



2018年第一期、2019年第一期盐城市城南 新区开发建设投资有限公司绿色债券2024 年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

2018年第一期、2019年第一期盐城市城南新区开发建设投资有限公司绿色债券2024年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA+	AA+
评级展望	稳定	稳定
18 盐城城南债 01/PRG 城南 1	AAA	AAA
19 盐城城南债 01/G19 城南 1	AAA	AAA

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：盐城市区位优势显著，已形成了“5+2”战略性新兴产业集群的产业模式，2023 年区域经济和财政实力继续提升；盐城市城南新区开发建设投资有限公司（以下简称“盐南开投”或“公司”）2023 年由盐城市市属一级平台变更为市属二级平台，但职能定位无重大变化，仍主要承担盐南高新技术产业开发区（以下简称“盐南高新区”）投融资建设开发职责，代建业务可持续性较好，业务多元化程度尚可，租赁、数字生活服务业务仍为营收有益补充，公司继续获得较大力度的外部支持；同时中证鹏元也关注到，子公司旗天科技净利润 2023 年及 2024 年一季度亏损，公司整体资产流动性较弱，债务规模继续快速增长，债务偿付压力较大，在建项目尚需投入资金规模较大、或进一步推高财务杠杆，以及存在较大或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司未来仍将承担盐南高新技术产业开发区投融资建设开发职责，代建类业务持续性较好，且将持续获得较大力度的外部支持。

评级日期

2024 年 07 月 18 日

联系方式

项目负责人：张旻燊
zhangmy@cspengyuan.com

项目组成员：党哲远
dangzy@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024.3	2023	2022	2021
总资产	884.85	851.70	704.19	618.95
所有者权益	303.74	302.46	288.94	281.94
总债务	--	379.21	294.12	211.19
资产负债率	65.67%	64.49%	58.97%	54.45%
现金短期债务比	--	0.39	0.30	0.28
营业收入	8.29	33.09	35.24	23.49
其他收益	1.37	3.89	4.22	4.06
利润总额	1.43	2.09	3.99	4.61
销售毛利率	17.23%	18.59%	19.80%	14.68%
EBITDA	--	5.56	6.94	7.39
EBITDA 利息保障倍数	--	0.25	0.52	0.73
经营活动现金流净额	2.23	0.54	-16.74	14.09

资料来源：公司 2021-2023 年连审审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

优势

- **2023 年盐城市经济财政实力继续增强，特色产业稳步发展。**盐城市是江苏省下辖重要地级市，2023 年经济及财政实力继续稳步提升，工业经济发展较好，产业结构不断升级，形成了“5+2”战略性新兴产业集群的产业模式，其中新能源汽车及核心零部件、新能源、新一代信息技术、新材料、大健康为“5”大产业，数字经济和海洋经济为“2”大产业；对外贸易近年来增势强劲，固定资产投资快速回升，为经济发展提供支持。
- **公司仍承担盐南高新区投融资建设开发职责，代建业务可持续性较好。**2023 年 9 月，公司控股股东由盐城市人民政府变更为盐城都投，由市属一级平台变更为市属二级平台，但公司职能定位无重大变化，仍为盐城市重要投融资平台和基础设施建设主体之一，业务范围主要在盐南高新区范围内。截至 2023 年末，公司尚未确认收入的项目建设及土地开发成本规模较大，基础设施及土地开发项目储备充足，项目来源较为稳定。
- **公司业务多元化程度尚可，租赁等业务仍为营收有益补充。**公司租赁业务主要系自建项目新龙广场等办公楼、商铺房产出租，房产主要位于盐南高新区核心位置、出租率情况尚可，为营业收入、利润的有益补充。截至 2023 年末，公司在建自营项目规模较大，未来租赁等业务有望继续增长。
- **公司继续获得较大力度的政府支持。**2023 年公司获得股东债务转资本公积 15.00 亿元，同年公司继续获得了盐南高新区财政给予的政府补贴收入合计 3.82 亿元。
- **保证担保仍能有效提升相关债券的安全性。**中证信用和中债信用增进综合实力很强，中证信用提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升“18 盐城城南债 01/PRG 城南 1”的安全性；中债信用增进提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升“19 盐城城南债 01/G19 城南 1”的安全性。

关注

- **子公司旗天科技净利润 2023 年及 2024 年一季度亏损。**子公司旗天科技集团股份有限公司（以下简称“旗天科技”，300061.SZ）主营业务为数字生活服务业务，客户主要为各大银行且集中度较高，受整体经济下行影响，银行对相关业务预算降低，2023 年旗天科技收入、毛利润同比大幅下降，同时计提了 4.39 亿元资产减值准备金（其中商誉减值损失 4.26 亿元），净利润亏损 4.97 亿元；2024 年一季度，旗天科技营业收入同比下降 10.73%，净利润同比下降 676.22%，继续亏损。
- **资产流动性受制于盐城市政府统筹安排，需关注业务回款情况及自营项目收益实现情况。**公司资产集中在项目建设成本、在建项目及投资性房地产等，2023 年末上述资产合计占总资产比重约 76.21%，其中项目投入成本的回款依赖于当地政府的统筹安排，资金回笼时间不确定性较大，且受全国范围内土地及房地产市场低迷影响，公司房产的变现能力欠佳，且在建自营项目规模较大，能否按期推进并实现预期收益存在较大不确定性；截至 2023 年末，公司存在较大规模应收房地产公司款项及对房地产公司投资款项，需关注后续资金回收情况。
- **公司总债务规模较大且增速较快，面临较大的偿债压力。**2023 年公司往来拆借、项目建设及债务的还本付息等资金支出仍较多，债务规模继续增加，财务杠杆保持在较高水平，且部分为非标融资；截至 2023 年末，公司短期债务占比 37.57%，期限结构有待优化，EBITDA 对债务利息支出的覆盖程度及现金类资产对短期债务的覆盖程度欠佳，公司存在较大债务偿付的压力。公司基础设施、土地整理及自营项目等资金需求较大，主要依赖对外筹资，未来或进一步推加大资金平衡压力。
- **存在较大或有负债风险。**截至 2023 年末，公司对外担保金额 118.54 亿元，占当期末净资产的 39.19%，担保对象大部分为国有企业，存在 15.69 亿元对民营企业的担保，主要系公司担保业务及对房地产开发合作的项目公司进行担保产生。

同业比较（单位：亿元）

公司名称	职能定位及业务	总资产	所有者权益	营业收入
盐城城投	盐城市重要的基础设施建设主体	1,381.31	429.83	73.48
盐南开投	盐南高新区重要的基础设施建设与土地开发主体	851.70	302.46	33.09

高新区投资	盐城市高新区重要的基础设施建设与土地开发主体	960.15	307.49	31.63
盐城交投	盐城市重要的交通基础设施建设与运营主体	960.64	355.92	35.37
盐城国投	盐城市主要的新能源产业投融资及运营主体	734.13	227.16	148.95

注：（1）盐城城投为盐城市城市资产投资集团有限公司的简称、高新区投资为盐城高新区投资集团有限公司的简称、盐城交投为盐城市交通投资建设控股集团有限公司的简称、盐城国投为盐城市国有资产投资集团有限公司的简称；盐南高新区为江苏省盐南高新技术产业开发区的简称；
 （2）以上各指标均为 2023 年/2023 年末数据。

资料来源：Wind、中证鹏元数据库，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
基础设施投资类企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2024V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分	评分要素	评分
区域状况	区域状况评分	经营&财务状况	经营状况
	6/7		5/7
			财务状况
			5/7
调整因素	ESG 因素		0
	审计报告质量		0
	不良信用记录		0
	补充调整		-2
个体信用状况			a+
外部特殊支持			3
主体信用等级			AA+

注：各指标得分越高，表示表现越好。

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 a+，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

外部特殊支持

- 公司是盐城市重要的基础设施建设及投融资主体，主要承担了盐南高新区范围内的基础设施代建、安置房建设、土地整理等职责，同时数字生活服务业务及租赁业务给公司营收带来较大补充，业务持续性较好，近年来盐城市人民政府及相关单位给予公司较大力度支持，公司与盐城市政府的联系为中等、对盐城市政府非常重要，公司为已发债平台，违约会对当地融资环境产生实质性影响，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，盐城市政府提供特殊支持的意愿非常强。同时，中证鹏元认为盐城市政府提供支持的能力极其强，主要体现为盐城市区域位置较好，经济财政持续增长，已形成了“5+2”战略性新兴产业集群的产业模式，其中新能源汽车及核心零部件、新能源、新一代信息技术、新材料、大健康为“5”大产业，数字经济和海洋经济为“2”大产业，工业经济发展较好、产业结构不断升级。

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
18 盐城城南债 01/PRG 城南 1	10.00	2.00	2023-6-26	2025-3-19
19 盐城城南债 01/G19 城南 1	10.00	4.00	2023-6-26	2026-6-26

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

经国家发展和改革委员会批准，公司分别于2018年3月19日和2019年6月26日公开发行绿色债券，发行规模均为10亿元。其中15亿元用于盐城市城南新区智慧城市建设（以下简称“智慧城市”），剩余资金用于补充流动资金。截至2024年5月22日，“18盐城城南债01/PRG城南1”、“19盐城城南债01/G19城南1”募集资金专户余额为14,083.02元。

三、发行主体概况

跟踪期内公司注册资本、实收资本未发生变化；2023年9月，公司股东由盐城市人民政府变更为盐城市都市建设投资集团有限公司（以下简称“盐城都投”）；2024年4月，公司法人由屠兆彬变更为张国胜。截至2024年3月末，公司注册资本与实收资本均为100.00亿元，公司控股股东为盐城都投，实际控制人为盐城市人民政府，公司股权结构图见附录二。

公司仍是负责盐南高新区的土地开发整理、基础设施建设等业务。同时，公司数字生活服务业务仍由旗下子公司旗天科技负责，2023年末旗天科技资产及净资产分别为16.33亿元及7.83亿元，2023年实现9.75亿元收入，受大环境及公司资产减值损失影响，公司2023年净利润为-4.97亿元。

2023年公司合并范围新增10家子公司，减少1家子公司；截至2023年末公司合并范围内共有2家主要子公司，详情见附录四

表1 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：亿元）

1、跟踪期内新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
盐城世城房地产开发有限公司	100.00%	12.82	房地产开发经营	购入
盐城市盐南公寓管理有限公司	100.00%	0.50	建设工程施工	新设
江苏盐城百工传艺文化创意有限公司	70.00%	0.01	餐饮服务；食品销售	新设
盐城市盐南体育文化产业发展有限公司	100.00%	0.10	营业性演出；演出经纪	新设
盐城祥亿建设投资有限公司	100.00%	0.50	房地产开发经营	新设
盐城数城开发建设有限公司	99.00%	0.20	房地产开发经营；建设工程施工	新设
盐城长科开发建设有限公司	99.00%	0.20	房地产开发经营；建设工程施工	新设
盐城南科开发建设有限公司	99.00%	0.20	房地产开发经营；建设工程施工	新设
盐城讯湖开发建设有限公司	99.00%	0.20	房地产开发经营；建设工程施工	新设

盐城海营建设投资有限公司 ¹	100.00%	0.50	房地产开发经营；建设工程施工	新设
---------------------------	---------	------	----------------	----

2、跟踪期内不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	注册资本	主营业务	不再纳入的原因
江苏智城慧恒科技有限公司	0.20	建设工程施工；建设工程设计	转让

