

# 信用评级公告

联合〔2021〕4536号

联合资信评估股份有限公司通过对东台市国有资产经营集团有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持东台市国有资产经营集团有限公司主体长期信用等级为AA，维持“16东台国资债”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月二十五日



# 东台市国有资产经营集团有限公司

## 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
东台市国有资产经营集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
16 东台国资债	AA	稳定	AA	稳定

### 评级观点

东台市国有资产经营集团有限公司(以下简称“公司”)是东台市基础设施投资建设及国有资产经营的重要主体。跟踪期内,东台市经济持续发展,为公司发展提供良好的外部发展环境;公司在资产及资金注入和经营补贴方面持续获得有力的外部支持。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,跟踪期内,公司资产流动性弱和面临一定的集中偿债压力等因素给公司信用水平带来的不利影响。

随着东台市城市化不断推进,特别是沿海区域(包括滩涂资源)的开发建设,东台市经济将有望持续增长,有利于公司经营规模和盈利能力的进一步提升。

“16 东台国资债”设置了本金分期偿还条款,在一定程度上缓解了公司未来的集中偿付压力。跟踪期内,公司经营现金流入量对分期偿付本金的保障能力强。

综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA,维持“16 东台国资债”的信用等级为 AA,评级展望为稳定。

### 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
16 东台国资债	15.00 亿元	9.00 亿元	2023/11/16

注: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

评级时间:2021 年 6 月 25 日

### 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

### 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	
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
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构	1	
偿债能力	3			
调整因素和理由			调整子级	
外部支持			1	

注:经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级,各级因子评价划分为 6 档,1 档最好,6 档最差;财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级,各级因子评价划分为 7 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

### 优势

1. 跟踪期内,公司外部发展环境良好。2020 年东台市预计实现地区生产总值 890 亿元,同比增长 5.5%,为公司发展提供良好外部发展环境。

2. 跟踪期内,公司获得有力的外部支持。跟踪期内,公司在资产及资金注入、经营补贴方面获得有力的外部支持。

### 关注

1. 跟踪期内,公司资产流动性弱。截至 2020 年底,资产负债表中应收类款项和无形资产占比高,资产流动性弱,资产质量一般。

2. 公司面临一定的集中偿付压力。2021-2024 年,公司分别需要偿还到期债务分别为 24.75 亿元、11.43 亿元、6.47 亿元和 2.24 亿元,面临一定的集中偿付压力。

分析师：姜泰钰 高志杰

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

主要财务数据：

合并口径			
项目	2018年	2019年	2020年
现金类资产（亿元）	10.66	14.03	21.38
资产总额（亿元）	193.78	210.65	273.91
所有者权益（亿元）	118.46	137.49	187.49
短期债务（亿元）	14.07	20.00	24.75
长期债务（亿元）	28.30	30.09	29.26
全部债务（亿元）	42.37	50.09	54.01
营业收入（亿元）	7.06	5.65	10.13
利润总额（亿元）	0.51	0.89	1.73
EBITDA（亿元）	1.18	1.30	3.74
经营性净现金流（亿元）	-10.39	0.64	7.10
营业利润率（%）	8.19	23.23	17.66
净资产收益率（%）	0.42	0.65	0.86
资产负债率（%）	38.87	34.73	31.55
全部债务资本化比率（%）	26.34	26.70	22.36
流动比率（%）	251.19	273.16	247.90
经营现金流流动负债比（%）	-23.62	1.60	15.08
现金短期债务比（倍）	0.76	0.70	0.86
全部债务/EBITDA（倍）	35.94	38.62	14.45
EBITDA 利息倍数（倍）	0.46	0.67	2.04
公司本部（母公司）			
项目	2018年	2019年	2020年
资产总额（亿元）	75.96	75.64	87.33
所有者权益（亿元）	43.34	44.87	47.47
全部债务（亿元）	14.93	15.44	12.47
营业收入（亿元）	0.03	0.03	0.03
利润总额（亿元）	0.71	-0.58	-0.52
资产负债率（%）	42.95	40.67	46.00
全部债务资本化比率（%）	25.62	25.60	20.80
流动比率（%）	202.20	188.28	98.69
经营现金流流动负债比（%）	-88.69	1.55	49.54

注：本报告合并口径长期债务包含长期应收款中有息部分

评级历史：

债券简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
16东台国资债	AA	AA	稳定	2020/6/17	张宁、高志杰	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	<a href="#">阅读全文</a>
16东台国资债	AA	AA	稳定	2016/10/08	王治、张宁、王康	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015年）	<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东台市国有资产经营集团有限公司（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、客准确性、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。

