

信用等级公告

联合[2016] 2353 号

联合资信评估有限公司通过对东台市国有资产经营有限公司及其拟发行的2016年公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

东台市国有资产经营有限公司
主体长期信用等级为

AA

东台市国有资产经营有限公司
2016 年公司债券的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年十月八日



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

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

2016年东台市国有资产经营有限公司 公司债券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期债券信用等级: AA

本期债券发行额度: 15 亿元

本期债券期限: 7 年

偿还方式: 按年付息, 在本期债券存续期的第 3、4、5、6、7 年末始按照发行总额 20%、20%、20%、20%、20% 的比例偿还本金

募集资金用途: 西郊棚户区、城东棚户区 and 城北棚户区改造项目

评级时间: 2016 年 10 月 8 日

财务数据

项 目	2013 年	2014 年	2015 年
现金类资产(亿元)	3.57	4.28	6.05
资产总额(亿元)	95.00	106.05	117.17
所有者权益(亿元)	58.93	62.71	69.19
短期债务(亿元)	5.69	10.49	11.30
长期债务(亿元)	8.27	5.90	16.27
全部债务(亿元)	13.97	16.40	27.57
营业收入(亿元)	4.50	5.14	6.94
利润总额(亿元)	1.09	1.68	2.18
EBITDA(亿元)	1.62	2.48	3.24
经营性净现金流(亿元)	-6.06	-1.82	-10.90
营业利润率(%)	7.67	13.76	8.26
净资产收益率(%)	1.86	2.68	3.17
资产负债率(%)	37.97	40.86	40.95
全部债务资本化比率(%)	19.16	20.73	28.49
流动比率(%)	241.08	197.58	262.05
全部债务/EBITDA(倍)	8.62	6.62	8.51

分析师

王治 张宁 王康

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: [Http://www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

评级观点

东台市国有资产经营有限公司(以下简称“东台国资”或“公司”)是东台市基础设施投资建设重要主体。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了东台市区域经济和财政实力较强,一般预算收入逐年增长,公司在政策支持、资产、资金注入和业务拓展等方面得到东台市政府的较大支持。联合资信同时关注到,公司资产流动性偏弱、经营性净现金流持续为负、获现能力待提升以及整体盈利能力一般等因素给公司经营带来的不利影响。

随着东台市城市化程度的不断深入,特别是沿海区域(包括滩涂资源)的开发建设,东台市经济将保持快好增长。未来城市基础设施建设发展空间较大,公司经营前景良好,公司获得政府支持的力度有望进一步提高。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期公司债券设立提前分期偿还条款,在一定程度上缓解了公司未来的集中偿付压力,有助于偿债资金更好的落实。同时,中国银行股份有限公司东台支行为本期债券提供流动性贷款支持,对本期债券偿付安全性起到增强作用。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿债能力的综合分析,联合资信认为,本期债券到期不能偿还的风险低。

优势

1. 近年来东台市公共财政预算收入快速增长,为公司发展营造了良好的外部环境。
2. 公司作为东台市基础设施投资建设的重要主体,得到了东台市政府在政策支持、资产、资金注入和业务拓展等方面的较大支持。

3. 本期债券分期偿还的结构设计在一定程度上缓解了公司未来的集中偿付压力；中国银行股份有限公司东台支行为本期债券提供流动性贷款支持，对本期债券偿付安全性起到增强作用。

关注

1. 公司资产构成中其他应收款及土地资产占比较大，整体资产流动性偏弱。
2. 公司经营性净现金流持续为负，获现能力有待提升，应收政府类款项回款情况和相关协议落实情况，联合资信将持续关注。
3. 公司整体盈利能力一般，对财政支持依赖程度较高。
4. 公司未来投资规模较大，面临一定筹资压力。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与东台市国有资产经营有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与东台市国有资产经营有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因东台市国有资产经营有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、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、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由东台市国有资产经营有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、2016年东台市国有资产经营有限公司公司债券信用等级自本期公司债券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

2016 年东台市国有资产经营有限公司 公司债券信用评级报告

一、主体概况

东台市国有资产经营有限公司（以下简称“公司”或“东台国资”）系经东台市人民政府东政发【2008】96号文件批准，由东台市预算外资金结算中心（以下简称“东台预算外中心”）及东台市城市建设投资发展有限公司（以下简称“东台城投”）于2008年7月共同出资组建。公司初始注册资金为2.00亿元。经多次增资后，截至2015年底，公司注册资本为6.47亿元，实收资本6.47亿元，其中东台预算外中心持有公司98.45%股权，东台城投持有公司1.55%股权，公司实际控制人为东台市人民政府。

公司经营范围包括：政府授权的国有资产经营、管理及滩涂资源经营利用，实业投资。

（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）

截至2015年底，公司本部设有财务审计部、滩涂资源经营部、资产经营部、投资发展部和办公室5个职能部门；公司拥有3家全资一级子公司，包括东台市金滩涂农场有限公司（以下简称“金滩涂农场”）、东台市区域供水有限公司（以下简称“东台供水”）和东台市粮食购销总公司（以下简称“粮食公司”）；2家控股一级子公司，包括东台市海滨投资发展有限公司（公司持股51%，以下简称“海滨投资”）和东台市海港投资发展有限公司（公司持股60%，以下简称“海港投资”）；公司拥有在职员工687人。

截至2015年底，公司（合并）资产总额为117.17亿元，所有者权益合计69.19亿元（其中少数股东权益4.68亿元）；2015年公司实现营业收入6.94亿元，利润总额2.18亿元。