资料来源：公司 2021-2023 年连审审计报告，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2024 年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

2024 年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际 GDP 同比增长 5.3%，增速超预期，名义 GDP 同比增长 4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行 1 万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降

¹ 2024 年 6 月，盐城海营建设投资有限公司控股股东变更为盐城市盐南高新区国有资本投资有限公司，实控人变更为江苏省盐南高新技术产业开发区财政和金融监督管理局。

息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存；2024年地方债务化解与经济增长是主线，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存。2023年7月，中央政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”，正式开启新一轮化债。本轮化债在“遏增化存”的总体思路上，不仅仅针对基础设施类企业的隐债化解，而是将范围扩大到企业经营性债务及地方整体债务，同时加速存量债务的化解。本轮化债厘清了中央、地方和金融机构在化债过程中的责任：以地方政府为责任主体，严格落实“省负总责，地方各级党委和政府各负其责”的要求，金融机构依法合规支持置换和重组，同时中央将有条件给予适度支持。此外，本轮化债针对不同区域、不同类型的债务化解实施差异化的手段。12个重点省份以化债为主，新增投资规模大幅放缓，特殊再融资债仍是最有效的支持资金，截至2023年末，贵州、云南、内蒙古、湖南、天津等29地发行特殊再融资债券规模合计约1.4万亿元，有利于缓释尾部基础设施投资类企业违约风险，同时银行等金融机构对存量债务进行展期降息，缓解存量债务压力。非重点省份化债和发展并存，一揽子化债方案对基础设施类企业债务“总量控制、结构调整”，银行贷款整体合规趋严，债券发行按名单制管理，以借新还旧为主。随着一揽子化债政策实施，地方债务压力有所缓解，但基础设施类企业债券发行量及净融资规模趋紧，2023年10月以来债券净融资同比收缩明显，11-12月净融资均转负。一揽子化债整体利于风险的化解，但投融资约束仍将带来区域间差异。

2024年地方债务化解与经济增长是主线，在“统筹地方债务风险化解和稳定发展、分类推进地方融资平台转型”背景下，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格。化债方面，基础设施类企业新增债券发行审核进一步收紧，“35号文”下借新还旧比例进一步提升，叠加到期规模居于高位，境内债券净融资同比大幅收缩。投资方面，重点省份基建投资增速进一步放缓，非重点省份基建将保持一定投资增速，并将传统基建转向“三大工程”——保障房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设领域；同时，中央财政拟增发万亿特别国债提振基建。转型方面，在经济增速换挡背景下，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识，基础设施类企业将从传统投资建设企业逐步向地方支持型、资源型企业转型，为地方产业转型升级和改善营商环境做服务。

行业及区域经济环境

中国数字营销行业处于高速发展阶段，未来产业规模发展空间较大，政策持续支持对行业发展提供良好环境；同时行业尚未建立较高技术壁垒，行业内企业竞争较激烈

整体来看，中国的营销环境目前仍处于快速数字化进程中，根据中商产业研究院《中国数字营销市场前景及投资机会研究报告》，我国数字营销行业市场规模也持续攀升，从2016年的2,752亿元增加至2023年的5,962亿元，增长态势较好。对于不同营销领域的数字化应用水平，目前电商及用户运营、KOL投放、数据管理的应用相对较高，但也仅在30%-40%之间，更多行业的数字化营销应用水平尚处于较低阶段，在未来数字化的推广进程中，中国营销数字化发展空间巨大。

2023年12月20日，商务部等12部门联合印发《关于加快生活服务业数字化赋能的指导意见》，通过数字化赋能推动生活服务业转型升级，助力数字中国建设。意见围绕丰富生活服务数字化应用场景、补齐生活服务数字化发展短板、激发生活服务数字化发展动能、夯实生活服务数字化发展基础、强化支持保障措施等5个方面，提出了19项具体任务举措，将进一步推动提升商贸服务、交通运输、文化旅游、教育、医疗健康等领域数字化水平。数字经济在经济生活等各领域的加速渗透，线上线下全渠道消费趋势的加速，新零售O2O市场的蓬勃发展，都将为数字营销服务带来更多细分市场空间和待挖掘机会。

此外，为应对数字化转型，个体企业需求方对数字营销相关投入加大，约60%的品牌主都将增加对营销技术的投入作为未来的营销规划，推动着品牌主对数字营销服务和产品需求的提升。从银行端来看，《金融行业个人数字化营销白皮书》已表明各大金融机构对数字化营销的重视度不断提升，“新客获取，老客维护”是金融机构普遍面临的营销痛点，急需通过挖掘“新营销场景”；金融业是营销数字化的主力后备军，近年金融机构已逐渐从线下服务转为线上服务，但由于人力及成本等原因，金融机构较难设立公司本部的数字营销机构，故第三方的数字营销机构成为金融机构的首选，进而全面提升金融机构营销竞争力。

2022年7月7日，中国银保监会、中国人民银行亦发布《关于进一步促进信用卡业务规范健康发展的通知》，明确要求连续18个月以上无客户主动交易且当前透支余额、溢缴款为零的长期睡眠信用卡数量占本机构总发卡量的比例在任何时点均不得超过20%，超过该比例的银行业金融机构不得新增发卡。因此，金融机构数字营销需求与银行信用卡促活唤醒需求预计将大幅增加，为行业及公司带来更多发展机遇。同时需关注数字营销行业尚未形成较高的技术行业壁垒，个体企业面临的竞争较为激烈；且个体企业进行对不同行业的数字营销服务时，需面对不同的风险合规情况，存在一定的合规风险。

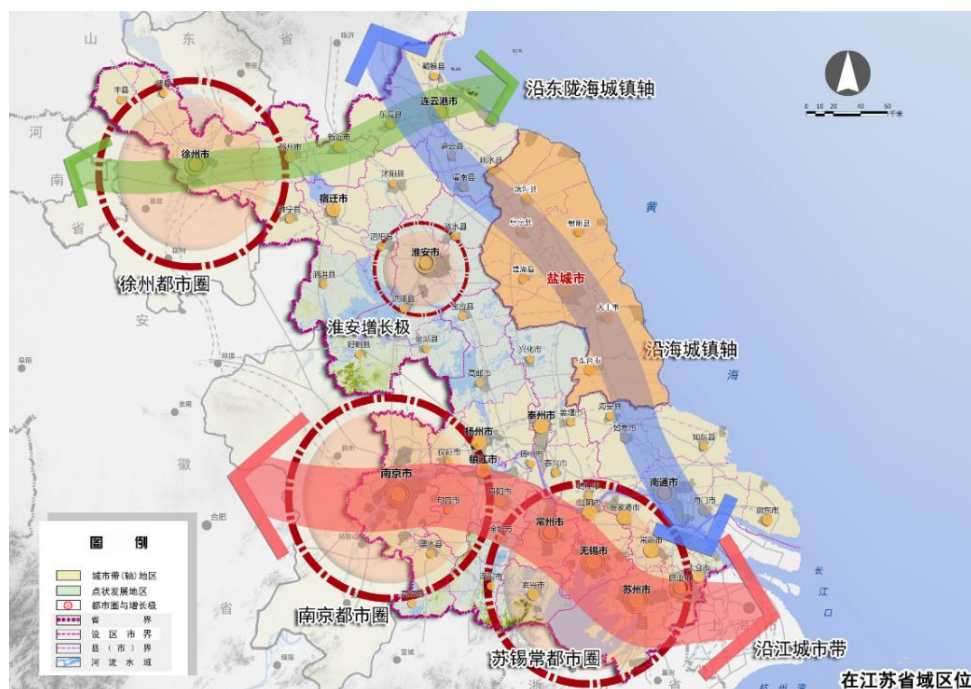
盐城市是国家沿海发展和长三角一体化两大战略的交会点，已形成汽车、钢铁、新能源、电子信息四大主导产业，近年来盐城市经济保持较快增速，盐城市财力稳步提升，固定资产投资对经济增长拉动作用明显，但财政自给能力一般

区位特征：盐城市是国家沿海发展和长三角一体化两大战略的交会点，拥有五位一体的立体化交通运输网络，滩涂湿地、海岸港口资源丰富。盐城市地处江苏沿海中部、长江三角洲北翼，是长三角新

兴的工商业地级市，湿地生态旅游城市，长江三角洲中心区27城之一，国家沿海发展和长三角一体化两大战略的交会点。盐城市下辖东台1个县级市和建湖、射阳、阜宁、滨海、响水5个县，以及盐都区、亭湖区、大丰区3个区，另设有国家级盐城经济技术开发区、省级高新区盐南高新技术产业开发区²。截至2023年末，全市常住人口668.9万人，户籍人口789.1人，人口呈净流出态势。盐城市交通便利，拥有公路、铁路、航空、海运、内河航运五位一体的立体化交通运输网络，盐城港“一港四区”（大丰港区、滨海港区、射阳港区、响水港区）与盐城南洋机场均为国家一类开放口岸，2023年货运周转量550.4亿吨公里，增长10.6%。2019年徐宿淮盐高铁顺利开通，盐城市正式进入高铁时代。2022年末全市共有公路总里程26,354.3公里，其中高速公路417.1公里，公路网密度达148.7公里/百平方公里。

盐城市拥有丰富的滩涂湿地、海岸资源；沿海滩涂面积4,553平方千米，占全省沿海滩涂面积的70%，拥有江苏唯一的世界自然遗产中国黄（渤）海候鸟栖息地；海岸线长582千米，占全省海岸线总长度的56%；全市海域面积1.89万平方千米，占全省海域面积的48%。土地资源方面，全市耕地面积7,736平方千米、城镇村及工矿用地面积2,507平方千米、水域及水利设施用地面积3,694平方千米。港口资源方面，全市沿海规划港口岸线129.2千米，其中深水岸线64.9千米，已利用24.57千米。全市海域面积1.89万平方千米，其中内水面积1.21万平方千米，领海面积6753平方千米，是中国唯一无赤潮的内海水域。盐城港下辖大丰、射阳、滨海、响水4个港区，港口资源丰富。

图1 盐城市区位图



资料来源：盐城市政府官网

²2019年6月，改盐城市城南新区为江苏省盐南高新技术产业开发区。

经济发展水平：近年来盐城市经济保持较快增速，固定资产投资对经济增长拉动作用明显。盐城市经济在江苏省排名中等略偏后，2023年GDP增速在江苏省地市中排名中下游。盐城市二、三产占比较高，三次产业增加值由2021年的11.1:40.6:48.3调整为2023年的11.0:40.3:48.7。工业稳步增长，2021-2023年规上工业增加值增速分别为11.9%、9.3%、8.1%。

从驱动经济增长的因素看，受益于海运和内河港优势，盐城市进出口总额及其增速均保持高增长，其中2023年进口总额为437.2亿元，同比下降2.2%，出口总额1,015.2亿元，同比增长12.3%，其中锂电池、太阳能电池、电动载人汽车出口合计346.5亿元，增长超三成。受国际经济环境影响，2021-2023年进出口规模增速有所下降。固定资产投资方面，盐城市高技术投资增长较快，全市高技术产业投资增长12.2%，高于全部投资3个百分点，工业投资增长15.9%。分领域看，项目投资增长11.1%，制造业投资增长15.0%，民间投资增长10.0%。2023年盐城市的房地产开发投资567.2亿元，与上年持平。消费品市场运行方面，2023年盐城市消费市场规模小幅上升，新兴消费增势较好，全年限额以上单位商品零售额中，智能手机比上年增长168.1%，智能家用电器和音像器材类增长26.0%；新能源汽车增长28.3%。

