

信用评级公告

联合〔2022〕3257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，确定维持东台市国有资产经营集团有限公司主体长期信用等级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

二〇二二年六月二十三日

东台市国有资产经营集团有限公司

2022 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

跟踪评级债项概况:

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	6.00 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: 2022 年 6 月 23 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	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	F2	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		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

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

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”)是东台市基础设施建设和国有资产经营的重要主体。跟踪期内,东台市经济持续发展,公司外部发展环境良好,业务保持区域专营优势,并继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,公司未来资本支出压力大、资产流动性弱和面临较大的短期偿债压力等因素给公司信用水平带来的不利影响。

未来随着东台市经济持续发展和城市基础设施建设不断推进,公司经营规模和盈利能力有望保持稳定。

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。

优势

1. 跟踪期内,公司外部发展环境良好。2021 年,东台市实现地区生产总值 986.1 亿元,按可比价格计算增长 8.9%;一般公共预算收入 60.26 亿元,同比增长 10.4%,为公司提供良好的外部发展环境。

2. 跟踪期内,公司业务保持区域专营优势。公司仍为东台市基础设施建设和国有资产经营的重要主体,在东台市沿海经济开发区范围内保持专营优势。

3. 跟踪期内,公司继续获得有力的外部支持。2021 年,公司收到政府经营补贴 3.33 亿元。

关注

1. 公司未来资本支出压力大。截至 2021 年底,公司在建及拟建项目未来尚需投资 61.91 亿元,未来资本支出压力较大。

2. 跟踪期内,公司面临较大的短期偿债压力。截至 2021 年底,公司短期债务占比提升至 41.48%,全部债务较上年底增长 46.01%,增长速度快,债务期限结构有待调整,2022 年公司面临较大的短期偿债压力。

3. 跟踪期内,公司资产流动性弱。截至 2021 年底,公司资产中应收政府及相关方往来款、滩涂资产和海域使用

分析师：高志杰 陈佳琪
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

权等资产占资产总额比重 63.86%，资产流动性弱。

主要财务数据：

项 目	合并口径		
	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产(亿元)	14.03	21.38	25.25
资产总额(亿元)	210.65	273.91	300.63
所有者权益(亿元)	137.49	187.49	188.99
短期债务(亿元)	20.00	24.75	32.71
长期债务(亿元)	30.09	29.26	46.15
全部债务(亿元)	50.09	54.01	78.86
营业总收入(亿元)	5.65	10.13	11.90
利润总额(亿元)	0.89	1.73	1.68
EBITDA(亿元)	3.24	3.74	3.25
经营性净现金流(亿元)	0.64	7.10	-11.73
营业利润率(%)	23.23	17.66	16.23
净资产收益率(%)	0.65	0.86	0.79
资产负债率(%)	34.73	31.55	37.14
全部债务资本化比率(%)	26.70	22.36	29.44
流动比率(%)	273.16	247.90	249.35
经营现金流动负债比(%)	1.60	15.08	-21.14
现金短期债务比(倍)	0.70	0.86	0.77
EBITDA 利息倍数(倍)	1.09	2.04	1.59
全部债务/EBITDA(倍)	15.46	14.45	24.25
项 目	公司本部（母公司）		
	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额(亿元)	75.64	87.33	98.75
所有者权益(亿元)	44.87	47.16	46.62
全部债务(亿元)	15.44	12.47	17.13
营业总收入(亿元)	0.03	0.03	0.06
利润总额(亿元)	-0.58	-0.52	-0.54
资产负债率(%)	40.67	46.00	52.79
全部债务资本化比率(%)	25.60	20.91	26.87
流动比率(%)	188.28	98.69	97.14
经营现金流动负债比(%)	-3.00	49.54	-0.47

注：1. 2019 - 2021 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告已将长期应付款中有息债务调整至公司长期债务中核算；4. 除特别说明外，均指人民币
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

评级历史：

债项简称	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	2021/06/25	姜泰钰 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	阅读全文
	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评级分析要点（2015 年）	阅读全文

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、本报告版权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受东台市国有资产经营集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

东台市国有资产经营集团有限公司

2022 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”）及相关债券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，公司控股股东仍为东台市国有资产管理中心（东台市预算外资金结算中心），实际控制人仍为东台市人民政府。截至 2021 年底，公司注册资本及实收资本均为 6.47 亿元。

2021 年，公司经营范围和职能定位较上年均未发生变化。截至 2021 年底，公司合并范围内拥有一级子公司 5 家；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、资产经营部、投资发展部和办公室。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 300.63 亿元，所有者权益 188.99 亿元（含少数股东权益 27.04 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 11.90 亿元，利润总额 1.68 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 2022 年 4 月底，“16 东台国资债”尚需偿还债券余额 6 亿元。跟踪期内，公司已足额支付“16 东台国资债”利息。截至 2022 年 4 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”募投项目分别为西郊棚户区改造、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 2022 年 4 月底，项目已经完工并交付政府，但尚未确认收入。

