



# 盐城东方投资开发集团有限公司 2025 年度跟踪评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2025]跟踪 0485 号

---

## 声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2025 年 6 月 13 日

|              |                |                     |
|--------------|----------------|---------------------|
| 本次跟踪发行人及评级结果 | 盐城东方投资开发集团有限公司 | AA <sup>+</sup> /稳定 |
|--------------|----------------|---------------------|

|             |                                  |                 |
|-------------|----------------------------------|-----------------|
| 本次跟踪债项及评级结果 | “24 盐投 03”、“25 盐投 03”、“25 盐投 04” | AA <sup>+</sup> |
|-------------|----------------------------------|-----------------|

|        |                                                                |  |
|--------|----------------------------------------------------------------|--|
| 跟踪评级原因 | 根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。 |  |
|--------|----------------------------------------------------------------|--|

|      |                                                                                                                                                                                                                                                       |  |
|------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--|
| 评级观点 | <p>本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为盐城市经济和财政实力稳定增长，产业转型升级为盐城市带来长期发展动力，潜在的支持能力很强；盐城东方投资开发集团有限公司（以下简称“盐城东方”或“公司”）为盐城市重要的开发建设主体之一，在盐城经济技术开发区（以下简称“盐城经开区”）开发建设中发挥重要作用，与地方政府关联度高。同时，需关注公司债务规模持续增长、短期偿付压力较大、面临一定资本支出压力、其他应收款大幅增加、对外投资风险及或有负债风险对其经营和整体信用状况造成的影响。</p> |  |
|------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--|

|      |                                               |  |
|------|-----------------------------------------------|--|
| 评级展望 | 中诚信国际认为，盐城东方投资开发集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。 |  |
|------|-----------------------------------------------|--|

|      |                                                                                                                                                             |  |
|------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--|
| 调级因素 | <p><b>可能触发评级上调因素：</b>区域经济实力显著增强，公司获得优质资产注入，资产质量显著提升，资本实力显著增强等。</p> <p><b>可能触发评级下调因素：</b>区域经济环境恶化；公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，导致流动性紧张等。</p> |  |
|------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--|

## 正面

- **盐城市及盐城经开区经济稳步发展。**2024年，盐城市实现地区生产总值7,779.20亿元，同比增长5.5%，经济保持平稳发展；盐城经开区作为国家级开发区，依托主导产业发展，区域经济实力不断增强，为公司保持高质量发展提供了基础。
- **地位重要性较高，政府支持力度较大。**跟踪期内，公司仍作为盐城市重要的开发建设主体之一，承担盐城经开区内基础设施、安置房建设等业务，在运营补贴等方面持续得到盐城市人民政府及盐城经济技术开发区管理委员会（以下简称“经开区管委会”）的较大支持，2024年公司收到计入其他收益的政府补贴2.66亿元。

## 关注

- **债务规模逐年增长，短期偿付压力较大。**公司债务规模逐年增长，2024年由于子公司少数股东增资带来的权益规模增长，公司财务杠杆率有所下降，但整体水平仍偏高；同时，截至2025年3月末总债务555.88亿元，其中短期债务198.06亿元，面临较大的短期偿付压力。
- **面临一定资本支出压力。**公司仍有一定规模代建和自营业务的在建及拟建项目，面临一定的资本支出压力，加之自营项目回报周期较长，后续运营及资金平衡情况需关注。
- **其他应收款增幅大且占资产比重高。**公司对外拆借规模大幅上升，2024年末其他应收款同比增长56.82%至334.35亿元，占同期末总资产比重为36.21%，负面影响公司资产流动性。
- **对外投资风险需关注。**公司对外股权和基金投资规模较大，2024年投资收益同比减少96.75%至0.19亿元，2025年一季度回升至1.59亿元，需关注对外投资的回收风险及收益稳定性。
- **或有负债风险。**截至2025年3月末，公司对外担保余额合计162.20亿元，担保规模较大，同时经营性对外担保业务存在代偿情况，需关注或有负债风险。

项目负责人：张嘉远 jyzhang@ccxi.com.cn

项目组成员：李 想 xli.xianglee@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

## 财务概况

| 盐城东方（合并口径）        | 2022   | 2023   | 2024   | 2025.3/2025.1~3 |
|-------------------|--------|--------|--------|-----------------|
| 资产总计（亿元）          | 671.66 | 787.43 | 923.36 | 956.30          |
| 经调整的所有者权益合计（亿元）   | 223.57 | 231.79 | 335.36 | 336.81          |
| 负债合计（亿元）          | 424.81 | 533.81 | 573.95 | 609.49          |
| 总债务（亿元）           | 419.02 | 500.41 | 528.39 | 555.88          |
| 营业总收入（亿元）         | 25.40  | 28.98  | 34.79  | 6.85            |
| 经营性业务利润（亿元）       | 1.34   | 3.90   | 8.72   | 1.00            |
| 净利润（亿元）           | 7.81   | 8.00   | 8.04   | 1.86            |
| EBITDA（亿元）        | 11.41  | 15.27  | 13.84  | 2.86            |
| 经营活动产生的现金流量净额（亿元） | 1.11   | 1.17   | 1.51   | 0.46            |
| 总资本化比率（%）         | 65.21  | 68.34  | 61.17  | 62.27           |
| EBITDA 利息保障倍数（X）  | 0.45   | 0.57   | 0.48   | 0.52            |

注：1、中诚信国际根据盐城东方提供的其经北京中名国成会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年~2024 年三年连审审计报告及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理。其中，2022~2024 年财务数据分别采用了 2022 年~2024 年三年连审审计报告当期期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

## 同行业比较（2024 年数据）

| 项目               | 盐城东方            | 东方新城            | 盐高新集团           |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 最新主体信用等级         | AA <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup> |
| 地区               | 江苏省-盐城市         | 江苏省-常州市         | 江苏省-盐城市         |
| GDP（亿元）          | 7,779.20        | 10,813.60       | 7,779.20        |
| 一般公共预算收入（亿元）     | 496.24          | 697.80          | 496.24          |
| 经调整的所有者权益合计（亿元）  | 335.36          | 185.89          | 270.97          |
| 总资本化比率（%）        | 61.17           | 65.58           | 66.95           |
| EBITDA 利息保障倍数（X） | 0.48            | 0.26            | 0.30            |

中诚信国际认为，盐城市与常州市的行政地位相当，经济财政指标处于同一档次，整体区域环境相似；公司与可比公司的定位均为当地重要的基建主体之一，业务运营实力相当；公司权益规模高于比较组平均水平，总体资本实力较强，但公司与可比公司 EBITDA 对利息覆盖能力均较弱，且财务杠杆率较高。同时，当地政府的支持能力均很强，并对上述公司均具有较强的支持意愿。

注：1、东方新城系“常州东方新城建设集团有限公司”简称；盐高新集团系“盐城高新区投资集团有限公司”简称；2、其中，东方新城和盐高新集团的财务数据为 2023 年数据。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

