

盐城东方投资开发集团有限公司

2017 年度第一期短期融资券

跟踪评级报告

主体信用等级： AA 级

债项信用等级： A-1 级

评级时间： 2018 年 2 月 1 日



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪[2018]100007】

跟踪对象:盐城东方投资开发集团有限公司 2017 年度第一期短期融资券(简称“本期短券”)

	主体信用等级	评级展望	债项信用等级	评级时间
本次跟踪:	AA	稳定	A-1	2018 年 02 月
首次评级:	AA	稳定	A-1	2016 年 10 月

主要财务数据

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 前三季度
金额单位:人民币亿元				
母公司数据:				
货币资金	7.16	7.50	10.00	21.68
短期刚性债务	37.23	22.70	31.56	20.16
所有者权益	121.79	123.05	131.08	131.05
现金类资产/短期刚性债务[倍]	0.19	0.33	0.32	1.08
合并数据及指标:				
流动资产	138.94	236.18	255.51	269.45
货币资金	22.67	21.76	37.18	38.23
流动负债	66.65	59.63	52.53	54.23
短期刚性债务	49.68	39.80	32.85	34.08
所有者权益	123.94	126.55	145.65	143.49
营业收入	12.53	10.10	13.32	9.40
净利润	2.61	2.79	2.60	0.89
经营性现金净流入量	2.89	3.73	3.36	-0.20
EBITDA	5.00	5.33	5.38	—
资产负债率[%]	51.22	54.84	57.49	62.05
长短期债务比[%]	95.29	157.69	275.01	332.58
流动比率[%]	208.46	396.10	486.37	496.85
现金比率[%]	34.46	37.13	70.79	73.08
利息保障倍数[倍]	0.83	0.56	0.38	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.04	0.73	0.52	—
EBITDA/短期刚性债务[倍]	0.14	0.12	0.15	—
盐城经开区:				
GDP	306.00	336.00	360.00	269.61
GDP/行政面积 [亿元/平方公里]	1.22	1.34	1.44	1.09
一般公共预算收入	31.77	28.93	30.11	16.50
政府性基金预算收入	24.24	4.81	3.24	0.62

注:根据盐城东方经审计的 2014-2016 年及未经审计的 2017 年前三季度财务数据整理、计算。盐城经开区经济、财政数据根据盐城东方提供资料整理、计算。

分析师

陆奕璇
Tel: (021) 63501349-675
E-mail: luyx@shxsj.com

王静茹
Tel: (021) 63501349-611
E-mail: wjr@shxsj.com

武洪艺
Tel: (021) 63501349-614
E-mail: wuhy@shxsj.com

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
Tel: (021)63501349 63504376
Fax: (021)63500872
E-mail: mail@shxsj.com
http://www.shxsj.com

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(以下简称“新世纪评级”或“本评级机构”)对盐城东方投资开发集团有限公司(以下简称“盐城东方”、“该公司”或“公司”)及其发行的 2017 年度第一期短期融资券的跟踪评级反映了 2016 年以来盐城东方在政府支持、业务多元化和融资渠道等方面保持优势,同时也反映了公司在外部经营环境、债务扩张、财政占款回收及担保业务等方面继续面临压力。

主要优势:

- **政府支持力度大。**作为盐城经开区核心投融资平台,跟踪期内,盐城东方能够持续在财政补贴、资产划入等方面得到当地政府的有力支持。
- **业务经营多元化。**跟踪期内,盐城东方新增贸易、汽车销售及服务等业务,多元化业务布局进一步深化,同时租赁及物业管理业务收入稳步增长,有助于拓宽收入来源以及提升整体经营抗风险能力。
- **融资渠道畅通。**跟踪期内,盐城东方银行授信充足,且不断拓展境内外债务融资渠道,具有畅通的资金补足渠道。

主要风险:

- **中韩双边关系变化或将对经开区发展形成不利影响。**跟踪期内,因“萨德”事件影响,中韩两国政治摩擦加剧,未来需关注中韩贸易关系变化对经开区内韩资企业经营以及后续园区招商引资等的影响。
- **经开区财力波动风险。**盐城经开区产业以汽车产业为支柱,税源企业过度集中。受重点企业销售下行,经开区一般公共预算收入持续承压,且以国有土地出让收入为主的政府性基金预算收入增收乏力,未来仍需关注园区财力波动风险。

- **投融资压力较大。**跟踪期内，盐城东方刚性债务持续增加，且后续资本支出规模仍较大，公司面临较大的投融资压力。
- **财政占款回收风险。**跟踪期内，盐城东方应收经开区财政局款项规模进一步扩大，资金长期被占用，未来回款进度存在一定不确定性。
- **担保业务风险。**跟踪期内，盐城东方经营性担保业务代偿率进一步上升，未来需关注担保业务经营风险。

➤ 未来展望

通过对盐城东方及其发行的本期短券主要信用风险要素的分析，新世纪评级维持公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为本期短券还本付息安全性最高，并维持本期短券 A-1 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



声明

本评级机构对盐城东方投资开发集团有限公司 2017 年度第一期短期融资券的跟踪评级作如下声明：

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评估人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评估人员履行了评级调查和诚信义务，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。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本次评级所依据的评级方法是新世纪评级《新世纪评级方法总论》和《园区类政府相关实体信用评级方法》，上述评级方法可于新世纪评级官方网站查阅。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级有效期至盐城东方投资开发集团有限公司 2017 年度第一期短期融资券本息的约定偿付日止。

鉴于信用评级的及时性，本评级机构将对评级对象进行跟踪评级。在信用等级有效期限内，评级对象在财务状况、外部经营环境等发生重大变化时应及时向本评级机构提供相关资料，本评级机构将按照相关评级业务规范，进行后续跟踪评级，并保留变更及公告信用等级的权利。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

盐城东方投资开发有限公司

2017 年度第一期短期融资券

跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

按照盐城东方投资开发有限公司（以下简称“盐城东方”、“该公司”或“公司”）2017 年度第一期短期融资券信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据盐城东方提供的经审计的 2016 年财务数据及未经审计的 2017 年前三季度财务数据及相关经营数据，对盐城东方的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

二、宏观经济和政策环境

2017 年全球经济扩张步伐加快并有望持续，美联储货币政策收紧将对全球经济产生外溢性效应，全球热点地缘政治仍是影响全球经济增长不确定性冲击因素。我国经济在供给侧结构性改革、简政放权和创新战略的驱动下、在外部需求回暖带动下，整体表现出稳中向好的态势。随着我国“开放、包容、普惠、平衡、共赢”的推进，稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作稳步落实，我国经济有望长期保持中高速增长且发展质量不断提升。

2017 年全球经济扩张步伐加快并有望持续，通胀预期走高，美联储货币政策收紧将对全球经济产生外溢性效应，全球热点地缘政治仍是影响全球经济增长不确定性冲击因素。在主要发达经济体中，美国经济、就业表现强韧，美联储加息缩表有序推进、税改计划即将落地，经济增长有望保持强劲，需谨防地产和资本市场泡沫风险；欧盟经济复苏势头良好且前景乐观，但内部政治风险不容忽视，欧洲央行量化宽松缩减，或为继美联储之后第二个退出量化宽松；日本经济温和复苏，增长基础仍不稳固，超宽松货币政策将持续。在除中国外的主要新兴经济体中，相关央行普遍降息刺激经济，其中印度经济仍保持中高速增长，增速放缓状况将随着“废钞令”影响褪去及税务改革的积极作用逐步显现而得

到扭转；俄罗斯经济复苏向好、巴西经济从衰退走向复苏、南非经济受政治不确定性拖累，经济增长前景均受大宗商品价格走势影响较大。

在供给侧结构性改革、简政放权和创新战略的驱动下以及外部需求回暖带动下，2017年我国经济整体表现出稳中向好的态势。国内消费物价水平温和上涨、生产价格水平上涨明显，就业形势较好；居民收入增长较快、消费升级需求持续释放且增长稳定，对经济的拉动作用日益突出；投资增长稳中略缓，投资结构持续改善，补短板、增后劲力度加大；进出口增长强劲，净出口对GDP增长贡献率由负转正。工业企业生产增长加快，产业结构升级，产能过剩行业经营效益提升明显，高端制造业和战略性新兴产业对经济增长的支撑作用持续增强。房地产调控“因城施策”、租购并举，调控效果明显，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成并不断完善。“京津冀协同发展”、“长江经济带发展”战略、雄安新区建设及粤港澳大湾区建设等国内区域发展战略持续推进，各区域协同发展的效应逐步显现。

2017年我国财政政策积极有效，对经济平稳增长和结构调整发挥了重要作用。财政收支形势趋好，地方政府举债融资监管不断加强，融资机制创新同时日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。央行持续推进稳健中性的货币政策，调控手段不断创新且精准性提高，针对普惠金融实施定向降准、公开市场操作“削峰填谷”、逆回购利率上调，保障了市场流动性的总体稳定；宏观审慎监管框架不断完善、金融监管强化，金融部门资金空转现象和杠杆率得到控制，为经济发展和风险防范营造了稳定的金融环境。人民币汇率体制改革稳步推进，市场化定价机制不断完善，人民币汇率双向波动明显增强。

在“开放、包容、普惠、平衡、共赢”理念下，“一带一路”建设持续深入推进、引进来和走出去并重，我国开放型经济新体制逐步健全同时对全球经济发展的促进作用不断增强。人民币已成为全球储备货币，人民币资产的国际配置需求不断提升、国际地位持续提高，人民币国际化和金融业双向开放取得新进展。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2018年我国仍将以供给侧结构性改革为主线，强化创新驱动，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作，经济将继续保持稳中有进的态势。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、

产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速增长趋势。同时，在主要经济体货币政策调整、地缘政治、国际经济、金融仍面临较大的不确定性及国内防范金融风险 and 去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性因素的冲击性风险。

三、公司所处行业及区域经济环境

（一）盐城市经济与财政情况

盐城市经济规模在江苏省居于中等水平，跟踪期内地区经济实力稳步增强，但全市工业经济中汽车产业“一产独大”现象仍较为突出，受重点车企销售下行及周期性因素等影响，全市工业经济承压较大。

