

# 信用评级公告

联合〔2021〕4130号

联合资信评估股份有限公司通过对盐城高新区投资集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持盐城高新区投资集团有限公司主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，维持“20盐高新02/20盐高02”“20盐高新01/20盐高01”“20盐城高新MTN001”和“19盐城高新MTN001”信用等级为AA<sup>+</sup>，维持“20盐城高新CP001”信用等级为A-1，维持“15盐高新债/PR盐高新”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月十七日

# 盐城高新区投资集团有限公司

## 2021年跟踪评级报告

### 评级结果:

项 目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
盐城高新区投资集团有限公司	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定
中债信用增进投资股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
20 盐高新 02/20 盐高 02	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定
20 盐高新 01/20 盐高 01	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定
20 盐城高新 MTN001	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定
20 盐城高新 CP001	A-1	稳定	A-1	稳定
19 盐城高新 MTN001	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定
15 盐高新债 /PR 盐高新	AAA	稳定	AAA	稳定

### 跟踪评级债券概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 盐高新 02/20 盐高 02	8.30 亿元	8.30 亿元	2027/11/13
20 盐高新 01/20 盐高 01	6.70 亿元	6.70 亿元	2027/09/01
20 盐城高新 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2023/08/26
20 盐城高新 CP001	5.00 亿元	5.00 亿元	2021/06/29
19 盐城高新 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2022/01/25
15 盐高新债 /PR 盐高新	10.00 亿元	4.00 亿元	2022/12/14

注:1.“15 盐高新债/PR 盐高新”“20 盐高新 02/20 盐高 02”和“20 盐高新 01/20 盐高 01”设置本金提前偿还条款,在存续期第 3~7 年末分别按照债券发行总额的 20%偿还债券本金;2.“20 盐城高新 MTN001”“19 盐城高新 MTN001”所列到期兑付日为首次行权日;3.上述债券仅包括由联合资信评级,且截至评级时点尚处于存续期的债券

### 本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表)	V3.0.201907

注:上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级时间:2020 年 6 月 17 日

### 评级观点

盐城高新区投资集团有限公司(以下简称“公司”)是盐城国家高新技术产业开发区(以下简称“盐城高新区”)唯一的区级基础设施投资建设及土地整理主体。跟踪期内,公司外部发展经营环境良好,业务保持区域专营优势,并在财政补贴和资金注入方面获得股东的大力支持,资产和权益规模快速增长。同时联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到,公司受限资产规模大,且货币资金受限严重,整体资产流动性偏弱,债务规模大,短期偿债压力较大和或有负债风险较高等因素对公司信用水平带来的不利影响。随盐城市和盐城高新区经济的不断发展,公司未来发展前景良好。

“15 盐高新债/PR 盐高新”“20 盐高新 02/20 盐高 02”和“20 盐高新 01/20 盐高 01”均设置了分期还本安排,缓解了公司的集中兑付压力。同时,“15 盐高新债/PR 盐高新”由中债信用增进投资股份有限公司(以下简称“中债增”)提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保,经联合资信评定,中债增主体长期信用等级为 AAA,评级展望为稳定。其担保显著提升了“15 盐高新债/PR 盐高新”本息偿还的安全性。

综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>,维持“15 盐高新债/PR 盐高新”的信用等级为 AAA,维持“19 盐城高新 MTN001”“20 盐城高新 MTN001”“20 盐高新 01/20 盐高 01”和“20 盐高新 02/20 盐高 02”的信用等级为 AA<sup>+</sup>,维持“20 盐城高新 CP001”的信用等级为 A-1,评级展望为稳定。

### 优势

- 跟踪期内,公司外部发展环境良好 2020 年,盐城高新区实现地区生产总值 435.82 亿元,较上年增长 12.72%。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa'		评级结果		AA+
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果	
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3	
			行业风险	3	
		自身竞争力	基础素质	2	
			企业管理	2	
			经营分析	2	
财务风险	F3	现金流	资产质量	4	
			盈利能力	2	
			现金流量	1	
		资本结构	3		
		偿债能力	3		
调整因素和理由				调整子级	
外部支持				2	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 六个等级，各级因子评价划分为六档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 档，各级因子评价划分为七档，1 档最好，7 档最差，财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：姚 玥 李思卓

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

网址：www.lhratings.com

- 跟踪期内，公司保持区域专营优势。公司作为盐城高新区内唯一的区级基础设施建设及土地整理主体。跟踪期内，公司职能定位未发生改变，业务保持区域专营优势。
- 跟踪期内，公司持续获得大力的外部支持。跟踪期内，公司收到货币资金注入 13.21 亿元，收到财政补贴收入 2.66 亿元。2021 年 1—3 月，公司收到货币注资 5.00 亿元。
- 增信措施。中债增为“15 盐高新债/PR 盐高新”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，其担保显著提升了“15 盐高新债/PR 盐高新”本息偿还的安全性。

关注

- 跟踪期内，公司资产流动性偏弱。截至 2021 年 3 月底，公司受限资产合计 153.12 亿元，其中货币资金受限 99.79 亿元，公司受限资产占总资产比重为 20.97%，受限比例高。截至 2021 年 3 月底，公司存货和应收类账款分别占总产总额比重为 32.40% 和 15.68%，存货主要以代建项目投入成本为主，整体资产流动性偏弱。
- 跟踪期内，公司有息债务有所增长，全部债务规模大，短期偿债压力较大。截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 478.33 亿元，较上年底增长 7.48%，公司非受限现金类资产/短期债务为 0.63 倍，公司短期偿债压力大。
- 跟踪期内，公司或有负债风险较大。截至 2021 年 3 月底，公司对外担保共计 135.99 亿元，担保比率 60.80%。其中担保公司对当地民营企业的担保 15.28 亿元。公司对外担保规模很大，且对民营企业的担保已发生代偿，公司或有负债风险较大。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	128.15	105.21	150.28	184.00
资产总额(亿元)	489.10	539.02	691.14	730.17
所有者权益(亿元)	164.61	177.35	217.46	223.66
短期债务(亿元)	102.91	127.81	142.86	133.92
长期债务(亿元)	189.36	209.46	302.17	344.41
全部债务(亿元)	292.27	337.28	445.04	478.33
营业收入(亿元)	15.01	20.83	23.86	8.15
利润总额(亿元)	4.11	5.37	6.41	1.38
EBITDA(亿元)	5.84	7.82	8.82	--
经营性净现金流(亿元)	15.00	-18.10	-5.19	0.68
营业利润率(%)	22.66	23.69	25.12	13.15
净资产收益率(%)	1.96	2.24	2.17	--
资产负债率(%)	66.35	67.10	68.54	69.37
全部债务资本化比率(%)	63.97	65.54	67.18	68.14
流动比率(%)	296.65	290.18	321.43	360.04
经营现金流动负债比(%)	11.39	-12.17	-3.14	--
现金短期债务比(倍)	1.25	0.82	1.05	1.37
EBITDA 利息倍数(倍)	0.42	0.41	0.38	--
全部债务/EBITDA(倍)	50.04	43.13	50.44	--
公司本部(母公司)				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	261.01	318.86	411.56	449.51
所有者权益(亿元)	71.13	73.55	84.07	89.45
全部债务(亿元)	137.85	210.97	309.05	342.70
营业收入(亿元)	1.55	2.17	3.94	1.23
利润总额(亿元)	0.01	0.57	1.85	0.43
资产负债率(%)	72.75	76.93	79.57	80.10
全部债务资本化比率(%)	65.96	74.15	78.61	79.30
流动比率(%)	218.82	241.36	266.57	323.81
经营现金流动负债比(%)	-30.98	-34.98	-19.90	--

注: 2021 年一季度财务数据未经审计; 本报告将合并口径中其他流动负债中有息债务纳入短期债务核算, 长期应付款中有息债务纳入长期债务核算

跟踪评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 盐高新 02/20 盐高 02	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2020/10/22	姜泰钰、李思卓	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
20 盐城高新 MTN001	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2020/08/06	姜泰钰、李思卓	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
20 盐城高新 CPO01	A-1	AA <sup>+</sup>	稳定	2020/08/05	姜泰钰、李思卓	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
	A-1	AA <sup>+</sup>	稳定	2019/09/04	黄海伦、李思卓	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
20 盐高新 01/20 盐高 01	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2020/07/23	张雪婷、李思卓	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
19 盐城高新 MTN001	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2020/06/23	姜泰钰、李思卓	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2018/08/13	张婷婷、王萌	<a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年）</a> <a href="#">城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）</a>	<a href="#">阅读全文</a>
15 盐高新债/PR 盐高新	AAA	AA <sup>+</sup>	稳定	2020/06/23	姜泰钰、李思卓	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
	AAA	AA <sup>+</sup>	稳定	2018/06/25	张峻铖、王萌	<a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年）</a> <a href="#">城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）</a>	<a href="#">阅读全文</a>
	AAA	AA	稳定	2015/08/06	黄静雯、王宇勃	<a href="#">基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由盐城高新区投资集团有限公司(以下简称“该公司”)提供,联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外,联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务,有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则,符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断,未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考,并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效;根据后续跟踪评级的结论,在有效期内信用等级有可能发生变化。