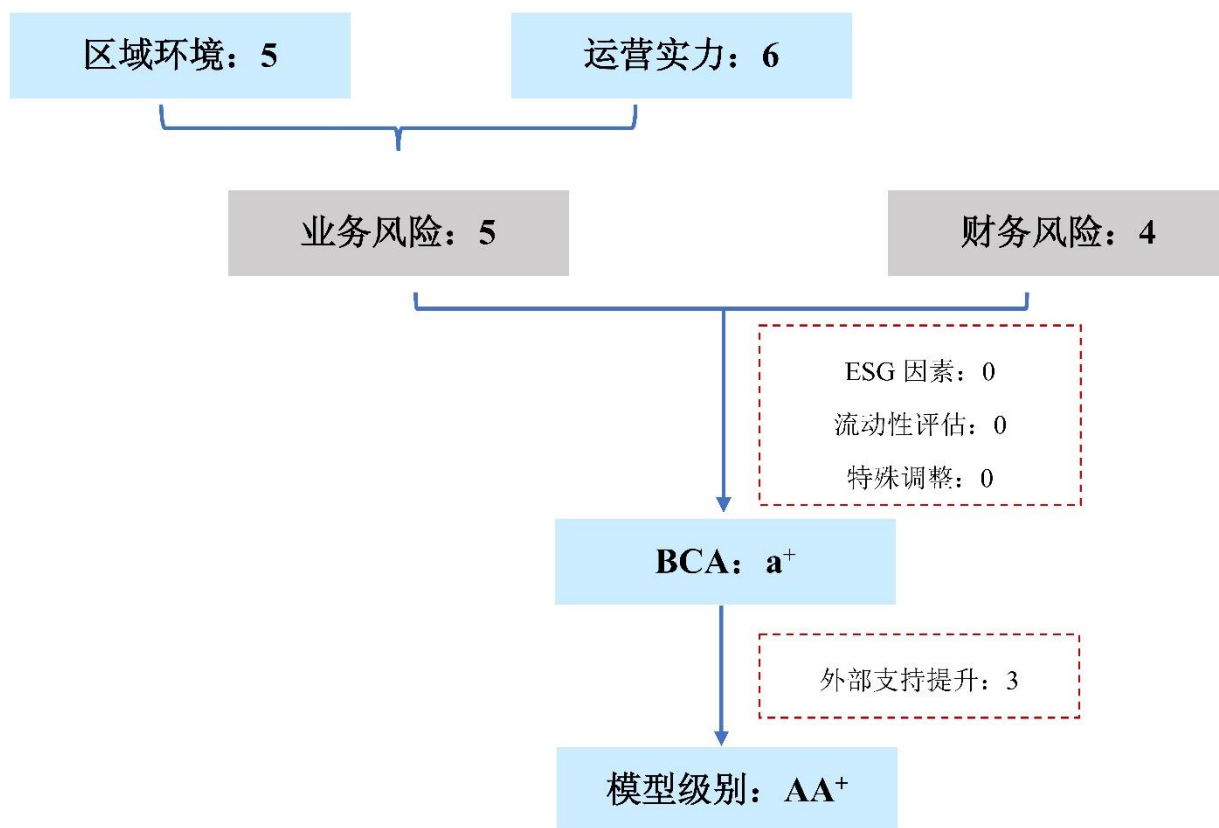
## 本次跟踪情况

| 债项简称     | 本次债项<br>评级结果    | 上次债项<br>评级结果    | 上次评级<br>有效期           | 发行金额/债项余额<br>（亿元） | 存续期                 | 特殊条款   |
|----------|-----------------|-----------------|-----------------------|-------------------|---------------------|--------|
| 24 盐投 03 | AA <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup> | 2024/6/14 至<br>本报告出具日 | 10/10             | 2024/4/25~2029/4/25 | 交叉违约条款 |
| 25 盐投 03 | AA <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup> | 2025/2/18 至<br>本报告出具日 | 3/3               | 2025/3/6~2030/3/6   | 交叉违约条款 |
| 25 盐投 04 | AA <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup> | 2025/2/18 至<br>本报告出具日 | 7/7               | 2025/3/6~2028/3/6   | 交叉违约条款 |

| 主体简称 | 本次评级结果              | 上次评级结果              | 上次评级有效期           |
|------|---------------------|---------------------|-------------------|
| 盐城东方 | AA <sup>+</sup> /稳定 | AA <sup>+</sup> /稳定 | 2024/6/14 至本报告出具日 |

## ● 评级模型

### 盐城东方投资开发集团有限公司评级模型打分(C220000\_2024\_04\_2025\_1)



#### 注:

**外部支持:** 中诚信国际认为,盐城市政府有很强的支持能力,对公司有较强的支持意愿,主要体现在盐城市及盐城经开区的区域地位以及较强的经济财政实力;盐城东方系盐城市重要的开发建设主体之一,成立以来持续获得盐城市人民政府、经开区管委会在资金注入、运营补贴等方面的较大支持,具有较高的重要性及与政府高度的关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿,外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

**方法论:** 中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000\_2024\_04

## 宏观经济和行业政策

中诚信国际认为，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，为应对外部环境的不确定性，增量政策仍需发力。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步扩大的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。政策环境方面，2025 年一季度基投行业政策“控增化存”主基调依然延续，同时化债与发展再平衡已渐成共识，多政策协同发力助推基投企业转型发展；受益于“一揽子化债”政策持续落地，基投行业整体风险有所收敛，融资结构逐步调整优化，基投企业流动性边际改善，退平台和转型步伐加速；展望未来，政策主基调预计延续，动态调整增量政策或适时出台，但仍需重点关注非标置换进度及负面舆情演绎趋势。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接

[https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu\\_W9CVC0WNLnY7FvBMw](https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu_W9CVC0WNLnY7FvBMw)

详见《基础设施投融资行业 2025 年一季度政策回顾及展望》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11852?type=1>

## 区域环境

中诚信国际认为，盐城市区位优势明显，经济地位重要，区域经济持续增长，再融资环境尚可，潜在的支持能力很强。

盐城市凭借良好的区位优势，持续推动产业转型升级，着力构建“5+2”战略性新兴产业<sup>1</sup>和 23 条重点产业链<sup>2</sup>，实现工业经济跨越发展，促进区域经济持续增长。2024 年盐城市经济保持平稳运行，当年全市实现地区生产总值约 7,779.20 亿元，同比增长 5.5%，规模居省内第 8 位；当年一般公共预算收入同比增长 2.8%，但税收收入占比有所回落。再融资环境方面，盐城市广义债务率较高，区内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，非标占比偏高，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境尚可。

表 1：近年来盐城市地方经济财政实力

| 项目           | 2022     | 2023     | 2024     |
|--------------|----------|----------|----------|
| GDP（亿元）      | 7,079.80 | 7,403.87 | 7,779.20 |
| GDP 增速（%）    | 4.6      | 5.9      | 5.5      |
| 人均 GDP（元）    | 105,647  | 110,681  | 116,455  |
| 固定资产投资增速（%）  | 9.4      | 9.2      | 0.3      |
| 一般公共预算收入（亿元） | 453.26   | 482.73   | 496.24   |
| 政府性基金收入（亿元）  | 742.80   | 810.19   | 730.85   |
| 税收收入占比（%）    | 65.58    | 70.69    | 67.56    |
| 公共财政平衡率（%）   | 40.54    | 39.30    | 43.48    |

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入\*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%。

资料来源：盐城市财政局、盐城市统计局，中诚信国际整理

盐城经开区作为国家级经济技术开发区，经过多年的发展，产业结构方面已形成汽车、晶硅光伏、动力电池“三足鼎立”的态势，具备良好的产业基础，近年来地区生产总值持续提升，

<sup>1</sup> 新能源汽车及核心零部件、新能源、新一代信息技术、新材料、大健康和数字经济、海洋经济。

<sup>2</sup> 晶硅光伏、风电装备、不锈钢、动力电池、大气污染防治设备等 5 条地标性产业链，精密结构件、印制电路板、石油机械、粮油果蔬加工等 8 条优势产业链，光电显示、集成电路、工业互联网等 10 条潜力产业链，形成“5+8+10”产业链梯次培育格局。



2024 年，盐城经开区实现地区生产总值 393.47 亿元，同比增长 2.3%，规上工业实时开票销售 1,144.3 亿元，当年一般公共预算收入、税收收入及财政平衡率均有明显提升。

## 运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司仍作为盐城市重要的开发建设主体之一，主要承担盐城经开区的基础设施、安置房建设及国有资本运营等职能，具有较强的区域专营性。近年来公司收入规模保持增长，租赁、贸易及房产销售业务为营业收入的主要来源；同时，公司基础设施建设业务项目承接和收入结转均较为稳定，整体业务可持续性较强。

值得注意的是，公司代建及自营项目仍有一定投资需求，面临一定的资本支出压力，加之租赁业务投资回报周期较长，面临一定资金平衡压力，且代建和租赁业务回款滞后；此外，公司贸易业务盈利能力改善情况及经济环境变化、大宗商品价格波动等引发的贸易业务经营风险值得关注。

表 2：近年来公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

|            | 2022 年 |        |       | 2023 年 |        |       | 2024 年 |        |       | 2025 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   | 收入           | 占比     | 毛利率   |
| 基础设施建设开发   | 1.60   | 6.30   | 16.30 | 1.80   | 6.21   | 15.93 | 1.78   | 5.12   | 11.99 | 0.34         | 4.98   | 10.76 |
| 房产销售       | 4.94   | 19.47  | 4.00  | 4.70   | 16.23  | 19.34 | 6.29   | 18.07  | 18.98 | 0.02         | 0.24   | 48.10 |
| 租赁及物业管理    | 7.82   | 30.78  | 78.12 | 11.43  | 39.45  | 86.11 | 14.89  | 42.81  | 89.45 | 2.96         | 43.19  | 79.86 |
| 贸易         | 8.56   | 33.68  | 0.92  | 8.96   | 30.93  | 1.63  | 10.35  | 29.75  | -0.03 | 2.53         | 36.86  | 0.14  |
| 其他业务       | 2.48   | 9.76   | 54.40 | 2.08   | 7.19   | 58.64 | 1.48   | 4.26   | 59.73 | 1.01         | 14.72  | 11.36 |
| 营业收入/毛利率合计 | 25.40  | 100.00 | 31.47 | 28.98  | 100.00 | 42.82 | 34.79  | 100.00 | 44.87 | 6.85         | 100.00 | 36.87 |
| 投资收益       | 4.75   |        |       | 5.97   |        |       | 0.19   |        |       | 1.59         |        |       |

注：1、其他业务包括污水处理、酒店经营、资金占用费、汽车销售及服务、融资租赁、环境清洁收入等；2、公司投资收益主要来源于长期股权投资和其他非流动金融资产持有期间及处置产生的投资收益。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**基础设施建设开发板块**，跟踪期内公司仍为盐城市重要的开发建设主体之一，业务主要由子公司江苏沿海东方市政建设股份有限公司负责，采取委托代建模式。公司通常与经开区管委会签订委托代建协议，由公司负责项目的融资及建设，建设完成后移交至经开区管委会。验收完成后，经开区财政局根据确定金额及代建协议约定的时间进行结算，结算金额以代建项目竣工结算价为基础，加成 20%左右的利润（若工程造价低于总概算，节约部分的 30%由经开区管委会将其作为公司的专项奖励资金，该部分奖励资金以收入的形式返还）。账务处理方面，公司对于在建部分（开发成本）按照当年支付金额的 40%和上年支付金额的 60%加总核算进行收入确认，对于已完工项目（开发产品）按照结算金额予以核算。