盐城市经济总量居江苏省中等水平，经济增速处于全省各地级市前列，跟踪期内全市综合经济实力稳步增强。2016年，盐城市实现地区生产总值 4576.1 亿元，同比增长 8.9%，其中第一产业实现增加值 533.9 亿元，同比增长 0.9%；第二产业实现增加值 2050.0 亿元，同比增长 9.2%；第三产业实现增加值 1992.2 亿元，同比增长 10.8%，三次产业结构由 2015 年的 12.3:45.7:42.0 调整为 11.7:44.8:43.5，第三产业比重进一步提高，产业结构持续优化。2016 年，盐城市人均地区生产总值达 6.3 万元，同比增长 8.8%。2017 年前三季度，盐城市实现地区生产总值 3814.8 亿元，同比增长 6.8%，增速进一步趋缓，其中第一、第二、第三产业分别完成增加值 379.9 亿元、1761.4 亿元和 1673.5 亿元，同比分别增长 2.9%、5.1%和 10.1%，以工业为主的第二产业增长持续承压。2017 年，盐城市预计实现地区生产总值 5050 亿元，同比增长 6.8%。

图表 1. 2014 年以来盐城市国民经济和社会发展主要指标（单位：亿元，%）

指标	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年前三季度	
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅
地区生产总值	3835.6	10.9	4212.5	10.5	4576.1	8.9	3814.8	6.8
人均地区生产总值(万元)	5.3	10.9	5.8	10.5	6.3	8.8	--	--
规模以上工业增加值	1799.9	12.7	2061.3	11.5	2173.9	9.7	1644.4	3.5
全社会固定资产投资	2751.4	23.2	3372.9	22.6	3882.8	15.2	3359.6	11.3
社会消费品零售总额	1314.0	13.0	1468.6	11.9	1630.9	11.1	1328.2	11.5
进出口总额（亿美元）	75.2	15.1	81.2	8.0	79.5	-2.1	63.7	15.7

指标	2014年		2015年		2016年		2017年前三季度	
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅
三次产业结构	13.5:46.5:40.0		12.3:45.7:42.0		11.7:44.8:43.5		--	

资料来源：盐城市国民经济与社会发展统计公报及其他政府信息公开信息

盐城市形成了以汽车、机械、纺织、化工四大传统产业为主导的产业集群。2016年，全市工业企业实现全口径开票销售收入4631.5亿元，同比增长14.3%，其中四大传统支柱产业实现工业开票销售收入3221.3亿元，同比增长10.2%，占工业总量的69.6%。其中汽车产业实现开票销售收入1170.7亿元，同比增长12.7%，全市工业经济中汽车产业“一产独大”现象仍较突出。在工业发展整体放缓形势下，盐城市加快工业结构转型升级。2016年，全市高新技术产业企业实现产值3044.2亿元，占全市规模以上工业产值的比重为33.1%，较上年提高4.4个百分点；当年高新技术产业产值对全市规模以上工业增长贡献率达48.3%，较上年提高7.9个百分点。2017年前三季度，全市工业开票收入3280.3亿元，同比仅增长0.4%，低于全省平均水平18.7个百分点，剔除汽车行业实现工业开票2820.1亿元，同比增速达14.7%，主要受支柱产业汽车行业销售大幅下降影响，全市工业经济增长面临较大压力。总体看，跟踪期内，盐城市工业结构转型稳步推进，但现阶段仍处于转型阵痛期，未来仍面临较大的下行压力。

从房地产市场来看，2016年盐城市房地产开发投资额呈现下降态势，但降幅有所收窄。当年全市房地产开发投资额为358.6亿元，同比下降2.5%，增速较上年回升0.7个百分点；其中，住宅投资额为273.0亿元，同比下降0.5%。2016年，受益于国家宽松化房地产调控政策以及周边城市房价上涨的辐射影响，全市商品房销售增势显著。当年全市实现商品房销售面积824.6万平方米，同比增长17.6%，其中住宅销售面积751.3亿元，同比增长21.3%；商品房销售额433.7亿元，同比增长27.0%，其中住宅销售额356.0亿元，同比增长25.2%。2017年前三季度，得益于盐城市商品房市场景气度持续走高，全市完成房地产开发投资318.8亿元，同比增长18.3%，其中住宅完成投资258.8亿元，同比增长26.0%。

跟踪期内，受工业下行、“营改增”全面落地等影响，盐城市一般公共预算收入持续负增长，公共财政平衡对上级补助收入的依赖加大。近年来，受土地市场行情等因素影响，全市政府性基金预算收入波动较大。总体看，盐城市地方财力存在一定波动风险。

跟踪期内，受工业下行、“营改增”全面落地等影响，盐城市财政实力有所下降。2016年，盐城市实现一般公共预算收入415.18亿元，同比下降13.1%，其中税收收入为324.7亿元，占一般公共预算的比重为78.20%。当年，全市完成一般公共预算支出732.53亿元，一般公共预算自给率较上年下降7.3个百分点至56.68%，公共财政平衡对上级补助收入的依赖程度加大。当年，盐城市实现政府性基金预算收入142.50亿元，较上年增收35.69亿元，同比增长33.4%，主要是由于国家宽松化房地产调控政策以及周边城市房价上涨的辐射影响，带动了当地国有土地使用权出让收入增加所致。当年，全市完成政府性基金预算支出179.36亿元，同比增长47.4%，主要系国有土地使用权出让收入安排的支出增加所致。

2017年，盐城市完成一般公共预算收入360.0亿元，同口径同比下降3.4%（自然口径同比下降13.3%）；其中，完成税收收入271.9亿元，同口径同比下降3.7%（自然口径同比下降16.3%）。受汽车产业和煤电行业经营效益大幅下滑，化工钢铁行业去产能力度加大，以及“营改增”等结构性减税降费政策效应加大等影响，全市财政收入持续下滑。同年，全市完成政府性基金预算收入303.4亿元，较上年增收106.9亿元，主要是当年土地市场成交量增加，国有土地使用权出让收入增长较多所致。

（二）盐城经开区经济情况

盐城经开区以汽车产业为支柱，产业集中度过高，且对单一企业依赖度较大；跟踪期内，受产业周期性以及核心企业经营状况等影响，经开区经济增速持续放缓。且因“萨德”事件影响，中韩两国政治摩擦加剧，未来需关注中韩贸易关系变化对经开区内韩资企业经营以及后续园区招商引资等的影响。

盐城经济技术开发区（以下简称“盐城经开区”或“经开区”）是中国汽车零部件产业特色示范基地、江苏省唯一韩资密集区、江苏省新能源汽车产业基地。2016年，经开区获得国家级生态工业示范区、江苏省先进开发区称号，并首次跻身全国百强产业园区；韩资工业园在全省148家特色园区考核中连续三年位居首位。

跟踪期内，受产业周期性以及核心企业经营状况等影响，经开区经济增速持续放缓。2016年，经开区实现地区生产总值360.00亿元，同

比增长 9.60%，增速与上年基本持平。当年，经开区实现规模以上工业增加值 310.00 亿元，同比增长 0.65%，低于全市平均增速约 9.00 个百分点；当年完成固定资产投资 271.30 亿元，同比增长 13.51%；实现进出口总额 25.03 亿美元，同比下降 14.28%。2017 年前三季度，经开区实现地区生产总值 269.61 亿元，同比增长 0.10%；实现规模以上工业增加值 115.27 亿元，同比下降 35.00%，降幅较大主要系受国际政治因素影响，悦达起亚汽车销售呈现较大幅度回落所致。

图表 2. 2014 年以来盐城经开区主要经济指标情况（单位：亿元，%）

指 标	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年前三季度	
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅
地区生产总值	306.00	22.89	336.00	9.80	360.00	9.60	269.61	0.10
规模以上工业增加值	301.00	23.96	308.00	2.33	310.00	0.65	115.27	-35.00
固定资产投资	182.00	17.04	239.00	31.32	271.30	13.51	194.65	5.60
进出口总额(亿美元)	20.85	-16.60	29.20	40.05	25.03	-14.28	11.90	-30.20

资料来源：盐城东方

盐城经开区以汽车产业为主导产业，同时新能源汽车、光电光伏、电子信息等产业不断集聚。2016 年，经开区新签约新兴产业项目 65 个，光电光伏、新能源汽车、电子信息等三大产业开票销售增幅达到 26.00%。汽车产业是经开区支柱产业，现有东方悦达起亚、悦达专用车、奥新新能源汽车等整车企业 3 家，摩比斯、佛吉亚等汽车零部件及高端装备企业 150 多家。其中，核心汽车及零部件企业——东风悦达起亚的工业产值在经开区工业产值中的占比大，经开区产业集中度过高，对单一企业依赖度大。2016 年，东风悦达起亚全年销售汽车 65.00 万辆，同比增长 5.52%。当年东风悦达起亚实现营业收入 669.98 亿元，实现净利润 14.93 亿元。2017 年前三季度，受“萨德”事件以及自身竞争力下滑等影响，东风悦达起亚当期实现营业收入 214.44 亿元，净利润为-16.37 亿元，呈现亏损状态。为提振公司汽车销售业务，东风悦达企业在产品竞争力、品牌营销竞争力、销售渠道竞争力、及预算管控等方面采取了一定的强化措施，本评级机构将持续关注经开区核心企业东风悦达企业的经营状况。

除东风悦达、智慧农业等国内大中型企业外，经开区先后招引韩国现代、韩国 LG、日本富士重工、日本住友、美国江森等世界 500 强企业入驻，并建有新能源汽车、光伏光电 2 个产业研发平台。为降低园区经济对单一产业的依赖，经开区加快智能制造、光伏光电、跨境电商等

非车产业发展，逐步优化园区产业结构布局。2016年以来，经开区创新招商机制，围绕产业链，建立项目库，全力开展精准招商，全年全区新开工亿元以上项目 30 个，新竣工 32 个；跨境电商产业园获批省级试点；韩国最大的民营孵化器睿合博世盐城公司投入运营；全市首家外资银行一级分行新韩银行正式开业。

跟踪期内，中韩自由贸易协定（FTA）生效，有效地促进了中韩两国的产品贸易，深化了经开区对韩交流合作及招商引资。2017年12月，国务院正式批准设立中韩盐城产业园，要求形成以盐城经开区为核心区的“一园三区”发展格局，重点发展汽车（新能源汽车、智能网联车）和新一代信息技术产业。但受韩国部署“萨德”事件影响，跟踪期内中韩两国政治摩擦加剧，后续中韩双边关系走势尚不明朗，未来需关注中韩贸易关系变化对经开区内韩资企业经营以及园区（尤其是中韩盐城产业园）招商引资等的影响。

