购金额（亿元）	占采购总额的比重（%）
2021 年度	上海豫信实业发展有限公司	2.24	34.04
	一重集团国际资源有限公司	1.33	20.22
	青岛中垠瑞丰国际贸易有限公司	0.98	14.93
	上海正宁国际贸易有限公司	0.63	9.58
	江苏德龙镍业有限公司	0.34	5.18
合计		5.52	83.95
2021 年第一季度	上海豫信实业发展有限公司	0.87	74.58
	上海正宁国际贸易有限公司	0.30	25.42
合计		1.17	100.00

资料来源：盐城东方

图表 12. 2021 年及 2022 年第一季度公司贸易业务销售客户明细

期间	销售客户名称	销售金额（亿元）	占销售总额的比重（%）
2021 年	响水康阳贸易有限公司	3.98	60.02
	响水恒生不锈钢铸造有限公司	2.65	39.98
合计		6.64	100.00
2022 年第一季度	响水恒生不锈钢铸造有限公司	1.18	100.00

资料来源：盐城东方

(5) 融资租赁业务

该公司融资租赁业务主要通过江苏东方融资租赁有限公司（简称“东方租赁”）开展。东方租赁成立于2016年10月，于2017年开始实际运营，目前注册资本3.10亿美元，由子公司江苏东进控股有限公司和香港子公司东方控股有限公司（简称“东方控股”）合计持股100%。东方租赁主要以售后回租模式开展业务，其营业收入主要包括融资租赁业务净利息收入和融资租赁手续费收入等。截至2022年3月末，东方租赁存量融资租赁售后回租业务10笔，租赁资产余额为6.90亿元，业务范围主要集中在盐城市等，客户主要为国有企业等，其中大部分客户从事基础设施建设行业。2021年和2022年第一季度，公司分别实现融资租赁业务收入0.75亿元和0.07亿元，其中2021

⁹ 康阳贸易公司成立于2011年4月，股东为自然人。

¹⁰ 响水不锈钢2011年6月，股东为自然人。

年收入同比下降 40.83%，主要是部分项目到期以及业务规模缩减所致；同期，业务毛利率分别为 57.35%和 14.06%。

图表 13. 截至 2022 年 3 月末公司售后回租业务情况（单位：亿元）

客户名称	租赁资产余额	项目期限
滨海交通控股集团有限公司	3.00	2018.3.28-2023.3.27
盐城东进教育咨询有限公司	1.30	2021.7.20-2022.7.20
盐城临港投资股份有限公司	0.78	2020.12.1-2022.12.1
盐城临港投资股份有限公司	0.69	2021.4.15-2023.4.15
盐城成大城市建设发展有限公司	0.62	2020.11.20-2022.11.20
盐城市大丰区域国有资产	0.23	2017.7.25-2022.7.24
潍坊水务投资有限公司	0.22	2017.7.19-2022.7.18
森风集团盐城怀德汽车有限公司	0.03	2021.8.4-2022.8.4
森风集团盐城厚德汽车有限公司	0.02	2021.6.24-2022.6.24
森风集团盐城厚德汽车有限公司	0.01	2022.1.4-2023.1.4
合计	6.90	--

资料来源：盐城东方

（6）对外投资业务

该公司对外投资业务主要由公司本部和子公司盐城永泰投资发展有限公司¹¹（简称“永泰投资”）负责，包括基金投资和股权直投两类。跟踪期内，公司对外投资规模进一步增长，截至 2021 年末，参股投资企业合计账面价值已达 103.01 亿元，占同期末资产总额的 17.18%。

基金投资方面，该公司规模较大的基金投资主要为对盐城悦善产业投资基金（有限合伙）（简称“悦善基金”）、山南嘉实弘盛创业投资合伙企业（有限合伙）（简称“嘉实弘盛基金”）、上海临港东方君和科创产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）（简称“东方君和基金”）、江苏中韩盐城产业园投资有限公司（简称“中韩产业园基金”）和上海申创浦江股权投资基金合伙企业（有限合伙）（简称“申创投资基金”）投资等。上述基金主要设立目的为推动盐城市区域内产业发展升级等。

图表 14. 截至 2021 年末公司主要基金投资情况（单位：亿元）

投资企业	注册资本	公司认缴出资额	期末账面价值余额	主要投资方向
盐城悦善产业投资基金（有限合伙）	20.00	20.00	19.98	主要投向江苏盐新汽车产业投资发展有限公司
山南嘉实弘盛创业投资合伙企业（有限合伙）	8.02	8.00	7.46	主要投向京东科技控股股份有限公司
上海临港东方君和科创产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）	28.12	10.00	5.99	推动上海临港产业园中部分产业和企业向盐城经开区转移
江苏中韩盐城产业园投资有限公司	20.00	5.00	6.37	主要为支持中韩盐城产业园园区基础设施建设及区内企业发展，促进中韩两国产业深度融合而设立
上海申创浦江股权投资基金合伙企业（有限合伙）	33.25	5.00	4.96	主要投资于科技创新、产业并购整合等国家政策支持领域

¹¹ 永泰投资成立于 2015 年，注册资本 10.80 亿元，由该公司和江苏世纪新城投资控股集团有限公司分别持股 53.7%和 46.3%。

投资企业	注册资本	公司认缴出资额	期末账面价值余额	主要投资方向
盐城经济技术开发区华人运通新能源汽车产业投资基金（有限合伙）	60.00	2.10	2.10	主要投资于盐城市区域内的新能源汽车项目
上海摩登股权投资基金中心（有限合伙）	2.51	2.00	2.00	专项投资摩登汽车有限公司
合计	171.90	52.10	48.86	-