公司注册地址：东台市望海东路65号；法定代表人：高应贵。

二、本期债券及募投项目概况

1. 本期债券概况

公司拟于2016年发行额度15.00亿元的公司债券（以下简称“本期债券”）。债券期限为7年，采用固定利率，并于第3、4、5、6、7年末按照发行总额20%、20%、20%、20%和20%的比例归还本金。本期债券采用单利按年计息，不计复利。

本期债券无担保。

2. 本期债券募集资金额度及使用情况

本期债券募集资金共15.00亿元，其中4.50亿元用于西郊棚户区改造工程项目，4.00亿元用于城东棚户区改造工程项目，6.50亿元用于城北棚户区改造工程项目，公司主要负责上述三个城区的安置房建设工作，项目投资的回笼资金均来源于小区车库、住宅和商业配套的销售收入，东台市住建局、东台市国土局、东台市环保局和东台市发展改革委员会分别对上述募投项目进行了批复。

表1 本期募集资金投资项目情况（单位：亿元、%）

募集资金用途	项目总投资	资金使用及占比情况		募投项目批复情况
		金额	占比	
东台市西郊棚户区改造工程项目	7.20	4.50	62.50	选字第320981201501010号、东国土资预【2015】11号、东环审【2015】182号、东发改投【2015】495号文、
东台市城东棚户区改造工程项目	6.34	4.00	63.09	选字第320981201501009号、东国土资预【2015】12号、东环审【2015】184号、东发改投【2015】523、
东台市城北棚户区改造工程项目	10.48	6.50	62.02	选字第320981201501011号、东国土资预【2015】13号、东环审【2015】183号、东发改投【2015】522号、

合计	24.02	15.00	62.45	--
----	-------	-------	-------	----

资料来源：公司提供

东台市西郊棚户区改造工程项目

东台市西郊棚户区改造工程涉及东台市西溪旅游文化景区 8 个地块，8 个棚户区地块居民的集中安置。棚户区拆迁共涉及居民 1647 户，拆迁建筑面积 25.48 万 m²，选择货币化安置的为 100%。项目安置点为西溪西郊安置区，总用地面积 50688 m²（合 76.03 亩），总建筑面积 267790.40 m²，其中住宅建筑面积 237168 m²。项目总用地面积 50688 m²。项目总建筑面积：267790.40 m²，其中：计入容积率面积 237168 m²，不计入容积率面积 30622.4 m²。建筑占地面积 12672 m²。项目总投资约 7.20 亿元，项目工程建设工期 2 年。截至 2016 年 6 月底，该工程已经完成前期准备工作。

上述项目收入来源主要包括小区车库和住宅销售收入。小区内共设机动车停车位 633 个，60%用于出售，按照每个停车位平均 7 万元计算；住宅按 3650 元/平方米进行销售。预计可分别实现销售收入 2658.60 万元和 86566.32 万元，共计 89224.92 万元。税后财务内部收益率为 7.51%，财务净现值为 1576.26 万元，具有较好的抗风险能力。

东台市城东棚户区改造工程

东台市城东棚户区改造项目工程涉及东台市城东新区 12 个地块，12 个棚户区地块居民的集中安置。棚户区拆迁共涉及居民 1322 户，拆迁建筑面积 20.10 万 m²。选择货币化安置的为 100%。项目安置点总用地面积 65018 m²（合 97.5 亩），总建筑面积 239168.15 m²，其中住宅建筑面积 199897 m²，建筑总户（套）数达 1586 户。项目总投资约 6.34 亿元，项目工程建设工期 2 年。截至 2016 年 6 月底，该工程已经完成前期准备工作。

上述项目收入来源主要包括小区车库、住宅和商业配套销售收入。小区内共设机动车停车位 851 个，60%用于出售，按照每个停车位平均 6 万元计算；住宅销售按 3550 元/平方米计算；

小区商业配套建筑面积 6134.85 万平方米，单价按 9000 元/平方米测算。预计可分别实现销售收入 3060.00 万元、70963.44 万元和 5521.37 万元，共计 79544.81 万元。税后财务内部收益率为 8.14%，财务净现值为 1981.28 万元，具有较好的抗风险能力。

东台市城北棚户区改造工程项目

东台市城北棚户区改造项目工程涉及东台市 13 个地块，13 个棚户区地块居民的集中安置。本项目棚户区拆迁共涉及居民 2060 户，拆迁建筑面积 27.34 万 m²。选择货币化安置的为 100%。安置住宅和小区配套的商业、物管用房等，总用地面积 101387.17 平方米（约 152.08 亩），小区总建筑面积 366408.22 平方米，拟安置 2472 户，7416 人。本项目总用地面积 101387.17 m²。项目总建筑面积：366408.22 m²，其中：计入容积率面积 312241.74 m²，不计入容积率面积 54166.48 m²。建筑占地面积 20977.01 m²。项目总投资约 10.48 亿元，项目工程建设工期 2 年。截至 2016 年 6 月底，该工程已经完成前期准备工作。

上述项目收入来源主要包括小区车库、住宅和商业配套销售收入。小区内共设机动车停车位 1246 个，50%用于出售，按照每个停车位平均 7 万元计算；可销售住宅总面积为 296896 平方米，按照 3780 元/平方米销售；商业配套建筑面积 15345.74 万平方米，单价按 9000 元/平方米测算。预计可分别实现销售收入 4361.00 万元、112226.69 万元和 13811.17 万元，共计 130398.86 万元。税后财务内部收益率为 7.65%，财务净现值为 1427.44 万元，具有较好的抗风险能力。

三、宏观经济和政策环境

在国内外需求疲软、传统产业调整带来的经济下行压力的背景下，2016 年上半年，我国继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策。财政政策上，我国着力推进供给侧改革，通过减税降费和化解落后产能等方式推动产业升