# 东台市国有资产经营集团有限公司

## 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”）关于东台市国有资产经营集团有限公司（以下简称“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，公司名称由东台市国有资产经营有限公司变更为现名；公司股东东台市城市建设投资发展有限公司更名为东台市城市建设投资发展集团有限公司（以下简称“东台城投”）；跟踪期内，公司股东和注资资本均未发生变化，截至 2021 年 3 月底，公司股东仍为东台市预算外资金结算中心（以下简称“资金中心”，持股 55.00%）和东台城投（持股 45.00%），实际控制人仍为东台市人民政府；公司注册资金及实收资本仍为 6.47 亿元。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化；截至 2020 年底，公司本部内设 5 个职能部门，包括财务审计部、滩涂资源经营部、投资发展部、资产经营部和办公室，拥有纳入合并范围的子公司合计 5 家。

截至 2020 年底，公司资产总额 273.91 亿元，所有者权益 187.49 亿元（包含少数股东权益 27.03 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 10.13 亿元，利润总额 1.73 亿元。

公司注册地址：东台市望海东路 65 号；法定代表人：高应贵。

### 三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 3 月底，联合资信所评“16 东台国资债”尚需偿还债券余额 9.00 亿元。跟踪期内，公司已足额支付“16 东台国资债”分期本金 3.00

亿元及利息。截至 2021 年 3 月底，“16 东台国资债”募集资金已全部用于项目建设。

“16 东台国资债”募投项目分别位于西郊棚户区改造、城东棚户区改造以及城北棚户区改造工程项目，上述项目总投资额 24.02 亿元，截至 2021 年 3 月底，项目已经完工并交付政府。

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
16 东台国资债	15.00	9.00	2016/11/16	7

资料来源：联合资信整理

### 四、宏观经济与政策环境分析

#### 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。

#### 经济修复有所放缓。

2021 年一季度，我国国内生产总值现价 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

<sup>1</sup>文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

<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。

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。

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

**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，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%，较去年底增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较去年底增速（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、行业及区域经济环境

### 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

区域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. 区域概况

**跟踪期内，东台市经济持续发展，固定资产投资增速较快，为公司发展提供良好的外部发展环境。**

根据公开信息，2020年东台市预计实现地区生产总值890亿元，同比增长5.5%；其中，规模以上工业增加值增长8.5%，固定资产投资480亿元，同比增长9%，外贸进出口总额12.3亿元，同比增长19.5%，注册外资实际到账1.11亿美元，同比增长11.2%。

## 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，仍为资金中心（持股55.00%）和东台城投（持股45.00%），实际控制人仍为东台市人民政府。公司注册资本及实收资本仍为6.47亿元。

### 2. 外部支持

**跟踪期内，东台市一般公共预算收入有所增长，收入质量好；财政自给率低，债务负担重。公司在资产及资金注入、经营补贴方面获得有力的外部支持。**

跟踪期内，根据《东台市2020年预算执行情况及2021年预算草案》，2020年，东台市一般公共预算收入54.60亿元，同比增长5.0%。其中，税收收入42.60亿元，税收收入占比78.02%，税收收入占比高，收入质量好；政府一般公共预算支出118.38亿元，财政自给率46.12%，财政自给率低。同期，东台市收到返还性收入和转移支付合计45.16亿元，政府基金收入44.18亿元。截至2020年底，东台市政府一般债务及专项债务限额分别为69.50亿元和77.50亿元，一般债务及专项债务余额分别为66.64亿元和77.14亿元，政府债务率99.89%，债务负担重。

### 资产及资金注入

2020年，公司收到政府划入的其持有的本公司子公司东台黄海森林投资发展有限公司（以下简称“黄海森林投资”）0.53亿元股权资产、6.04亿元管道及沟槽资产、4.21亿元构筑物及辅助设施、10.83亿元土地使用权及海域使用权，计入“资本公积”。

2020年，公司收到黄海海滨森林公园管理中心（以下简称“管理中心”）划拨货币资金6.65亿元，计入“资本公积”。

### 经营补贴

2020年，公司收到政府支付的经营补贴2.80亿元，计入“其他收益”。

## 3. 企业信用分析

**跟踪期内，公司本部无已结清和未结清不良信贷记录，信贷履约情况良好，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。**

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版，机构信用代码：9132098167764027XH），截至2021年6月17日，公司本部无未结清和已结清的不良或关注信贷记录，公司过往债务履约情况良好。

截至本公告出具日，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，公司法人治理、高管人员和管理制度方面无重大变化，管理体制、管理制度等方面执行情况良好。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

跟踪期内，受委托代建工程施工业务收入占比提升影响，公司营业收入大幅增长，综合

毛利率有所下降。

公司作为东台市基础设施投资建设及国有资产经营的重要主体，2020年，公司实现营业收入10.13亿元，同比增长79.35%，主要系公司委托代建工程施工收入大幅增长所致。从收入结构上看，公司委托代建工程施工收入占比大幅提升，主要系代建保障房项目确认收入所致。毛利率方面，2020年，公司综合毛利率19.29%，同比下降7.12个百分点，主要系委托代建工程施工业务占比大幅提升所致。

