



内部编号: 2024060735

盐城东方投资开发集团有限公司
及其发行的 20 盐投 01 与 20 盐投 03

跟踪评级报告

项目负责人: 王静茹 王静茹 wjr@shxsj.com
 苏利杰 苏利杰 slj@shxsj.com
项目组成员:
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.

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。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。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。

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。本次跟踪评级的前一次债券（跟踪）评级有效期为前一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

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、出售或以其他方式外传。

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。

评级概要

编号：【新世纪跟踪（2024）100616】

评级对象：盐城东方投资开发集团有限公司及其发行的 20 盐投 01 与 20 盐投 03

20 盐投 01

20 盐投 03

主体/展望/债项/评级时间

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪：AA+/稳定/AA+/2024 年 6 月 28 日

AA+/稳定/AA+/2024 年 6 月 28 日

前次跟踪：AA+/稳定/AA+/2023 年 6 月 27 日

AA+/稳定/AA+/2023 年 6 月 27 日

首次评级：AA+/稳定/AA+/2020 年 3 月 19 日

AA+/稳定/AA+/2020 年 6 月 10 日

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。
- 业务地位重要。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、融资租赁、对外投资等。2023 年物业租金收入增加带动公司营业收入增长，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。

评级结论

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，本评级机构维持公司 AA+ 主体信用等级，认为上述债券还本付息安全性很强，并维持上述债券 AA+ 信用等级。

未来展望

本评级机构预计盐城东方信用质量在未来 12 个月持稳，维持其主体信用评级展望为稳定。

主要财务数据及指标				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 第一季度
发行人母公司口径数据:				
货币资金 (亿元)	25.74	24.73	18.94	24.47
刚性债务 (亿元)	246.56	233.12	222.67	223.16
所有者权益 (亿元)	199.75	195.33	197.98	197.08
经营性现金净流入量 (亿元)	3.64	5.51	24.83	5.48
发行人合并口径数据及指标:				
总资产 (亿元)	599.65	671.66	787.43	833.85
总负债 (亿元)	377.48	424.81	533.81	580.68
刚性债务 (亿元)	351.03	395.74	478.58	533.33
所有者权益 (亿元)	222.16	246.85	253.62	253.17
营业收入 (亿元)	22.48	25.40	28.98	6.18
净利润 (亿元)	8.40	7.81	8.00	0.53
经营性现金净流入量 (亿元)	1.75	1.11	1.17	0.52
EBITDA (亿元)	21.62	14.57	15.17	—
资产负债率[%]	62.95	63.25	67.79	69.64
权益资本/刚性债务[%]	63.29	62.38	52.99	47.47
长短期债务比[%]	108.50	146.42	162.73	135.30
短期刚性债务现金覆盖率[%]	30.10	26.16	38.40	39.78
EBITDA/利息支出[倍]	1.05	0.63	0.61	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.07	0.04	0.04	—

注：根据盐城东方经审计的 2021-2023 年及未经审计的 2024 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：城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）			
评级要素			风险程度
个体信用	业务风险		2
	财务风险		4
	初始信用级别		aa ⁻
	调整因素	合计调整	0
		其中：①ESG 因素	0
		②表外因素	0
		③业务持续性	0
		④其他因素	0
	个体信用级别		aa ⁻
外部支持	支持因素	+2	
主体信用级别			AA ⁺

调整因素：(0)

无。

支持因素：(+2)

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。

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投资开发集团有限公司（简称“盐城东方”）提供的经审计的 2023 年财务报表、未经审计的 2024 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 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，债券募集资已按约定用途使用完毕。

截至 2023 年 6 月 24 日，该公司存续境内债券本金余额合计为 147.20 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 3.94 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 2024 年 6 月 24 日公司存续债券概况（单位：亿元，%）

债券名称	起息日	期限（年）	债券余额	最新票面利率
24 盐城东方 SCP004	2024/6/24	0.41	3.00	2.09
24 盐城东方 SCP003	2024/6/21	0.41	3.00	2.08
24 盐城东方 MTN002	2024/6/6	5	5.00	2.75
24 盐城东方 PPN002	2024/4/30	3	4.30	2.92
24 盐城东方 SCP002	2024/4/26	0.41	7.00	2.25
24 盐投 03	2024/4/25	5	10.00	3.00
24 盐城东方 SCP001	2024/2/2	0.41	6.00	2.64
24 盐投 01	2024/1/31	3	6.00	3.00
24 盐城东方 PPN001	2024/1/8	3	5.00	3.50
24 盐城东方 MTN001	2024/1/4	3	5.00	3.45
23 盐城东方 PPN001	2023/9/28	3	5.00	4.40
23 盐城东方 MTN001	2023/9/27	3	5.00	4.20
23 盐投 02	2024/7/27	3	6.00	4.49
23 盐投 01	2023/3/16	3	11.20	5.50
22 盐城东方 PPN003	2022/9/26	3	2.00	4.50
22 盐城东方 MTN003	2022/7/27	3	1.00	4.50
22 盐投 01	2022/2/25	3	11.50	5.88
22 盐城东方 MTN002	2022/1/26	3	5.00	5.50
22 盐城东方 MTN001	2022/1/14	3	5.00	6.10
22 盐城东方 PPN001	2022/1/6	3	5.00	6.90
21 盐投 03	2021/9/10	2+1	8.00	4.00
21 盐投 04	2021/9/10	3+2	4.00	6.69
21 盐城东方 PPN002	2021/8/27	3	4.20	5.50
21 盐投 02	2021/7/20	3	5.00	6.50
20 盐投 03	2020/6/17	3+2	5.00	4.80
20 盐投 01	2020/4/3	3+2	10.00	5.70

债券名称	起息日	期限（年）	债券余额	最新票面利率
境内合计	-	-	147.20	-
盐城东方 7% N20250928	2022/9/28	3	3.94 亿美元	7.00

资料来源：Wind

数据基础

苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2021-2022 年度财务报表进行了审计，中喜会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2023 年度财务报表进行了审计，均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。

跟踪期内，该公司合并范围发生变化。2023 年，该公司新设一级子公司 1 家，为盐城东和文化传播有限公司，新设二级子公司 3 家，为盐城东枫酒店管理有限公司、盐城市东儒置业有限公司和盐城东投新能源科技有限公司。同期，公司注销 3 家子公司，分别为盐城东旅酒店管理有限公司、盐城东投水务有限公司和盐城东方出行服务有限公司。2024 年第一季度，公司合并范围无变化。截至 2024 年 3 月末，公司合并范围内一级子公司共 24 家。

业务

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；同时在税收收入及土地出让收入双增长带动下，全市财政收入保持增长。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。2023 年主要受益于在建厂房完工并出租产生收益，租赁及物业管理业务收入大幅提升，带动公司营业收入增长。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。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。此外，2024 年起公司原贸易经营主体因业务调整将不再从事该业务，导致当期业务收入锐减，接替贸易主体目前尚未选定，需关注后续该业务开展情况。

1. 外部环境

（1）宏观因素

2024 年第一季度，全球经济景气度和贸易活动有所好转，经济体间的分化持续。经济增长与通胀压力的差异或促使欧洲央行较美联储更早开启降息，日本央行退出负利率政策在短期内的影响有限；持续攀升的债务规模推升风险，特别是在强势美元与利率高位的背景下，发展中国家的债务脆弱性加剧；人工智能等新技术对全球生产率的提升值得期待，而供应链体系的区域化转变、保护主义盛行、地缘冲突多发等将带来负面影响。

