



内部编号: 2023060605

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

分析师: 王静茹 王静茹 wjr@shxsj.com
 刘明球 刘明球 lmq@shxsj.com

评级总监: 鞠海龙 鞠海龙

联系电话: (021) 63501349
联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层
公司网站: www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

评级声明

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调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本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。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

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，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。

本报告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。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

概述

编号：【新世纪跟踪（2023）100520】

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	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+/2023 年 6 月 27 日	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 29 日	AA+/稳定/AA+/2020 年 3 月 19 日			
20 盐投 03	AA+/稳定/AA+/2023 年 6 月 27 日	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 29 日	AA+/稳定/AA+/2020 年 6 月 10 日			
20 盐城东方 MTN001	AA+/稳定/AA+/2023 年 6 月 27 日	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 29 日	AA+/稳定/AA+/2020 年 8 月 11 日			
21 盐城东方 MTN001	AA+/稳定/AA+/2023 年 6 月 27 日	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 29 日	AA+/稳定/AA+/2020 年 8 月 11 日			

跟踪评级观点

主要优势：

- 较好的区域环境。跟踪期内盐城市经济保持稳步增长，且经开区持续推进汽车产业升级，并通过集聚新能源、电子信息等企业，推动园区产业结构调整，为盐城东方业务发展提供了较好的外部环境。
- 业务地位突出。盐城东方股东为盐城市政府，跟踪期内公司仍是经开区内主要的园区建设及运营主体，能够在财政补助等方面得到政府持续支持。
- 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。2022 年公司营业收入保持增长，物业租金业务仍是营业毛利的稳定来源，同时部分投资股权退出及分红形成的投资收益对盈利形成补充。

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，短期债务规模仍较高，持续面临较大的即期偿付压力。
- 资金占用规模较大。跟踪期内，盐城东方应收经开区财政局等单位款项规模仍然较大，且呈现持续扩大趋势，未来款项回收进度存在不确定性。
- 投资收益不确定性。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；长期来看，未来投资收益实现主要取决于投资标的上市退出情况，存在一定不确定性。
- 或有债务风险。跟踪期内盐城东方经营性担保业务仍有一定未收回代偿金额，非经营性对外担保对象仍以盐城市国企为主，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。

主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
母公司口径数据:				
货币资金[亿元]	37.55	25.74	24.73	28.05
刚性债务[亿元]	224.17	246.56	233.12	227.38
所有者权益[亿元]	190.95	199.75	195.33	200.02
经营性现金净流入量[亿元]	0.36	3.64	5.51	1.84
合并口径数据及指标:				
总资产[亿元]	554.30	599.65	671.66	713.23
总负债[亿元]	335.20	377.48	424.81	460.96
刚性债务[亿元]	314.06	351.03	395.74	433.77
所有者权益[亿元]	219.10	222.16	246.85	252.27
营业收入[亿元]	21.49	22.48	25.40	6.40
净利润[亿元]	8.13	8.40	7.81	1.71
经营性现金净流入量[亿元]	9.29	1.75	1.11	0.36
EBITDA[亿元]	17.17	21.62	14.57	—
资产负债率[%]	60.47	62.95	63.25	64.63
长短期债务比[%]	120.14	108.50	146.42	142.16
短期刚性债务现金覆盖率[%]	44.37	30.10	26.16	34.40
EBITDA/利息支出[倍]	0.82	1.05	0.63	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.06	0.07	0.04	—

注：根据盐城东方经审计的 2020-2022 年及未经审计的 2023 年第一季度财务数据整理、计算。

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）

评级要素		风险程度	
个体信用	业务风险	3	
	财务风险	4	
	初始信用级别		aa ⁻
	调整因素	ESG 因素	0
		表外因素	0
		业务持续性	0
其他因素		0	
调整理由： 无			
个体信用级别		aa ⁻	
外部支持	支持因素	+2	
	支持理由： 公司作为盐城经开区内主要的园区建设及运营主体，能够获得政府支持。		
主体信用级别		AA ⁺	

同类企业比较表

企业名称	2022 年/末主要数据					
	总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债 率 (%)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营性现金 净流入量 (亿元)
武汉高科国有控股集团有限公司	785.56	230.27	70.69	7.58	1.01	-43.18
温州高新技术产业开发区国有控股集团有限公司	753.95	257.64	65.83	39.57	3.04	-56.97
合肥海恒控股集团有限公司	504.55	236.41	53.14	16.99	0.42	8.12
盐城东方投资开发集团有限公司	671.66	246.85	63.25	25.40	7.81	1.11

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”）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 2022 年财务报表、未经审计的 2023 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，上述两期债券本金余额分别为 10.00 亿元和 5.00 亿元，债券募集资金已按约定用途使用完毕。

截至 2023 年 6 月 21 日，该公司存续境内债券本金余额合计为 130.90 亿元，已发行债券本息支付情况正常。此外，公司于 2022 年 9 月通过下属境外子公司（SPV）东方资本有限公司发行的境外美元债券 2.30 亿美元，票面利率 7.00%，债券期限 3 年，将于 2025 年 9 月到期。

图表 1. 截至 2023 年 6 月 21 日公司存续债券概况（单位：亿元，%）

债券名称	起息日	期限	债券余额	最新票面利率
23 盐投 01	2023/3/16	3 年	11.20	5.50
23 盐城东方 SCP002	2023/3/7	0.74 年	6.00	4.18
23 盐城东方 SCP001	2023/1/4	0.73 年	7.00	4.98
22 盐城东方 CP002	2022/10/25	1 年	5.00	3.50
22 盐城东方 PPN003	2022/9/26	3 年	2.00	4.50
22 盐投 D2	2022/8/31	1 年	6.00	3.78
22 盐城东方 MTN003	2022/7/27	3 年	1.00	4.50
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 01	2022/2/25	3 年	11.50	5.88
22 盐城东方 MTN002	2022/1/26	3 年	5.00	5.50
22 盐城东方 MTN001	2022/1/14	3 年	5.00	6.10
22 盐城东方 PPN001	2022/1/6	3 年	5.00	6.90
21 盐投 03	2021/9/10	2+1 年	8.00	6.10
21 盐投 04	2021/9/10	3+2 年	4.00	6.69
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

债券名称	起息日	期限	债券余额	最新票面利率
20 盐投 03	2020/6/17	3+2 年	5.00	4.80
20 盐投 01	2020/4/3	3+2 年	10.00	5.70
境内合计	-	-	130.90	-
22 美元债	2022/9/28	3 年	2.30 亿美元	7.00

资料来源：盐城东方、Wind

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2023 年第一季度，我国经济呈温和复苏态势；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，我国经济基本面长期向好。

2023 年第一季度，全球经济景气度在服务业的拉动下有所回升，主要经济体的通胀压力依然很大，美欧经济增长的疲弱预期未发生明显变化，我国经济发展面临的外部环境低迷且不稳。美联储、欧洲央行加息导致银行业风险暴露，政府的快速救助行动虽在一定程度上缓解了市场压力，但金融领域的潜在风险并未完全消除；美欧货币政策紧缩下，美元、欧元的供给持续回落，对全球流动性环境、外债压力大的新兴市场国家带来挑战。大国博弈背景下的贸易限制与保护不利于全球贸易发展，俄乌军事冲突的演变尚不明确，对全球经济发展构成又一重大不确定性。

我国经济总体呈温和复苏态势。就业压力有待进一步缓解，消费者物价指数小幅上涨。工业中采矿业的生产与盈利增长明显放缓；除电气机械及器材、烟草制品等少部分制造业外，大多数制造业生产及经营绩效持续承压，且高技术制造业的表现自有数据以来首次弱于行业平均水平；公用事业中电力行业盈利状况继续改善。消费快速改善，其中餐饮消费显著回暖，除汽车、家电和通讯器材外的商品零售普遍增长；基建和制造业投资延续中高速增长，房地产开发投资降幅在政策扶持下明显收窄；剔除汇率因素后的出口仍偏弱。人民币跨境支付清算取得新的进展，实际有效汇率稳中略升，境外机构对人民币证券资产的持有规模重回增长，人民币的基本面基础较为坚实。

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；短期内宏观政策调控力度仍较大，为推动经济运行整体好转提供支持。我国积极的财政政策加力提效，专项债靠前发行，延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方政府债务风险可控。央行实行精准有力的稳健货币政策，综合运用降准、再贷款再贴现等多种货币政策工具，加大对国内需求和供给体系的支持力度，保持流动性合理充裕，引导金融机构支持小微企业、科技创新和绿色发展。我国金融监管体系大变革，有利于金融业的统一监管及防范化解金融风险长效机制的构建，对金融业的长期健康发展和金融资源有效配置具有重大积极意义。