表4 公司营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项 目	2019年			2020年			
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	
委托代建工程施工	14375.76	25.44	10.43	52924.52	52.22	12.85	
农产品销售	树苗销售	2249.59	3.98	88.88	1146.51	1.13	77.22
	蚕种销售	102.14	0.18	-24.48	2.75	0.00	-640.23
	粮食销售	14428.82	25.53	-1.03	21691.02	21.40	2.88
	小计	16780.55	29.69	3.66	22840.29	22.54	6.53
房屋租金和土地承包	9696.92	17.16	32.17	10996.11	10.85	38.98	
黄海森林景区收入	7041.06	12.46	87.29	6125.98	6.04	91.94	
安保收入	4236.54	7.50	36.29	4795.66	4.73	36.07	
宾馆餐饮	2690.84	4.76	69.73	2763.34	2.73	67.07	
其他业务	1685.19	2.99	84.37	900.44	0.89	249.28	
合 计	56506.85	100.00	26.41	101346.33	100.00	19.29	

注：尾差系四舍五入所致，下同

资料来源：公司提供

### 2. 业务经营分析

#### (1) 委托代建工程施工

跟踪期内，公司委托代建业务收入大幅增长；公司在建及拟建项目待投资规模不大，未来资本支出压力尚可。

公司委托代建工程施工业务主要集中在东台市沿海经济开发区，由公司本部及东台市海滨投资发展有限公司（以下简称“海滨投资”）负责。根据公司与东台市沿海经济开发区管理委员会（以下简称“沿海经开区管委会”）签署的《委托代建及项目回购协议书》，项目建设资金由公司自筹，项目完工并竣工决算后由东台市财政局对工程价款进行结算并安排支付，付款期限不超过5年。工程结算款项包括工程成

本及按工程成本15%~25%计算的建设服务费。

2020年，公司委托代建工程施工收入5.29亿元，同比大幅增长268.15%，主要系公司代建业务集中确认收入所致。2013—2020年，公司累计实现委托代建工程施工业务收入合计27.02亿元。截至2020年底，上述收入实现回款19.20亿元（其中2020年回款6.55亿元）。

截至2020年底，公司代建项目主要包括工业地表水厂、中心路、港三路东延和润城路北延，项目总投资合计1.09亿元，已投资0.40亿元，未来尚需投资0.70亿元。拟建项目方面，截至2020年底，公司拟建项目总投资5.42亿元。公司在建及拟建项目未来尚需投资6.11亿元，投资规模不大，未来资本支出压力尚可。

表 5 截至 2020 年底公司在建重大工程项目（单位：万元）

序号	项目名称	总投资	截至 2020 年底已投资	未来尚需投资
1	工业地表水厂	8000.00	1735.09	6264.91
2	中心路	600.00	700.51	--
3	港三路东延	1300.00	642.87	657.13
4	润城路北延	1000.00	894.25	105.13
合计		10900.00	3972.72	7027.79

资料来源：公司提供

表 6 截至 2020 年底公司拟建重大工程项目（单位：万元）

序号	项目名称	建设期限	总投资	2021 年计划投资	2022 年计划投资	2023 年计划投资
1	全民创业园	2 年	12000.00	6000.00	3600.00	2322.03
2	开发大道东延	2 年	4000.00	2000.00	1200.00	800.00
3	自行车及滑轮训练基地	2 年	1500.00	750.00	450.00	300.00
4	沿海实验中学	2 年	8000.00	4000.00	2400.00	1600.00
5	沿海游客集散中心	2 年	25000.00	5000.00	3000.00	2000.00
6	海堤道路拓宽	2 年	2200.00	1100.00	660.00	440.00
7	港四路东延	2 年	1500.00	750.00	450.00	300.00
合计		--	54200.00	19600.00	11760.00	7762.03

资料来源：公司提供

（2）农产品销售及房屋租金和土地承包等跟踪期内，公司农产品销售收入涨幅明显，房屋租金和土地承包收入有所增长，其他业务整体变化不大。

农产品销售由下属公司东台市金滩涂农场有限公司经营。公司农产品的销售品种主要包括树苗、蚕种和粮食等。2020年，公司农产品销售收入2.28亿元，同比增长36.11%，主要系粮食销售收入增长所致；农产品销售毛利率为6.53%，同比增长2.78个百分点。