我国经济平稳开局，为实现全年增长目标打下良好基础，但仍面临有效需求不足、市场主体预期偏弱、重点领域风险突出等问题。就业形势总体平稳，价格水平在低位运行。服务业生产活动受高基数影响增速放缓；工业生产稳步提升，企业经营绩效边际改善，其中有色、化工及电子信息制造表现相对较好。消费增速回落，维持服务消

费强、商品消费偏弱的格局，促消费政策的成效有待释放；制造业、基建投资增速均回升，房地产投资继续收缩；出口改善的持续性有待观察，对美欧日出口降幅明显收窄，对“一带一路”沿线国家和地区的出口表现相对较好。内外利差较大促使人民币对美元面临阶段性贬值压力，但人民币对一篮子货币有效汇率基本稳定，境外机构对境内股票、债券投资规模增加。

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；短期内宏观政策将维持积极，风险统筹化解能够确保不发生系统性风险。我国积极的财政政策适度加力、提质增效，财政支出节奏较上年加快，专项债及超长期国债等财政资金将有力地发挥带动作用；稳健货币政策灵活适度、精准有效，保持流动性合理充裕，央行在通过降准、“降息”促进社会综合融资成本稳中有降的同时，运用抵押补充贷款、再贷款等多种政策组合积极配合“三大工程”建设以及大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案。

经济增速下降是转向高质量发展过程中的客观规律，预计 2024 年我国经济增速有所放缓：基数效应的褪去及居民大额商品的消费意愿不足导致消费增速回落；制造业投资保持较快增长，基建投资稳增长的功能持续，房地产业投资依旧低迷；出口表现仍具不确定性，价格回升和海外制造业补库或带动出口增速有所提高。在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。

（2）行业因素

在我国基础设施建设快速推进的过程中，城投企业作为其中的主要参与者，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。而后，政府隐性债务的管理及化解也被提上日程。坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量成为地方债务风险管控的主基调，也是城投债务管控的主导方向。一方面，地方政府通过城投新增融资的行为受限，城投企业融资环境总体趋严；但另一方面，基础设施建设在稳增长中的作用仍受到肯定，存量融资的接续工作始终受到重视，政策端为隐性债务周转仍留有空间。

主要受房地产及土地市场行情下滑，公共卫生支出等需求扩大影响，地方财政给予城投的回款进度放缓，城投企业债务周转压力有所加大。短期内，金融资源化债是相对主要且有效的化债方式，尤其在中央提出制定实施一揽子化债方案后，地方积极落实响应，特殊再融资债券等化债措施较快落实，此外政策端有意引导商业银行参与化债，央行也表示必要时对债务负担相对较重的地区提供应急流动性支持。短期内化债求稳的政策意图相对明确，城投债务周转的安全性预期得到加强。

政策导向支持地方政府通过并购重组、注入资产等方式，逐步剥离融资平台政府融资功能，转型为市场化企业。中期来看，政府投资带动作用仍被强调，保障性住房、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设属需积极推动的领域，数字经济、先进制造业和现代服务业等相关服务于区域经济转型的引导性投资列于重要地位。在企业与政府推行市场化合作的基础上，相关基础设施和重大项目建设有望持续获得金融支持。与此同时，地方的化债进程将持续推进，在已明确的分级责任制下，自上而下的债务管控持续严格，高层级平台的统筹职能或被加强，低层级平台融资自主性或受考验。

长期来看，无实业支撑的投融资平台的发展空间受限，城投企业需提高自身收入及资产质量以保障可持续经营能力，其可通过参与城市运营、提供城市服务、进行产业投资等获取市场化现金流，并逐步化解存量债务。城市服务收入的规模化与经济性，产业对基建的反哺对区域的经济水平、资源禀赋、人口集聚等具有较高要求，各地城投转型资源条件存在较大差异。从全国范围来看，由于各地资源禀赋和经济发展水平不同，城投转型也将呈现差异化特征。

（3）区域因素

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 2023 年末，全市常住人口 668.90 万人，常住人口城镇化率 66.27%。

跟踪期内，盐城市经济保持稳步增长，2023 年全市实现地区生产总值 7403.9 亿元，规模排名江苏省各市第 7 位，经济增速较上年上升 1.3 个百分点至 5.9%。当年，全市第一、第二和第三产业增加值分别为 818.9 亿元、2981.2 亿元和 3603.8 亿元，同比分别增长 3.7%、6.9%和 5.5%，三次产业结构由 2022 年的 11.2:41.4:47.4 调整为 11.0:40.3:48.7，第二、三产业仍是经济增长的主要驱动力。2023 年，投资及外贸增速较上年放缓，消费市场有所恢复。当年，全市社会消费品零售总额和进出口总额分别为 2872.5 亿元和 1452.4 亿元，同比分别增长 6.4%和 7.5%；固定资产投资同比增长 9.2%，其中技改投资拉动作用明显，全市工业技改投资同比增长 19.3%，占工业投资比重 23.8%，拉动工业投资增长 4.5 个百分点。

2024 年第一季度，盐城市对外贸易开局良好，投资保持在较高增速。当期全市完成地区生产总值 1796.7 亿元，同比增长 6.1%。其中，第一、二、三产业分别实现增加值 113.0 亿元、679.9 亿元和 1003.8 亿元，同比增速分别为 3.4%、5.9%和 6.5%。同期，全市主要经济指标均处于增长态势，全社会固定资产投资同比增长 8.4%，其中工业投资势头强劲，同比增长 28.9%，占全部投资比重 59.6%；实现社会消费品零售总额 743.8 亿元，同比增长 7.1%，实现进出口总额 428.6 亿元，同比增长 20.4%。

图表 2. 盐城市主要经济数据（单位：亿元，%）

指标	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年第一季度	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	6617.4	7.7	7079.8	4.6	7403.9	5.9	1796.7	6.1
人均地区生产总值（万元）	9.9	--	10.6	--	11.1	--	--	--
人均地区生产总值倍数（倍） ¹	1.21		1.23		1.24		--	
规模以上工业增加值	--	11.9	--	17.8	--	5.1	--	6.7
全社会固定资产投资	--	3.7	--	9.4	--	9.2	--	8.4
社会消费品零售总额	2684.3	21.1	2700.6	0.6	2872.5	6.4	743.8	7.1
进出口总额 ²	174.2	45.9	206.4	19.7	1452.4	7.5	428.6	20.4
三次产业结构	11.1:40.6:48.3		11.2:41.4:47.4		11.0:40.3:48.7		--	

注：根据盐城市国民经济和社会发展统计公报和政府网站信息整理

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。2023 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，同比增速别为 15.0%、9.3%、19.9%和 58.5%，对全市工业拉动明显。2024 年第一季度，全市规上工业增加值同比增长 6.7%，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，当期合计实现工业产值 819.8 亿元，同比增长 16.7%。