表 1 截至 2022 年 4 月底联合资信所评公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
16 东台国资债	15.00	6.00	2016/11/16	7 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

¹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 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率。下

同

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额 (万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速 (%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速 (%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资 (%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注: 1.GDP 数据为当季值, 其他数据均为累计同比增速; 2.GDP 总额按现价计算, 同比增速按不变价计算; 3.出口增速、进口增速均以美元计价统计; 4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值; 5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速; 6.2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源: 联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端, 消费市场受到疫情冲击较大, 固定资产投资增速处于相对高位, 出口仍保持较高景气度。

消费方面, 2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元, 同比增长 3.27%, 不及上年同期两年平均增速水平 (4.14%), 主要是 3 月疫情对消费, 特别是餐饮等聚集型服务消费, 造成了较大冲击。投资方面, 2022 年一季度全国固定资产投资 (不含农户) 10.49 万亿元, 同比增长 9.30%, 处于相对高位。其中, 房地产开发投资继续探底; 基建投资明显发力, 体现了“稳增长”政策拉动投资的作用; 制造业投资仍处高位, 但 3 月边际回落。外贸方面, 出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元, 同比增长 13.00%。其中, 出口 8209.20 亿美元, 同比增长 15.80%; 进口 6579.80 亿美元, 同比增长 9.60%; 贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳, PPI 同比涨幅逐月回落。

2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%, 猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%, 各月

同比增速回落幅度有所收敛; PPI 环比由降转升, 上行动力增强, 输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动, 带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张, 财政前置节奏明显。

2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元, 比上年同期多增 1.77 万亿元; 3 月末社融规模存量同比增长 10.60%, 增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看, 财政前置带动政府债券净融资大幅增长, 是支撑社融扩张的主要动力, 一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳, 民生等重点领域支出得到有力保障。

2022 年一季度, 全国一般公共预算收入 6.20 万亿元, 同比增长 8.60%, 财政收入运行总体平稳。其中, 全国税收收入 5.25 万亿元, 同比增长 7.70%, 主要是受工业企业利润增长带动, 但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面, 2022 年

一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。

生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界

银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域环境分析

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。

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，城投企业融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。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并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

(2) 行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），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年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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。

2021年，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全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，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，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监发〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐性债务主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，经历了国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对“稳增长”的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务

的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法依规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

(3) 行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，需重点关注短期偿债压力大及出现负面事件的尾部城投企业的信用风险。

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中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，中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。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分

化仍将持续，政府债务负担较重地区的城投企业的债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标债务逾期等负面事件的尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济及政府财力

2021年，东台市经济和一般公共预算收入保持增长；一般公共预算收入质量好，自给率较低，债务负担较重。

根据《2021年东台市国民经济和社会发展统计公报》，2021年，东台市实现地区生产总值986.1亿元，按可比价格计算增长8.9%，两年平均增长7.3%。其中，第一产业增加值142.9亿元，同比增长6.2%；第二产业增加值353.6亿元，同比增长9.5%；第三产业增加值489.6亿元，同比增长9.3%。经济结构优化，三次产业增加值比例为14.5:35.9:49.6，制造业增加值占GDP比重29.9%，比上年提高0.8个百分点。全年人均地区生产总值110963元，增长8.9%。

根据《2021年预算执行情况及2022年预算草案》，2021年，东台市实现一般公共预算收入60.26亿元，同比增长10.4%。其中，税收收入47.01亿元，非税收入13.25亿元，税收收入占比78.01%，收入质量较好；同期，东台市一般公共预算支出127.80亿元，同比增长8.0%，一般公共预算自给率47.15%，财政自给率较低。2021年，东台市政府性基金收入62.25亿元，同比增长40.9%，主要系国有土地使用权出让收入增长所致；东台市收到上级转移支付43.65亿元。截至2021年底，东台市政府债务限额166.89亿元，债务余额164.13亿元；其中，一般债务68.52亿元，专项债务95.61亿元，东台市政府债务率²98.78%，债务负担较重。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年3月底，公司控股股东仍为东台市国有资产管理中心（东台市预算外资金结算中心），实际控制人仍为东台市人民政府。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司仍为东台市基础设施建设和国有资产经营的重要主体，在东台市沿海经济开发区范围内保持专营优势。

3. 企业信用记录

公司本部及重要子公司本部过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司及重要子公司被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：9132098167764027XH），截至2022年6月16日，公司无未结清及已结清关注类和不良/违约类贷款，过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91320981663252356Y），截至2022年5月9日，公司重要子公司东台市海滨投资发展有限公司本部无未结清及已结清关注类和不良/违约类贷款，过往债务履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司及重要子公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司改设董事会，截至报告出具日，公司董事会成员均已到位；公司在管理制度和运营管理方面无重大变化。

