

信用评级公告

联合〔2023〕4000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

二〇二三年六月十二日

东台市国有资产经营集团有限公司 2023 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	3.00 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：2023 年 6 月 12 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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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：

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	2
			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	
指示评级				aa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AA

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”）是东台市重要的基础设施建设和国有资产经营主体。跟踪期内，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、资产流动性仍弱和面临较大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公司城市基础设施建设不断推进，公司经营有望保持稳定。

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

- 跟踪期内，公司外部发展环境良好。**2022 年，东台市地区生产总值 1050.5 亿元，同比增长 4.7%。东台市经济保持增长，为公司提供了良好的外部发展环境。
- 跟踪期内，公司业务保持区域专营优势。**跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍是东台市基础设施建设和国有资产经营的重要主体，基础设施建设业务范围集中在东台市沿海经济开发区，业务继续保持区域专营优势。
- 跟踪期内，公司继续获得有力的外部支持。**2022 年，公司获得资本金注入 8.40 亿元，计入“实收资本”；收到评估价值 24.59 亿元的海域使用权、划拨的子公司股权 1.47 亿元和划拨地子公司资产 0.04 亿元，均计入“资本公积”；收到政府补贴 3.38 亿元，计入“其他收益”。

关注

- 公司未来资本支出压力大。**截至 2022 年底，公司在建及拟建项目未来尚需投资 94.45 亿元，未来资本支出压力大。
- 跟踪期内，公司资产流动性仍弱。**截至 2022 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权等资产占资产总额比重 68.00%，资产流动性仍弱。
- 公司面临较大短期偿债压力。**截至 2022 年底，公司短期债务占比 43.44%，全部债务较上年底增长 46.02%，增长速度快，债务期限结构有待调整，2023 年公司需偿还到期债务 50.02 亿元，面临较大短期偿债压力。

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA	AA	AA	AA
数据时间	2022	2022	2022	2022
所属区域	江苏省盐城市东台市	江苏省盐城市大丰区	江苏省盐城市盐都区	江苏省盐城市响水县
GDP (亿元)	1050.52	816.63	714.81	480.55
一般公共预算收入 (亿元)	60.60	58.16	42.82	25.35
资产总额 (亿元)	367.95	178.73	447.51	257.60
所有者权益 (亿元)	224.62	71.04	158.67	111.71
营业总收入 (亿元)	11.15	13.89	19.87	20.94
利润总额 (亿元)	1.90	2.23	2.61	1.50
资产负债率 (%)	38.96	60.25	64.54	56.64
全部债务资本化比率 (%)	33.89	53.08	61.72	48.43
全部债务/EBITDA (倍)	25.74	33.78	35.44	20.77
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.99	0.44	0.50	0.47

注：公司 1 为盐城市大丰区交通投资有限责任公司，公司 2 为盐城市城镇化建设投资集团有限公司，公司 3 为响水县灌江新城建设发展有限公司
资料来源：联合资信根据公开资料整理

分析师：郑重 高志杰 杨柳

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：

项目	合并口径		
	2020 年	2021 年	2022 年
现金类资产 (亿元)	21.38	25.25	31.51
资产总额 (亿元)	273.91	300.63	367.95
所有者权益 (亿元)	187.49	188.99	224.62
短期债务 (亿元)	24.75	32.71	50.02
长期债务 (亿元)	29.26	46.15	65.12
全部债务 (亿元)	54.01	78.86	115.14
营业总收入 (亿元)	10.13	11.90	11.15
利润总额 (亿元)	1.73	1.68	1.90
EBITDA (亿元)	3.74	3.25	4.47
经营性净现金流 (亿元)	7.10	-11.73	-24.14
营业利润率 (%)	17.66	16.23	21.78
净资产收益率 (%)	0.86	0.79	0.76
资产负债率 (%)	31.55	37.14	38.96
全部债务资本化比率 (%)	22.36	29.44	33.89
流动比率 (%)	247.90	249.35	264.31
经营现金流流动负债比 (%)	15.08	-21.14	-35.72
现金短期债务比 (倍)	0.86	0.77	0.63
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.04	1.59	0.99
全部债务/EBITDA (倍)	14.45	24.25	25.74

项目	公司本部		
	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额 (亿元)	87.33	98.75	127.88
所有者权益 (亿元)	47.16	46.62	55.00
全部债务 (亿元)	12.47	17.13	35.55
营业总收入 (亿元)	0.03	0.06	0.04
利润总额 (亿元)	-0.52	-0.54	-1.06
资产负债率 (%)	46.00	52.79	56.99
全部债务资本化比率 (%)	20.91	26.87	39.26
流动比率 (%)	98.69	97.14	138.90
经营现金流流动负债比 (%)	49.54	-0.47	-45.51

注：1. 2020-2022 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 本报告合并口径已将其其他流动负债中有息部分计入公司短期债务核算，将长期应付款中有息部分计入长期债务核算；3. 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

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

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	2022/06/23	高志杰 陈佳琪	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：上述评级方法/模型、历史评级项目的评级报告通过链接可查阅；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、本报告所列示的主体评级及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。