2023 年，随着各类促消费政策和稳地产政策逐步显效，我国经济将恢复性增长：高频小额商品消费以及服务消费将拉动消费进一步恢复；基建投资表现平稳，制造业投资增速有所回落，房地产投资降幅明显收窄；出口在外需放缓影响下呈现疲态，或将对工业生产形成拖累。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) 行业因素

近年来，随着政府隐性债务“控增化存”管理政策常态化，城投企业融资重点受控，区域融资表现持续分化。城投企业有望在区域开发中保持重要作用，中短期内对其的融资监管预计仍将有保有压，自身市场化转型也将加速推进，期间高债务率而化债资源相对有限地区的城投企业债务周转压力值得关注。

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。

近年来，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境相对较紧。2021年，国发[2021]5号文、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相继发布；2022年5月和7月，财政部先后通报和问责了16个新增隐性债务和隐性债务化解不实的典型案例，再次强调要坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；此外，2022年6月，国务院办公厅下发《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20号），要求加强地方政府债务管理，明确坚持省级党委和政府对本地区债务风险负总责。但在“稳增长、防风险”的政策基调下，有效投资仍可受到金融支持。2022年4月，政策层面提出金融机构要合理购买地方政府债券，支持地方政府适度超前开展基础设施投资；要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。此外，在城投融资“分类管控”、房地产调控政策和土地市场景气度变化等因素综合影响下，区域融资分化加剧。

2023年，稳增长、防风险的政策基调未变。随着地方经济增长的恢复，城投企业所处外部环境有望回稳，但政府隐性债务严监管预计仍将延续，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。中短期内，城投企业融资监管预计仍将有保有压，承担新型城镇化建设等重大项目的城投企业合理融资需求预计仍有一定保障，但高债务率而化债资源相对有限、同时近年土地出让大幅下降地区的城投企业再融资压力可能进一步加大。

(3) 区域因素

跟踪期内，盐城市经济稳步增长，产业结构转型持续推进，主导产业中新能源、电子信息等新兴产业保持良好发展态势，对全市工业拉动明显。受减税政策、房地产景气度走低等因素影响，2022年全市税收收入和政府性基金收入出现下滑，对地区财力形成一定负面冲击。

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区口岸，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 2022 年末，全市常住人口 668.97 万人，较上年末增长 0.7%，常住人口城镇化率 65.43%。

跟踪期内，盐城市经济保持稳步增长，2022 年全市实现地区生产总值 7079.8 亿元，规模排名江苏省各市第 7 位，经济增速较上年下降 3.1 个百分点至 4.6%，位于全省首位。当年，全市第一、第二和第三产业增加值分别为 793.8 亿元、2927.8 亿元和 3358.2 亿元，同比分别增长 3.8%、6.0%和 3.6%，三次产业结构由 2021 年的 11.1:40.6:48.3 调整为 11.2:41.4:47.4，第二、三产业仍是经济增长的主要驱动力。当年，投资及对外贸易快速恢复，成为推动全市经济恢复的重要动力，消费市场受宏观经济环境影响，表现较为低迷。2022 年，全市社会消费品零售总额和进出口总额分别为 2700.6 亿元和 206.4 亿美元，同比分别增长 0.6%和 19.7%；固定资产投资同比增长 9.4%，较上年提高 5.7 个百分点，其中技改投资拉动作用明显，全市工业技改投资同比增长 33.3%，占工业投资比重 22.7%，拉动工业投资增长 6.3 个百分点。

2023 年第一季度，盐城市消费市场稳步恢复，投资保持在较高增速。当期全市完成地区生产总值 1702.3 亿元，同比增长 6.0%。其中，第一、二、三产业分别实现增加值 111.3 亿元、659.0 亿元和 932.0 亿元，同比增速分别为 4.0%、6.0%和 6.2%。同期，全市主要经济指标均处于增长态势。其中，主要受工业投资拉动，当期全市固定资产投资同比增长 9.3%；全市社会消费品零售总额 694.2 亿元，同比增长 8.7%。当期，进出口总额 53.0 亿美元，同比增长 2.0%。

图表 2. 2020 年以来盐城市主要经济指标及增速

指标	2020 年		2021 年		2022 年		2023 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	5953.4	3.5	6617.4	7.7	7079.8	4.6	1702.3	6.0
人均地区生产总值（万元）	-	-	9.9	7.6	10.6	4.7	-	-
规模以上工业增加值	-	5.0	-	11.9	-	17.8	-	8.8
固定资产投资	-	-7.4	-	3.7	-	9.4	-	9.3
社会消费品零售总额	2216.1	-1.1	2684.3	12.1	2700.6	0.6	694.2	8.7
进出口总额（亿美元）	119.4	24.2	174.2	45.9	206.4	19.7	53.0	2.0
三次产业结构	11.1:40.0:48.9		11.1:40.6:48.3		11.2:41.4:47.4		6.8:38.7:54.7	

资料来源：盐城市 2020-2022 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。跟踪期内全市持续推进产业转型升级，汽车、钢铁、新能源、电子信息四大主导产业保持良好发展态势。2022 年，全市规模以上工业总产值同比增长 17.8%，其中四大主导产业规模以上工业产值 4037.5 亿元，同比增长 26.4%。从产业看，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 722.5 亿元、1223.3 亿元、625.7 亿元和 1466 亿元，同比增速分别为 15.0%、9.3%、19.9%和 58.5%，对全市工业拉动明显。2023 年第一季度，全市规模以上工业增加值同比增长 8.8%，其中晶硅光伏、风电装备、不锈钢、动力电池、新能源汽车及零部件等产业发展加快，当期共实现工业产值 819.8 亿元，同比增长 16.7%。

2022 年受房地产行业低迷影响，房企拿地意愿较弱，盐城市房地产投资承压。当年全市完成房地产开发投资 566.9 亿元，同比下降 6.7%，其中住宅投资 426.3 亿元，同比下降 9.2%。由于当年出让住宅类地块多为区域内国企以起拍价购入，2022 年全市住宅用地成交均价明显下降，全市土地出让总价亦大幅减少。2022 年，全市实现土地出让面积 2214.36 万平方米，同比下降 8.9%，其中工业用地出让面积占比达 58.0%；土地出让总价 474.22 亿元，同比下降 41.8%，其中住宅用地和综合用地出让总价合计为 324.76 亿元，同比下降 49.6%。同期，全市土地出让均价为 2141.55 元/平方米，同比下降 36.1%，其中住宅用地均价为 7906.49 元/平方米，同比下降 49.2%。

财政收支方面，2022 年，盐城市一般公共预算收入为 453.26 亿元，同比增长 1.7%，剔除增值税留

抵退税因素影响后同口径增长 8.1%；其中税收收入占一般公共预算收入的比重为 65.58%，较上年下降 9.13 个百分点。同期，盐城市一般公共预算自给率为 40.53%，较上年下降 2.29 个百分点，财政自给能力仍较弱。盐城市政府性基金收入是区域可支配财力的重要支撑。2022 年，全市政府性基金收入为 742.90 亿元，同比下降 7.1%，其中国有土地使用权出让收入 724.90 亿元，同比下降 7.0%，占当年政府性基金收入的比重为 97.59%。

2022 年末，盐城市政府债务余额 1535.33 亿元，较 2021 年末略增 4.24%，当年末政府债务限额 1636.21 亿元。

图表 3. 盐城市主要财政数据（单位：亿元）

指标	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）
一般公共预算收入	400.10	451.01	453.26
其中：税收收入	300.40	339.21	297.26
一般公共预算支出	973.60	1053.17	1,118.20
政府性基金预算收入	638.95	799.89	742.80
其中：国有土地使用权出让收入	622.13	779.77	724.90
政府性基金预算支出	649.63	681.73	570.51
政府债务余额	1,370.19	1,472.83	1,535.33

资料来源：盐城市财政预决算报告

跟踪期内，盐城经开区通过重大产业项目落地等，持续推进园区产业结构升级转型，新能源汽车、晶硅光伏、动力电池等绿色产业不断壮大，产业格局逐步从“一企独大、一业独大”向“多企引领、双业并行”转变。

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，2015 年被确定为中韩盐城产业园核心区。经开区现有辖区面积 200 平方公里，常住人口 10.4 万人，下辖 1 镇、1 街道。经开区设立综合保税区、韩资工业园、光电产业园、新能源汽车产业园 4 个专业园区；拥有中（盐城）产业园、国家级开发区、国家级综保区、国家跨境电商综试区四块“国字号”招牌，是全国百强产业园区、国家知识产权试点示范园区、国家外贸转型升级基地、全省首批国际合作园区、中日韩（江苏）产业合作示范园区、江苏省先进开发区和江苏省“互联网+先进制造业”特色产业基地。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。同时近年盐城经开区全面落实中韩 FTA 政策，复制自贸区试点经验 153 项，持续提升政务服务效率，为园区创造优越的投资软环境。