资料来源：盐城东方

直投方面，该公司股权直投主要为根据公司发展规划和园区发展需求进行的投资，其中规模较大的被投资企业有悦达资本股份有限公司（简称“悦达资本”）、江苏立霸实业股份有限公司¹²（简称“立霸股份”）、盐城东新能源有限公司（简称“盐城东新能源”）和盐城悦达智创新新能源汽车有限公司（简称“悦达新能源”）。其中，悦达资本由江苏悦达集团有限公司、云南国际信托有限公司和子公司永泰投资分别持股 61.03%、23.83%和 15.14%。立霸股份（股票代码：603519.SH）2015 年 3 月于上海证券交易所上市，公司目前持有立霸股份 4901.11 万股，占上市公司总股本的 22.0831%。盐城东新能源由江苏盐新汽车产业投资发展有限公司和公司分别直接持有其 52.38%和 47.62%的股权。悦达新能源由江苏悦达汽车集团有限公司、盐城市创新创业投资有限公司和公司分别持股 83.10%、3.38%和 13.52%。

图表 15. 截至 2021 年末公司主要直接投资情况（单位：亿元）

投资企业	注册资本	公司持股比例	期末账面价值余额	主要业务范围
悦达资本股份有限公司	40.96	8.13%	15.00	融资租赁、商业保理、供应链金融、基金管理 等
江苏立霸实业股份有限公司	2.66	22.08%	10.27	覆膜金属板、高级膜、 新型墙体及其原材料的 制造加工
盐城东新能源有限公司	21.00	47.62%	10.00	新能源汽车研发、制造
盐城悦达智创新新能源汽车有限公司	18.89	13.52%	2.35	新能源汽车配件生产、 销售，汽车整车销售
合计	-	-	37.62	-

资料来源：盐城东方

2021 年及 2022 年第一季度，该公司投资收益分别为 12.03 亿元和 0.17 亿元，2021 年投资收益较上年增加 4.34 亿元，主要系东方君和基金¹³和嘉兴君邦投资管理合伙企业（有限合伙）¹⁴（简称“君邦投资”）投资收益增长。2021 年，公司投资收益仍主要来自君邦投资和东方君和基金，分别实现收益 5.83 亿元和 3.73 亿元；此外，中韩产业园基金和申创投资基金于 2021 年分别产生投资收益 0.84 亿元和 0.62 亿元，其中申创投资基金将于 2022 年 9 月 27 日后进入退出期，投资收益将集中在 2023 年及之后。目前公司投资收益主要来自君邦投资和东方君和基金，但公司已完全退出君邦投资，

¹² 立霸股份 2015 年 3 月于上海证券交易所上市，经营范围包括覆膜金属板、高级膜、新型墙体及其原材料的制造，钢材加工等。

¹³ 该公司对东方君和基金实缴出资额 10.00 亿元，该基金于 2021 年 2 月 17 日进入退出期，截至 2021 年末累计分红 11.99 亿元，其中利润分配金额为 7.98 亿元，减资金额为 4.01 亿元，减资后实缴出资额为 5.99 亿元。

¹⁴ 君邦投资成立于 2017 年，注册资本 1.27 亿元，公司实际出资 1.22 亿元，该基金专项投资于中微半导体设备（上海）股份有限公司（简称“中微公司”）。中微公司于 2019 年 7 月 A 股发行上市（股票代码：688012.SH），2020 年起公司逐步退出投资，分别于 2020 年和 2021 年实现收入 4.12 亿元和 5.83 亿元，目前已全部退出投资，未来君邦投资将不再产生收益。

后续将不再产生投资收益，东方君和基金也在退出过程中，未来投资收益存在不确定性。

图表 16. 2019 年-2021 年公司主要投资收益构成情况（单位：亿元）

期间	投资收益来源	当期收益规模
2019 年	东方君和基金	0.89
2020 年	君邦投资	4.12
	东方君和基金	2.16
	悦达资本	0.70
	申创投资基金	0.36
	小计	7.34
2021 年	君邦投资	5.83
	东方君和基金	3.73
	中韩产业园基金	0.84
	申创投资基金	0.62
	小计	11.02

资料来源：盐城东方

（7）其他业务

该公司其他业务收入主要包括资金占用费、汽车销售及服务收入、担保业务等。2021 年和 2022 年第一季度，公司分别实现其他业务收入 2.40 亿元和 0.61 亿元；其他业务毛利分别为 1.57 亿元和 0.29 亿元。

该公司资金占用费收入主要来源于经开区管委会及其他公司对公司资金占用的补偿，公司以年末贷款余额加权平均利率作为当年资金占用费的计算利率。2021 年和 2022 年第一季度，公司分别实现资金占用费收入 0.99 亿元和 0.15 亿元。

该公司汽车销售及服务业务主要由子公司盐城东方搜好车汽车服务有限公司（简称“东方搜好车”）负责运营。东方搜好车依托互联网平台，综合线上及线下两种交易模式，主营新车批发零售及二手汽车回收与零售。此外，东方搜好车还向用户提供汽车金融、汽车保险、检测鉴定、租赁置换、维修改装和汽车零部件等配套的汽车后市场服务。2021 年和 2022 年第一季度，东方搜好车分别实现收入 0.34 亿元和 0.10 亿元。