从业务开展情况来看，受项目承接规模及建设进度影响，近年来公司代建业务收入小幅波动。回款方面，公司每年均能实现一定规模的回款，2022~2024 年公司代建项目分别回款 5.63 亿元、2.03 亿元和 2.86 亿元，受地方政府财力等因素影响，公司代建业务回款仍存在一定滞后，后续项目回款情况需持续关注。截至 2025 年 3 月末，公司在建及拟建基础设施项目较多，且未来仍会根据政府的规划承接新的项目建设任务，业务可持续性较强，但需关注在建及拟建项目资金压力情况。

表 3：截至 2025 年 3 月末公司主要在建基础设施项目情况（万元）

| 项目名称                   | 计划建设周期    | 计划总投资     | 已投资      | 已确认收入    |
|------------------------|-----------|-----------|----------|----------|
| 赣江路（天山路-希望大道）改造及地下通道工程 | 2020~2024 | 10,412.01 | 7,280.00 | 4,411.75 |
| 乌江路滨河公园                | 2022      | 2,261.21  | 1,428.64 | 865.77   |
| 黄山路（南环路-黄浦江路）拓宽改造工程    | 2023~2024 | 680.01    | 400.70   | 242.83   |
| 黄浦江路（东环路-黄山路）道路工程      | 2020~2022 | 621.73    | 498.28   | 503.27   |
| 城市防洪整治工程一标段            | 2024      | 427.37    | 202.00   | 122.41   |
| 城市防洪整治工程二标段            | 2024      | 401.31    | 189.00   | 114.54   |
| 合计                     | --        | 14,803.64 | 9,998.62 | 6,260.57 |

注：上述建设期间和计划投资额为预期数，部分项目有所延后，以项目实际开展情况而定。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：截至 2025 年 3 月末公司主要拟建基础设施项目情况（万元）

| 项目名称                  | 计划总投资      |
|-----------------------|------------|
| 河东水厂                  | 130,000.00 |
| 嫩江路（泰山路—五台山路）道路改造工程   | 4,500.00   |
| 泰山路（新都路—赣江路）大修工程      | 3,300.00   |
| 乌江路（黄山路—泰山路）道路工程      | 2,000.00   |
| 黄浦江路（五台山路—峨眉山路）工程     | 1,600.00   |
| 峨眉山路（赣江路—兴西河）道路工程     | 1,500.00   |
| 黄山路（赣江路—漓江路）非机动车道大修工程 | 850.00     |
| 合计                    | 143,750.00 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**房产销售板块**，跟踪期内公司仍承接盐城经开区范围内安置房建设及销售业务，由孙公司盐城东泰房地产开发有限公司负责。业务模式方面，公司通过“招拍挂”方式获得土地，并根据经开区管委会的规划进行建设，房屋竣工后公司直接与相关业主（拆迁户）签订销售合同进行销售，但由于盐城经开区内拆迁补偿标准不高，公司对拆迁户的房屋销售价格一般略高于或比照拆迁补偿价；同时，为保障公司业务的盈利，经开区管委会最终核定销售价格（预期利润约为成本的 8%），并由公司与经开区财政局签订回购协议，结算最终销售价与拆迁户购买价之间的相关价差款项。安置完成后若有剩余房屋，公司可自行销售，销售价格根据市场价格确定。

从业务开展情况来看，随着安置房项目的交付，2024 年安置房销售收入规模有所增加。截至 2025 年 3 月末，公司已完工的安置房项目主要为中舍花园二期及中舍花园三期（悦欣花园）项目，总投资 17.61 亿元，已确认收入 26.97 亿元，并已全部收到销售回款。同期末，公司仍拥有一定规模在建安置房项目，业务可持续性较好，但项目尚需投资 15.34 亿元，剩余待投资规模较大，面临一定的资本支出压力。

表 5：截至 2025 年 3 月末公司在建房屋销售项目情况（亿元）

| 项目名称         | 计划建设周期    | 计划总投资 | 已投资   | 已确认收入 |
|--------------|-----------|-------|-------|-------|
| 中舍花园四期（德喜花苑） | 2020~2024 | 18.00 | 8.70  | 6.93  |
| 阳光水岸花苑（凤栖苑）  | 2021~2023 | 15.00 | 8.96  | 7.15  |
| 合计           | --        | 33.00 | 17.66 | 14.08 |

注：上述建设期间和计划投资额为预期数，部分项目有所延后，以项目实际开展情况而定。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**租赁及物业管理板块**，跟踪期内公司租赁及物业管理业务仍主要由公司本部、子公司盐城东方建设投资有限公司（以下简称“东方建设”）和盐城市东方物业管理有限公司（以下简称



“东方物业”）负责，其中公司本部和东方建设主要负责物业租赁，东方物业负责物业管理。公司通过政府划拨或招拍挂的形式获得土地资源后建设工业化标准厂房、实验中心和孵化基地等园区物业并对外出租，实现租赁及物业管理收入。前期公司主要采取经开区管委会包租的模式，即公司将自建物业整租给经开区管委会，按协议价格收取租金，然后再由经开区管委会负责对外招租。2014 年以后公司业务模式变更为公司与入园企业及经开区管委会签订三方租赁协议，若出于招商引资目的以低于日常协议价格向入园企业出租，则差额部分由经开区管委会进行补贴，同时未租物业也全部由经开区管委会进行承租，故近年来园区内物业基本保持满租状态。公司与入园企业、经开区管委会的租赁期限一般为 3~10 年不等，租赁价格视物业形态、区位等有所不同。除盐城本地的物业外，公司亦积极开拓区外物业租赁业务，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部分商业物业，并采取市场化模式对外进行招租实现租赁收益。

业务经营方面，近年来随着租赁资产陆续完工并投入运营，公司自持可租赁物业面积不断增长，带动公司租赁及物业管理业务收入规模整体增长，成为公司主要的收入及利润来源。截至 2024 年末，公司对外可租赁物业面积约为 247.55 万平方米，其中 2023 年 SK 汽车动力厂房项目完工投入运营新增可租赁面积 46.67 万平方米，2024 年未来科技城项目新增可租赁物业面积 11.63 万平方米，投资性房地产中房屋及建筑物账面价值亦增至 221.15 亿元；此外，自 2022 年起公司投资性房地产改为以公允价值模式进行后续计量，资产折旧规模大幅减少，带动该板块盈利水平显著提升。此外，公司租赁业务中由政府承租及补贴部分的租金回款存在一定滞后，后续回款情况需关注。

表 6：2024 年公司主要物业租赁情况（万平方米、万元、%、元/平方米/月）

| 项目名称        | 总可租赁面积 | 2024 年租金收入 | 出租率    | 租金水平          |
|-------------|--------|------------|--------|---------------|
| SK 汽车动力厂房   | 46.71  | 65,843.57  | 100.00 | 135.00        |
| 韩资工业园       | 45.66  | 15,783.73  | 100.00 | 18.00/30.00   |
| 综合保税区       | 36.33  | 14,561.17  | 100.00 | 18.00/65.00   |
| 北师大及附属学校    | 18.24  | 7,910.28   | 100.00 | 28.30/40.00   |
| 中韩盐城产业园东方之洲 | 14.75  | 6,392.73   | 59.66  | 32.25         |
| 未来科技城       | 32.19  | 6,178.11   | 80.96  | 30.00         |
| 会展中心        | 4.20   | 4,667.48   | 100.00 | 96.00         |
| 上海保利绿地广场    | 2.71   | 3,690.28   | 89.00  | 201.36/223.87 |
| 上海金融街静安中心   | 2.47   | 2,951.92   | 76.50  | 186.15/370.17 |
| 原江东厂房及库房    | 6.30   | 2,388.86   | 100.00 | 34.44         |
| 招商大厦        | 4.04   | 1,966.72   | 100.00 | 44.00         |
| 新能源汽车产业园    | 7.25   | 1,820.13   | 100.00 | 18.00/32.00   |
| 软件园 2 期     | 3.95   | 1,323.86   | 95.00  | 30.00         |
| 上海中信广场      | 1.53   | 1,109.38   | 53.70  | 310.25        |
| 软件园 1#4#办公楼 | 6.09   | 1,017.74   | 100.00 | 30.00         |
| 光电产业园       | 3.84   | 642.54     | 100.00 | 18.00/42.00   |
| 原东国厂房       | 1.56   | 619.01     | 100.00 | 43.00         |
| 中舍花园物管综合楼   | 1.63   | 525.97     | 100.00 | 28.00         |
| 步凤镇汽车零部件产业园 | 2.4    | 307.05     | 100.00 | 10.00         |
| 新嘉源         | 2.1    | 280.79     | 93.00  | 10.00         |
| 原实联长宜厂房     | 3.6    | 223.94     | 37.02  | 31.35         |

|        |        |            |    |    |
|--------|--------|------------|----|----|
| 其他零星项目 | --     | 2,009.96   | -- | -- |
| 合计     | 247.55 | 142,215.22 | -- | -- |

注：同一个园区内会同时存在工业物业和商业物业，两个价格分别对应工业物业和商业物业。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