汽车产业是盐城经开区传统支柱产业，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。截至“十三五”末，经开区非车与汽车产业占比约 1:2。跟踪期内，经开区持续推进产业转型升级，从过去“一企独大、一业独大”逐步升级为“多企引领、双业并行”的产业格局。2022 年，经开区新能源汽车、晶硅光伏、动力电池等绿色产业迅速壮大，天合国能、润阳悦达、阿特斯 3 家企业获评全省首批绿色发展领军企业，非车开票首超汽车，新能源汽车与传统汽车开票比提升至 1:2。

跟踪期内，盐城经开区仍以“产业强区、项目为王”为发展战略，推进重大项目引进落地。2022 年，经开区新签约超亿元产业项目 70 个，其中通威光伏制造基地、星恒动力电池、双晶大尺寸硅片等总投资超 10 亿元项目 17 个；开工建设 SK 动力电池二期、磷酸锰铁锂、明阳异质结等超亿元产业项目 44 个；竣工试产天合组件、海博瑞、阿特斯、小牛自动化设备等超亿元产业项目 41 个，其中 23 个当年开工当年竣工，发展后劲持续增强。

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。

2022年，盐城经开区实现地区生产总值372.37亿元，同比增长7.7%，增速较上年提高3.2个百分点。2022年经开区地区生产总值占盐城市地区生产总值的比重为5.3%。2022年，经开区规模以上工业增加值同比增长21.5%，较2021年大幅提高。

图表4. 2020年以来盐城经开区主要经济指标情况（单位：亿元，%）

指标	2020年		2021年		2022年	
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅
地区生产总值	317.36	1.0	340.43	4.0	372.37	7.2
规模以上工业增加值	-	0.2	-	0.2	-	21.5
固定资产投资	-	10.8	-	42.1	428.0	10.0
进出口总额（亿美元）	25.90	33.9	36.99	43.3	-	35.1

资料来源：盐城东方及盐城市经开区公开信息

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、融资租赁和对外投资等自营业务，业务结构多元。2022年主要受益于房屋销售、贸易收入增长，公司营业收入稳步增长，对收入贡献较大的租赁及物业管理业务收入出现一定下滑。公司自营物业项目和安置房项目仍有较大投资需求，且基建、安置房项目回款进度存在不确定性，后续面临一定投资压力。此外，公司对外投资业务主要为基金投资和股权直投，目前部分投资项目已实现良好收益，长期来看，未来投资收益主要取决于投资标的后续上市情况，仍存在一定不确定性。

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、融资租赁和对外投资等自营性业务，业务构成多元化。2022年，公司实现营业收入25.40亿元，同比增长12.98%，主要系当年房屋销售和贸易业务收入增长所致。从收入结构看，2022年贸易、租赁及物业管理和房屋销售仍是公司前三大主要收入来源，同期上述业务收入合计占公司营业收入的比重分别为33.68%、30.78%和19.47%；此外基础设施建设亦对收入形成一定补充。2022年，公司综合毛利率31.47%，与上年基本持平。2023年第一季度，公司实现营业收入6.40亿元，较上年同期增长2.85%，仍主要来自租赁及物业管理、贸易和房屋销售收入，合计占比83.77%；同期，综合毛利率为40.20%，主要系房屋销售业务和租赁业务毛利率提升，综合毛利率较上年有所提高。

图表5. 2020年以来公司营业收入及毛利率构成情况（单位：亿元，%）

项目	2020年		2021年		2022年		2023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	21.49	100.00	22.48	100.00	25.40	100.00	6.40	100.00
基础设施建设开发	1.32	6.12	2.06	9.18	1.60	6.30	0.58	9.09
房屋销售	4.24	19.73	0.71	3.16	4.94	19.47	1.20	18.73
租赁及物业管理	5.85	27.21	9.92	44.13	7.82	30.78	2.53	39.58
贸易	6.33	29.44	6.64	29.52	8.56	33.68	1.63	25.46
融资租赁	1.26	5.88	0.75	3.33	0.35	1.36	0.04	0.57
其他 ²	2.50	11.63	2.40	10.68	2.13	8.40	0.42	6.57
营业毛利	4.48	100.00	7.12	100.00	7.99	100.00	2.57	100.00
基础设施建设开发	0.13	2.99	0.66	9.21	0.26	3.26	0.05	2.09
房屋销售	0.96	21.43	0.10	1.44	0.20	2.47	0.24	9.33
租赁及物业管理	1.77	39.44	4.31	60.44	6.11	76.40	2.05	79.83
贸易	0.05	1.15	0.06	0.78	0.08	0.99	0.01	0.40
融资租赁	0.51	11.29	0.43	6.02	0.13	1.58	0.01	0.25

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	2020年		2021年		2022年		2023年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他	1.06	23.70	1.57	22.11	1.22	15.29	0.21	8.10
综合毛利率		20.84		31.69		31.47		40.20
基础设施建设开发		10.16		31.79		16.30		9.24
房屋销售		22.64		14.44		4.00		20.03
租赁及物业管理		30.20		43.40		78.12		81.07
贸易		0.81		0.84		0.92		0.62
融资租赁		40.02		57.35		36.52		17.93
其他		42.48		65.58		57.31		49.60

资料来源：盐城东方

(1) 主业运营状况/竞争地位

A. 基础设施建设开发

跟踪期内，该公司基础设施建设开发业务仍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，一般采取政府投资、公司代建模式。以前年度项目立项后，经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。

该公司基础设施建设开发业务收入规模主要受项目结算进度影响，2022 年及 2023 年第一季度分别实现收入 1.60 亿元和 0.58 亿元；同期，业务毛利率分别为 16.30% 和 9.24%，2022 年业务毛利率较 2021 年下降 15.50 个百分点，主要系 2021 年因补充确认以前年度完工项目部分收入³导致当年毛利率较高所致。截至 2023 年 3 月末，公司累计应收基础设施建设项目回购款为 105.46 亿元⁴，实际收到的回购款金额为 68.61 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 2023 年 3 月末，该公司在建基础设施建设项目主要为赣江路（天山路-希望大道）改造及地下通道工程等，拟建基础设施建设项目主要为黄浦江路（峨眉山路-九华山路）道路工程等项目。同期末，公司主要在建项目计划投资总额为 23.07 亿元，已投资 14.64 亿元；主要拟建项目计划总投资为 0.35 亿元，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，总体看公司后续在园区基础设施方面投资压力不大。

图表 6. 截至 2023 年 3 月末公司主要在建基础设施建设项目情况⁶（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	8.00	财政拨款
赣江路（天山路-希望大道）改造及地下通道工程	1.04	1.04	公司自筹
五台山路（南环路-嘉陵江路）两侧绿化工程（一标段）	0.13	0.13	公司自筹
黄山路（南环路-嘉陵江路）道路建设工程	0.13	0.13	公司自筹
SK 二期东门出入口桥梁工程	0.03	0.03	公司自筹
乌江路滨河公园	0.23	0.23	公司自筹

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“成大公司”）负责实施，2011 年成大公司股权从公司划出，公司不再将成大公司纳入合并范围，本报告中回购总金额未剔除成大公司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类基础设施建设项目公司后续不再需要筹措资金，该类项目后续结算方式目前尚未明确。

⁶ 表中项目信息根据该公司提供最新资料调整。

项目名称	概算总投资额	已投资额	资金来源
2022年进区项目红线外供电配套及供电线路迁移、改造工程	0.37	0.37	财政拨款
2022年区内市政给排水管道新建及完善工程	0.15	0.15	财政拨款
2022年区内市政供热管网建设，进区项目红线外供热配套	0.08	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	0.60	0.60	财政拨款
盐渎路（天山路—五台山路）公交站台改造工程	0.07	0.04	公司自筹
通威项目周边停车场工程	0.10	0.35	公司自筹
九华山路（嘉陵江路-钱塘江路）道路工程	0.19	0.07	公司自筹
黄浦江路（峨眉山路-九华山路）道路工程	0.20	0.13	公司自筹
嵩山路（南环路-黄浦江路）道路工程	0.16	0.06	公司自筹
通威项目出入口桥梁工程	0.15	0.10	公司自筹
桥梁加固维修工程	0.03	0.02	公司自筹
通威项目周边绿化工程	0.04	0.02	公司自筹
通威项目河道水系连通应急工程	0.05	0.02	公司自筹
北舍路、峨眉山路、九华山路、东山路及区内市政给排水管道新建及完善工程	0.09	0.44	财政拨款
进区项目红线外供电配套及供电线路迁移、改造工程	0.30	0.17	财政拨款
天合光能220千伏线路延伸及间隔工程	0.15	0.12	财政拨款
通威项目220千伏供电外线配套工程	0.15	0.07	财政拨款
通威项目110KV过渡期生产用电工程	0.10	0.04	财政拨款
中联即送项目装修工程	0.23	0.23	公司自筹
合计	23.07	14.64	-