该公司担保业务由子公司盐城市东方担保有限公司（简称“东方担保”）负责运营。东方担保主要为经开区内企业提供贷款、票据承兑、贸易及项目融资等担保服务及与担保业务有关的融资咨询、财务顾问等中介服务。2021 年及 2022 年第一季度公司分别取得担保收入 573.71 万元和 82.41 万元。截至 2021 年末，东方担保的担保余额为 1.35 亿元；同期末，担保业务累计代偿金额为 4.09 亿元，累计已收回 3.53 亿元代偿资金，其中 2021 年发生代偿 0.05 亿元，收回代偿资金 0.01 亿元。同期末，东方担保已计提担保赔偿准备金 0.013 亿元。公司主要通过诉讼途径进行追偿，根据反担保物不同，追偿周期不同，部分反担保物涉及房产，追偿周期需要 2-3 年。公司担保业务规模已出现较大规模的担保代偿，存在较大的代偿及资金回收风险。

该公司污水处理业务运营主体为子公司江苏东方水务有限公司（简称“东方水务”），负责开发区污水处理。2021 年和 2022 年第一季度，公司分别实现污水处理收入 0.64 亿元和 0.18 亿元。

管理

跟踪期内，该公司股东仍为盐城市人民政府，公司董监高人员有所变动，在治理结构及管理制度、机构设置等方面均未发生重大变化。

跟踪期内，该公司股东仍为盐城市人民政府，截至 2022 年 3 月末，公司注册资本及实收资本仍均为 95.00 亿元。公司产权状况详见附录一。跟踪期内，公司董事长（法定代表人）、董事、监事、高级管理人员发生变更，上述人事变动对公司日常管理及生产经营等无实质性影响。除此之外，公司在治理结构及管理制度、机构设置等方面均未发生重大变化。

根据该公司提供的 2022 年 6 月 14 日《企业信用报告》，公司本部及子公司东方建设、东方市政和东方租赁近五年来无信贷违约记录。根据国家工商总局企业信用信息公示系统、国家税务总局、全国法院被执行人信息查询平台、证券期货市场失信记录查询平台等信用信息公开平台信息查询结果，截至 2022 年 6 月 20 日，未发现公司本部存在重大异常情况。

财务

跟踪期内，该公司刚性债务规模持续快速攀升，且短期债务增幅较显著，未来两年面临较大的集中偿付压力。公司大额应收款项及开发成本的变现受制于政府结算及支付进度，加之受限资产比例偏高，实际资产流动性一般。2021 年主要得益于对外投资收益大幅增长，公司盈利水平有所改善，但考虑到该项收益易受外部市场因素影响，存在不确定性，公司自身获利能力仍较弱，资金周转对外部融资依赖度仍较高。

1. 公司财务质量

江苏苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2019-2021 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行《企业会计准则——基本准则》和各项具体会计准则及其他相关规定。自 2021 年起公司执行新金融工具准则、新收入准则及新租赁准则。

2021 年，该公司合并范围内增加 5 家新设子公司，其中一级子公司 3 家，为盐城东拓国际会展服务有限公司、盐城东投科技创新投资管理有限公司和江苏东欣水务有限公司，二级子公司 2 家，分别为盐城原野花艺有限公司、盐城东旅酒店管理有限公司；同时，公司对无实际运营企业进行整合，共注销子公司 7 家，分别为盐城东旌置业有限公司、盐城东投新能源汽车技术服务有限公司、盐城燕舞航空科技有限公司及子公司盐城东策咨询管理有限公司、盐城燕舞金宝置业有限公司、盐城燕舞储运有限

公司和燕舞投资（深圳）有限公司，此外转让一级子公司东振置业 100% 股权，合计减少子公司 8 家。2022 年第一季度，公司合并范围无其他变动。截至 2022 年 3 月末，公司合并范围内一级子公司共 33 家。

2. 公司偿债能力

(1) 债务分析

2021 年及 2022 年 3 月末，该公司负债总额分别为 377.48 亿元和 406.92 亿元，随着融资规模持续扩大，公司负债规模及负债率持续攀升，2021 年末负债余额较上年末增长 12.61%。同期末，公司资产负债率分别为 62.95% 和 64.01%；若考虑计入权益的永续中票及永续信托，同期末调整后的资产负债率分别为 66.07% 和 66.32%。

跟踪期内，该公司负债仍以非流动负债为主，截至 2022 年 3 月末公司长短期债务比为 112.13%，较 2020 年末下降 8.01 个百分点。公司负债主要由刚性债务构成，2021 年末刚性债务余额为 351.03 亿元，占负债总额比重为 92.99%，除刚性债务外，公司负债还主要包括应付账款、应交税费和其他应付款。2021 年末，公司应付账款余额为 6.62 亿元，主要为应付工程款，随工程款项支付较上年末下降 14.05%；应交税费余额为 6.93 亿元，主要为增值税和营业税，较上年末增长 24.63%；其他应付款余额为 9.84 亿元，主要为应付往来款，余额较上年末增长 84.69%，系往来款增长所致。2022 年 3 月末，公司负债总额较上年末增长 7.80% 至 406.92 亿元，其中刚性债务余额较上年末增长 8.49% 至 380.84 亿元，应交税费较上年末下降 42.47% 至 3.99 亿元，除此之外，其他负债科目较上年末变动不大。