（三）盐城经开区财政情况

2016年盐城经开区一般公共预算收入呈现恢复性增长，但2017年以来一般公共预算收入同比大幅下滑；且由于经开区土地市场表现仍疲弱，跟踪期内政府性基金预算收入延续下滑态势，未来需持续关注经开区财力波动情况。

跟踪期内，盐城市与经开区之间的财政收入仍按照“定额上缴，增长分成”的方式划分，盐城经开区内增值税及所得税两大主要税种的税收收入按照定额加税收收入增长部分的 10% 上缴市级财政，其余部分与其它地方税种全部留归经开区财政。

2016年，经开区实现一般公共预算收入 30.11 亿元，同比增长 4.04%，其中税收收入占比为 85.42%。从税收来源看，经开区内企业以汽车及零部件等工业企业为主，税源企业较为集中。2016年，东风悦达起亚、江苏摩比斯汽车零部件有限公司两家企业对经开区税收收入的贡献率为 51.10%。同年，受国有土地使用权出让收入持续缩减影响，经开区政府性基金预算收入持续下滑至 3.24 亿元，对经开区财力形成不利影响。2017年前三季度，经开区实现一般公共预算收入 16.50 亿元，同比下降 23.6%；实现政府性基金预算收入 0.62 亿元，同比下降 75.2%。

2016年，经开区一般公共预算支出为 21.50 亿元，一般公共预算自给率为 140.05%，园区自身公共财政平衡能力好。当年，经开区政府性

基金预算支出为 6.97 亿元。2017 年前三季度，经开区一般公共预算支出为 12.34 亿元，当期一般公共预算自给率为 133.71%。

根据该公司反馈，截至 2017 年 9 月末，盐城经开区政府性债务余额为 18.59 亿元，全部为一类债务。截至同期末，公司纳入政府性债务余额为 18.19 亿元，累计已收到政府性债务置换资金 31.85 亿元。

图表 3. 2014-2016 年盐城经开区财政收入情况（单位：亿元）

指 标	2014 年	2015 年	2016 年
(一) 一般公共预算收入	31.77	28.93	30.11
其中：税收收入	28.20	23.96	25.72
(二) 上级补助收入	2.70	3.96	3.81
其中：一般性转移支付收入	0.30	0.45	0.52
专项转移支付收入	2.34	3.45	3.82
税收返还收入	0.06	0.06	-0.53
(三) 政府性基金预算收入	24.24	4.81	3.24
财政收入合计	58.71	37.70	37.16
(一) 一般公共预算支出	15.46	19.32	21.50
(二) 政府性基金预算支出	22.66	3.50	6.97

资料来源：盐城东方

四、公司自身素质

（一）公司产权状况、法人治理结构与管理水平

跟踪期内，公司在产权状况、组织架构和管理制度等方面均未发生重大变化。

该公司系盐城经济技术开发区管理委员会（以下简称“经开区管委会”或“管委会”）出资设立的国有独资企业。经开区管委会为公司唯一股东及实际控制人。根据管委会 2017 年 9 月盐开管[2017]62 号文件及 2017 年 12 月盐开管[2017]81 号文件，公司董事会及监事会成员发生变动，截至 2017 年末，公司新任董事及监事已全部到位。除上述外，跟踪期内公司在产权状况、治理结构及管理制度、机构设置等方面均未发生重大变化。

（二）公司经营状况

跟踪期内，该公司新增贸易、汽车销售及服务等业务，多元化业务

布局进一步深化，同时收入结构发生较大变化。随着承接基建业务量减少以及存量安置房销售步入尾声，上述两项传统核心业务对收入的支撑作用有所弱化，而租赁及物业管理业务、新增的贸易业务将逐步成为公司后续业务发展重点，有望对收入形成重要支撑。此外，公司后续自有物业项目等投资规模仍较大，且基建项目政府回款进度存在一定不确定性，未来面临较大的资本性支出压力。

跟踪期内，该公司新增贸易业务，同时租赁及物业管理业务稳步增长，多元化业务布局进一步深化。2016年，公司实现营业收入13.32亿元，同比增长31.87%，收入增幅较大主要系当年第四季度新增贸易业务，同时租赁及物业管理业务收入稳步增长所致。从收入结构看，随着存量安置房销售步入尾声，房屋销售业务对收入的贡献率进入下行通道，而租赁及物业管理业务、新增的贸易业务将逐步成为公司后续业务发展重点，有望对收入形成重要支撑。2016年，公司实现营业毛利4.35亿元，同比增长13.83%，其中，租赁及物业管理业务毛利的贡献率为39.69%，仍为公司毛利的第一大来源；当年，综合毛利率为32.63%，较上年减少5.17个百分点，主要是贸易业务利润空间极为有限从而拉低了公司整体毛利率。

2017年前三季度，该公司实现营业收入9.40亿元，同比增长27.90%，增幅主要来源于公司于上年第四季度新增的贸易业务。当期，营业毛利为1.80亿元，同比下降34.53%；综合毛利率为19.28%，较2016年同期下降18.38个百分点，主要系租赁及物业管理业务毛利率下降以及贸易业务毛利率较低所致。

图表 4. 2015 年以来公司业务经营情况（单位：亿元，%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年 前三季度		2016 年 前三季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	10.10	100.00	13.32	100.00	9.40	100.00	7.35	100.00
基础设施建设开发	3.94	38.96	2.11 ¹	15.85	2.55	27.18	2.42	32.95
房屋销售	2.87	28.43	3.77	28.29	0.45	4.75	1.85	25.20
租赁及物业管理	3.03	30.01	3.48	26.13	2.02	21.53	2.61	35.52
贸易	--	--	3.40	25.49	3.94	41.88	--	--
其他	0.26	2.60	0.56	4.24	0.44	4.65	0.47	6.33
营业毛利	3.82	100.00	4.35	100.00	1.80	100.00	2.77	100.00

¹ 2016年该公司基础设施建设开发业务收入小于2016年前三季度该项业务收入，主要系公司在季度报表中预确认了业务收入，年末审计时因项目完工未达到收入确认条件，进行了核减。

项目	2015 年		2016 年		2017 年 前三季度		2016 年 前三季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施建设开发	0.90	23.47	0.47	10.81	0.57	31.38	0.45	16.31
房屋销售	1.14	29.91	1.64	37.62	0.20	11.18	0.64	23.00
租赁及物业管理	1.53	39.96	1.73	39.69	0.74	40.98	1.28	46.41
贸易	--	--	0.00	0.02	0.22	12.14	--	--
其他	0.25	6.66	0.52	11.86	0.08	4.33	0.40	14.28
综合毛利率	37.80		32.63		19.28		37.66	
基础设施建设开发	22.77		22.25		22.25		18.64	
房屋销售	39.77		43.39		45.39		34.37	
租赁及物业管理	50.34		49.57		36.68		49.20	
贸易	--		0.02		5.58		--	
其他	96.85		91.40		17.94		84.96	

资料来源：盐城东方

1. 基础设施建设开发

跟踪期内，该公司基础设施建设开发业务仍主要由全资子公司江苏沿海东方市政股份有限公司负责，一般采用政府投资、公司代建模式。项目立项后，经开区管委会或盐城市政府拨入土地或资金作为项目资本金，公司筹集剩余建设资金，并组织对外发包及施工建设。经开区管委会或盐城市政府按照项目建设进度对项目实施回购。2016 年，公司实现基础设施建设开发业务收入 2.11 亿元，同比下降 46.45%，主要系当年工程施工进度较为缓慢，竣工结算项目较少所致；当年，该业务毛利率为 22.25%²，与上年基本持平。2017 年前三季度，公司实现基础设施建设开发业务收入 2.55 亿元，同比增长 5.51%；同期，公司实现业务毛利率 22.25%，较 2016 年同期增长 3.61 个³百分点。

截至 2017 年 9 月末，该公司累计应收基础设施建设项目回购款为 99.14 亿元⁴，实际收到的回购款金额为 29.80 亿元，未能按照原定的回购计划执行。根据回购计划，公司基础设施建设回款仍需较长时间，且回购款实际到位情况受经开区财力等因素影响较大，存在一定的不确定性。

² 根据《盐城经济技术开发区政府投资项目财政回购办法（试行）》（盐开管[2011]32 号）规定：开发区财政以项目工程造价为基数，给予公司 6% 的利润空间。2012 年 11 月，经开区管委会以专题办公会议纪要方式将回购利润率提高至 20%，并且，若工程造价低于概算金额，节约部分的 30% 将作为公司专项奖励。

³ 2016 年前三季度，该公司基础设施建设开发业务毛利率较低，主要系当年公司基础设施建设项目年中按照工程进度逐步确认收入，而以实际发生的支出确认成本，收入与成本的确认方式存在不一致所致，年末审计时已对收入和成本作统一调整。

⁴ 根据该公司反馈，2015 年西藏信托以东风悦达起亚三厂基础设施及配套项目和南部片区路网及配套二期工程项目应收财政债权成立信托计划，兴业银行以理财资金收购该债权信托计划。

图表 5. 基础设施 BT 项目政府回购情况及回购计划表 (单位: 亿元)

项目名称	总回购金额	回购计划				
		2016 年及以前	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年及以后
东区路网桥梁等公共配套设施二期	7.84	6.33	0.54	0.50	0.47	—
东区路网桥梁等公共配套设施三期	9.47	5.74	0.79	0.75	0.72	1.47
盐城市河东片区水环境综合治理工程	25.50	14.42	3.75	3.61	2.00	1.72
盐城市河东片区路网配套工程						
盐城经济开发区东部区域路网配套工程	22.00	6.60	2.20	2.20	2.20	8.80
盐城经济开发区东部区域生态环境综合整治工程	11.40	3.42	1.14	1.14	1.14	4.56
盐城经济开发区南部片区路网及配套一期工程	2.40	2.40	—	—	—	—
盐城经济开发区南部片区路网及配套二期工程	2.83	2.83	—	—	—	—
DYK 三厂基础设施及配套项目	11.53	11.53	—	—	—	—
2015 年基础设施完善项目	3.77	3.00	0.77	—	—	—
2016 年基础设施完善项目	2.40	0.80	0.80	0.80	—	—
合计	99.14	57.07	9.99	9.00	6.53	16.55