表2 江苏省 2023 年地市经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
苏州市	24,653.40	4.6%	19.06	2,456.81	1,401.17
南京市	17,421.40	4.6%	18.30	1,619.98	1,254.30
无锡市	15,456.19	6.0%	20.63	1,195.42	1,075.83
南通市	11,813.30	5.8%	15.30	680.16	982.91
常州市	10,116.36	6.8%	18.84	680.30	1,396.20
徐州市	8,900.44	7.1%	9.87	545.96	697.82
扬州市	7,423.26	6.0%	16.20	347.57	651.63
盐城市	7,403.90	5.9%	11.07	482.73	810.19
泰州市	6,731.66	6.8%	14.94	439.70	493.01
镇江市	5,264.07	6.3%	16.33	320.71	406.70
淮安市	5,015.06	7.8%	11.03	316.61	435.47
宿迁市	4,398.07	7.9%	8.84	302.00	309.20
连云港市	4,363.61	10.2%	9.49	256.02	330.39

注：部分城市人均 GDP 取数于政府公开资料，部分城市人均 GDP 根据 2023 年末常住人口计算得到。

资料来源：各市国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告、政府网站等，中证鹏元整理

表3 盐城市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	7,403.90	5.9%	7,079.80	4.6%	6,617.4	7.7%
固定资产投资	-	9.2%	-	9.4%	-	3.7%
社会消费品零售总额	2,872.5	6.4%	2,700.6	0.6%	2,684.3	21.1%
进出口总额	1,452.4	7.5%	206.4	19.7%	174.2	45.9%

人均 GDP（万元）	11.07	10.55	9.86
人均 GDP/全国人均 GDP	123.80%	123.49%	121.80%

注 1：2021 年盐城市人均 GDP 使用第七次人口普查数据计算，2022 年人均 GDP 使用 2022 年末常住人口计算,2023 年人均 GDP 取自统计公报。

注 2：进出口总额 2021-2022 年数据单位为“亿美元”，2023 年数据单位为“亿元”，各年增速与金额单位相匹配。

资料来源：2020-2022 年盐城市国民经济与社会发展统计公报，盐城市统计局，中证鹏元整理

产业情况：盐城市推动经济绿色转型、构建现代产业体系，已形成汽车、钢铁、新能源、电子信息四大主导产业，节能环保、大数据、海洋生物医药等新兴产业不断壮大。近年来盐城市大力发展绿色先进制造业，生产逐渐由粗放型向集约型过渡。目前，盐城市已形成了汽车、钢铁、新能源、电子信息四大主导产业，占据全市工业经济的半壁江山。汽车产业为盐城市传统支柱产业，建成了涵盖汽车整车、零部件的完整产业链，加快向新能源汽车发展；钢铁产业在盐城联鑫钢铁有限公司等龙头企业带动下迅速壮大，跻身千亿级产业集群；电子信息产业建成了从核心部件到品牌整机、从硬件生产到软件研发的全产业链条，成为盐城市新的支柱产业；盐城市新能源产业成为长三角地区首个千万千瓦新能源发电城市，其中风电已建、在建装机容量居全国首位。同时，盐城市节能环保、大数据、海洋生物医药等新兴产业不断壮大，机械装备、纺织、化工、农产品加工等传统优势产业加速转型。2023年围绕“5+2”新兴产业和23条重点产业链，盐城新开工、新竣工亿元以上产业项目750个、450个，通威、晶澳、蜂巢等百亿级项目建成投产，新一代信息技术产业规模突破千亿，工业经济总量迈上万亿台阶。东台特钢材料、射阳风电装备、建湖石油装备、响水不锈钢4个产业集群获评省级中小企业特色产业 集群。企业培育成效明显，新增国家高新技术企业466家，新增国家专精特新小巨人企业33家、省级专精特新中小企业266家、总量均实现翻番；完成IPO报会企业3家、股改企业28家。

表4 盐城市主导产业代表性企业情况

产业类型	代表性企业
汽车产业	悦达投资(600805.SH)、华人运通科技公司、韩国 SKInnovation 等
钢铁产业	江苏德龙镍业有限公司、盐城市联鑫钢铁有限公司
新能源产业	金风科技（002202.SZ）、江苏中车电机有限公司、远景能源有限公司等
电子信息产业	领胜城科技(江苏)有限公司、盐城东山精密制造有限公司等

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

发展规划及机遇：盐城市将做强、做大“5+2”战略性新兴产业集群，落实江苏沿海地区发展规划，深化对外开放合作。2022年末，盐城市经过进一步产业梳理，提出着力构建“5+2”战略性新兴产业集群，其中新能源汽车及核心零部件、新能源、新一代信息技术、新材料、大健康为“5”大产业，数字经济和海洋经济为“2”大产业。全面落实江苏沿海地区发展规划，培育壮大海工装备、海洋生物医药等海洋经济；推进长三角一体化产业发展基地建设，加快沪苏大丰产业联动集聚区、常盐工业园区、苏州盐城沿海合作开发园区等高质量发展。高水平深化对外开放合作，落实区域全面经济伙伴关系协定（RCEP），瞄准日本、东南亚、欧美及“一带一路”沿线国家和地区，加大招商引资力度，提高制造业外资比重。

财政及债务：近年来盐城市财力稳步提升，需关注土地市场持续性，财政自给能力一般。盐城市工业基础尚可，主要税种收入保持稳定，一般公共预算收入近年持续增长，但财政自给率水平较低，2023 年财政自给率水平降至全省最末。2022 受土地成交规模萎缩，政府性基金收入同比大幅下降，2023 年有所回暖，但在全国土地市场整体遇冷的背景下，未来存在一定的不确定性。盐城市地方政府债务余额持续增长，2023 年盐城市地方政府债务余额突破 1,600 亿元，面临较大债务压力。

表5 盐城市财政收入及政府债务情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
一般公共预算收入	482.73	453.26	451.01
税收收入占比	70.69%	65.58%	75.21%
财政自给率	39.30%	40.53%	42.81%
政府性基金收入	810.19	742.80	799.89
地方政府债务余额	1,654.87	1,535.33	1,472.83

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：财政预决算文件，中证鹏元整理

投融资平台：盐城市已发债国企数量较多，债务率水平整体偏高。盐城市已发债国企数量较多，其中市属市管主要投融资国有企业共 9 家，另有部分国企为市属区管，职责定位有所区分，具体如下表所示；市属区管的主要投融资企业共 4 家，分别为盐城市都市建设投资集团有限公司（以下简称“盐城都投”）、盐城东方投资开发集团有限公司（以下简称“东方投资”）、盐城高新区投资集团有限公司（以下简称“高新区投资”）、盐城海瀛控股集团有限公司（以下简称“海瀛控股”），分别负责盐南高新区、盐城经开区、盐城高新区，以及盐城市城东、城北片区的投融资建设。

表6 盐城市市属主要投融资主体情况（单位：亿元）

名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业收入	总债务	职能定位
盐城城投	盐城市人民政府	429.83	68.88%	73.48	788.39	盐城市重要的基础设施建设主体
盐城港集团	盐城市人民政府	320.86	64.89%	172.50	431.64	负责盐城市五个港区生产性泊位的装卸、堆存、港务管理和港口物流运输等港口业务
悦达集团	盐城市人民政府	301.69	64.20%	241.23	382.93	盐城市重要的产业投资主体
盐城都投	盐城市人民政府	299.03	57.57%	35.24	295.42	盐南高新区最核心的基础设施建设与土地开发主体
东方投资	盐城市人民政府	253.62	67.79%	28.98	416.22	盐城经开区核心的开发建设主体
高新区投资	盐城市人民政府	307.49	67.97%	31.63	584.97	盐城市高新区重要的基础设施建设与土地开发主体
盐城交投	盐城市人民政府	355.92	62.95%	35.37	509.53	盐城市重要的交通基础设施建设与运营主体
海瀛控股	盐城市人民政府	216.23	62.69%	24.06	304.59	主要负责盐城市城东、城北片区基础设施建设
盐城国投	盐城市人民政府国有资产监督管理委员会	227.16	69.06%	148.95	361.45	盐城市主要的新能源产业投融资及运营主体
海兴控股	盐城市人民政府	404.30	43.15%	50.45	240.59	盐城市滨海港工业园区重要的基础设施建设主体

黄海金控	盐城市人民政府	101.25	44.42%	7.11	60.09	盐城市市属唯一的金融投资集团
银宝控股	盐城市人民政府	134.64	46.80%	52.58	92.73	盐城市农业基础设施建设和现代农业产业的经营主体

注 1：盐城都投、海兴控股、银宝控股财务数据为 2022 年末/2022 年度数据，其余均为 2023 年末/2023 年度数据；

注 2：盐城城投主要资产、收入来自一级子公司盐城市城市建设投资集团有限公司；

注 3：盐城港集团为江苏盐城港控股集团有限公司的简称，悦达集团为江苏悦达集团有限公司的简称，黄海金控为江苏黄海金融控股集团有限公司的简称，银宝控股为江苏银宝控股集团有限公司的简称，海兴控股为盐城市海兴控股集团有限公司的简称。

资料来源：Wind、中证鹏元数据库，中证鹏元整理

2019年6月18日，中共江苏省盐南高新技术产业开发区工作委员会和江苏省盐南高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“高新区管委会”）会正式挂牌。盐南高新区规划面积102平方公里，下辖5个街道，户籍人口33.22万。盐南高新区着力“科技创新高地”建设，进一步放大创新驱动新优势。盐南高新区主攻科创产业链、企业培育链、项目孵化链、研发创新链、科创服务链等五大链条建设。同时，盐南高新区把重心放在了“都市经济新城”与“品质生活家园”建设，培育壮大主导产业，数字经济产业抢抓新基建发展机遇，持续做强大数据产业集团，进一步彰显发展为民新优势。2023年盐南高新区一般公共预算收入为31.1亿元，其中税收占比88.9%。

五、经营与竞争

公司仍是盐城市重要的基础设施建设及投融资主体之一，代建类业务集中在盐南高新区范围内，代建业务持续性较好、区域竞争力较强；公司租赁房产区域位置较好、出租率水平尚可，租赁业务为营业、利润的有益补充；数字生活服务业务提升了公司业务多元化水平，但需关注2023年数字生活服务业务亏损

公司仍是盐城市重要的基础设施建设主体之一，代建类业务集中在盐南高新区范围内，2022年公司新增并表子公司旗天科技，为公司带来数字生活服务业务，与工程代建、土地整理业务一同成为公司营业收入及毛利润的主要来源，同时租赁等业务给公司营业收入提供一定补充；2023年公司代建类业务收入规模仍较大且毛利率较为稳定，整体毛利率水平尚可。

表7 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2023 年			2022 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
土地开发整理收入	7.24	21.88%	5.66%	7.02	19.93%	5.22%
项目建设开发收入	12.10	36.57%	9.05%	12.97	36.80%	8.70%
数字生活服务收入	9.75	29.47%	26.42%	11.08	31.44%	31.10%
租赁收入及其他收入	4.00	12.09%	51.79%	4.17	11.83%	48.86%
合计	33.09	100.00%	18.59%	35.24	100.00%	19.80%