旅游业务由子公司黄海森林投资负责，黄海森林投资主要利用黄海国家森林公园生物资源丰富、植被保护完好、生态环境优良的优势，进一步完善基础设施，推动健康养生、旅游度假产业加速发展。随着产业链的不断完善，2020年公司实现该板块收入 0.61 亿元，同比下降 13.00%，主要系受新冠疫情影响所致；毛利率 91.94%，同比增长 4.65 个百分点。

截至 2020 年底，公司用于出租的房屋总面积、土地面积和鱼塘面积分别为 7.09 万平方米、

5160.21 万平方米和 852.21 万平方米。2020 年，公司实现房屋租金收入和土地承包收入 1.10 亿元，同比增长 13.40%。同期，出租业务毛利率 38.98%。

公司安保业务经营主体为东台市保安服务公司（以下简称“保安公司”）。2020 年，公司安保收入 0.48 亿元，同比增长 13.20%；毛利率 36.07%，整体变化不大。

公司宾馆餐饮业务经营主体为东台迎宾馆有限公司。2020 年，公司宾馆餐饮板块实现收入 0.28 亿元，同比增长 2.66%；毛利率为 67.07%，较上年变化不大。

此外，公司其他业务收入主要包括供水业务、管网维修费收入、带储省外储备粮、海域使用权收入等。2020 年，公司实现其他业务收入 0.09 亿元，同比下降 46.57%。

### 3. 未来发展

公司未来仍将以项目建设和国有资产经营业务为主要发展方向，一方面，公司积极推进在

建及拟建项目的建设进度,确保项目按期完成;推进滩涂经营工作,形成自营特色农业项目。另一方面,公司积极稳妥做好政府产业引导基金的运营管理,推动东台市特色产业做大做强。

## 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)对公司财务报告对上述报告进行了审计,并出具了标准无保留意见的审计结论。2020年,公司合并范围未发生变化,截至2020年底,公司拥有纳入合并范围的子公司5家。

### 2. 资产质量

**跟踪期内,公司受投资性房地产计量方式变更,公司资产规模所有增长;资产中应收政府方往来款、滩涂资产和海域使用权占比高,资产质量一般。**

截至2020年底,公司资产总额273.91亿元,较上年底增长30.03%,主要系公司将投资性房地产计量方式调整为公允价值计量导致账面价值大幅增长所致。其中,流动资产占42.63%,非流动资产占57.37%。公司资产结构相对均衡,非流动资产较上年底占比上升较快。公司资产中,其他应收款、投资性房地产和无形资产占比高,主要为应收政府方往来款、滩涂资产及海域使用权,资产质量一般,流动性弱。

表7 公司主要资产情况(单位:亿元、%)

项目	2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	14.03	6.66	21.38	7.81
应收账款	9.35	4.44	8.14	2.97
其他应收款	55.05	26.13	62.85	22.95
存货	30.79	14.62	23.88	8.72
<b>流动资产</b>	<b>109.58</b>	<b>52.02</b>	<b>116.76</b>	<b>42.63</b>
可供出售金融资产	6.43	3.05	6.51	2.38
投资性房地产	4.45	2.11	48.87	17.84
固定资产	6.26	2.97	10.20	3.73
无形资产	77.18	36.64	79.22	28.92

其他非流动资产	0.01	0.00	6.04	2.21
<b>非流动资产</b>	<b>101.07</b>	<b>47.98</b>	<b>157.15</b>	<b>57.37</b>
<b>资产合计</b>	<b>210.65</b>	<b>100.00</b>	<b>273.91</b>	<b>100.00</b>

资料来源:公司审计报告

### (1) 流动资产

截至2020年底,公司流动资产116.76亿元,较上年底增长6.55%,主要系货币资金和其他应收款增长所致。

截至2020年底,公司货币资金21.38亿元,较上年底增长52.41%,货币资金主要由银行存款构成,受限资金10.63亿元,主要为银行存单质押。

截至2020年底,公司应收账款8.14亿元,较上年底下降12.98%,公司应收账款主要为应收东台沿海湿地旅游度假经济区管理委员会(即沿海经开区管委会)的应收代建工程款(占比94.97%)。

截至2020年底,公司其他应收款62.85亿元,较上年底增长14.18%,主要系应收东台市政府单位及国有企业往来款增长所致,公司其他应收款前五名合计占75.16%,集中度高,主要为应收东台市政府单位及国有企业往来款。

截至2020年底,公司存货23.88亿元,较上年底下降22.47%,主要系部分土地资产转入投资性房地产所致;公司存货主要由待开发土地(占比47.53%)及代建项目投入(占比47.19%)构成。