# 盐城高新区投资集团有限公司

## 2021 年跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

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

### 二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，均为盐城市人民政府，持股比例100%。截至2021年3月底，公司注册资本30.00亿元，实收资本26.80亿元。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至2021年3月底，公司本部内设6个职能部门，包括工程部、财务部和综合部等。截至2021年3月底，公司合并范围内共拥有21家子公司。

截至2020年底，公司资产总额691.14亿元，所有者权益217.46亿元（含少数股东权益49.91亿元）；2020年，公司实现营业收入23.86亿元，利润总额6.41亿元。

截至2021年3月底，公司资产总额730.17亿元，所有者权益223.66亿元（含少数股东权益49.92亿元）；2021年1—3月，公司实现营业收入8.15亿元，利润总额1.38亿元。

公司注册地址：江苏省盐城市盐都区振兴路1号；法定代表人：徐金根。

### 三、债券概况及募集资金使用情况

截至2021年3月底，公司由联合资信评级的存续债券如下表所示，募集资金已按照指定用途使用完毕。跟踪期内，公司已按期支付利息。

“15盐高新债/PR盐高新”和“20盐高新01/20盐高新01”募投项目均已完工交付。

“20盐高新02/20盐高新02”募投项目为盐城高新区盐渎路南、振兴路东地块标准化工业厂房建设项目，截至2021年3月底，该项目已累计投资14.34亿元，相当于募投项目总投资的86.90%，已于2020年完工，预计2021年能够实现项目收益。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
20 盐高新02/20 盐高新02	8.30	8.30	2020/11/13	7
20 盐高新01/20 盐高新01	6.70	6.70	2020/09/01	7
20 盐城高新MTN001	5.00	5.00	2020/08/26	3+N
20 盐城高新CP001	5.00	5.00	2020/06/29	1
19 盐城高新MTN001	5.00	5.00	2019/01/25	3+N
15 盐高新债/PR 盐高新	10.00	4.00	2015/12/14	7

资料来源：联合资信整理

### 四、宏观经济和政策环境

#### 1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年我国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%<sup>1</sup>，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

<sup>1</sup> 文中GDP增长均为实际增速，下同。

表 2 2017-2020 年及 2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数  
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

### 经济修复有所放缓。

2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%<sup>2</sup>，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

**消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。**

从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

**居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。**

2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，

<sup>2</sup> 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。



全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

#### 社融存量增速下降。

截至 2021 年 3 月底，社融存量同比增速为 12.30%，较上年底下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年 3 月底，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年底增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年底增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

#### 一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。

2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进

度有所放缓。

#### 就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。

2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着

欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

## 五、行业分析

### 1. 城市基础设施建设行业

#### (1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平

台债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

#### (2) 行业监管与政策

**2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。**

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经

营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上

可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表3 2020年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更

	制度改革的意见	加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险
--	---------	---

资料来源：联合资信整理

### （3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

## 2. 区域经济及政府财力

公司是盐城市重要的基础设施建设主体，主要负责盐城高新技术产业开发区（以下简称“盐城高新区”或“高新区”）基础设施建设和土地开发业务。盐城市及高新区的经济水平以及未来发展规划对公司发展影响较大。

### （1）区域经济

跟踪期内，盐城市及高新区经济持续发展，

为公司发展创造了良好的外部环境。

根据《2020年盐城市国民经济和社会发展统计公报》，2020年，盐城市实现全市地区生产总值5953.4亿元，按可比价计算，比上年增长3.5%。其中，第一产业实现增加值661.2亿元，比上年增长2.7%；第二产业实现增加值2379.4亿元，比上年增长2.8%；第三产业实现增加值2912.8亿元，比上年增长4.3%。产业结构持续优化，三次产业增加值比例调整为11.1:40.0:48.9，第三产业比重比上年提高了1个百分点。

2020年，盐城市固定资产投资下降7.4%。分产业看，第一产业投资增长58.6%；第二产业投资下降22.5%；第三产业投资增长15.1%。房地产销售稳步增长。2020年，盐城市房地产开发投资516.9亿元，比上年增长21.3%。

根据公司提供的高新区发展情况表格，2020年，盐城高新区实现地区生产总值435.82亿元，较上年增长12.72%。三次产业结构为8:48:44，固定资产投资358.22亿元。

### （2）政府财力

跟踪期内，盐城市一般公共预算收入小幅上升；盐城高新区一般公共预算收入有所增长。

根据《2020年盐城市国民经济和社会发展统计公报》，2020年，盐城市一般公共预算收入400.1亿元，比上年增长4.5%，其中税收收入300.4亿元，比上年增长1.8%。税收收入占一般公共预算收入比重为75.08%。

根据公司提供的高新区财政情况，2020年，盐城高新区一般公共预算收入38.15亿元，同比增长0.93%，其中税收收入28.66亿元，同比增长1.09%；上级补助收入9.17亿元；政府性基金收入36.08亿元，同比增长6.62%。一般公共预算支出68.10亿元，同比增长1.66%，财政

自给率 56.43%，财政自给能力较差。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为盐城市人民政府。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本为 30.00 亿元，实收资本 26.80 亿元。

### 2. 企业规模和竞争优势

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，作为盐城高新区内唯一的区级基础设施建设和土地开发主体，业务保持区域专营优势。

### 3. 外部支持

跟踪期内，公司持续获得政府在货币注资和财政补贴方面的大力支持。

2020 年，公司收到货币资金注入 13.21 亿元，计入“资本公积”；收到财政补贴 2.66 亿元，计入“其他收益”。2021 年 1—3 月，公司收到货币资金注入 5.00 亿元，计入“资本公积”。

### 4. 企业信用记录

跟踪期内，公司本部过往债务履约情况良好；联合资信未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（银行版，统一社会信用代码：913209006945497342），截至 2021 年 5 月 7 日，公司本部无未结清和已结清的不良及关注类信贷信息记录，公司本部过往债务履约情况良好。

截至 2021 年 6 月 15 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司总经理变更为刘连宽先生，其余高管无变动。公司人员结构无重大变化。公司在法人治理结构、管理体制等方面无重大变化。

刘连宽先生，1974 年生，本科学历；曾任盐城市盐都区审计局办事员、综合科副科长、办公室主任、副主任科员、总审计师；现任公司总经理。

截至 2021 年 3 月底，公司共有职工 203 人。从年龄结构来看，30 岁以下的 92 人，30~50 岁 89 人，50 岁以上 22 人；从学历来看，大专及以下学历的 13 人，本科及以上学历的 190 人；从岗位构成来看，经营管理 63 人，技术人员 126 人，财务人员 10 人，行政人员 4 人。

公司在法人治理结构、管理体制等方面无重大变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务未发生变化，仍以基础设施建设收入为主。2020 年，公司营业收入保持增长，毛利率小幅增长，整体经营状况良好。

跟踪期内，公司营业收入保持增长，2020 年为 23.86 亿元，同比增长 14.58%，营业收入结构保持稳定，仍以基础设施建设工程为主。同期，租赁收入由于高新区内优惠政策到期有所上升。毛利率方面，2020 年，公司综合毛利率小幅上升。

2021 年 1—3 月，公司营业收入 8.15 亿元，综合毛利率 14.78%，较 2020 年有所下降。

表 4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础设施建设	11.18	53.68	13.67	12.76	53.49	13.67	6.14	75.36	10.13
租赁等其他	9.65	46.32	42.64	11.10	46.51	43.69	2.01	24.64	28.86
合计	20.83	100.00	27.09	23.86	100.00	27.63	8.15	100.00	14.78