资料来源: 盐城东方 (截至 2017 年 9 月末)

截至 2017 年 9 月末, 该公司在建的基础设施建设项目主要为巨德路工程、盐渎路改造项目及 DYK 跨通榆河大桥项目等项目, 上述项目概算总投资合计为 2.20 亿元, 已累计投入 0.91 亿元。截至 2017 年 9 月末, 公司拟建的基础设施建设项目主要为盐渎路绿化项目、黄浦江路项目和东环路南延项目项目, 上述拟建项目概算总投资合计为 0.60 亿元。总体看, 随着园区建设开发逐步完善, 公司基础设施建设规模将逐步缩减, 在建及拟建项目后续投资规模较小。

图表 6. 截至 2017 年 9 月末公司在建基础设施建设项目情况 (单位: 亿元)

项目名称	总投资额	已投资额
巨德路工程	0.20	0.16
盐渎路改造项目	0.60	0.24
DYK 跨通榆河大桥项目	0.30	0.04
南环路桥头公园项目	0.40	0.07
赣江路、岷江路等绿化项目	0.70	0.40
合计	2.20	0.91

资料来源: 盐城东方

图表 7. 截至 2017 年 9 月末公司拟建基础设施建设项目情况 (单位: 亿元)

拟建项目名称	总投资额	建设期间	资金来源
盐渎路绿化项目	0.20	2018.01-2018.12	自筹
黄浦江路项目	0.20	2018.01-2018.10	自筹
东环路南延项目	0.20	2018.01-2018.10	自筹
合计	0.60	--	--

资料来源: 盐城东方

2. 房屋销售

跟踪期内, 该公司房屋销售业务仍主要以安置房为主, 运营主体仍主要为子公司江苏沿海东方置业股份有限公司 (以下简称“东方置业”)。公司承建安置房项目采取两种模式: 模式一是 2012 年以前承建的园区安置房项目建设由公司与经开区财政局签订回购协议, 待项目交付时由经开区财政局统一回购; 模式二是 2012 年以后承建的安置房项目, 由公司通过公开市场“招拍挂”方式取得土地, 按照管委会规划建设并对外销售。安置房项目建成后以管委会核定的价格向园区内符合一定条件的业主销售, 并由公司与业主签订销售合同, 向业主收取房款。公司在按管委会安排的销售任务向符合一定条件的业主完成销售后, 对于剩余的房屋可以自行销售。

该公司采取模式一承建并已完工的安置房项目为蔡尖花园和中舍花园一期, 上述两个项目均已于 2013 年前交付。截至 2017 年 9 月末, 公司应收政府安置房回购款合计为 15.71 亿元, 累计收到回购款 9.59 亿元, 其中蔡尖花园已收到全部款。整体看, 政府安置房回购款支付进度缓慢, 存在一定不确定性。

图表 8. 公司已完工安置房项目情况 (单位: 亿元)

项目名称	交付时间	总投资额	总回购金额	实际已收到的回购款	回购计划		
					2017 年 10-12 月	2018 年	2019 年
蔡尖花园	2010.03	4.03	6.59	6.59	--	--	--
中舍花园一期	2011.01	8.05	9.12	3.00	--	3.00	3.12
合计	—	12.08	15.71	9.59	--	3.00	3.12

资料来源: 盐城东方 (截至 2017 年 9 月末)

该公司采取模式二承建并销售的安置房项目为中舍花园二期项目, 该项目业态为住宅和商业综合楼, 于 2016 年已全部完成销售, 累计投资额为 8.92 亿元, 合计实现销售收入 15.22 亿元, 截至 2017 年 9 月末已全

部回笼资金。截至同期末，公司在建的安置房项目为悦欣花园，项目总建筑面积 28.30 万平方米，项目概算总投资为 12.00 亿元，累计已投资 3.00 亿元，目前正处于建设阶段。

图表 9. 公司在建安置房项目（单位：亿元）

项目名称	计划建设周期	总投资额	已投资额	未来计划投资额		
				2017 年 10-12 月	2018 年	2019 年
悦欣花园	2017-2020	12.00	3.00	0.50	3.00	3.00

资料来源：盐城东方（截至 2017 年 9 月末）

2016 年，该公司实现房屋销售业务收入 3.77 亿元，同比增长 31.36%。当年，房屋销售业务实现毛利率 43.39%，较上年小幅度提高 3.62 个百分点，主要系公司安置房建设成本多已于前期确认结转，本期发生的成本主要为后续配套、绿化等支出所致，截至当年末公司存量安置房全部销售完毕。2017 年前三季度，公司实现房屋销售业务收入 0.45 亿元，同比下降 75.91%，当期收入主要来源于自有物业中新墩花园、软件园二期的一幢公寓楼对外销售；当期，房屋销售业务毛利率为 45.39%，较 2016 年同期增长 11.02 个百分点，系商业物业毛利率相对较高所致。

3. 租赁及物业管理业务

跟踪期内，该公司租赁及物业管理业务仍主要由东方置业和公司本部负责。公司通过政府划拨或公开“摘牌”形式获得土地资源，然后根据政府规划以及自身发展要求建设标准厂房、实验中心、孵化基地等园区配套物业，通过将已建成的物业租赁给入园企业，收取租金和物业管理费。公司仍采用直接与入园企业签订租赁协议的市场化运作模式，并由管委会另行给予入园企业一定的补贴优惠政策；对于暂未租出的物业则仍由管委会包租。

目前，该公司已建成可供租赁的物业以园区标准厂房等工业物业为主。公司与入园企业或管委会签订租赁协议，租赁期限一般为三年、五年或十年。在租金水平上，租赁价格根据物业形态不同而不等，近年来公司物业租赁价格较为稳定且逐步提高。2016 年，公司实现租赁及物业管理业务收入 3.48 亿元，同比增长 14.82%；业务毛利率为 49.57%，较上年变化不大。2017 年前三季度，公司实现租赁及物业管理收入 2.02 亿元，同比下降 22.46%，主要系部分物业的包租期满，管委会尚未对该部分物业的包租事项进行最新确认所致；同期，业务毛利为 0.74 亿元，业务毛利率为 33.68%，较 2016 年同期下降 12.52 个百分点，主要系公司购

置的位于上海的商业物业采取市场化运作模式，投入租赁的时间尚短，盈利能力偏弱。随着经开区内的基础设施建设开发以及安置房建设逐渐完善，未来租赁及物业管理业务将成为上述两项传统业务的替代，作为公司核心业务大力发展，业务规模有望持续增长。

图表 10. 2016 年及 2017 年前三季度公司主要物业对外租赁情况

物业名称	物业面积 (万平方米)	2016 年			2017 年前三季度		
		租金收入 (万元)	出租率 (%)	租金水平 (元/平方米/月)	租金收入 (万元)	出租率 (%)	租金水平 (元/平方米/月)
招商大厦	4.04	2324.74	100	43.00	1543.32	100	43.00
会展中心	4.20	8164.80	100	110.00	300.00	100	110.00
软件园 1#4#办公楼	5.53	3432.85	100	30.00	2372.51	100	30.00
新墩花园	0.72	69.97	100	1.10	--	--	--
韩资工业园	39.46	5930.80	100	18.00/30.00	4448.10	100	18.00/30.00
综合保税区	31.53	8641.58	98	18.00/65.00	4481.42	98	18.00/65.00
光电产业园	3.84	839.14	100	18.00/42.00	629.36	100	18.00/42.00
新能源汽车产业园	6.55	1310.55	100	18.00/32.00	895.32	100	18.00/32.00
软件园 2 期	3.95	518.30	98	30.00	307.38	98	30.00
步凤镇汽车零部件产业园	2.40	166.27	100	10.00	124.70	100	10.00
上海中信广场	1.53	415.68	90	270.00	2952.45	66	285.00
中舍花园物管综合楼	1.63	261.25	100	28.00	124.70	100	28.00
上海金融街静安中心	2.47	--	--	--	268.16	42	195.00/450.00
上海保利绿地广场	2.71	--	--	--	365.90	43	180.00/285.00
合计	110.56	32075.93	--	--	18813.32	--	--

资料来源：盐城东方

截至 2017 年 9 月末，该公司在建的工业物业项目主要为韩资工业园二期⁵、中韩盐城产业园东方之洲和综保区二期封关标厂、仓库、卡口等项目，上述项目概算总投资额为 55.00 亿元，累计已投资 21.00 亿元。其中，韩资工业园二期项目业态为标准化厂房、韩国社区服务中心及餐饮后勤部和宿舍、商业综合楼等，项目建成后厂房和服务中心及餐后勤部对外出租，预计可出租面积为 36.64 万平方米。中韩盐城产业园东方之洲项目建设内容主要包括标准厂房、研发办公楼、公共服务中心和相关功能配套设施等，项目用地面积 33.03 万平方米，总建筑面积 56.32 万平方米，项目建成后标准厂房和研发办公楼计划对外出售和出租。

⁵ 该公司对韩资工业园项目进行重新规划，原二期、四期项目均重新规划为“韩资工业园二期”项目。

图表 11. 公司主要在建工业物业情况 (单位: 万平方米, 亿元)

物业名称	租赁面积	计划总投资额	累计已投资额	投资计划			预计年租金
				2017年10-12月	2018年	2019年	
韩资工业园二期	36.64	14.00	13.00	1.00	--	--	0.79
中韩盐城产业园东方之洲	56.32	31.00	4.50	0.50	10.00	10.00	1.22
综保区二期封关标厂、仓库、卡口	24.82	7.00	3.00	0.80	3.20	--	0.54
东方机械电子厂房	14.00	3.00	0.50	0.40	2.10	--	0.30
合计	131.78	55.00	21.00	2.70	15.30	10.00	2.85

资料来源: 盐城东方 (截至 2017 年 9 月末)

该公司在建的商业物业项目主要为大学科技园项目。大学科技园项目业态为办公用房、商业用房、酒店、休闲文化中心及地下车库等, 总建筑面积 29.62 万平方米, 分两期建设, 目前一期办公楼已封顶, 二期正在进行桩基建设, 未来收益主要来自于休闲文化中心、科研办公楼以及底层商铺等的租售收入。截至 2017 年 9 月末, 公司在建商业物业项目概算总投资合计为 18.08 亿元, 累计已投入资金 4.00 亿元。总体看, 公司商业物业项目后续投入规模大, 未来面临较大的资本支出压力。