跟踪期内，受房地产行业低迷影响，房企拿地意愿仍较弱，盐城市房地产投资持续承压。当年全市完成房地产开发投资 567.2 亿元，与上年持平。2023 年，全市实现土地出让面积 1955.07 万平方米，同比下降 11.7%，其中综合用地（含住宅）出让面积同比增长 21.2%，其余性质用地出让面积较上年均有所下滑。当年，土地出让总价 687.62 亿元，同比增长 45.0%，主要是综合用地（含住宅）量价齐升，当年成交总额同比增长 130.2%至 385.69 亿元，贡献了全市土地出让金的 56.1%，此外由于商办用地均价提高，当年成交总额 121.93 亿元，同比增长 18.9%。2024 年第一季度，全市土地出让面积 411.11 万平方米，土地出让总价 38.18 亿元，其中住宅用地出让面积 57.11 万平方米，成交额 20.82 亿元。

图表 3. 盐城市土地市场交易情况

指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年第一季度
土地出让总面积（万平方米）	2432.31	2214.37	1955.07	411.11
其中：住宅用地	258.96	197.83	196.50	57.10
综合用地（含住宅）	326.41	279.52	338.87	1.66

¹ 该指标为临平区人均地区生产总值/人均国内生产总值。

² 2021-2022 年该数据单位为亿美元，2023 年以后单位为亿元。

指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 第一季度
商办用地	420.71	339.10	328.32	32.03
工业用地	1327.77	1283.77	1029.94	301.50
其他用地	98.46	114.14	61.43	18.82
土地出让总价（亿元）	815.25	474.22	687.62	38.18
其中：住宅用地	403.00	156.41	144.14	20.82
综合用地（含住宅）	239.40	167.54	385.69	0.30
商办用地	122.34	102.52	121.93	6.90
工业用地	28.34	39.00	31.19	9.42
其他用地	22.18	8.74	4.66	0.74
土地出让均价（元/平方米）	3352	2142	3517	929
其中：住宅用地	15562	7906	7335	3647
综合用地（含住宅）	7334	5994	11381	1801
商办用地	2908	3023	3714	2156
工业用地	213	304	303	312
其他用地	2253	766	758	392

注：根据中指指数整理

跟踪期内，主要在税收收入增长带动下，盐城市一般公共预算收入增速较上年大幅提高，收入质量有所优化。2023 年全市实现一般公共预算收入 482.73 亿元，同比增长 6.5%，其中税收收入 341.25 亿元，同比增长 14.8%，占一般公共预算收入的比重为 70.69%，较上年提高 5.11 个百分点；一般公共预算自给率³为 39.30%，较上年下降 2.14 个百分点，财政自给能力仍较弱。2023 年，全市实现政府性基金收入 810.19 亿元，同比增长 9.1%，其中国有土地使用权出让收入 791.29 亿元，同比增长 9.2%，占当年政府性基金收入的比重为 97.67%。同期，全市政府性基金预算支出为 679.56 亿元，同比增长 15.6%。政府性基金收入仍是盐城市地方财力的重要支撑，考虑到房地产市场行情整体仍处低位，后续财力规模及稳定性或受到一定不利影响。

2023 年末，盐城市政府债务余额 1654.87 亿元，较 2022 年末增长 7.8%，增速较上年提高 3.6 个百分点；当年末债务余额控制在政府债务限额之内。近年盐城市政府债务增长速度较缓，城投企业带息债务规模仍保持较快增速，区域债务负担相对较重，但考虑到省内金融资源丰富、债务管理能力较强，盐城市区域融资环境较好。

图表 4. 盐城市主要财政数据（单位：亿元）

指标	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）
一般公共预算收入	451.01	453.26	482.73
其中：税收收入	339.21	297.26	341.25
一般公共预算支出	1053.17	1093.91	1228.34
政府性基金预算收入	799.89	742.80	810.19
其中：国有土地使用权出让收入	779.77	724.90	791.29
政府性基金预算支出	681.73	587.73	679.56
政府债务余额	1472.83	1535.33	1654.87

注：根据盐城市政府网站信息整理

盐城经济技术开发区（简称“盐城经开区”或“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，

³ 一般公共预算自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

作为江苏省人民政府派出机构⁴，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。2023 年，盐城经开区坚持“项目为王、产业强区”开展招商引资和项目推进，总投资 120 亿元的通威一期当年开工、当年竣工、当年开票超百亿，18 个省市重大项目完成年度投资计划的 125%；全年新签约超亿元项目 60 个，其中百亿级项目 5 个，埃克森储能电池即将开工，通威二期、SK 动力电池产业园、天合友华 3 个百亿项目正在推进落地。2023 年，盐城经开区实现地区生产总值 384.51 亿元，同比增长 3.3%，增速较上年回落 4.4 个百分点；当年固定资产投资同比增速 9.2%，保持较高水平。

图表 5. 2021 年以来盐城经开区主要经济指标情况（单位：亿元，%）

指 标	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅
地区生产总值	340.43	4.0	372.37	7.7	384.51	3.3
规模以上工业增加值	-	0.2	-	21.5	-	-
固定资产投资	-	42.1	428.0	10.0	-	9.2
进出口总额（亿美元）	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

（1）业务地位

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，在盐城经开区开发建设领域的业务地位得以保持。

（2）经营规模

跟踪期内，随着在园区项目开发持续投入以及融入资金增加等，该公司资产规模维持扩大态势，2023 年末及 2024 年 3 月末，公司总资产分别为 787.43 亿元和 833.85 亿元，分别较 2022 年末及 2023 年末增长 17.24%和 5.89%。2023 年，公司实现营业收入 28.98 亿元，同比增长 14.08%，主要系当年租赁及物业管理收入增长所致。从收入结构看，2023 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，同期上述业务收入占公司营业收入的比重分别为 30.93%、39.45%和 16.23%；此外基础设施建设亦对收入形成一定补充。2023 年，公司综合毛利率 42.82%，较上年大幅增长 11.35 个百分点，主要系在建厂房逐步完工对外出租相应毛利增加所致。2024 年第一季度，公司实现营业收入 6.18 亿元，仍主要来自租赁及物业管理和房屋销售收入；当期因业务规划调整贸易业务暂停，仅确认前期尾款收入（1.20 万元）；综合毛利率为 31.29%。

图表 6. 公司资产及营业收入规模（单位：亿元，%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年		2023 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
总资产	599.65	-	671.66	-	787.43	-	833.85	-
营业收入	22.48	100.00	25.40	100.00	28.98	100.00	6.18	100.00
基础设施建设开发	2.06	9.18	1.60	6.30	1.80	6.21	0.41	6.59
房屋销售	0.71	3.16	4.94	19.47	4.70	16.23	3.11	50.32
租赁及物业管理	9.92	44.13	7.82	30.78	11.43	39.45	2.29	37.10
贸易	6.64	29.52	8.56	33.68	8.96	30.93	0.00	0.00
融资租赁	0.75	3.33	0.35	1.36	0.11	0.37	0.02	0.25

⁴ 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。

项目	2021 年		2022 年		2023 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 ⁵	2.40	10.68	2.13	8.40	1.98	6.82	0.35	5.74
综合毛利率	31.69		31.47		42.82		31.29	
基础设施建设开发	31.79		16.30		15.93		7.84	
房屋销售	14.44		4.00		19.34		0.94	
租赁及物业管理	43.40		78.12		86.11		75.03	
贸易	0.84		0.92		1.63		100.00	
融资租赁	57.35		36.52		15.84		100.00	
其他	65.58		57.31		60.97		38.55	