九、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

2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，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”）及其相关债项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、注册资本和实收资本发生变化。根据 2022 年 12 月 9 日东台市政府国有资产监督管理办公室（以下简称“东台市国资办”）出具的东国办（2022）33 号文《关于国裕现代农业、城兴投资等资产的整合工作方案的批复》以及公司 2022 年 12 月召开的股东大会的会议决议，同意将东台市国有资产管理中心（又称“东台市预算外资金结算中心”，以下简称“国资中心”）持有公司的 55.00% 股权及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”）持有公司的 45.00% 股权无偿划拨至东台市国联控股有限公司（以下简称“国联控股”），变更后国联控股持有公司 100.00% 股权。同月，公司收到国联控股的资本金 84000.00 万元，本次增资后实收资本变更为 148710.00 万元。截至 2022 年底，公司注册资本 15.00 亿元，实收资本 14.87 亿元，唯一股东为国联控股，实际控制人仍为东台市人民政府（以下简称“东台市政府”）。

跟踪期内，公司经营范围和职能定位均未发生变化。截至 2022 年底，公司本部内设 6 个职能部门，包括投资融资部、经营发展部、工程建设部和资产管理部等；同期末，公司合并范围内拥有一级子公司 7 家。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 367.95 亿元，所有者权益 224.62 亿元（含少数股东权

益 27.04 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 11.15 亿元，利润总额 1.90 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 2023 年 5 月底，公司由联合资信所评定的存续债券“16 东台国资债”尚需偿还债券余额 3.00 亿元。跟踪期内，公司已足额支付“16 东台国资债”分期本金和利息。截至 2023 年 5 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 2023 年 5 月底，项目已经完工并交付政府，但尚未确认收入。

表 1 截至 2023 年 5 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	3.00	2016/11/16	7 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济与政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度

大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告链接 [《https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f》](https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f)。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企

业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见 [《2023 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2. 区域经济及政府财力

2022 年，东台市经济和一般公共预算收入均保持增长，固定资产投资增速较快，公司外部发展环境良好。

2022 年，东台市地区生产总值 1050.5 亿元，同比增长 4.7%。分产业看，2022 年，东台市第一产业增加值 157.35 亿元，同比增长 4.0%；第二产业增加值 381.65 亿元，同比增长 5.1%；第三产业增加值 511.52 亿元，同比增长 4.6%。三次产业结构由 2021 年的 14.5：35.9：49.6 调整为 2022 年的 15.0：36.3：48.7，制造业增加值占 GDP 比重 30.1%，同比提高 0.2 个百分点。全年人均地区生产总值 118215 元，同比增长 4.7%。

2022 年，东台市固定资产投资同比增长 11.2%。分产业看，第一产业投资同比增长 8.1%；第二产业投资同比下降 2.4%；第三产业投资同比增长 34.2%。分领域看，基础设施投资同比增长 19.2%；房地产开发投资同比增长 27.3%；建筑安装工程投资同比增长 24.8%。全年新增计划总投资 623.5 亿元，同比增长 48.7%。

2022 年，东台市一般公共预算收入 60.6 亿元，同比增长 0.6%。其中，税收收入 44.2 亿元，税收收入占一般公共预算收入的比重为 72.9%，收入质量较好。同期，东台市一般公共预算支出 139.8 亿元，财政自给率为 43.3%，财政自给能力仍较弱。2022 年，东台市政府性基金预算收入 56.3 亿元。

截至 2022 年底，东台市政府债务余额为 186.1 亿元。其中，一般债务余额 72.9 亿元，专项债务余额 113.2 亿元。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年底，公司唯一股东为国联控股，实际控制人仍为东台市政府。

2. 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，业务仍保持区域专营优势。

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（以下简称“沿海开发区”）范围内保持专营优势。

东台市共有 6 家主要的城市投资建设主体。除公司外，其他 5 家分别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”）、东台市城兴投资发展有限公司（以下简称“东台城兴”）、东台市交通投资建设集团有限公司（以下简称“东台交投”）、东台惠民城镇化建设集团有限公司（以下简称“惠民城镇化”）和国联控股，各公司业务范围无重叠。

表 2 截至 2022 年底东台市平台公司主体情况

公司名称	控股股东	注册资本（亿元）	主要职能
公司	国联控股	15.00	主营委托代建、农产品销售和国资运营，代建范围主要在沿海开发区
东台城兴	国联控股	10.00	承担东台市高新技术产业开发区（以下简称“东台高新区”）范围内的基础设施建设
国联控股	国资中心	15.00	主要负责东台市高新区、沿海开发区、东台市部分城区基础设施建设和国有资产经营工作
东台城投	东台市政府	15.00	负责东台市城区基础设施建设、保障房建设和土地开发等
东台交投	东台通达投资有限公司 ¹	10.30	负责东台市交通基础设施建设
惠民城镇化	东台市政府	20.00	负责江苏东台经济开发区基础设施建设

资料来源：联合资信根据公开数据整理

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本部及重要子公司曾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 2023 年 5 月 10 日，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 2023 年 4 月 12 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。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在高管人员、治理结构、管理制度及组织架构等方面均无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2022 年，公司主营业务收入同比小幅下降，收入结构整体变化不大，主营业务毛利率同比有所增长。

2022 年，公司主营业务收入同比小幅下降，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 6.24 个百分点，主要系收入占比较大的委托代建工程施工业务、农产品销售业务以及房屋租金和土地承包业务毛利率增长所致。