注：2020 年基础设施建设收入包括基础设施代建收入和土地开发整理收入  
资料来源：公司提供

## 2. 业务经营分析

### (1) 基础设施建设

**跟踪期内，公司基础设施代建业务模式未发生变化，公司在建和拟建项目较为充足，未来后续投资压力较大。**

公司受盐城高新区管理委员会（以下简称“高新区管委会”）委托，承担盐城高新区范围内道路、绿化工程基础设施和配套工程等项目建设。项目主体主要为公司本部、子公司盐城市盐龙湖生态风景保护区开发有限公司（以下简称“盐龙湖公司”）、子公司盐城咏恒投资发展有限公司（以下简称“咏恒公司”）。

公司、盐城市政府和高新区管委会签订《盐城高新区政府建设项目委托管理框架性协议》，盐城市政府授权高新区管委会负责管理在与公司签订的协议中的相关业务和费用的支付。公司与高新区管委会签定《盐城高新技术产业开发区基础设施建设项目代建及回购合同》，双方约定对盐城高新区基础设施建设项目采用委托代建模式，高新区管委会授权公司对合作区基础设施项目进行投资、融资和施工建设，负责建设用地的征地、拆迁和补偿等工作，独家享有项目回购收益权，回购项目总成本包括概算总价、管理成本、融资成本、税费以及其他费用，高新区管委会回购总价款由项目总成本和15%的利润构成，并按照每个项目与管委会签订的结算书结算，项目完工后公司确认项目收入，根据每年签署的回款计划协议分5年陆续回款。

公司子公司盐龙湖公司与龙冈镇人民政府、盐城桃花源旅游开发有限公司（2020年新增，以下简称“桃花源旅游公司”）、江苏

盐龙湖农业发展投资有限公司（以下简称“盐龙湖农发公司”）签署《盐都区龙冈镇人民政府与盐城市龙飞城镇化建设投资开发有限公司与盐城市盐龙湖生态风景保护区开发有限公司关于代建基础设施工程项目协议书》，盐龙湖公司负责代建项目的投融资与建设，龙冈镇人民政府委托盐龙湖农发公司对工程项目进行全程监督（包括项目资金的筹集、拨付、工程决算与审计等），并由盐龙湖农发公司按结算项目经审计确认的实际投入成本加成一定比例的委托建设服务费结算代建工程款，公司以此确认工程施工收入，委托建设服务费的比例一般为20%，但根据项目的实际情况，比例可有所调整。同时，盐龙湖公司另有少量委托代建项目与龙冈镇人民政府、盐城华都森林公园有限公司（系盐都区人民政府设立的国有独资公司）签署三方基础设施工程项目协议书，项目运作方式和上述模式相同。

2020年，公司确认收入的项目主要为之前年度投资的道路工程、绿化工程、管道工程和其他零星工程等。2020年，公司实现基础设施代建收入9.17亿元，已全部收到回款；基础设施建设板块毛利率仍为13.67%。

2021年1—3月，公司基础设施建设收入6.14亿元，毛利率小幅下降至10.13%，主要系确认收入中含少部分建筑施工收入，该部分毛利率偏低所致。

截至2021年3月底，公司主要在建代建项目总投资合计37.42亿元，已投资26.76亿元，尚需投资10.66亿元；公司拟建项目总投资6.90亿元，未来投资压力一般。

表5 截至2021年3月底公司主要在建基础设施项目（单位：万元）

序号	项目名称	预计总投资	项目周期	截至2021年3月底已完成投资	未来投资计划		
					2021年4—12月	2022年	2023年
1	振兴路及华锐路两侧景观绿化工程	1887.53	2019.8—2021.6	1698.51	189.02	0.00	0.00
2	盐城高新技术产业区新建华锐路、二支路污水管网工程	1959.32	2019.7—2021.7	1860.78	98.54	0.00	0.00

3	第一沟滨河绿地项目	1540.39	2019.10—2021.10	1314.08	226.31	0.00	0.00
4	盐龙街道棚户区改造及拆迁安置	128600.00	2019—2021	128600.00	0.00	0.00	0.00
5	盐龙湖基础设施工程（二）	210366.89	2014—2024	119146.89	12000.00	34600.00	26700.00
6	桃花源工程（二）	29865.90	2020—2023	14990.12	5675.78	4500.00	4700.00
合计		374220.03	--	267610.38	18189.65	39100.00	31400.00

资料来源：公司提供

未来三年，公司主要拟建基础设施建设项目情况见表 6。整体看，公司主要在建及拟建基础设施建设项目未来三年投资支出规模约为

15.03 亿元，项目较为充足。公司整体投资压力较大。

表 6 公司主要拟建基础设施建设项目（单位：万元）

项目名称	计划总投资	预计周期	资金来源	2021 年计划投资	2022 年计划投资	2023 年投资计划
智创小镇学校	30000.00	2021.7—2023.12	自筹	10000.00	10000.00	10000.00
2021 年盐龙街道雨（污）水新建项目	2000.00	2021.8—2022.12	自筹	500.00	1500.00	--
大庆路西延（振兴路至冈沟河）（代建）	10000.00	2021—2023	自筹	2000.00	3000.00	4000.00
农村一片林及冈沟河两侧景观绿带打造（代建）	2000.00	2021—2023	自筹	400.00	600.00	600.00
盐城机电高等职业技术学校（代建）	25000.00	2020—2023	自筹	5000.00	8000.00	6000.00
合计	69000.00	--	--	17900.00	23100.00	20600.00

资料来源：公司提供

## （2）土地开发整理

公司负责盐城高新区规划范围内的土地整理业务，该业务收入自 2017 年起计入基础设施建设板块，但 2017—2019 年均未确认收入，2020 年确认收入 3.59 亿元，未来收入稳定性有待关注。

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

目前，项目实施主体为公司本部、盐城咏创建设发展有限公司及咏恒公司。根据公司提供的《土地委托开发协议》，土地开发整理业务收入为成本加成模式，在与高新区管委会就土地项目结算后，由高新区管委会向公司支付土地整理成本支出（包括拆迁、整理、融资费

用以及其他费用等），以及一定加成比例的利润。同时，公司确认收入并结转相应成本。对于之前年度形成的未结算土地成本，后续按照加成模式进行结算。2017—2019 年，公司未实现土地整理收入。2020 年，公司实现土地整理收入 3.59 亿元，收入稳定性较差。公司土地成本结算情况较差，对公司资金形成一定占用。

截至 2021 年 3 月底，公司账面上土地整理成本 28.10 亿元，已整理完成可供出让土地 8116.27 亩，计入“存货—工程施工”科目。2020 年以来，盐城高新区内商业用地价格每亩约 800 万元，工业用地价格每亩约 30 万元。公司土地整理业务在建项目 1 个，总投资 0.27 亿元，尚需投资 0.24 亿元；拟建项目共涉及 3 个地块，计划整理面积 250.00 亩，计划总投资 4.59 亿元。

## （3）其他业务

公司其他收入主要包括租赁业务收入、担保业务收入和材料销售收入。公司自营项目在建规模大，未来租赁业务或将成为公司收入的

有益补充，但相关投资规模较大，公司存在较大的资金压力。

公司租赁业务主要为公司自有产权的办公楼以及厂房出租。2020年，公司实现租赁收入3.47亿元，毛利率83.38%。

表7 截至2021年3月底公司主要在建自持项目情况（单位：万元、年）

项目名称	预计总投资	项目周期	截至2021年3月底已完成投资	未来投资计划		
				2021年4-12月	2022年	2023年
智能手机产业园（三期、四期、智创谷）	245000.00	2017-2023	175169.74	14830.26	30000.00	25000.00
高新区高端装备产业园工业邻里中心	20000.00	2018-2021	14390.70	5609.30	0.00	0.00
地下综合管廊	20000.00	2017-2021	15430.41	4569.59	0.00	0.00
小米科技标准化厂房	20000.00	2018-2022	10678.96	4321.04	5000.00	0.00
东山精密一期、二期	160000.00	2018-2022	57354.14	42645.86	60000.00	0.00
康佳地块	40000.00	2020-2022	7480.16	12519.84	20000.00	0.00
普天5G	35000.00	2020-2022	2600.00	17400.00	15000.00	0.00
<b>合计</b>	<b>540000.00</b>	<b>--</b>	<b>283104.11</b>	<b>101895.89</b>	<b>130000.00</b>	<b>25000.00</b>

注：地下综合管廊工程总投资较上年下降系公司调整投资计划所致  
资料来源：公司提供

截至2021年3月底，公司自营在建项目共7个，项目总投资54.00亿元，已投资28.31亿元，尚需投资25.69亿元，其中智能手机产业园项目、东山精密项目和小米科技标准化厂房项目均已经与对应公司签订回购协议，项目