2021 年末及 2022 年 3 月末，该公司刚性债务余额分别为 351.03 亿元和 380.84 亿元，由于债务周转以及项目投入等资金需求，公司债务规模持续快速增长，2021 年末刚性债务较上年末增长 11.77%。同期末，公司股东权益与刚性债务比率分别为 63.29% 和 60.07%，净资产对刚性债务的保障程度随着债务扩张而持续下降。从期限结构看，2022 年 3 月末公司短期刚性债务余额 168.20 亿元，较 2020 年末增长 21.26%，占同期末刚性债务的比重为 44.17%，较 2020 年末提高 1.92 个百分点；同期末公司短期刚性债务覆盖率为 45.71%，较 2020 年末略增 1.34 个百分点。总体看，跟踪期内，公司债务负担持续加重，且短期偿付压力仍较重。

该公司刚性债务主要包括金融机构借款（包括银行借款、信托、融资租赁）、银行理财直融、债权投资计划、标准债等。2022 年 3 月末，公司金融机构借款余额¹⁵177.37 亿元，其中银行贷款、信托、融资租赁借款余额分别为 113.31 亿元、36.81 亿元和 27.25 亿元。公司金融机构借款主要为保证、抵押借款，借款主体主要是公司本部、东方建设等。成本方面，公司金融机构借款中，成本在 6% 以上的金额为 65.89 亿元，合计占金融机构借款比重为 37.15%，借款成本在 5%-6% 区间金额为 60.38 亿元，占比为 34.04%，借款成本在 5% 以下的金额为 51.10 亿元，占比 28.81%，整体来看，公司金融机构借款成本较高。同期末，公司存量债务中债权投资计划、理财直融余额

¹⁵ 包括短期借款、长期借款（含一年内到期）和长期应付款中融资租赁借款（含一年内到期）。

分别为 11.00 亿元和 8.00 亿元，利率在 5.10%~6.70%，其中 2022 年到期规模 9.50 亿元，2023 年到期规模 9.50 亿元。

图表 17. 截至 2022 年 3 月末金融机构借款类型情况（单位：亿元）

类型	金额	占金融机构借款比重
保证	83.13	46.87%
抵押	28.45	16.04%
保证+抵押	28.15	15.87%
保证+抵押+质押	18.48	10.42%
信用	8.67	4.89%
质押	8.49	4.79%
保证+质押	2.02	1.13%
合计	177.37	-

资料来源：盐城东方

图表 18. 截至 2022 年 3 月末金融机构借款成本分布情况（单位：亿元）

成本	中长期借款	短期借款	该成本区间借款占金融机构借款比重
5%以下	38.80	12.30	28.81%
5%-6%（含 5%）	46.64	13.74	34.04%
6%-7%（含 6%）	30.17	2.08	18.19%
7%-8%（含 7%）	25.20	6.03	17.61%
8%及以上	2.40	--	1.35%

资料来源：盐城东方

截至 2022 年 6 月 21 日，该公司存续境内标准债券本金余额 140.90 亿元，已发行债券本息偿付情况均正常。若存续债券全部行权，则 2022 年-2025 年到期金额分别为 28.00 亿元、48.20 亿元、38.20 亿元和 26.50 亿元。此外，公司于 2019 年 10 月通过下属境外子公司（SPV）东方资本有限公司发行了境外美元债券，发行规模为 4 亿美元，票面利率 7.00%，债券期限 3 年，将于 2022 年 10 月到期。总体看，未来两年内公司面临较大的债券集中兑付压力。成本方面，公司存续境内债券中，2021 年以来公司新增发行的短期债券成本集中在 4.60%-5.77%之间，2021 年以来新增发行的中长期债券成本在 5.00%-6.69%之间，融资成本仍然偏高。

除经营性担保外，截至 2022 年 3 月末该公司对外担保余额为 105.48 亿元，担保比率 46.11%，担保对象主要为盐城市人民政府下属子公司以及盐城新能源汽车产业园区内公司，均为区域内国企。总体看，公司对外担保规模大，面临较大的或有负债风险。

图表 19. 截至 2022 年 3 月末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保单位名称	担保余额	被担保单位实控人
江苏世纪新城投资控股集团有限公司	52.38	盐城市人民政府
盐城市国有资产投资集团有限公司	18.65	
江苏悦达集团有限公司	4.00	
盐城河东新城物资贸易有限公司	3.72	
盐城市国投置业有限公司	3.00	
盐城东方港务发展有限公司	2.60	
江苏黄海金融控股集团有限公司	2.15	

被担保单位名称	担保余额	被担保单位实控人
盐城凯迪创意文化产业发展有限公司	1.32	
盐城世纪城市酒店有限公司	0.05	
盐城怡乐商贸有限公司	0.05	
盐城市天然气开发利用有限公司	0.67	
盐城经开城建投资集团有限公司	15.44	经开区管委会
盐城新禾绿化有限公司	0.10	
盐城经开建筑物拆除有限公司	0.10	
江苏盐新汽车产业投资发展有限公司	1.05	盐城新能源汽车产业园区招商服务中心
盐城金瑞龙商贸有限公司	0.10	
盐城盈达供应链管理有限公司	0.09	
合计	105.48	-

资料来源：盐城东方

(2) 现金流分析

跟踪期内，该公司租赁及物业管理、贸易业务现金流较为稳定，但基础设施建设项目回款情况受财政结算及支付进度影响存在较大不确定性。2021 年及 2022 年第一季度，公司营业收入现金率分别为 98.21%和 108.84%，回款情况保持良好。同期，公司经营活动产生的现金流量净额分别 1.75 亿元和 0.60 亿元，得益于主营业务稳定的现金流支持，呈持续净流入状态。