根据公司公开信息，公司不再设立执行董事兼总经理职位，改设董事会；董事会由5名

² 债务率=政府债务余额/（一般公共预算收入+上级转移支付+政

府性基金收入）*100%

董事构成，其中有 1 名职工董事；董事长为公司的法定代表人。截至报告出具日，公司董事会成员均已到位。

跟踪期内，公司在管理制度和运营管理方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2021 年，公司主营业务收入有所增长，收

入结构及主营业务毛利率整体较为稳定。

2021 年，公司主营业务收入有所增长，收入结构仍以委托代建工程施工和农产品销售为主；公司主营业务毛利率同比增长 0.67 个百分点，整体较为稳定。

表 3 公司主营业务收入构成及毛利率情况

项 目	2020 年			2021 年		
	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)
委托代建工程施工	52924.52	52.22	12.85	59036.79	49.97	11.62
农产品销售	树苗销售	1146.51	1.13	1763.28	1.49	61.95
	蚕种销售	2.75	0.00	11.75	0.01	100.00
	粮食销售	21691.02	21.40	27351.54	23.15	3.99
	小计	22840.29	22.54	29126.57	24.65	7.54
房屋租金和土地承包	10996.11	10.85	38.98	13125.64	11.11	42.61
黄海森林景区收入	6125.98	6.04	91.94	7199.86	6.09	67.37
安保收入	4795.66	4.73	36.07	5117.15	4.33	35.80
宾馆餐饮	2763.34	2.73	67.07	4351.87	3.68	47.68
其他业务	900.44	0.89	249.28	183.10	0.15	100.00
合 计	101346.33	100.00	19.29	118140.98	100.00	19.96

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2. 业务经营分析

(1) 委托代建工程施工

2021 年，公司委托代建施工业务收入同比有所增长，回款情况较好；公司在建及拟建项目未来待投资规模较大，未来资本支出压力大。

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。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 15.00%~25.00% 计算的建设服务费。

2021 年，公司委托代建工程施工收入 5.90

亿元，同比增长 11.55%，主要系公司代建业务集中确认收入所致；收到回款 5.25 亿元，整体回款情况较好。

截至 2021 年底，公司代建项目主要包括科创大厦、东台市港城有机提升工程和公园配套、智慧森林项目等，项目总投资合计 49.62 亿元，已投资 23.98 亿元，未来尚需投资 25.64 亿元。拟建项目方面，截至 2021 年底，公司拟建项目计划总投资 36.27 亿元。公司在建及拟建项目未来尚需规模大，未来资本支出压力大。

表 4 截至 2021 年底公司在建重大工程项目

序号	项目名称	总投资 (万元)	已投资 (万元)	尚需投资 (万元)
1	港区二路	2500.00	1906.48	593.52
2	港城安置区	7200.00	6890.61	309.39

3	科创大厦	35000.00	35219.44	--
4	迎宾路	15455.01	10639.20	4815.81
5	三路两桥一街一中心	40000.00	30059.93	9940.07
6	东台市港城有机提升工程	200000.00	5314.82	194685.18
7	公园配套项目	156000.00	126167.29	29832.71
8	智慧森林项目	8500.00	5005.38	3494.62
9	新建种苗中心田园综合体	5500.00	1812.30	3687.70
10	核心区建设项目	4500.00	2848.67	1651.33
11	新建旅游风景道工程	4085.00	3986.57	98.43
12	森林驿站项目	4000.00	1598.54	2401.46
13	344国道与黄海森林公园北大门接线段景观提升工程项目	4000.00	1000.05	2999.95
14	浪漫森林工程项目	3200.00	2292.57	907.43
15	黄海森林公园景区林相改造工程	2500.00	1775.53	724.47
16	森林木屋工程项目	2000.00	1985.12	14.88
17	换乘中心项目	1000.00	399.26	600.74
18	生态停车场项目	800.00	913.36	--
合计		496240.01	239815.13	256424.88

资料来源：公司提供

表5 截至2021年底公司在建重大工程项目

项目名称	预计建设期间	预计总投资(万元)
全民创业园项目	2021-2022年	12000.00
一级消防站	2022-2023年	4000.00
养老服务中心	2022-2024年	48700.00
东台市青少年艺术活动中心	2022-2023年	18000.00
人民医院医养综合体项目	2022-2025年	280000.00
小计	---	362700.00

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
2021年，受粮食销售收入增长影响，公司农产品销售收入涨幅明显；受疫情影响减弱影响，公司旅游收入和宾馆餐饮收入均有所增长；其他业务整体变化不大。

农产品销售业务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。2021年，公司农产品销售收入2.91亿元，同比增长27.52%，主要系粮食销售收入增长所致；同期，农产品销售毛利率为7.54%，同比增长1.01个百分点。

公司旅游业务由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”）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，2021年，公司实现该板块收入0.72亿元，同比增长17.53%，主要系疫情影响减弱收入恢复所致；毛利率67.37%，同比下降24.57个百分点。

房屋租金和土地承包业务方面，截至2021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。2021年，公司实现房屋租金收入和土地承包收入1.31亿元，同比增长19.37%。同期，出租业务毛利率42.61%。