建成后租期5年，之后由企业进行回购，租赁和回购价格均已约定最低价。高新区高端装备产业园工业邻里中心和地下综合管廊为公司自持项目，后续通过租赁平衡收益；自营拟建项目3个，合计总投资20.00亿元。

表8 截至2021年3月底公司自持项目拟建情况（单位：万元、年）

项目名称	预计总投资	预计开工时间	未来投资计划		
			2021年4-12月	2022年	2023年
得润电子	50000.00	2021	20000.00	30000.00	0.00
博盛新材料	50000.00	2021	20000.00	30000.00	0.00
悦虎晶芯	100000.00	2021	40000.00	30000.00	30000.00
<b>合计</b>	<b>200000.00</b>	<b>--</b>	<b>80000.00</b>	<b>90000.00</b>	<b>30000.00</b>

资料来源：公司提供

公司担保业务主要由子公司盐城高新区中小企业担保有限公司（以下简称“盐高新担保公司”）开展，该公司成立于2015年9月25日，目前主要负责高新区内中小企业的担保业务。主要业务范围：融资性担保业务，贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保、信用证担保；其他业务，与担保业务有关的融资咨询、财务顾问等中介服务；以自有资金进行投资。2020年，公司实现担保业务收入1.55亿元，毛利率77.14%。同期，盐高

新担保公司共发生两笔代偿情况，涉及金额0.28亿元，均有反担保措施，代偿金额计入其他应收款待后续处理。

截至2021年3月底，盐高新担保公司担保余额15.28亿元，均为对民营企业担保，均有反担保措施，包括土地厂房抵押、应收账款（对公司方的应收账款）质押、法人代表承担无限连带责任和被担保公司股东提供保证担保等。



公司材料销售业务主要由子公司盐城利之咏贸易有限公司和盐城瑞阳科技有限公司承担。销售对象主要为园区内承接公司工程项目的施工公司，风险基本可控。2020年，公司材料销售业务收入4.69亿元，毛利率9.80%。公司材料销售主要客户情况如下表所示，合计占比较低，主要系材料销售对手方公司较多，金额相对较小所致。

表9 2020年公司材料销售业务主要客户

(单位: 万元)

序号	客户名称	销售金额	产品名称
1	江苏沃达视听科技有限公司	2013.65	煤炭
2	江苏华盛电气股份有限公司	1265.94	金属结构销售
3	江苏聚泰科技有限公司	1232.36	液晶面板
4	江苏柚尊家居制造有限公司	953.51	家居
5	中铁工程局	563.26	碎石河沙
合计	--	6028.72	--

资料来源: 公司提供

#### (4) 股权投资

跟踪期内，公司积极开展转型工作，通过对企业的股权投资实现投资收益，丰富公司的营业范围，被投资企业市场化程度高，经营风险需持续关注。

2018年5月，盐龙湖创业投资有限公司（以下简称“盐龙创投”）被划入公司合并范围，盐龙创投作为主要的股权投资主体，对符合集团产业规划的创新型科技公司进行前期市场调查、公司调研并决策，通过股权或者产业基金投资模式获得超额收益。公司为把控投资风险，设立了投资评审、决策委员会，负责投资相符的筛选、调查和决策工作。

截至2021年3月底，公司将北京燕东微电子有限公司、鹰潭市锦盐智产投资基金（有限合伙）和盐城高新投资基金（有限合伙）等33家根据持股比例认定为未对被投资公司经营造成实际影响的投资，计入可供出售金融

资产，合计投资金额23.24亿元；将对盐城黄海旅游产业投资基金合伙企业（有限合伙）、深圳华麟电路技术有限公司、江苏乐芯智能科技有限公司、江苏群力技术有限公司等26家企业的投资计入长期股权投资，合计投资金额11.69亿元。

### 3. 未来发展

公司未来业务收入仍将以基础设施代建和土地整理为主，继续做实做大经营性业务规模。一是引入外部优质资源，通过并购重组，注入优质资产等方式，加快做大集团业绩规模，提升财务质量。二是做优实体化经营板块，增强自身造血功能。跟踪期内，公司自持经营性资产建设项目及拟建项目投资大，未来公司将面临较大的筹资压力。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2020年合并财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该合并财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2021年一季度财务数据未经审计。

从合并范围来看，2020年，公司合并范围新增3家子公司，注销1家子公司，股权划出2家子公司。截至2020年底，公司合并范围内共有20家子公司。2021年1-3月，公司合并范围新设立1家子公司。新纳入合并范围和划出的子公司体量较小，对公司财务数据可比性影响较小，公司财务数据可比性很强。

### 2. 资产质量

#### (1) 流动资产

跟踪期内，公司资产规模有所增长，结构仍以流动资产为主；公司存货规模持续扩大，同时对区域内其他国有企业间借款较多，对资金形成了一定的占用。公司非流动资产中对外投资款项较高。公司受限资产规模大，货币资

金受限严重。公司整体资产流动性偏弱，资产质量一般。

截至 2020 年底，公司资产总额 691.14 亿元，较上年底增长 28.22%，主要系货币资金、存货、可供出售金融资产、长期应收款和投资性房地产增长所致。其中，流动资产占 76.95%，

非流动资产占 23.05%。公司资产仍以流动资产为主。

截至 2020 年底，公司流动资产 531.80 亿元，较上年底增长 23.27%，主要系货币资金和存货所致。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款、存货和其他流动资产构成。

表 10 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	104.63	19.41	145.54	21.06	181.68	24.88
应收账款	3.95	0.73	4.27	0.62	6.55	0.90
预付款项	9.79	1.82	15.23	2.20	15.81	2.16
其他应收款	120.12	22.28	116.56	16.87	91.64	12.55
存货	165.35	30.68	223.59	32.35	236.56	32.40
其他流动资产	26.99	5.01	21.69	3.14	0.00	0.00
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	27.15	3.72
<b>流动资产</b>	<b>431.43</b>	<b>80.04</b>	<b>531.80</b>	<b>76.95</b>	<b>561.82</b>	<b>76.94</b>
可供出售金融资产	11.29	2.09	23.22	3.36	23.24	3.18
长期应收款	0.00	0.00	16.28	2.36	16.28	2.23
长期股权投资	7.84	1.45	11.13	1.61	11.69	1.60
投资性房地产	57.43	10.65	70.57	10.21	70.57	9.66
在建工程	20.08	3.73	22.70	3.28	29.34	4.02
<b>非流动资产</b>	<b>107.59</b>	<b>19.96</b>	<b>159.34</b>	<b>23.05</b>	<b>168.35</b>	<b>23.06</b>
<b>资产总额</b>	<b>539.02</b>	<b>100.00</b>	<b>691.14</b>	<b>100.00</b>	<b>730.17</b>	<b>100.00</b>

资料来源：根据公司审计报告和 2021 年一季度报整理

截至 2020 年底，公司货币资金 145.54 亿元，较上年底增长 39.09%。其中银行存款 54.65 亿元，其他货币资金 90.89 亿元，公司其他货币资金全部受限，其中 88.73 亿元用于存单质押和票据保证金，2.15 亿元用于存出保证金。受限比例为 62.45%，公司货币资金受限情况严重。

截至 2020 年底，公司应收账款账面价值为 4.27 亿元，较上年底增长 8.15%，主要系应收桃花源旅游公司的基础设施建设款项增长所致。从账龄来看，公司应收账款按账龄组合计提坏账准备原值共计 4.05 亿元，其中一年以内款项 3.53 亿元，占比 87.00%，公司应收账款账龄较短。从集中度来看，公司应收账款原值前五名合计 3.81 亿元，占比 88.26%，集中度很高。坏账计提来看，公司应收账款共计提

坏账准备 503.30 万元，计提比例很低。

表 11 截至 2020 年底公司应收账款前五名情况  
（单位：亿元、%）

单位名称	账面原值	占比	账龄	款项性质
盐城桃花源旅游开发有限公司	2.20	51.02	1 年以内	基础设施建设款
江苏盐龙湖农业发展投资有限公司	0.49	11.46	1 年以内	基础设施建设款
江苏柚尊家具制造有限公司	0.41	9.41	2~3 年	建材销售款
中铁广州工程局集团第三工程有限公司	0.37	8.64	0~2 年	建材销售款
盐城市中物贸易发展有限公司	0.33	7.74	1 年以内	建材销售款
<b>合计</b>	<b>3.81</b>	<b>88.26</b>	--	--