级。货币政策上，继续加强金融对实体经济的支持力度，完善宏观审慎管理框架，更多使用定向和创新型货币工具保证流动性的合理充裕。

在上述政策背景下，我国经济保持稳定增长。2016年1~6月份，中国国内生产总值(GDP)34.1万亿元，同比实际增长6.7%，经济增速保持在2009年以来的较低水平，但经济结构有所优化。具体来看，民间投资和制造业投资增速回落明显导致固定资产投资增速放缓，但消费需求保持平稳增长，进出口略显回稳向好趋势。同时，全国居民消费价格(CPI)指数在2%左右小幅波动，工业生产者出厂价格指数(PPI)同比降幅持续收窄，制造业采购经理指数(PMI)自3月份以来回升至荣枯线上方，就业形势总体稳定。

产业结构调整持续推进，第三产业是稳定经济增长的主要动力。2016年1~6月，中国第一产业发展稳定；第二产业虽然面临着去产能和产业结构调整的双重压力，但出现企稳迹象；第三产业同比增速有所放缓，但仍是稳定经济增长的主要动力。

固定资产投资增速再创新低，拖累经济增速的提升。2016年1~6月份，中国固定资产投资(不含农户)25.8万亿元，同比增长9.0%，增速继续放缓且再创新低，主要受民间投资、制造业投资增速进一步回落所致。其中房地产开发投资在经历了一季度的高增长后，投资增速出现回落，其稳定经济增长的作用有所下降；制造业投资继续回落，主要受工业去产能持续和内外需求不足影响所致，但高端装备制造业投资保持较高增速，促进了工业结构的优化；基础设施投资增速进一步加快，成为避免固定资产投资增速过快下滑的重要支撑力量。

消费增速稳健增长，对经济增长构成支撑。2016年1~6月份，中国社会消费品零售总额15.6万亿元，同比增长10.3%，社会消费品零售总额增速保持稳健增长。其中生活必需品、休闲娱乐类消费和餐饮消费保持稳定快速增

长，房地产市场的回暖带动了居住类相关产品消费增速的加快；同时中国消费结构继续呈向以“互联网+”为核心特征的新型消费业态发展的趋势，全国网上零售额占社会消费品零售总额的比例进一步增长。2016年1~6月份，全国居民人均可支配收入同比增长6.5%，居民可支配收入的稳定增长对消费稳定增长构成了支撑。

贸易呈企稳向好态势，但仍面临诸多不稳定因素。2016年1~6月份，中国进出口总值1.7万亿美元，同比下降8.8%，自3月份起累计降幅逐渐收窄，贸易呈企稳向好态势，但在世界经济低增长、国内外需求疲软的大背景下，中国外贸增长乏力；贸易顺差2571亿美元，同比变动不大。2016年6月份，英国脱欧、国际贸易保护主义抬头等因素对外贸构成负面影响，外贸面临诸多不稳定因素。

在“去产能”的大背景下，为了推动经济结构转型，实现经济在6.5%~7.0%增长、物价温和回升、就业市场稳定等2016年年度目标，2016年下半年，政府将继续推进结构性改革，尤其是供给侧改革，加快新旧发展动能转换，通过实施积极的财政政策和稳健并灵活适度的货币政策，为经济平稳运行托底。在房地产、制造业和民间投资增长乏力的情形下，基础设施建设投资将成为稳定经济的主要动力，财政政策将会维持积极的基调；经济放缓、营改增以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升。为了给去产能、去杠杆的经济结构改革和经济发展提供流动性保障，预计货币政策仍会以灵活审慎的定向货币政策工具应对随时可能出现的国内外风险，维持国内流动性状况保持充裕。在地产销售回落、债券市场信用风险事件时有发生、外汇占款持续下降、私人部门信贷增长乏力等因素影响下，为达到13%的社会融资规模和M2的增长水平年度目标，在汇率稳定以及资本流出规模不大的前提下，下半年存在降准的可能性。

2016年下半年，预计固定资产投资或将在

政府和政策的支持下出现改善；社会消费品零售总额仍会保持稳定增长，消费结构的升级也有助于推动相关产业的优化升级；虽然短期内对外贸易状况仍难有明显改善，但对外贸易结构将进一步优化，有望培养出新的外贸增长点。总体看，预计 2016 年全年 GDP 增速为 6.7% 左右。

四、行业分析及区域经济

1. 行业概况

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预 [2012]463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金 [2013]2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务

风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发 [2014]43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，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，以下简称“《351 号文》”），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地

方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015年以来，从财政部部长楼继伟2015年3月6日针对地方政府债务问题答记者问，到2015年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及2015年5月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较2014年《43号文》出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

2. 区域经济

公司作为东台市国有资产管理单位，其目前经营与投资的项目主要在东台市，公司发展直接受东台市的经济增长、财政收支状况和城市建设的影响，并与城市规划密切相关。

区域概况

东台市位于江苏省中部，是江苏省盐城市代管县级市，位于盐城市最南端，东与黄海相连，南与南通市海安县接壤，西与泰州市兴化市毗邻，北与大丰市交界，区域总面积3175.67平方公里。东台依海而生，拓海而兴，拥有85公里黄金海岸线，东台沿海是联合国教科文组织认定的太平洋西岸唯一未被污染的海滨圣地。东台以产盐出名，是江苏著名的“鱼米之乡”，其盐灶文化是中国盐文化的代表，是淮盐