资料来源：盐城东方

图表7. 截至2023年3月末公司主要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
污水提质增效达标区建设工程	0.10	公司自筹
黄山路（南环路-黄浦江路）拓宽改造工程	0.15	公司自筹
黄浦江路（峨眉山路-九华山路）绿化工程	0.05	公司自筹
蔡尖花园小区整治增补工程	0.04	财政拨款
康欣花园综合楼污水改造工程	0.01	财政拨款
合计	0.35	--

资料来源：盐城东方

B. 房屋销售

跟踪期内，该公司房屋销售业务仍主要以安置房为主，运营主体主要为子公司盐城东方建设投资有限公司⁷（简称“东方建设”）以及盐城东泰房地产开发有限公司（简称“东泰房地产”）。2012年以来，公司承建的安置房项目，均通过公开市场“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。公司在按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。2022年及2023年第一季度，公司分别实现房屋销售业务收入4.94亿元和1.20亿元，同期业务毛利率分别为4.00%和20.03%。2022年公司房屋销售收入同比增长595.78%，主要来自德喜花苑和凤栖苑项目；但由于凤栖苑项目根据财政协议按进度预计提部分收入、相应毛利率较低，导致当年业务毛利率较2021年下降10.44个百分点。

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，截至2022年末，上述两项

⁷ 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。

目累计投资额 17.47 亿元，均已销售完毕，累计实现销售回款 26.97 亿元。截至 2022 年末，公司在建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），计划总投资额合计 33.00 亿元，累计已投资 11.88 亿元，累计确认销售收入 5.34 亿元。同期末，公司暂无拟建安置房项目。

图表 8. 截至 2022 年末公司在建房产项目（单位：亿元、万平方米）

项目名称	类型	计划建设周期	概算总投资	累计已投资	可销售面积	销售进度	已确认收入
德喜花苑（原中舍四期） ⁸	安置房+商品房	2020-2024	18.00	5.30	24.33	37.6%	2.65
凤栖苑（原阳光水岸花苑）	安置房	2021-2023	15.00	6.58	28.91	22.9%	2.69
合计	-	--	33.00	11.88	53.24	-	5.34

资料来源：盐城东方

C. 租赁及物业管理业务

跟踪期内，该公司经开区内的租赁及物业管理业务仍主要由东方建设、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以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。

2022 年及 2023 年第一季度，该公司租赁及物业管理业务收入分别为 7.82 亿元和 2.53 亿元，同期业务毛利率分别为 78.12% 和 81.07%。2022 年该业务收入同比下滑 21.18%，主要系 2021 年北师大盐城附属学校⁹一次性确认当年及以前年度租金收入等导致上期基数较高，同时受公共卫生事件影响，2022 年部分商业物业客户退租以及政策性租金减免所致。主要受公司投资性房地产计量模式转换为公允价值计量影响，2022 年业务毛利率较上年提高 34.72 个百分点。总体看，公司可租赁物业规模较大，租赁及物业管理业务仍是公司收入和盈利的重要来源。

图表 9. 公司主要物业对外租赁情况（单位：万平方米，亿元，%，元/平方米/月）

物业名称	物业面积	2022 年			2023 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	0.20	100.00	44.00	0.05	100.00	44.00
会展中心	4.20	0.47	100.00	96.00	0.12	100.00	96.00
软件园 1#4#办公楼	6.09	0.12	100.00	30.00	0.02	100.00	30.00
韩资工业园	45.66	1.38	100.00	18.00/30.00	0.36	100.00	18.00/30.00
综合保税区	36.33	1.52	100.00	18.00/65.00	0.38	100.00	18.00/65.00
光电产业园	3.84	0.10	100.00	18.00/42.00	0.02	100.00	18.00/42.00
新能源汽车产业园	7.25	0.17	100.00	18.00/32.00	0.04	100.00	18.00/32.00
软件园 2 期	3.95	0.07	95.00	30.00	0.02	95.00	30.00

⁸ 表中为财务口径投资数据，该公司工程形象进度远超财务口径投资进度，故虽然累计已投资规模较小，但已开始预售。

⁹ 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。

物业名称	物业面积	2022年			2023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
步凤镇汽车零部件产业园	2.40	0.20	100.00	10.00	0.05	100.00	10.00
中舍花园物管综合楼	1.63	0.05	100.00	28.00	0.01	100.00	28.00
上海中信广场	1.53	0.08	32.00	310.25	0.03	32.00	310.25
上海金融街静安中心	2.47	0.29	83.90	186.15/370.17	0.11	83.90	186.15/370.17
上海保利绿地广场	2.71	0.44	88.10	201.36/223.87	0.07	88.10	201.36/223.87
新嘉源	2.10	0.02	93.00	10.00	0.01	93.00	10.00
中韩盐城产业园东方之洲	14.75	0.69	59.66	32.25	0.15	59.66	32.25
未来科技城南区	20.56	0.47	71.57	30.00	0.10	71.57	30.00
原江东厂房及库房	6.30	0.04	100.00	34.44	0.36	100.00	34.44
原东国厂房	1.56	0.04	100.00	43.00	0.02	100.00	43.00
原实联长宜厂房	1.96	0.06	100.00	31.35	0.00	100.00	31.35
北师大及附属学校	18.24	0.72	100.00	28.30/40.00	0.29	100.00	28.30/40.00
其他零星项目	-	0.08	-	-	0.05	-	-
合计	187.57	7.20	-	-	2.27	-	-

资料来源：盐城东方

该公司在建及拟建物业项目主要为韩国动力电池厂房项目、双晶项目、未来科技城西区、会展中心改扩建工程、第三污水处理厂等，上述项目概算总投资额为 131.11 亿元，截至 2023 年 3 月末累计已投资 35.67 亿元。其中，韩国动力电池厂房项目系为韩国 SK30GWh 动力电池项目建设的定制厂房，总建筑面积约 47 万平方米，由子公司东方建设负责，项目总投资 69.00 亿元，预计将于 2023 年完工后整体出租。总体看，公司商业物业项目后续面临较大的资本支出压力。

图表 10. 截至 2023 年 3 月末公司主要在建及拟建物业建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目类型	概算总投资额	累计已投资额	项目状态
未来科技城北区	商业物业	8.18	2.86	尚未竣工决算
未来科技城西区	商业物业	9.50	4.27	在建
会展中心改扩建工程	商业物业	12.90	2.87	在建
韩国动力电池厂房项目	工业物业	69.00	23.59	在建
双晶项目	工业物业	5.76	1.78	在建
第三污水处理厂	工业物业	7.77	0.01	在建
科技绿洲工业邻里中心人才公寓项目	商业物业	3.00	0.29	在建
第三工业邻里中心	商业物业	15.00	-	拟建
合计	-	131.11	35.67	-

资料来源：盐城东方

D. 贸易业务

跟踪期内，该公司贸易业务仍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，目前从事电解铜、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、浙江、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。2022 年，前五大采购商采购金额占总采购金额的比重为 79.59%，当年贸易产品销售对象为响水恒生不锈钢铸造有限公司（简称“响水不锈钢”）和江苏德龙镍业有限公司，公司上下游客户集中度高。2022 年及 2023 年第一季度，公司分别实现贸易收入 8.56 亿元和 1.63 亿元，业务毛利率分别为 0.92% 和 0.62%，业务毛利率低，对利润贡献有限。

图表 11. 2022 年及 2023 年第一季度公司贸易业务主要采购客户明细

期间	采购客户名称	采购金额 (亿元)	占采购总额的比重 (%)
2022 年度	上海豫信实业发展有限公司	2.08	24.58
	青岛中垠瑞丰国际贸易有限公司	1.86	21.93
	上海攀亚实业发展有限公司	1.21	14.31
	江苏汇鸿国际集团中鼎控股股份有限公司	0.94	11.14
	浙商中拓集团 (湖南) 有限公司	0.65	7.62
合计		6.75	79.59
2023 年第一季度	浙江中拓供应链管理有限公司	1.30	80.30
	上海豫信实业发展有限公司	0.32	19.70
合计		1.62	100.00

资料来源：盐城东方

图表 12. 2022 年及 2023 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 (%)
2022 年	响水恒生不锈钢铸造有限公司	6.68	78.08
	江苏德龙镍业有限公司	1.87	21.92
合计		8.56	100.00
2023 年第一季度	江苏德龙镍业有限公司	1.30	79.81
	响水康阳贸易有限公司	0.33	20.19
合计		1.63	100.00