注：租赁收入及其他收入中涵盖零星房地产销售收入，房地产销售收入毛利率水平相对较低且收入呈下降趋势

资料来源：公司 2021-2023 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

（一）土地开发整理及项目建设开发业务

公司仍是盐南高新区重要的基础设施建设及土地开发主体，项目储备尚可，存在较大规模未结算项目建设成本，代建类业务整体持续性较好，但整体待投资项目规模较大，给公司带来一定的资金压力

公司是盐南高新区重要的基础设施建设及土地开发主体，基础设施建设及土地开发整理等代建类业务主要由公司本部负责。

2022年1月，公司与高新区管委会签订《基础设施建设项目工程委托代建协议》，对盐南高新区范围内的基础设施建设项目工程（含保障性住房项目、基础设施建设、市政建设工程、棚户区改造、土地开发整理等）进行建设；项目完工后，按照合同约定支付委托代建费用，其中未支付的项目代建费用，结合盐南高新区财政和金融监督管理局年度预算逐步结算完毕；委托代建费用由项目建设成本及建设服务费组成，其中建设服务费根据高新区管委印发的《城南新区政府投资建设项目资金管理办法（试行）》的通知中的结算方式进行结算（一般为审定项目建设成本的5%-10%）。

2023年，公司依据盐南高新区财金局出具的结算文件确认项目建设开发及土地开发整理收入，其中项目建设开发业务结算项目包括盐淡路串场河桥及西延改造、城南幼儿园、新都路串场河大桥、零星工程等项目，土地开发整理业务算项目包括新都街道其他零星拆迁项目、人民路南延、潜龙湖三期等项目，收入规模及毛利率水平均较为稳定。截至2023年末，存货中尚未结算的基础设施建设及土地开发整理项目成本规模较大，未来将逐步确认收入，且公司作为盐南高新区重要的基础设施建设及土地开发主体，项目来源较为稳定，整体业务持续性较好。

截至2023年末公司主要在建代建项目有城南医院二期、永明悦来府安置房等，在开发土地有新河企业拆迁补偿、西伏河河道整治项目等，其中主要在建基础设施建设项目预计总投资62.20亿元，尚需投资15.79亿元，主要在开发土地项目预计总投资59.25亿元，尚需投资3.37亿元。

表8 截至 2023 年末公司主要在建基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计已投资	尚需投资
城南医院二期	30.00	14.21	15.79
永明悦来府安置房	18.00	19.40	--
耿伙安置房	10.00	11.77	--
心怡嘉园安置房	4.20	5.98	--
合计	62.20	51.36	15.79

注：公司安置房项目由于实际建设安排、已投资金额包括资本化利息部分，已投资金额超出预计总投资规模。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表9 截至 2023 年末公司主要在开发土地项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计已投资	尚需投资
新河企业拆迁补偿	32.38	31.38	1.00

西伏河河道整治项目	13.66	13.13	0.53
盐丰快速通道拆迁项目	7.14	5.85	1.29
科城街道企业拆迁补偿	6.07	5.52	0.55
合计	59.25	55.88	3.37

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）数字生活服务业务

数字生活服务业务使公司产业类业务更加多元化，旗天科技在营销代理行业等细分领域具有较强的竞争力；需关注数字服务业务客户及供应商集中度较高，2023年受经济下行等因素影响、亏损较大

公司数字生活服务业务由2022年新增的子公司旗天科技负责。2022年2月旗天科技控制权完成变更³，公司在旗天科技董事会（共7人）中提名并通过5名董事，并向旗天科技委派了董办主任、财务副总监和重要子公司财务副总监，董办主任日后将兼任内控总监职务，公司对旗天科技控制情况尚可，合并时形成商誉0.48亿元，2023年计提商誉减值0.35亿元。截至2024年3月末，兴路基金、大数据基金分别持有旗天科技2.49%、3.45%股份，分别持有旗天科技17.14%、3.45%表决权⁴，较2022年末无变动。

数字生活服务业务主要分为数字生活营销、银行卡增值营销两大板块。数字生活营销板块方面，具体业务仍由旗天科技子公司江苏小旗欧飞科技有限公司负责，已与中国银联、中国工商银行、中国农业银行、交通银行、中国银行、光大银行、中信银行、平安银行等众多大中型银行和大型金融机构达成合作，并成为微信、支付宝、抖音、美团等众多大型互联网平台的服务商，为客户提供用户全流程运营管理服务。银行卡增值营销板块方面，具体业务仍由旗天科技子公司上海旗计智能科技有限公司负责，主要为银行卡持卡人提供全生命周期增值营销服务，提供智能客服、产品定制、用户促活、精准营销等解决方案，累计合作银行数十家。

2023年公司营收同比下降22.37%，主要原因为受宏观环境及政策影响，公司主要合作客户的营销预算、营销目标、产品要求等发生变化，且行业竞争加剧，此外，创新业务的探索与孵化的投入持续加大，目前尚处于投入期，对整体经营业绩也产生了一定影响；2023年公司净利润为-4.97亿元，主要系公司当年计提了4.39亿元资产减值准备金，其中商誉减值损失4.26亿元，主要系对江苏小旗欧飞科技有限公司（负责数字生活营销业务）资产组计提商誉减值3.79亿元、对上海旗计智能科技有限公司（负责银行卡商品邮购分期及信用卡账单分期业务）资产组计提商誉减值0.38亿元。

表10 旗天科技营业收入分产品情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年
----	--------	--------

³ 2021 年盐城市城南新区大数据产业创投基金(有限合伙)（以下简称“大数据基金”）、子公司盐城市盐南兴路产业投资基金(有限合伙)（以下简称“兴路基金”）分别购买旗天科技 3.44%、0.91%股份，大数据基金与兴路基金为一致行动人。兴路基金 2021 年 6 月、2021 年 9 月分别同旗天科技股东费铮翔、厦门盈捷股权投资合伙企业（有限合伙）3（以下简称“厦门盈捷”）签订《表决权委托协议》。

⁴ 截至报告出具日，公司直接持有大数据基金 38.33%的股份，直接及间接共持有兴路基金 60.62%的股份。

	金额	占比	金额	占比
数字生活营销业务	7.59	77.90%	9.48	75.52%
商品邮购分期	1.39	14.26%	2.61	20.77%
信用卡账单分期	0.18	1.88%	0.16	1.30%
航旅信息服务业务	0.41	4.24%	0.14	1.11%
金融科创服务产品	0.00	0.00%	0.05	0.44%
保险经纪业务	0.03	0.33%	0.04	0.30%
软件即服务 SAAS 业务	0.06	0.57%	0.01	0.05%
其他	0.08	0.82%	0.06	0.50%
合计	9.75	100.00%	12.56	100.00%

资料来源：旗天科技2022-2023年年报，中证鹏元整理

公司主要客户为中国银联、工商银行、邮储银行、广发银行、平安银行等银行机构，客户构成较为稳定，2023年客户集中度仍较高。公司上游产品资源覆盖面较广，包括衣、食、住、行、玩等各类生活场景和礼赠定制、企业福利等商务场景，截至2023年末SKU数量达到5万个；公司是腾讯、爱奇艺、阿里、京东、美团、百胜、奈雪等合作伙伴的多年优势渠道商，供应商方面集中度仍较高。

表11 2022-2023 年旗天科技前五大客户情况（单位：亿元）

年份	公司名称	金额	占营业收入的比重
2023 年	第一名	2.64	27.70%
	第二名	1.08	11.11%
	第三名	1.02	10.44%
	第四名	0.75	7.67%
	第五名	0.52	5.31%
	合计	6.01	61.60%
2022 年	第一名	3.63	28.93%
	第二名	2.45	19.48%
	第三名	0.76	6.04%
	第四名	0.62	4.91%
	第五名	0.57	4.57%
	合计	8.03	63.94%

资料来源：旗天科技2021-2023年年报，中证鹏元整理

表12 2022-2023 年旗天科技前五大供应商情况（单位：亿元）

年份	公司名称	金额	占采购总额的比重
2023 年	第一名	1.28	18.19%
	第二名	0.59	8.37%
	第三名	0.54	7.65%
	第四名	0.52	7.39%
	第五名	0.27	3.79%
	合计	3.18	45.39%

2022 年	第一名	2.00	23.90%
	第二名	1.18	14.12%
	第三名	0.39	4.65%
	第四名	0.33	3.93%
	第五名	0.19	2.23%
	合计	4.09	48.83%

资料来源：旗天科技2021-2023年年报，中证鹏元整理

（三）租赁及其他业务

公司租赁物业主要位于盐南高新区核心位置，整体出租率水平尚可、可持续性较好，租赁收入为公司营业收入提供了稳定的补充；需关注公司在建自营项目尚需投资规模较大，面临较大的资金压力，2023年公司仍未实现商品房开发业务收入，且暂无在建在售项目，未来业务具有较大不确定性

公司租赁业务由子公司盐城市盐南资产经营管理有限公司（以下简称“盐南资管”）负责，相关收入为公司自有物业的出租获得的租金收入，包括商业、办公楼、厂房等，大部分为自建，工程建设完成后，公司通过对其经营（如出租）或出售带来收益，近年公司自建的项目主要包括新龙广场、创投中心、金融服务中心、国际风情街等，主要计入投资性房地产。2023年公司主要出租项目实现租赁收入2.89亿元，主要来自新龙广场（商务中心）等项目的出租，为公司收入提供稳定补充，其中受大环境影响，新龙广场2023年出租率略有下滑。

表13 截至 2023 年末公司主要出租业务情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	建筑面积	可供出租面积	已出租面积	出租率	2023 年租金收入	2022 年租金收入
商务中心	48.68	39.82	35.69	89.63%	2.29	2.53
金融服务中心	9.50	6.60	5.70	86.36%	0.40	0.29
欧洲风情街	3.50	3.18	3.02	94.97%	0.04	0.02
金融城	1.67	--	--	--	0.14	0.02
上海润浦大楼	1.45	1.39	0.72	51.80%	0.02	0.02
合计	64.80	50.99	45.13	88.51%	2.89	2.88

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2023年末，公司主要在建自营项目有伍佑珠溪古镇自营部分、数字智能创新社区等，主要自营项目计划总投资319.95亿元，尚需投资247.31亿元，公司未来存在较大的资金压力；其中数字智能创新社区等项目建成后，主要通过出租产生收益，但公司自营项目建设周期较长且建设规模较大，未来是否能顺利实现收益存在一定不确定性。

表14 截至 2023 年公司主要在建自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计已投资	尚需投资
伍佑珠溪古镇	75.00	14.65	60.35

数字智能创新社区	52.00	4.82	47.18
融媒体中心项目	35.00	6.10	28.90
丹棠路东、里湖路北地块一建项目	22.95	3.17	19.78
智慧新城	20.00	5.03	14.97
数字智能建筑总部园	20.00	2.86	17.14
解语路东、吉棠路北地块六建设项目	17.86	2.19	15.67
高新技术创业园	13.00	6.82	6.18
大数据产业园	12.66	7.94	4.72
盐渎路南企业“三项清理”	12.10	10.38	1.72
解语路东、观棠路北地块二建设项目	12.08	1.59	10.49
西伏河科创中心	12.00	3.97	8.03
南海未来城旗天科创带基地项目二期	7.80	0.78	7.02
数字智能产业基地	7.50	2.34	5.16
合计	319.95	72.64	247.31