项目建设方面，截至 2025 年 3 月末，公司在建及拟建项目计划总投资规模合计 46.00 亿元，项目储备量充足，建成后主要通过出租方式实现资金平衡，租赁及物业管理业务未来仍有较大增长空间；但在建及拟建项目尚需投资 31.12 亿元，面临一定的投资压力。总体来看，公司租赁板块投入规模较大，资金回笼周期较长，项目运营情况及资金平衡情况需关注。

表 7：截至 2025 年 3 月末公司在建物业项目情况（亿元）

| 物业名称                      | 计划总投资 | 累计已投资 | 物业类型 |
|---------------------------|-------|-------|------|
| 埃克森一期（南环路以南、五台山路以东电子厂房项目） | 12.00 | 0.79  | 工业厂房 |
| 凤依府康养社区                   | 20.00 | 8.45  | 商业地产 |
| 会展中心改扩建工程                 | 6.00  | 5.64  | 商业地产 |
| 在建项目合计                    | 38.00 | 14.88 | --   |
| 区应急产业园项目                  | 8.00  | --    | --   |
| 拟建项目合计                    | 8.00  | --    | --   |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**贸易业务**，跟踪期内公司贸易业务仍主要由子公司盐城市同创物资贸易有限公司负责。公司利用盐城经开区国家级综合保税区的优势，从事矿产品、有色金属、化工原料、燃料油、建材物资等品种的国内外贸易业务。业务模式方面，公司贸易业务主要采用以销定采的方式，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支付货款，供应商向公司转移货权，交易方式以现货交易为主；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，客户在约定时间内向公司付款提货，结算时客户以现金或银行汇票的方式支付全款，公司通过买卖差价实现收益。

贸易业务为公司收入主要来源之一，近年来收入规模保持增长态势，但 2024 年受市场行情波动影响，公司贸易业务小幅亏损，未来业务盈利能力改善情况需关注。近年来受贸易产品种类调整影响，公司主要上下游客户变动较大；同时，公司上下游集中度较高，2024 年下游主要客户均为宁波金田铜业（集团）股份有限公司及其子公司。经济环境变化及大宗商品价格波动等引发的贸易业务经营风险值得关注。

表 8：2024 年公司贸易业务主要上下游情况（万元、%）

| 供应商              | 采购金额       | 占比    | 采购品种 |
|------------------|------------|-------|------|
| 上海浙楷实业有限公司       | 17,326.79  | 16.74 | 电解铜  |
| 江苏旌成国际贸易有限公司     | 8,323.17   | 8.04  | 电解铜  |
| 上海升同汇新材料有限公司     | 7,073.75   | 6.83  | 电解铜  |
| 上海金麦贸易有限公司       | 6,662.56   | 6.44  | 电解铜  |
| 宁波航津实业有限公司       | 5,910.75   | 5.71  | 电解铜  |
| 合计               | 45,297.02  | 43.75 | --   |
| 客户名称             | 销售金额       | 占比    | 销售品种 |
| 宁波金田高导新材料有限公司    | 43,957.25  | 42.47 | 电解铜  |
| 宁波金田电材有限公司       | 31,149.00  | 30.10 | 电解铜  |
| 宁波金田电磁科技有限公司     | 11,778.60  | 11.38 | 电解铜  |
| 宁波金田铜业（集团）股份有限公司 | 8,720.71   | 8.43  | 电解铜  |
| 宁波金田铜管有限公司       | 6,484.72   | 6.27  | 电解铜  |
| 合计               | 102,090.28 | 98.64 | --   |

注：宁波金田铜业（集团）股份有限公司系 A 股主板上市公司，股票代码：601609，主要从事铜产品及先进材料制造业务。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，公司资产和所有者权益规模保持增长，但受子公司少数股东增资影响，公司资本结构变动较大；随着项目持续推进，公司债务规模不断增大，财务杠杆水平仍偏高，且面临较大的短期偿债压力；同时公司 EBITDA 对利息无法形成有效覆盖，加之经营活动净现金流对利息的保障能力处于较低水平，整体偿债指标有待提升。

### 资本实力与结构

公司作为盐城市重要的开发建设主体之一，得益于政府的支持以及项目持续投入等，资产规模保持增长态势，2022~2024 年复合增长率为 17.25%。公司目前形成了基础设施开发、租赁及物业管理、房产销售、贸易等业务为主的板块布局，资产主要由货币资金及上述业务形成的应收类款项、存货和投资性房地产等构成，并呈现以流动资产为主的资产结构，且公司未来仍将保持这一业务布局，预计其资产结构将保持相对稳定。截至 2025 年 3 月末，公司货币资金余额 65.82 亿元，其中非受限资金 43.82 亿元，可为公司经营周转及债务偿付提供一定支撑。同期末，公司以应收账款和其他应收款为主的应收类款项规模占总资产比例为 47.77%，占比较高，其中应收账款对象主要为盐城经开区财政局，占应收账款总额的 60%以上，该款项回收进度受盐城经开区财政情况影响存在不确定性；其他应收款主要系公司与政府单位及当地国有企业的往来款，2024 年由于区域内平台间拆借资金增加导致当年末公司其他应收款规模同比增长 56.82%，且应收对象集中度高，部分款项账龄较长，对公司资产变现能力造成一定影响。公司存货主要由土地使用权及代建项目投入成本构成，截至 2025 年 3 月末，存货中土地共计 26 宗，总面积约 165.36 万平方米，均为出让地，账面价值共计 49.30 亿元，土地用途均为商业、住宅用地，且均已足额缴纳土地出让金。同期末，公司投资性房地产主要为对外租赁的商业地产和工业厂房，每年可获得较为稳定和可观的租金收益，自 2022 年起公司将其持有的投资性房地产由成本模式转为公允价值模式进行后续计量，2024 年末，公司投资性房地产同比增长 5.00%至 221.15 亿元，主要系未来科技城等在建工程项目完工转入，同时当年实现公允价值变动收益 0.62 亿元，2025 年一季度投资性房地产规模进一步小幅增长；但截至 2025 年 3 月末，公司受限的投资性房地产规模为 152.79 亿元，受限比例较高，降低了该部分资产的流动性。此外，公司拥有较大规模的对外投资，截至 2025 年 3 月末，长期股权投资和其他非流动金融资产分别为 59.43 亿元和 43.06 亿元，包括上市公司股权（江苏立霸实业股份有限公司<sup>3</sup>）、非上市公司股权、创业投资基金和股权投资基金等，主要投资领域为盐城经开区内汽车、新能源装备、电子信息等主导产业；2022~2024 年和 2025 年一季度公司分别实现投资收益 4.75 亿元、5.97 亿元、0.19 亿元和 1.59 亿元，整体收益较好但波动较大；同时，对外投资受宏观经济、投资行业景气程度等因素影响较大，相关投资回报波动风险需持续关注。总体来看，公司资产规模持续增长，资产结构较为稳定，但应收类款项、存货及投资性房地产等占总资产比重大，且变现能力较弱，对资产流动性

<sup>3</sup> 江苏立霸实业股份有限公司于 2015 年在上海证券交易所主板上市，股权简称：立霸股份，股票代码：603519，主要从事家电外壳用复合材料产品的研发、生产和销售。公司持有立霸股份 5,881.33 万股，占其总股本的 22.0831%，系其第二大股东，未达到实际控制，因此采用权益法核算，截至 2025 年 3 月末账面价值为 11.47 亿元。

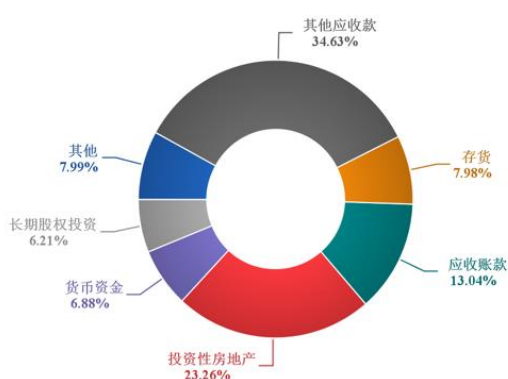
造成一定影响，整体资产质量一般。

表 9：截至 2025 年 3 月末公司其他应收款前五名情况

| 债权单位             | 金额（万元）       | 占比（%） |
|------------------|--------------|-------|
| 盐城成大城市建设发展有限公司   | 1,878,849.04 | 56.73 |
| 盐城经济技术开发区财政局     | 819,182.53   | 24.74 |
| 江苏鑫财国有资产运营有限公司   | 198,500.00   | 5.99  |
| 盐城昕玖城市建设发展有限公司   | 56,900.00    | 1.72  |
| 盐城经济技术开发区步凤镇人民政府 | 41,885.67    | 1.26  |
| 合计               | 2,995,317.24 | 90.44 |