资料来源：公司审计报告

截至2020年底,公司预付款项15.23亿元,较上年底增长55.67%,主要系预付工程款增长所致。

截至2020年底,公司其他应收款116.56亿元,较上年底下降2.96%,主要系往来款减少所致。公司其他应收款中,按照账龄组合计提坏账准备的其他应收款原值34.37亿元,按照无风险组合计提坏账准备的其他应收款原值83.35亿元。从集中度来看,公司其他应收款前五名原值合计50.39亿元,占比42.80%,集中度一般。坏账计提来看,公司其他应收款共计提坏账准备1.18亿元,占比1.01%,计提比例很低。

表12 截至2020年底公司其他应收款前五名情况  
(单位:亿元、%)

单位名称	账面原值	占比	账龄	款项性质
盐城华都森林公园有限公司	15.56	13.21	0~3年以上	往来款
江苏盐龙湖农业发展投资有限公司	12.40	10.54	0~2年	往来款
盐城市盐都区龙冈镇财政所	9.03	7.67	0~2年	往来款
盐城市恒旺建设有限公司	7.29	6.19	0~2年	往来款
盐城市恒恺建设有限公司	6.11	5.19	0~2年	往来款
<b>合计</b>	<b>50.39</b>	<b>42.80</b>	--	--

资料来源:公司审计报告

截至2020年底,公司存货223.59亿元,较上年底增长35.22%,主要系基础设施建设投入增长所致。公司存货主要由工程施工成本207.28亿元和待开发土地15.57亿元构成。

截至2020年底,公司其他流动资产21.69亿元,较上年底下降19.65%,主要系对当地国有企业借款减少所致。公司其他流动资产主要由对外借款19.34亿元和预缴税款2.35亿元构成。其中对外借款均为当地国有企业借款,平均利率7.30%。

## (2) 非流动资产

截至2020年底,公司非流动资产159.34亿元,较上年底增长48.10%,主要系可供出售金融资产、长期应收款和投资性房地产增长所致。公司非流动资产主要由可供出售金融资产、长期应收款、长期股权投资和投资性房地产构成。

截至2020年底,公司可供出售金融资产23.22亿元,较上年底增长105.69%,主要系对外股权投资增长所致。公司可供出售金融资产主要为对高新区内入园企业和各类创投基金投资。主要产业涉及光电、通讯科技、半导体和新材料等。

截至2020年底,公司新增长期应收款16.28亿元,系新增长期债权,其中对盐城高创投资发展有限公司借款8.57亿元,对盐城元创投资发展有限公司借款7.71亿元,平均利率7.50%。借款企业实际控制人均为盐城市盐都区政府国有资产监督管理办公室。

截至2020年底,公司长期股权投资11.13亿元,较上年底增长41.98%,主要系对高新区内企业和区域内其他国有企业投资增长所致。公司对高新区内企业投资主要产业涉及智能科技、新能源和光电产业。

截至2020年底,公司投资性房地产70.57亿元,较上年底增长22.89%,主要系土地使用权转入增长所致。

截至2020年底,公司在建工程22.70亿元,较上年底增长13.04%,主要系公司自持项目建设增长所致。

截至2021年3月底,公司资产总额730.17亿元,较上年底增长5.65%,主要系货币资金、存货和在建工程增长所致。其中,流动资产占76.94%,非流动资产占23.06%。公司货币资金181.68亿元,较上年底增长24.83%;存货236.56亿元,较上年底增长5.80%,主要系基础设施建设投入所致;一年内到期的非流动资产27.15亿元,全部系其他流动资产转入所致,其中对区域内其他国有企业借款24.73亿元;

其他应收款 91.64 亿元,较上年下降 21.38%,主要系往来款减少所致;在建工程 29.34 亿元,较上年增长 29.25%,主要系自持项目投入所致。

资产流动性方面,截至 2021 年 3 月底,公司存货和应收类账款分别占资产总额比重为 32.40%和 15.68%,存货主要以代建项目投入成本为主;应收类款项主要为应收政府单位及国有企业的项目建设占款、往来款及保证金等,回收期限存在不确定性;其他流动资产和长期应收款中,对区域内其他国有企业借款合计 41.01 亿元,对公司资金形成较大占用,公司资产流动性较弱。

截至 2021 年 3 月底,公司受限资产合计 153.12 亿元,受限比例 20.97%,其中货币资金受限 99.79 亿元,投资性房地产受限 32.20 亿元,在建工程受限 12.11 亿元,存货受限 8.50 亿元,固定资产受限 0.36 亿元,无形资产受限 0.17 亿元,主要用于抵押借款和对外担保。

### 3. 资本结构

#### (1) 所有者权益

**跟踪期内,公司所有者权益有所增长,实收资本和资本公积占比大,权益稳定性较好。**

截至 2020 年底,公司所有者权益 217.46 亿元,较上年增长 22.62%,主要系资本公积和少数股东权益增长所致。公司实收资本 26.80 亿元,较上年保持稳定;未分配利润 26.60 亿元,较上年增长 20.81%;少数股东权益 49.91 亿元,较上年增长 43.54%。

截至 2020 年底,公司资本公积 99.12 亿元,较上年增长 15.38%,系高新区管委会和盐城高新技术产业开发区财政局拨款转入 13.21 亿元。

截至 2021 年 3 月底,公司所有者权益 223.66 亿元,较上年增长 2.85%,主要系资本公积和未分配利润增长所致。公司资本公积 104.12 亿元,较上年增加 5.00 亿元,系收到货币资金注入所致。

表13 公司所有者权益主要构成情况(单位:亿元、%)

项目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	26.80	15.11	26.80	12.32	26.80	11.98
资本公积	85.91	48.44	99.12	45.58	104.12	46.55
未分配利润	22.02	12.42	26.60	12.23	27.79	12.43
<b>归属于母公司所有者权益合计</b>	<b>142.58</b>	<b>80.39</b>	<b>167.55</b>	<b>77.05</b>	<b>173.74</b>	<b>77.68</b>
少数股东权益	34.77	19.61	49.91	22.95	49.92	22.32
<b>所有者权益</b>	<b>177.35</b>	<b>100.00</b>	<b>217.46</b>	<b>100.00</b>	<b>223.66</b>	<b>100.00</b>

资料来源:根据公司审计报告和 2021 年一季度报整理

#### (2) 负债

**跟踪期内,公司整体有息债务规模大且呈增长态势,短期债务负担较重,且在未来 1~3 年内面临一定集中兑付压力。**

截至 2020 年底,公司负债总额 473.68 亿元,较上年增长 30.97%,主要系长、短期借款和应付债券增长所致。其中,流动负债占 34.93%,非

流动负债占 65.07%。公司负债仍以非流动负债为主。

截至 2020 年底,公司流动负债 165.45 亿元,较上年增长 11.28%,主要系短期借款增长所致。公司流动负债主要由短期借款、应付票据、其他应付款和一年内到期的非流动负债。

表14 公司主要负债构成情况(单位:亿元、%)

项目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	21.26	5.88	44.55	9.41	50.66	10.00

应付票据	12.62	3.49	10.60	2.24	9.89	1.95
应付账款	7.47	2.07	4.66	0.98	2.88	0.57
其他应付款	5.23	1.45	4.34	0.92	5.56	1.10
一年内到期的非流动负债	82.93	22.93	87.71	18.52	73.37	14.49
其他流动负债	10.99	3.04	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>流动负债</b>	<b>148.67</b>	<b>41.11</b>	<b>165.45</b>	<b>34.93</b>	<b>156.04</b>	<b>30.81</b>
长期借款	108.01	29.87	149.13	31.48	167.28	33.03
应付债券	72.42	20.02	122.93	25.95	142.83	28.20
长期应付款	29.03	8.03	30.12	6.36	34.31	6.77
<b>非流动负债</b>	<b>212.99</b>	<b>58.89</b>	<b>308.23</b>	<b>65.07</b>	<b>350.47</b>	<b>69.19</b>
<b>负债总额</b>	<b>361.66</b>	<b>100.00</b>	<b>473.68</b>	<b>100.00</b>	<b>506.51</b>	<b>100.00</b>

资料来源：根据公司审计报告和 2021 年一季度报整理

截至 2020 年底，公司短期借款 44.55 亿元，较上年底增长 109.52%，其中保证借款 32.19 亿元，质押借款 5.92 亿元，抵押借款 2.96 亿元，信用借款 0.20 亿元，票据融资 3.28 亿元。