文化的摇篮。

东台市属县级市建制，市域内设溱东、时堰、五烈、梁垛、安丰、南沈灶、富安、唐洋、新街、许河、三仓、头灶、弶港、东台镇14个镇，368个村民委员会（其中含75个农村居委会），42个居民委员会，3393个村民小组。境内驻有江苏省属弶港农场、新曹农场。2015年年末全市户籍人口112.65万人。

区域经济发展状况

近年来，东台市充分发挥地处江苏沿海开发区域、接轨长三角一体化经济圈等综合优势，不断推进新型工业化、城乡一体化和农业现代化。在工业上，已形成机械、轻纺、建材、五金工具等为支柱的工业体系；在农业上，农林牧渔总产值全国领先，已成为上海、江苏等地区重要的农产品供应基地。此外，东台拥有85公里海岸线和156万亩滩涂，依托于对滩涂围垦和开发，东台市不断加快沿海开发建设，沿海经济区经济快速发展。

随着苏通大桥的建成通车，东台已经融入上海两小时经济圈，成为青岛至上海沿海经济流上的重要节点。宁靖盐、沿海两条高速公路和新长铁路贯穿全境，是苏北接轨上海和接受苏南产业辐射的第一站。随着江苏沿海开发正式上升为国家战略，东台市已成为江苏沿海中部重要的节点城市。

近三年，东台市全年实现地区生产总值不断增长，根据《2015年东台市国民经济和社会发展统计公报》，2015年东台市全年实现地区生产总值670.23亿元，同比增长10.7%。其中，第一产业增加值87.92亿元，同比增长3.4%；第二产业增加值279.21亿元，同比增长11.4%；第三产业增加值303.1亿元，同比增长12.8%。全市人均生产总值67933元，同比增长9.8%。产业结构不断优化。三次产业增加值比例调整为13.1：41.6：45.3。全年实现高新技术产业产值294.97亿元，同比增长15.6%；占规上工业总产值比重25.7%。服务业发展加快，经济活力持续增强。

2015年,东台市财政收入稳定增长。东台市全年完成财政总收入90.31亿元,同比增长18.4%。公共财政预算收入71.55亿元,比上年增长16.7%;其中,国税7.13亿元,增长25.4%;地税53.7亿元,同比增长16.1%。增值税6.1亿元,同比增长24.5%;营业税30.3亿元,同比增长30.5%;企业所得税1.69亿元,同比增长2.5%;个人所得税2.95亿元,同比增长189.5%。上划中央四税18.76亿元,同比增长25%;基金预算收入6.9亿元,同比下降56.8%。财政支出结构不断优化。全年公共财政预算支出96.79亿元,同比增长14.9%。公共财政预算支出中,教育支出16.97亿元,同比增长30.9%;公共安全支出2.95亿元,同比增长21.3%;社会保障和就业支出8.57亿元,同比增长55.3%;城乡社区事务支出13.17亿元,同比增长113.9%;科学技术支出3.1亿元,同比增长4.3%。

财政实力

近三年来,受政府性收入逐年下降影响,东台市地方综合财力波动中有所下降,分别为117.68亿元、107.08亿元和111.89亿元;近三年,东台市一般预算收入快速增长,年均复合增长16.79%,2015年为71.55亿元,其中税收

收入和非税收入分别占比85.05%和14.95%;政府性基金收入快速下降,分别为34.68亿元、14.50亿元和6.15亿元。

表2 2013~2015年东台市全口径财力情况

(单位:万元)

科目	2013年	2014年	2015年
(一) 公共预算收入	524613.00	613138.00	715512.00
1. 税收收入	436173.00	519502.00	608491.00
2. 非税收入	88440.00	93636.00	107021.00
(二) 上级补助收入	284851.00	290813.00	322786.00
1. 返还性收入	22881.00	22475.00	22729.00
2. 一般性转移支付收入	129286.00	144399.00	171283.00
3. 专项转移支付收入	132684.00	123939.00	128774.00
(三) 政府性基金收入	346847.00	145002.00	61484.00
国有土地使用权出让收入	346847.00	87447.00	61484.00
(四) 预算外财政专户收入	11237.00	7099.00	11553.00
(五) 其他基金收入	9297.00	14721.00	7516.00
地方综合财力	1176845.00	1070773.00	1118851.00

资料来源:东台市财政局

截至2015年底,东台市地方债务余额60.67亿元(直接债务余额+担保债务余额×50%),债务率为54.23%,东台市地方政府债务负担一般。

表3 2015年底东台市全口径债务及综合财力情况(单位:万元)

地方债务(截至2015年底)	金额	地方财力(2015年度)	金额
(一) 直接债务余额	606723	(一) 地方一般预算收入	715512
1、外国政府贷款		1. 税收收入	608491
2、国外金融组织贷款		2. 非税收入	107021
(1) 世界银行贷款		(二) 转移支付和税收返还收入	322786
3、国债转贷资金		1. 一般性转移支付收入	171283
4、农业综合开发借款		2. 专项转移支付收入	128774
5、解决地方金融风险专项借款		3. 税收返还收入	22729
6、国内金融机构借款	47346	(三) 国有土地使用权出让收入	61484
(1) 政府直接借款		1. 国有土地使用权出让金	51338
(2) 由政府承担偿还责任的融资平台公司借款	47346	2. 国有土地收益基金	9227
7、债券融资	407500	3. 农业土地开发资金	919
(1) 中央代发地方政府债券	302500	4. 新增建设用地有偿使用费	
(2) 由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	105000	(四) 预算外财政专户收入	11553

8、粮食企业亏损挂账		(五) 其他基金收入	7516
9、向单位、个人借款	17977		
10、拖欠工资和工程款	59286		
11、其他	74614		
(二) 担保债务余额			
1、政府担保的国内金融机构借款			
地方政府债务余额=(一)+(二)×50%	606723	地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)	1118851
债务率=(地方政府债务余额÷地方综合财力)×100%			54.23%