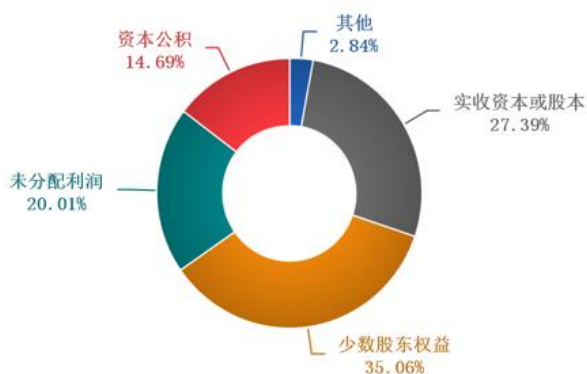
资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 1：截至 2025 年 3 月末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2025 年 3 月末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司经调整的所有者权益<sup>4</sup>主要由实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益等构成。近年来公司实收资本及资本公积规模基本保持稳定，截至 2025 年 3 月末分别为 95.00 亿元和 50.94 亿元。2024 年末，公司少数股东权益较年初大幅增加主要系当年公司下属子公司东方建设和盐城东投科技创新投资管理有限公司（以下简称“东投科创”）分别获得少数股东增资 75.00 亿元和 20.00 亿元，受上述增资影响，公司资本结构变动较大。同时，得益于留存收益的不断积累，近年来公司经调整的所有者权益持续增长。

财务杠杆方面，2024 年受益于少数股东权益大幅增加，公司资产及权益规模显著增长，使得财务杠杆率有所下降，但整体水平仍偏高，同时随着项目建设的逐步推进，未来公司仍将主要依赖于外部融资满足资金缺口，财务杠杆预计仍将处于偏高水平。

表 10：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

| 项目        | 2022   | 2023   | 2024   | 2025.3 |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 资产总额      | 671.66 | 787.43 | 923.36 | 956.30 |
| 货币资金      | 39.18  | 60.03  | 45.42  | 65.82  |
| 应收账款      | 91.44  | 104.24 | 121.49 | 124.69 |
| 其他应收款     | 193.26 | 213.20 | 334.35 | 331.18 |
| 存货        | 63.36  | 66.11  | 71.89  | 76.35  |
| 长期股权投资    | 64.69  | 64.36  | 59.99  | 59.43  |
| 其他非流动金融资产 | 40.63  | 41.05  | 42.53  | 43.06  |

<sup>4</sup> 经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项为公司发行永续债形成的其他权益工具、少数股东权益中工银金融资产投资有限公司持有的公司子公司东方建设 6.37%股权，根据约定该股权将由盐城东方进行回购；2022~2024 年末和 2025 年 3 月末上述调整项金额分别为 23.28 亿元、21.83 亿元、14.04 亿元和 10.00 亿元。



|             |        |        |        |        |
|-------------|--------|--------|--------|--------|
| 投资性房地产      | 131.02 | 210.62 | 221.15 | 222.47 |
| 流动资产占比      | 59.04  | 57.75  | 63.29  | 63.80  |
| 经调整的所有者权益合计 | 223.57 | 231.79 | 335.36 | 336.81 |
| 资产负债率       | 63.25  | 67.79  | 62.16  | 63.73  |
| 总资本化比率      | 65.21  | 68.34  | 61.17  | 62.27  |

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

### 现金流及偿债能力

受益于贸易、租赁及房产销售等业务的扩张，近年来公司收入规模呈上升态势，但收现比指标有所下降，其中 2025 年一季度收现比较低主要系公司部分租赁收入未达账期所致。总体来看公司收入质量有待提升。

公司经营活动净现金流受基础设施建设、租赁及物业管理、房产销售等板块现金收支及其他与经营活动有关的现金收支影响较大，近年来经营活动现金持续保持净流入态势但规模较小，经营活动获现能力总体表现一般。

近年来公司自营项目、股权投资等持续投入致使其投资活动现金保持净流出态势，且缺口持续扩大。2024 年公司将部分涉息往来款支出计入支付其他与投资活动有关的现金科目，导致当年公司投资活动净流出规模较大。根据其自身发展计划，预计公司未来两三年内投资活动仍将保持净流出态势。

如前所述，近年来公司经营活动现金持续净流入但规模较小，投资活动现金流缺口较大，同时债务偿还金额逐年增长，加大了公司对外部融资的需求。2024 年公司筹资活动现金净流入规模较大主要系当年公司子公司东方建设和东投科创收到少数股东增资款所致。公司主要依赖银行借款和债券发行来弥补资金缺口，并保有一定规模的非标融资，需持续关注公司在资本市场的再融资能力及融资监管政策变化。总体来看，公司主要通过外部债务融资和吸收投资等方式筹集资金，所筹资金可以覆盖大部分资金缺口。

表 11：近年来公司现金流情况（亿元、X）

| 项目            | 2022   | 2023   | 2024    | 2025.1~3 |
|---------------|--------|--------|---------|----------|
| 经营活动产生的现金流量净额 | 1.11   | 1.17   | 1.51    | 0.46     |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -12.02 | -27.81 | -109.52 | -2.04    |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 18.27  | 22.80  | 107.43  | 31.70    |
| 现金及现金等价物净增加额  | 7.42   | -3.84  | -0.59   | 30.13    |
| 收现比（X）        | 1.05   | 0.89   | 0.73    | 0.49     |

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

近年来随着业务的持续发展，公司外部债务融资需求不断提升，导致债务规模逐年增长，2022~2024 年债务的复合增长率约 12.30%。公司债务以银行借款、债券发行和非标融资为主，且银行借款多有抵质押及担保措施，债务类型及渠道较为多元。公司以长期债务为主，但一年内到期债务规模仍较大，面临一定的短期偿债压力。

表 12：截至 2025 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

| 类型   | 金额     | 1 年以内 | 1 年以上  |
|------|--------|-------|--------|
| 银行借款 | 272.72 | 79.41 | 193.31 |



|      |             |        |        |        |
|------|-------------|--------|--------|--------|
| 债券融资 | 公司债、债务融资工具等 | 168.60 | 56.64  | 111.96 |
| 非标融资 | 融资租赁等       | 72.62  | 30.08  | 42.55  |
| 其他   | 超短融、票据等     | 41.94  | 31.94  | 10.00  |
| 合计   | --          | 555.88 | 198.06 | 357.82 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司 EBITDA 主要由经营性利润和对外投资产生的投资收益构成，其中经营性利润主要来源于公司主营业务盈利和政府补助的其他收益，为公司 EBITDA 提供一定支撑；但由于对外投资受宏观经济环境、市场行情及被投资企业经营情况等多方面因素影响稳定性较低，导致公司 EBITDA 存在一定波动。同时，近年来公司债务规模的持续增长导致利息支出不断增加。公司 EBITDA 和经营活动净现金流对利息支出的保障能力较低，偿债指标有待改善。

截至 2025 年 3 月末，公司可动用账面资金为 43.82 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供一定资金来源。同期末，公司获得银行授信总额为 613.83 亿元，尚未使用授信额度为 287.97 亿元，备用流动性充足。此外，考虑到公司在金融市场良好的认可度，近年来公司在债券市场表现较为活跃，目前仍拥有一定规模的在手批文和债券申报计划，预计公司未来可通过银行续贷、债券借新还旧和自有资金偿还等方式保障债务安全，但仍需持续关注实际的偿付安排和融资监管政策变化对公司的影响。

表 13：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

| 项目                  | 2022   | 2023   | 2024   | 2025.3/2025.1~3 |
|---------------------|--------|--------|--------|-----------------|
| 总债务                 | 419.02 | 500.41 | 528.39 | 555.88          |
| 短期债务占比              | 35.78  | 31.25  | 38.43  | 35.63           |
| EBITDA              | 11.41  | 15.27  | 13.84  | 2.86            |
| EBITDA 利息保障倍数       | 0.45   | 0.57   | 0.48   | 0.52            |
| 经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数 | 0.04   | 0.04   | 0.05   | 0.08            |

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

### 其他事项

受限情况方面，截至 2025 年 3 月末，公司受限资产合计 210.79 亿元，主要为货币资金 21.99 亿元、投资性房地产 152.79 亿元和存货 35.38 亿元，占当期末资产总额的比重为 22.04%，存在一定的抵质押融资空间。

或有负债方面，截至 2025 年 3 月末，公司对外担保余额合计 162.20 亿元，占同期未经调整的所有者权益比重为 48.16%，其中融资担保业务产生的经营性担保余额为 2.29 亿元，非经营性对外担保余额为 159.91 亿元。公司经营性担保业务由子公司盐城东方融资担保有限公司开展，主要系为盐城经开区内企业提供贷款、票据承兑、贸易及项目融资等有偿担保服务，截至 2025 年 3 月末，公司担保业务待追回本金（不含已追偿金额）0.96 亿元，平均担保费率 0.84%；公司经营性担保业务均设置了足额反担保措施，且后续公司将通过司法诉讼、拍卖房产等措施进行追偿，但部分被担保企业近三年存在破产重整等情况，后续代偿及追偿情况需持续关注。公司非经营性担保对象主要系盐城市内的国有企业，对外担保规模较大，面临一定或有负债风险。截至 2025 年 3 月末，公司不存在对其持续经营产生重大不利影响的未决诉讼或仲裁事项。