注：根据盐城东方提供资料整理

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，经开发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。经开发区管委会或盐城市政府按照项目建设进度对项目回购，根据公司与经开发区管委会于 2017 年签订的《委托代建协议之补充协议》，基础设施建设采购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。2023 年及 2024 年第一季度，公司基础设施建设开发收入分别为 1.80 亿元和 0.41 亿元，同期毛利率分别为 15.93% 和 7.84%。截至 2024 年 3 月末，公司累计应收基础设施建设项目回购款为 108.04 亿元，实际收到的回购款金额为 70.76 亿元。总体看，公司基础设施建设回购仍需较长时间，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 2024 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乌江路（黄山路—泰山路）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 15.59 亿元，已投资 8.00 亿元；主要拟建项目计划总投资为 1.73 亿元，上述在建及拟建项目建设资金来自财政拨款⁶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 7. 截至 2024 年 3 月末公司主要在建基础设施建设项目情况⁷（单位：亿元）

项目名称	概算总投资额	已投资额
盐城机电高等职业技术学校新校区（市重点）	13.51	6.68
赣江路（天山路-希望大道）改造及地下通道工程	1.04	0.68
黄山路（南环路-黄浦江路）拓宽改造工程	0.07	0.04
黄浦江路（东环路-黄山路）道路工程	0.06	0.05
五台山路（南环路-嘉陵江路）两侧绿化工程（一标段）	0.13	0.04
黄山路（南环路-嘉陵江路）道路建设工程	0.13	0.10
SK 二期东门出入口桥梁工程	0.03	0.02
乌江路滨河公园	0.23	0.13
黄浦江路（峨眉山路-九华山路）道路工程等项目	0.13	0.09
九华山路（嘉陵江路-钱塘江路）道路工程项目	0.07	0.04
通威项目出入口桥梁工程	0.10	0.07
嵩山路（南环路-黄浦江路）道路工程	0.07	0.04
通威项目河道水系连通应急工程	0.02	0.02
合计	15.59	8.00

资料来源：盐城东方

⁵ 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。

⁶ 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。

⁷ 表中项目已投资额系该公司最新提供的财务口径投资额数据。

图表 8. 截至 2024 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	预计开工时间
乌江路（黄山路—泰山路）道路工程	0.20	2024.09
新建嘉陵江路迎春河桥梁工程	0.16	2024.09
泰山路（新都路—赣江路）大修工程	0.36	2024.07
嫩江路（泰山路—五台山路）道路改造工程	0.45	2024.07
黄山路（赣江路—漓江路）非机动车道大修工程	0.10	2024.06
峨眉山路（赣江路—兴西河）道路工程	0.15	2024.09
黄浦江路（五台山路—峨眉山路）工程	0.16	2024.09
潮南河改道工程	0.15	2024.08
合计	1.73	--

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股份有限公司⁸（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。2023 年及 2024 年第一季度，公司房屋销售收入分别为 4.70 亿元和 3.11 亿元，主要来自中舍花园四期和阳光水岸花苑项目的销售收入。同期毛利率分别为 19.34%和 0.94%。公司房产销售业务毛利率波动与房产销售周期有关，2024 年一季度毛利率较低的主要系新开发楼栋前期成本先行确认，但暂未实现对应销售收入所致。

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 2024 年 3 月末，上述两项目累计投资额 17.61 亿元，均已销售完毕，累计实现销售回款 26.97 亿元。截至同期末，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 16.55 亿元，累计确认销售收入 9.63 亿元。同期末，公司暂无拟建安置房项目。

图表 9. 截至 2024 年 3 月末公司在建房产项目（单位：亿元）

项目名称	类型	计划建设周期	概算总投资	累计已投资	已确认收入
德喜花苑（原中舍四期） ⁹	安置房+商品房	2020-2024	18.00	7.69	4.77
凤栖苑（原阳光水岸花苑）	安置房	2021-2023	15.00	8.86	4.86
合计	-	--	33.00	16.55	9.63

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

⁸ 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。

⁹ 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。

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等，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。

2023 年及 2024 年第一季度，该公司租赁及物业管理收入分别为 11.43 亿元和 2.29 亿元，2023 年业务收入同比增长 46.19%，主要系韩国动力电池项目二期标准厂房项目完工后租赁业面积较上年提高带动该板块业务收入增长。2022 年公司投资性房地产改为公允价值计量模式，出租物业资产折旧减少，租赁及物业管理业务毛利率显著提升。2023 年及 2024 年第一季度，毛利率分别为 86.11%、75.03%，维持在较高水平。截至 2024 年 3 月末，公司主要对外租赁的物业面积 234.24 万平方米，除部分商业物业项目出租率有待提高外，公司园区类物业项目基本处于满租状态，能够为公司提供持续稳定的租金收入。

图表 10. 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	2023 年			2024 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	4.2	0.47	100.00	96.00	0.12	100.00	96.00
软件园 1#4#办公楼	6.09	0.11	100.00	30.00	0.03	100.00	30.00
韩资工业园	45.66	1.52	100.00	18.00/30.00	0.32	100.00	18.00/30.00
综合保税区	36.33	1.49	100.00	18.00/65.00	0.37	100.00	18.00/65.00
光电产业园	3.84	0.09	100.00	18.00/42.00	0.02	100.00	18.00/42.00
新能源汽车产业园	7.25	0.18	100.00	18.00/32.00	0.04	100.00	18.00/32.00
软件园 2 期	3.95	0.10	95.00	30.00	0.02	95.00	30.00
步风镇汽车零部件产业园	2.4	0.03	100.00	10.00	0.01	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	0.15	54.60	310.25	0.03	38.10	310.25
上海金融街静安中心	2.47	0.37	68.00	186.15/370.17	0.07	64.00	186.15/370.17
上海保利绿地广场	2.71	0.40	80.70	201.36/223.87	0.08	73.50	201.36/223.87
新嘉源	2.1	0.04	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	20.56	0.73	98.00	30.00	0.11	98.00	30.00
原江东厂房及库房	6.3	0.64	100.00	34.44	0.07	100.00	34.44
原东国厂房	1.56	0.08	100.00	43.00	0.02	100.00	43.00
原实联长宜厂房	1.96	0.06	87.94	31.35	0.02	87.94	31.35
北师大及附属学校	18.24	0.92	100.00	28.30/40.00	0.19	100.00	28.30/40.00
SK 汽车动力厂房	46.67	2.31	100.00	135.00	0.51	100.00	135.00
其他零星项目	-	0.27	-	-	0.04	-	-
合计	234.24	10.89	-	-	2.29	-	-

资料来源：盐城东方

截至 2024 年 3 月末，该公司在建物业项目主要为双晶项目、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 47.11 亿元，累计已投资 20.40 亿元。总体看，公司商业物业项目后续面临一定的资本支出压力。

图表 11. 截至 2024 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	3.22	尚未竣工决算
未来科技城西区	商业物业	9.50	6.95	在建