截至 2020 年底，公司应付票据 10.60 亿元，较上年底下降 16.03%，全部由银行承兑汇票构成。

截至 2020 年底，公司应付账款 4.66 亿元，较上年底下降 37.65%，主要系应付工程款减少所致。从账龄看，1 年以内的 0.43 亿元，1~2 年的 1.88 亿元，2~3 年的 2.28 亿元，账龄来看，整体由中长期款项构成。从集中度看，应付账款前五名合计 0.78 亿元，占比 16.85%，集中度较低。从款项性质看，公司应付账款主要由应付工程款款项构成。

截至 2020 年底，公司其他应付款 4.34 亿元，较上年底下降 17.10%，主要系往来款减少所致。公司其他应付款主要由往来款构成。从账龄来看，1 年以内的 1.43 亿元，1~2 年的 0.24 亿元，2~3 年的 0.76 亿元，整体账龄较短；从集中度看，前五名合计 2.83 亿元，占比 65.33%，集中度较高。

截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 87.71 亿元，较上年底增长 5.77%。其中，一年内到期的长期借款 60.96 亿元，一年内到期的长期应付款 18.92 亿元，一年内到期的应付债券 7.84 亿元。

截至 2020 年底，公司无其他流动负债，系公司将短期融资券计入短期借款所致。

截至 2020 年底，公司非流动负债 308.23 亿元，较上年底增长 44.72%，主要系长期借款和应付债券增长所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

截至 2020 年底，公司长期借款 149.13 亿元，较上年底增长 38.06%。其中保证借款 101.56 亿元，抵押借款 19.54 亿元，质押借款 16.87 亿元，信用借款 11.16 亿元。

截至 2020 年底，公司应付债券 122.93 亿元，较上年底增长 69.73%，主要系 4 期 PPN，2 期中期票据，2 期企业债和 1 期私募公司债发行所致。

截至 2020 年底，公司长期应付款 30.12 亿元，较上年底增长 3.77%，全部由信托融资和融资租赁款项构成，系有息债务，纳入长期债务进行核算。

有息债务方面，截至 2020 年底，公司全部债务 445.04 亿元，较上年底增长 31.95%。其中，短期债务 142.86 亿元，长期债务 302.17 亿元，较上年底增长 44.26%。从债务指标来看，截至 2020 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底有所提高，债务负担有所上升。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额 506.51 亿元，较上年底增长 6.93%，主要系长期借款和应付债券增长所致。短期借款 50.66 亿元，较上年底增长 13.71%；其他应付款 5.56 亿元，较上年底增长 28.20%，系往来款增长所致；长期借款 167.28 亿元，较上年底增长 12.17%；应付债券 142.83 亿元，较上年底增长 16.19%。

有息债务方面，截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 478.33 亿元，较上年底增长 7.48%。其中，短期债务 133.92 亿元，长期债务 344.41 亿元，较上年底增长 13.98%。从债务指标来看，截至 2021 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底有所提高，债务负担进一步加重。公司有息债务期限结构情况如表 15 所示。公司短期债务负担较重，且未来 1~3 年内面临一定集中兑付压力。

表 15 公司有息债务期限情况（单位：亿元）

项目	≤1 年	1~2 年	2~3 年	3~4 年	4 年以上
到期金额	133.92	128.82	102.12	36.85	76.62

资料来源：公司提供

#### 4. 盈利能力

**跟踪期内，公司营业收入有所增长；利润总额对政府补助依赖性较高。整体来看，公司盈利能力较好。**

跟踪期内，公司营业收入仍以基础设施建设收入为主。2020 年，公司实现营业收入 23.86 亿元，同比增长 14.58%；营业成本 17.27 亿元，同比增长 13.72%，营业利润率 25.12%，较 2019 年同比增加 1.42 个百分点。

从期间费用来看，2020 年，公司期间费用 2.98 亿元，期间费用率 12.49%，同比增长 2.23 个百分点，其中管理费用 1.43 亿元、财务费用 1.53 亿元，公司期间费用控制能力有所下降。

2020 年，公司实现利润总额 6.41 亿元，同比增长 19.28%。同期，公司收到政府补助 2.66 亿元，利润总额对政府补助的依赖性较高。

盈利指标方面，2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率均较 2019 年有所下降，分别为 0.99% 和 2.17%。公司整体盈利能力较好。

2021 年 1—3 月，公司营业收入 8.15 亿元，同比增长 21.10%，为 2020 年全年的 34.17%；营业成本 6.95 亿元，同比增长 26.77%，为 2020

年全年的 40.24%，营业利润率下降至 13.15%。利润总额 1.38 亿元，同比增长 17.62%，为 2020 年全年的 21.56%。

#### 5. 现金流分析

**跟踪期内，公司经营活动现金流入主要由往来款流入构成。公司投资活动缺口较大，需依赖融资进行平衡。**

经营活动方面，2020 年，公司经营活动现金流量净额-5.19 亿元。流入主要由公司业务回款 26.60 亿元和往来款流入 78.42 亿元构成；流出主要由基础设施建设投入及其他业务投入 65.24 亿元和往来款流出 42.81 亿元构成。公司现金收入比为 111.48%，公司业务收现质量好。

投资活动方面，2020 年，公司投资活动现金流量净额-57.03 亿元。公司投资活动现金流入以收到的其他与投资活动有关的现金 13.31 亿元为主，主要系短期债权的还款；公司投资活动现金流出中购建固定资产、无形资产支付的现金 11.21 亿元，投资支付的现金 21.20 亿元，系对外股权投资支付的款项；支付其他与投资活动有关的现金 41.86 亿元，主要为理财产品和对外的债权借出。

筹资活动方面，2020 年，公司筹资活动现金流量净额 72.56 亿元。公司筹资活动现金流入主要由取得借款收到的现金 211.46 亿元和收到其他与筹资活动有关的现金 77.27 亿元，主要由票据到期释放的保证金和政府注入资金构成。公司筹资活动现金流出中，偿付债务支付的现金 131.86 亿元；支付利息相关的现金 25.46 亿元；支付其他与筹资活动有关的现金 74.00 亿元，主要系支付的融资保证金和融资租赁借款的还款。

2021 年 1—3 月，公司经营活动现金净流入 0.68 亿元，以往来款流入为主；投资活动现金净流出 1.75 亿元；筹资活动现金净流入 28.31 亿元。

## 6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债压力较大，长期偿债能力一般。但考虑到公司间接融资渠道较为畅通，且公司受到政府有力支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，跟踪期内，公司流动比率和速动比率均有所上升，截至 2020 年底，上述指标分别为 321.43% 和 186.29%。截至 2020 年底，公司现金类资产 150.28 亿元，非受限现金类资产 59.39 亿元，为同期短期债务的 0.42 倍。截至 2021 年 3 月底，公司流动比率和速动比率均有所上升，分别为 360.04% 和 208.44%，公司非受限现金类资产 84.21 亿元，为同期短期债务的 0.63 倍。整体看，由于公司货币资金受限情况严重，公司短期偿债压力大。

从长期偿债能力指标来看，2020 年，公司 EBITDA 为 8.82 亿元，同比增长 12.82%，公司全部债务/EBITDA 为 50.44 倍，较 2019 年的 43.13 倍有所上升，EBITDA 利息倍数 0.38 倍，公司长期偿债能力一般。

截至 2021 年 3 月底，公司对外担保共计 135.99 亿元，担保比率 60.80%。主要为对当地国有企业担保 120.71 亿元，以及担保公司对当地民营企业的担保 15.28 亿元，其中对民营企业担保均有相应反担保措施，主要包括民企股东提供反担保、资产抵押、法人承担无限连带责任等方式，共发生两笔代偿情况涉及金额 0.28 亿元，代偿金额计入其他应收款待后续处理。对当地区域内其他国有企业的担保无反担保措施。公司对外担保规模很大，且对民营企业的担保已发生代偿，公司或有负债风险较大。

截至 2021 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 284.69 亿元，已使用额度 191.25 亿元，未使用额度 93.44 亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

考虑到公司受到股东和政府的支持力度较大，公司整体偿债能力很强。

## 7. 母公司财务分析

母公司资产占合并口径比例适中，所有者权益占比较低，负债占比较高，母公司资产以其他应收款和存货为主，资产流动性较差。母公司营业收入和利润总额占合并口径比例很小。

截至 2020 年底，母公司资产总额 411.56 亿元，较上年底增长 29.07%，主要系货币资金、存货、可供出售金融资产和长期股权投资增长所致。母公司资产以流动资产为主，占合并口径资产总额 66.19%，占比适中。母公司资产以其他应收款和存货为主，资产流动性较差。