资料来源：盐城东方

E. 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 (简称“东进控股”) 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 2023 年 3 月末, 东方租赁存量融资租赁售后回租业务 8 笔, 租赁资产余额为 3.83 亿元, 业务范围主要集中在盐城市等, 主要客户盐城东进教育咨询有限公司、盐城成大城市建设发展有限公司和盐城临港投资股份有限公司均系盐城市国有企业。2022 年和 2023 年第一季度, 公司分别实现融资租赁业务收入 0.35 亿元和 0.04 亿元, 近年公司融资租赁业务采取战略性收缩策略, 随项目到期后业务规模逐步缩减, 收入亦呈下降趋势, 2022 年业务收入同比下降 53.64%; 同期, 业务毛利率分别为 36.52% 和 17.93%。

图表 13. 截至 2023 年 3 月末东方租赁售后回租业务情况 (单位: 亿元)

客户名称	租赁资产余额	项目期限
盐城临港投资股份有限公司	0.25	2021.4.15-2023.4.15
盐城东进教育咨询有限公司 ¹⁰	2.08	2022.6.28-2024.3.28
森风集团盐城厚德汽车有限公司	0.03	2022.7.7-2023.7.7
盐城成大城市建设发展有限公司	1.28	2022.7.19-2023.12.19
森风集团盐城怀德汽车有限公司	0.03	2022.9.20-2023.9.20
森风集团盐城诚德汽车有限公司	0.04	2022.10.9-2023.10.9
森风集团盐城怀德汽车有限公司	0.09	2022.10.9-2023.10.9
盐城森风光伏电力有限公司	0.03	2022.10.9-2023.10.9

¹⁰ 盐城东进教育咨询有限公司由子公司东方建设全资控股。

客户名称	租赁资产余额	项目期限
合计	3.83	--

资料来源：盐城东方

F. 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”）、盐城东投科技创新投资管理有限公司（简称“东投管理”）和东进控股负责，包括基金投资和股权直投两类。公司对外投资规模较大，截至 2023 年 3 月末，参股投资企业合计账面价值为 106.27 亿元，占同期末资产总额的 14.90%。

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。上述基金设立目的主要为推动盐城市区域内产业发展升级等。

图表 14. 截至 2023 年 3 月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	19.97	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	7.33	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	4.92	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	7.14	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	4.72	主要投资于科技创新、产业并购整合等国家政策支持领域
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	48.18	-

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 2023 年 3 月末公司主要股权投资情况（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%	11.82	覆膜金属板、高级膜、新

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%。

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。

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
				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
盐城悦达智创新能源汽车有限公司	18.89	13.52%	2.51	新能源汽车配件生产、销售，汽车整车销售
合计	-	-	39.33	-

资料来源：盐城东方

2022 年及 2023 年第一季度，该公司投资收益分别为 4.75 亿元和 1.09 亿元，2022 年投资收益主要来自立霸股份¹³、中韩产业园基金、东方君和基金分红以及资管计划退出实现收益，规模较 2021 年下滑 60.54%。公司 2021 年投资收益主要来自嘉兴君邦投资管理合伙企业（有限合伙）（简称“君邦投资”）¹⁴和东方君和基金¹⁵，由于已完全退出君邦投资，东方君和基金也在退出过程中，2022 年投资收益有所减少。目前公司参投的星环科技、富创精密均已于科创板上市，后续退出将实现较大规模收益；长期来看，未来公司投资收益实现取决于投资标的后续上市情况，存在一定不确定性。

图表 16. 2020 年以来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
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
2022 年	立霸股份	1.25
	富国资产东方信诚单一资产管理计划	1.03
	中韩产业园基金	0.77
	东方君和基金	0.65
	宏信证券宏富稳健 1 号单一资产管理计划	0.46
	盐城京师置业有限公司	0.40
	君邦投资	0.14
	小计	4.69
2023 年第一季度	立霸股份	0.54
	东方君和基金	0.72
	小计	1.26

资料来源：盐城东方

G. 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、担保业务收入等。2022 年及 2023

¹³立霸股份投资的拓荆科技股份有限公司（简称“拓荆科技”，688072.SH）于 2022 年 4 月在科创板上市，2022 年前三季度因拓荆科技股价升值，立霸股份确认大额投资收益，同期该公司取得按权益法核算的长期股权投资收益。

¹⁴君邦投资成立于 2017 年，注册资本 1.27 亿元，该公司实际出资 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 2020-2022 年分别实现收入 4.12 亿元、5.83 亿元和 0.14 亿元，目前已全部退出投资。

¹⁵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，2020-2021 年投资收益大幅增长。

年第一季度,公司分别实现其他业务收入 2.13 亿元和 0.42 亿元;业务毛利率分别为 57.31%和 49.60%,业务毛利率维持在较高水平,对公司利润形成一定补充。

跟踪期内,该公司担保业务仍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。2022 年及 2023 年第一季度,公司分别实现担保收入 0.03 亿元和 2.93 万元。截至 2023 年 3 月末,东方担保的担保余额为 1.31 亿元,担保业务累计代偿金额为 4.12 亿元,累计已收回 3.43 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。总体看,公司担保业务规模已出现较大规模的担保代偿,且目前仍有部分代偿金额未收回,存在一定的代偿及资金回收风险。

该公司资金占用费收入仍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。2022 年及 2023 年第一季度,公司分别实现资金占用费收入 0.60 亿元和 0.04 亿元。

该公司汽车销售及服务业务仍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。2022 年及 2023 年第一季度,东方搜好车分别实现收入 0.41 亿元和 0.05 亿元。

该公司污水处理业务运营主体仍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。2022 年及 2023 年第一季度,公司分别实现污水处理收入 0.73 亿元和 0.18 亿元。

(2) 运营规划/经营战略

根据发展规划,未来该公司将实施市场化战略,培育科技地产开发、金融、产业投资、市政配套服务、现代服务业务、现代农业等核心板块。在科技地产开发板块,公司将依托现有园区建设中积累的地产开发管理经验,逐步打造集科技地产开发和工业地产开发为一体的地产开发业务集群;并推进东方建设等子公司的房地产及配套开发资质升级等工作。在金融业务板块,公司计划结合自身实际,争取金融牌照,积极拓展基金、创业投资、风险投资、融资租赁等业务。在产业投资板块,公司拟抓住中韩自贸区成立机遇,加大与韩资企业的股权合作(地价优惠入股),以及对商业银行、证券公司等投资参股;拟整合自身资源,择机设立产业投资控股公司,并依托园区资源优势等大力发展汽车后服务产业投资、高新科技产业投资及现代物流产业等产业。在市政配套服务板块,公司拟整合东方市政、盐城东方园林工程有限公司等子公司,不断发展完善市政配套服务。现代服务业板块,公司计划不断提升物业服务水平,大力发展现代物流和商务服务,积极发展总部经济、楼宇经济,增强服务功能。在现代农业板块,公司计划充分利用步凤镇农业腹地优势,积极参与镇村改造工作,寻找产业提升机会,拟整合东方新城,新设东方农业公司等。

管理

跟踪期内,该公司股东及实际控制人仍为盐城市人民政府,产权结构清晰,公司在高管人员、治理结构、机构设置、管理制度等方面无重大变化。

跟踪期内,该公司股东仍为盐城市人民政府,截至 2023 年 3 月末,公司注册资本及实收资本仍均为 95.00 亿元。公司在董事、监事、高级管理人员,以及治理结构及管理制度、机构设置等方面均未发生重大变化。

根据该公司提供的本部 2023 年 5 月的《企业信用报告》以及子公司东方建设、东方市政和东方租赁 2023 年 6 月的《企业信用报告》,公司本部及上述子公司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 2023 年 6 月 18 日，未发现公司本部存在重大异常情况。

财务

跟踪期内，由于项目投入和债务周转等资金需求，该公司刚性债务规模持续扩张，负债经营程度进一步抬升，虽然债务期限结构和新增融资成本均有一定优化，但短期债务规模仍较高，持续面临较大的即期偿付压力。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。公司期间费用对营业毛利吞噬较大，盈利对投资收益、政府补助及公允价值变动净收益依赖度较高，稳定性欠佳，2022 年投资收益出现下降，从长期来看该项收益实现取决于投资标的未来上市情况，存在一定不确定性，公司自身获利能力仍有限。

1. 数据与调整

苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2020-2022 年度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。2022 年公司将其持有的投资性房地产由成本模式转为公允价值计量模式，并对其持有的投资性房地产进行追溯调整。本次会计政策变更对 2021 年合并资产负债表的影响主要为期初投资性房地产账面余额调增 10.64 亿元至 124.30 亿元，期初未分配利润调增 15.50 亿元至 50.75 亿元，新增递延所得税负债 4.14 亿元；对母公司资产负债表的影响主要为期初投资性房地产账面余额调增 1.74 亿元至 32.77 亿元，期初未分配利润调增 1.17 亿元至 25.38 亿元，新增递延所得税负债 0.43 亿元。本评级报告未对 2021 年财务数据进行追溯调整，仍使用 2021 年审定数据。