¹ 唯一股东为东台市政府

表 3 2021—2022 年公司主营业务收入构成及毛利率情况

项 目	2021 年			2022 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	59036.79	49.97	11.62	38216.60	34.56	11.98	
农产品销售	树苗销售	1763.28	1.49	61.95	1809.64	1.64	64.77
	蚕种销售	11.75	0.00	100.00	0.00	0.00	--
	粮食销售	27351.54	23.15	3.99	22244.19	20.11	5.19
	小计	29126.57	24.65	7.54	24053.83	21.75	9.67
房屋租金和土地承包	13125.64	11.11	42.61	17887.86	16.17	50.75	
官网维修费	158.15	0.13	100.00	344.36	0.31	100.00	
黄海森林景区收入	7199.86	6.09	67.37	9229.77	8.35	77.40	
安保收入	5117.15	4.33	35.80	5347.90	4.84	40.18	
宾馆餐饮	4351.87	3.68	47.68	6305.62	5.70	51.87	
劳务派遣业务	--	--	--	8476.01	7.66	0.70	
其他业务	24.95	0.02	100.00	729.02	0.66	4.04	
合 计	118140.98	100.00	19.96	110590.98	100.00	26.20	

注：“--”代表当期无此业务

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2. 业务经营分析

(1) 委托代建工程施工

2022年，公司委托代建施工业务收入同比有所下降，回款情况一般；截至2022年底，公司在建及拟建项目未来待投资规模大，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。

2022 年，公司委托代建工程施工收入 3.82 亿元，同比下降 35.27%，主要系公司代建业务确认收入项目较少所致；收到回款 1.15 亿元，整体回款情况一般。

截至 2022 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旅游综合开发及业态配套提升项目工程等，项目总投资合计 56.76 亿元，已投资 20.31 亿元，未来尚需投资 36.45 亿元。拟建项目方面，截至 2022 年底，公司拟建项目计划总投资 58.00 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 2022 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	7600.00	7544.72	55.28
3	科创大厦	35000.00	32502.02	2497.98
4	迎宾路	13700.00	11606.25	2093.75
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	15897.68	184102.32
7	道路工程	40000.00	34509.60	5490.40

8	林相改造工程	30000.00	3161.19	26838.81
9	旅游综合开发及业态配套提升项目工程	140000.00	25859.01	114140.99
10	配套设施	15000.00	14328.57	671.43
11	水利工程	6000.00	4752.33	1247.67
12	惠阳路实验初中	28000.00	13955.21	14044.79
13	港城大道	2300.00	2216.40	83.60
14	森林公园绿化工程	2500.00	776.93	1723.07
15	零星项目	5000.00	4000.00	1000.00
合计		567600.00	203076.32	364523.68

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

(2) 农产品销售及房屋租金和土地承包等
2022年，受粮食销售收入下降影响，公司农产品销售收入同比有所下降；受益于公司入账92宗海域使用权，公司房屋租金和土地承包业务收入有所增长；受公共卫生事件减弱影响，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。

公司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。2022年，公司农产品销售收入2.41亿元，同比下降17.42%，主要系粮食销售收入下降所致；同期，农产品销售毛利率为9.67%，同比增长2.13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，2022年，公司实现该板块收入0.92亿元，同比增长28.19%，主要系公共卫生事件影响减弱收入恢复所致；毛利率77.40%，同比提高10.03个百分点。

房屋租金和土地承包业务方面，截至2022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。2022年，公司实现房屋租金收入和土地承包收入1.79亿元，同比增长36.28%，主要系当期公司入账92宗海域使用权，相应的承包租金大幅增长所致。同期，出租业务毛利率50.75%。

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”）。2022年，公司安保收入0.53亿元，毛利率40.18%，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。2022年，公司宾馆餐饮板块实现收入0.63亿元，同比增长44.89%，主要系公共卫生事件影响减弱，酒店业务拓展所致；毛利率为51.87%。

此外，公司其他业务收入主要包括供水业务、代储省外储备粮和海域使用权收入等。2022年，公司实现其他业务收入0.07亿元，同比大幅增长。

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，进行新能源项目建设，发挥产业引导基金的招商引资功能。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022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。

合并范围方面，2022年，公司合并范围内一级子公司东台市海港投资发展有限公司变为

公司二级子公司。截至 2022 年底，公司合并范围一级子公司共 7 家。跟踪期内，公司合并范围内变动子公司系层级变化，财务数据可比性强。

2. 资产质量

截至 2022 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，资产质量一般。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 367.95 亿元，较上年底增长 22.39%，主要系货币资金、存货和无形资产增长所致。公司资产结构相对均衡，较上年底变化不大。

表 5 公司资产主要构成

科目	2021 年末		2022 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	138.37	46.03	178.64	48.55
货币资金	25.05	8.33	31.51	8.56
其他应收款	79.96	26.60	87.43	23.76
存货	23.64	7.86	47.21	12.83
非流动资产	162.26	53.97	189.31	51.45
投资性房地产	48.90	16.27	48.94	13.30
无形资产	79.20	26.35	103.38	28.10
资产总额	300.63	100.00	367.95	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(1) 流动资产

截至 2022 年底，公司流动资产 178.64 亿元，较上年底增长 29.10%，主要系其他应收款和存货增长所致。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 2022 年底，公司货币资金 31.51 亿元，较上年底增长 25.80%，主要系融资规模扩大所致。货币资金中有 17.41 亿元受限资金，受限比例为 55.25%，主要为融资质押的存单。