### (2) 非流动资产

截至2020年底,公司非流动资产157.15亿元,较上年底增长55.48%,主要系投资性房地产计量方式变化所致。

截至2020年底,公司可供出售金融资产6.51亿元,较上年底增长1.25%,公司可供出售金融资产主要为投资的企业股权资产。

截至2020年底,公司投资性房地产48.87亿元,较上年底大幅增长,主要系公司下属子公司对持有的房产记账方式变更为公允价值计量所致。

截至2020年底,公司固定资产10.20亿元,较上年底增长62.98%,主要系部分投资性房地

产转入所致。

截至2020年底,公司无形资产79.22亿元,较上年底增长2.64%,主要为对公司持有的部分沿海滩涂用地进行评估增值所致。

截至2020年底,公司其他非流动资产6.04亿元,较上年底大幅增长,主要系公司收到政府划入的管道及沟槽资产所致,资产公益性质强。

资产质量方面,截至2020年底,公司资产负债中应收类款项(应收账款+其他应收款)占25.92%,无形资产占比28.92%,其中,其他应收款主要为东台市政府单位及国有企业往来款,无形资产主要为沿海滩涂用地及海域使用权资产,资产流动性弱,资产质量一般。

截至2020年底,公司受限资产49.69亿元,主要为受限的投资性房地产和货币资金,资产受限比例18.14%,受限比例一般。

表8 截至2020年底公司受限资产情况  
(单位:亿元、%)

资产类型	金额	占比	受限原因
货币资金	10.63	3.88	风险金户、保证金、存单质押等
存货	7.66	2.80	抵押用于借款
固定资产	5.77	2.11	抵押用于借款
无形资产	1.18	0.43	抵押用于借款
投资性房地产	24.45	8.93	抵押用于借款
合计	49.69	18.14	--

资料来源:公司审计报告

### 3. 资本结构

#### (1) 所有者权益

跟踪期内,受政府资产划入及投资性房地产计量方式变更影响,公司所有者权益大幅增长;所有者权益中滩涂、海域使用权及其他综合收益占比高,所有者权益质量一般。

截至2020年底,公司所有者权益合计187.49亿元,较上年底增长36.36%,主要系公司对原有投资性房地产计量方式调整及政府注入资产及资金所致。其中,公司资本公积125.50亿元,较上年底增长28.19%,主要系收到政府划入的资产及资金所致;公司其他综合收益20.51亿元,全部为公司对投资性房地产计量方

式转换日公允价值大于账面价值所致。公司所有者权益中滩涂、海域使用权及其他综合收益占比高,所有者权益质量一般。

表9 公司所有者权益情况(单位:亿元、%)

项目	2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
实收资本	6.47	4.71	6.47	3.45
资本公积	97.90	71.21	125.50	66.94
其他综合收益	0.00	0.00	20.51	10.94
归属于母公司所有者权益合计	110.73	80.54	160.46	85.58
少数股东权益	26.76	19.46	27.03	14.42
所有者权益合计	137.49	100.00	187.49	100.00

资料来源:公司审计报告

#### (2) 负债

跟踪期内,公司负债规模有所增长,短期债务与长期债务占比较为均衡,整体债务负担仍较轻,未来面临一定的集中偿付压力。

截至2020年底,公司负债总额86.42亿元,较上年底增长18.12%,主要系公司对外短期借款及递延所得税负债增长所致。其中,流动负债占54.50%,非流动负债占45.50%。公司负债结构相对均衡,负债结构较上年底变化不大。

表10 公司主要负债情况(单位:亿元、%)

项目	2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	10.83	14.81	15.91	18.41
其他应付款	18.63	25.46	20.61	23.85
流动负债	40.12	54.83	47.10	54.50
长期借款	17.65	24.12	16.21	18.76
应付债券	12.44	17.01	9.47	10.95
长期应付款	0.18	0.25	4.14	4.79
非流动负债	33.04	45.17	39.32	45.50
负债合计	73.16	100.00	86.42	100.00

资料来源:公司审计报告

截至2020年底,公司流动负债47.10亿元,较上年底增长17.41%,主要系短期借款增长所致。

截至2020年底,短期借款15.91亿元,较上年底增长46.86%,主要系质押及保证借款增

长所致。

截至 2020 年底，其他应付款 20.61 亿元，较上年底增长 10.66%，主要系应付东台市国有企业往来款增长所致。

截至 2020 年底，一年内到期的非流动负债 8.04 亿元，较上年底增长 17.92%，主要系长期债务即将到期转入所致。

非流动负债方面，截至 2020 年底，公司非流动负债 39.32 亿元，较上年底增长 18.99%，主要系递延所得税负债增长所致。

截至 2020 年底，公司长期借款 16.21 亿元，较上年底下降 8.13%，主要系抵押借款减少所致。

截至 2020 年底，公司应付债券 9.47 亿元，较上年底下降 23.92%，主要系公司分期偿还“16 东台国资债”所致。

截至 2020 年底，公司长期应付款 4.14 亿元，较上年底大幅增长，主要系融资租赁借款增长所致，其中融资租赁借款 3.57 亿元（公司有息债务，已调整至公司长期债务）。