2022 年，该公司新设一级子公司 2 家，二级子公司 3 家，其中新设一级子公司分别为盐城昱和新能源有限公司和盐城经开环境卫生管理有限公司；二级子公司为盐城东投水务有限公司、盐城市东硕置业有限公司和盐城东博建设发展有限公司。同期，公司注销全资子公司盐城永泰财会服务有限公司。2023 年第一季度，公司合并范围无变化。截至 2023 年 3 月末，公司合并范围内一级子公司共 34 家。公司主要子公司概况见附录三。

2. 资本结构

（1）财务杠杆

跟踪期内，该公司负债规模持续快速增长，负债经营程度仍偏高。2022 年末及 2023 年 3 月末，公司负债总额分别为 424.81 亿元和 460.96 亿元，2023 年 3 月末负债总额较 2021 年末增长 22.12%；同期末，公司资产负债率分别为 63.25%和 64.63%。若考虑计入“其他权益工具”中的永续信托，截至 2023 年 3 月末公司调整后的资产负债率为 67.38%，较 2021 年末略提高 1.00 个百分点。

跟踪期内，主要得益于利润积累等，该公司资本实力增强，但资本结构稳定性仍欠佳。2022 年末及 2023 年 3 月末，公司所有者权益分别为 246.85 亿元和 252.27 亿元。资本结构方面，公司未分配利润、少数股东权益、其他权益工具规模仍较大，资本结构稳定性一般，2022 年末及 2023 年 3 月末，上述三项合计占净资产比重分别为 39.07%和 40.38%，2023 年 3 月末该占比较 2021 年末提高 7.90 个百分点。同期末，公司未分配利润分别为 54.89 亿元和 56.22 亿元，少数股东权益分别为 28.27 亿元和 28.27 亿元，2022 年末公司未分配利润较 2021 年末增长 55.73%，主要系当期投资性房地产会计政策变更和利润积累所致；少数股东权益较上年末增长 55.31%，主要系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”）投资款¹⁶所致。

（2）债务结构

期限结构方面，2022年末及2023年3月末，该公司长短期债务比分别为146.42%和142.16%，2022年以来随即期债务到期偿付以及新增长期融资规模较大，公司负债期限结构有所优化，2023年3月末长短期债务比较2021年末提高33.66个百分点。公司负债仍主要由刚性债务构成，2022年末刚性债务余额为395.74亿元，占负债总额比重为93.16%，主要包括银行借款、应付债券、长期应付款中融资租赁借款以及应付票据等。除刚性债务外，公司负债还主要包括应付账款、应交税费、其他应付款和递延所得税负债。2022年末，公司应付账款余额为7.61亿元，主要为应付工程款，随工程款项支付较上年末增长15.09%；应交税费余额为4.55亿元，主要为企业所得税和营业税，余额较上年末下降34.36%；其他应付款余额为8.00亿元，主要为应付往来款和押金，余额较上年末下降18.65%，系往来款减少所致；递延所得税负债余额为5.79亿元，系投资性房地产评估增值所形成的应纳税暂时性差异。

2023年3月末，该公司负债总额较上年末增长8.51%至460.96亿元，其中刚性债务余额较2022年末增长9.61%至433.77亿元，占负债总额的比重为94.10%。期末，应付账款余额较2022年末下降33.16%至5.09亿元；应交税费余额较上年末下降15.28%至3.86亿元。除此外，其他负债科目余额较2022年末变动不大。

该公司已积累较大规模债务，跟踪期内由于债务周转以及项目投入等资金需求，刚性债务规模持续增长，净资产对刚性债务的保障程度持续下降，目前保障程度较低，面临较大的债务偿付压力。2022年末及2023年3月末，公司刚性债务余额分别为395.74亿元和433.77亿元，同期末股东权益与刚性债务比率分别为62.38%和58.16%，2023年3月末刚性债务余额较2021年末增长23.57%，期末股东权益与刚性债务比率较2021年末下降5.13个百分点。期限结构方面，2022年末及2023年3月末，公司短期刚性债务分别为149.93亿元和169.85亿元，占刚性债务的比重分别为37.89%和39.16%；短期刚性债务现金覆盖率分别为26.16%和34.40%。2023年3月末，公司短期债务余额较2021年末增长9.18%，显著低于同期长期债务增速（35.02%）；短期刚性债务现金覆盖率较2021年末略提升4.29个百分点。总体看，公司债务期限结构整体仍偏中长期，2022年以来结构有所优化，但仍面临较大的即期偿付压力。

截至2023年3月末，该公司刚性债务余额为433.77亿元，借款渠道主要包括银行、租赁以及信托等金融机构借款，以及发行债券、美元债等债务工具融资。2023年3月末，公司存量金融机构借款中银行贷款、信托借款、融资租赁借款余额分别为161.48亿元、40.02亿元和24.33亿元。其中，银行、信托和租赁借款主要为保证、抵押借款，借款主体主要是公司本部、子公司东方建设、东方水务等。成本方面，公司银行、信托和租赁借款中，借款成本在5%以下的金额为97.43亿元，占比40.6%，借款成本在5%-6%区间金额为57.82亿元，占比为24.1%，成本在6%以上的借款比重为35.5%，整体来看，公司金融机构借款成本仍较高。

截至2023年6月21日，该公司存续境内债券本金余额130.90亿元，已发行债券本息偿付情况均正常。若考虑存续境内标准债券全部行权，则2023-2025年到期金额分别为37.00亿元、38.20亿元和29.50亿元。此外，公司境外美元债券2.30亿美元，将于2025年9月到期。总体看，跟踪期内随着部分债券已到期偿付，公司面临的债券集中兑付压力有所缓解。成本方面，公司存续境内债券中，2022年3月末以来公司新发行的1年期（含）以内债券成本在3.50%-4.98%之间，新发行中长期债券成本主要在4.50%-5.50%之间，存续债券融资成本亦有所压降。

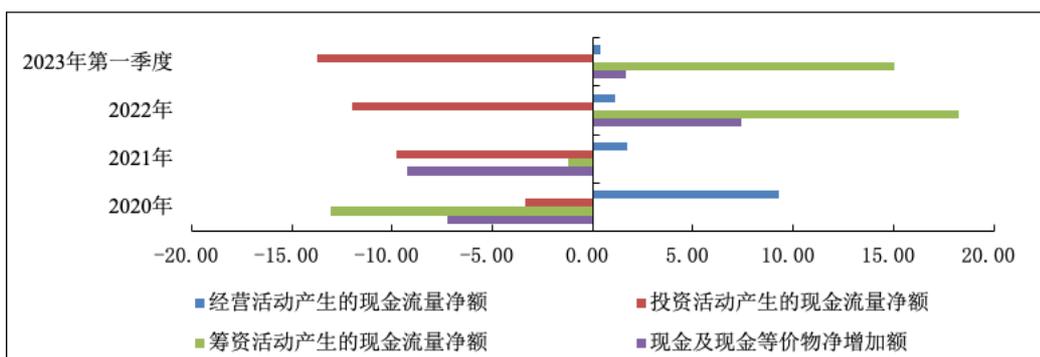
¹⁶ 2022年1月，工银投资对该公司子公司东方建设增资10.00亿元，增资前东方建设股东为盐城东方、悦达地产集团有限公司（简称“悦达地产”）和东方物业，分别持股79.41%、19.79%和0.08%；增资完成后工银投资持有东方建设16.35%的股权，原股东盐城东方、悦达地产和东方物业分别持股66.43%、16.55%和0.67%。根据增资协议约定，自出资日起60个月内，若东方建设未能在证券交易所IPO或回购工银投资所持股权，东方建设原股东将以投资本金+(约定的年度分红目标收益率/365×出资日至转让价款支付日之间的天数-持股期间已获收益分配金额)/0.75对工银投资进行补偿，其中约定的年度分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

3. 现金流量

该公司贸易、房屋销售、租赁及物业管理业务现金流较为稳定，主业回款情况较好。2022年及2023年第一季度，公司营业收入现金率分别为105.21%和107.90%，该指标值仍处于高位。同期，公司经营产生的现金流量净额分别为1.11亿元和0.36亿元，得益于主营业务稳定的现金流支持和往来款净流入，仍呈持续净流入状态。

跟踪期内，主要因自建物业项目持续投入等，该公司投资性现金流仍持续呈大额净流出状态。2022年及2023年第一季度，公司投资性现金净流出额分别为12.02亿元和13.71亿元。同期，公司筹资性现金流量净额分别为18.27亿元和15.03亿元，呈净流入态势。2022年，公司吸收投资收到的现金10.18亿元，主要为子公司东方建设收到的工银投资增资款。