项目名称	项目类型	概算总投资额	累计已投资额	项目状态
会展中心改扩建工程	商业物业	12.9	5.30	在建
科技绿洲工业邻里中心人才公寓项目	商业物业	3.00	2.06	在建
双晶项目	工业物业	5.76	2.16	在建
第三污水处理厂	工业物业	7.77	0.71	在建
合计	-	47.11	20.40	-

资料来源：盐城东方

D. 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。公司与上游厂商在市场价格的基础上协商确定采购价格，公司以预付款的形式通过电汇或银行承兑汇票来支付货款；公司与下游客户根据交付产品期间的市场行情确定交易价格，结算时下游客户以现金或银行汇票的方式交付全款。2023 年，公司前五大采购商采购金额占总采购金额的比重为 87.55%，当年贸易产品销售对象主要为响水康阳贸易有限公司和江苏德龙镍业有限公司，公司上下游客户集中度高。2023 年及 2024 年第一季度，公司贸易收入分别为 8.96 亿元和 1.20 万元，自 2024 年一季度起，同创物资因业务调整将不再从事该业务，因此当期收入规模小，后续待接替的贸易公司选定后业务将正常开展。同期贸易业务毛利率分别 1.63%和 100%，2024 年第一季度贸易板块毛利率为 100%，主要系确认前期少量销售尾款所致。总体业务毛利率低，对利润贡献有限。

图表 12. 2023 年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（%）
2023 年度	欧冶国际电商有限公司	0.81	9.17
	上海攀亚实业发展有限公司	0.96	10.85
	上海豫信实业发展有限公司	2.59	29.44
	浙商中拓集团（湖南）有限公司	1.90	21.57
	浙商中拓集团股份有限公司	1.46	16.51
合计		7.72	87.55

资料来源：盐城东方

图表 13. 2023 年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（%）
2023 年	江苏常畅国际贸易有限公司	0.16	1.83
	江苏德龙镍业有限公司	1.96	21.86
	响水康阳贸易有限公司	6.84	76.31
合计		8.96	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仍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 2024 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 3.76 亿元，业务范围主要集中在盐城市等，主要客户为华人

运通（江苏）技术有限公司¹⁰、盐城燕舞新能源科技有限公司和盐城临港投资股份有限公司。2023 年和 2024 年第一季度，公司分别实现融资租赁业务收入 0.11 亿元和 0.02 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，2023 年业务收入同比下降 69.25%；同期，业务毛利率分别为 15.84%和 100%。

图表 14. 截至 2024 年 3 月末东方租赁售后回租业务情况（单位：亿元）

客户名称	租赁资产本金余额	租赁资产租金余额	项目期限
盐城临港投资股份有限公司	0.60	0.06	2023.11.8-2024.11.8
江苏新岛机械有限公司	0.02	0.02	2023.4.17-2026.4.17
盐城燕舞新能源科技有限公司	0.75	0.80	2023.11.7-2024.11.7
华人运通（江苏）技术有限公司	2.25	2.38	2023.12.27-2024.12.27
森风集团盐城诚德汽车有限公司	0.004	0.04	2022.10.9-2023.10.9
森风集团盐城怀德汽车有限公司	0.08	0.08	2022.10.9-2023.10.9
盐城森风光伏电力有限公司	0.03	0.03	2022.10.9-2023.10.9
自然人银美项目（汽车售后回租）	0.02	0.02	-
合计	3.76	3.44	-

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 2024 年 3 月末，参股投资企业合计账面价值为 105.42 亿元，占同期末资产总额的 12.64%。

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 15. 截至 2024 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	7.21	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	3.89	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	5.84	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	4.27	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）	30.00	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	141.90	52.10	45.28	-

资料来源：盐城东方

¹⁰华人运通（江苏）技术有限公司分别由华人运通控股（上海）有限公司和江苏悦达汽车集团有限公司各持股 80%和 20%，实际控制人为华人运通投资有限公司。中国执行信息公开网显示，5 月 7 日，因未按期履行生效法律文书确定的给付义务，华人运通投资有限公司、华人运通控股（上海）有限公司及其法定代表人丁磊被限制高消费，涉及买卖合同纠纷案件。根据该公司反馈，该笔融资租赁借款为政策性借款，由华人运通控股（上海）有限公司承担连带责任保证，东方租赁已起诉华人运通公司并采取保全措施，目前尚未开庭。

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%。

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 5881.33 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 16. 截至 2024 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%	11.74	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
盐城悦达智创新能源汽车有限公司	18.89	13.52%	2.52	新能源汽车配件生产、销售，汽车整车销售
合计	-	-	39.26	-

资料来源：盐城东方

2023 年及 2024 年第一季度，该公司投资收益分别为 5.97 亿元和 0.48 亿元，2023 年投资收益主要来自盐城经济技术开发区燕舞半导体产业基金（有限合伙）¹³（简称“燕舞半导体产业基金”）、立霸股份¹⁴和东方君和基金等。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 17. 2021 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
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	燕舞半导体产业基金	3.82
	立霸股份	1.41

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 燕舞半导体产业基金成立于 2018 年，注册资本为 1.54 亿元，该公司实缴金额 1.52 亿元，主要投资电子信息产业，尤其是半导体产业，投资项目包括澜起科技（688008.SH）、拓荆科技（688072.SH）、富创精密（688409.SH）和康希通信（已获得证监会科创板 IPO 注册批复）。2023 年上半年度，燕舞半导体产业基金投资收益主要来自于拓荆科技减持。

¹⁴ 立霸股份通过参股基金投资了拓荆科技股份有限公司（简称“拓荆科技”，688072.SH），2023 年 4 月至 7 月，立霸股份配合基金投资公司陆续出售了拓荆科技的股份，立霸股份于 2022 年度按照公允价值计量的权益法下确认的投资损益 5.37 亿元，于 2023 年度按照处置股权收益 6.24 亿元计入当期非经常性损益项目。该公司取得按权益法核算的长期股权投资收益。

期间	投资收益来源	当期收益规模
	东方君和基金	0.72
	小计	5.95
2024 年第一季度	燕舞半导体产业基金	0.44
	立霸股份	0.07
	小计	0.51

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。2023 年及 2024 年第一季度，公司分别实现其他业务收入 1.98 亿元和 0.35 亿元；业务毛利率分别为 60.97%和 38.55%，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。2023 年及 2024 年第一季度，公司分别实现担保收入 82.11 万元和 54.68 万元。截至 2024 年 3 月末，东方担保的担保余额为 0.83 亿元，担保业务累计代偿金额为 0.54 亿元，累计已收回 76.18%。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。2023 年及 2024 年第一季度，公司分别实现资金占用费收入 0.48 亿元和 0.01 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。2023 年及 2024 年第一季度，东方搜好车分别实现收入 0.12 亿元和 0.02 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。2023 年及 2024 年第一季度，公司分别实现污水处理收入 0.76 亿元和 0.02 亿元。

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，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、政府补助等依赖度较高，稳定性欠佳，2023 年投资收益持续增长，但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. 财务杠杆

跟踪期内，该公司融资规模随着项目建设投入持续扩张，财务杠杆呈上升趋势。2023 年末及 2024 年 3 月末，公司资产负债率分别为 67.79%和 69.64%，分别较 2022 年末增长 4.53 个百分点和 6.39 个百分点。同期末，公司股东权益与刚性债务比率分别为 52.99%和 47.47%，分别较 2022 年末下降 9.38 个百分点和 14.91 个百分点，随着公司刚性债务的扩张，股东权益对刚性债务的保障程度持续降低。同期末，公司永续债余额分别 11.83 亿元和 10.85 亿元，若考虑到该笔计入权益的永续债，则当期末公司资产负债率分别为 69.29%和 70.94%，股东权益与