图表 12. 公司在建商业物业项目 (单位: 亿元)

项目名称	计划总投资	已投资	未来投资计划		
			2017年10-12月	2018年	2019年
大学科技园	18.08	4.00	1.00	3.50	4.00

资料来源: 盐城东方 (截至 2017 年 9 月末)

4. 贸易业务

跟踪期内, 该公司新增贸易业务, 主要由盐城市同创物资贸易有限公司 (以下简称“同创物资”) 负责运营。公司贸易业务主要利用经开区内国家级综合保税区的优势, 目前从事有色金属电解铜的国内贸易, 化工原料、矿产品等产品的贸易正在逐步推进中。公司贸易业务上下游客户均处于江苏、浙江和上海等华东地区, 交易方式以现货交易为主。2016 年, 公司主要采购商为宁波聚雄进出口有限公司、杭州高新橡塑材料股份有限公司等, 当年贸易产品全部销售给浙江巨雄进出口有限公司。2017 年前三季度, 公司贸易业务客户集中度有所下降, 公司前五大采购商采购金额占总采购金额的比重为 60.89%, 当期贸易产品主要销售给上海金田铜业有限公司、上海金田有色金属有限公司、新兴铸管 (上海) 金属

资源有限公司、宁波甬良物产有限公司及响水康阳贸易有限公司。2016年及2017年前三季度，公司分别实现贸易收入3.40亿元和3.94亿元，占营业收入的比重分别为25.49%和41.88%；业务毛利分别为7.38万元和2198.25万元，业务毛利率分别为0.02%和5.58%，2017年前三季度毛利率较2016年有所增长，主要系贸易品种增加所致。根据公司规模，贸易业务将打造为公司主要业务板块之一。

图表 13. 2016 年和 2017 年前三季度公司贸易业务主要采购客户明细

年份	采购客户名称	采购金额 (亿元)	占采购总额的比重 (%)
2016 年	宁波聚雄进出口有限公司	1.42	36.99
	杭州高新橡塑材料股份有限公司	1.53	39.79
	新兴铸管（上海）金属资源有限公司	0.44	11.59
	天物浩通（上海）国际贸易有限公司	0.45	11.62
合计		3.83	100.00
2017 年 前三季度	深圳前海特瑞得供应链平台服务有限公司	1.00	21.07
	中铝洛阳铜业有限公司	0.80	16.91
	上海福勒实业有限公司	0.50	10.50
	高兴控股集团有限公司	0.30	6.28
	中船重工物资贸易集团武汉有限公司	0.29	6.12
合计		2.89	60.89

资料来源：盐城东方

图表 14. 2016 年和 2017 年前三季度公司贸易业务主要销售客户明细

年份	销售客户名称	销售金额 (亿元)	占销售总额的比重 (%)
2016 年	浙江巨雄进出口有限公司	3.40	100.00
合计		3.40	100.00
2017 年 前三季度	上海金田铜业有限公司	2.96	64.26
	上海金田有色金属有限公司	1.00	21.75
	新兴铸管（上海）金属资源有限公司	0.29	6.28
	宁波甬良物产有限公司	0.20	4.36
	响水康阳贸易有限公司	0.15	3.35
合计		4.61	100.00

资料来源：盐城东方

5. 其他业务

该公司其他业务收入主要包括担保业务以及资金占用费收入等，此外，跟踪期内新增部分汽车销售及服务收入。2016年，公司实现其他业

务收入 0.56 亿元，较上年增加 0.30 亿元，主要系当年资金占用费收入大幅增加所致；当年其他业务毛利为 0.52 亿元。2017 年前三季度，公司实现其他业务收入 0.44 亿元，较 2016 年同期变动不大；当期实现其他业务毛利 0.08 亿元，较 2016 年同期减少 0.32 亿元，主要系受汽车销售及服务业务拓展影响，人工成本增加所致。

该公司担保业务仍由子公司盐城市东方担保有限公司（以下简称“东方担保”）负责运营。东方担保主要为经开区内企业提供贷款、票据承兑、贸易及项目融资等担保服务及与担保业务有关的融资咨询、财务顾问等中介服务。2016 年，公司合计为 40 家企业提供担保，当期累计担保金额 4.15 亿元，取得担保收入 0.07 亿元，计提担保赔偿准备金 0.05 亿元。当年公司担保业务中有 15 笔违约，发生代偿支出 0.96 亿元，代偿率为 15.3%，较 2015 年上升 14.0 个百分点。2017 年前三季度，公司合计为 11 家企业提供担保，当期累计担保金额 1.38 亿元，取得担保收入 0.02 亿元，未计提担保赔偿准备金。当期担保业务中有 10 笔违约，发生代偿支出 0.23 亿元，代偿率为 7.5%。对于已经发生代偿的担保事项，东方担保主要通过诉讼途径进行追偿，其中 2016 年收回资金 0.09 亿元，2017 年前三季度收回 0.26 亿元。跟踪期内，公司担保业务代偿率较高，未来需关注资金回收情况。

该公司资金占用费收入主要来源于经开区管委会及其他公司对公司资金占用的补偿，公司以年末贷款余额加权平均利率作为当年资金占用费的计算利率。2016 年和 2017 年前三季度，公司分别实现资金占用费收入 0.43 亿元和 0.05 亿元。

跟踪期内，该公司新增汽车销售及服务业务，该业务主要由盐城东方搜好车汽车服务有限公司（以下简称“东方搜好车”）负责运营。东方搜好车成立于 2015 年 4 月，注册资本 1000 万元，由盐城东方和北京中汽尚科科技有限公司分别出资 600 万元和 400 万元设立，于 2016 年开始实际运营。东方搜好车依托互联网平台，综合线上及线下两种交易模式，主营新车批发零售及二手汽车回收与零售。此外，东方搜好车还向用户提供汽车金融、汽车保险、检测鉴定、租赁置换、维修改装和汽车零部件等配套的汽车后市场服务。2016 年及 2017 年前三季度，东方搜好车分别实现收入 0.06 亿元和 0.29 亿元。

（三）公司财务质量

江苏苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2016 年财务

报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则（2006版）及其补充规定。

截至2016年末，该公司经审计的合并口径资产总额为342.66亿元，所有者权益为145.65亿元（其中归属于母公司所有者权益为134.89亿元）；2016年公司实现营业收入13.32亿元，实现净利润2.60亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为2.26亿元）；经营活动产生的现金流量净额3.36亿元。截至2017年9月末，公司未经审计的合并口径资产总额为378.08亿元，所有者权益为143.49亿元（其中归属于母公司所有者权益为136.16亿元）；2017年前三季度公司实现营业收入9.40亿元，实现净利润0.89亿元；同期经营活动产生的现金流量净额为-0.20亿元。

跟踪期内，该公司刚性债务规模持续增加，净资产对刚性债务的覆盖程度减弱。随着自有物业项目建设等持续推进，公司后续资本性支出压力较大，债务负担或将进一步加重。此外，公司代建业务资金回笼速度相对较慢，加大了公司的资金平衡压力。

（四）公司抗风险能力

该公司作为盐城经开区核心投融资平台，能够获得当地政府在资产、政策等方面的有力支持。跟踪期内，公司租赁及物业管理业务稳步发展，同时新增贸易、汽车销售及服务等业务，多元化业务布局进一步深化，有助于拓宽收入来源、提升整体业务经营稳定性。总体看，公司抗风险能力仍较强。

1. 政府支持力度大

该公司是盐城经开区的核心投融资主体，主要负责经开区内基础设施建设、安置房建设销售、物业租赁等，在园区建设及运营管理中地位突出。2014-2016年，公司分别获得政府补助收入1.42亿元、1.59亿元和1.81亿元。此外，2016年，经开区管委会将盐城市中小企业服务有限公司20%的国有股权和江苏东方新城建设投资有限公司15%的国有股权无偿划转给公司下属子公司盐城永泰投资发展有限公司（以下简称“永泰投资”），将中汽中心盐城汽车试验场有限公司（以下简称“中汽汽车试验场公司”）⁶39%的国有股权1.95亿元无偿划转至公司。总体看，公司能够持续得到地方政府在资产注入、财政补贴、政策等方面的有力

⁶ 2017年3月，该公司将持有的中汽汽车试验场公司39%的股权以人民币2.05亿元的价格转让给盐城中韩一号投资基金（有限合伙）。

支持⁷。

2. 业务经营多元化

随着园区发展阶段不同，该公司逐步调整业务结构。跟踪期内，公司租赁及物业管理业务稳步发展，且新增贸易、汽车销售及服务等业务板块，多元化业务布局进一步深化。随着盐城经开区内的基础设施建设开发以及安置房建设工程量逐步缩减，未来，公司将着力发展租赁及物业管理业务及贸易业务等业务板块，有助于拓宽公司收入来源，提升公司整体经营稳定性。

五、公司盈利能力与偿债能力

（一）公司盈利能力

跟踪期内，该公司营业毛利仍主要来自基础设施建设、房屋销售及租赁及物业管理业务，且租赁及物业管理业务对毛利的贡献度进一步提升。公司盈利对政府补助的依赖度偏大。跟踪期内，贸易业务拉低了公司整体盈利空间，未来主业盈利能力仍有待提高。

跟踪期内，该公司营业收入主要来源于基础设施建设、房屋销售、租赁及物业管理和贸易等四类业务。受当年新增贸易业务收入规模较大影响，2016年公司营业收入同比增长31.87%至13.32亿元，营业毛利同比增长13.83%至4.35亿元，但受贸易业务利润空间有限拖累，综合毛利率同比下滑5.17个百分点至32.63%。2017年前三季度，公司实现营业收入9.40亿元，同比增长27.90%，增幅主要来源于公司于上年第四季度新增的贸易业务；当期，综合毛利率为19.28%，较2016年同期下降18.38个百分点，主要系租赁及物业管理等业务毛利率下降以及贸易业务毛利率低所致。