图表 17. 公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：根据盐城东方提供的财务数据绘制

4. 资产质量

跟踪期内，该公司资产规模保持快速增长，2022年末及2023年3月末资产总额分别为671.66亿元和713.23亿元，2023年3月末资产总额较2021年末增长18.94%。公司资产仍以流动资产为主，同期末流动资产占比分别为59.04%和59.61%。2022年末，公司流动资产余额396.54亿元，较上年末增长10.25%。公司流动资产仍主要由货币资金、应收账款、其他应收款、存货、其他流动资产和一年内到期非流动资产构成。当年末，货币资金余额为39.18亿元，较上年末下降16.28%，其中受限资金21.06亿元，主要为质押存单以及保证金受限。应收账款余额为91.49亿元，较上年末增长10.26%，主要系对经开区财政局、开发区拆迁办、步凤镇人民政府等单位应收账款增长，期末应收账款中应收经开区财政局款项72.00亿元（占比78.60%）、应收开发区拆迁办款项9.27亿元（占比10.12%），该类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。公司其他应收款主要为应收经开区区域内国企往来款，2022年末其他应收款余额为193.26亿元，较上年末增长20.16%，主要系对经开区财政局、成大公司、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”）之间的往来款进一步增加所致，其中应收成大公司、经开区财政局、经开国投、江苏旌成国际贸易有限公司（简称“旌成贸易”）¹⁷和经开区步凤镇财政所往来款分别为81.29元、75.15亿元、16.85亿元、2.43亿元和2.08亿元，合计占比91.69%。存货余额为63.36亿元，主要为土地使用权和房产项目开发成本，余额较上年末增长5.62%，主要系项目开发成本增加所致；一年内到期非流动资产余额为3.16亿元，较上年末下降25.17%，主要系应收的一年内到期的融资租赁款减少所致。此外，其他流动资产余额为6.00亿元，较上年末增长24.25%，仍主要系待抵扣增值税。

该公司非流动资产主要由投资性房地产、长期股权投资、固定资产、在建工程和其他非流动金融资产构成。2022年末，公司非流动资产余额275.12亿元，较上年末增长14.46%。其中，投资性房地产余额为131.02亿元，主要包括房屋建筑物及土地使用权，较上年末增长15.27%，主要系转换计量模式以及当年房产评估增值所致；长期股权投资余额为64.69亿元，较上年末略增2.67%，主要包括对悦

¹⁷ 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。

善基金、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 19.97 亿元、11.29 亿元、10.00 亿元、7.33 亿元和 7.14 亿元；其他非流动金融资产科目余额为 40.63 亿元，较上年末略增 1.58%，仍主要是对悦达资本、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。固定资产余额为 10.55 亿元，较上年末增长 476.05%，要系北师大附属学校由投资性房地产转为固定资产计量；在建工程余额为 26.82 亿元，较上年末增长 195.02%，主要系盐城国际会展中心扩建工程、韩国动力电池项目二期标准厂房、未来科技城西区等项目投入增加所致。此外，随所投资管计划到期退出，当年末公司其他债权投资余额由上年末 8.54 亿元减少至 0。

2023 年 3 月末，该公司资产总额较 2022 年末增长 6.19%至 713.23 亿元，主要系自建项目持续投入以及融入资金增多等原因所致。当期末，货币资金余额较 2022 年末增长 48.99%至 58.37 亿元；在建工程余额较 2022 年末增长 43.55%至 38.50 亿元，主要系对韩国动力电池项目二期标准厂房等项目建设投入增长所致。除上述外，其余主要资产科目余额较上年末无重大变化。

5. 盈利能力

跟踪期内，该公司营业收入仍主要来源于贸易、租赁及物业管理、房屋销售等业务，但因贸易业务毛利率低，房屋销售收入波动较大，租赁及物业管理业务仍为营业毛利最主要且较稳定的来源，房屋销售、融资租赁业务和其他业务对营业毛利形成重要补充。2022 年，公司营业毛利为 7.99 亿元，同比增长 12.23%，其中租赁及物业业务毛利 6.11 亿元，同比增长 41.88%，2022 年主要由于公司投资性房地产转换公允价值模式计量，公司租赁及物业管理业务毛利率大幅提高。

该公司期间费用仍主要由管理费用和财务费用构成。2022 年，公司期间费用为 6.92 亿元，同比增长 9.21%，主要系汇兑损失增加导致当期财务费用同比大幅增长。同期，公司期间费用率为 27.23%，较上年下降 0.94 个百分点，整体水平仍较高，对营业毛利形成较大侵蚀。

2022 年，该公司实现净利润 7.81 亿元，同比下降 7.00%，主要系当年投资净收益减少所致。当年，其他收益（主要是获得的政府补助）为 2.08 亿元，同比增长 12.23%，投资净收益 4.75 亿元，同比下滑 60.54%，当期投资性房地产形成的公允价值变动净收益 3.05 亿元。当年，公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 2.18%和 3.33%。总体看，公允价值变动收益、政府补助和投资收益对公司净利润形成重要贡献，但投资收益实现取决于投资标的上市情况，存在一定不确定性，同时公允价值变动收益受区域房地产市场影响，持续性不佳，公司盈利稳定性一般，且目前资产获利能力仍有限。

2023 年第一季度，该公司实现营业收入 6.40 亿元，综合毛利率为 40.20%，实现营业毛利 2.57 亿元，主要来自租赁业务以及房屋销售业务，合计占营业毛利比重为 89.16%。同期，公司期间费用为 0.72 亿元，期间费用率为 11.27%，仍对营业毛利形成一定侵蚀。同期，公司收到政府补助 0.03 亿元，实现投资收益 1.09 亿元，主要来自立霸股份股价上涨带来的投资收益以及东方君和基金分红；当期净利润为 1.71 亿元，主要来自投资收益。

6. 偿债能力与流动性

2022 年末和 2023 年 3 月末，该公司流动比率分别为 230.02%和 223.36%，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 22.75%和 30.69%，短期刚性债务现金覆盖率分别为 26.16%和 34.40%，公司即期债务偿付压力较大。

该公司 EBITDA 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，2022 年为 14.57 亿元，同比下降 32.59%，主要系利润总额下降以及固定资产折旧金额减少所致。由于公司刚性债务规模较大，EBITDA 对刚性债务及利息支出的覆盖程度仍维持在较低水平。公司非筹资性现金流仍呈净流出态势，无法稳定对公司债务偿付提供持续支持。

总体看，该公司承担经开区内基础设施建设及企业配套厂房建设等职能，已积累较大规模债务，

同时目前仍有重点项目陆续落地经开区，后续预期债务规模将持续扩张，债务压力进一步加重。目前公司短期债务规模较大，2023年3月末短期债务为170.04亿元，面临较大的即期偿付压力。从偿付资金来源看，公司内部经营活动产生的现金对债务的偿付能力较弱，债务本息偿付将主要依赖于外部融资及股东资金支持。

图表 18. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2020年(末)	2021年(末)	2022年(末)	2023年 第一季度(末)
EBITDA/利息支出(倍)	0.82	1.05	0.63	--
EBITDA/刚性债务(倍)	0.06	0.07	0.04	--
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	7.46	1.05	0.63	--
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	3.13	0.53	0.30	--
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	4.75	-4.83	-6.18	--
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	1.99	-2.42	-2.92	--
流动比率(%)	208.35	198.66	230.02	223.36
现金比率(%)	38.67	25.87	22.75	30.69
短期刚性债务现金覆盖率(%)	44.37	30.10	26.16	34.40

资料来源：盐城东方

截至2023年3月末，该公司受限资产账面价值合计164.69亿元，占资产总额的23.9%。其中，受限货币资金42.39元，主要系存单质押及保证金，其余受限存货、投资性房地产及在建工程主要系用于借款抵押。除此外，公司还通过质押持有的基金份额、应收账款收款权、污水处理收费权、股权、其他应收款债权质押取得借款，截至2023年3月末质押借款（含质押并保证、抵押等）余额为40.82亿元。

图表 19. 截至 2023 年 3 月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	42.39	72.62	质押及保证金等
存货	36.06	54.78	借款抵押
投资性房地产	81.43	62.15	借款抵押
在建工程	4.81	12.49	借款抵押
合计	164.69	--	--

资料来源：盐城东方

7. 表外事项

除经营性担保外，截至2023年3月末该公司对外担保余额为138.03亿元，担保比率54.72%，担保对象均为盐城市人民政府或开发区管委会下属子公司。其中，对江苏世纪新城投资控股集团有限公司和盐城市国有资产投资集团有限公司两家担保余额较大，分别为50.15亿元和27.72亿元。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 20. 截至 2023 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	50.15	盐城市人民政府
盐城市国有资产投资集团有限公司	27.72	
江苏悦达集团有限公司	8.10	
盐城世纪新城资产管理有限公司	4.69	
盐城东方港务发展有限公司	4.09	
盐城卡迪创艺文化产业发展有限公司	4.07	
江苏黄海金融控股集团有限公司	3.96	