表 14：截至 2025 年 3 月末公司对外担保（经营性担保）情况（万元）

| 序号 | 被担保单位              | 企业性质 | 担保余额      |
|----|--------------------|------|-----------|
| 1  | 森风集团有限公司           | 民企   | 3,000.00  |
| 2  | 江苏硕电电气工程有限公司       | 民企   | 1,990.00  |
| 3  | 盐城禾悠悠食品科技发展有限公司    | 民企   | 1,500.00  |
| 4  | 盐城景鼎园林绿化有限公司       | 民企   | 1,200.00  |
| 5  | 盐城光谷能源产业发展有限公司     | 国企   | 1,000.00  |
| 6  | 盐城恒源能源产业有限公司       | 国企   | 1,000.00  |
| 7  | 盐城联俊资产管理合伙企业（有限合伙） | 民企   | 1,000.00  |
| 8  | 盐城市亭湖景盛装饰工程设计有限公司  | 民企   | 1,000.00  |
| 9  | 盐城首汇贰号新能源有限公司      | 民企   | 1,000.00  |
| 10 | 盐城首汇陆号新能源有限公司      | 民企   | 1,000.00  |
| 11 | 盐城首汇叁号新能源有限公司      | 民企   | 1,000.00  |
| 12 | 盐城首汇伍号新能源有限公司      | 民企   | 1,000.00  |
| 13 | 盐城威鼎汽车销售服务有限公司     | 民企   | 1,000.00  |
| 14 | 盐城咏恒资产管理有限公司       | 国企   | 1,000.00  |
| 15 | 江苏新邮贸通科技有限公司       | 国企   | 999.00    |
| 16 | 盐城圆业融贸易有限公司        | 民企   | 800.00    |
| 17 | 盐城杉智光学材料有限公司       | 民企   | 600.00    |
| 18 | 盐城弘利源商贸有限公司        | 民企   | 500.00    |
| 19 | 盐城市辉洲装饰装潢有限公司      | 民企   | 500.00    |
| 20 | 盐城市鸣缘建材商贸有限公司      | 民企   | 500.00    |
| 21 | 盐城广电户外传媒有限公司       | 国企   | 444.00    |
| 22 | 盐城强星汽车配件有限公司       | 民企   | 340.00    |
| 23 | 江苏首汇建设工程有限公司       | 民企   | 300.00    |
| 24 | 盐城市卓昌建筑劳务有限公司      | 民企   | 230.00    |
| 合计 |                    | --   | 22,903.00 |

注：2024 年 7 月，森风集团有限公司被法院裁定进行破产重整。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 15：截至 2025 年 3 月末公司对外担保（非经营性担保）情况（万元）

| 序号 | 被担保单位              | 企业性质 | 担保余额       |
|----|--------------------|------|------------|
| 1  | 江苏世纪新城投资控股集团有限公司   | 国企   | 272,978.93 |
| 2  | 盐城曦恒城市更新有限公司       | 国企   | 88,000.00  |
| 3  | 盐城市国有资产投资集团有限公司    | 国企   | 81,360.00  |
| 4  | 江苏中韩盐城产业园建设发展有限公司  | 国企   | 72,859.08  |
| 5  | 盐城星旻科技创新投资有限公司     | 国企   | 71,000.00  |
| 6  | 盐城铭之轩商业服务有限公司      | 国企   | 64,000.00  |
| 7  | 盐城高新区投资集团有限公司      | 国企   | 63,626.77  |
| 8  | 江苏黄海金融控股集团有限公司     | 国企   | 56,400.00  |
| 9  | 江苏新霖建设发展有限公司       | 国企   | 50,000.00  |
| 10 | 江苏悦达集团有限公司         | 国企   | 49,750.00  |
| 11 | 盐城新禾绿化有限公司         | 国企   | 48,950.00  |
| 12 | 盐城东方港务发展有限公司       | 国企   | 44,450.66  |
| 13 | 盐城经开城建投资集团有限公司     | 国企   | 40,688.80  |
| 14 | 盐城恒源能源产业有限公司       | 国企   | 38,425.00  |
| 15 | 江苏盐新汽车产业投资发展集团有限公司 | 国企   | 35,150.00  |
| 16 | 盐城新汇村镇建设发展有限公司     | 国企   | 30,040.00  |
| 17 | 盐城新棠综合服务有限公司       | 国企   | 28,500.00  |
| 18 | 盐城苏盛实业投资发展有限公司     | 国企   | 28,500.00  |
| 19 | 盐城新屿建设发展有限公司       | 国企   | 28,093.32  |
| 20 | 盐城星暘建设有限公司         | 国企   | 27,500.00  |

|    |                       |    |              |
|----|-----------------------|----|--------------|
| 21 | 盐城河东新城物资贸易有限公司        | 国企 | 26,690.00    |
| 22 | 盐城昕玖城市建设发展有限公司        | 国企 | 25,000.00    |
| 23 | 盐城凯佳城市服务有限公司          | 国企 | 25,000.00    |
| 24 | 盐城星恒绿化有限公司            | 国企 | 22,800.00    |
| 25 | 盐城星阑绿化有限公司            | 国企 | 22,631.00    |
| 26 | 盐城临港投资股份有限公司          | 国企 | 22,500.00    |
| 27 | 江苏曦丰城市建设有限公司          | 国企 | 20,741.00    |
| 28 | 盐城经城印象住房租赁有限公司        | 国企 | 19,841.67    |
| 29 | 盐城市物资集团有限公司           | 国企 | 18,400.00    |
| 30 | 盐城铭亮房地产开发有限公司         | 国企 | 16,500.00    |
| 31 | 盐城市盐龙水务有限公司           | 国企 | 16,275.60    |
| 32 | 盐城宝瓶湖实业发展有限公司         | 国企 | 15,625.00    |
| 33 | 盐城光谷能源产业发展有限公司        | 国企 | 13,650.00    |
| 34 | 盐城卡迪创意文化产业发展有限公司      | 国企 | 13,540.95    |
| 35 | 盐城星钥农业发展有限公司          | 国企 | 13,100.00    |
| 36 | 盐城曦弘新能源有限公司           | 国企 | 13,000.00    |
| 37 | 盐城经济技术开发区绿水旅游发展有限公司   | 国企 | 10,250.00    |
| 38 | 盐城星玺投资建设有限公司          | 国企 | 10,000.00    |
| 39 | 江苏旌成国际贸易有限公司          | 国企 | 9,000.00     |
| 40 | 盐城星哲新能源有限公司           | 国企 | 8,000.00     |
| 41 | 盐城世纪新城地产开发有限公司        | 国企 | 7,000.00     |
| 42 | 盐城经济技术开发区聚谷农业发展有限公司   | 国企 | 4,900.00     |
| 43 | 江苏盐城丰壤农业有限公司          | 国企 | 4,490.00     |
| 44 | 江苏津驰贸易有限公司            | 国企 | 4,140.77     |
| 45 | 盐城新伦石油化工有限公司          | 国企 | 3,995.05     |
| 46 | 盐城市辰瀛环保有限公司           | 国企 | 3,000.00     |
| 47 | 盐城经开园区经营管理有限公司        | 国企 | 2,500.00     |
| 48 | 江苏世纪新城酒店管理有限公司        | 国企 | 2,273.53     |
| 49 | 盐城盈达供应链管理有限公司         | 国企 | 1,000.00     |
| 50 | 盐城经开建筑物拆除有限公司         | 国企 | 1,000.00     |
| 51 | 江苏方轩文化传媒有限公司          | 国企 | 980.00       |
| 52 | 盐城金瑞龙商贸有限公司           | 国企 | 500.00       |
| 53 | 盐城怡乐商贸有限公司            | 国企 | 499.00       |
| 54 | 盐城东方搜好车汽车服务有限公司融资租赁客户 | 民企 | 28.61        |
| 合计 |                       | -- | 1,599,124.73 |

注：盐城东方搜好车汽车服务有限公司（以下简称“东方搜好车”）融资租赁客户对外担保余额系东方搜好车融资租赁业务产生。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2025 年 5 月，公司近三年及一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

## 外部支持

**中诚信国际认为，盐城市政府的支持能力很强，主要体现在以下方面：**

盐城市作为江苏沿海中心城市，区位和政策优势突出，产业内部构成不断优化，发展质量和效益不断提升，为全市经济、财政实力增长提供了有力支撑，近三年盐城市 GDP、地方一般预算收入在江苏省 13 个地市中均居于中游。同时，近年来固定资产投资及城市更新等推升了盐城市

政府的资金需求，政府融资规模不断增加，2024 年政府债务余额居全省第 7 位，政府债务率（118.5%）超过国际 100%警戒标准。此外，区域内融资平台较多，城投公司债务体量较大，需关注城投企业经营性债务管控不到位引发的系统性风险。

### 同时，盐城市政府对公司的支持意愿较强，主要体现在以下 2 个方面：

1) 区域重要性较高：公司是盐城市重要的开发建设主体之一，主要承担盐城经开区范围内的基础设施、安置房建设及国有资本运营等职能，业务具备非常强的民生属性，但公司从事的基建类业务与其他市级平台对比重要程度相差不大，整体区域重要性较高。

2) 与政府的关联度高：公司由盐城市人民政府直接控股，由盐城经开区管委会履行管理职责，并根据政府意图承担盐城经开区开发建设及国有资本运营职能，业务开展或重大项目与区域发展和政府规划关系紧密。公司债务管理及投融资决策亦一定程度受政府影响，同时公司若发生信用风险事件，对区域融资环境影响恶化的可能性很高。此外，公司在获得资金注入、资产划拨和运营补贴等方面有良好记录，政府资金注入和运营补贴对公司资本支出和还本付息具有重要支撑。2022~2024 年，公司分别收到计入其他收益的政府补贴 2.08 亿元、1.06 亿元和 2.66 亿元。