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”）。2021年，公司安保收入0.51亿元，同比增长6.70%；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。2021年，公司宾馆餐饮板块实现收入0.44亿元，同比增长57.49%，主要系疫情影响减弱所致；毛利率为47.68%。

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、代储省外储备粮、海域使用权收入等。2021年，公司实现其他业务收入0.02亿元，同比下降79.67%。

3. 未来发展

公司未来仍一方面从事于基础设施建设工作，另一方面推进自身市场化业务发展。

公司未来仍从事于城市基础设施建设，推进政府重点工程，集中力量建设上海康养小镇和港城副中心，建设区域内基础设施等；此外，公司还将依托自身优势，加快新能源项目建设，发挥产业引导基金的招商引资功能，做好资产经营业务。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年度合并财务报告，中兴华会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2021年，公司合并范围无变化，财务数据可比性强。

2. 资产质量

截至2021年底，公司资产总额较上年底有所增长，资产结构仍相对均衡；公司资产中应收政府及相关方往来款、滩涂和海域使用权等资产占比高，资产流动性弱。

截至2021年底，公司合并资产总额300.63亿元，较上年底增长9.76%，主要系应收往来款增长所致。公司资产结构相对均衡，较上年底变化不大。

表 6 公司资产主要构成

科目	2020 年末		2021 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	116.76	42.63	138.37	46.03
货币资金	21.38	7.81	25.05	8.33
其他应收款	62.85	22.95	79.96	26.60
存货	23.88	8.72	23.64	7.86
非流动资产	157.15	57.37	162.26	53.97
投资性房地产	48.87	17.84	48.90	16.27
无形资产	79.22	28.92	79.20	26.35
资产总额	273.91	100.00	300.63	100.00

数据来源：联合资信根据公司财务报告整理

(1) 流动资产

截至2021年底，公司流动资产138.37亿元，较上年底增长18.51%，主要系应收往来款增长所致。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

截至2021年底，公司货币资金25.05亿元，较上年底增长17.13%，主要系融资规模扩大所致。货币资金中有10.09亿元受限资金，受限比例为40.28%，主要为融资质押的存单。

截至2021年底，公司应收账款账面价值9.16亿元，较上年底增长12.57%，主要系应收沿海

经开区管委会代建工程款增长所致。公司应收账款主要为应收沿海经开区管委会和东台市财政局款项。应收账款前五大欠款方合计金额为9.10亿元，占比为99.35%，集中度很高。

截至2021年底，公司其他应收款79.96亿元，较上年底增长27.23%，主要系应收政府及相关关联方往来款增长所致。集中度方面，公司其他应收款前五名合计占比67.78%，集中度较高；公司其他应收款主要为应收东台市政府相关方往来款，账龄1年以内占40.35%，1~2年占24.07%，2~3年占10.33%，3~4年占17.91%，4年以上占7.28%；公司对其他应收款计提坏账准备0.06亿元，计提金额小。

截至2021年底，公司存货23.64亿元，较上年底变化不大。存货主要由待开发土地使用权和工程建设投入成本构成，未计提跌价准备；公司存货中用于抵押的土地使用权1.67亿元。

(2) 非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产162.26亿元，较上年底增长3.25%，公司非流动资产主要由投资性房地产(占30.14%)、固定资产(占8.74%)和无形资产(占48.81%)构成。

截至2021年底，公司其他权益工具投资7.42亿元，较上年底变化不大。公司其他权益工具主要由公司投资的东台市国有企业股权资产构成。

截至2021年底，公司投资性房地产48.90亿元，较上年底变化不大。公司投资性房地产全部由土地使用权构成；用于抵押的土地使用权账面价值22.11亿元，受限比例45.21%。

截至2021年底，公司无形资产79.20亿元，较上年底变化不大。公司无形资产主要由土地使用权和海域使用权构成，累计摊销0.45亿元；无形资产中土地使用权多为滩涂及海域使用权等资产，流动性弱。

截至2021年底，公司受限资产40.99亿元。其中，受限资产占总资产比重为13.63%，受限比例较低。

表 7 截至 2021 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额比例 (%)	受限原因
货币资金	10.09	3.36	风险金户、保证金、存单质押等
存货	1.67	0.56	抵押用于借款
固定资产	6.38	2.12	抵押用于借款
无形资产	0.34	0.11	抵押用于借款
投资性房地产	22.11	7.35	抵押用于借款
在建工程	0.40	0.13	抵押用于借款
合计	40.99	13.63	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

资产流动性方面，截至2021年底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）、存货（代建项目投入成本）和无形资产（主要为滩涂及海域使用权）合计占资产总额比重63.86%，较去年提升0.30个百分点，对公司资金占用严重，资产流动性弱。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至 2021 年底，公司所有者权益总额及结构变化不大，所有者权益稳定性强。