截至 2022 年底，公司应收账款账面价值 12.16 亿元，较上年底增长 32.82%，主要系应收东台沿海湿地旅游度假经济区管理委员会（以下简称“东台沿海经济区管委会”）代建工程款增长所致。公司应收账款主要为应收东台沿海经济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 11.95 亿元，占比为 98.23%，集中度很高。

截至 2022 年底，公司其他应收款 87.43 亿元，较上年底增长 9.33%，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 65.86%，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 36.23%，1~2 年占 28.20%，2~3 年占 13.56%，3~4 年占 6.23%，4 年以上占 15.78%；公司对其他应收款计提坏账准备 0.06 亿元，计提金额小。

表 6 截至 2022 年底其他应收款余额前五名情况

单位名称	金额 (亿元)	账龄	占比 (%)
东台市财政局	26.57	1 年以内、1~2 年、2~3 年、3 年以上	30.37
东台沿海经济区管委会	17.26	1 年以内、1~2 年、2~3 年、3 年以上	19.73
东台黄海海滨国家森林公园管理中心	5.43	1 年以内、1~2 年、2~3 年、3 年以上	6.21
江苏东台经济开发区管理委员会	4.86	1~2 年、3 年以上	5.56
东台市晨晟建设工程有限公司	3.49	1 年以内	3.99
合计	57.62	--	65.86

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2022 年底，公司存货 47.21 亿元，较上年底增长 99.65%，主要系公司子公司东台悦铭和东台拓城缴纳土地出让金取得两块待开发土地使用权所致。公司存货主要由待开发土地使用权（26.32 亿元）和工程建设项目投入成本（18.21 亿元）构成，未计提跌价准备；公司存货中用于抵押的土地使用权 0.90 亿元。

(2) 非流动资产

截至 2022 年底，公司非流动资产 189.31 亿元，较上年底增长 16.67%，公司非流动资产主要由投资性房地产、固定资产和无形资产构成。

截至 2022 年底，公司其他权益工具投资 7.43

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2022年底，公司投资性房地产48.94亿元，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23.63亿元，受限比例48.28%。

截至2022年底，公司无形资产103.38亿元，较上年底增长30.53%，主要系新增海域使用权评估价值24.59亿元入账所致。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0.50亿元；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2022年底，公司受限资产49.59亿元。其中，受限资产占总资产比重为13.48%，受限比例较低。

表7 截至2022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	17.41	4.73	风险金户、保证金、存单质押等
存货	0.90	0.24	抵押用于借款
固定资产	6.05	1.64	抵押用于借款
无形资产	1.16	0.32	抵押用于借款
投资性房地产	23.63	6.42	抵押用于借款
在建工程	0.44	0.12	抵押用于借款
合计	49.59	13.48	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

资产流动性方面，截至2022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68.00%，较上年底提升4.14个百分点，对公司资金占用严重，资产流动性仍弱。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至2022年底，受益于股东注资、资产划拨和股权划转，公司所有者权益有所增长；整体看，公司所有者权益稳定性较好。

截至2022年底，公司所有者权益224.62亿元，较上年底增长18.85%，主要系实收资本和资本公积增长所致。

截至2022年底，公司实收资本14.87亿元，较上年底增加8.40亿元，主要系根据2022年12月9日东台市国资办出具的东国办（2022）33号文《关于国裕现代农业、城兴投资等资产的整合工作方案的批复》以及公司2022年12月召开的股东会的会议决议，同意将国资中心持有公司的55.00%股权及东台城投持有公司的45.00%股权无偿划拨至国联控股。同月公司收到国联控股的资本金84000.00万元，本次增资后公司实收资本变更为14.87亿元。

截至2022年底，公司资本公积151.03亿元，较上年底增长20.34%。本期资本公积增加26.10亿元，其中24.59亿元为公司及公司子公司根据中资资产评估有限公司2023年4月24日出具的中资评报字（2023）158号评估报告确认的评估基准日在2022年12月31日的92宗海域使用权，相关资产评估已经东台市国资办批准，1.47亿元为本期新纳入合并范围的子公司股权，0.04亿元为本期划入公司子公司的资产；本期资本公积减少0.57亿元，其中0.20亿元为根据东台市国资办出具的东国办（2022）33号文《关于国裕现代农业、城兴投资等资产的整合工作方案的批复》将公司持有东台市国裕现代农业科技发展有限公司（现名“国联控股”）的20.00%股权无偿划转至东台城投，0.37亿元为公司子公司东台市隰港贝类公司申请注销的海域使用权。

截至2022年底，公司未分配利润10.95亿元，较上年底增长18.31%，主要系利润累积所致。

在所有者权益中，实收资本和资本公积合计占73.86%，占比较高，公司所有者权益结构稳定性较好。

表8 公司主要所有者权益构成情况

科目	2021年末		2022年末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
实收资本	6.47	3.42	14.87	6.62
资本公积	125.50	66.41	151.03	67.24
其他综合收益	20.51	10.85	20.51	9.13
未分配利润	9.25	4.90	10.95	4.87

归属于母公司所有者 权益合计	161.95	85.69	197.57	87.96
少数股东权益	27.04	14.31	27.04	12.04
所有者权益合计	188.99	100.00	224.62	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