刚性债务比率分别降至 51.72%和 46.52%。

(1) 资产

跟踪期内,随着该公司的代建项目及厂房等建设持续投入,2023 年末及 2024 年 3 月末资产公司总额分别为 787.43 亿元和 833.85 亿元,2023 年末较上年末增长 17.24%。公司资产仍以流动资产为主,2023 年末及 2024 年 3 月末流动资产占比分别为 57.75%和 59.21%。2023 年末,公司流动资产余额 454.71 亿元,较上年末增长 14.67%。公司流动资产仍主要由其他应收款、应收账款、存货、货币资金、其他流动资产和一年内到期非流动资产构成。公司其他应收款主要为应收经开区区域内国企往来款,2023 年末其他应收款余额为 213.20 亿元,较上年末增长 10.32%,主要系对经开区财政局、盐城成大城市建设发展有限公司¹⁵(简称“成大公司”)、江苏鑫财国有资产运营有限公司(简称“鑫财国资”,原名为盐城经济技术开发区国有资本投资运营有限公司)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、鑫财国资、盐城经济技术开发区步凤镇房屋征收服务中心和经开区步凤镇财政所往来款分别为 96.55 元、79.03 亿元、19.85 亿元、3.00 亿元和 2.24 亿元,合计占比 93.82%。应收账款余额为 104.24 亿元,较上年末增长 14.00%,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 75.91 亿元、应收开发区拆迁办款项 9.62 亿元,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。存货余额为 66.11 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 4.35%,主要系项目开发成本增加所致。货币资金余额为 60.03 亿元,较上年末大幅增长 53.20%,其中受限资金 45.75 亿元,主要为质押存单以及保证金受限。一年内到期非流动资产余额为 2.99 亿元,较上年末下降 5.5%,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 8.03 亿元,较上年末增长 33.82%,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。2023 年末,公司非流动资产余额 332.72 亿元,较上年末增长 20.94%。其中,投资性房地产余额为 210.62 亿元,主要包括房屋建筑物及土地使用权,较上年末增长 60.75%,主要系 SK 汽车动力厂房从在建工程科目转入所致;长期股权投资余额为 64.36 亿元,与上年末基本持平,主要包括对悦善基金、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、11.67 亿元、10.00 亿元、7.21 亿元和 6.60 亿元;其他非流动金融资产科目余额为 41.05 亿元,与上年末基本持平,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 1.75 亿元,较上年末较少 83.40%,主要系部分项目转为投资性房地产所致;在建工程余额为 12.47 亿元,较上年末减少 53.51%,主要系转入固定资产所致。

2024 年 3 月末,该公司资产总额较 2023 年末增长 5.89%至 833.85 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 2023 年末增长 38.01%至 82.84 亿元;在建工程余额较 2023 年末增长 15.51%至 14.40 亿元,主要系对未来科技城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。

截至 2024 年 3 月末,该公司受限资产金额为 197.89 亿元,占资产总额的比例为 23.73%,主要为货币资金、存货、投资性房地产和在建工程,受限原因主要系保证金及借款抵押,受限规模较大。

图表 18. 截至 2024 年 3 月末公司受限资产情况(单位:亿元)

名称	受限金额	受限金额占该科目的比例(%)	受限原因
货币资金	52.22	63.04	票据保证金、存出保证金、风险保证金质押存单
存货	38.12	55.25	借款抵押
投资性房地产	103.95	48.25	借款抵押
在建工程	3.60	24.99	借款抵押
合计	197.89	-	-

注:根据盐城东方所提供的数据整理

¹⁵ 原名盐城成大实业总公司,原该公司子公司,主要负责实施多数基础设施项目的前期征地拆迁,2011 年成大公司股权从公司划出。

(2) 所有者权益

跟踪期内，主要受益于未分配利润的累积，该公司净资产规模得以扩充。2023 年末及 2024 年 3 月末，公司所有者权益分别为 253.62 亿元和 253.17 亿元，2023 年末较上年末增长 2.74%，同期末实收资本均为 95.00 亿元，较上年末不变；同期资本公积分别为 50.99 亿元和 50.98 亿元，较 2022 年末变动不大，实收资本和资本公积合计占比均在 60%以下，公司资本结构稳定性一般。此外，2023 年末及 2024 年 3 月末，其他权益工具余额为 11.83 亿元和 10.85 亿元，主要是存续的永续信托，分别较 2022 年末有所下降，主要系到期归还所致。

(3) 负债

期限结构方面，2023 年末及 2024 年 3 月末，该公司长短期债务比分别为 162.73%和 135.30%，随着公司借款规模扩大及债务趋近到期，公司债务期限结构有所波动，2023 年末较上年末增长 16.31 个百分点，2024 年 3 月末较 2023 年末下降 27.43 个百分点。2023 年末，公司负债总额为 533.81 亿元，较上年末增长 25.66%。公司负债仍主要由刚性债务构成，2023 年末刚性债务余额为 478.58 亿元，占负债总额比重为 89.65%，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。2023 年末，公司应付账款余额为 28.36 亿元，主要为应付工程款，随工程款项积累余额较上年末大幅增长 272.39%；应交税费余额为 4.53 亿元，主要为企业所得税和营业税，较上年变动略降 0.53%；其他应付款余额为 11.73 亿元，主要为应付往来款和押金，余额较上年末增长 46.66%，系往来款增加所致；递延所得税负债余额为 7.61 亿元，较上年末增长 31.44%，系投资性房地产评估增值所形成的应纳税暂时性差异。

2024 年 3 月末，该公司负债总额较上年末增长 8.78%至 580.68 亿元，其中刚性债务余额较 2023 年末增长 11.44%至 533.33 亿元，占负债总额的比重为 91.85%。期末，其他应付款余额较 2023 年末下降 16.61%至 9.79 亿元；应交税费余额较上年末下降 16.39%至 3.79 亿元。除此外，其他负债科目余额较 2023 年末变动不大。

截至 2024 年 3 月末，该公司刚性债务余额为 533.33 亿元，融资渠道主要以债券、银行借款为主，同时有一定的融资租赁、信托等非银行金融机构借款和应付票据。2024 年 3 月末，公司存量金融机构借款¹⁶余额合计 369.64 亿元，其中银行（含票据）、租赁、信托及其他融资规模分别占比约 69.5%、17.1%、9.3%和 4.0%。从借款担保类型看，主要以保证、保证及抵押为主，借款主体主要是公司本部、子公司东方建设、东方资本，余额占比分别约为 42.1%、26.4%和 5.1%。成本方面，公司银行借款利率主要在 3.3%-6.5%之间，信托借款和融资租赁借款成本在 5.5%-7.99%之间，整体借款成本仍较高。