注：1、伍佑珠溪古镇包含代建与自营两种模式，表中为两种模式的合计投资额；

2、融媒体中心项目，丹棠路东、里湖路北地块一建项目，解语路东、吉棠路北地块六建设项目，解语路东、观棠路北地块二建设项目为政府要求暂缓建设项目，未来完工时间不定。

3、西伏河科创中心已投资额以本次数据为准。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司房地产业务分为两种自营与合作模式，其中自营模式系按商品房模式进行的房产销售业务，由子公司盐城创投及其子公司盐城市城南房地产开发有限责任公司（以下简称“城南房产”）负责，公司房地产项目集中在盐南高新区范围内，截至2023年末，公司存量房产已基本销售完毕且暂无在建房地产项目，未来自营模式的房地产业务具有较大不确定性；合作模式系子公司城南房产通过参股专业房地产企业项目进行合作开发，截至2023年末参股规模较大，但基本未实现投资收益，需关注相关收益受项目开发周期、房地产市场波动情况与相关政策等因素影响较大，资金回收存在较大不确定性。

公司作为盐城市重要的基础设施建设及投融资主体，2023政府给予公司支持力度仍较大

2023年公司活动股东债务转资本公积15.00亿元，较大力度增加了公司资本实力；且公司继续获得了盐南高新区财政给予的外部支持，包括运营补助、工程补助、资金成本补助等政府补贴收入，2023年合计3.82亿元，计入公司其他收益，较大程度提升了公司的利润水平。

六、 财务分析

财务分析基础说明

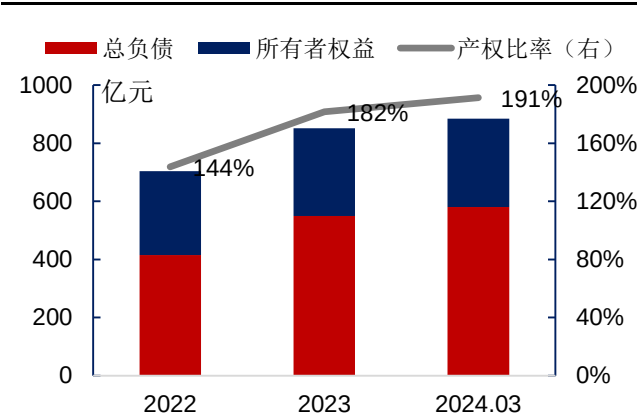
以下分析基于公司提供的经苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021-2023年连审审计报告及未经审计的2024年1-3月财务报表，且采用新会计准则编制。

资本实力与资产质量

2023年来公司资产规模仍较大，且继续增长，公司资产中项目建设及土地开发成本、在建项目及房屋资产占比较高，应收款项回收时间不确定性较大、存货中未结算成本及公司持有的房屋资产变现能力欠佳，资产流动性偏弱，整体资产质量一般

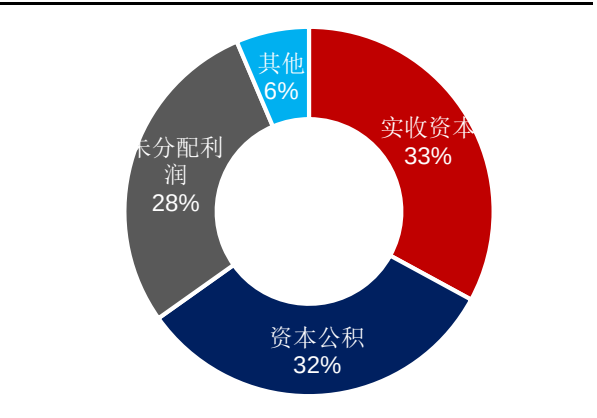
2023年公司资本实力继续增强，但债务融资亦持续增长；2024年3月末公司所有者权益较2021年末增加14.80亿元，主要系2023年公司股东对公司债务转增资本公积15.00亿元所致。2024年3月末公司产权比率为191.32%，公司整体财务杠杆相对偏高、表现一般。公司资本公积主要来自盐城市人民政府及相关单位资金的注入。

图2 公司资本结构



资料来源：公司 2021 年-2023 年连审审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图3 2024 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司资产以存货（基础设施建设及土地开发成本）、在建项目及投资性房地产为主。2023 年末上述资产合计占公司总资产的 76.21%。

存货是公司资产最主要的构成部分，主要由开发成本、开发产品以及土地开发成本组成，2023 年末存货较上年同期大幅增长，主要系招拍挂购入土地，以及城南医院二期、永明悦来府安置房等项目建设推进所致；截至 2023 年末账面价值分别为 139.12 亿元、112.32 亿元和 152.14 亿元，其中开发产品系已完工的项目建设成本，开发成本系未完工的项目建设成本，公司未结转的建设成本规模较大，给公司基础设施、土地整理业务带来较强保障；需关注的是，虽然代建类项目已签订委托代建协议，但项目收入以及应收款项的回款依赖于当地政府部门或国有单位资金的统筹安排，资金回笼时间不确定。公司其他应收款主要为与其他单位的往来款、项目借款，应收对象包括地方国企和部分民营企业等，其中应收房地产公司的项目借款规模较大，需关注相关项目的建设进度与销售情况，存在一定回收风险；截至 2023 年末前五大欠款方余额合计占比为 70.58%，公司其他应收款规模较大，部分账款账龄较长，回收时间存在不确定性，对营运资金形成较大占用。

表15 2023 年末公司其他应收款余额前五名（单位：亿元）

债务人名称	企业性质	款项性质	金额	占比
-------	------	------	----	----

盐城市大数据产业开发建设有限公司	国有	往来款	15.22	31.53%
盐城兴海置业有限公司	民营	项目借款	5.68	11.76%
盐城市兴通开发投资有限公司	国有	项目借款	5.45	11.29%
盐城未来智慧农业发展有限公司	国有	往来款	5.19	10.57%
盐城大数据资产经营管理有限公司	国有	往来款	2.53	5.25%
合计	-	-	34.07	70.58%

资料来源：公司 2021 年-2023 年连审审计报告，中证鹏元整理

公司投资性房地产由商业写字楼、商住楼、厂房等组成，包括新龙广场、国际创投中心等房产，产权证均已办理，近年账面价值呈上升趋势，主要系公允价值变动、合并范围新增及购入房产所致。随着盐南新区的开发建设推进，公司在建工程账面价值增速较快，2023 年的增长主要系南海新城、西伏河科创中心等项目建设投入增加及融媒体中心等项目新增建设所致。2023 年末公司其他非流动资产主要为土地使用权，其中 2022 年土地使用权账面价值较上年减少 3.42 亿元，主要系政府收回融资土地所致，2023 年公司其他非流动资产中存在一定规模预付购买长期资产款项与工程施工款，其中预付购买长期资产款项为公司预付的房产回购款，资产尚未交付，权证尚未办理，工程施工为从存货转入的超过一年的苗木工程施工成本。

同时，为配合盐南新区的招商引资与建设发展，公司对产业基金、招商引资企业以及房地产开发企业进行股权投资，公司对外投资规模较大，需关注投资风险。长期股权投资方面，2023 年对盐城市城南新区大数据产业发展引导基金(有限合伙)追加 1.15 亿元投资；2023 年末公司长期股权投资主要为对盐城市盐南滨杰城市建设有限公司 9.78 亿元、盐城世茂房地产开发有限公司 6.73 亿元、盐城和茂地产开发有限公司 6.03 亿元、盐城万威置业有限公司 4.13 亿元等公司的投资组成，整体对外投资规模较大；需关注，公司长期股权投资中存在一定数量房地产开发项目公司，在整体土地及房产市场低迷的背景下，未来收益及款项存在一定回收风险。其他非流动金融资产主要系对产业基金、投资合伙企业以及招商引资企业的投资，2023 年公司新增对盐城市盐南高新区兴瑞半导体产业投资基金（有限合伙）1.41 亿元投资，对江苏车旺科技有限公司追加 1.50 亿元投资。

截至 2023 年末，公司受限资产合计 179.29 亿元，占同期总资产的比重达 21.05%，净资产比重的 59.28%，受限资产规模较大，主要为公司以土地、房产等作为抵押担保向银行申请贷款，此外公司货币资金中存在 16.82 亿元受限资金，主要为保证金、定期存单质押等。

表16 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年 3 月		2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	57.69	6.52%	62.60	7.35%	33.87	4.81%
其他应收款	47.65	5.39%	46.48	5.46%	36.64	5.20%
存货	424.23	47.94%	404.04	47.44%	323.10	45.88%
流动资产合计	546.14	61.72%	524.73	61.61%	403.68	57.33%

在建工程	126.47	14.29%	117.84	13.84%	95.57	13.57%
其他非流动金融资产	13.16	1.49%	13.01	1.53%	10.89	1.55%
长期股权投资	33.64	3.80%	33.66	3.95%	31.96	4.54%
投资性房地产	127.19	14.37%	127.19	14.93%	123.22	17.50%
其他非流动资产	34.30	3.88%	31.08	3.65%	32.87	4.67%
非流动资产合计	338.71	38.28%	326.97	38.39%	300.51	42.67%
资产总计	884.85	100.00%	851.70	100.00%	704.19	100.00%

资料来源：公司 2021 年-2023 年连审审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

公司2023年收入规模较为稳定且代建类业务可持续性较好，政府补助是盈利重要来源，但未来仍需关注基础设施的项目进度及回款情况，以及信用及资产减值情况对公司利润影响情况

公司是盐城市投融资平台和基础设施建设主体之一，主要承担了盐南高新区范围内的基础设施代建、安置房建设、土地整理等职责，同时在数字生活服务、租赁等领域进行多元化、市场化探索。2022-2023年及2024年1-3月，公司分别实现营业收入35.24亿元、33.09亿元与8.29亿元，其中工程代建、土地整理收入系公司收入主要的来源，2022年新增的数字生活服务业务给公司营收带来较大补充。目前公司存在较大规模的在建基础设施建设、在开发土地项目，且存货中未结转基础设施建设及土地开发项目成本规模较大，公司基础设施代建、土地开发业务持续性较好，租赁业务随着在建自营项目的推进，持续性较好，给公司提供一定收入及盈利支撑，数字生活服务业务在营销代理行业等细分领域具有较强的竞争力，经营较为稳定；但代建业务回款情况受政府财政影响存在不确定性，未来需关注基础设施项目建设进度及回款情况，且受外部经济收紧影响，数字生活服务业务也面临客户预算收缩及竞争加剧的影响，2023年由盈转亏。近年公司毛利率呈波动上升趋势，2022年公司毛利率水平较上年同期提升5.12个百分点，系新增毛利率较高的数字生活服务业所致。

政府补助对公司利润贡献度较高，2022-2023年及2024年1-3月，政府补助分别占当年利润总额的105.76%、186.12%及95.80%，占利润总额的比例较高，是公司盈利的重要来源。近年公司信用减值损失呈上升趋势，且受旗天科技商誉减值影响，2023年公司存在0.41亿元资产减值，需关注对公司利润水平的影响。

表17 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2024 年 1-3 月	2023 年	2022 年
营业收入	8.29	33.09	35.24
营业利润	1.46	2.11	3.97
其他收益	1.37	3.89	4.22
公允价值变动收益	0.00	0.17	0.09
信用减值损失	-0.01	-0.87	-0.52
资产减值损失	0.00	-0.41	-0.05