跟踪期内，因项目建设投入以及对外股权投资规模较大，该公司投资性现金流持续呈净流出状态。2021 年及 2022 年第一季度，投资性现金净流出额分别为 9.80 亿元和 2.17 亿元，2021 年公司因追加对立霸股份投资、新增对上海摩登股权投资基金中心（有限合伙）（简称“摩登基金”）、盐城市东清净水有限公司（简称“东清净水”）等投资，当年投资性现金流净流出规模较上年增长 6.42 亿元。2021 年及 2022 年第一季度，公司筹资性现金流量净额分别为-1.25 亿元和 38.71 亿元，因债务还本付息规模大，2021 年筹资性现金流仍呈净流出态势。同期，公司吸收投资收到的现金分别为 3.71 亿元和 10.00 亿元，其中 2021 年为当期新增的华鑫永续信托借款，2022 年一季度为子公司东方建设收到的工银金融资产投资有限公司（简称“工银投资”）增资款¹⁶。

跟踪期内，该公司 EBITDA 持续增长，主要来源于利润总额、列入财务费用的利息支出和固定资产折旧，2021 年为 21.62 亿元，较上年增加 4.44 亿元，系利润总额、利息支出和折旧规模同时增长所致。但因同期刚性债务规模持续扩张，EBITDA 对刚性债务的覆盖程度仍较低。2021 年公司非筹资性现金流呈净流出状态，难以对公司债务偿付提供保障。

¹⁶ 2022 年 1 月，工银投资对该公司子公司东方建设增资 10.00 亿元，增资前东方建设股东为盐城东方、悦达地产集团有限公司（简称“悦达地产”）和东方物业，分别持股 79.41%、19.79%和 0.08%；增资完成后工银投资持有东方建设 16.35%的股权，原股东盐城东方、悦达地产和东方物业分别持股 66.43%、16.55%和 0.67%。根据增资协议约定，自出资日起 60 个月内，若东方建设未能在证券交易所 IPO 或回购工银投资所持股权，东方建设原股东将以投资本金+(约定的年度分红目标收益率/365×出资日至转让价款支付日之间的天数-持股期间已获收益分配金额)/0.75，其中约定的年度分红目标收益率为 6.50%。

图表 20. 2019 年以来公司 EBITDA 和现金流对债务的覆盖情况

指标名称	2019 年	2020 年	2021 年
EBITDA/利息支出(倍)	0.45	0.82	1.05
EBITDA/刚性债务(倍)	0.03	0.06	0.07
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	5.15	7.46	1.05
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	2.06	3.13	0.53
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	-50.78	4.75	-4.83
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	-20.26	1.99	-2.42

资料来源：盐城东方

(3) 资产质量分析

跟踪期内，主要得益于经营积累，该公司资本实力持续增强。2021 年末及 2022 年 3 月末，所有者权益分别为 222.16 亿元和 228.76 亿元，2022 年 3 月末所有者权益较 2020 年末增长 4.41%。同期末，实收资本和资本公积均合计占净资产比重分别为 65.71% 和 63.81%；未分配利润和少数股东权益合计占净资产比重分别为 24.06%和 28.01%。同期末，永续债务余额分别为 18.71 亿元和 14.69 亿元，2022 年 3 月末略有下降主要系当期 19 盐城东方 MTN001 兑付所致。总体看，公司净资产中未分配利润、少数股东权益和永续债务规模较大，净资产规模易受债务偿付和利润分配等因素影响，资本规模稳定性欠佳。

2021 年末该公司资产总额为 599.65 亿元，较上年末增长 8.18%，仍主要以流动资产为主。同年末，公司流动资产余额 359.66 亿元，较上年末增长 13.37%。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款、存货和一年内到期非流动资产构成。当年末，货币资金余额为 46.80 亿元，较上年末下降 20.46%，其中受限资金 36.09 亿元，主要为质押存单以及保证金受限；应收账款余额为 82.94 亿元，主要为应收经开区财政局基建款项 70.13 亿元，占当年末应收账款余额比重为 84.49%，科目余额较上年末增长 23.56%，主要系对经开区财政局应收账款增长，对经开区财政局应收款项回款进度受地方财力状况等因素影响存在一定不确定性；其他应收款余额为 160.84 亿元，主要为应收经开区区域内国企往来款，其中应收经开区财政局、成大城建¹⁷、江苏旌成国际贸易有限公司（简称“旌成贸易”）¹⁸、盐城经济技术开发区国有资本投资运营有限公司（简称“经开国投”）和经开区步凤镇财政所往来款 71.21 亿元、58.01 亿元、9.71 亿元、7.62 亿元和 1.77 亿元，科目余额较上年末增长 30.63%，主要系对经开区财政局、成大实业之间的往来款进一步增加，以及新增对旌成贸易和经开国投往来款所致；存货余额 59.98 亿元，主要为代建项目和房产项目开发成本，余额较上年末增长 4.82%，主要系项目开发成本增加所致；此外，一年内到期非流动资产余额 4.23 亿元，主要系应收的一年内到期的融资租赁款项，余额较上年末下降 31.55%。

该公司非流动资产主要由投资性房地产、长期股权投资、在建工程、其他非流动金融资产和其他债权投资构成。2021 年末，公司非流动资产余额 239.99 亿元，较上年末增长 1.24%。其中，投资性房地产余额为 113.66 亿元，主要包括房屋建筑物及土地使用权，较上年末增长 3.22%；长期股权投资余额 63.01 亿元，主要包括对悦善基金、