资料来源：东台市财政局

总体来看，近三年，受政府性收入逐年下降影响，东台市财力波动中有所下降，但公共财政预算收入快速增长，债务水平适中。未来，随着东台市城市建设不断投入，特别是沿海区域（包括滩涂资源）的开发建设，东台市经济将保持较好增长。公司作为城市建设和沿海区域开发（滩涂开发）的主要参与者，业务经营也将随之稳步发展。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司为国有独资公司，东台预算外中心及东台城投为公司的出资人，分别持有公司98.45%和1.55%的股权。上述双方共同履行出资人职责。根据东台市人民政府出具的《关于东台市国有资产经营有限公司实际控制人的说明》，东台预算外中心系东台市人民政府下属东台市财政局直属的事业单位，副科级建制，故公司实际控制人为东台市人民政府。

2. 企业规模

公司主要承担东台市基础设施和配套设施的建设，以及经政府授权的国有资产经营、管理和滩涂资源经营利用任务，是东台市政府重要的投融资主体及市国资办授权的国有资产经营管理。

东台市金滩涂农场有限公司成立于2011年10月14日，注册资本为5000万元，为公司全资子公司。东台市金滩涂农场有限公司一般

经营项目为棉花、粮食、油料、瓜果、蔬菜、林木、花卉、苗木、种子种植、销售，鱼、虾、贝类养殖，农膜、农机配件零售。

东台市区域供水有限公司成立于2011年3月11日，注册资本为1000万元，为公司全资子公司。东台市区域供水有限公司许可经营项目为生活饮用水供应（供水范围：台城及全市乡镇），纯净水生产（限分公司经营）；一般经营项目：供排水工程施工，水厂及管网设计和建设，供排水管材、管件销售，城镇污水处理（限分公司经营）。

东台市粮食购销总公司成立于1993年3月18日，注册资本为301.60万元，为公司全资子公司。其经营范围及方式为：粮食收购，粮食、植物油料、饲料批发、零售，普通货物仓储服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

东台市海滨投资发展有限公司成立于2007年6月4日，注册资本为20000万元，为公司控股子公司。东台市海滨投资发展有限公司许可经营项目为房地产开发，餐饮服务（按《餐饮服务许可证》所列项目经营）；一般经营项目为企业项目投资，政府授权的沿海滩涂资源开发，基础设施配套建设，商务信息咨询服务，建筑工程施工，水电工程安装（以上项目涉及国家专项审批规定的从其规定）。

东台市海港投资发展有限公司成立于2011年9月8日，注册资本为20000万元，为公司控股子公司，2013年由原名东台蓝波湾广告有限公司更为现名。其经营范围为：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、新市镇涉及建设（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，建筑装饰装饰工程施工。（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）

公司股东东台城投为东台市另外一个城市基础设施建设主体。东台城投成立于2007年，由东台预算外中心和东台市土地发展中心出资组建，后股东变更为东台市人民政府。目前东台城投的主要投资项目为城区内土地一级开发、基础设施建设和保障房建设，与公司在经营范围上各有侧重。

3. 人员素质

目前，公司设执行董事1名，执行董事为公司法定代表人；设立监事会，监事会由3名监事组成；公司设总经理1人，副总经理2人。

公司执行董事兼总经理高应贵，男，1974年7月出生，中共党员，大学学历。历任东台市财政局契税所副所长，东台市财政局预算外资金结算中心副主任，东台市国有资产管理中心副主任，国资公司副总经理。

公司监事侯顺萍，女，1961年2月出生，中共党员，大专学历。历任东台市财政局副股长、股长、科长，东台市财政局副主任科员。

公司副总经理杨胜，男，1967年11月出生，中共党员，大学学历。历任许河镇财政所会计，东台市廉贻镇财政所副所长。

公司副总经理戴俊桢，男，1971年9月出生，中共党员，大专学历。历任东台市廉贻乡财政所会计，东台市时堰镇财政所会计、副所长。

截至2015年底，公司全口径共有员工687人，从年龄结构来看，30岁以下占12.81%，31岁~50岁占55.60%，50岁以上占31.59%；从学历构成来看，初中及以下占17.91%，高中及专科占67.39%，本科及以上占14.70%。

总体看，公司的人员构成与公司业务特征相符，能满足日常工作需要。

4. 外部支持

作为东台市重要的城市基础设施投融资平台，公司在政策支持、资产注入、资金注入和政府回购等方面得到地方政府的大力支持。

政策支持

根据东台市人民政府《关于加强国有资产经营管理的实施办法》（东政发【2008】147号），公司受东台市国有资产管理办公室委托，对全市国有资产行使经营管理职能，包括行政事业单位的国有资产、市属滩涂资源以及其他大宗资产的经营管理。

根据东台市人民政府《关于明确市城市建设投资发展有限公司和市国有资产经营有限公司职级和职位的通知》（东政发【2012】107号），东台市政府明确公司为正科职单位。

根据《东台市人民政府关于明确拨款用途的通知》【2012】132号和【2012】136号文，在2012年东台市政府向公司划拨15.82亿元资金，用于支持公司业务发展，公司利用该笔资金购置了19宗面积合计2692.75亩的出让地。

同时，在工程建设方面，公司得到了东台市政府的大力支持。公司积极参与东台市相关市政工程及滩涂围垦工程建设。公司承担了东台市沿海经济开发区的主要市政基础设施建设任务。