表 16：盐城市级类城投公司比较（亿元、%）

| 名称                | 大股东及持股比例                                                                  | 职能定位与分工                                      | 总资产      | 所有者权益  | 资产负债率 | 营业总收入  | 净利润  | 债券余额   |
|-------------------|---------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------|----------|--------|-------|--------|------|--------|
| 盐城市城市资产投资集团有限公司   | 盐城市人民政府 100%                                                              | 盐城市城区基础设施投资建设、土地开发整理、保障房及商品房开发经营；供水、污水处理等    | 1,468.38 | 464.43 | 68.37 | 85.17  | 4.63 | 323.17 |
| 盐城市交通投资建设控股集团有限公司 | 盐城市人民政府 100%                                                              | 盐城市交通基础设施的投资建设和经营管理；土地开发整理等                  | 1,050.82 | 368.84 | 64.90 | 42.05  | 3.29 | 176.10 |
| 盐城市海兴控股集团有限公司     | 盐城市人民政府 100%                                                              | 盐城市重要基础设施建设等，盐城市沿海战略资源的整合、开发和利用等             | --       | --     | --    | --     | --   | --     |
| 子公司：盐城市海兴集团有限公司   | 盐城市海兴控股集团有限公司 100%                                                        | 盐城市重要基础设施建设等，盐城市沿海战略资源的整合、开发和利用              | 598.91   | 284.45 | 52.50 | 40.08  | 0.29 | 115.45 |
| 江苏盐城港控股集团有限公司     | 盐城市国资委 0.99%、盐城市交通投资建设控股集团有限公司 29.70%、盐城市大丰区人民政府 29.70%、盐城市海兴集团有限公司 10.1% | 盐城市四个港区的装卸、堆存、港务管理及港口物流运输等港口业务，商品销售及工程建设等    | 954.92   | 335.75 | 64.84 | 179.87 | 4.26 | 59.48  |
| 燕舞集团有限公司          | 盐城市人民政府 49.95%                                                            | 盐城市文旅、康养、体育等资源的综合开发和运营，盐城市空港经济区的基础设施建设和产业投资等 | --       | --     | --    | --     | --   | --     |
| 江苏银宝控股集团          | 盐城市人民政府                                                                   | 盐城市的农业基础设施建                                  | 271.48   | 136.77 | 46.92 | 64.55  | 1.05 | 14.50  |

|                   |                     |                                              |          |        |       |        |      |        |  |
|-------------------|---------------------|----------------------------------------------|----------|--------|-------|--------|------|--------|--|
| 有限公司              | 府 90.15%            | 设主体，负责盐城市区域内农业基础设施建设、现代农业产业以及盐业生产销售等业务       |          |        |       |        |      |        |  |
| 盐城市国有资产投资集团有限公司   | 盐城市人民政府 90.16%      | 盐城市重要的产业投资主体，重点投资风电、光伏等能源产业，主营城市及工业地产开发运营等业务 | 802.65   | 257.52 | 67.92 | 145.79 | 4.43 | 201.30 |  |
| 江苏黄海金融控股集团有限公司    | 盐城市人民政府 100%        | 市级金融投资集团，承担发展地方金融业、基金投资服务、“金融+产业”服务等职能       | 205.76   | 108.69 | 47.18 | 8.95   | 4.35 | 34.60  |  |
| 盐城市大数据集团有限公司      | 盐城市人民政府 100%        | 盐城市重要的大数据产业投资、建设和运营主体                        | --       | --     | --    | --     | --   | 0.00   |  |
| 盐城东方投资开发集团有限公司    | 盐城市人民政府 100%        | 盐城经济技术开发区（国家级经开区）的基础设施建设等                    | 923.36   | 349.41 | 62.16 | 34.79  | 8.04 | 147.20 |  |
| 盐城高新产业控股集团有限公司    | 盐城市人民政府 100%        | 盐城高新区开发建设主体                                  | --       | --     | --    | --     | --   | 0.00   |  |
| 子公司：盐城高新区投资集团有限公司 | 盐城高新产业控股集团有限公司 100% | 盐城国家高新技术产业开发区（国家级高新区）的基础设施建设、土地整理开发和产业投资等    | 1,033.78 | 330.95 | 67.99 | 34.32  | 6.44 | 182.38 |  |

注：上表财务数据为 2024 年/2024 年末数据；债券余额为截至 2025 年 5 月 25 日各公司本部存续境内债券余额。

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

综上，中诚信国际认为，盐城市政府很强的支持能力和对公司较强的支持意愿可为公司带来较强的外部支持。

## 跟踪债券信用分析

“24 盐投 03”募集资金 10.00 亿元，截至本报告出具日，本期债券募集资金扣除发行费用后，已全部按照募集说明书披露的用途与程序用于偿还存续公司债券。“25 盐投 03”募集资金 3.00 亿元，截至本报告出具日，本期债券募集资金扣除发行费用后，已全部按照募集说明书披露的用途与程序用于偿还到期的公司债券本金。“25 盐投 04”募集资金 7.00 亿元，截至本报告出具日，本期债券募集资金扣除发行费用后，已全部按照募集说明书披露的用途与程序用于偿还到期的公司债券本金。

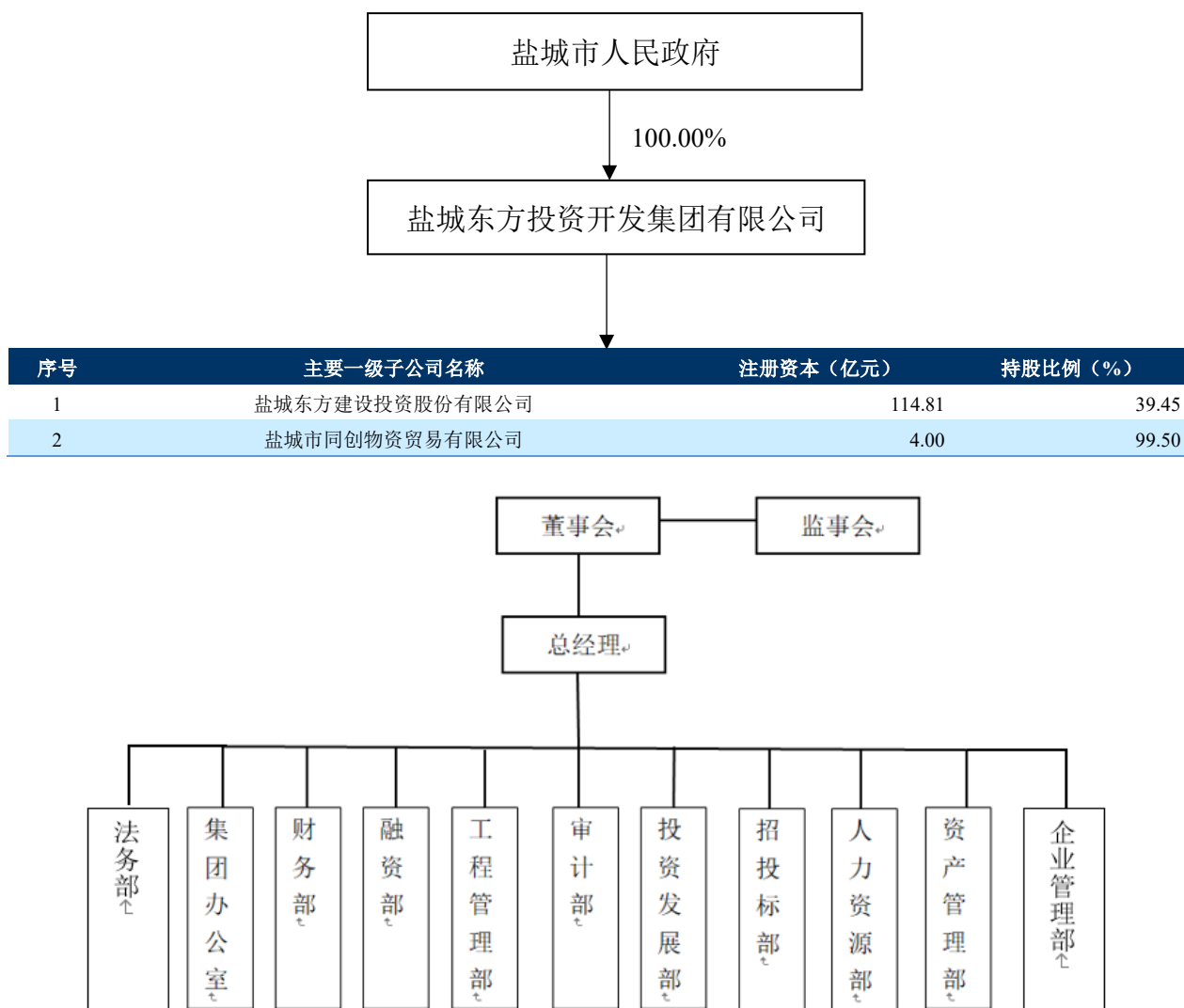
“24 盐投 03”、“25 盐投 03”和“25 盐投 04”均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司职能定位持续重要，经营层面仍保持区域竞争力，多元化板块增强业务持续性和稳定性，虽然债务规模不断扩大，但考虑到公司外部支持有力，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看，集中到期压力不高，目前跟踪债券信用风险很低。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持盐城东方投资开发集团有限公司主体信用等级为 **AA<sup>+</sup>**，评级展望为稳定；维持“24 盐投 03”、“25 盐投 03”、“25 盐投 04”的债项信用等级为 **AA<sup>+</sup>**。