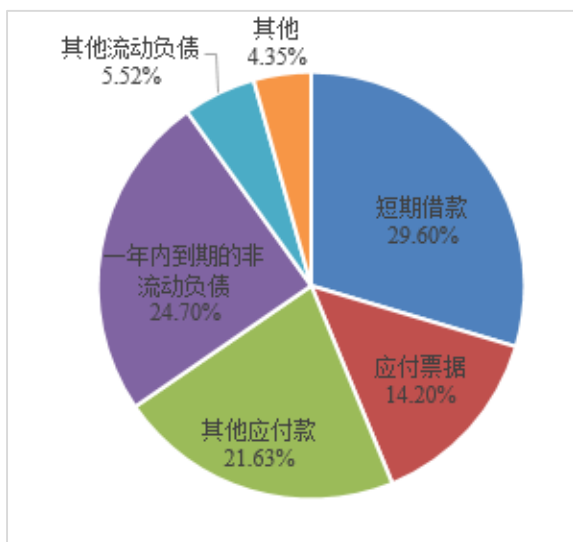
(2) 负债

截至 2022 年底，公司负债规模较上年底有所增长，负债结构较为均衡；公司全部债务增长速度快，短期债务占比较高，债务期限结构有待优化，考虑到货币资金中受限资金规模较大，公司面临较大的短期偿债压力。

截至 2022 年底，公司负债总额 143.34 亿元，较上年底增长 28.39%，主要系债务融资规模增长所致。其中，流动负债占 47.15%，非流动负债占 52.85%。公司负债结构相对均衡，负债结构较上年底变化不大。

截至 2022 年底，公司流动负债 67.59 亿元，较上年底增长 21.80%，主要系短期借款增长以及长期债务到期转入所致。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构成。

图 1 截至 2022 年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2022 年底，公司短期借款 20.01 亿元，较上年底增长 26.13%，公司短期借款主要由质押借款 3.83 亿元、抵押借款 0.04 亿元、保证借款 12.62 亿元、信用借款 2.45 亿元、保证+抵押借款

1.05 亿元构成。

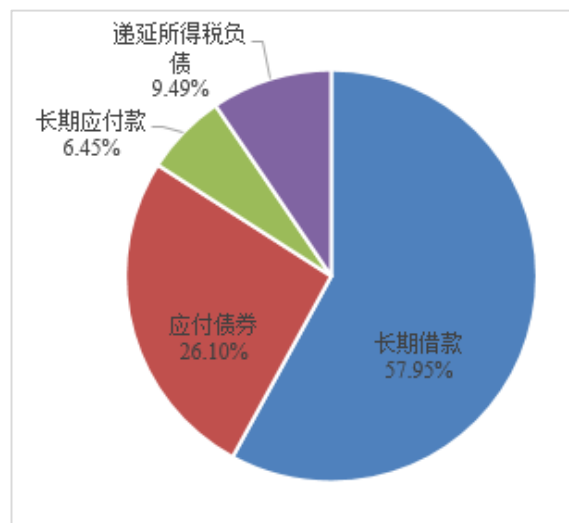
截至 2022 年底，公司应付票据 9.60 亿元，较上年底增长 177.46%，主要系公司应付商业承兑汇票大幅增长所致。

截至 2022 年底，公司其他应付款 14.62 亿元，较上年底下降 28.39%；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 2022 年底，公司一年内到期的非流动负债 16.69 亿元，较上年底增长 24.73%，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 8.36 亿元、一年内到期的应付债券 3.71 亿元和一年内到期的长期应付款 4.63 亿元构成。

截至 2022 年底，公司非流动负债 75.75 亿元，较上年底增长 34.91%，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、应付债券、长期应付款和递延所得税负债构成。

图 2 截至 2022 年底公司非流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2022 年底，公司长期借款 41.70 亿元，较上年底增长 56.32%；公司长期借款主要由抵押借款 0.53 亿元、质押借款 2.02 亿元、保证借款 28.71 亿元、保证+抵押借款 9.24 亿元、保证+抵押+质押借款 9.50 亿元构成。

截至 2022 年底，公司应付债券 18.78 亿元，较上年底增长 79.31%，主要系公司 2022 年发

行“22 东台国资债”和“东台国资 4.4% N20251202”所致。

截至 2022 年底，公司长期应付款 4.64 亿元，较上年底下降 48.42%；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 2022 年底，公司全部债务 115.14 亿元，较上年底增长 46.02%，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 43.44%，长期债务占 56.56%，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 2022 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 38.96%、33.89% 和 22.48%，较上年底分别提高 1.82 个百分点、提高 4.45 个百分点和提高 2.85 个百分点。公司债务负担较轻。

截至 2022 年底，公司全部债务 115.14 亿元，2023 年公司需偿还到期债务 50.02 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 25.70 亿元，其中，2023 年需偿还 7.00 亿元到期债券。

表 9 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	3.00
21 东台国资 PPN001(乡村振兴)*	2023/05/24	4.00
22 东台国资债/22 东台债	2029/01/14	8.30
23 东台国资 PPN001	2024/01/18	4.20
G22 东台国资 01	2025/12/02	3.10
东台国资 4.4% N20251202	2025/12/02	3.10
合计	--	25.70