截至 2024 年 6 月 24 日，该公司存续境内债券本金余额 147.20 亿元，已发行债券本息偿付情况均正常。成本方面，公司存续境内债券中，2023 年内发行的债券成本在 4.20%-5.50%之间，2024 年末以来公司新发行债券成本在 2.08%-3.50%之间。若考虑存续境内标准债券全部行权，则 2024-2026 年到期债券本金金额分别为 40.20 亿元、44.50 亿元和 27.20 亿元。此外，公司境外美元债券 3.94 亿美元，将于 2025 年 9 月到期。总体看，公司面临的债券集中兑付压力较大。

2. 偿债能力

(1) 现金流量

跟踪期内，该公司主业回款情况有所弱化，但主要得益于主营业务稳定的现金流支持，公司经营性现金流仍保持净流入状态。2023 年及 2024 年第一季度，公司营业收入现金率分别为 88.95%和 51.90%，同期经营活动产生的现金流量净额分别 1.17 亿元和 0.52 亿元。主要因自建物业项目持续投入等，公司投资性现金流仍持续呈大额净流出状态，2023 年及 2024 年第一季度，公司投资性现金净流出额分别为 27.81 亿元和 6.72 亿元。同期，公司筹资性现金流量净额分别为 22.80 亿元和 22.57 亿元，仍保持净流入态势。

(2) 盈利

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

¹⁶ 含应付票据和其他权益工具中的永续信托借款。

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。2023 年，公司营业毛利为 12.41 亿元，同比增长 55.20%，其中租赁及物业管理毛利 9.84 亿元，同比增长 61.10%，2023 年主要由于 SK 汽车动力厂房完工出租，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。2023 年，公司期间费用为 7.11 亿元，同比增长 2.81%。同期，公司期间费用率为 24.54%，较上年下降 2.69 个百分点，整体水平仍较高，对营业毛利形成较大侵蚀。2023 年，公司实现净利润 8.00 亿元，同比增长 2.49%，主要系投资净收益提高同时所得税减少所致。当年，投资净收益 5.97 亿元，同比增长 25.85%。此外，其他收益（主要是获得的政府补助）为 1.06 亿元，同比下降 49.21%，当期投资性房地产形成的公允价值变动净收益 0.16 亿元，同比减少 2.89 亿元。公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 2.04%和 3.20%。总体看，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。

2024 年第一季度，该公司实现营业收入 6.18 亿元，综合毛利率为 31.29%，实现营业毛利 1.93 亿元，主要来自租赁业务，占营业毛利比重为 88.98%。同期，公司期间费用为 0.88 亿元，期间费用率为 14.29%，仍对营业毛利形成一定侵蚀。同期，公司收到政府补助 0.05 亿元，实现投资收益 0.48 亿元，主要来自立霸股份股价上涨带来的投资收益以及燕舞半导体产业基金分红；当期净利润为 0.53 亿元，主要来自投资收益。

（3） 偿债能力

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无形资产及其他资产摊销，2023 年为 15.49 亿元，同比增长 6.323%，主要系列入财务费用的利息支出增多所致。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。2024 年末和 2024 年 3 月末，公司流动比率分别为 223.80%和 200.08%，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 29.55%和 33.58%，短期刚性债务现金覆盖率分别为 38.40%和 39.78%，公司即期债务偿付压力较大。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。

该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 2024 年 3 月末，公司获得的银行授信额度为 584.69 亿元，尚可使用金融机构授信额度为 288.63 亿元，为后续融资提供了一定弹性空间。

图表 19. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年 第一季度/末
EBITDA/利息支出(倍)	1.05	0.63	0.61	—
EBITDA/刚性债务(倍)	0.07	0.04	0.04	—
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	1.05	0.63	0.63	—
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	0.53	0.30	0.27	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-4.83	-6.18	-14.19	—
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-2.42	-2.92	-6.09	—
流动比率 (%)	198.66	230.02	223.80	200.08
现金比率 (%)	25.87	22.75	29.55	33.58
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	30.10	26.16	38.40	39.78

注：根据盐城东方所提供数据计算

调整因素

1. ESG 因素

该公司按照《公司法》等有关法律法规的要求规范运作，建立健全法人治理机制。公司不设股东会，由股东实行股东会职权。公司董事会成员 7 人，其中董事长 1 人、非职工董事 6 人，均由股东委派。董事长为法定代表人。董事任期三年。公司监事会成员 5 人，其中职工代表 2 人，职工代表监事由职工代表大会选举产生，其余监事由股东委派。监事任期三年。监事会主席由股东从监事会成员中指定。公司设总经理 1 名，由董事会聘任，总经理对董事会负责。目前，公司董监高均已到位。

该公司根据自身经营管理及业务发展需要，设置了法务部、集团办公室、财务部、融资部、工程管理部、审计部、投资发展部、招投标部、人力资源管理部、资产管理部、企业管理部 11 个职能部门，各部门之间权责明确，部门设置和职责分工基本满足了公司日常经营管理的需要。公司组织架构详见附录二。

跟踪期内，该公司董事会成员、高级高级管理人员发生变更，均系正常人事变动。2023 年 11 月，根据盐城市国资委《盐城市国资委关于同意盐城东方投资开发集团有限公司调整监事会成员的通知》（盐国资【2023】70 号），公司董事由王旭东、吴将、王成林、孙为军、聂伟虎、唐晓丽、荣义仿调整为王旭东、吴将、孙成冰、王卫东、张志军、王顺、唐晓丽。2024 年 6 月，根据《中国共产党盐城市委员会关于吴将、王旭东同志职务任免的通知》（盐委组〔2024〕85 号），公司总经理由王旭东调整为吴将。

2. 表外因素

截至 2024 年 3 月末，除经营性担保外，该公司对外担保余额为 191.62 亿元，担保比率 75.69%，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 43.16 亿元和 20.78 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 2024 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
江苏世纪新城投资控股集团有限公司	43.16
盐城市国有资产投资集团有限公司	20.78
盐城经开城乡建设发展有限公司	9.70
盐城铭之轩商业服务有限公司	8.20
盐城高新区投资集团有限公司	8.00
江苏中韩盐城产业园建设发展有限公司	7.84
盐城东方港务发展有限公司	7.18
盐城成大城市建设发展有限公司	6.47
悦达集团有限公司	6.20
盐城星旻科技创新投资有限公司	6.10
盐城临港投资股份有限公司	5.08
江苏新霖建设发展有限公司	5.00
盐城新禾绿化有限公司	4.80
江苏盐新汽车产业投资发展有限公司	4.45
盐城恒源能源产业有限公司	4.09
江苏旌成国际贸易有限公司	3.98
盐城河东新城物资贸易有限公司	3.70
江苏黄海金融控股集团有限公司	3.35
盐城新屿建设发展有限公司	3.16
盐城新汇村镇建设发展有限公司	3.01

被担保单位名称	担保余额
盐城经开城建投资集团有限公司	3.00
盐城新棠综合服务有限公司	3.00
盐城经城印象住房租赁有限公司	2.86
盐城卡迪创艺文化产业发展有限公司	2.72
盐城星澜绿化有限公司	2.50
华人运通（江苏）技术有限公司	2.40
盐城星恒绿化有限公司	2.28
盐城市物资集团有限公司	1.92
盐城世纪新城地产开发有限公司	1.70
盐城星玺投资建设有限公司	1.00
其他（含东方搜好车融资租赁客户）	4.00
合计	191.62