¹⁷ 唯一股东和实控人均均为经开区管委会。

¹⁸ 唯一股东为盐城成大城市建设发展有限公司，实控人为经开区管委会。

立霸股份、盐城东新能源、嘉实弘盛基金以及中韩产业园基金投资 19.98 亿元、10.27 亿元、10.00 亿元、7.46 亿元和 6.37 亿元，科目余额较上年末增长 15.77%，主要系当年增加收购立霸股份股权，以及新增对摩登基金和东纯净水等公司投资所致；在建工程余额为 9.09 亿元，主要包括大学科技园、工业邻里中心、未来科技城北区和西区等在建项目，较上年末下降 14.12%，主要系东方财富广场项目由财政收回¹⁹，减少账面余额 2.67 亿元所致。因会计政策变更，2021 年末公司新增其他非流动金融资产和其他债权投资科目，其中，其他非流动金融资产科目余额为 40.00 亿元，主要是对悦达资本、东方君和基金、申创投资基金、华人运通、盐城经济基数开发区燕舞半导体产业基金（有限合伙）等投资；其他债权投资余额为 8.54 亿元，主要包括购买的富国资产管理（上海）有限公司资管计划 5.54 亿元和宏信证券宏富稳健 1 号资管计划 3.00 亿元。

2022 年 3 月末，该公司资产总额 635.68 亿元，较年初增长 6.01%，主要系因融入资金增多、在建工程投入以及往来款增加等原因所致。当期末，货币资金余额较上年末增长 64.22%至 76.85 亿元，其他应收款余额较上年末增长 3.76%至 166.89 亿元，主要系往来款增长；随项目建设推进，存货余额较年初增长 4.82%至 62.43 亿元。除上述科目外，其余主要资产科目较上年末无重大变化。

（4）流动性/短期因素

截至 2021 年末，该公司受限资产账面价值合计 140.70 亿元，占资产总额的 23.46%。其中，受限货币资金 36.09 亿元，主要系存单质押及保证金，其余受限存货、投资性房地产、在建工程及无形资产主要系用于借款抵押。除此之外，公司还通过质押持有的股权、应收账款权利取得借款，截至 2021 年末借款余额为 28.92 亿元。2022 年 3 月末，受限资产账面价值合计 119.41 亿元，主要系受限货币资金减少 17.91 亿元，其余科目受限规模较上年末变动不大。

图表 21. 截至 2021 年末公司受限资产情况

科目名称	受限金额（亿元）	受限金额占该科目的比例（%）	受限原因
货币资金	36.09	77.13	质押及保证金
存货	27.63	46.05	借款抵押
投资性房地产	74.83	65.84	借款抵押
在建工程	1.99	33.13	
无形资产	0.16	21.86	借款抵押
合计	140.70	—	—

资料来源：盐城东方

2021 年末和 2022 年 3 月末，该公司流动比率分别为 198.66%和 207.87%，流动性指标处于较高水平，但考虑到公司与经开区财政局之间应收账款以及往来款项较大，该部分款项未来回收情况存在一定不确定性，且公司较大规模的可变现资产用于借款质押，实际资产流动性一般。同期末，公司现金比率分别为 25.87%和 40.08%，短期刚性债务现金覆盖率分别为 30.10%和 45.71%，公司即期债务偿付压力较大。

¹⁹ 因城市规划建设需要，经开区管委会收回该公司持有的东方财富广场项目，并支付 3.29 亿元回收补偿金额。

图表 22. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
流动比率 (%)	298.41	208.35	198.66	207.87
现金比率 (%)	60.43	38.67	25.87	40.08
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	71.49	44.37	30.10	45.71

资料来源：盐城东方

3. 公司盈利能力

跟踪期内，该公司营业收入主要来源于贸易、租赁及物业管理等业务，2021 年公司实现营业毛利 7.12 亿元，较上年增长 59.05%，主要系租赁业务毛利增长所致。其中租赁及物业管理业务占比 60.44%，仍为公司营业毛利的最大来源，此外，基建业务和融资租赁业务毛利占比分别为 9.21%和 6.02%，亦对毛利形成一定补充。当年公司综合毛利率为 31.69%，较上年提高 10.85 个百分点，主要是受租赁及物业管理、基础设施建设开发业务毛利率提高影响。2022 年第一季度，公司实现营业毛利 1.19 亿元，同比减少 0.25 亿元，主要系房屋销售收入减少所致，其中租赁及物业管理对毛利的贡献率分别为 72.22%，仍是最主要毛利来源；同期，公司综合毛利率为 19.16%。

跟踪期内，该公司期间费用仍主要由管理费用和财务费用构成。2021 年公司期间费用为 6.33 亿元，同比增长 69.68%，主要系利息支出及融资手续费增加导致当期财务费用同比大幅增长 118.36%所致。因财务费用大幅增加，当年期间费用率较上年提高 10.81 个百分点至 28.17%，对净利润形成较大侵蚀。2022 年第一季度，公司期间费用为-0.26 亿元，当期因大额存单到期解除质押后实现较大规模利息收入，期间费用为负数。

跟踪期内，该公司盈利对政府补助和投资净收益的依赖仍较高。2021 年，公司实现净利润 8.10 亿元，同比增长 3.23%。当年，公司投资收益为 12.03 亿元，较上年增加 4.34 亿元，主要系东方君和基金和君邦投资分红增长。同年，公司获得政府补助 1.66 亿元，较 2020 年减少 1.00 亿元，但仍是净利润的重要补充。2021 年，公司净资产收益率和总资产报酬率分别为 3.81%和 2.91%，指标水平仍然较低。2022 年第一季度，公司实现净利润 1.05 亿元，其中投资收益 0.17 亿元，政府补助 0.04 亿元。总体看，公司投资收益未来易受市场环境等因素影响，存在不确定性，政府补助亦取决于当年地方财政收入情况，存在不确定性，资产获利能力仍弱。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