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

2022 年，公司营业总收入规模同比小幅下降，同时，公司营业成本有所下降，营业利润率同比小幅增长；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，整体盈利指标表现一般。

2022 年，公司实现营业总收入 11.15 亿元，同比下降 6.30%，营业成本 8.44 亿元，同比下降 13.47%，营业利润率为 21.78%，同比提高

5.54 个百分点。

2022 年，公司费用总额为 4.06 亿元，同比增长 13.26%，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 17.33%、48.06% 和 34.61%，以管理费用和财务费用为主。2022 年，公司期间费用率为 36.38%，同比提高 6.28 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，2022 年，公司实现其他收益 3.38 亿元，主要为收到的政府补贴；投资收益 0.11 亿元；2022 年，公司实现利润总额 1.90 亿元，利润总额对政府补贴依赖性很强。

2022 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 0.96%、0.76%，同比分别提高 0.12 个百分点、下降 0.04 个百分点。整体看，公司盈利指标表现一般。

表 10 公司盈利能力变化情况

项目	2021 年	2022 年
营业总收入(亿元)	11.90	11.15
利润总额(亿元)	1.68	1.90
营业利润率(%)	16.23	21.78
总资产收益率(%)	0.83	0.96
净资产收益率(%)	0.79	0.76

资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

5. 现金流

2022 年，受支付往来款规模大幅增长的影响，公司经营活动现金流净流出规模同比有所扩大，收入实现质量尚可；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，2022 年，公司经营活动现金流入 38.95 亿元，同比增长 12.14%，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 63.10 亿元，同比增长 35.78%，主要为公司经营业务的支出和往来款。2022 年，公司经营活动现金净流出 24.14 亿元，同比净流出规模有所扩大。2022 年，公司现金收入比为 83.48%，同比下降 8.52 个百分点，收入实现质量

尚可。

从投资活动来看，2022年，公司投资活动现金流入规模小；投资活动现金流出4.53亿元，主要为构建固定资产和投资支付的现金。2022年，公司投资活动现金净流出3.12亿元。

2022年，公司筹资活动前现金流量净额为-27.26亿元，主要系经营活动现金净流出规模大所致。

从筹资活动来看，2022年，公司筹资活动现金流入72.68亿元，同比增长14.57%，主要系吸收资本金和银行债务融资规模扩大所致；筹资活动现金流出46.28亿元，同比增长11.45%，主要系偿还到期债务规模增长所致。2022年，公司筹资活动现金净流入26.41亿元。

表 11 公司现金流量情况

项目	2021年	2022年
经营活动现金流入（亿元）	34.74	38.95
经营活动现金流出（亿元）	46.47	63.10
经营现金流量净额（亿元）	-11.73	-24.14
投资活动现金流入（亿元）	0.01	1.41
投资活动现金流出（亿元）	6.00	4.53
投资活动现金流量净额（亿元）	-5.99	-3.12
筹资活动前现金流量净额（亿元）	-17.72	-27.26
筹资活动现金流入（亿元）	63.44	72.68
筹资活动现金流出（亿元）	41.52	46.28
筹资活动现金流量净额（亿元）	21.92	26.41
现金收入比（%）	92.00	83.48

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现很强，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 12 公司偿债能力指标

项目	项目	2021年	2022年
短期偿债指标	流动比率（%）	249.35	264.31
	速动比率（%）	206.74	194.46
	经营现金/流动负债（%）	-21.14	-35.72
	经营现金/短期债务（倍）	-0.36	-0.48
	现金类资产/短期债务（倍）	0.77	0.63
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	3.25	4.47
	全部债务/EBITDA（倍）	24.25	25.74
	经营现金/全部债务（倍）	-0.15	-0.21

EBITDA/利息支出（倍）	1.59	0.99
经营现金/利息支出（倍）	-5.75	-5.37

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2022年底，公司流动比率由上年底的249.35%提高至264.31%，速动比率由上年底的206.74%下降至194.46%，流动资产对流动负债的保障程度较好。公司经营现金继续为负，对流动负债和短期债务无保障能力。截至2022年底，公司现金短期债务比由上年底的0.77倍下降至0.68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很强，考虑到货币资金中受限资金规模较大，公司短期偿债指标表现弱于上述测算值。

从长期偿债能力指标看，2022年，公司EBITDA同比增长37.57%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占21.02%）、计入财务费用的利息支出（占33.82%）、利润总额（占42.44%）构成。2022年，公司EBITDA利息倍数由上年的1.59倍下降至0.99倍，EBITDA对利息的覆盖程度较弱；公司全部债务/EBITDA由上年的24.25倍提高至25.74倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度偏弱。整体看，公司长期偿债指标表现一般。

对外担保方面，截至2022年底，公司对外担保77.67亿元，担保比率34.58%，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2022年底，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至2022年底，公司共计获得银行授信额度93.29亿元，已使用56.46亿元，尚可使用36.83亿元，间接融资渠道畅通。

7. 公司本部财务分析

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2022年底，公司本部资产总额127.88亿元，较上年底增长29.49%，主要系往来款增长

所致。其中，流动资产62.67亿元(占比49.01%)，非流动资产65.21亿元(占比50.99%)。从构成看，流动资产主要由货币资金和其他应收款构成；非流动资产主要由长期股权投资和无形资产构成。截至2022年底，公司本部资产占合并口径的34.75%，占比低。