债务方面，截至 2020 年底，公司全部债务 54.01 亿元，较上年底增长 7.81%；其中，短期债务占 45.83%，长期债务占 54.17%，整体占比较为均衡。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分别为 31.55%、22.36%和 13.50%，较上年底分别下降 3.18 个百分点、4.34 个百分点和 4.46 个百分点。公司债务负担仍较轻。债务分布方面，2021—2024 年，公司分别需要偿还到期债务分别为 24.75 亿元、11.43 亿元、6.47 亿元和 2.24 亿元，面临一定的集中偿付压力。

#### 4. 盈利能力

跟踪期内，受委托代建工程施工业务增长影响，公司营业收入大幅增长，营业利润率有所下降，利润总额对政府补助依赖性强，整体盈利能力弱。

2020 年，受委托代建工程施工业务增长影响，公司实现营业收入 10.13 亿元，同比增长 79.35%；公司营业成本 8.18 亿元，同比增长

96.71%。公司营业利润率为 17.66%，同比下降 5.57 个百分点，主要系毛利率较低的委托代建工程施工占比提升所致。

从期间费用看，2020 年，公司期间费用总额为 2.95 亿元，同比变化不大。公司期间费用率为 29.14%，同比下降 24.18 个百分点，公司费用控制能力较弱。

2020 年，公司实现利润总额 1.73 亿元，其中，其他收益 2.80 亿元，全部为公司收到的政府补助，公司利润总额对政府补助依赖性强。

2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.19%、0.86%，同比分别提高 0.72 个百分点、提高 0.22 个百分点。公司整体盈利能力弱。

#### 5. 现金流分析

跟踪期内，公司经营现金流净流入规模扩大，收现质量显著提高；受购建固定资产及对外股权投资规模扩大，公司投资活动现金流持续净流出；公司筹资活动现金流持续净流入。

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入 32.24 亿元，同比增长 60.75%，主要系公司营业收入收到的现金增长所致；公司现金收入比为 111.48%，同比提高 51.50 个百分点，主要系公司收回部分往年应收款所致，收现质量显著提高；经营活动现金流出 25.13 亿元，同比增长 29.46%，主要系业务资金投入及支付的往来款规模增长所致。2020 年，公司经营活动现金流量净额 7.10 亿元。

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入 0.72 亿元，现金流入规模较小，主要为公司收回对部分企业股权投资款；投资活动现金流出 6.22 亿元，同比增长 263.57%，主要系购建固定资产所致。2020 年，公司投资活动现金流量净额-5.50 亿元。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入 39.94 亿元，同比增长 40.46%，主要系收到政府的注资款和银行借款增长所致；筹资活动现金流出 38.83 亿元，同比增长 48.68%，主要系收到其他与筹资活动有关的现金增长所

致。2020年，公司筹资活动现金流量净额1.10亿元。

#### 6. 偿债能力

**跟踪期内，短期偿债能力和长期偿债能力均一般；对外担保规模大，面临一定的或有负债风险；间接融资渠道畅通，考虑到公司获得有力的外部支持，公司整体偿债能力很强。**

从短期偿债能力指标看，截至2020年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的273.16%和196.40%分别下降至247.90%和提高至197.21%；同期，公司现金短期债务比由上年底的0.70倍提高至0.86倍，现金类资产对短期债务的保障程度一般。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA为3.74亿元，同比增长188.07%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占18.60%）、计入财务费用的利息支出（占33.47%）、利润总额（占46.35%）构成。2020年，公司EBITDA利息倍数由上年的0.67倍提高至2.04倍，EBITDA对利息的覆盖程度较高；公司全部债务/EBITDA由上年的38.62倍下降至14.45倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度偏弱。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至2020年底，公司对外担保金额37.38亿元，担保比率19.94%，主要为对东台市国有企业进行担保，面临一定的或有负债风险。

截至2020年底，公司共获得银行授信金额53.50亿元，已使用授信36.30亿元，尚未使用额度17.20亿元，公司间接融资渠道畅通。

考虑到公司持续获得有力的外部支持，公司整体偿债能力很强。

#### 7. 母公司分析

**跟踪期内，母公司资产占合并口径比重低，营业收入主要集中在下属子公司；母公司短期偿债能较好，盈利能力差。**

截至2020年底，母公司资产总额87.33亿元，占合并口径31.88%，占比较低；从结构上

看，母公司资产主要由非流动资产构成，资产中无形资产28.44亿元，主要为滩涂资产，资产质量一般。

截至2020年底，母公司所有者权益47.16亿元，主要由资本公积（占比83.99%）和实收资本（占比13.72%）构成，所有者权益稳定性好。

截至2020年底，母公司负债总额40.17亿元，主要由流动负债构成；目前全部债务12.47亿元，其中短期债务占比24.06%，长期债务占比75.94%，现金类资产3.93亿元，现金短期债务比1.31倍，母公司短期偿债能力较好。