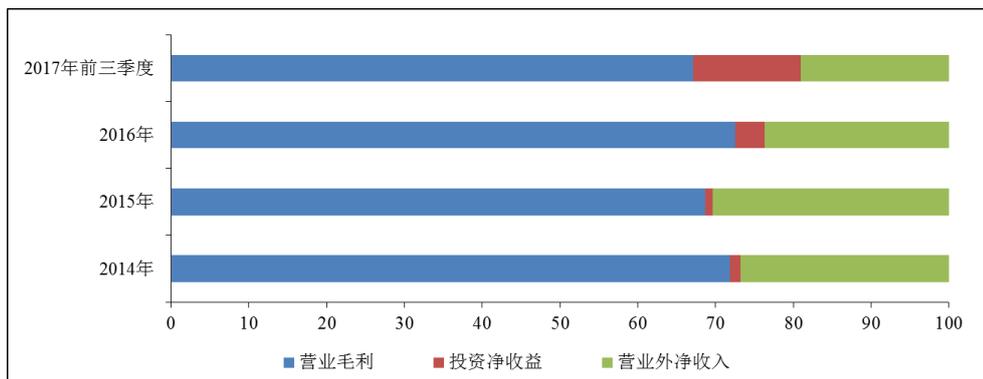
该公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成。2016年，公司期间费用为1.21亿元，同比小幅下降3.51%。同时得益于营业收入大幅增加，当年公司期间费用率较上年下降3.34个百分点至9.10%。2017年

⁷ 经开区管委会《专题办公会议纪要》第68号文件明确提出支持该公司做大做强，具体政策如下：（1）提高代建项目回购利润率由6%至20%；（2）该公司及所属单位缴纳的各类税种在经开区留成部分全额返还公司；（3）对公司能够出让的融资用地，出让收益全部归还公司，若出让价格低于账面价格，则按账面价格上浮20%与管委会结算；对不能出让的融资用地，经开区管委会每年按照账面价的10%给予公司专项补贴；（4）公司根据管委会要求承担商业开发项目，其土地出让收益及项目开发形成的税收在经开区留成部分返还给公司，并免收项目开发规费。

前三季度，公司期间费用为 0.91 亿元，期间费用率为 9.71%，较 2016 年同期下降 3.92 个百分点。

该公司盈利主要来源于营业毛利和营业外净收入。2016 年，公司实现净利润 2.60 亿元，当年营业外收入为 1.87 亿元，其中政府补助收入为 1.81 亿元，对盈利形成有力支撑；当年营业外支出为 0.45 亿元，较上年增加 0.45 亿元，主要系补缴税收滞纳金所致⁸。当年，公司投资净收益为 0.23 亿元，较上年增加 0.19 亿元，主要为购买理财产品实现的收益。2016 年，公司资产减值损失为 0.77 亿元，规模较大，主要是部分应收款项因账龄偏长计提坏账准备的比例上升以及子公司东方担保应收代位追偿款计提减值损失所致。2016 年，公司净资产收益率、总资产报酬率分别为 1.91% 和 1.27%，公司资产获利能力仍弱。2017 年前三季度，公司实现净利润 0.89 亿元，较 2016 年同期下降 13.16%，主要系营业毛利有所下降所致。当期，公司投资净收益为 0.37 亿元，对盈利形成重要补充。

图表 15. 2014 年以来公司盈利贡献构成情况（单位：%）



注：根据盐城东方提供的资料整理、绘制

（二）公司偿债能力

跟踪期内，该公司刚性债务规模持续增加，净资产对刚性债务的覆盖程度减弱。随着自有物业项目建设等持续推进，公司后续资本性支出压力较大，债务负担或将进一步加重。此外，公司代建业务资金回笼速度相对较慢，加大了公司的资金平衡压力。

⁸ 根据 2008 年第 5 号《盐城市市区土地出让与储备工作领导小组会议纪要》，公司做摘牌的土地在未实际开发前可以缓交契税等；但由于 2016 年全面实施“营改增”政策，公司主动缴纳了该部分契税及相应计提的滞纳金。根据 2015 年第 28 号经开区管委会会议纪要，该部分税收滞纳金支出将于年底以财政补贴形式返还至公司。

1. 债务分析

2016 年末，该公司负债总额为 197.01 亿元，较上年末大幅增长 28.22%，主要系当年公司扩大直接债务融资规模所致。当年末，公司资产负债率为 57.49%，较上年末提高 2.65 个百分点，仍维持在适中水平；长短期债务比为 275.01%，较上年末提高 117.32 个百分点，期限结构显著趋于长期，债务结构进一步改善。2017 年 9 月末，公司负债总额为 234.59 亿元，资产负债率较年初进一步增长 4.56 个百分点至 62.05%，。同期末，公司长短期债务比为 332.58%，债务期限结构仍趋于长期。

2016 年末，该公司流动负债余额为 52.53 亿元，较上年末下降 11.89%，主要以短期刚性债务、应付账款、应交税费和其他应付款构成。当年末，短期刚性债务余额为 32.85 亿元，较上年末下降 17.46%，主要系部分短期借款、应付票据及“15 盐城东方 CP001”和“15 盐城东方 CP002”两只短期融资券到期偿付所致；当年末，其他流动负债余额为 5.75 亿元，主要为当年发行的“16 盐城东方 CP001”债。当年末，应付账款余额为 7.75 亿元，较上年末增长 9.43%，主要系应付工程项目建设款；其他应付款余额为 3.15 亿元，其中应付经开区财政局往来款 2.07 亿元，当年末余额较上年末下降 25.90%，主要系归还应付盐城成大实业总公司（以下简称“成大实业”）往来款 1.14 亿元所致；应交税费余额为 7.65 亿元，同比增长 1.42%，较上年末变化不大。2017 年 9 月末，公司流动负债余额较年初增长 3.23%至 54.23 亿元。当期末，短期刚性债务余额为 34.08 亿元，较年初增长 3.76%，其中其他流动负债余额为 11.00 亿元，主要系当年发行的 8.00 亿元超短期融资券和 3.00 亿元短期融资券；当期末，其他应付款余额较年初增长 99.56%至 6.31 亿元，主要系新增经开区财政局往来款项所致，当期末应付经开区财政局往来款 3.87 亿元；其他科目较年初相比均无重大变化。

2016 年末，该公司非流动负债余额为 144.47 亿元，较上年末增长 53.65%，主要系当年公司以发行债券的方式融入大量长期资金所致。当年末，公司应付债券余额较上年末增长 100.91%至 130.99 亿元；长期借款余额较上年末下降 53.87%至 13.23 亿元。2017 年 9 月末，公司非流动负债为 180.36 亿元，较年初增长 24.84%。当期末，长期借款余额较年初增长 83.23%至 24.23 亿元，应付债券余额较年初增长 18.36%至 155.04 亿元，主要系当期公司发行 20.00 亿元私募公司债、5.00 亿元非公开定向债务融资工具及 2.00 亿元债权融资计划所致。

2016 年末，该公司刚性债务余额为 177.07 亿元，较上年末增长 32.47%，以中长期刚性债务为主。当年末，公司股东权益与刚性债务比率为 82.26%，较上年末下降 12.42 个百分点，随着刚性债务规模扩张，净资产对刚性债务的保障程度减弱。2017 年 9 月末，公司刚性债务为 213.36 亿元，较年初增长 20.49%。当期末，股东权益与刚性债务比率进一步下降至 67.25%，短期刚性债务现金覆盖率为 116.27%，总体看，公司已积累较大规模的刚性债务，面临较大的债务偿付压力，但即期债务偿付压力尚可。

该公司融资渠道主要为金融机构借款以及发行债券。2016 年以来公司以发行债券方式增加了较多相对低成本直接融资，金融机构借款规模大幅下降。2016 年，金融机构借款余额为 27.23 亿元，较上年末下降 36.25%。2017 年前三季度，公司金融机构借款余额为 34.25 亿元，较年初增长 25.78%，从借款方式看，公司借款方式以抵押、保证等为主；从借款主体看，公司借款以集团本部为主，本部借款余额及占比分别为 22.25 亿元和 64.96%；从期限结构看，公司需在近一年内偿还的借款金额为 10.02 亿元，占比为 29.24%；从融资成本看，利率水平在 6.00%（含）以下的银行借款金额合计为 22.25 亿元，占比为 64.96%，随着高成本借款逐渐到期，公司综合融资成本有望进一步下降。

图表 16. 截至 2017 年 9 月末公司借款情况（单位：亿元）

科目	抵押 ⁹	信用	保证	合计
短期借款	3.59	0.00	4.27	7.86
一年内到期的长期借款	1.66	0.06	0.45	2.16
长期借款	11.16	0.10	12.98	24.23
合计	16.41	0.16	17.70	34.25

资料来源：盐城东方

截至 2017 年 9 月末，除正常担保业务经营外，该公司对外担保余额为 20.43 亿元，担保比率为 14.24%。担保对象为盐城世纪新城建设投资有限公司（以下简称“世纪新城”）和盐城东方港务发展有限公司¹⁰。世纪新城系盐城市人民政府下属全资国有企业，截至 2016 年末，世纪新城资产总额为 75.62 亿元，所有者权益合计为 31.92 亿元，2016 年实现营业收入 7.62 亿元，实现净利润 0.68 亿元，当年经营活动产生的现金流量净额为 5.29 亿元。总体看，目前公司担保对象均为地方国有企业，且担保对象经营情况正常，公司对外担保风险可控。

⁹ 此表中所列抵押方式，包括抵押、保证并抵押，抵押并质押等三种方式。

¹⁰ 盐城东方港务发展有限公司系盐城世纪新城建设投资有限公司全资子公司。

2. 现金流分析

该公司租赁及物业管理和贸易业务现金流较为稳定，但基础设施建设以及安置房项目回款情况受当地政府财力状况影响存在较大不确定性。2016年，公司营业收入现金率为77.84%，较上年提高47.56个百分点，主业现金回笼情况有所改善。当年，公司经营活动产生的现金流量净额为3.36亿元，较上年变化不大。2017年前三季度，公司经营性现金净流出0.20亿元，营业收入现金率为55.52%，受结算时间影响当期营业收入现金率较低。