利润总额	1.43	2.09	3.99
销售毛利率	17.23%	18.59%	19.80%

资料来源：公司 2021 年-2023 年连审审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

偿债能力

公司总债务规模继续快速增长，部分非标融资成本仍有待降本优化，偿债指标均与债务期限结构表现欠佳，面临较大的债务偿付压力

随着公司项目的增加与建设推进，2023年公司融资规模继续上升，截至2023年末，公司总债务规模较上年同期增加85.09亿元，负债规模较上年同期增长133.99亿元。长、短期债务均增速较快，公司债务以银行借款、债券发行、非标融资及银行承兑汇票为主，且银行借款以保证、信用、抵押及组合担保借款为主，公司近年不断筹划降低融资成本，但2023年末公司其他应付款、其他流动负债中共25.49亿元为非标融资借款及其他借款，主要为短期应付债券等借款，仍有一定降低融资成本空间。

此外，公司其他应付款中存在较大规模与政府、国有企业及部分民营企业的往来款等，实际偿付具有一定弹性。

表18 截至 2024 年 3 月末公司债务到期分布情况（单位：亿元）

债务类型	平均融资成本	融资余额	1 年以内	1 以上
银行借款	5.12%	200.09	11.25	188.84
债券融资	4.25%	116.80	48.00	68.80
非标融资	7.10%	56.77	8.97	47.80
合计	--	373.66	68.22	305.44

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表19 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年 3 月		2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	64.83	11.16%	40.50	7.37%	34.41	8.29%
应付票据	32.54	5.60%	15.66	2.85%	8.67	2.09%
其他应付款	132.83	22.86%	135.59	24.69%	88.46	21.30%
一年内到期的非流动负债	77.71	13.37%	60.84	11.08%	32.79	7.90%
其他流动负债	0.18	0.03%	21.22	3.86%	28.70	6.91%
流动负债合计	329.86	56.76%	294.94	53.70%	215.80	51.97%
长期借款	163.06	28.06%	146.93	26.75%	95.03	22.89%
应付债券	70.60	12.15%	89.73	16.34%	87.21	21.00%
非流动负债合计	251.25	43.24%	254.30	46.30%	199.46	48.03%
负债合计	581.11	100.00%	549.24	100.00%	415.25	100.00%
总债务	--	--	379.21	69.04%	294.12	70.83%
其中：短期债务	--	--	142.48	25.94%	111.85	26.93%

长期债务	--	--	236.73	43.10%	182.28	43.90%
------	----	----	--------	--------	--------	--------

资料来源：公司 2021 年-2023 年连审审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

偿债指标方面，随着公司债务融资规模扩大，2023年公司资产负债率呈上升趋势，保持在较高水平，且债务规模的增长导致公司利息支出上升较快，公司EBITDA对债务利息支出的覆盖程度和现金类资产对短期债务的覆盖程度均表现欠佳。

公司资金需求主要来自基础设施、土地开发整理、自营项目建设及债务的还本付息。根据公司规划，2024年全年资金支出主要集中于项目建设与债务还本付息，其中，还本付息约150亿元，项目建设50亿元；截至2023年末，公司获得银行授信规模约342.23亿元，尚有123.97亿元未使用，相对公司债务规模，备用授信规模一般。整体而言，公司面临较大的债务偿付压力。

表20 公司偿债能力指标

指标名称	2024 年 3 月	2023 年	2022 年
资产负债率	65.67%	64.49%	58.97%
现金短期债务比	--	0.39	0.30
EBITDA 利息保障倍数	--	0.25	0.52

资料来源：公司 2021 年-2023 年连审审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司 ESG 治理未见明显不利因素，对公司持续经营和信用水平基本无负面影响

环境方面，根据公司提供的《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》，公司未因空气污染或温室气体排放、废水排放、废弃物排放而受到政府部门处罚。

社会方面，根据公司提供的《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》，公司不存在因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故的情形。

治理方面，公司根据《中华人民共和国公司法》等国家有关法律法规的规定，制定了《公司章程》。公司设立党委，党委设书记1名，副书记2名，董事长及党委书记原则上由一人担任，公司党委决定公司的重大事项。公司不设立股东会，股东可授权公司董事会行使股东会的部分职权。公司设董事会，成员为7人，其中内部董事2人，外部董事4人，职工董事1名（由职工代表大会选举）；董事会设董事长一人，由股东从董事中指定。公司设总经理及副总经理，经理对董事会负责，由董事会决定聘任或解聘。公司设监事会，成员5人，其中职工监事2人，监事会设主席1人，由股东指定。公司董事、高级管理人员未

兼任公司监事。2024年4月，法人由屠兆彬变更为张国胜。

近年公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。整体来看，公司对政府部门及关联公司的往来款较多，内部控制体系与治理结构有待进一步优化。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（2024年5月22日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户，公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

2023年11月，公司因采购纠纷，被盐城经济技术开发区人民法院执行30.63万元，案号(2023)苏0991执3164号；截止报告出具日已执行完毕。

2024年4月，公司因施工纠纷，被盐城经济技术开发区人民法院执行96.72万元，案号(2024)苏0991执1103号；截止报告出具日，本笔执行尚在沟通中，公司尚未支付款项。

或有事项分析

截至2023年末，公司对外担保金额118.54亿元，占当期末净资产的39.19%，担保对象大部分为国有企业，存在15.69亿元对民营企业的担保（根据公开查询，无失信被执行情况），主要系公司担保业务及对房地产开发合作的项目公司进行担保产生，公司面临较大的或有负债风险，详见附录五。

其他

根据盐城市经济财政数据，公司个体信用级别为aa，考虑到公司是盐南高新区重要的基础设施建设主体，遂根据盐南高新区2023年经济财政数据进行测试，公司个体信用级别为a+，因此将公司个体信用级别下调2个子级。

八、外部特殊支持分析

公司是盐城市人民政府下属重要企业，盐城市人民政府间接持有公司100.00%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，盐城市人民政府提供特殊支持的意愿非常强，主要体现在以下方面：

（1）公司与盐城市人民政府的联系为中等。盐城市人民政府通过间接持有公司100.00%的股份，对公司的经营管理有着强大的影响力；公司的代建类业务均来自高新区管委会及其相关单位，近五年公司主要收到来高新区管委会及公司股东的债务转增资本公积及政府补贴等支持，预计未来公司与盐城市人民政府的联系将继续保持中等的关系。

（2）公司对盐城市人民政府非常重要。公司是盐城市重要的投融资平台和基础设施建设主体之一，公司最主要的目标是提供对当地社会和经济至关重要的公共产品和服务，对盐城市人民政府的贡献很大，

但公司不是当地最核心的投融资及基础设施建设主体；公司已发债，若公司发生债务违约，将会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性的影响。

九、 债券偿还保障分析

中证信用提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了“18盐城城南债01/PRG城南1”的信用水平

“18盐城城南债01/PRG城南1”由中证信用提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证担保的范围包括“18盐城城南债01/PRG城南1”本金及利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用，保证期间为“18盐城城南债01/PRG城南1”存续期及债券到期之日起二年。

中证信用是由中国证监会批准设立，于2015年5月27日成立的定位于资本市场的基础设施和功能性公司，纳入证监会统一监管，并加入中国证券业协会接受其自律管理。中证信用初始注册资本为33.00亿元，经历次增资扩股，截至2023年末，中证信用实收资本为45.86亿元。

中证信用经营范围：各类信用主体及债项产品信用增进；征信业务和信用评级；股权、债券及金融衍生品投资；增信产品的创设和交易；增信基金设立与运行管理；信用受托管理及咨询；其他与信用增进和投资相关的私募业务。目前中证信用以投资业务和信用增进业务为主。

截至2023年末，中证信用资产总额较上年同比减少7.05%，达到136.50亿元，所有者权益减少为88.70亿元，资产负债率较上年同期上升1.5个百分点；2023年中证信用营业收入较上年同期略有下降，2023年利润总额为7.91亿元，经营活动现金净流入4.87亿元，较上年同期略有下降。

表21 2022-2023 年中证信用主要财务指标（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年
资产总计	136.50	146.85
所有者权益合计	88.70	97.63
资产负债率	35.02%	33.52%
流动比率	--	--
营业总收入	17.65	19.01
利润总额	7.91	8.23
经营活动产生的现金流量净额	4.87	5.99

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

综合来看，中证信用综合实力很强，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升“18盐城城南债01/PRG城南1”的安全性。

中债信用提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了“19盐城城南债01/G19城南1”的信用水平

“19盐城城南债01/G19城南1”由中债信用增进提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证担保的范围包括“19盐城城南债01/G19城南1”本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用，保证期间为“19盐城城南债01/G19城南1”存续期及债券到期之日起二年。

中债信用成立于2009年9月，是在中国人民银行的指导下，由中国银行间市场交易商协会联合中国石油天然气集团公司、国网资产管理有限公司（现更名为国网英大国际控股集团有限公司）、中国中化股份有限公司、北京国有资本经营管理中心（现更名为北京国有资本运营管理有限公司）、首都钢铁集团总公司（现更名为首钢集团有限公司）和北京万行中兴实业投资有限公司（现更名为中银投资资产管理有限公司）共同发起设立的专业债券信用增进机构。中债信用初始注册资本为60.00亿元人民币，由股东在成立时以货币形式一次性缴足。2016年，中国石油天然气集团公司将其持有的中债信用16.50%股权无偿转让给其子公司中国石油集团资本有限责任公司。2019年7月，中国中化股份有限公司将其持有中债信用16.50%股权转让给子公司中化资本有限公司。截至2023年末，中债信用注册资本和实收资本均为60.00亿元，中债信用股权结构如下表所示。

表22 截至 2023 年末中债信用股权结构（单位：亿元）

序号	股东名称	出资额	持股比例
1	中国石油集团资本有限责任公司	9.90	16.50%
2	国网英大国际控股集团有限公司	9.90	16.50%
3	中化资本有限公司	9.90	16.50%
4	北京国有资本运营管理有限公司	9.90	16.50%
5	首钢集团有限公司	9.90	16.50%
6	中银投资资产管理有限公司	9.90	16.50%
7	中国银行间市场交易商协会	0.60	1.00%
合计		60.00	100.00%

资料来源：中债信用 2023 年审计报告，中证鹏元整理

中债信用定位为债券市场信用增进及风险管理专业服务的提供商，致力于信用增进产品创新和制度创新，并推动信用风险分散分担机制建设，同时面向中小企业及中低信用等级企业提供专业的信用增进服务，以缓解中小企业融资难困境。具体经营经营范围包括企业信用增进服务；信用增进的评审、培训、策划、咨询、技术推广；信用产品的创设和交易；资产投资；资产受托管理；投资策划、投资咨询；经济信息咨询；人员技术培训；会议服务等。应监管部门要求，中债信用已在2021年完成融资担保经营资质的申领工作。

中债信用主要增信品种包括短期融资券、中期票据、定向债务融资工具、企业债、公司债以及债权计划、信托计划等各类债务融资工具，客户群体以城投平台类企业为主。此外，中债信用承担了一定的支持民营房企融资的政策职能，通过提供增信改善民营企业融资环境。在城投类企业融资政策收紧以及债券市场信用风险上升等外部因素影响下，中债信用当期信用增进发生金额呈下降态势。叠加近年增信项目到期规模较大影响，中债信用的增信业务责任余额逐年下降。截至2023年末，中债信用的增信业务责任余额为524.02亿元，同比下降22.92%，未来仍需关注其业务规模变化情况和城投平台类增信业务转

型情况。中债信用未到期项目发行主体以信用等级较高的企业为主，截至2023年末，AA级及以上企业发行金额合计512.07亿元，占全部信用增进责任余额的97.72%，整体来看客户资质相对较高。