2020年，母公司实现营业收入0.03亿元，占合并口径0.30%，公司收入主要集中在下属子公司。母公司实现利润总额-0.52亿元，盈利能力差。

### 十、存续债券偿债能力分析

**截至2021年5月底，公司存续债券规模较小，本年度剩余应到期债券规模小，公司非受限现金类资产对剩余应到期债券保障能力强。**

截至2021年5月底，公司存续债券13.00亿元，若存续债券“21东台国资PPN001（乡村振兴）”在首个行权日行权，本年度剩余应到期债券余额3.00亿元，2023年公司将达到存续债券待偿还本金峰值7.00亿元。截至2020年底，公司非受限现金类资产10.75亿元；2020年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为32.24亿元、7.10亿元和3.74亿元，对公司存续债券保障情况如下表：

表11 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

主要指标	指标值
本年度剩余应到期债券余额	3.00
未来待偿债债券本金峰值	7.00
现金类资产/一年内到期债券余额	3.58
经营活动现金流入量/未来待偿债债券本金峰值	4.61
经营活动现金流净额/未来待偿债债券本金峰值	1.01
2020年EBITDA/未来待偿债债券本金峰值	0.53

注：1. 本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度

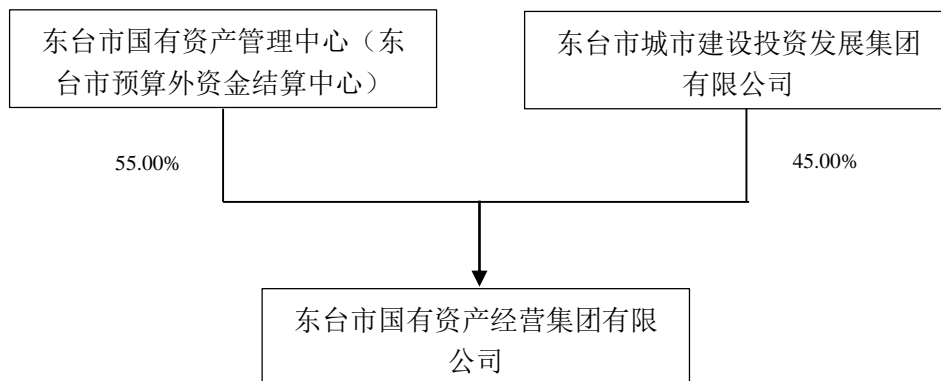
已兑付债券金额；2. 现金类资产使用最新一期财务数据（2020年底），已剔除受限资金；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用最新一期年报数据

资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

## 十一、 结论

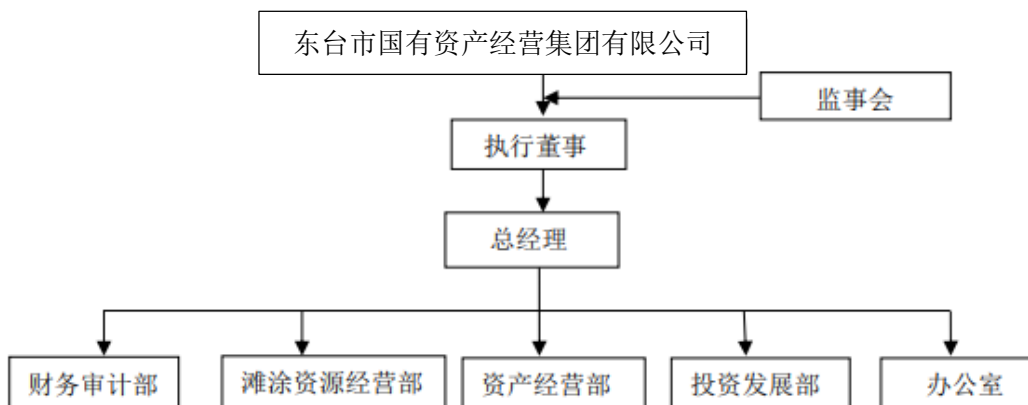
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“16东台国资债”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年底公司股权图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 截至 2020 年底公司合并范围子公司情况