截至 2020 年底，母公司所有者权益合计 84.07 亿元，较上年底增长 14.30%，主要系资本公积增长所致。母公司所有者权益占合并口径比例为 38.66%，占比较低。

截至 2020 年底，母公司负债总额 327.49 亿元，较上年底增长 33.50%，主要系长期借款和应付债券增长所致。母公司负债以非流动负债为主，占合并口径负债总额的比例为 68.79%，占比较高。有息债务方面，截至 2020 年底，母公司全部债务 309.05 亿元，较上年底增长 46.50%，其中短期债务 90.31 亿元，长期债务 218.74 亿元。母公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均有所上升，2020 年底分别为 79.57%、72.24% 和 78.61%，母公司债务负担增速较快且负担较重。

2020 年，母公司实现营业收入 3.94 亿元，同比增长 81.37%；营业成本 1.44 亿元，同比增长 83.02%；营业利润率 54.98%，利润总额 1.85 亿元。母公司营业收入和利润总额分别占合并口径的 16.51% 和 28.90%，占比均很低。

2020 年，母公司经营活动现金净流量 -20.34 亿元，主要系往来款大幅流出所致；投资活动现金净流量 -24.82 亿元；筹资活动现金净流量 60.75 亿元。

## 十、存续债券偿还能力分析

截至2021年5月18日，公司合并口径存续债券余额共计168.50亿元人民币和1.15亿美金，存续债券的短期偿债压力较小，未来存在一定集中兑付压力。

截至2021年5月18日，公司存续债券余额共计168.50亿元人民币和1.15亿美金。其中，公司本部发行的中期票据24.70亿元，企业债19.00亿元，定向融资工具65.00亿元，私募债44.30亿元，短期融资券10.00亿元，海外债1.15亿美金，子公司盐龙湖公司发行私募债5.50亿元。若考虑所有含权债券均在行权日行权，“19盐高03”将于2021年兑付，海外债按照入账价值7.82亿元人民币计算，则2021年需兑付债券本金40.12亿元；“19盐高新”“19盐城高新PPN004”“20盐城高新PPN001”于2022年兑付，则公司未来集中兑付峰值为48.70亿元，存在一定集中兑付压力。截至2021年3月底，公司非受限现金类资产84.21亿元，2020年，公司经营现金流入量、经营活动现金净流量和EBITDA分别为105.03亿元、-5.19亿元和8.82亿元。公司非受限现金类资产对一年内到期的债券余额覆盖情况好，经营活动现金流入量对未来集中兑付峰值覆盖情况较好；EBITDA对未来集中兑付峰值覆盖程度较低，公司未来面临一定的集中偿付压力。具体情况如表16：

表16 截至2021年5月18日公司存续债券保障情况  
(单位：亿元、倍)

项目	指标
2021年需兑付本金	40.12
未来集中兑付峰值	48.70
截至2021年3月底非受限现金类资产/2021年需兑付本金	2.10
2020年经营活动现金流入量/未来集中兑付峰值	2.16
2020年经营活动现金流净额/未来集中兑付峰值	-0.11
2020年EBITDA/未来集中兑付峰值	0.18

资料来源：联合资信整理

此外，“15盐高新债/PR盐高新”由中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债

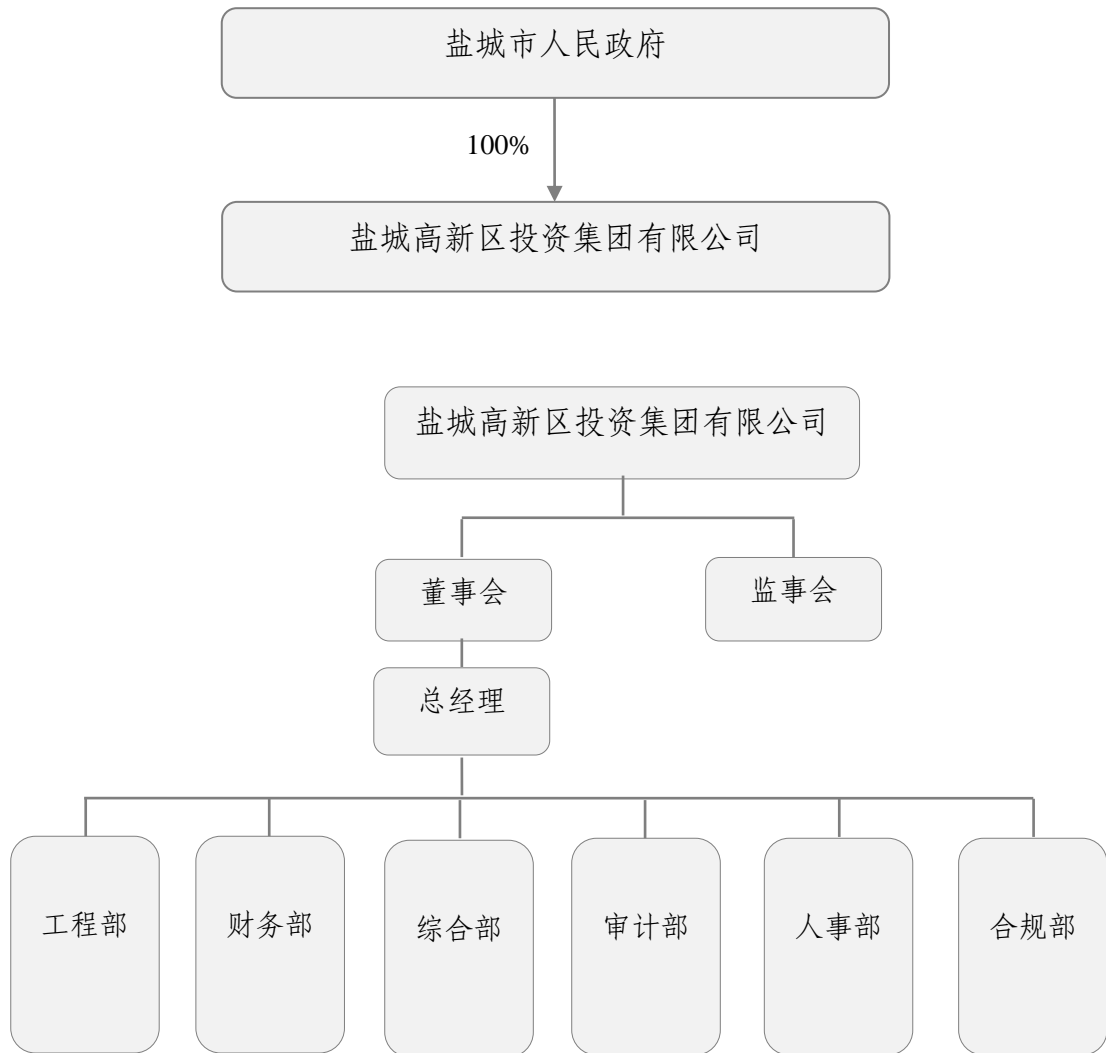
增”）提供全额无条件的不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信2020年7月8日评定，中债增主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。其担保显著增强了“15盐高新债/PR盐高新”本息偿还的安全性。

## 十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，维持“15盐高新债/PR盐高新”的信用等级为AAA，维持“19盐城高新MTN001”“20盐城高新MTN001”“20盐高新02/20盐高02”和“20盐高新01/20盐高01”的信用等级为AA<sup>+</sup>，维持“20盐城高新CP001”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。



附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图及组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司子公司情况