跟踪期内，该公司仍主要负责经开区内基础设施、安置房等项目建设，同时从事租赁及物业管理、贸易、融资租赁、对外投资等自营性业务。2021 年因房屋销售收入减少，公司营业收入主要来自贸易、租赁及物业管理业务。当年租赁收入快速增长带动营收及毛利大幅增长。公司自有物业项目和安置房项目仍有较大投资需求，且基建、

安置房项目政府回款进度存在一定不确定性，后续面临一定的投资压力。此外，公司对外投资业务主要为基金投资和股权直投，2021 年部分投资项目实现良好收益，但未来收益状况存在不确定性。跟踪期内，公司刚性债务规模持续快速攀升，且短期债务增幅较显著，未来两年面临较大的集中偿付压力。公司大额应收款项及开发成本的变现受制于政府结算及支付进度，加之受限资产比例偏高，实际资产流动性一般。2021 年主要得益于对外投资收益大幅增长，公司盈利水平有所改善，但考虑到该项收益易受外部市场因素影响，存在不确定性，公司自身获利能力仍较弱，资金周转对外部融资依赖度仍较高。

2. 外部支持因素

跟踪期内，该公司持续获得政府补助等方面的政府支持，2021 年公司获得政府补助 1.66 亿元。此外，公司长期与多家金融机构保持良好合作关系，资信状况良好，且公司已在多个市场发行债券，直接、间接融资渠道较通畅，能够为公司业务发展及债务周转提供一定的资金支持。截至 2022 年 3 月末，公司合并口径获得商业银行综合授信额度 268.82 亿元，其中尚未使用的授信额度为 112.29 亿元，为后续融资提供了一定弹性空间。

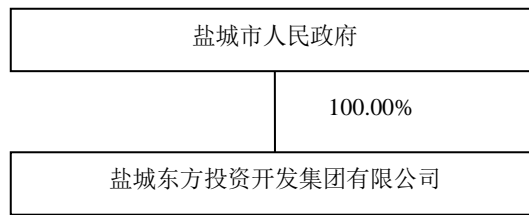
跟踪评级结论

跟踪期内，该公司股东仍为盐城市人民政府，公司董监高人员有所变动，在治理结构及管理制度、机构设置等方面均未发生重大变化。

跟踪期内，该公司仍主要负责经开区内基础设施、安置房等项目建设，同时从事租赁及物业管理、贸易、融资租赁、对外投资等自营性业务。2021 年因房屋销售收入减少，公司营业收入主要来自贸易、租赁及物业管理业务。当年租赁收入快速增长带动营收及毛利大幅增长。公司自有物业项目和安置房项目仍有较大投资需求，且基建、安置房项目政府回款进度存在一定不确定性，后续面临一定的投资压力。此外，公司对外投资业务主要为基金投资和股权直投，2021 年部分投资项目实现良好收益，但未来收益状况存在不确定性。跟踪期内，公司刚性债务规模持续快速攀升，且短期债务增幅较显著，未来两年面临较大的集中偿付压力。公司大额应收款项及开发成本的变现受制于政府结算及支付进度，加之受限资产比例偏高，实际资产流动性一般。2021 年主要得益于对外投资收益大幅增长，公司盈利水平有所改善，但考虑到该项收益易受外部市场因素影响，存在不确定性，公司自身获利能力仍较弱，资金周转对外部融资依赖度仍较高。