截至2021年底，公司所有者权益188.99亿元，较上年底变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为85.69%，少数股东权益占比为14.31%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占3.42%、66.41%、10.85%和4.90%。所有者权益结构稳定性强。

(2) 负债

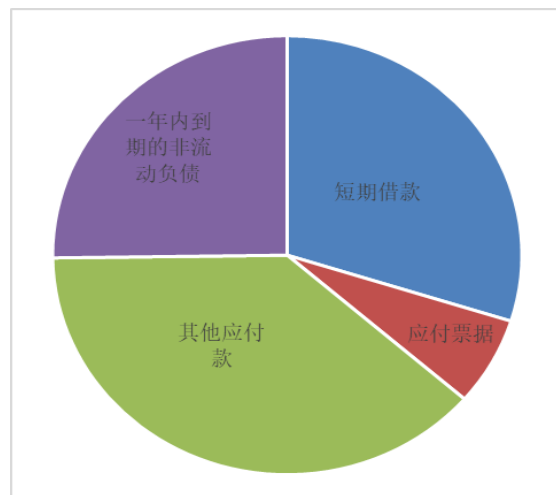
截至2021年底，公司负债规模有所增长，负债结构较为均衡；公司全部债务增长速度快，短期债务占比提升快且占比较高，债务期限结构不合理，债务结构有待优化，2022年公司面临较大的短期偿债压力。

截至2021年底，公司负债总额111.64亿元，较上年底增长29.19%，主要系债务融资规模增长所致。其中，流动负债占49.71%，非流动负债占50.29%。公司负债结构均衡，负债结构较上年底变化不大。

截至2021年底，公司流动负债55.49亿元，较上年底增长17.82%，主要系长期债务到期转

入所致。公司流动负债主要由短期借款（占28.58%）、其他应付款（占36.79%）、一年内到期的非流动负债（占24.12%）构成。

图1 截至2021年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2021年底，公司短期借款15.86亿元，较上年底变化不大；公司短期借款主要由保证借款（占比62.74%）和质押借款（24.97%）构成。

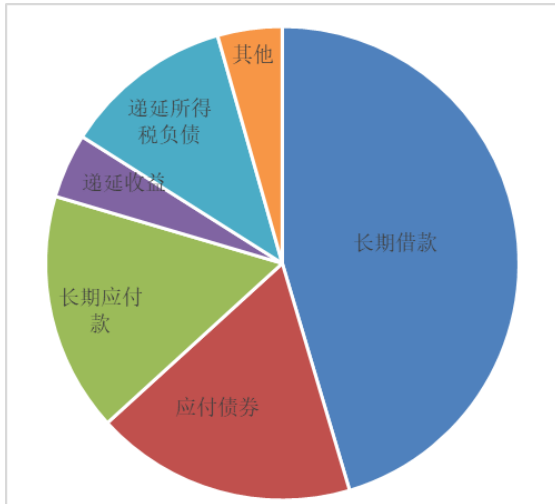
截至 2021 年底，公司应付票据 3.46 亿元，较上年底大幅增长，主要系公司应付商业承兑汇票大幅增长所致。

截至 2021 年底，公司其他应付款 20.42 亿元，较上年底变化不大；公司其他应付款主要由应付东台市其他国有企业往来款构成。

截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债 13.38 亿元，较上年底增长 66.37%，主要系长期借款转入所致；公司一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款（占比 42.62%）和一年内到期的长期应付款（占比 32.68%）。

截至 2021 年底，公司非流动负债 56.15 亿元，较上年底增长 42.81%，主要系债券融资及银行借款增长所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 47.50%）、应付债券（占 18.65%）、长期应付款（占 17.08%）和递延所得税负债（占 12.15%）构成。

图 2 截至 2021 年底公司非流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2021 年底，公司长期借款 26.67 亿元，较上年底增长 64.50%，主要系保证+抵押借款大幅增长所致；长期借款全部由抵押、保证和质押等作为增信措施的银行借款构成。

截至 2021 年底，公司应付债券 10.47 亿元，较上年底增长 10.66%，主要系公司发行“21CFZR0049”和“21 东台国资 PPN001（乡村振兴）”所致。

截至 2021 年底，公司长期应付款 9.59 亿元，较上年底增长 131.51%，主要系公司融资租赁借款增长所致；公司长期应付款全部为应付融资租赁借款，为公司长期有息债务，已调整至公司长期债务核实。

截至 2021 年底，公司全部债务 78.86 亿元，较上年底增长 46.01%，债务增长速度较快，主要系债券融资及长期借款增长所致。债务结构方面，短期债务占 41.48%，长期债务占 58.52%，短期债务占比较高，债务期限结构有待调整。从债务指标来看，截至 2021 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 37.14%、29.44% 和 19.63%，较上年底分别提高 5.59 个百分点、7.08 个百分点和 6.13 个百分点。公司债务负担较轻。