## 附一：盐城东方投资开发集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 附二：盐城东方投资开发集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

| 财务数据（单位：万元）            | 2022         | 2023         | 2024          | 2025.3/2025.1~3 |
|------------------------|--------------|--------------|---------------|-----------------|
| 货币资金                   | 391,808.69   | 600,261.02   | 454,232.78    | 658,155.39      |
| 非受限货币资金                | 181,204.46   | 142,790.68   | 136,938.71    | 438,219.10      |
| 应收账款                   | 914,413.18   | 1,042,421.79 | 1,214,931.15  | 1,246,883.10    |
| 其他应收款                  | 1,932,572.15 | 2,132,001.40 | 3,343,504.54  | 3,311,778.05    |
| 存货                     | 633,552.46   | 661,131.07   | 718,944.13    | 763,487.44      |
| 长期投资                   | 1,058,213.02 | 1,057,947.15 | 1,026,768.23  | 1,032,797.63    |
| 投资性房地产                 | 1,310,229.13 | 2,106,227.28 | 2,211,458.39  | 2,224,662.01    |
| 在建工程                   | 268,186.86   | 124,691.65   | 68,653.41     | 116,362.45      |
| 无形资产                   | 4,982.27     | 10,393.50    | 13,161.16     | 17,386.75       |
| 资产总计                   | 6,716,599.96 | 7,874,333.64 | 9,233,568.74  | 9,562,993.42    |
| 其他应付款                  | 80,013.45    | 117,345.20   | 210,217.34    | 242,517.14      |
| 短期债务                   | 1,499,263.51 | 1,563,703.06 | 2,030,567.83  | 1,980,630.09    |
| 长期债务                   | 2,690,952.99 | 3,440,356.50 | 3,253,369.59  | 3,578,207.98    |
| 总债务                    | 4,190,216.50 | 5,004,059.56 | 5,283,937.43  | 5,558,838.06    |
| 负债合计                   | 4,248,065.57 | 5,338,130.27 | 5,739,498.39  | 6,094,882.58    |
| 利息支出                   | 255,718.07   | 266,880.46   | 289,219.51    | 54,676.94       |
| 经调整的所有者权益合计            | 2,235,708.39 | 2,317,897.22 | 3,353,640.34  | 3,368,110.84    |
| 营业总收入                  | 253,984.38   | 289,751.03   | 347,914.39    | 68,534.62       |
| 经营性业务利润                | 13,358.70    | 38,961.49    | 87,170.82     | 10,036.34       |
| 其他收益                   | 20,793.27    | 10,561.17    | 26,637.56     | 121.10          |
| 投资收益                   | 47,450.35    | 59,718.02    | 1,938.30      | 15,926.00       |
| 营业外收入                  | 217.29       | 251.81       | 232.56        | 17.44           |
| 净利润                    | 78,079.30    | 80,021.76    | 80,366.00     | 18,570.50       |
| EBIT                   | 107,135.77   | 146,572.35   | 134,608.50    | 28,385.02       |
| EBITDA                 | 114,108.49   | 152,672.97   | 138,354.18    | 28,594.70       |
| 销售商品、提供劳务收到的现金         | 267,216.95   | 257,740.89   | 252,693.89    | 33,837.46       |
| 收到其他与经营活动有关的现金         | 448,700.59   | 393,327.01   | 487,623.10    | 90,971.51       |
| 购买商品、接受劳务支付的现金         | 215,259.39   | 218,950.18   | 232,422.35    | 34,900.71       |
| 支付其他与经营活动有关的现金         | 422,604.69   | 368,414.76   | 428,635.97    | 68,534.27       |
| 吸收投资收到的现金              | 101,800.00   | 0.00         | 951,060.00    | 0.00            |
| 资本支出                   | 252,786.46   | 333,873.43   | 137,984.31    | 33,084.65       |
| 经营活动产生的现金流量净额          | 11,100.34    | 11,747.76    | 15,086.97     | 4,626.55        |
| 投资活动产生的现金流量净额          | -120,227.94  | -278,140.51  | -1,095,220.62 | -20,370.04      |
| 筹资活动产生的现金流量净额          | 182,668.93   | 227,951.28   | 1,074,255.92  | 316,999.19      |
| 现金及现金等价物净增加额           | 74,168.96    | -38,413.78   | -5,851.97     | 301,280.39      |
| 财务指标                   | 2022         | 2023         | 2024          | 2025.3/2025.1~3 |
| 营业毛利率（%）               | 31.47        | 42.82        | 44.87         | 36.87           |
| 期间费用率（%）               | 27.23        | 24.54        | 20.70         | 16.11           |
| 应收类款项占比（%）             | 42.39        | 40.32        | 49.45         | 47.77           |
| 收现比（X）                 | 1.05         | 0.89         | 0.73          | 0.49            |
| 资产负债率（%）               | 63.25        | 67.79        | 62.16         | 63.73           |
| 总资本化比率（%）              | 65.21        | 68.34        | 61.17         | 62.27           |
| 短期债务/总债务（%）            | 35.78        | 31.25        | 38.43         | 35.63           |
| 经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X） | 0.04         | 0.04         | 0.05          | 0.08            |
| 总债务/EBITDA（X）          | 36.72        | 32.78        | 38.19         | 48.60*          |
| EBITDA/短期债务（X）         | 0.08         | 0.10         | 0.07          | 0.06*           |
| EBITDA 利息保障倍数（X）       | 0.45         | 0.57         | 0.48          | 0.52            |

注：1、中诚信国际根据 2022~2024 年三年连审审计报告和 2025 年一季度财务报表整理；2、长期应付款、其他权益工具、少数股东权益中的带息债务调入长期债务，其他流动负债中的带息债务调入短期债务；3、带“\*”指标已经年化处理。

### 附三：基本财务指标的计算公式

| 指标   |                     | 计算公式                                                                                  |
|------|---------------------|---------------------------------------------------------------------------------------|
| 资本结构 | 短期债务                | 短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项                          |
|      | 长期债务                | 长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项                                                                |
|      | 总债务                 | 长期债务+短期债务                                                                             |
|      | 经调整的所有者权益           | 所有者权益合计-混合型证券调整                                                                       |
|      | 资产负债率               | 负债总额/资产总额                                                                             |
|      | 总资本化比率              | 总债务/(总债务+经调整的所有者权益)                                                                   |
|      | 非受限货币资金             | 货币资金-受限货币资金                                                                           |
|      | 利息支出                | 资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出                                                       |
|      | 长期投资                | 债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资                                                 |
|      | 应收类款项占比             | (应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额                                                     |
| 盈利能力 | 营业毛利率               | (营业收入-营业成本)/营业收入                                                                      |
|      | 期间费用合计              | 销售费用+管理费用+财务费用+研发费用                                                                   |
|      | 期间费用率               | 期间费用合计/营业收入                                                                           |
|      | 经营性业务利润             | 营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项 |
|      | EBIT (息税前盈余)        | 利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项                                                                |
|      | EBITDA (息税折旧摊销前盈余)  | EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销                                                               |
| 现金流  | 收现比                 | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入                                                                   |
|      | 资本支出                | 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金                                                               |
| 偿债能力 | EBITDA 利息保障倍数       | EBITDA/利息支出                                                                           |
|      | 经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数 | 经营活动产生的现金流量净额/利息支出                                                                    |

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

## 附四：信用等级的符号及定义

| 个体信用评估<br>(BCA) 等级符号 | 含义                                            |
|----------------------|-----------------------------------------------|
| aaa                  | 在无外部特殊支持下，受评对象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                   | 在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。  |
| a                    | 在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。  |
| bbb                  | 在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。   |
| bb                   | 在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。  |
| b                    | 在无外部特殊支持下，受评对象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                  | 在无外部特殊支持下，受评对象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                   | 在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。              |
| c                    | 在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。                         |

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

| 主体等级符号 | 含义                                  |
|--------|-------------------------------------|
| AAA    | 受评对象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     | 受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。  |
| A      | 受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。  |
| BBB    | 受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。   |
| BB     | 受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。  |
| B      | 受评对象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    | 受评对象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     | 受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。              |
| C      | 受评对象不能偿还债务。                         |

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

| 中长期债项等级符号 | 含义                            |
|-----------|-------------------------------|
| AAA       | 债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。 |
| AA        | 债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。  |
| A         | 债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。  |
| BBB       | 债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。   |
| BB        | 债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。  |
| B         | 债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。    |
| CCC       | 债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。     |
| CC        | 基本不能保证偿还债券。                   |
| C         | 不能偿还债券。                       |

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

| 短期债项等级符号 | 含义                       |
|----------|--------------------------|
| A-1      | 为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。 |
| 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，安全性易受不利环境变化的影响。 |
| B        | 还本付息能力较低，有很高的违约风险。       |
| C        | 还本付息能力极低，违约风险极高。         |
| D        | 不能按期还本付息。                |

注：每一个信用等级均不进行微调。



## 独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn