

盐城高新区投资集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.
联合资信评估股份有限公司

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕2527号

联合资信评估股份有限公司通过对盐城高新区投资集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持盐城高新区投资集团有限公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“20盐高新01/20盐高01”和“20盐高新02/20盐高02”信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年六月二十六日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受盐城高新区投资集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



盐城高新区投资集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
盐城高新区投资集团有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/06/26
20 盐高新 01/20 盐高 01/20 盐高新 02/20 盐高 02	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

跟踪期内，盐城高新区投资集团有限公司（以下简称“公司”）仍为盐城国家高新技术产业开发区（以下简称“盐城高新区”）重要的基础设施投资建设及土地整理主体，业务仍保持区域专营优势。2023 年，盐城市地区生产总值和一般公共预算收入均继续增长，公司外部发展环境良好，继续获得有力的外部支持。公司在法人治理结构、管理制度等方面均未发生重大变化。公司营业总收入仍主要来自基础设施建设收入。公司基础设施建设业务和土地整理开发业务主要已完工项目投资规模大，项目结算和回款进度仍滞后，对资金仍形成较大占用；未来投资压力一般；土地开发整理业务未来收入稳定性有待关注。公司主要在建自营项目尚需投资规模大，面临较大的资本支出压力；未来租赁业务或将成为公司收入的有益补充。公司通过对企业的股权投资实现投资收益，2023 年投资收益同比大幅下降，收益稳定性有待关注；公司资产结构仍以流动资产为主，存货和应收类款项对资金仍形成较大占用，资产流动性仍较弱；所有者权益中实收资本和资本公积占比一般，所有者权益稳定性一般；短期债务占比较高，债务期限结构有待调整；债务负担重，2024 年存在较大债务集中兑付压力；公允价值变动损益对利润总额贡献度较高；盈利指标表现很好。公司短期偿债指标和长期偿债指标表现均较弱；或有负债风险较大；间接融资渠道较为畅通。

“20 盐高新 02/20 盐高 02”和“20 盐高新 01/20 盐高 01”均设置了分期还本安排，有效缓解了公司的集中兑付压力。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在资产及资金注入、政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

评级展望

未来，随盐城市和盐城高新区经济的不断发展和公司在手项目的不断推进，公司经营有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：所在区域和经济财政实力出现明显提升，公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司各项偿债指标进一步弱化，偿债能力减弱。

优势

- **公司外部发展环境良好。**2023 年，盐城市实现地区生产总值 7403.90 亿元，同比增长 5.90%；一般公共预算收入 482.73 亿元，同比增长 6.50%；税收收入占比 70.70%，税收收入在一般公共预算收入中占比较高，收入质量良好。
- **跟踪期内，公司业务仍保持区域专营优势。**公司仍为盐城高新区重要的基础设施投资建设及土地整理主体，业务仍保持区域专营优势。
- **跟踪期内，公司继续获得有力的外部支持。**2023 年，公司获得盐城城西南水务开发运营有限公司等公司股权资产以及政府拨款合计 37.35 亿元，均计入“资本公积”。2023 年和 2024 年 1—3 月，公司分别收到政府补助资金 2.22 亿元和 0.65 亿元，计入“其他收益”。

关注

- **公司资产流动性仍较弱。**截至 2023 年底，公司存货和应收类款项合计占资产总额的 62.21%，应收类款项未来回款进度以及存货结转周期存在不确定性，对资金仍形成较大占用；同期末，受限资产合计 179.73 亿元，占资产总额 18.72%；资产流动性仍较弱。
- **跟踪期内，公司有息债务有所增长，债务负担仍重，并存在较大的短期偿债压力。**截至 2023 年底，公司全部债务为 619.49 亿元，较上年底增长 12.88%；截至 2024 年 3 月底，公司全部债务进一步增至 631.47 亿元，全部债务资本化比率为 66.78%，债务负担仍重。公司现金短期债务比为 0.34 倍，公司短期偿债压力较大。
- **公司或有负债风险较大。**截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额 171.47 亿元，担保比率 54.58%，被担保人主要为地方国有企业、盐城高新区内招商引资入驻的民营企业。截至 2024 年 3 月底，盐城高新区中小企业融资担保有限公司担保余额 6.17 亿元，未结清代偿业务 16 笔，待追回本金 0.58 亿元，或有负债风险较大。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业信用评级模型（打分表） V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
财务风险	F4	现金流	经营分析	2
			资产质量	4
			盈利能力	2
		现金流量	4	
		资本结构	4	
偿债能力	4			
指示评级				a ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+5
评级结果				AA ⁺

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

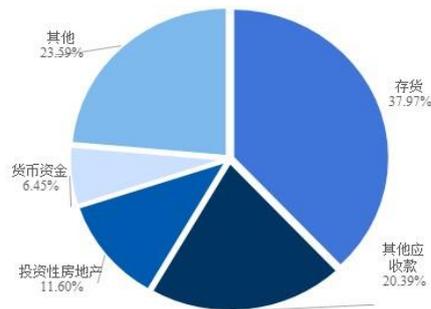
合并口径			
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	60.73	63.15	70.98
资产总额（亿元）	852.59	960.15	978.83
所有者权益（亿元）	270.97	307.49	314.14
短期债务（亿元）	220.65	259.64	211.30
长期债务（亿元）	328.16	359.86	420.17
全部债务（亿元）	548.82	619.49	631.47
营业总收入（亿元）	29.21	31.63	10.29
利润总额（亿元）	10.33	9.64	2.01
EBITDA（亿元）	11.86	11.52	--
经营性净现金流（亿元）	-41.35	-9.89	2.11
营业利润率（%）	17.80	17.21	17.45
净资产收益率（%）	2.58	2.43	--
资产负债率（%）	68.22	67.97	67.91
全部债务资本化比率（%）	66.95	66.83	66.78
流动比率（%）	272.59	260.11	321.90
经营现金流动负债比（%）	-17.62	-3.55	--
现金短期债务比（倍）	0.28	0.24	0.34
EBITDA 利息倍数（倍）	0.41	0.27	--
全部债务/EBITDA（倍）	46.29	53.77	--

公司本部口径			
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	555.31	635.96	637.27
所有者权益（亿元）	105.84	130.18	136.02
全部债务（亿元）	391.89	427.25	416.76
营业总收入（亿元）	7.63	10.57	3.52
利润总额（亿元）	5.93	5.16	0.90
资产负债率（%）	80.94	79.53	78.66
全部债务资本化比率（%）	78.73	76.65	75.39
流动比率（%）	202.85	189.34	224.90
经营现金流动负债比（%）	-12.76	-1.12	--

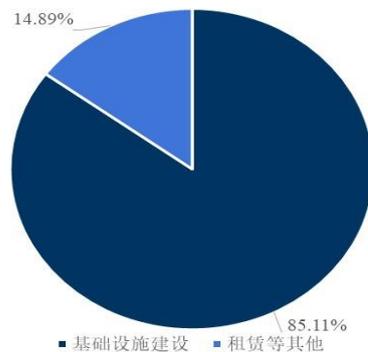
注：1. 2022—2023 年财务数据为审计报告期末数；2. 2024 年一季度财务报表未经审计；3. 本报告合并口径已将其其他流动负债中的付息项调整至短期债务核算，将长期应付款中的付息项调整至长期债务核算；4. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；5. “--”代表数据不适用

资料来源：根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表和公司提供资料整理

2023 年底公司资产构成



2023 年公司营业总收入构成



2022—2023 年及 2024 年 1—3 月公司现金流情况



■ 经营活动净现金流 ■ 投资活动净现金流 ■ 筹资活动净现金流

2022—2023 年底及 2024 年 3 月底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
20 盐高新 01/20 盐高 01	6.70 亿元	5.36 亿元	2027/09/01	债券提前偿还
20 盐高新 02/20 盐高 02	8.30 亿元	6.64 亿元	2027/11/13	债券提前偿还

注：1. 上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；2. “20 盐高新 02/20 盐高 02”和“20 盐高新 01/20 盐高 01”设置本金提前偿还条款，在存续期第 3~7 年末分别按照债券发行总额的 20.00% 偿还债券本金，到期兑付日为最后一次还本付息日

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 盐高新 01/20 盐高 01	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/06/12	姚 玥 王 聪	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
	AA+/稳定	AA+/稳定	2020/07/23	姜泰钰 李思卓	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
20 盐高新 02/20 盐高 02	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/06/12	姚 玥 王 聪	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
	AA+/稳定	AA+/稳定	2020/10/22	姜泰钰 李思卓	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文

注：上述评级方法/模型、历史评级报告通过链接可查询

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：王 聪 wangcong@lhratings.com

项目组成员：符 蓉 furong@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于盐城高新区投资集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

根据公司于 2024 年 5 月 7 日发布的《盐城高新区投资集团有限公司关于控股股东变更的公告》，根据盐城市人民政府批复（盐政复〔2024〕22 号），盐城市人民政府将公司 100% 的股权无偿划转给盐城高新产业控股集团有限公司（以下简称“盐高新产控”），公司唯一股东变更为盐高新产控，实际控制人不变。截至 2024 年 5 月底，公司注册资本为 50.00 亿元，实收资本为 28.80 亿元，唯一股东为盐高新产控，实际控制人仍为盐城市人民政府。

公司仍为盐城高新技术产业开发区（以下简称“盐城高新区”）重要的基础设施投资建设及土地整理主体，主要负责盐城高新区基础设施建设和土地开发等业务。

跟踪期内，公司职能定位、经营范围及组织结构未发生重大变化。截至 2024 年 3 月底，公司本部内设工程部、财务部、审计部、合规部等部门；同期末，公司纳入合并范围的一级子公司合计 21 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 960.15 亿元，所有者权益 307.49 亿元（含少数股东权益 24.61 亿元）；2023 年，公司实现营业收入 31.63 亿元，利润总额 9.64 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 978.83 亿元，所有者权益 314.14 亿元（含少数股东权益 24.60 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业收入 10.29 亿元，利润总额 2.01 亿元。

公司注册地址：江苏省盐城市盐都区振兴路 1 号；法定代表人：孙瑞红。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，“20 盐高新 01/20 盐高 01”和“20 盐高新 02/20 盐高 02”募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

图表 1·截至报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
20 盐高新 01/20 盐高 01	6.70	5.36	2020/09/01	7 年
20 盐高新 02/20 盐高 02	8.30	6.64	2020/11/13	7 年

注：“20 盐高新 02/20 盐高 02”和“20 盐高新 01/20 盐高 01”设置本金提前偿还条款，在存续期第 3~7 年末分别按照债券发行总额的 20.00% 偿还债券本金
资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024 年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

盐城市是江苏省土地面积最大、海岸线最长的地级市，区位优势较强，交通便利。2023 年，盐城市经济总量及一般公共预算收入均保持增长，财政收入质量良好，但财政自给能力较弱。盐城高新区为国家级高新区，产业基础较好，财政实力较强。整体看，公司外部发展环境良好。

盐城市

盐城市东临黄海，地处江淮平原东部、江苏省沿海地区中部，是长三角城市群重要成员，处于“一带一路”、长江经济带和长三角一体化发展三大国家战略交汇区。盐城市总面积 16931 平方千米，是江苏省土地面积最大的地级市，辖 3 个区、5 个县及 1 个县级市，另设 2 个国家级开发区（盐城经济技术开发区和盐城高新技术开发区）。截至 2023 年底，盐城市常住人口 668.9 万人，常住人口城镇化率 66.3%。

盐城市交通便利，拥有公路、铁路、水路和航空立体交通运输网络。盐城市周边主要高速包括盐靖高速、沈海高速和盐淮高速。同时盐城空港和海港为一类开放口岸，已开通盐城至北京、上海等十个内地城市以及台北、香港、首尔等地的航班。盐城市拥有较强的滩涂资源优势，城市沿海滩涂资源总面积 4550 平方公里（含辐射沙），占全省沿海滩涂面积的 70%，周边可供开发的沿海滩涂面积合计 1300 平方公里。盐城市是江苏省海岸线最长的地级市，海岸线总长为 582 公里，占全省海岸线总长度的 56%，港口资源丰富。城市沿岸有陈家港区、大丰港区、滨海港区及射阳港区等主要港区口岸，其中大丰港为国家对外开放一类口岸，陈家港为国家二类口岸。

产业方面，盐城市拥有钢铁、汽车、新能源和电子信息等四大支柱产业。区域内江苏悦达集团有限公司、东风悦达起亚汽车有限公司、中大工业集团、江苏江淮动力股份有限公司等企业在江苏省和同行业都占有重要地位。

图表 2· 盐城市主要经济指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	6603.97	7079.78	7403.90
GDP 增速（%）	7.66	4.60	5.90
固定资产投资增速（%）	3.70	9.40	9.20
三产结构	11.1:40.6:48.3	11.2:41.4:47.4	11.0:40.3:48.7
人均 GDP（万元）	9.86	10.56	11.07

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2023 年，盐城市地区生产总值同比增速较上年有所提升。同期，盐城市第一产业实现增加值 818.9 亿元，同比增长 3.7%；第二产业实现增加值 2981.2 亿元，同比增长 6.9%；第三产业实现增加值 3603.8 亿元，同比增长 5.5%。三次产业增加值比例调整为 11.0:40.3:48.7。2024 年一季度，盐城市地区生产总值 1796.7 亿元，按不变价格计算，同比增长 6.1%。其中，第一产业增加值 113.0 亿元，同比增长 3.4%；第二产业增加值 679.9 亿元，增长 5.9%；第三产业增加值 1003.8 亿元，增长 6.5%。

从固定资产投资看，2023年，盐城市固定资产投资增速同比基本持平，为9.20%。2023年，分产业看，工业投资同比增长15.90%，服务业投资同比增长2.60%。分领域看，项目投资同比增长11.10%，制造业投资同比增长15.00%，民间投资同比增长10.00%。2024年一季度，盐城市全市固定资产投资同比增长8.4%。分产业看，第一产业投资同比增长5.2%；第二产业投资同比增长28.9%；第三产业投资同比下降12.4%。工业投资同比增长28.9%，占全部投资比重59.6%，其中工业技改投资同比增长38.5%。民间投资活力较好，同比增长18.0%，占全部投资比重75.9%。

工业方面，2023年，盐城市规模以上工业企业总产值比上年增长5.10%，规模以上工业增加值同比增长8.10%。其中，轻工业同比增长5.30%，重工业同比增长5.10%。分经济类型看，国有及国有控股工业同比下降16.00%，民营工业同比增长7.60%，三资工业同比下降3.00%。2024年一季度，盐城市规模以上工业增加值同比增长6.7%，全市35个工业大类行业中，有25个行业增加值同比增长，其中17个行业实现两位数增长。从重点行业看，全市工业产值前十强行业“五升五降”，其中，汽车制造业产值增长90.4%；电力热力燃气及水生产和供应业增长35.8%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长31.8%。

图表 3·盐城市主要财力指标

项目	2021年	2022年	2023年
一般公共预算收入（亿元）	451.01	453.26	482.73
一般公共预算收入增速（%）	12.70	0.50	6.50
税收收入（亿元）	339.21	297.26	341.25
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	75.21	65.58	70.69
一般公共预算支出（亿元）	1053.17	1093.91	1228.34
财政自给率（%）	42.82	41.44	39.30
政府性基金收入（亿元）	799.89	742.80	810.19
地方政府债务余额（亿元）	1472.83	1535.33	1654.87

资料来源：联合资信根据公开资料整理

财政收支方面，2023年，盐城市全市一般公共预算收入继续增长，税收收入在一般公共预算收入中占比较高，收入质量良好；财政自给能力较弱。政府性基金收入是盐城市财政收入的另一重要来源，2023年，盐城市政府性基金收入继续增长。截至2023年底，盐城市地方政府债务余额1654.87亿元，盐城市政府债务负担较重。

盐城高新区

盐城高新区成立于2006年，2015年2月经国务院批准为国家级高新区。先后创成国家级产城融合示范区、国家知识产权试点园区、国家创新型产业集群、国家级绿色工业园区，被江苏省人民政府督查激励表彰为实施创新驱动发展战略和推动“双创”政策落地成效明显的高新区。盐城高新区以新一代信息技术产业、高端装备制造业、新能源产业等为主导，培育了一批高新技术企业。根据公司提供的盐城高新区财政情况，2023年，盐城高新区一般公共预算收入75.29亿元，其中，税收收入61.89亿元，上级补助收入37.69亿元；政府性基金收入82.63亿元；一般公共预算支出109.36%，财政自给率68.85%。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

跟踪期内，公司股东发生变化，实际控制人未发生变化。截至2024年5月底，公司注册资本为50.00亿元，实收资本为28.80亿元，唯一股东变更为盐高新产控，实际控制人仍为盐城市人民政府。

2 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司仍为盐城高新区重要的基础设施投资建设及土地整理主体，业务仍保持区域专营优势。

盐城市主要的平台分布情况详见下表。综合来看，公司与盐城市其他国有企业在职能定位方面有所区分，业务范围不存在明显重叠。

图表 4 • 盐城市市级主要投资建设主体财务数据（单位：亿元）

企业名称	控股股东	业务内容	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率(%)
盐城市城市资产投资集团有限公司	盐城市人民政府	负责盐城市主城区基础设施建设、土地开发整理、保障房建设、涉水业务等	1381.31	429.83	73.48	6.30	68.88
盐城市交通投资建设控股集团有限公司	盐城市人民政府	负责盐城市大型交通基础设施的投资建设、国有资本投资和盐城市主城区国有资产运营管理工作	960.64	355.92	35.37	4.22	62.95
公司	盐高新产控	负责盐城市高新区内的基础设施建设和土地平整业务	960.15	307.49	31.63	9.64	67.97
盐城市城市建设投资集团有限公司	盐城市城市资产投资集团有限公司	负责盐城市范围内的市政、棚户区改造、保障房及绿化工程等基础设施及公共配套设施建设等业务	900.19	283.67	60.20	3.77	68.49
盐城市城南新区开发建设投资有限公司	盐城市都市建设投资集团有限公司	负责盐城市城南新区基础设施投融资建设与安置房建设等业务	851.70	302.46	33.09	2.09	64.49
盐城东方投资开发有限公司	盐城市人民政府	负责盐城经济技术开发区内基础设施建设、安置房建设、租赁及物业管理等业务	787.43	253.62	28.98	10.03	67.79
盐城市国有资产投资集团有限公司	盐城市人民政府国有资产监督管理委员会	负责盐城市基础设施建设、保障房、贸易、地产、新能源车生产贸易、物业出租、酒店餐饮等业务	734.13	227.16	148.95	7.07	69.06
盐城市海兴集团有限公司	盐城市人民政府	负责盐城市滨海港工业区基础设施建设、滨海港港口和港城投资与开发等业务	603.54	302.85	45.50	3.17	49.82
盐城海瀛控股集团有限公司	盐城市人民政府	负责盐城市城东、城北片区基础设施建设、安置房建设等业务	579.57	216.23	24.06	3.69	62.69
江苏银宝控股集团有限公司	盐城市人民政府	负责盐城市农业基础设施建设、现代农业产业及盐业生产销售等业务	255.75	135.64	53.18	1.20	46.96
燕舞集团有限公司	盐城市人民政府	负责盐城市文旅、康养、体育等资源的综合开发及运营，盐城市空港经济区的基础设施建设和产业投资等业务	/	/	/	/	/

注：“/”代表数据未获取；上表数据时间节点为2023年（底），2024年5月公司股东变更为盐高新产控；上述企业按照资产总额规模降序排列
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

3 信用记录

公司本部过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：913209006945497342），截至2024年4月29日，公司本部已结清和未结清贷款中无不良及关注类信贷记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录，履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司董事会成员发生变动，属于正常人事变动，未对公司日常经营和偿债能力造成重大不利影响。除此之外，公司在在法人治理结构、管理制度等方面未发生重大变化。

跟踪期内，公司董事会成员发生如下变更。根据公司2023年2月7日发布的《盐城高新区投资集团有限公司关于董事会成员发生变动的公告》称，徐金根原任公司董事长，因工作调动，不再担任公司董事长；任冠祥原任公司外部董事，因工作调动，不再担任公司外部董事；公司新任党委书记、董事长为徐为先生，新任外部董事为陈卫平女士。根据公司2024年4月24日发布的《盐城高新区投资集团有限公司关于董事会成员发生变动的公告》称，冯伟松原任公司职工董事，因工作调动，不再担任公司职工董事，选举徐建坤为公司职工董事，任期三年。公告称上述变更属于正常人事变动，未对公司日常经营和偿债能力造成重大不利影响。

跟踪期内，除上述变化外，公司在法人治理结构、管理制度等方面未发生重大变化。

图表 5 • 2023 年以来公司董事变更情况

变更人员类型	变更人员名称	变更人员职务	变更类型	辞任或聘任时间
董事	徐金根	董事长	离任	2023 年 2 月
董事	任冠祥	董事	离任	2023 年 2 月
董事	徐为	董事长	聘任	2023 年 2 月
董事	陈卫平	董事	聘任	2023 年 2 月
董事	冯伟松	职工董事	离任	2023 年 4 月
董事	徐建坤	职工董事	聘任	2023 年 4 月

资料来源：联合资信根据公开资料整理

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入同比有所增长，营业总收入仍主要来自基础设施建设业务；同期，公司综合毛利率同比有所下降。

2023 年，公司实现营业总收入 31.63 万元，同比增长 8.28%；营业总收入仍主要来自基础设施建设业务，占营业总收入比重为 85.11%。

毛利率方面，2023 年，公司综合毛利率同比有所下降。其中，基础设施建设业务毛利率同比增长 0.41 个百分点。

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入相当于 2023 年营业总收入的 32.54%，毛利率较上年全年小幅增长。

图表 6 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年 1—3 月		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
基础设施建设	23.53	80.53	14.17	26.92	85.11	14.58	9.07	88.12	13.79
租赁等其他	5.69	19.47	49.39	4.71	14.89	50.25	1.22	11.88	70.94
合计	29.21	100.00	21.03	31.63	100.00	19.89	10.29	100.00	20.58

注：基础设施建设收入包括基础设施代建收入和土地开发整理收入

资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

（1）基础设施建设业务

跟踪期内，公司基础设施建设业务业务模式和结算方式均未发生变化，主要已完工基础设施建设项目投资规模大，项目结算和回款进度仍滞后，对资金仍形成较大占用；公司在建及拟建项目未来投资压力一般。

跟踪期内，公司基础设施建设业务委托方仍为盐城高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“高新区管委会”）、盐城市盐都区城市建设发展有限公司和盐城智能终端产业园区开发运营有限公司（以下简称“智能公司”），并按照相应委托代建协议内容进行项目建设。公司按照项目总成本加成 15.00%~20.00% 的利润与委托方进行结算，确认相关收入，并根据每年签署的回款计划协议分 5 年陆续回款。

2023 年，公司确认收入的项目主要为之前年度投资的道路工程、绿化工程、管道工程和其他零星工程等。截至 2023 年，公司主要已完工基础设施建设项目总投资合计 203.51 亿元，拟回款金额 234.04 亿元，累计确认收入 114.47 亿元，累计回款 75.29 亿元（其中 2023 年回款 13.00 亿元），主要已完工基础设施建设项目结算和回款进度仍滞后，对资金仍形成较大占用。2023 年，公司基础设施建设业务收入同比增长 14.44%，毛利率同比增长 0.41 个百分点。

截至 2024 年 3 月底，公司主要在建基础设施建设项目总投资合计 18.40 亿元，已投资 11.01 亿元，尚需投资 7.39 亿元。同期末，公司拟建基础设施项目计划总投资 2.20 亿元。

图表 7 • 截至 2024 年 3 月底公司主要在建基础设施建设项目（单位：年、亿元）

项目名称	建设期间	回款期间	总投资	已投资	是否签订合同或协议	拟回款金额	未来投资计划	
							2024 年 4—12 月	2025 年
人才公寓	2023—2025	2028—2030	16.60	10.07	是	18.76	1.95	4.58
新城 CBD 配套工程	2024	2028—2029	1.00	0.50	是	1.15	0.50	0.00
创新街区改造提升	2024	2028—2029	0.30	0.14	是	0.35	0.16	0.00
科技广场改造	2024	2028—2029	0.50	0.30	是	0.58	0.20	0.00
合计	--	--	18.40	11.01	--	20.83	2.81	4.58

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（2）土地开发整理

公司负责盐城高新区规划范围内的土地整理业务，主要已完工土地开发整理项目投资规模较大，回款进度仍滞后；受政府土地收储和财政资金安排等影响等影响，该业务未来收入稳定性有待关注。

跟踪期内，公司土地开发整理业务模式未发生变化。高新区管委会根据招商引资、总体发展规划、周边商业和住宅楼房的需要，综合考虑高新区未来几年新增土地需求，向盐城市人民政府汇报申请征收周边土地。得到政府批复之后，高新区管委会对计划土地进行合法征收，后委托公司对土地进行前期开发整理、完成所征收土地的全部动迁、拆迁工作以及相关安置和补偿工作。

土地开发整理业务项目实施主体为公司本部、盐城咏创建设发展有限公司及盐城咏恒投资发展有限公司。根据公司提供的《土地委托开发协议》，土地开发整理业务收入为成本加成模式，在与高新区管委会就土地项目结算后，由高新区管委会向公司支付土地整理成本支出（包括拆迁、整理、融资费用以及其他费用等），以及一定比例的利润加成。同时，公司确认收入并结转相应成本。截至 2024 年 3 月底，公司主要已完工土地开发整理项目已整理可供出让土地 8450.94 亩地，总投资 34.75 亿元，已投资 34.75 亿元，拟回款 39.96 亿元，已回款 19.89 亿元，主要已完工土地开发整理项目投资规模较大，回款进度仍滞后，对资金仍形成较大占用。同期末，公司主要在建土地开发整理项目计划总投资 0.23 亿元，已投资 0.09 亿元，尚需投资 0.14 亿元；拟开发土地整理项目计划总投资 10.74 亿元。公司土地开发整理业务受政府土地收储和财政资金安排等影响，未来收入稳定性有待关注。

（3）其他业务

公司其他业务主要包括租赁业务和担保业务等。公司主要在建自营项目尚需投资规模大，面临较大的资本支出压力；租赁业务或将成为公司收入的有益补充。担保业务存在代偿情况，公司或有负债风险较大。

公司租赁业务主要为公司自有产权的办公楼以及厂房出租，厂房租金 144.00 元/平方米/年，办公楼租金 625.00 元/平方米/年，整体出租率约 95.00%。2023 年，公司实现租赁收入 3.56 亿元，毛利率 65.97%。

图表 8 • 截至 2024 年 3 月底公司主要在建自营项目情况（单位：亿元、年）

项目名称	计划总投资	建设期间	截至 2024 年 3 月底已投资	未来投资计划	
				2024 年 4—12 月	2025 年
智能手机产业园（三期、四期、智创谷）	24.50	2017—2024	17.72	1.00	5.78
高新区高端装备产业园工业邻里中心	2.00	2018—2023	1.46	0.30	0.24
东山精密二期	16.00	2018—2024	12.03	1.00	2.97
悦虎晶芯	1.30	2021—2023	1.26	0.04	0.00
京泉华	2.00	2022—2023	1.91	0.06	0.03
得润电子	3.00	2021—2025	2.75	0.10	0.15
博盛新材料	1.80	2021—2023	1.71	0.09	0.00
大冈一期厂房	1.00	2021—2024	0.78	0.15	0.07
康佳项目	5.00	2023—2024	1.07	1.00	2.93
高新区智能制造产业园	15.00	2024—2025	1.43	6.57	7.00
联坤电子	1.80	2024	0.10	1.70	0.00
合计	73.40	---	42.21	12.01	19.17

注：1.部分项目因决算进度或规划审批等原因进度不及预期

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

截至 2024 年 3 月底，公司主要自营在建项目共 11 个，项目计划总投资 73.40 亿元，已投资 42.21 亿元，尚需投资 31.19 亿元；公司无拟建自营项目。

公司担保业务主要由子公司盐城高新区中小企业融资担保有限公司（以下简称“盐高新担保公司”）开展，该公司成立于 2015 年 9 月 25 日，主要负责高新区内中小企业的担保业务。2023 年，公司实现担保业务收入 0.10 亿元，较去年同期的 0.55 亿元大幅下降，主要系公司压缩对外担保规模所致；该业务毛利率 86.09%。截至 2024 年 3 月底，盐高新担保公司担保余额 6.17 亿元，未结清代偿业务 16 笔，待追回本金 0.58 亿元，担保对象以高新区内智能制造业企业为主，全部为民营企业，且均设置有反担保措施。

（4）股权投资

公司通过股权投资实现投资收益，扩展公司的营业范围。跟踪期内，公司投资收益同比大幅下降，收益稳定性需保持关注。

2018 年 5 月，盐城高新区创业投资有限公司（以下简称“盐高创投”）被划入公司合并范围，盐高创投作为股权投资主体，对符合集团产业规划的创新型科技公司进行前期市场调查、公司调研，通过股权或者产业基金投资模式获得超额收益。公司为把控投资风险，设立了投资评审、决策委员会，负责投资项目的筛选、调查和投资决策。

截至 2024 年 3 月底，公司对悦虎晶芯电路（苏州）股份有限公司和江苏汉印机电科技股份有限公司等超 30 家企业投资，计入“其他权益工具投资”，合计投资金额 11.27 亿元；将对深圳市京泉华科技股份有限公司、深圳华麟电路技术有限公司和江苏群力技术有限公司等超 20 家企业的投资计入“长期股权投资”，合计投资金额 11.90 亿元；将对盐城高新投资基金（有限合伙）和盐城康盐信息产业投资合伙企业（有限合伙）等基金投资和对北京燕东微电子有限公司等产业投资计入“其他非流动金融资产”，合计金额 9.29 亿元。从投资收益看，2023 年，公司权益法核算长期股权投资收益、其他权益工具投资本期收到的红利和其他非流动金融资产本期收到的红利合计 868.20 万元，较去年同期 4617.34 万元大幅下降，主要系被投资企业利润下降所致。2024 年 1—3 月，公司权益法核算长期股权投资收益、其他权益工具投资本期收到的红利合计 87.76 万元。

2 未来发展

未来公司仍将围绕主业进行发展，通过引入外部资源和拓展实体业务增强自身盈利水平。

公司未来业务仍将以基础设施代建和土地整理为主；继续扩大经营性业务规模：一是引入外部优质资源，通过并购重组、注入优质资产等方式，扩大公司业绩规模。二是提升实体化经营业务水平，增强自身盈利能力。跟踪期内，公司在建自营项目尚需投资规模大，未来公司将面临较大的投资压力。

（四）财务分析

公司提供了 2023 年合并财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该合并财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年一季度财务数据未经审计。

从合并范围来看，2023 年，公司合并范围新增 3 家一级子公司。2024 年 1—3 月，公司合并范围无变化。截至 2024 年 3 月底，公司合并范围内共 21 家一级子公司。整体看，公司合并范围内变动的一级子公司规模较小，财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至 2023 年底，公司资产总额较上年底有所增长，资产结构仍以流动资产为主；应收类款项和存货占比高，对资金仍形成较大占用；资产流动性仍较弱，资产质量仍一般

截至 2023 年底，公司资产总额较上年底有所增长，主要系应收账款、其他应收款和存货等增长所致。

图表 9 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	639.76	75.04	725.03	75.51	741.68	75.77
货币资金	60.47	7.09	61.94	6.45	69.79	7.13
应收账款	20.23	2.37	36.97	3.85	41.41	4.23

其他应收款（合计）	176.79	20.74	195.74	20.39	194.94	19.92
存货	322.11	37.78	364.58	37.97	369.87	37.79
其他流动资产	45.00	5.28	52.17	5.43	52.06	5.32
非流动资产	212.83	24.96	235.12	24.49	237.15	24.23
长期应收款	36.73	4.31	44.65	4.65	44.65	4.56
投资性房地产	97.12	11.39	111.42	11.60	112.93	11.54
在建工程（合计）	40.16	4.71	39.21	4.08	41.47	4.24
资产总额	852.59	100.00	960.15	100.00	978.83	100.00

注：其他应收款（合计）包括应收利息和应收股利
资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度整理

① 流动资产

截至 2023 年底，公司流动资产较上年底有所增长，主要系应收类款项和存货增长所致。截至 2023 年底，公司货币资金较上年底增长 2.44%；主要由银行存款和其他货币资金构成，受限比例 78.54%，主要系定期存单质押贷款、质押担保、票据保证金及其他保证金。截至 2023 年底，公司应收账款较上年底增长 82.76%，主要系对智能公司等应收项目款增加所致；公司前五大欠款方合计欠款期末余额 36.35 亿元，占应收账款期末余额的 98.05%，集中度很高；累计计提坏账准备 0.11 亿元。从账龄看，1 年以内（含 1 年）占 3.15%，1~2 年占 25.02%，2~3 年占 14.74%，3 年以上占 57.10%，账龄较长。截至 2023 年底，公司其他应收款较上年底增长 10.72%，主要系与盐城市恒恺建设有限公司、盐城易特贝有色金属合金制造有限公司、盐城市源恒建设有限公司等盐城市国有企业往来款项增加所致；公司其他应收款主要由往来款构成；公司前五大欠款方合计欠款期末余额 81.98 亿元，占其他应收款期末余额的 41.82%，集中度一般。从账龄上看，1 年以内（含 1 年）占比 57.16%，1~2 年占比 25.48%，2~3 年占比 6.56% 和 3 年以上占比 10.80%；累计计提坏账准备 0.29 亿元。截至 2023 年底，公司存货较上年底增长 13.19%，主要系项目持续投入所致；存货主要由基础设施建设业务和土地开发整理业务投入形成的合同履行成本构成；公司未对存货计提跌价准备。截至 2023 年底，公司其他流动资产较上年底增长 15.95%；其他流动资产主要由短期债权构成。截至 2023 年底，公司应收类款项和存货合计占比 62.21%，存货和应收类款项对资金仍形成较大占用，且应收类款项未来回款进度以及存货结转周期存在不确定性。

图表 10 • 公司 2023 年底主要应收账款明细（单位：亿元）

名称	期末余额	占应收账款期末余额的比例（%）
智能公司	35.22	95.00
盐城高新技术产业开发区财政审计局	0.51	1.38
江苏柚尊家居制造有限公司	0.41	1.10
江苏富能宝储能科技有限公司	0.12	0.31
盐城市盐都区盐龙街道财政所	0.10	0.26
合计	36.35	98.05

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 11 • 公司 2023 年底主要其他应收款明细（单位：亿元）

名称	期末余额	占其他应收款期末余额的比例（%）
盐城市恒恺建设有限公司	19.62	10.01
盐城易特贝有色金属合金制造有限公司	17.21	8.78
盐城市源恒建设有限公司	17.14	8.74
盐城市恒旺建设有限公司	14.10	7.19
盐城新润成建设有限公司	13.91	7.10
合计	81.98	41.82

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 非流动资产

截至 2023 年底，公司非流动资产较上年底有所增长；长期应收款主要是应收盐城高创投资发展有限公司及智能公司等公司的长期往来款项，截至 2023 年底，公司长期应收款较上年底增长 21.56%。公司投资性房地产较上年底增长 14.72%，主要系存货转入以及公允价值

评估增加所致。公司投资性房地产主要由 71.20 亿元房屋建筑物和 40.21 亿元土地使用权构成。同期末，公司在建工程较上年底变化不大，公司在建工程主要由在建项目投入构成。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 1.95%。公司资产仍以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

截至 2023 年底，公司受限资产情况如下所示，总体看，公司资产受限比例一般。

图表 12 • 截至 2023 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	受限金额	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	48.65	5.07	定期存单质押贷款、质押担保、票据保证金及其他保证金
存货	17.44	1.82	抵押借款
投资性房地产	89.98	9.37	抵押借款
固定资产	4.34	0.45	抵押借款
在建工程	19.32	2.01	抵押借款
合计	179.73	18.72	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（2）资本结构

① 所有者权益

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底有所增长；公司所有者权益中实收资本和资本公积占比一般，权益稳定性一般。

截至 2023 年底，公司所有者权益合计较上年底增长 13.48%，主要系资本公积和未分配利润增长所致。公司所有者权益中实收资本和资本公积分别占 9.37% 和 57.81%，权益稳定性一般。

截至 2023 年底，公司实收资本较上年底保持不变；公司资本公积较上年底增长 26.60%，主要系公司无偿取得盐城城西南水务开发运营有限公司（以下简称“盐城西南水务公司”）等公司股权资产以及财政拨款所致；未分配利润较上年底增长 19.89%，主要系利润积累；少数股东权益较上年底下降 30.18%，主要系原参股企业盐城藤咏建设有限公司注销所致。

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益较上年底增长 2.16%。所有者权益结构变化不大。所有者权益结构稳定性仍一般。

图表 13 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	28.80	10.63	28.80	9.37	28.80	9.17
资本公积	140.40	51.81	177.75	57.81	182.75	58.18
其他综合收益						
未分配利润	37.71	13.92	45.21	14.70	46.87	14.92
归属于母公司所有者权益合计	235.72	86.99	282.88	92.00	289.54	92.17
少数股东权益	35.25	13.01	24.61	8.00	24.60	7.83
所有者权益合计	270.97	100.00	307.49	100.00	314.14	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季报整理

② 负债

截至 2023 年底，公司全部债务较上年底有所增长，短期债务占比较高，债务期限结构有待调整，整体债务负担重，2024 年存在较大集中兑付压力。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底增长 12.21%，主要系短期借款、一年内到期的非流动负债和应付债券等增长所致。公司负债以非流动负债为主。

图表 14 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	234.69	40.35	278.74	42.71	230.41	34.66
短期借款	58.71	10.09	80.96	12.40	86.83	13.06
一年内到期的非流动负债	145.44	25.01	169.52	25.97	115.49	17.38
非流动负债	346.93	59.65	373.93	57.29	434.29	65.34
长期借款	176.83	30.40	192.45	29.49	209.28	31.48
应付债券	114.93	19.76	132.88	20.36	166.89	25.11
长期应付款（合计）	36.41	6.26	34.53	5.29	44.01	6.62
负债总额	581.62	100.00	652.66	100.00	664.70	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季报整理

截至 2023 年底，公司经营负债主要体现在关联方及同区域国有企业的往来款形成的应付款项。

有息债务方面，本报告合并口径已将其他流动负债中的有息部分纳入短期债务核算，已将长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算。截至 2023 年底，公司有息债务较上年底增长 12.88%，短期债务占 41.91%，债务期限结构有待调整，有息债务中债券融资占比 28.56%。从债务指标看，截至 2023 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底有所下降。整体看，公司债务负担仍重。

截至 2024 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 1.84%。同期末，公司全部债务较上年底增长 1.93%，其中短期债务占比 33.46%。从债务指标看，截至 2024 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别下降 0.06 个百分点、下降 0.05 个百分点和提高 3.30 个百分点。

图表 15 • 2022—2023 年底及 2024 年 3 月底公司债务结构 图表 16 • 2022—2023 年底及 2024 年 3 月底公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

公司未提供债务期限结构，截至 2024 年 3 月底，公司短期债务 211.30 亿元，2024 年存在较大的集中兑付压力。

(3) 盈利能力

2023 年，公司营业总收入同比有所增长，公允价值变动损益对利润总额贡献度较高，盈利指标表现很好。

2023 年，公司营业总收入同比增长 8.28%，营业成本同比增长 9.84%；营业利润率同比下降 0.59 个百分点。

非经常损益方面，2023 年，公司公允价值变动损益下降但规模仍很大，对公司利润总额贡献较高；财政补贴对利润总额贡献度一般。

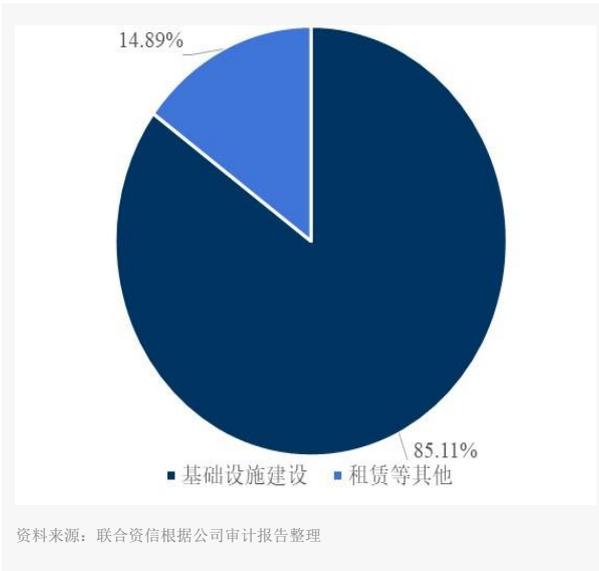
2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 10.29 亿元，相当于 2023 年的 32.54%，营业利润率较上年全年基本持平。

图表 17 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	29.21	31.63	10.29
营业成本	23.07	25.34	8.18
期间费用	2.15	2.20	0.57
投资收益	0.48	0.10	0.01
公允价值变动损益	6.53	4.01	0.20
其他收益	0.23	2.22	0.65
利润总额	10.33	9.64	2.01
营业利润率（%）	17.80	17.21	17.45
总资本收益率（%）	1.00	0.98	--
净资产收益率（%）	2.58	2.43	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024年一季报及公司提供资料整理

图表 18 • 2023 年公司营业总收入构成



（4）现金流

2023 年受项目回款减少影响，公司现金收入比有所下降，整体收入实现质量偏低；经营活动现金流和投资活动现金流均继续表现为净流出但缺口收窄；筹资活动现金流继续表现为净流入。考虑到公司在建项目的持续投入和债务接续，公司仍存在较大的融资需求。

图表 19 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	80.63	83.49	29.71
经营活动现金流出小计	121.98	93.38	27.61
经营活动现金流量净额	-41.35	-9.89	2.11
投资活动现金流入小计	5.05	15.78	0.32
投资活动现金流出小计	39.05	36.37	2.39
投资活动现金流量净额	-34.00	-20.59	-2.08
筹资活动前现金流量净额	-75.36	-30.48	0.03
筹资活动现金流入小计	321.76	362.94	173.59
筹资活动现金流出小计	278.11	335.43	157.36
筹资活动现金流量净额	43.66	27.51	16.23
现金收入比（%）	78.27	49.24	61.89

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季报整理

经营活动方面，公司经营活动现金流量以经营业务款项收支和往来款为主。2023 年，公司经营活动现金流入量同比增长 3.55%；其中 2023 年销售商品、提供劳务收到的现金同比下降 31.88%，主要系项目回款减少所致；公司现金收入比较上年同期下降 29.03 个百分点，收入实现质量有所下降且水平偏低。同期，公司经营活动现金流出量同比下降 23.45%；经营活动现金流继续表现为净流出。

投资活动方面，2023 年，公司投资活动现金流入量同比增长 212.64%，主要系收到往来款增加所致；投资活动现金流出量同比下降 6.86%；投资活动现金流继续表现为净流出。

2023 年，公司筹资活动前现金流量净额继续为净流出，但缺口有所收窄。

筹资活动方面，2023 年，公司筹资活动现金流入量同比增长 12.80%，主要系融资增加所致；筹资活动现金流出量同比增长 20.61%，主要系偿还债务的现金和支付其他与筹资活动有关的现金增加所致；筹资活动现金流继续表现为净流入。

2024 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额由负转正；投资活动现金流继续表现为净流出；筹资活动现金流继续表现为净流入。

2 偿债指标变化

跟踪期内，公司短期偿债指标和长期偿债指标表现均较弱，或有负债风险较大，间接融资渠道较为畅通。

图表 20· 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率 (%)	272.59	260.11	321.90
	速动比率 (%)	135.35	129.32	161.37
	现金短期债务比 (倍)	0.28	0.24	0.34
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	11.86	11.52	--
	全部债务/EBITDA (倍)	46.29	53.77	--
	EBITDA 利息倍数 (倍)	0.41	0.27	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024年一季报及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年底，公司流动比率和速动比率均较上年底有所下降，流动资产对流动负债的保障程度仍很高。截至 2023 年底，公司现金短期债务比较上年底略有下降，现金类资产对短期债务的保障程度仍较低。整体看，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 和 EBITDA 利息倍数同比均略有下降，EBITDA 对利息的覆盖程度弱化；全部债务/EBITDA 同比略有增长。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额 171.47 亿元，担保比率 54.58%，被担保人主要为地方国有企业、盐城高新区内招商引资入驻的民营企业。截至 2024 年 3 月底，盐高新担保公司担保余额 6.17 亿元，未结清代偿业务 16 笔，待追回本金 0.58 亿元，公司对民营企业提供的担保受被担保人经营影响较大，存在诉讼及代偿风险。

未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至 2024 年 3 月底，公司获得的银行授信额度 380.47 亿元，未使用额度 105.57 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

3 公司本部主要变化情况

公司业务主要由公司及下属子公司承担。截至 2023 年底，公司本部资产占合并口径的比例仍较高，债务负担仍重。2023 年，公司本部营业总收入占比合并口径仍较低，公司本部对下属子公司管控力度较强。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 635.96 亿元，较上年底增长 14.52%。其中流动资产占 71.14%，非流动资产占 28.86%。从构成看，流动资产主要由其他应收款和存货构成；非流动资产主要由其他非流动金融资产、长期应收款、长期股权投资、投资性房地产和在建工程构成。公司本部资产占合并口径的 66.23%。

截至 2023 年底，公司本部所有者权益为 130.18 亿元，较上年底增长 22.99%。所有者权益中实收资本和资本公积合计占比 77.94%，所有者权益稳定性较好。公司本部所有者权益占合并口径的 42.34%。

截至 2023 年底，公司本部负债总额 505.78 亿元，较上年底增长 12.53%。其中流动负债占 47.24%，非流动负债占 52.76%。从构成看，流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。公司本部负债占合并口径的 77.49%。截至 2023 年底，公司本部资产负债率为 79.53%，全部债务资本化比率为 76.65%，债务负担重。

2023 年，公司本部实现营业总收入 10.57 亿元，占合并口径的 33.42%；公司本部利润总额 5.16 亿元，占合并口径的 53.53%。

现金流方面，2023 年，公司本部经营活动现金流净额为-2.68 亿元，投资活动现金流净额-18.78 亿元，筹资活动现金流净额 16.83 亿元。

(五) ESG 方面

公司能够履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司基础设施建设和工程施工等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险；跟踪期内，联合资信未发现公司曾发生安全责任事故、存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，能够履行作为国有企业的社会责任。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司均具有较强的管控能力，且建立了完善的法人治理结构。跟踪期内，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司实际控制人具有非常强的综合实力，公司作为盐城市高新区重要的基础设施投资建设及土地整理主体，在资产、资金注入和政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

公司实际控制人系盐城市人民政府。盐城市是江苏省地级市，2023年，盐城市实现地区生产总值7403.90亿元，同比增长5.90%；实现一般公共预算收入482.73亿元，同比增长6.50%；税收收入占比70.70%，税收收入在一般公共预算收入中占比较高，收入质量良好；财政自给率为39.30%，财政自给能力较弱。截至2023年底，盐城市地方政府债务余额1654.87亿元，盐城市政府债务负担较重。

公司是盐城市高新区重要的基础设施投资建设及土地整理主体，业务仍保持区域专营优势。跟踪期内，公司在资产资金注入、政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

资产及资金注入

2023年，公司获得盐城西南水务公司等公司股权资产以及政府拨款合计37.35亿元，均计入“资本公积”。

政府补助

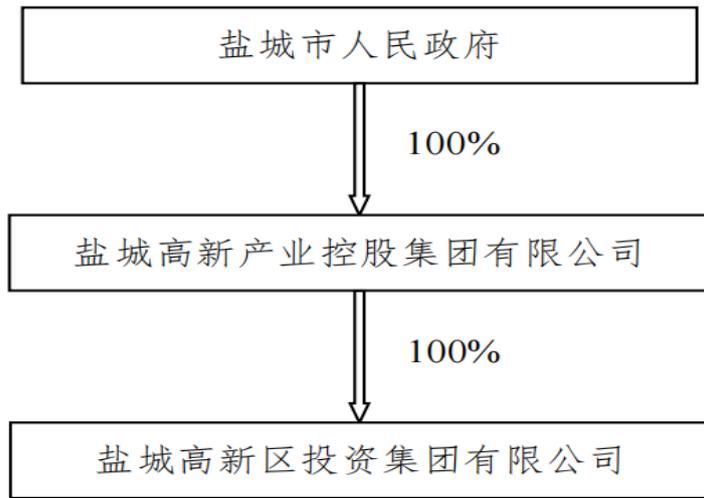
政府补助方面，2023年和2024年1-3月，公司分别收到政府补助资金2.22亿元和0.65亿元，计入“其他收益”。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