表23 中债信用的信用增进业务开展情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
当期信用增进发生额	94.15	90.09	257.90
当期解除金额	249.94	215.03	368.56
信用增进责任余额	524.02	679.81	799.50
信用增进放大倍数（X）	5.37	6.18	6.53

资料来源：中债信用提供，中证鹏元整理

中债信用增信业务客户主要集中于建筑业、保障房、城镇化建设及棚改旧改等行业，行业分布较为稳定，但集中度较高。截至2023年末，中债信用增信业务第一大行业建筑业信用增进余额为295.31亿元，与中债信用全部信用增进余额和权益总额的比例分别为56.35%和302.85%。此外，截至2023年末，中债信用前十大信用增进项目合计责任余额占信用增进责任余额的比例为21.85%，与权益总额的比例为117.37%，客户集中度较高，且前十大项目以城投平台为主，不利于分散风险。

2021-2023年中债信用增信业务仅在2021年发生一笔信用增进业务代偿，代偿金额为2,025.96万元，2021年中债信用当期代偿率为0.05%，整体来看中债信用现阶段代偿率很低，信用增进业务风险控制情况较好，但未来增信业务风险情况需要关注。近年来中债信用增信业务风险准备金持续增长，2021-2023年末增信业务风险准备金年复合增长13.21%，截至2023年末，信用增进业务风险准备金余额为33.27亿元，同比增长16.51%。中债信用应收代偿款已全部计提减值准备，信用增进业务风险准备金对应收代偿款净额的覆盖程度很高。

为提升资金利用效率和收益，中债信用在兼顾资产安全性和流动性的前提下开展投资业务，近年来一直保持较大规模的投资资产。中债信用投资业务以债券投资为主，截至2023年末投资资产规模为110.48亿元，同比下降5.44%，其中计入交易性金融资产、债权投资和其他债权投资的债券类资产合计占比为78.52%；其余投资包括部分股权投资和买入返售金融资产。中债信用持有的债券以利率债和债项级别为AA+及以上的信用债为主。总体来看，中债信用投资策略较为稳健，投资资产风险可控，但也需关注在宏观经济增速放缓及国内信用环境承压的背景下，其投资资产面临一定的信用风险。

表24 中债信用主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
资产总额	141.56	147.46	162.08
货币资金	0.23	0.61	0.68
应收代偿款净额	0.00	0.05	0.07
所有者权益合计	97.51	110.01	122.44
营业收入	14.52	13.75	13.01
净利润	5.48	7.08	6.12

净资产收益率	5.28%	6.09%	5.05%
累计代偿率	-	-	0.28%
累计代偿回收率	-	-	50.44%
拨备覆盖率	-	58,589.44%	37,085.71%

资料来源：中债信用 2021-2023 年审计报告及中债信用提供，中证鹏元整理

2023年末中债信用资产总额由2022年末的147.46亿元下降4.00%至141.56亿元。中债信用资产主要由投资资产和投资性房地产构成，其中投资资产规模保持在较高水平，投资产品以利率债和相对较高信用等级信用债为主。2023年末中债信用投资资产账面价值合计110.48亿元，占资产总额的78.04%，其中债券投资占比超过75%。2023年末中债信用投资性房地产账面价值为13.96亿元，在资产总额中的占比为9.86%，主要系办公楼资产，除了自用的部分楼层，其余楼层用于对外出租。截至2023年末，中债信用I级、II级和III级资产占扣除应收代偿款后的资产总额的比例分别为54.71%、22.56%和22.73%，以国债、AAA级信用债等金融资产为主的I级资产占比较高，资产流动性较好。

中债信用负债主要由卖出回购金融资产款和信用增进业务准备金构成。截至2023年末负债总额为44.05亿元，同比增长17.60%。近年来中债信用的信用增进业务准备金规模持续增长，截至2023年末信用增进业务准备金余额为33.27亿元，同比增长16.51%；在负债总额中的占比为75.53%，较2022年末略下降0.71个百分点。2023年3月，中债信用赎回了15.00亿元永续债“20中债增金融永续债01”，受此影响2023年末所有者权益规模较年初下降11.36%至97.51亿元。截至2023年末，中债信用的增信业务责任余额放大倍数为5.37倍，较2022年末下降0.81倍，整体来看资本充足性压力得到一定缓解。

表25 中债信用收入构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
信用增进业务净收入	8.84	8.20	7.85
利息收入	3.15	3.58	3.57
投资收益	0.87	1.10	4.51
公允价值变动损益	0.82	0.02	(3.73)
营业收入合计	14.52	13.75	13.01

资料来源：中债信用 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

中债信用营业收入主要来自增信业务收入、利息收入和投资收益，受宏观经济增速放缓及资本市场波动加剧影响，2023年中债信用利息收入和投资收益水平有所下降，但得益于信用增进业务平均费率提高和公允价值变动损益规模上升，2023年中债信用实现营业收入14.52亿元，同比增长5.64%；其中信用增进业务净收入为8.84亿元，同比增长7.72%。中债信用营业支出主要由提取信用增进业务准备金和业务及管理费等构成。为夯实业务发展基础，2023年中债信用提取信用增进业务准备金4.71亿元，较2022年大幅增长81.66%；2023年中债信用业务及管理费支出为1.64亿元，较上年小幅下降0.81%。受上述因素综合影响，2023年中债信用净利润为5.48亿元，同比下降22.65%；净资产收益率为5.28%，较2022年下降0.81个百分点。

中债信用由交易商协会牵头成立，为国内首家专业信用增进机构，承担信用增进产品创新和制度创新、推动信用风险分担机制建设以及面向中小企业及中低信用等级企业提供专业的信用增进服务等重要职能，股东中包括多家资本实力雄厚的央企、国企，在产品创新、客户资源、业务渠道、资金融通等方面获得相关机构和股东的较大力度支持。

综上所述，中债信用股东实力强、职能定位重要性突出，在业务拓展和资金融通等方面获得相关机构和股东较大力度支持；近年来中债信用的信用增进业务代偿率很低，增信业务质量较好；同时中证鹏元也关注到，中债信用业务规模有所下降，城投债相关发行政策变化对其未来信用增进业务开展带来挑战；信用增进业务行业和客户集中度相对较高，不利于分散风险等风险因素。

经中证鹏元综合评定，中债信用增进主体信用等级为AAA，其提供的无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升“19盐城城南债01/G19城南1”的安全性。

十、 结论

盐城市区域位置较好，第三产业占比较高，整体经济实力较强，形成了“5+2”战略性新兴产业集群的产业模式，其中新能源汽车及核心零部件、新能源、新一代信息技术、新材料、大健康为“5”大产业，数字经济和海洋经济为“2”大产业，新兴产业不断壮大，对外贸易近年来增势强劲，固定资产投资快速回升，区域仍存在较大的发展空间。虽然公司整体资产流动性较弱，债务规模较大且增速较快，存在一定规模非标融资，面临较大的资金与偿债压力，但公司是盐城市重要的投融资平台和基础设施建设主体之一，公司存货中存在较大规模未结算基础设施建设及土地开发项目成本，且存在较大规模在建基础设施及在开发土地项目，代建类业务持续性较好，2022年新增的数字生活服务业务细分领域具有较强的竞争力，随着自营项目的建设完成，公司租赁业务收入有望增长，且盐城市人民政府及相关政府单位在拨付资金、财政补助等方面给予了公司较大力度的支持。整体来看，公司抗风险能力很强

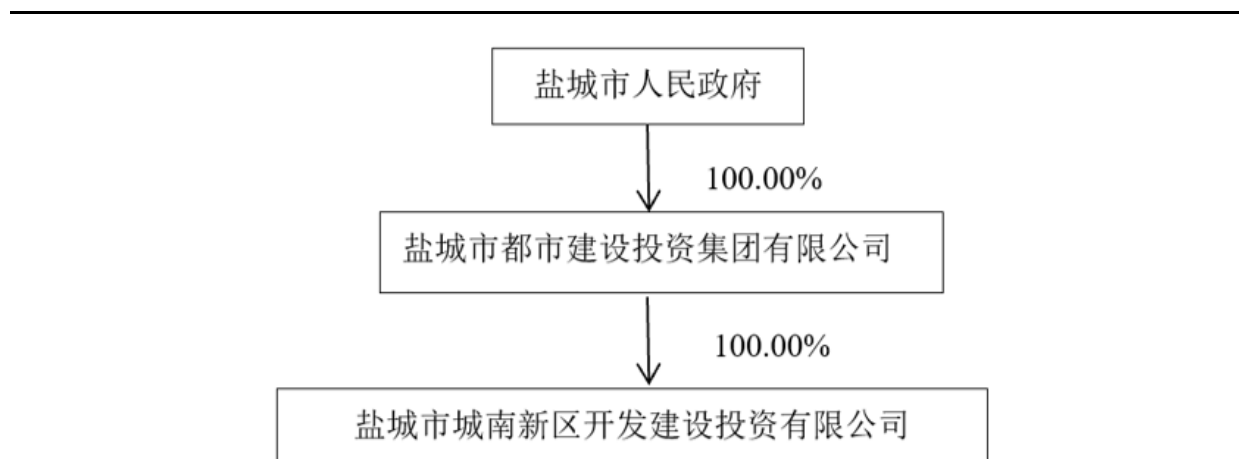
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA+，维持评级展望为稳定，维持“18盐城城南债01/PRG城南1”、“19盐城城南债01/G19城南1”信用等级为AAA。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2024 年 3 月	2023 年	2022 年	2021 年
货币资金	57.69	62.60	33.87	23.27
其他应收款	47.65	46.48	36.64	39.71
存货	424.23	404.04	323.10	275.71
流动资产合计	546.14	524.73	403.68	345.13
在建工程	126.47	117.84	95.57	77.66
长期股权投资	33.64	33.66	31.96	30.69
投资性房地产	127.19	127.19	123.22	122.85
其他非流动资产	34.30	31.08	32.87	29.36
非流动资产合计	338.71	326.97	300.51	273.81
资产总计	884.85	851.70	704.19	618.95
短期借款	64.83	40.50	34.41	18.17
应付票据	32.54	15.66	8.67	9.25
其他应付款	132.83	135.59	88.46	88.88
一年内到期的非流动负债	77.71	60.84	32.79	38.64
流动负债合计	329.86	294.94	215.80	190.44
长期借款	163.06	146.93	95.03	75.57
应付债券	70.60	89.73	87.21	54.40
非流动负债合计	251.25	254.30	199.46	146.56
负债合计	581.11	549.24	415.25	337.01
所有者权益	303.74	302.46	288.94	281.94
营业收入	8.29	33.09	35.24	23.49
营业利润	1.46	2.11	3.97	4.65
其他收益	1.37	3.89	4.22	4.06
公允价值变动收益	0.00	0.17	0.09	1.12
利润总额	1.43	2.09	3.99	4.61
经营活动产生的现金流量净额	2.23	0.54	-16.74	14.09
投资活动产生的现金流量净额	-12.48	-31.82	-36.89	-66.70
筹资活动产生的现金流量净额	-5.54	47.65	63.71	32.55
财务指标	2024 年 3 月	2023 年	2022 年	2021 年
销售毛利率	17.23%	18.59%	19.80%	14.68%
资产负债率	65.67%	64.49%	58.97%	54.45%
短期债务/总债务	--	37.57%	38.03%	38.45%
现金短期债务比	--	0.39	0.30	0.28
EBITDA（亿元）	--	5.56	6.94	7.39
EBITDA 利息保障倍数	--	0.25	0.52	0.73