资产注入

政府对公司资产注入主要体现为土地资产和股权资产的划转。

根据东台市人民政府《关于成立东台市金滩涂农场有限公司的批复》（东政复【2011】19号），公司经授权对黄海原种场、特种经济植物园、堤闸管理处、渔舍农场、新川农场、贝管所、种畜场、清淤造地公司等农场的经营性和非经营性资产及土地资源进行整合，上述的农场土地资源及资产经权属登记后全部过户到金滩涂农场名下。经盐城兴三阳房地产土地

与资产评估事务所（盐兴三阳东评【2011】第56号）评估，东台市政府无偿划拨给公司的7宗农用地总面积为211.39万平方米，评估总地价为10.97亿元（计入“无形资产”与“资本公积”科目）。

股权资产划转方面，根据东台市人民政府办公室《关于整合部分国有资产的的通知》（东政办发【2011】39号、103号），东台市区域供水有限公司50%股权无偿划转给公司；东台市黄海原种场100%股权、东台市蹲门农场有限公司100%股权、东台市新川农场100%股权以及东台市种畜场100%股权无偿划转给公司子公司金滩涂农场。

2015年，根据《东台市政府国有资产监督管理办公室关于划拨资产评估入账的批复》，国有资产监督管理办公室将金海中路35号房产（苏国衡盐评字【2015】第187号）0.55亿元、何垛北路14号房产（苏国衡盐评字【2015】第186号）0.14亿元、红兰路西侧房产（苏国衡盐评字【2015】第188号）0.10亿元和望海东路65号房产（苏国衡盐评字【2015】第185号）323.45万元，注入公司并在“资本公积”和“固定资产”科目中反映。

资金投入

在获得资产注入的同时，鉴于公司的特殊经营职能，以参与公共基础设施建设为主，政府在资金上也给予公司大力支持。具体表现在以下三个层面：

① 注册资本金

2012年3月23日，公司增加注册资本3.97亿元，全部由东台预算外中心认缴，实际缴纳出资2.07亿元，变更后公司的注册资本和实收资本分别为6.47亿元和4.57亿元，经江苏中信仁华会计师事务所有限公司审验后出具了中信仁华会验[2012]第64号《验资报告》，并已办理工商变更登记。

2012年5月22日，东台预算外中心以货币缴纳出资0.80亿元，公司实收资本变更为5.37亿元，经江苏中信仁华会计师事务所有限

公司审验并出具了中信仁华会验[2012]第64-2号《验资报告》，并已办理工商变更登记。

2013年1月16日，东台预算外中心以货币缴纳出资1.10亿元，公司实收资本变更为6.47亿元，占已登记注册资本的100%，经江苏中信仁华会计师事务所有限公司审验并出具了中信仁华会验[2013]第22号《验资报告》，并已办理工商变更登记。

② 资本金投入

2015年，根据《东台市人民政府关于明确拨款用途的批复》，将东台市财政局拨付的2.55亿元资金作为政府的资本性投入；根据《东台市财政局关于明确拨款用途的批复》，将东台市财政局拨付的0.68亿元作为政府的资本性投入，截至目前该资金全部到位，在“资本公积”中反映，现金流体现在“收到其他与筹资活动有关的现金”。

③ 补贴收入

鉴于公司经营业务特殊性，东台市政府每年给予公司一定数额的财政补贴以支持公司实施公共基础设施建设。2013~2015年，公司获得的政府补助收入分别为1.88亿元、2.17亿元和1.88亿元。

总体看，东台市政府在政策支持、资产、资金注入和业务拓展等方面的较大支持，进而为公司项目建设提供充足的资金支持，为公司未来发展提供了重要保障。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司依据《公司法》及相关法律、法规、规章的要求，制定并完善了《公司章程》。根据公司章程，公司设股东会，股东作为出资者按投入公司的资本额，享有资产受益、重大决策和选择管理者的权利。

公司设执行董事1名。执行董事为公司法定代表人，由股东会选举产生，对股东会负责。

公司设监事会，监事会设监事3人。监事

会成员由股东会代表公司二分之一以上表决权的股东选举产生，监事会设监事会主席 1 名，由监事会选举产生。

公司设总经理 1 人，副总经理 2 人。公司总经理由执行董事兼任，统一负责公司的日常经营和管理。

2. 管理水平

公司本部下设财务审计部、滩涂资源经营部、资产经营部、投资发展部和办公室 5 个职能部门，职能部门设置合理，部门职责清晰。

公司建立了严格的财务管理制度和投融资管理制度，对取得使用权的各项公共资源进行合法运营、合规管理，并定期向政府汇报项目进展和运营情况，在政府的总体规划和安排下科学合理地使用相关公共资源，提供符合需求的产品或服务。

项目投资管理方面，由于公司所建项目大多为市政、公益类工程，因此公司的项目投资建设主要根据政府下达指令完成相应工作。

总体看，公司已建立起较为完善的法人治理结构、管理较为规范，但由于公司主要承担政府性项目的投资建设，目前市场化运作程度偏低，对政府依赖程度较高。

七、经营分析

1. 经营概况

公司作为东台市政府重要的投融资主体及市国资办授权的国有资产经营管理主体，主要承担东台市市政基础设施建设、农产品销售和国有资产经营等任务，形成了以基础设施建设收入、农产品销售收入和国有资产经营收入为主的收入结构。