公司名称	注册资本 (万元)	经营范围	持股比例 (%)	取得 方式
东台市国创实业有限公司	10000.00	许可项目：各类工程建设活动（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：仪器仪表制造；市政设施管理；建筑工程机械与设备租赁；日用品批发；信息技术咨询服务；物业管理；普通货物仓储服务（不含危险化学品等需许可审批的项目）（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）	100.00	设立
东台市海港投资发展有限公司	40000.00	高新技术投资开发，政府授权的沿海滩涂资源开发，沿海经济区内土地开发服务，农村土地整理服务，新社区、新市镇设施建设（除房地产开发），商务信息咨询，国内户外广告、印刷品广告设计、制作、发布，房屋建筑工程施工，建筑装修装饰工程施工，普通货物仓储服务（除危险品和爆炸物品）。（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）许可项目：水利工程建设监理；林木种子生产经营（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：园林绿化工程施工；城市绿化管理；建筑材料销售；金属材料销售；化工产品销售（不含许可类化工产品）（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）	97.98	设立
东台市海滨投资发展有限公司	110000.00	企业项目投资，政府授权的沿海滩涂资源开发，房地产开发，餐饮服务（按《餐饮服务许可证》所列项目经营），基础设施配套建设，商务信息咨询，建筑工程施工，水电工程安装，水利工程建设。（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）	51.00	设立
东台市国恒新能源科技发展有限公司	50000.00	新能源科技研发、技术推广和技术咨询；分布式、集中式光伏发电项目建设（除房地产）、经营管理（除投资）、技术维护；陆上、海上风力发电项目建设、经营管理（除投资管理）、技术维护；微电网项目建设管理。（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）	55.10	设立
东台黄海森林投资发展有限公司	120000.00	旅游景点项目投资，旅游景区开发、经营，旅游景区园林规划、设计、施工，景区内旅游客运经营，会议服务，旅游资源开发、经营，旅游宣传策划服务，工艺品研发、制作、销售，游览景区管理服务，房地产开发，设计、制作、代理、发布国内户外广告。（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）	95.00	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
<b>财务数据</b>			
现金类资产 (亿元)	10.66	14.03	21.38
资产总额 (亿元)	193.78	210.65	273.91
所有者权益 (亿元)	118.46	137.49	187.49
短期债务 (亿元)	14.07	20.00	24.75
长期债务 (亿元)	28.30	30.09	29.26
全部债务 (亿元)	42.37	50.09	54.01
营业收入 (亿元)	7.06	5.65	10.13
利润总额 (亿元)	0.51	0.89	1.73
EBITDA (亿元)	1.18	1.30	3.74
经营性净现金流 (亿元)	-10.39	0.64	7.10
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数 (次)	0.85	0.57	1.16
存货周转次数 (次)	0.20	0.13	0.30
总资产周转次数 (次)	0.04	0.03	0.04
现金收入比 (%)	65.02	59.98	111.48
营业利润率 (%)	8.19	23.23	17.66
总资本收益率 (%)	0.49	0.47	1.19
净资产收益率 (%)	0.42	0.65	0.86
长期债务资本化比率 (%)	19.28	17.96	13.50
全部债务资本化比率 (%)	26.34	26.70	22.36
资产负债率 (%)	38.87	34.73	31.55
流动比率 (%)	251.19	273.16	247.90
速动比率 (%)	179.50	196.40	197.21
经营现金流动负债比 (%)	-23.62	1.60	15.08
现金短期债务比 (倍)	0.76	0.70	0.86
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.46	0.67	2.04
全部债务/EBITDA (倍)	35.94	38.62	14.45

注：本报告合并口径公司长期债务包含长期应付款中有息债务

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2018 年	2019 年	2020 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产 (亿元)	4.38	4.65	3.93
资产总额 (亿元)	75.96	75.64	87.33
所有者权益 (亿元)	43.34	44.87	47.47
短期债务 (亿元)	0.00	3.00	3.00
长期债务 (亿元)	14.93	12.44	9.47
全部债务 (亿元)	14.93	15.44	12.47
营业收入 (亿元)	0.03	0.03	0.03
利润总额 (亿元)	0.71	-0.58	-0.52
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	-13.23	-0.47	13.93
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数 (次)	0.03	0.03	--
存货周转次数 (次)	--	--	13.55
总资产周转次数 (次)	0.00	0.00	0.00
现金收入比 (%)	100.61	0.00	101.11
营业利润率 (%)	-891.58	-859.70	-916.13
总资本收益率 (%)	1.21	-0.96	-0.87
净资产收益率 (%)	1.63	-1.29	-1.10
长期债务资本化比率 (%)	25.62	21.71	16.62
全部债务资本化比率 (%)	25.62	25.60	20.80
资产负债率 (%)	42.95	40.67	46.00
流动比率 (%)	202.20	188.28	98.69
速动比率 (%)	202.20	188.28	98.54
经营现金流动负债比 (%)	-88.69	-3.00	49.54
现金短期债务比 (倍)	--	1.55	1.31
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

注：公司未提供本部利息支出数据，相关指标用符号“/”表示

### 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%
<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/短期投资+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 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 4-3 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. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 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。
3. 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。
4. 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。
5. 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。
6. 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。