截至 2021 年底，公司全部债务 78.86 亿元，2022 年公司需偿还到期债务 32.71 亿元，面临较大的短期偿债压力。

截至报告出具日公司存续债券 18.30 亿元，其中，2023 年需偿还 7.00 亿元到期债券。

表 8 截至报告出具日公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额 (亿元)
16 东台国资债	2023/11/16	6.00
21 东台国资 PPN001(乡村振兴)*	2023/05/24	4.00
22 东台国资债	2029/01/14	8.30
合计	--	18.30

注：用*标出的债券均附带回售条款，所列到期日为回售日
资料来源：Wind

4. 盈利能力

2021 年，公司营业总收入规模有所增长，营业利润率较为稳定；期间费用控制能力有待增强，利润总额对政府补贴依赖性很强，整体盈利能力一般。

2021 年，公司实现营业总收入 11.90 亿元，同比增长 17.44%，营业成本 9.76 亿元，同比增长 19.32%，主要系工程代建业务收入和农产品销售收入和成本增长所致；营业利润率为 16.23%，同比下降 1.43 个百分点，同比变化不大。

2021 年，公司费用总额为 3.58 亿元，同比增长 21.28%，主要系管理费用和财务费用增长所致。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 23.96%、45.13% 和 30.91%，以管理费用为主。2021 年，公司期间费用率为 30.09%，同比提高 0.95 个百分点。公司期间费用规模较大，对整体利润侵蚀较重，期间费用控制能力有待增强。

非经常性损益方面，2021 年，公司实现其他收益 3.33 亿元，同比增长 19.12%，主要系收到政府补贴增长所致；2021 年，公司实现利润总额 1.68 亿元，利润总额对政府补贴依赖性很强。

2021 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 0.83% 和 0.79%，同比分别下降 0.36 个百分点和 0.07 个百分点。整体看，公司盈利能力一般。

表9 公司盈利能力变化情况

项目	2019年	2020年	2021年
营业收入(亿元)	5.65	10.13	11.90
利润总额(亿元)	0.89	1.73	1.68
营业利润率(%)	23.23	17.66	16.23
总资本收益率(%)	1.51	1.19	0.83
净资产收益率(%)	0.65	0.86	0.79

资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

5. 现金流

2021年,受支付往来款规模大幅增长的影响,公司经营活动现金由净流入转为大幅净流出,收入实现质量较好;投资活动现金保持净流出;为应对现金大幅净流出,公司债务融资规模扩大,筹资活动现金大额净流入。

从经营活动来看,2021年,公司经营活动现金流入34.74亿元,同比增长7.75%,主要系收到往来款规模增长所致;公司经营活动现金流入主要为经营业务收到的回款和收到的往来款。经营活动现金流出46.47亿元,同比增长84.89%,主要系支付的往来款的规模大幅增长所致。2021年,公司经营活动现金净流出11.73亿元,同比净流入转为净流出,净流出规模大。2021年,公司现金收入比为92.00%,同比下降19.47个百分点,收入实现质量较好。

从投资活动来看,2021年,公司投资活动现金流入规模小,主要为处置资产收到的现金;投资活动现金流出6.00亿元,主要为建设固定资产和投资支付的现金。2021年,公司投资活动现金净流出5.99亿元。

2021年,公司筹资活动前现金流量净额为-17.72亿元,同比下降1207.03%,主要系经营活动现金净流出规模大所致。

从筹资活动来看,2021年,公司筹资活动现金流入63.44亿元,同比增长58.86%,主要系银行债务融资规模扩大所致;筹资活动现金流出41.52亿元,同比增长6.93%,主要系偿还到期债务规模增长所致。2021年,公司筹资活动现金净流入21.92亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现强,长期偿债指标

表现一般;公司对外担保规模较大,或有负债风险可控,间接融资渠道畅通。

表10 公司偿债能力指标

项目	项目	2020年	2021年
短期偿债指标	流动比率(%)	247.90	249.35
	速动比率(%)	197.21	206.74
	经营现金/流动负债(%)	15.08	-21.14
	经营现金/短期债务(倍)	0.29	-0.36
	现金类资产/短期债务(倍)	0.86	0.77
长期偿债指标	EBITDA(亿元)	3.74	3.25
	全部债务/EBITDA(倍)	14.45	24.25
	经营现金/全部债务(倍)	0.13	-0.15
	EBITDA/利息支出(倍)	2.04	1.59
	经营现金/利息(倍)	3.88	-5.75

注:经营现金指经营活动现金流量净额,下同

资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看,截至2021年底,公司流动比率与速动比率分别由上年底的247.90%和197.21%提高至249.35%和206.74%,流动资产对流动负债的保障程度较好。截至2021年底,公司经营现金流动负债比率为-21.14%,同比下降36.22个百分点。截至2021年底,公司经营现金/短期债务为-0.36倍,同比下降0.65倍;经营现金流量净额对短期债务无保障能力。截至2021年底,公司现金短期债务比由上年底的0.86倍下降至0.77倍,现金类资产对短期债务的保障程度一般。整体看,公司短期偿债指标表现强。