2013~2015 年，伴随基础设施工程进度的

不断推进，公司营业收入不断增长，年均复合增长 4.24%，近三年分别实现营业收入为 4.50 亿元、5.14 亿元和 6.94 亿元。2013~2015 年，分别实现 BT 工程施工收入 1.85 亿元、2.33 亿元和 3.73 亿元，在营业收入中占比逐年增加，分别为 41.13%、45.70% 和 53.78%，构成公司营业收入的主要来源；公司农产品销售业务收入快速增长，分别为 2.13 亿元和 2.23 亿元和 2.59 亿元，农产品销售业务主要包括树苗销售、蚕种销售和粮食销售等，近三年粮食销售在农产品销售业务中占比分别为 89.98%、90.25% 和 94.21%，为公司营业收入的有力支撑；国有资产经营收入方面，主要以宾馆营业收入和房屋租金收入为主，2013 年~2015 年宾馆营业收入相对稳定，分别 0.26 亿元、0.20 亿元和 0.19 亿元。同期，公司将自有房产对外出租，分别实现房屋租金收入 0.19 亿元、0.18 亿元和 0.22 亿元。此外，公司主营业务收入还包括广告收入、管网维修费和其他业务收入，但整体规模较小。

从毛利率看，2013 年~2015 年，公司营业毛利率分别为 15.31%、16.10% 和 13.37%，呈波动下降态势。公司 BT 工程施工板块毛利率保持稳定，近三年均为 13.04%；农产品销售业务中占比较大的粮食销售板块毛利率波动中有所下滑，分别为 7.25%、7.92% 和 4.42%，2015 年该板块毛利率有所下降，主要系国家加大农业扶持力度，出台多项惠农政策，提高粮食收购成本所致；近三年，树苗销售毛利率分别为 88.92%、91.32% 和 80.12%，波动中有所下降，主要系树苗销售价格波动所致；宾馆餐饮板块毛利率维持在较高水平，且呈增长趋势，分别为 64.51% 和 67.31% 和 67.66%；近三年，房屋租金板块毛利率持续为负，主要系投资性房地产折旧金额较大导致业务成本较高。

表 4 2013~2015 年公司营业务收入情况（单位：万元、%）

项 目	2013 年			2014 年			2015 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率

BT 工程施工	18469.39	41.13	13.04	23331.27	45.70	13.04	37292.85	53.78	13.04
宾馆餐饮	2562.64	5.71	64.51	2037.24	3.99	67.31	1875.57	2.70	67.66
树苗销售	2002.53	4.46	88.92	1871.50	3.67	91.32	1438.15	2.07	80.12
蚕种销售	134.64	0.30	-47.11	302.09	0.59	26.03	134.24	0.19	-38.54
粮食销售	19190.43	42.73	7.25	20112.49	39.39	7.92	24372.80	35.15	4.42
广告收入	10.06	0.02	72.35	4.20	0.01	57.14	0.00	--	--
管网维修费	27.06	0.06	100.00	254.33	0.50	90.05	187.94	0.27	99.55
房屋租金	1864.30	4.15	-25.70	1842.89	3.61	-33.72	2227.12	3.21	-20.61
土地承包	599.96	1.34	27.97	1201.23	2.35	65.43	1694.69	2.44	69.56
其他业务	45.10	0.10	-42.20	97.45	0.19	29.04	117.25	0.17	43.71
合 计	44906.09	100.00	15.31	51054.69	100.00	16.10	69340.60	100.00	13.37

资料来源：公司审计报告

2. 业务运营

(1) 公共基础设施建设

城市基础设施建设是公司主营业务之一，由公司本部及其子公司海滨投资经营。公司自成立以来，按照东台市政府经营城市的总体部署，完成东台市及东台市沿海经济开发区的路网、公共设施、供水设施等城市基础设施建设项目。目前，公司主要业务主要集中在东台市沿海经济开发区，2013~2015年，公司主要承建港城大道及周边工程、迎宾路及周边工程、新城路及周边工程等并与东台市沿海经济开发区管理委员会分别签署了《委托代建及项目回购协议书》，协议中约定项目建设采取成本加成模式，由公司先期投入项目建设资金。项目回购款包括工程成本及按工程成本 15% 计算的建设服务费计算。项目回购款在项目竣工决算后由市财政局安排支付，付款期限不超过 5 年。账务处理上，公司将项目投入计入“存货-工程施工”科目核算，待项目竣工结算并移交后，公司将项目整理成本及相应服务费确认为营业收

入，并相应从“存货-工程施工”中结转相应成本。公司将相关工程投入反映在“购买商品、接受劳务支付的现金”中反映。

近三年，东台市经济发展速度较快，城市化程度不断深入，公司工程收入不断增长。2013~2015 年，公司实现基础设施建设工程收入分别为 1.85 亿元、2.33 亿元和 3.73 亿元。2013~2015 年，公司已完成回购项目经确认后实际投入金额为 6.88 亿元，公司按照实际投入金额的 15% 计提委托建设费，共计提 1.03 亿元。截至目前，上述回购款已经到位 5.33 亿元，尚未到位 2.58 亿元。为保障公司项目建设资金回流，根据东台市政府于 2015 年 5 月出具的《东台市人民政府关于东台市国有资产经营有限公司应收账款和其他应收款还款形成原因及还款计划的说明》（东政办发【2015】16 号）文件，东台市政府将于 2015 年至 2017 年，每年安排不少于 7.00 亿元的资金用于偿还上述政府类应收款。截至 2015 年底，上述款项尚未收到。协议落实情况，联合资信将持续关注。

表5 截至2015年底公司在建项目投资情况（单位：万元）

项目名称	总投资	截至 2015 年底累计完成投资额	2016 年计划投资额
港龙广场	244.82	80.58	164.24
港城安置区	3090.41	1314.13	1776.28