截至2022年底，公司本部负债总额72.87亿元，较上年底增长39.78%。其中，流动负债45.12亿元(占比61.91%)，非流动负债27.76亿元(占比38.09%)。截至2022年底，公司本部负债占合并口径的50.84%，占比较低。同期，公司本部资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为56.99%、39.26%和31.55%，债务负担较轻。

截至2022年底，公司本部所有者权益为55.00亿元，较上年底增长17.98%。在所有者权益中，实收资本为14.87亿元(占27.04%)、资本公积合计40.65亿元(占73.91%)、未分配利润合计-0.74亿元(占-1.35%)、盈余公积合计0.22亿元(占0.39%)。公司本部所有者权益稳定性强。截至2022年底，公司本部所有者权益占合并口径的24.49%，占比低。

2022年，公司本部营业总收入为0.04亿元，收入占合并口径比重低，利润总额为-1.06亿元。

现金流方面，2022年，公司本部经营活动现金流净额为-20.53亿元，投资活动现金流净额-3.20亿元，筹资活动现金流净额25.29亿元。

十、外部支持

公司股东及实际控制人具有很强的综合实力，支持能力很强；近年来，公司在资本金注入、资产和股权划转以及政府补贴等方面持续获得有力的外部支持，股东及政府的支持可能性很大。

1. 支持能力

公司唯一股东系国联控股。国联控股成立于2018年，国资中心为其控股股东(持股60.00%)。国联控股作为东台市重要的基础设施

投资建设及国有资产经营主体，主要负责东台高新区、沿海开发区、东台市部分城区基础设施建设和国有资产经营工作，产业布局多元。近年来，国联控股收入及利润规模稳定增长，具有很强的综合实力。

公司实际控制人系东台市政府。东台市是盐城市下辖县级市，2020—2022年，东台市经济持续发展，一般公共预算收入不断增长，税收占比较高。截至2022年底，东台市政府债务余额为186.14亿元。

整体看，公司股东及实际控制人具有很强的综合实力，支持能力很强。

2. 支持可能性

公司作为国联控股的重要子公司，是东台市重要的基础设施投资建设及国有资产经营主体，业务具有区域专营优势。近年来，控股股东及实际控制人对公司的支持体现在资本金注入、资产和股权划转和政府补贴等方面。

资本金注入

2022年，公司收到股东国联控股的资本金84000.00万元。计入“实收资本”。

资产及股权划转

公司及公司子公司根据中资资产评估有限公司2023年4月24日出具的中资评报字(2023)158号评估报告，确认了评估基准日在2022年12月31日的92宗海域使用权(评估价值24.59亿元)，本期新纳入合并范围的子公司股权1.47亿元，本期划入公司子公司的资产，价值0.04亿元。以上均计入“资本公积”。

政府补贴

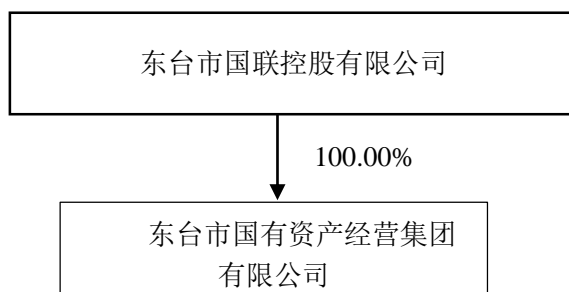
2020—2022年，公司分别收到政府补贴2.80亿元、3.33亿元和3.38亿元，计入“其他收益”。

公司的国资背景、区域地位及业务的专属性特征有利于其获得股东及政府的支持，且公司在资本金注入、资产和股权划转以及政府补贴等方面持续获得有力的外部支持，股东及政府的支持可能性很大。

十一、 结论

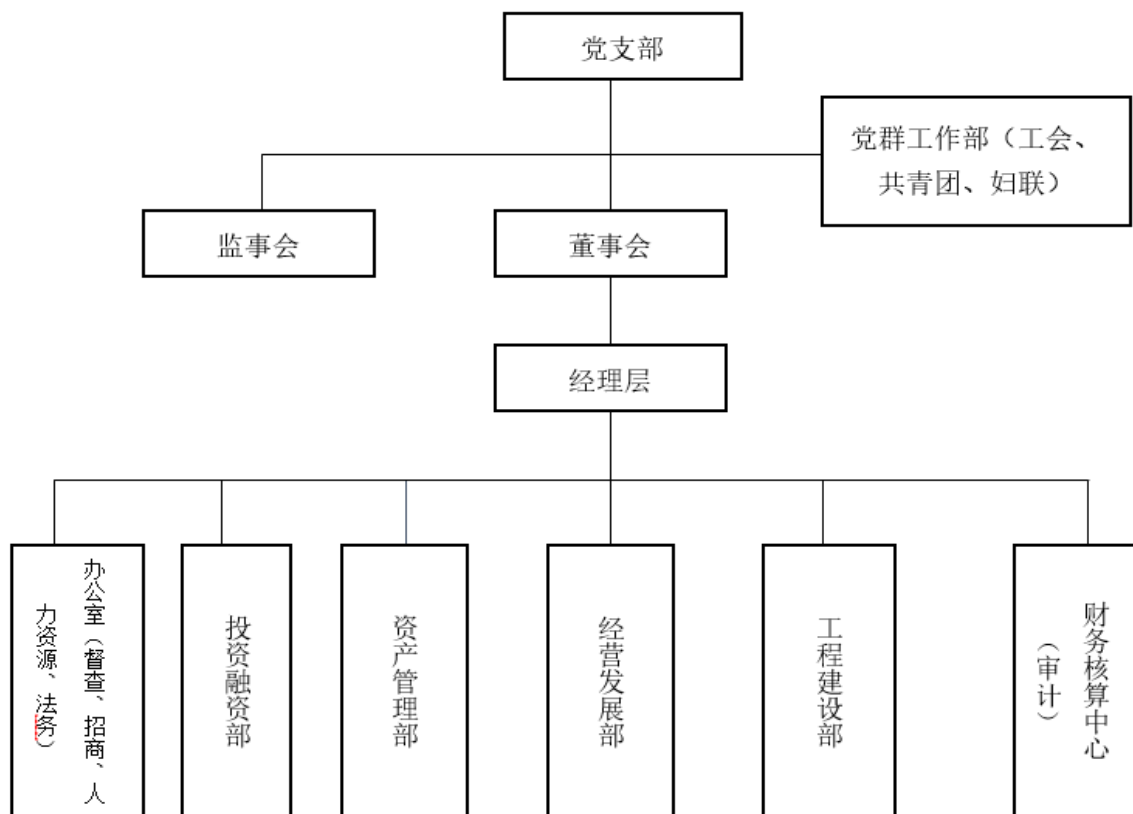
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“16东台国资债”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年底公司合并范围一级子公司情况