2016年，该公司投资活动产生的现金净流出39.78亿元，净流出量较上年增加22.91亿元，主要系当年购入房产以及韩资工业园等自有物业投资增加，同时参股鹰潭市锦盐工业投资基金（有限合伙）（以下简称“鹰潭锦盐”）3.00亿元所致。当年主要受以闲置资金购买短期理财产品规模增加以及交易行为较为频繁影响，公司投资支付的现金以及收回投资收到的现金规模均较大。2016年，公司加大资本市场发行债券等融资力度以弥补建设投资、到期债务偿付等资金需求，当年，公司发行债务收到的现金为80.47亿元，同比增长101.17%；吸收投资收到的现金15.02亿元，主要系公司所发行的5.00亿元永续中票以及鹰潭锦盐对子公司东方置业投入的明股实债资金10.02亿元¹¹。受此影响，当年公司筹资性现金流量净额为57.66亿元，同比增长601.75%。2017年前三季度，公司投资活动产生的现金流量净额为-17.31亿元，主要系当期购置商业房地产以及在建工程持续投入所致；同期，公司筹资活动产生的现金流量净额为18.57亿元。

2016年，该公司EBITDA为5.38亿元，主要来源于利润总额和固定资产折旧以及列入财务费用的利息支出。随着公司刚性债务规模持续扩张，EBITDA对刚性债务及利息支出的覆盖程度有所下降。此外，2016年，公司经营活动产生的现金流呈现净流入状态，能够对公司负债形成一定支撑。

¹¹ 鹰潭锦盐由中信锦绣资本管理有限责任公司（普通合伙人）、中银资产管理有限公司（优先级有限合伙人）（以下简称“中银资管”）和该公司（劣后级有限合伙人）分别出资1万元、70000万元和30000万元合伙设立，存续期限为5年。根据优先级合伙份额收购协议，劣后级合伙人盐城东方将在合伙企业投资届满或约定的触发条件成就时受让优先级合伙人中银资管所持合伙企业份额，同时由盐城世纪新城建设投资有限公司就盐城东方收购标的财产份额义务提供无条件不可撤销无限连带责任保证担保。盐城东方需在投资起始日（含）起每满6个月向中银资管支付的当期预付份额收购价款，即中银资管对合伙企业实缴出资余额*核算日对应核算期的天数/365*4.75%。

图表 17. 2014-2016 年公司 EBITDA 和现金流对债务的覆盖情况

指标名称	2014 年	2015 年	2016 年
EBITDA/利息支出(倍)	1.04	0.73	0.52
EBITDA/刚性债务(倍)	0.05	0.04	0.03
经营性现金流净额(亿元)	2.89	3.73	3.36
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	5.52	5.91	5.98
经营性现金净流入与负债总额比率(%)	2.47	2.63	1.91

资料来源：盐城东方

3. 资产质量分析

2016 年末和 2017 年 9 月末，该公司所有者权益分别为 145.65 亿元和 143.49 亿元。其中，2016 年末公司所有者权益较上年末增长 15.09%，主要是由于子公司东方置业吸收少数股东投资、公司本部发行永续债以及当年公司股东划入部分国有股权所致¹²。同期末，公司实收资本和资本公积合计均为 107.18 亿元，分别占所有者权益的比重为 73.59%和 74.69%，资本稳定性较好。

2016 年末，该公司资产总额为 342.66 亿元，较上年末增长 22.29%。其中，流动资产余额为 255.51 亿元，较上年末增长 8.18%，占比较上年末下降 9.72 个百分点至 74.57%。公司流动资产主要由货币资产、应收账款、其他应收款、存货和其他流动资产构成。当年末，货币资金余额为 37.18 亿元，现金比率为 70.79%，其中受限货币资金金额为 0.94 亿元，即期债务偿付能力好；应收账款余额为 38.98 亿元，较上年末增长 10.83%，其中应收经开区财政局款项 38.45 亿元，占比为 98.65%，该部分款项回款进度受地方财力状况等因素影响存在一定不确定性；其他应收款余额为 103.36 亿元，同比增长 7.35%，主要系经开区财政局与公司本部的资金拆借、回收公司土地应付给公司的款项以及与成大实业的往来款，当年末应收经开区财政局往来款项为 71.61 亿元¹³，占比为

¹² 根据 2016 年 7 月 9 日经开区管委会《关于将盐城市中小企业服务有限公司 20%的国有股权划转给盐城永泰投资发展有限公司的通知》（盐开管[2016]42 号），将成大实业持有的盐城市中小企业服务有限公司 20%的国有股权 2000 万元无偿划转给永泰投资；根据 2016 年 7 月 9 日经开区管委会《关于将江苏东方新城建设投资有限公司 20%的国有股权划转给盐城永泰投资发展有限公司的通知》（盐开管[2016]43 号），将经开区管委会持有的江苏东方新城建设投资有限公司 15%的国有股权 600 万元无偿划转给永泰投资持有。该公司持有永泰投资 57.14%股权，对应享有的份额为 1485.72 万元。根据 2016 年 7 月 9 日经开区管委会《关于将中汽中心盐城汽车试验场有限公司 39%的国有股权划转给盐城东方投资开发集团有限公司的通知》（盐开管[2016]61 号），将成大实业持有的中汽中心盐城汽车试验场有限公司 39%的国有股权 1.95 亿元无偿划转给盐城东方持有。

¹³ 根据该公司提供信息，2016 年经开区财政局实际拨付 16.94 亿元资金至公司，其中含 13.16 亿元地方政府债券置换资金。当年末，应收财政局款项余额增加系财政局重新对公司的借款以及收回部分土地应付给公司的款项。

69.28%，应收成大实业款项为 18.72 亿元，占比为 17.97%；存货余额为 64.39 亿元，较上年末减少 10.23%，主要系公司中舍二期安置房销售完毕以及经开区管委会收回部分原拟用于开发商品房的土地所致，当年末存货中账面净值 32.29 亿元的土地使用权已用于抵押；其他流动资产余额为 11.45 亿元，较上年末增长 6.60%，主要系公司所投资的短期理财产品以及东方担保应收代位追偿款。2017 年 9 月末，公司资产总额为 378.08 亿元，较年初增长 10.34%，其中流动资产余额为 269.45 亿元，较年初增长 5.46%。当期末，货币资金余额为 38.23 亿元，现金比率为 73.08%，其中受限货币资金金额为 1.88 亿元；其他应收款余额较年初增长 8.79% 至 112.44 亿元，仍主要系经开区财政局与公司本部的资金拆借、回收公司土地应付给公司的款项以及与成大实业的往来款，当期末应收经开区财政局往来款项和成大实业款项分别为 69.38 亿元和 16.51 亿元；存货余额为 64.30 亿元，较年初变化不大，其中账面价值 30.41 亿元的存货用于抵押借款。

2016 年末，该公司非流动资产余额为 87.15 亿元，较上年末增长 97.95%，增幅主要来源于投资性房地产科目。当年末，投资性房地产余额为 62.77 亿元，较上年末增长 89.27%，主要系公司购置位于上海静安中心及中信广场的商业物业所致；在建工程余额为 10.22 亿元，较上年末增长 32.06%，主要是韩资园二期、东方财富广场等项目投入增加所致；可供出售金额资产余额为 2.05 亿元，较上年末增长 18.48%，主要是新增对江苏星月测绘科技股份有限公司和盐城市中小企业服务有限公司的投资；长期股权投资为 7.99 亿元，较上年末增长 579.49%，主要系新增对中汽中信盐城汽车试验场有限公司投资 1.95 亿元和江苏中韩盐城产业园投资有限公司投资 5.00 亿元¹⁴；其他非流动资产为 3.36 亿元，主要为公司购置上海保利绿地广场商业用房的预付款。2017 年 9 月末，公司非流动资产为 108.64 亿元，较年初增长 24.66%。其中，投资性房地产余额为 74.62 亿元，较年初增长 18.88%，主要系公司购置的位于中信广场商业用房部分房产交付，其中账面价值 3.80 亿元的投资性房地产已用于借款抵押；其他非流动资产余额较年初减少 3.36 亿元至 12.51

¹⁴ 江苏中韩盐城产业园投资有限公司，注册资本 20 亿元，由江苏省政府投资基金、盐城国泰投资有限公司、盐城永泰投资发展有限公司（注册资本 10.8 亿元，由盐城东方和经开区管委会分别控股 57.14% 和 42.86%）、盐城市城南新区开发建设投资有限公司、盐城市大丰区城建国有资产经营有限公司、盐城市财政局分别出资 10 亿元、2.5 亿元、5 亿元、1 亿元、1 亿元和 0.5 亿元设立。该公司是根据《关于支持中韩盐城产业园发展的若干意见》（苏政办发[2015]123 号）文件。将发挥财政资金对中韩盐城产业园区的投资杠杆作用，扶持中韩盐城产业园区内的重大项目、重点工程。

万元，主要系公司购置上海保利绿地广场商业用房交付，原购房预付款转入投资性房地产所致；长期股权投资余额为 17.19 亿元，较年初增长 115.21%，主要系新增对山南嘉实弘盛创业投资合伙企业（有限合伙）投资 8.00 亿元和上海临港东方君和科创产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）2.00 亿元投资；在建工程余额为 13.96 亿元，较年初增长 36.58%，主要是韩资园二期、综合保税区二期及东方之洲项目等项目投入增加所致，其中账面价值为 1.86 亿元的在建工程用于抵押借款。

2016 年末和 2017 年 9 月末，该公司流动比率为 486.37% 和 496.85%，速动比率分别为和 363.52% 和 375.21%，处于较高水平。但考虑到公司与经开区财政局之间应收账款以及往来款项较大，该部分款项未来回收情况存在一定不确定性，公司存货中以土地使用权为主，且存货账面余额中约 47% 的资产已用于抵押，公司实际资产流动性一般。

（三）外部支持

该公司是经开区管委会出资设立的国有独资企业，成立以来多次获得股东货币资金和土地使用权增资，同时每年可获得财政补贴资金，相关政府支持预计可持续。公司长期与多家金融机构保持良好合作关系，资信状况良好，融资能力强，融资渠道通畅，能够为公司发展提供有力的资金支持。截至 2017 年 9 月末，公司合并口径获得银行授信额度 106.76 亿元，其中尚未使用的授信额度为 53.51 亿元，为后续融资提供了一定弹性空间。