被担保单位名称	担保余额	被担保单位实控人	
盐城河东新城物资贸易有限公司	3.20		
盐城世纪新城地产开发有限公司	2.50		
盐城市物资集团有限公司	1.50		
盐城市天然气开发利用有限公司	0.34		
盐城怡乐商贸有限公司	0.05		
盐城世纪城市酒店有限公司	0.05		
盐城经开城建投资集团有限公司	10.75		经开区管委会
江苏中韩盐城产业园建设发展有限公司	4.24		
盐城新禾绿化有限公司	4.10		
盐城新汇村镇建设发展有限公司	3.40		
盐城新棠综合服务有限公司	2.00		
盐城新屿建设发展有限公司	1.53		
盐城星旻科技创新投资有限公司	1.50		
盐城经开建筑物拆除有限公司	0.10		
合计	138.03	-	

资料来源：盐城东方

外部支持

跟踪期内，该公司能够持续获得股东在财政补贴等方面的支持。2022年，公司获得政府补助2.08亿元，可为公司业务经营提供一定支持。除股东支持外，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，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2023年3月末，公司尚可使用的金融机构授信额度为207.98亿元，为后续融资提供了一定弹性空间。

跟踪评级结论

跟踪期内，该公司股东及实际控制人仍为盐城市人民政府，产权结构清晰，公司在高管人员、治理结构、机构设置、管理制度等方面无重大变化。

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、融资租赁和对外投资等自营业务，业务结构多元。2022年主要受益于房屋销售、贸易收入增长，公司营业收入稳步增长，对收入贡献较大的租赁及物业管理业务收入出现一定下滑。公司自营物业项目和安置房项目仍有较大投资需求，且基建、安置房项目回款进度存在不确定性，后续面临一定投资压力。此外，公司对外投资业务主要为基金投资和股权直投，目前部分投资项目已实现良好收益，长期来看，未来投资收益主要取决于投资标的后续上市情况，仍存在一定不确定性。由于项目投入和债务周转等资金需求，该公司刚性债务规模持续扩张，负债经营程度进一步抬升，虽然债务期限结构和新增融资成本均有一定优化，但短期债务规模仍较高，持续面临较大的即期偿付压力。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。公司期间费用对营业毛利吞噬较大，盈利对投资收益、政府补助及公允价值变动净收益依赖度较高，稳定性欠佳，2022年投资收益出现下降，从长期来看该项收益实现取决于投资标的未来上市情况，存在一定不确定性，公司自身获利能力仍有限。

附录一：

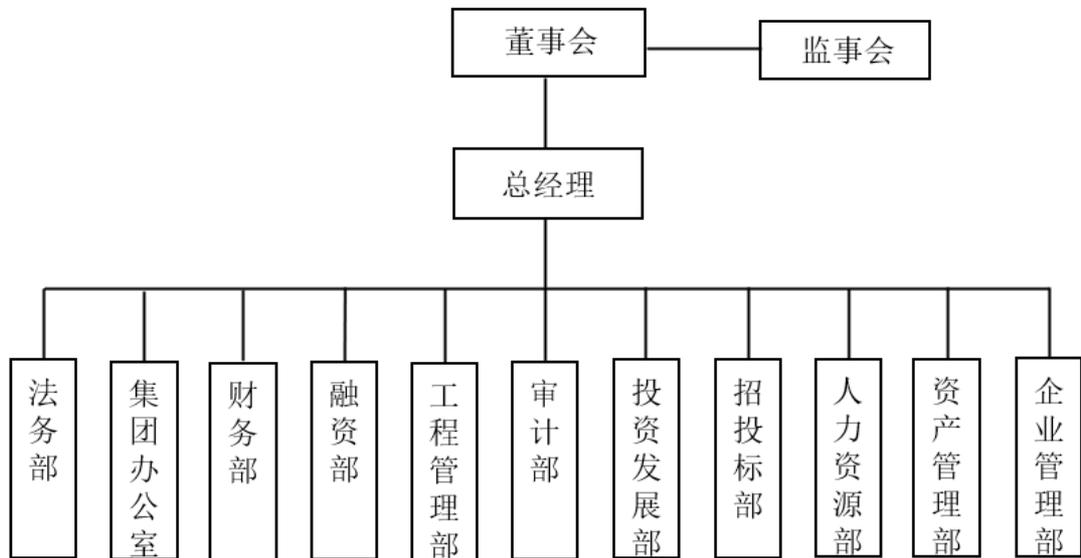
公司股权结构图



注：根据盐城东方提供的资料绘制（截至 2023 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 2023 年 3 月末）

附录三：

主要经营实体数据概览

全称	简称	母公司持股比例 (%)	主营业务	2022年(末)主要财务数据(亿元)					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	盐城东方	—	基础设施建设及市政公用事业项目投资、运营、管理等	233.12	195.33	1.21	2.77	5.51	公司本部
盐城东方建设投资股份有限公司	东方建设	79.41	安置房建设、园区建设	75.97	91.68	5.70	1.83	-5.88	合并口径
江苏沿海东方市政股份有限公司	东方市政	95.00	市政基础设施建设	5.52	7.65	1.52	0.06	-2.18	单体口径
盐城市东方融资担保有限公司	东方担保	90.00	融资担保	0.00	4.53	0.14	0.12	0.45	单体口径
盐城市东方物业管理有限公司	东方物业	100.00	物业管理	0.25	0.85	0.48	0.47	-0.40	单体口径
盐城市同创物资贸易有限公司	同创物资	99.50	大宗商品贸易	5.16	4.43	8.62	0.73	-7.50	单体口径

注：根据盐城东方提供资料整理

附录四：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2020年	2021年	2022年	2023年 第一季度
资产总额[亿元]	554.30	599.65	671.66	713.23
货币资金[亿元]	58.84	46.80	39.18	58.37
刚性债务[亿元]	314.06	351.03	395.74	433.77
所有者权益[亿元]	219.10	222.16	246.85	252.27
营业收入[亿元]	21.49	22.48	25.40	6.40
净利润[亿元]	8.13	8.40	7.81	1.71
EBITDA[亿元]	17.17	21.62	14.57	—
经营性现金净流入量[亿元]	9.29	1.75	1.11	0.36
投资性现金净流入量[亿元]	-3.38	-9.80	-12.02	-13.71
资产负债率[%]	60.47	62.95	63.25	64.63
长短期债务比[%]	120.14	108.50	146.42	142.16
权益资本与刚性债务比率[%]	69.76	63.29	62.38	58.16
流动比率[%]	208.35	198.66	230.02	223.36
速动比率[%]	170.70	165.52	193.21	188.67
现金比率[%]	38.67	25.85	22.75	30.69
短期刚性债务现金覆盖率[%]	44.37	30.10	26.16	34.40
利息保障倍数[倍]	0.66	0.81	0.60	—
有形净值债务率[%]	153.62	170.55	172.66	183.70
担保比率[%]	36.94	52.87	64.50	54.72
毛利率[%]	20.84	31.69	31.47	40.20
营业利润率[%]	47.84	52.76	42.19	33.30
总资产报酬率[%]	2.76	2.91	2.18	—
净资产收益率[%]	3.70	3.81	3.33	—
净资产收益率*[%]	3.97	3.92	3.54	—
营业收入现金率[%]	151.32	98.21	105.21	107.90
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	7.46	1.05	0.63	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	3.13	0.53	0.30	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	4.75	-4.83	-6.18	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	1.99	-2.42	-2.92	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.82	1.05	0.63	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.06	0.07	0.04	—

注：表中数据依据盐城东方经审计的2020-2022年度及未经审计的2023年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

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

指标名称	计算公式
	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

附录五：

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

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

附录六：

发行人历史评级

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	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）	公告链接
	前次评级	2022年6月29日	AA+/稳定	刘明球、李星星	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
	本次评级	2023年6月27日	AA+/稳定	王静茹、刘明球	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-
20 盐投 01	首次评级	2020年3月19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	2022年6月29日	AA+	刘明球、李星星	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
	本次评级	2023年6月27日	AA+	王静茹、刘明球	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-
20 盐投 03	历史首次评级	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）	报告链接
	前次评级	2022年6月29日	AA+	刘明球、李星星	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
	本次评级	2023年6月27日	AA+	王静茹、刘明球	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-
20 盐城东方 MTN001	历史首次评级	2020年8月11日	AA+	滕冕、王静茹	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）	报告链接
	前次评级	2022年6月29日	AA+	刘明球、李星星	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
	本次评级	2023年6月27日	AA+	王静茹、刘明球	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-
21 盐城东方 MTN001	历史首次评级	2020年8月11日	AA+	滕冕、王静茹	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）	报告链接

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
	前次评级	2022年6月29日	AA ⁺	刘明球、李星星	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
	本次评级	2023年6月27日	AA ⁺	王静茹、刘明球	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-

注 1：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

注 2：上述历史评级信息不包括其他评级机构对发行人进行的评级。