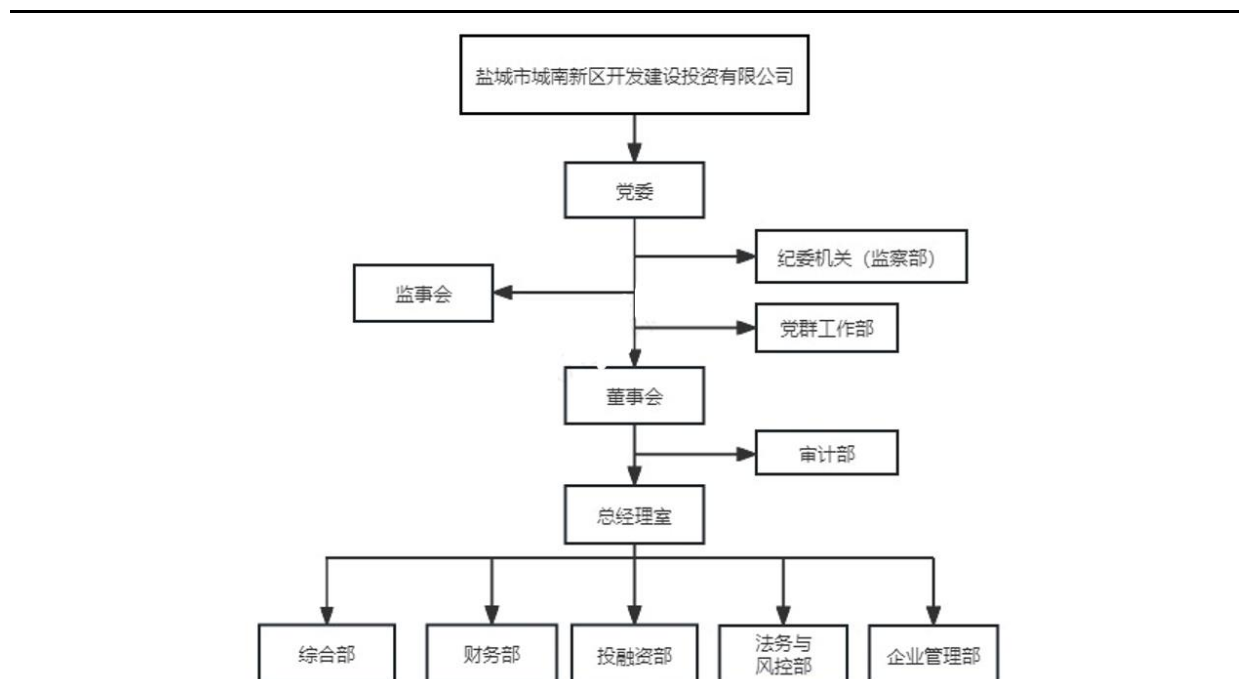
资料来源：公司 2021 年-2023 年连审审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 2023 年末纳入公司合并报表范围的主要子公司情况（单位：亿元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
旗天科技集团股份有限公司	6.59	2.49%	计算机信息、网络等业务
盐城市城南房地产开发有限责任公司	2.00	100.00%	房地产开发经营；物业管理服务等

资料来源：公司 2021 年-2023 年连审审计报告，中证鹏元整理

附录五 截至 2023 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保到期日	企业性质
盐城珠溪旅游开发建设有限公司	107,940.00	2029/11/2	国有
	10,000.00	2029/11/2	
盐城盐信高铁新城城市建设发展有限公司	16,950.00	2038/3/16	国有
	18,582.68	2037/12/27	
盐城未来智慧农业发展有限公司	1,900.00	2024/9/15	国有
	46,000.00	2030/8/10	
	62,000.00	2025/12/29	
盐城市盐南滨杰城市建设有限公司	32,000.00	2025/12/29	国有
	4,000.00	2025/12/29	
盐城市都市建设投资集团有限公司	1,000.00	2024/6/10	国有
	9,000.00	2029/5/29	
	18,000.00	2024/6/29	
	12,000.00	2024/12/27	
	12,500.00	2024/4/18	
	50,000.00	2025/6/13	
	30,000.00	2025/12/25	
	15,000.00	2024/6/1	
	10,000.00	2024/6/12	
	8,000.00	2027/9/13	
	4,000.00	2026/12/5	
	10,000.00	2024/1/9	
	6,000.00	2025/10/28	
	10,000.00	2026/1/10	
	2,000.00	2025/2/20	
盐城市大数据集团有限公司	34,990.00	2024/8/4	国有
	30,000.00	2024/12/15	
	20,000.00	2025/7/18	
	21,902.80	2025/2/11	
	16,903.49	2026/6/25	
	15,000.00	2024/5/16	
	13,017.06	2026/3/10	
	13,233.21	2026/4/28	
	10,000.00	2024/1/27	
	10,000.00	2024/9/27	
	9,310.00	2024/7/28	
	6,150.00	2024/2/22	

5,550.00	2024/8/25
5,400.00	2025/2/16
5,204.45	2025/4/1
5,204.45	2025/3/11
5,000.00	2025/5/16
4,760.00	2024/10/13
4,397.12	2024/3/31
12,334.02	2026/2/3
3,980.69	2025/10/18
3,830.00	2024/7/21
3,150.00	2024/8/11
2,900.00	2024/2/3
2,500.00	2025/1/21
1,666.67	2024/12/24
2,430.00	2024/9/1
2,156.33	2025/6/30
2,120.00	2024/3/1
1,910.00	2025/10/20
1,890.00	2024/9/8
1,730.00	2024/3/8
1,710.00	2024/8/4
1,700.00	2025/2/2
1,660.00	2024/8/18
1,150.00	2025/1/19
1,150.00	2024/9/15
1,050.00	2024/8/4
1,000.00	2024/7/28
930.00	2024/8/18
850.00	2025/2/23
820.00	2025/2/9
790.00	2024/7/21
400.00	2024/7/28
20,762.00	2026/12/28
9,999.00	2025/1/20
10,416.67	2025/1/20
20,000.00	2026/1/25
5,211.22	2025/4/26
5,220.89	2025/4/28
25,364.59	2026/6/19

	7,000.00	2027/4/28	
	7,645.27	2026/1/16	
盐城市大数据产业开发建设有限公司	30,000.00	2032/6/21	国有
	55,000.00	2034/9/4	
	7,302.70	2025/10/28	
	6,824.95	2025/10/28	
	6,824.95	2025/10/28	
	1,691.59	2024/2/3	
	1,691.59	2024/2/3	
	845.80	2024/2/3	
盐城玖悦置业有限公司	39,200.00	2028/12/27	民营
盐城华数信息服务有限公司	3,000.00	2024/6/10	国有
	27,000.00	2025/12/31	
	9,300.00	2025/3/27	
	3,600.00	2025/3/1	
盐城和茂地产开发有限公司	1,200.00	2025/3/1	民营
	1,200.00	2025/3/1	
	900.00	2025/3/1	
	300.00	2025/3/1	
	300.00	2025/3/1	
滨海恒玖房地产实业有限公司	4,900.00	2024/6/15	民营
云洲（盐城）创新科技有限公司	380.00	2024/6/19	民营
盐城市盐都区郭猛镇杰萱建材经营部	370.00	2024/5/30	民营
江苏优壹克智能科技有限公司	130.00	2024/6/21	民营
盐城市骋明电气安装工程有限公司	770.00	2024/5/30	民营
江苏仁禾中衡会计师事务所（普通合伙）	537.00	2024/6/5	民营
江苏牛瑞科技有限公司	108.00	2024/5/30	民营
盐城新碧园园林绿化工程有限公司	223.00	2024/5/30	民营
江苏妙创商业运营管理有限公司	45.00	2024/5/30	民营
江苏柏勋科技发展有限公司	459.00	2024/5/29	民营
江苏隼程建设有限公司	1,000.00	2024/5/31	民营
盐城天正园林工程有限公司	70.00	2024/5/22	民营
江苏驰原广告传媒有限公司	210.00	2024/5/22	民营
江苏天翊园林绿化有限公司	77.00	2024/5/22	民营
江苏正清电力建设有限公司	319.00	2024/5/22	民营
江苏标瑞建设有限公司	72.00	2024/5/22	民营
江苏欣远电力工程有限公司	49.00	2024/5/24	民营
江苏悦尔达建设工程有限公司	45.00	2024/5/22	民营
江苏展策文化发展有限公司	158.00	2024/5/17	民营

	324.00	2024/5/8	
盐城市凌众物业管理有限公司	110.00	2024/5/22	民营
江苏精锐特卫保安服务有限公司	95.00	2024/5/22	民营
江苏太有文化传媒有限公司	440.00	2024/5/14	民营
盐城普鑫建筑劳务有限公司	200.00	2024/4/24	民营
盐城市远达空调有限公司	660.00	2024/4/26	民营
盐城市锦鑫源建筑装饰工程有限公司	700.00	2024/4/24	民营
盐城强锋建设工程有限公司	300.00	2024/4/24	民营
盐城朱氏建筑劳务有限公司	128.00	2024/4/24	民营
盐城盛汇防水工程有限公司	115.00	2024/4/24	民营
江苏春利建筑劳务有限公司	136.00	2024/4/24	民营
盐城市荣成门窗厂	200.00	2024/10/25	民营
盐城市华楼机电商贸有限公司	398.00	2024/4/24	民营
盐城建全建筑劳务有限公司	44.00	2024/4/24	民营
江苏春尚建设工程有限公司	850.00	2024/4/23	民营
盐城市浩淼装饰工程有限公司	117.00	2024/4/24	民营
盐城市祥发装饰装璜有限公司	500.00	2024/4/24	民营
盐城市固神窗业有限公司	1,000.00	2024/4/24	民营
	775.00	2024/4/24	
江苏特夏建筑安装有限公司	840.00	2024/4/24	民营
盐城群匠建设工程有限公司	45.00	2024/4/24	民营
	137.00	2024/6/5	
江苏宏川源建设工程有限公司	897.00	2024/6/5	民营
	118.00	2024/6/5	
江苏毓涛建设工程有限公司	105.00	2024/6/12	民营
	135.00	2024/6/12	
盐城市恒瀚文化传播有限公司	265.00	2024/6/12	民营
盐城江辰机电安装工程有限公司	526.00	2024/6/5	民营
江苏城市家人建设有限公司	74.00	2024/5/30	民营
江苏福象工程建设集团有限公司	76.00	2024/5/30	民营
江苏云之云建设工程有限公司	87.00	2024/5/30	民营
江苏澍云新能源有限公司	312.00	2024/5/22	民营
江苏建鑫电气设备有限公司	647.00	2024/5/22	民营
同隆建设集团有限公司	830.00	2024/5/27	民营
江苏高瞻数据科技有限公司	171.00	2024/5/17	民营
盐城市苏厦建设集团有限公司	1,000.00	2024/4/25	民营
盐城普翔建设工程有限公司	725.00	2024/4/25	民营
江苏省嘉园建设工程有限公司	1,000.00	2024/4/25	民营
江苏北铭电气有限公司	127.00	2024/4/19	民营

盐城鸿邦置业有限公司	48,800.00	2024/12/28	民营
江苏黄海金融控股集团有限公司	15,000.00	2026/8/16	国有
合计	1,185,435.19	--	--

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录六 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务

附录七 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

三、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

四、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。