六、公司过往债务履约情况

根据该公司 2017 年 11 月 2 日的《企业信用报告》，公司过往无信贷违约记录，历史偿债情况良好。截至 2018 年 1 月末，公司待偿的境内债券本金余额为 156.40 亿元，债券本息兑付正常。公司于 2016 年 11 月 22 日通过下属境外子公司（SPV）东方资本有限公司作为发行主体，发行了 3 亿美元债券¹⁵，债券期限 3 年，票面利率 5.15%，每半年付息一次，募集资金将全部回流境内，用于盐城经开区的投资、建设。境外债券的成功发行拓宽了公司的融资渠道、提高了盐城经开区在海外市场

¹⁵ 该公司香港全资子公司东方投资控股有限公司（以下简称“东方控股”）为本次债券提供无条件、无从属的担保，并且公司为本次发债提供维好协议、流动性支持及股权收购承诺。募集资金中 1 亿美元拟借款给东方控股，作为出资用于在经开区内投资设立“江苏东方融资租赁有限公司”；2 亿美元拟借款给东方控股，用于中韩盐城产业园项目建设。

上的知名度。此外，公司于 2017 年 9 月 8 日发行了 2.00 亿元 3 年期债权融资计划，年利率为 6.38%。

图表 18. 公司存续内债券情况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	发行期限	到期日	年利率	待偿本金
12盐城东方债	12.00	7年	2019-10-26	6.99%	4.80
14盐城东方债	12.00	7年	2021-09-15	6.48%	9.60
14盐城东方MTN001	11.00	5年	2019-08-12	6.69%	11.00
15盐城东方PPN001	10.00	5年	2020-07-31	6.45%	10.00
15东方01	10.00	5（3+2）年	2020-10-26	5.80%	10.00
15东方02	10.00	5（3+2）年	2020-11-05	5.57%	10.00
16东方01	10.00	5年	2021-03-22	4.60%	10.00
16盐城01	20.00	5（3+2）年	2021-06-15	5.28%	20.00
16东方02	20.00	5（3+2）年	2021-09-02	4.64%	20.00
16东方03	5.00	5（3+2）年	2021-11-07	4.32%	5.00
16盐城东方MTN001	5.00	5（5+N）年	2021-08-03	4.47%	5.00
17盐城01	20.00	5年	2022-04-10	5.77%	20.00
17盐城东方MTN001	5.00	3（3+N）年	2020-08-31	6.50%	5.00
17盐城东方PPN001	5.00	3年	2020-09-20	6.70%	5.00
17盐城东方CP001	3.00	365天	2018-08-03	4.90%	3.00
17盐城东方SCP002	8.00	270天	2018-08-20	5.90%	8.00
合计	166.00	—	—	—	156.40

资料来源: Wind 资讯（截至 2018 年 1 月末）

七、跟踪评级结论

盐城经开区以汽车产业为支柱，产业集中度过高，且对单一企业依赖度较大；跟踪期内，受产业周期性以及核心企业经营状况等影响，经开区经济增速持续放缓。且因“萨德”事件影响，中韩两国政治摩擦加剧，未来需关注中韩贸易关系变化对经开区内韩资企业经营以及后续园区招商引资等的影响。2017 年以来，经开区一般公共预算收入增收乏力，且由于经开区土地市场表现仍疲弱，政府性基金预算收入延续下滑态势，未来需持续关注经开区财力波动情况。

跟踪期内，该公司新增贸易、汽车销售及服务等业务，多元化业务布局进一步深化，同时收入结构发生较大变化。随着承接基建业务量减少以及存量安置房销售步入尾声，上述两项传统核心业务对收入的支撑作用有所弱化，而租赁及物业管理业务、新增的贸易业务将逐步成为公司后续业务发展重点，有望对收入形成重要支撑。此外，公司后续自有

物业项目等投资规模仍较大，且基建项目政府回款进度存在一定不确定性，未来面临较大的资本性支出压力。跟踪期内，公司营业毛利仍主要来自基础设施建设、房屋销售以及租赁及物业管理业务，且租赁及物业管理业务对毛利的贡献度进一步提升，但贸易业务拉低了公司整体盈利空间，未来主业盈利能力仍有待提高。跟踪期内，公司刚性债务规模持续增加，净资产对刚性债务的覆盖程度减弱。随着自有物业项目建设等持续推进，公司后续资本性支出压力较大，债务负担或将进一步加重。此外，公司代建业务资金回笼速度相对较慢，加大了公司的资金平衡压力。但是，跟踪期内，公司能够持续得到地方政府在资产划拨、财政补贴等方面的有力支持。

同时，本评级机构仍将持续关注（1）盐城经开区经济发展及财力状况；（2）经开区内重点企业经营状况及其对经开区的影响；（3）中韩贸易关系等对经开区内企业经营园区招商引资的影响；（4）该公司后续资本性支出及资金平衡情况；（5）公司债务偿付及再融资能力；（6）公司往来款回收情况；（7）担保业务经营风险。

附录一：

信用等级符号及定义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

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

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等级		含义
A等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

附录二：

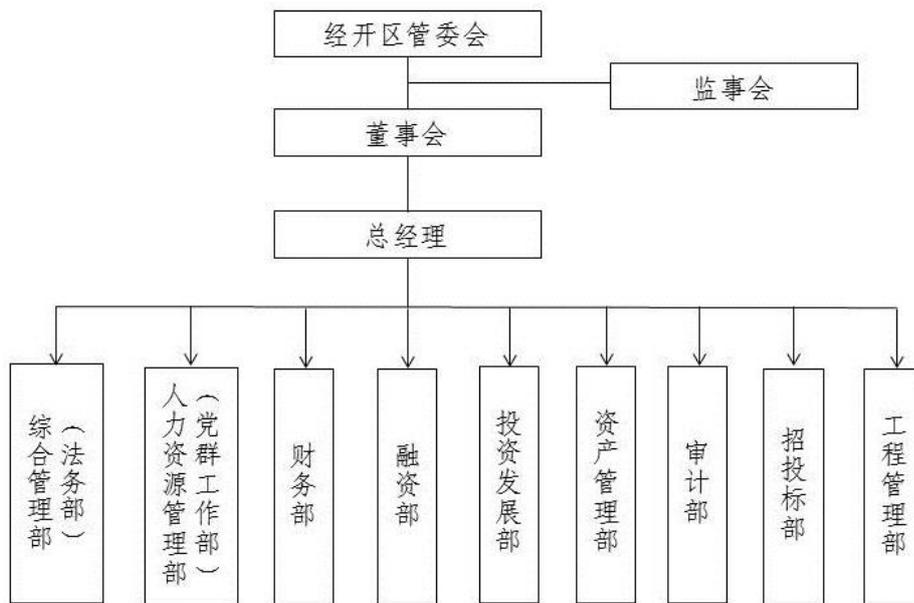
公司与实际控制人关系图



注：根据盐城东方提供的资料绘制（截至 2017 年 9 月末）

附录三：

公司组织结构图



注：根据盐城东方提供的资料绘制（截至 2017 年 9 月末）

附录四：

公司主要财务数据及指标表

主要财务指标	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 前三季度
金额单位：人民币亿元				
流动资产合计	138.94	236.18	255.51	269.45
货币资金	22.67	21.76	37.18	38.23
流动负债合计	66.65	59.63	52.53	54.23
短期刚性债务	49.68	39.80	32.85	34.08
所有者权益合计	123.94	126.55	145.65	143.49
营业收入	12.53	10.10	13.32	9.40
净利润	2.61	2.79	2.60	0.89
EBITDA	5.00	5.33	5.38	—
经营性现金净流入量	2.89	3.73	3.36	-0.20
投资性现金净流入量	-11.08	-16.87	-39.78	-17.31
资产负债率[%]	51.22	54.84	57.49	62.05
长短期债务比[%]	95.29	157.69	275.01	332.58
权益资本与刚性债务比率[%]	109.65	94.68	82.26	67.25
流动比率[%]	208.46	396.10	486.37	496.85
速动比率[%]	201.96	275.61	363.52	375.21
现金比率[%]	34.46	37.13	70.79	73.08
现金类资产/短期刚性债务[倍]	0.46	0.56	1.13	1.16
毛利率[%]	31.94	37.80	32.63	19.28
营业利润率[%]	12.45	14.80	11.35	7.17
利息保障倍数[倍]	0.83	0.56	0.38	—
总资产报酬率[%]	1.67	1.52	1.27	—
净资产收益率[%]	2.13	2.22	1.91	—
营业收入现金率[%]	62.08	30.28	77.84	55.52
经营性现金净流入与流动负债比率[%]	5.52	5.91	5.98	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率[%]	-15.61	-20.81	-64.95	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.04	0.73	0.52	—
EBITDA/短期刚性债务[倍]	0.14	0.12	0.15	—

注：表中数据依据盐城东方经审计的 2014-2016 年度及未经审计的 2017 年前三季度财务数据整理、计算。

附录五：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率	期末负债总额/期末资产总额×100%
长短期债务比	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率	期末流动资产总额/期末流动负债总额×100%
速动比率	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计)×100%
现金比率	[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
现金类资产/短期刚性债务	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额
应收账款周转速度	报告期营业收入/[[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]]
存货周转速度	报告期营业成本/[[(期初存货余额+期末存货余额)/2]]
固定资产周转速度	报告期营业收入/[[(期初固定资产余额+期末固定资产余额)/2]]
总资产周转速度	报告期营业收入/[[(期初资产总额+期末资产总额)/2]]
毛利率	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
利息保障倍数	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
总资产报酬率	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率	报告期净利润/[[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]]×100%
营业收入现金率	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入与流动负债比率	报告期经营性现金流量净额/[[(期初流动负债+期末流动负债)/2]]×100%
非筹资性现金净流入与流动负债比率	报告期非筹资性现金流量净额/[[(期初流动负债+期末流动负债)/2]]×100%
EBITDA/利息支出	=EBITDA/报告期利息支出
EBITDA/短期刚性债务	=EBITDA/[[(期初短期刚性债务+期末短期刚性债务)/2]]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

注2. EBITDA=利润总额+利息支出(列入财务费用的利息支出)+折旧+摊销

注3. EBITDA/利息支出=EBITDA/(列入财务费用的利息支出+资本化利息支出)

注4. 短期刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+其他具期短期债务

注5. 报告期利息支出=列入财务费用的利息支出+资本化利息支出

注6. 非筹资性现金流量净额=经营性现金流量净额+投资性现金流量净额