八、跟踪评级结论

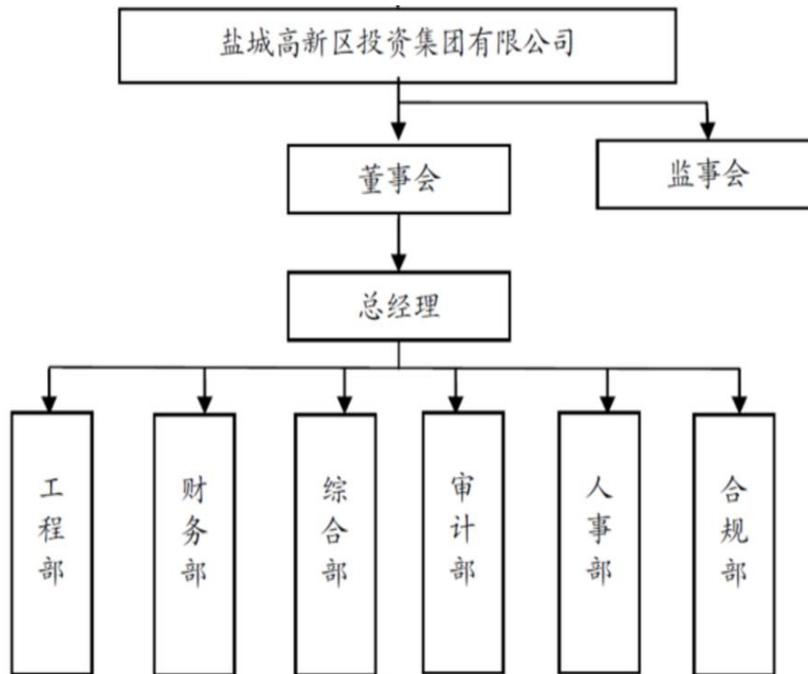
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“20盐高新01/20盐高01”和“20盐高新02/20盐高02”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 5 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-2 公司组织结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-3 公司主要一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	业务范围	持股比例(%)	取得方式
盐城咏恒投资发展有限公司	经营授权范围内的国有资产、基础设施投资、建设、管理，对外投资，水利水电工程施工，文化产业项目的投资与管理；房地产开发与经营，房屋建筑工程施工；自有房屋出租。	100.00	出资设立
盐城咏恒资产管理 有限公司	资产管理，企业项目策划、财务信息咨询（除金融与投资咨询），商务信息咨询（除金融与投资咨询），房屋租赁，物业管理服务。	100.00	出资设立
盐城高新区咏信融 资租赁有限公司	融资租赁业务、租赁业务、向国内外购买租赁财产、租赁财产的残值处理及维修、租赁交易咨询和担保（以上均不包含需经银监会批准的《金融租赁公司管理办法》中所列业务，国家限制和禁止的除外，涉及许可项目的凭许可证经营）。	75.00	出资设立
盐城利之咏贸易有 限公司	数控机床、建筑材料、金属材料（除贵金属）、锅炉产品、五金产品、建筑专用设备、纺织品、服装、电子产品、通讯设备(除卫星地面接收设施)、建材、日用品（除电动三轮车）销售	51.00	出资设立
盐城高新区中小企 业融资担保有限公 司	融资性担保业务:贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保、信用证担保。其他业务:与担保业务有关的融资咨询、财务顾问等中介服务；以自有资金进行投资。	100.00	出资设立
盐城创咏新能源投 资有限公司	新能源项目投资、开发、管理，光伏电站的建设、运营管理，光伏设备安装、调试、维护，光伏科技、电力科技领域内的技术研究、技术咨询、技术转让和技术服务，基础设施投资、建设、管理，对外投资，水利水电工程施工，文化产业项目的投资与管理，光伏设备及元器件、电线电缆的销售，自营和代理各类商品和技术的进出口业务（国家限定企业经营或禁止进出口的商品除外）。	100.00	出资设立
盐城新咏投资发展 有限公司	基础设施投资、建设、管理，对外投资，水利水电工程施工，文化产业项目的投资与管理。	100.00	出资设立
盐城盐高市政工程 有限公司	市政公用工程设计、施工，园林绿化工程施工。	51.00	出资设立
盐城高新区创业投 资有限公司	创业投资、创业投资咨询服务、企业管理服务，房屋拆除，基础设施建设及相关服务，绿化工程设计、施工。	100.00	出资设立
盐城龙之湖机械制 造有限公司	一般项目：通用设备制造（不含特种设备制造）；专用设备制造（不含许可类专业设备制造）；有色金属合金销售；有色金属合金制造。	100.00	购买

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	60.73	63.15	70.98
应收账款（亿元）	20.23	36.97	41.41
其他应收款（亿元）	176.79	195.74	194.94
存货（亿元）	322.11	364.58	369.87
长期股权投资（亿元）	11.80	11.89	11.90
固定资产（亿元）	4.89	5.43	5.37
在建工程（亿元）	40.16	39.21	41.47
资产总额（亿元）	852.59	960.15	978.83
实收资本（亿元）	28.80	28.80	28.80
少数股东权益（亿元）	35.25	24.61	24.60
所有者权益（亿元）	270.97	307.49	314.14
短期债务（亿元）	220.65	259.64	211.30
长期债务（亿元）	328.16	359.86	420.17
全部债务（亿元）	548.82	619.49	631.47
营业总收入（亿元）	29.21	31.63	10.29
营业成本（亿元）	23.07	25.34	8.18
其他收益（亿元）	0.23	2.22	0.65
利润总额（亿元）	10.33	9.64	2.01
EBITDA（亿元）	11.86	11.52	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	22.87	15.58	6.37
经营活动现金流入小计（亿元）	80.63	83.49	29.71
经营活动现金流量净额（亿元）	-41.35	-9.89	2.11
投资活动现金流量净额（亿元）	-34.00	-20.59	-2.08
筹资活动现金流量净额（亿元）	43.66	27.51	16.23
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.46	1.10	--
存货周转次数（次）	0.08	0.07	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.03	--
现金收入比（%）	78.27	49.24	61.89
营业利润率（%）	17.80	17.21	17.45
总资本收益率（%）	1.00	0.98	--
净资产收益率（%）	2.58	2.43	--
长期债务资本化比率（%）	54.77	53.92	57.22
全部债务资本化比率（%）	66.95	66.83	66.78
资产负债率（%）	68.22	67.97	67.91
流动比率（%）	272.59	260.11	321.90
速动比率（%）	135.35	129.32	161.37
经营现金流动负债比（%）	-17.62	-3.55	--
现金短期债务比（倍）	0.28	0.24	0.34
EBITDA 利息倍数（倍）	0.41	0.27	--
全部债务/EBITDA（倍）	46.29	53.77	--

注：1. 2022—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；3. 本报告合并口径中其他流动负债中有息债务纳入短期债务进行核算，长期应付款中有息债务纳入长期债务进行核算；4. “--” 表示数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	18.10	16.70	38.75
应收账款（亿元）	1.63	6.04	9.49
其他应收款（亿元）	230.61	253.83	223.48
存货（亿元）	130.95	154.75	160.03
长期股权投资（亿元）	52.41	59.06	59.01
固定资产（亿元）	0.20	0.18	0.18
在建工程（亿元）	32.44	27.95	29.48
资产总额（亿元）	555.31	635.96	637.27
实收资本（亿元）	28.80	28.80	28.80
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	105.84	130.18	136.02
短期债务（亿元）	161.56	185.19	147.03
长期债务（亿元）	230.33	242.07	269.73
全部债务（亿元）	391.89	427.25	416.76
营业总收入（亿元）	7.63	10.57	3.52
营业成本（亿元）	5.53	8.62	2.87
其他收益（亿元）	0.00	1.04	0.65
利润总额（亿元）	5.93	5.16	0.90
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	7.86	6.51	0.18
经营活动现金流入小计（亿元）	47.40	46.71	42.59
经营活动现金流量净额（亿元）	-24.86	-2.68	32.12
投资活动现金流量净额（亿元）	-5.20	-18.78	-1.52
筹资活动现金流量净额（亿元）	20.07	16.83	-13.63
财务指标			
销售债权周转次数（次）	4.70	2.76	--
存货周转次数（次）	0.05	0.06	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.02	--
现金收入比（%）	103.00	61.55	5.10
营业利润率（%）	19.80	13.14	13.57
总资本收益率（%）	0.94	0.85	--
净资产收益率（%）	4.20	3.20	--
长期债务资本化比率（%）	68.52	65.03	66.48
全部债务资本化比率（%）	78.73	76.65	75.39
资产负债率（%）	80.94	79.53	78.66
流动比率（%）	202.85	189.34	224.90
速动比率（%）	135.67	124.58	145.39
经营现金流动负债比（%）	-12.76	-1.12	--
现金短期债务比（倍）	0.11	0.09	0.26
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 因母公司财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；2. “/”代表未取得数据，“--”表示数据不适用；3. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计
资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季度财务报表整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

信用等级	含义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高，违约概率很低
A-2	还本付息能力较强，安全性较高，违约概率较低
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响，违约概率一般
B	还本付息能力较低，违约概率较高
C	还本付息能力很低，违约概率很高
D	不能按期还本付息

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持