注：根据盐城东方所提供数据整理

3. 业务持续性

该公司主要业务包括经开区内基础设施、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，2024 年起公司原贸易经营主体因业务调整将不再从事该业务，导致当期业务收入锐减，接替贸易主体目前尚未选定，后续该业务开展情况存在一定不确定性。除此之外，截至目前未发现公司存在主业持续性明显减弱的迹象。

4. 其他因素

跟踪期内，该公司关联交易主要为关联担保及关联方应收应付款项。截至 2023 年末，公司作为担保方提供关联担保余额 230.25 亿元；同期末，公司其他应收款中应收关联方款项 4.00 亿元，其他应付款中应付关联方款项 0.57 亿元。

根据该公司提供的本部、子公司东方市政、东方担保和东方租赁 2024 年 6 月的《企业信用报告》以及子公司东方建设 2024 年 5 月 28 日的《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 2024 年 6 月 21 日，未发现公司本部存在重大异常情况。

外部支持

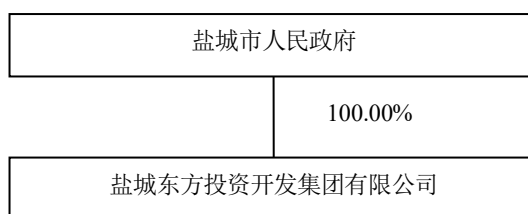
该公司是经开区内主要的园区建设及运营主体，业务地位重要，能够持续获得股东在财政补贴等方面的支持。2023 年公司获得政府补助 1.06 亿元。

跟踪评级结论

综上，本评级机构维持盐城东方主体信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，本次债券信用等级为 AA⁺。

附录一：

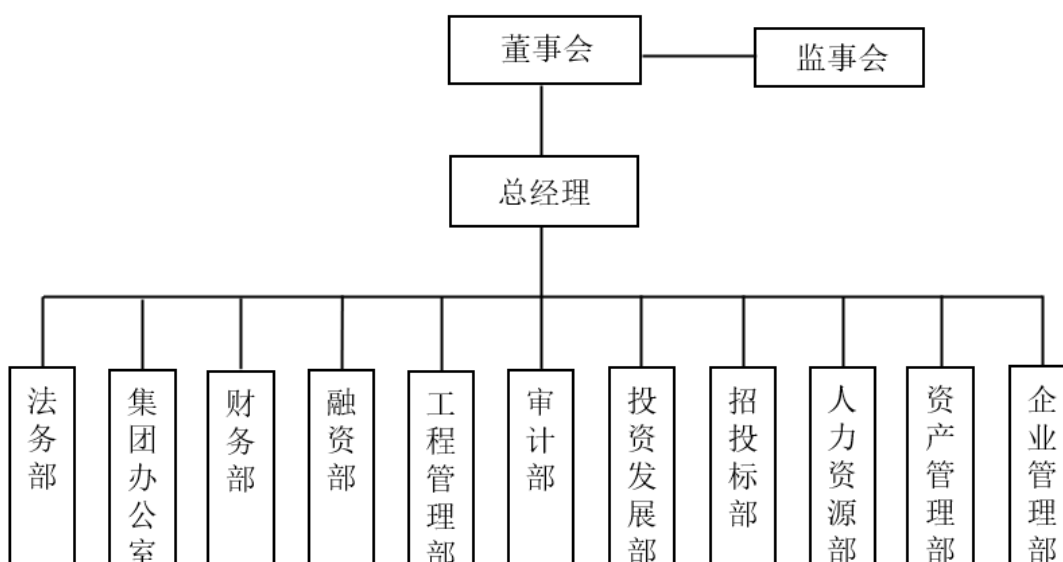
公司与实际控制人关系图



注：根据盐城东方提供的资料绘制（截至 2024 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
				总资产	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入 量	
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	547.71	197.98	13.31	5.02	24.83	母公司口径
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	253.17	93.40	74.23	1.67	3.37	
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	39.01	7.70	1.35	0.04	5.32	
盐城市东方融资担保有限公司	东方担保	90.00	融资担保	4.67	4.61	0.09	0.07	-3.80	
盐城市东方物业管理有限公司	东方物业	100.00	物业管理	2.07	0.92	0.53	0.67	0.29	
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	15.41	4.43	8.96	89.53 万元	5.11	

注：根据盐城东方提供的资料整理

附录四：

同类企业比较表

企业名称（全称）	2023 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（亿元）
常州滨湖建设发展集团有限公司	472.52	157.08	66.76	24.89	2.07	26.78
宁波市海曙开发建设投资集团有限公司	503.36	182.21	63.80	42.11	1.69	10.94
盐城东方盐城东方投资开发集团有限公司	787.43	253.62	67.79	28.98	8.00	1.17

注：根据 Wind 资料整理

附录五：

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]	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 第一季度
资产总额[亿元]	599.65	671.66	787.43	833.85
货币资金[亿元]	46.80	39.18	60.03	82.84
刚性债务[亿元]	351.03	395.74	478.58	533.33
所有者权益[亿元]	222.16	246.85	253.62	253.17
营业收入[亿元]	22.48	25.40	28.98	6.18
净利润[亿元]	8.40	7.81	8.00	0.53
EBITDA[亿元]	21.62	14.57	15.49	—
经营性现金净流入量[亿元]	1.75	1.11	1.17	0.52
投资性现金净流入量[亿元]	-9.80	-12.02	-27.81	-6.72
资产负债率[%]	62.95	63.25	67.79	69.64
长短期债务比[%]	108.50	146.42	162.73	135.30
权益资本与刚性债务比率[%]	63.29	62.38	52.99	47.47
流动比率[%]	198.66	230.02	223.80	200.08
速动比率[%]	165.52	193.21	191.22	172.07
现金比率[%]	25.87	22.75	29.55	33.58
短期刚性债务现金覆盖率[%]	30.10	26.16	38.40	39.78
利息保障倍数[倍]	0.81	0.60	0.58	—
有形净值债务率[%]	170.55	172.66	212.15	231.16
担保比率[%]	52.87	64.50	75.77	75.69
毛利率[%]	31.69	31.47	42.82	31.29
营业利润率[%]	52.76	42.19	34.80	18.13
总资产报酬率[%]	2.91	2.18	2.04	—
净资产收益率[%]	3.81	3.33	3.20	—
净资产收益率*[%]	3.92	3.54	3.66	—
营业收入现金率[%]	98.21	105.21	88.95	51.94
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	1.05	0.63	0.63	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	0.53	0.30	0.27	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-4.83	-6.18	-14.19	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-2.42	-2.92	-6.09	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.05	0.63	0.61	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.07	0.04	0.04	—

注：表中数据依据盐城东方经审计的 2021~2023 年度及未经审计的 2024 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)/期末流动负债合计×100%

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

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

附录六：

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。

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。

附录七：

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	二	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） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	公告链接
	前次评级	2023 年 11 月 6 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）	-
	本次评级	2024 年 6 月 28 日	AA+/稳定	王静茹、苏利杰	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-
债项评级 (20 盐投 01)	历史首次评级	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	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）	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 28 日	AA+	王静茹、苏利杰	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-
	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） 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
债项评级 (20 盐投 03)	前次评级	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）	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 28 日	AA+	王静茹、苏利杰	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-

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，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。