附录一：

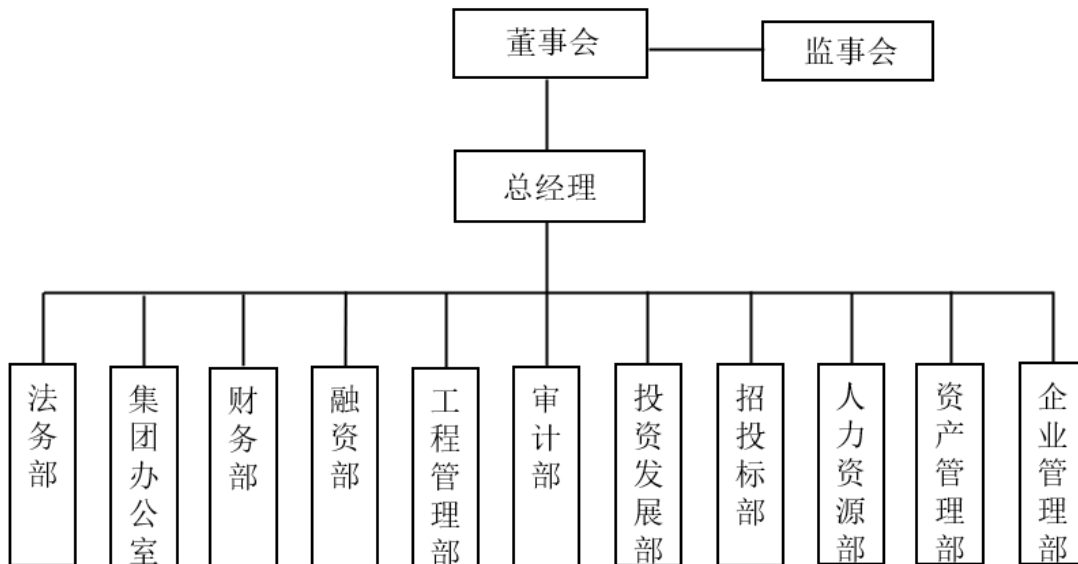
公司股权结构图



注：根据盐城东方提供的资料绘制（截至 2022 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据盐城东方提供的资料绘制（截至 2022 年 3 月末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名称	母公司持股比例 (%)	主营业务	2021年(末)主要财务数据					备注
			刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金净流入量 (亿元)	
盐城东方投资开发集团有限公司	—	基础设施建设及市政公用事业项目投资、运营、管理等	246.56	199.75	1.73	7.26	3.64	公司本部
盐城东方建设投资股份有限公司	79.41	安置房建设、园区建设	29.06	48.87	5.77	0.17	3.99	—
江苏沿海东方市政股份有限公司	95.00	市政基础设施建设	5.61	7.59	1.25	0.17	-0.94	—
盐城市东方融资担保有限公司	90.00	融资担保	--	4.41	0.02	-0.01	1.06	—
盐城市东方物业管理有限公司	100.00	物业管理	0.02	0.80	0.45	0.07	0.21	—
盐城市同创物资贸易有限公司	99.50	大宗商品贸易	10.69	3.70	6.68	0.00 ²⁰	-2.78	—

注：根据盐城东方提供资料整理

²⁰ 2021年同创贸易净利润为6.57万元。

附录四：

发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
资产总额 [亿元]	516.01	554.30	599.65	635.68
货币资金 [亿元]	58.49	58.84	46.80	76.85
刚性债务[亿元]	279.18	314.06	351.03	380.84
所有者权益 [亿元]	220.39	219.10	222.16	228.76
营业收入[亿元]	20.63	21.49	22.48	6.22
净利润 [亿元]	3.12	8.13	8.40	1.05
EBITDA[亿元]	7.08	17.17	21.62	—
经营性现金净流入量[亿元]	5.11	9.29	1.75	0.60
投资性现金净流入量[亿元]	-55.43	-3.38	-9.80	-2.17
资产负债率[%]	57.29	60.47	62.95	64.01
长短期债务比[%]	205.28	120.14	108.50	112.13
权益资本与刚性债务比率[%]	78.94	69.76	63.29	60.07
流动比率[%]	298.41	208.35	198.66	207.87
速动比率[%]	245.33	170.70	165.52	174.98
现金比率[%]	60.43	38.67	25.85	40.08
短期刚性债务现金覆盖率[%]	71.49	44.37	30.10	45.71
利息保障倍数[倍]	0.32	0.66	0.81	—
有形净值债务率[%]	134.53	153.62	170.55	178.52
担保比率[%]	24.20	36.94	52.87	46.11
毛利率[%]	22.34	20.84	31.69	19.16
营业利润率[%]	16.56	47.84	52.76	22.32
总资产报酬率[%]	1.15	2.76	2.91	—
净资产收益率[%]	1.57	3.70	3.81	—
净资产收益率*[%]	1.61	3.97	3.92	—
营业收入现金率[%]	105.30	151.32	98.21	108.84
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	5.15	7.46	1.05	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	2.06	3.13	0.53	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-50.78	4.75	-4.83	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-20.26	1.99	-2.42	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.45	0.82	1.05	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.06	0.07	—

注：表中数据依据盐城东方经审计的 2019-2021 年度及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、计算。

附录五：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度	
个体信用	业务风险	宏观环境	1	
		行业风险	2	
		市场竞争	7	
		盈利能力	3	
		公司治理	3	
	财务风险	财务政策风险	8	
		会计政策与质量	1	
		现金流状况	7	
		负债结构与资产质量	6	
		流动性	9	
		个体风险状况		4
		个体调整因素调整方向		不调整
	调整后个体风险状况		4	
外部支持	支持因素调整方向		上调	
主体信用等级			AA⁺	

附录六：
发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2010年5月19日	AA/稳定	王珏、李兰希	—	报告链接
	评级结果变化	2020年1月17日	AA+/稳定	王静茹、滕冕		公告链接
	前次评级	2021年6月22日	AA+/稳定	刘明球、李星星		报告链接
	本次评级	2022年6月29日	AA+/稳定	刘明球、李星星		-
20 盐投 01	首次评级	2020年3月19日	AA+	王静茹、滕冕		报告链接
	前次评级	2021年6月22日	AA+	王静茹、滕冕		报告链接
	本次评级	2022年6月29日	AA+	刘明球、李星星		-
20 盐投 03	首次评级	2020年6月10日	AA+	王静茹、滕冕	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001(2019.8)	报告链接
	前次评级	2021年6月22日	AA+	刘明球、李星星		报告链接
	本次评级	2021年6月22日	AA+	刘明球、李星星		-
20 盐城东方 MTN001	首次评级	2020年8月11日	AA+	滕冕、王静茹		报告链接
	前次评级	2021年6月22日	AA+	刘明球、李星星		报告链接
	本次评级	2022年6月29日	AA+	刘明球、李星星		--
21 盐城东方 MTN001	首次评级	2020年8月11日	AA+	滕冕、王静茹		报告链接
	本次评级	2021年6月22日	AA+	刘明球、李星星		报告链接
	本次评级	2022年6月29日	AA+	刘明球、李星星		--

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

附录七：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(期初资产总计+期末资产总计)/2×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2×100%
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2×100%
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录八：
评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA级	发行人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级	发行人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级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B级	发行人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级	发行人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级	发行人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级	发行人不能偿还债务

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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C级	不能偿还债券本息。

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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等级		含义
A等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。