从长期偿债能力指标看,2021年,公司EBITDA同比下降12.97%。从构成看,公司EBITDA主要由折旧(占23.55%)、计入财务费用的利息支出(占22.50%)、利润总额(占51.53%)构成。2021年,公司EBITDA利息倍数由上年的2.04倍下降至1.59倍,EBITDA对利息的覆盖程度尚可;公司全部债务/EBITDA由上年的14.45倍提高至24.25倍,EBITDA对全部债务的覆盖程度偏弱;经营现金/全部债务由上年的0.13倍下降至-0.15倍,经营现金对全部债务无保障能力。整体看,公司长期偿债指标表现一般。

对外担保方面,截至2021年底,公司对外担保44.67亿元,担保比率23.64%,担保规模较大,全部为公司及下属子公司对东台市国有企业担

保，或有负债风险可控。

未决诉讼方面，截至2021年底，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至2021年底，公司共计获得银行授信额度70.70亿元，已使用41.34亿元，尚可使用29.36亿元，间接融资渠道畅通。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司本部资产、负债和权益占合并口径比重低，资产主要集中在下属子公司；母公司债务负担较轻，收入规模很小，收入主要由下属子公司实现。

截至2021年底，母公司资产总额98.75亿元，较上年底增长13.08%，主要系应收往来款增长所致。其中，流动资产37.07亿元(占比37.54%)，非流动资产61.69亿元(占比62.46%)。从构成看，流动资产主要由货币资金(占10.36%)、其他应收款(占89.17%)构成；非流动资产主要由长期股权投资(占比32.03%)和无形资产(占比46.04%)构成。截至2021年底，母公司资产占合并口径的32.85%，占比低。

截至2021年底，母公司负债总额52.13亿元，较上年底增长29.78%。其中，流动负债38.16亿元(占比73.20%)，非流动负债13.97亿元(占比26.80%)。截至2021年底，母公司负债占合并口径的46.70%，占比低。同期，母公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为52.79%、26.87%和19.75%，债务负担较轻。

截至2021年底，母公司所有者权益为46.62亿元，较上年底下降1.14%，所有者权益稳定性强。在所有者权益中，实收资本为6.47亿元(占13.88%)、资本公积合计39.61亿元(占84.97%)、未分配利润合计0.32亿元(占0.69%)、盈余公积合计0.22亿元(占0.46%)。截至2021年底，母公司所有者权益占合并口径的24.67%，占比低。