序号	企业名称	业务性质	注册资本 (万元)	持股 比例 (%)	取得 方式
1	盐城咏恒投资发展有限公司	经营授权范围内的国有资产、基础设施投资、建设、管理,对外投资,水利水电工程施工,文化产业项目的投资与管理;房地产开发与经营,房屋建筑工程施工;自有房屋出租。	108000.00	100.00	出资设立
2	盐城咏恒资产管理有限公司	资产管理,企业项目策划、财务信息咨询(除金融与投资咨询),商务信息咨询(除金融与投资咨询),房屋租赁,物业管理服务。	300000.00	100.00	出资设立
3	盐城高新区咏信融资租赁有限公司	融资租赁业务;租赁业务;向国内外购买租赁财产;租赁财产的残值处理及维修;租赁交易咨询和担保(以上均不包含需经银监会批准的《金融租赁公司管理办法》中所列业务,国家限制和禁止的除外,涉及许可项目的凭许可证经营)。	20000.00	75.00	出资设立
4	盐城利之咏贸易有限公司	数控机床、建筑材料、金属材料(除贵金属)、锅炉产品、五金产品、建筑专用设备、纺织品、服装、电子产品、通讯设备(除卫星地面接收设施)、建材、日用品(除电动三轮车)销售	160000.00	51.00	出资设立
5	盐城咏创建发展有限公司	房屋建筑工程、市政公用工程、公路工程、水利水电工程,园林绿化工程施工;基础设施投资、建设、管理;土地开发、经营;房屋拆迁,房屋租赁。	20000.00	100.00	出资设立
6	盐城高新区中小企业融资担保有限公司	融资性担保业务:贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保、信用证担保。其他业务:与担保业务有关的融资咨询、财务顾问等中介服务;以自有资金进行投资。	50000.00	100.00	出资设立
7	盐城创咏新能源投资有限公司	新能源项目投资、开发、管理,光伏电站的建设、运营管理,光伏设备安装、调试、维护,光伏科技、电力科技领域内的技术研究、技术咨询、技术转让和技术服务,基础设施投资、建设、管理,对外投资,水利水电工程施工,文化产业项目的投资与管理,光伏设备及元器件、电线电缆的销售,自营和代理各类商品和技术的进出口业务(国家限定企业经营或禁止进出口的商品除外)。	25000.00	60.00	出资设立
8	盐城新咏投资发展有限公司	基础设施投资、建设、管理,对外投资,水利水电工程施工,文化产业项目的投资与管理。	180000.00	100.00	出资设立
9	盐城中咏投资发展有限公司	基础设施投资、建设、管理,对外投资,水利水电工程施工,文化产业项目的投资与管理,房地产开发经营,房屋建筑工程施工。	20000.00	100.00	出资设立
10	盐城盐高市政工程有限公司	市政公用工程设计、施工,园林绿化工程施工。	10000.00	100.00	出资设立
11	盐城市盐龙湖生态风景保护区开发有限公司	土地开发经营,基础设施投资建设管理,实业投资,集体资产经营管理,现代高效农作物推广、种植、销售,现代高效农业项目开发,建筑材料、钢材批发、零售,花草、树木销售,水利工程、市政公用工程、道路工程、建筑装饰装修工程施工,房屋及场地出租。	200000.00	100.00	划拨

12	盐城高新区创业投资有限公司	创业投资、创业投资咨询服务、企业管理服务,房屋拆除,基础设施建设及相关服务,绿化工程设计、施工。	60000.00	100.00	出资设立
13	江苏帆顺旅游开发有限公司	生态旅游项目开发,生态农业观光服务,体育健身中心配套设施开发,乡村旅游接待、咨询、服务,旅游用品销售,园林景观工程施工,绿化养护,花卉、树木、应时鲜果的种植及销售,水产品养殖及销售,租赁期限内的鱼塘、藕塘租赁,房屋建筑工程施工,基础设施建设。	20000.00	100.00	划拨
14	盐城龙湖啤酒有限公司	啤酒及原料制造,酒精饮料、非酒精饮料销售;啤酒设备、啤酒副产品、玻璃瓶销售,提供与啤酒相关的技术服务,纺织品、服装、日用品、文体用品(除图书及射击器材)、五金、交电、电子产品销售,旧啤酒瓶回收(在公司住所处不得贮存)。	8000.00	100.00	购买
15	盐城国创创业投资合伙企业(有限合伙)	创业投资、资产管理、股权投资、实业投资。	100000.00	80.00	购买
16	盐城市盐龙水务有限公司	盐都区盐龙街道区域内二次供水,农村污水处理,消防设施工程的设计、施工,水卫器材销售,自来水管道的安装、维修,水表安装,园林绿化工程设计、施工,基础设施投资、经营、管理,政府授权的国有资产的经营与管理,土地开发经营,实业投资,基础设施开发建设,物业管理,房屋拆除,市政公用工程、建筑装饰装饰工程、城市及道路照明工程、水利水电工程、土石方工程施工,建筑材料、钢材批发、零售,土地整理,市政设施管理、维护。	5000.00	100.00	划拨
17	盐城智创文化特色小镇有限公司	智能终端文化特色小镇项目开发、建设、运营管理。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)	60000.00	100.00	出资设立
18	盐城国智产业基金有限公司	投资管理、股权投资、投资咨询。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)	100000.00	80.00	出资设立
19	盐城国达产业投资基金合伙企业(有限合伙)	股权投资业务,创业投资业务。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)	50100.00	80.00	出资设立
20	盐城高新区咏恒转贷服务有限公司	为小微企业提供转贷资金服务;小额贷款业务;小额贷款业务(主要面向科技型中小微企业);小额贷款业务(主要面向“三农”、中小微企业)(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动,具体经营项目以审批结果为准)	20000.00	100.00	出资设立
21	盐城国泰君安致远一号股权投资中心(有限合伙)	证券投资咨询(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动,具体经营项目以审批结果为准)一般项目:股权投资;以私募基金从事股权投资、投资管理、资产管理等活动(须在中国证券投资基金业协会完成备案登记后方可从事经营活动);社会经济咨询服务(除依法须经批准的项目外,凭营业执照依法自主开展经营活动)	50000.00	100.00	出资设立

资料来源:公司提供

**附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)**

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	128.15	105.21	150.28	184.00
资产总额(亿元)	489.10	539.02	691.14	730.17
所有者权益(亿元)	164.61	177.35	217.46	223.66
短期债务(亿元)	102.91	127.81	142.86	133.92
长期债务(亿元)	189.36	209.46	302.17	344.41
全部债务(亿元)	292.27	337.28	445.04	478.33
营业收入(亿元)	15.01	20.83	23.86	8.15
利润总额(亿元)	4.11	5.37	6.41	1.38
EBITDA(亿元)	5.84	7.82	8.82	--
经营性净现金流(亿元)	15.00	-18.10	-5.19	0.68
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	1.41	2.81	3.72	--
存货周转次数(次)	0.09	0.10	0.09	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.04	0.04	--
现金收入比(%)	114.44	131.00	111.48	94.25
营业利润率(%)	22.66	23.69	25.12	13.15
总资本收益率(%)	1.01	1.17	0.99	--
净资产收益率(%)	1.96	2.24	2.17	--
长期债务资本化比率(%)	53.50	54.15	58.15	60.63
全部债务资本化比率(%)	63.97	65.54	67.18	68.14
资产负债率(%)	66.35	67.10	68.54	69.37
流动比率(%)	296.65	290.18	321.43	360.04
速动比率(%)	192.16	178.97	186.29	208.44
经营现金流动负债比(%)	11.39	-12.17	-3.14	--
现金短期债务比(倍)	1.25	0.82	1.05	1.37
EBITDA 利息倍数(%)	0.42	0.41	0.38	--
全部债务/EBITDA(倍)	50.04	43.13	50.44	--

注：2021 年一季度财务数据未经审计；本报告将合并口径中其他流动负债中有息债务纳入短期债务核算，长期应付款中有息债务纳入长期债务核算

附件 2-2 主要财务数据及指标 (母公司/公司本部)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	37.50	22.80	45.31	73.20
资产总额(亿元)	261.01	318.86	411.56	449.51
所有者权益(亿元)	71.13	73.55	84.07	89.45
短期债务(亿元)	39.06	68.66	90.31	85.69
长期债务(亿元)	98.79	142.30	218.74	257.01
全部债务(亿元)	137.85	210.97	309.05	342.70
营业收入(亿元)	1.55	2.17	3.94	1.23
利润总额(亿元)	0.01	0.57	1.85	0.43
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	-22.40	-29.74	-20.34	-5.02
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	/	/	/	--
存货周转次数(次)	0.02	0.02	0.02	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比(%)	108.59	128.11	104.66	102.47
营业利润率(%)	39.56	50.15	54.98	25.51
总资本收益率(%)	0.00	0.15	0.34	--
净资产收益率(%)	0.01	0.57	1.60	--
长期债务资本化比率(%)	58.14	65.92	72.24	74.18
全部债务资本化比率(%)	65.96	74.15	78.61	79.30
资产负债率(%)	72.75	76.93	79.57	80.10
流动比率(%)	218.82	241.36	266.57	323.81
速动比率(%)	163.47	177.86	176.92	218.08
经营现金流动负债比(%)	-30.98	-34.98	-19.90	--
现金短期债务比(倍)	0.96	0.33	0.50	0.85
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	--

注：2021 年一季度财务数据未经审计；未获取母公司折旧及摊销数据，无法计算 EBITDA 及相关指标

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
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

## 附件 4-2 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含义
A-1	为最高级短期债券，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	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

### 附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

### 附件 4-4 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变



## 权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因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。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。