序号	企业名称	业务范围	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	东台市海滨投资发展有限公司	商务服务业	51.00	51.00	设立
3	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
4	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
5	东台市现代农业投资发展有限公司	商务服务业	100.00	100.00	企业合并
6	东台市悦铭置业有限公司	房地产业	100.00	100.00	设立
7	东台市拓城置业有限公司	房地产业	100.00	100.00	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	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	21.38	25.25	31.51
资产总额 (亿元)	273.91	300.63	367.95
所有者权益 (亿元)	187.49	188.99	224.62
短期债务 (亿元)	24.75	32.71	50.02
长期债务 (亿元)	29.26	46.15	65.12
全部债务 (亿元)	54.01	78.86	115.14
营业总收入 (亿元)	10.13	11.90	11.15
利润总额 (亿元)	1.73	1.68	1.90
EBITDA (亿元)	3.74	3.25	4.47
经营性净现金流 (亿元)	7.10	-11.73	-24.14
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	1.25	1.38	1.05
存货周转次数 (次)	0.34	0.41	0.24
总资产周转次数 (次)	0.04	0.04	0.03
现金收入比 (%)	111.48	92.00	83.48
营业利润率 (%)	17.66	16.23	21.78
总资产收益率 (%)	1.19	0.83	0.94
净资产收益率 (%)	0.86	0.79	0.76
长期债务资本化比率 (%)	13.50	19.63	22.48
全部债务资本化比率 (%)	22.36	29.44	33.89
资产负债率 (%)	31.55	37.14	38.96
流动比率 (%)	247.90	249.35	264.31
速动比率 (%)	197.21	206.74	194.46
经营现金流动负债比 (%)	15.08	-21.14	-35.72
现金短期债务比 (倍)	0.86	0.77	0.63
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.04	1.59	0.99
全部债务/EBITDA (倍)	14.45	24.25	25.74

注: 1. 2020 - 2022 年财务数据取自当年审计报告期末数, 非追溯调整数据; 2. 本报告合并口径已将其他流动负债中有息部分计入公司短期债务核算, 将长期应付款中有息部分计入长期债务核算

资料来源: 联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部)

项目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	3.93	3.84	6.09
资产总额 (亿元)	87.33	98.75	127.88
所有者权益 (亿元)	47.16	46.62	55.00
短期债务 (亿元)	3.00	5.66	10.20
长期债务 (亿元)	9.47	11.47	25.35
全部债务 (亿元)	12.47	17.13	35.55
营业总收入 (亿元)	0.03	0.06	0.04
利润总额 (亿元)	-0.52	-0.54	-1.06
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	13.93	-0.18	-20.53
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	*	*	*
存货周转次数 (次)	6.78	3.71	1.63
总资产周转次数 (次)	0.00	0.00	0.00
现金收入比 (%)	101.11	143.56	278.21
营业利润率 (%)	-916.13	-425.82	-709.80
总资产收益率 (%)	-0.87	-0.84	-1.17
净资产收益率 (%)	-1.10	-1.15	-1.93
长期债务资本化比率 (%)	16.72	19.75	31.55
全部债务资本化比率 (%)	20.91	26.87	39.26
资产负债率 (%)	46.00	52.79	56.99
流动比率 (%)	98.69	97.14	138.90
速动比率 (%)	98.54	96.84	138.38
经营现金流动负债比 (%)	49.54	-0.47	-45.51
现金短期债务比 (倍)	1.31	0.68	0.60
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

注: 1. 因母公司财务报告未披露现金流量表补充资料, EBITDA 及相关指标无法计算; 2. “/”表示数据未获取; 3. “*”表示坟墓为 0
资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

附件 3 主要财务指标的标计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 ×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率= [(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) - 1] ×100%
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	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入 ×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