2021年，母公司营业总收入为0.06亿元，收入占合并口径比重低，利润总额为-0.54亿元。

现金流方面，2021年，公司母公司经营活动现金流净额为-0.18亿元，投资活动现金流净额-2.39亿元，筹资活动现金流净额2.08亿元。

十、外部支持

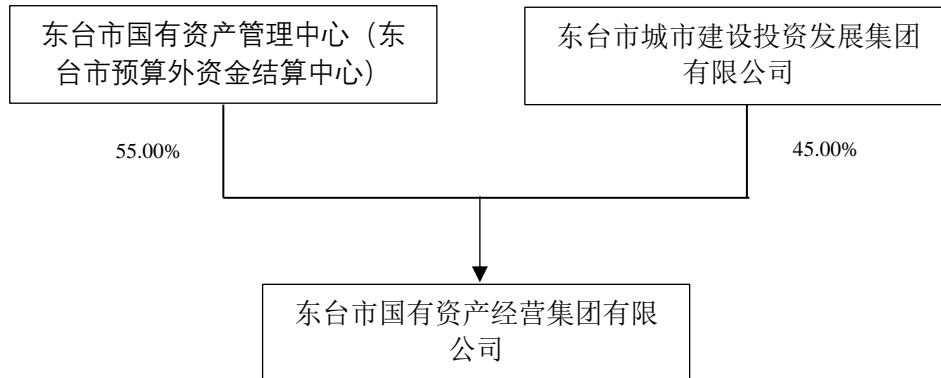
跟踪期内，公司在经营补贴方面继续收到有力的外部支持。

2021年，公司收到政府补贴金额3.33亿元，计入“其他收益”。

十一、结论

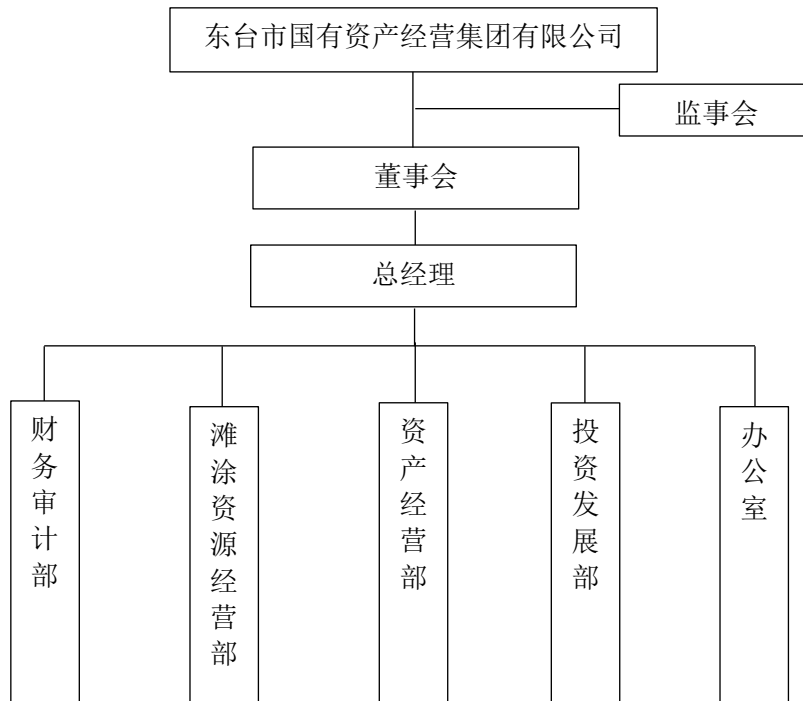
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“16东台国资债”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年底东台市国有资产经营集团有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年底东台市国有资产经营集团有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年底公司一级子公司情况

序号	企业名称	业务性质	持股比例 (%)	表决权比例 (%)	取得方式
1	东台市国创实业有限公司	房地产	100.00	100.00	设立
2	东台市海港投资发展有限公司	商务服务业	60.00	60.00	设立
3	东台市海滨投资发展有限公司	商务服务业	51.00	51.00	设立
4	东台市国恒新能源科技发展有限公司	电力、热力生产和供应业	50.00	50.00	设立
5	东台黄海森林投资发展有限公司	商务服务业	95.00	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	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	14.03	21.38	25.25
资产总额 (亿元)	210.65	273.91	300.63
所有者权益 (亿元)	137.49	187.49	188.99
短期债务 (亿元)	20.00	24.75	32.71
长期债务 (亿元)	30.09	29.26	46.15
全部债务 (亿元)	50.09	54.01	78.86
营业总收入 (亿元)	5.65	10.13	11.90
利润总额 (亿元)	0.89	1.73	1.68
EBITDA (亿元)	3.24	3.74	3.25
经营性净现金流 (亿元)	0.64	7.10	-11.73
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	0.57	1.16	1.38
存货周转次数 (次)	0.13	0.30	0.41
总资产周转次数 (次)	0.03	0.04	0.04
现金收入比 (%)	59.98	111.48	92.00
营业利润率 (%)	23.23	17.66	16.23
总资本收益率 (%)	1.51	1.19	0.83
净资产收益率 (%)	0.65	0.86	0.79
长期债务资本化比率 (%)	17.96	13.50	19.63
全部债务资本化比率 (%)	26.70	22.36	29.44
资产负债率 (%)	34.73	31.55	37.14
流动比率 (%)	273.16	247.90	249.35
速动比率 (%)	196.40	197.21	206.74
经营现金流动负债比 (%)	1.60	15.08	-21.14
现金短期债务比 (倍)	0.70	0.86	0.77
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.09	2.04	1.59
全部债务/EBITDA (倍)	15.46	14.45	24.25

注: 本报告已将长期应付款中有息债务调整至公司长期债务中核算

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	4.65	3.93	3.84
资产总额 (亿元)	75.64	87.33	98.75
所有者权益 (亿元)	44.87	47.16	46.62
短期债务 (亿元)	3.00	3.00	5.66
长期债务 (亿元)	12.44	9.47	11.47
全部债务 (亿元)	15.44	12.47	17.13
营业总收入 (亿元)	0.03	0.03	0.06
利润总额 (亿元)	-0.58	-0.52	-0.54
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	-0.47	13.93	-0.18
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	0.03	*	*
存货周转次数 (次)	*	13.55	3.71
总资产周转次数 (次)	0.00	0.00	0.00
现金收入比 (%)	0.00	101.11	143.56
营业利润率 (%)	-859.70	-916.13	-425.82
总资本收益率 (%)	-0.96	-0.87	-0.84
净资产收益率 (%)	-1.29	-1.10	-1.15
长期债务资本化比率 (%)	21.71	16.72	19.75
全部债务资本化比率 (%)	25.60	20.91	26.87
资产负债率 (%)	40.67	46.00	52.79
流动比率 (%)	188.28	98.69	97.14
速动比率 (%)	188.28	98.54	96.84
经营现金流动负债比 (%)	-3.00	49.54	-0.47
现金短期债务比 (倍)	1.55	1.31	0.68
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

注: 1. 因母公司财务报表未披露现金流量表补充资料, EBITDA 及相关指标无法计算; 2 分母为 0 的指标用 “*” 表示, “/” 代表未取得数据; 3. 母公司有息债务未经调整

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
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) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
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%
盈利指标	
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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
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%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
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+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 中长期债券信用等级设置及含义

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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持