科创大厦	24066.38	22498.88	1567.51
商业街	1137.97	1049.89	88.07
中节能电梯	33.95	109.92	75.97
沿海中学	34394.93	0.00	34394.93
收储光亚土地	2296.84	2196.84	100.00
供水工程	4.60	0.00	4.60
绿化工程	273.90	182.61	91.29
电力线路	73.73	42.62	31.11
方南围垦	653.34	585.57	67.77
弥东围垦	744.72	709.95	34.77
土地收储	12606.56	12468.20	138.36
新城路	1062.78	628.86	433.91
新城北路	1386.96	1379.54	7.42
食品产业园	0.33	0.33	0.66
迎宾路	3360.74	2909.62	451.12
中心河、海堤河、沿海河	1392.83	1359.64	33.19
通海路	1598.56	1598.57	0.01
港区二路	1842.76	1833.66	9.10
梁南垦区	716.73	712.53	4.20
开发大道	970.63	970.82	0.18
弥六路改造	2624.42	2037.09	587.33
海城路	330.30	291.33	38.97
条子泥围垦	172.29	114.67	57.62
滨河路	633.40	489.54	143.86
苏美湖	174.68	109.20	65.48
开发大道东延等七条路	19451.06	9907.77	9543.30
海堤路	346.35	345.61	0.75
港区路	248.62	148.96	99.66
港区五路	199.59	179.03	20.56
二中沟	106.04	47.60	58.44
方东智慧渔光区	141.70	129.20	12.51
海西路	36.00	0.00	36.00
零星工程	818.78	713.96	104.82
其他	1495.91	1198.84	297.07
佛教文化园	494.20	467.55	26.65
智能电网中心	268.05	0.00	268.05
合计	119495.86	68812.45	50683.44

资料来源：公司提供

截至目前，公司已完工尚未结算项目主要有购物中心项目、收储恒隆宿舍项目、港城大

道和收储海天水产等项目共计 1.47 亿元，在“存货-工程施工”中反映；公司目前在建项目主要

有开发大道东延、港区二路和新城北路等项目，共计 11.95 亿元，已完成投资 6.88 亿元，尚需投资 5.07 亿元；未来拟建项目主要为投资规模较大的棚户区改造工程投资总额为 24.02 亿元。总体来看，公司未来面临一定筹资压力。

(2) 国有资产经营和其他业务

公司根据东台市政府的授权，集中管理、经营全市国有资产，处置企事业单位改制剥离的资产，营运有关企业单位的国有资本金以及市政府授权的投融资业务等，公司三级子公司东台迎宾馆有限公司对外提供餐饮服务。

房屋出租

公司受东台市国有资产管理办委托，对全市国有资产行使经营管理职能，包括行政事业单位的国有资产、市属滩涂资源以及其他大宗资产的经营管理。截至 2015 年底，公司用于出租的房屋总面积为 10.19 万平方米。近三年，公司分别实现房屋租金收入 0.19 亿元、0.18 亿元和 0.22 亿元。

宾馆餐饮

公司宾馆餐饮业务经营主体为东台迎宾馆。东台迎宾馆建于 2011 年，按五星级标准设计、建造、装饰、管理，总占地面积 12 万平方米，总建筑面积 3.4 万平方米，拥有 190 间客房，30 个中西餐厅及 1000 平方米的宴会厅，并配套相应会议中心、娱乐中心和健身中心等。目前东台迎宾馆由南京金陵酒店管理公司经营。2013~2015 年，公司宾馆餐饮板块分别实现收入 0.26 亿元、0.20 亿元和 0.19 亿元。

农产品销售和土地承包

农产品销售和土地承包业务由全资子公司金滩涂农业经营。公司农产品的销售品种主要包括树苗、蚕种和粮食等。近三年，公司农产品销售业务收入快速增长，分别为 2.13 亿元、2.23 亿元和 2.59 亿元；截至 2015 年底，公司用于土地承包的土地共计 2839.32 万平方米，2013~2015 年公司分别实现土地承包业务收入 0.06 亿元、0.12 亿元和 0.17 亿元，整体规模较小。

供水业务

供水业务板块的运营主体为其全资子公司东台供水。东台供水成立于 2011 年 3 月，注册资本 1000 万元，其经营范围主要为台城及全市乡镇的生活饮用水供应，纯净水生产；供排水工程施工，水厂及管网设计和建设，供排水管材、管件销售，城镇污水处理等。由于公司成立时间较短，自 2013 年投入运营，目前收入主要来源于管网维修费，且规模较小。未来伴随公司城乡供水一体化项目的开展，该板块收入有望增长。供水业务收入主要为管网维修费，2013~2015 年，分别为 27.06 万元、254.33 万元和 187.94 万元；毛利率分别为 100.00% 和 90.05% 和 99.55%。

广告收入和其他业务

公司的广告业务由海港投资公司经营。该项业务内容主要是广告发布，2013~2015 年公司分别实现广告收入 10.06 万元、4.20 万元和 57.14 万元；公司其他业务规模较小，近三年分别为 4510 万元、97.45 万元和 117.25 万元；同时公司营业收入中还包括中小企业管理费业务收入，该板块主要由公司二级子公司东台市国创投资发展有限公司运营，该公司于 2013 年投资设立，经营业务范围包括实业投资，商务咨询服务，中小企业管理服务等，从 2014 年开始实现收入，2014~2015 年底分别实现实现中小企业管理费收入 309.18 万元和 67.52 万元，在“其他业务收入”中反映

3. 未来发展

在未来几年内，公司将以沿海土地和滩涂资源为依托，做大做强滩涂资源开发业务，探索以种业发展为主，种植、养殖、发包经营等多种经营发展的道路，继续承担水利基础建设的重任，发挥在东台市水利基础建设的优势，同时，进一步规范国有资产管理，继续吸收东台优质资产，经营管理好国有经营性资产，规范经营性房产的租赁管理，提高经营效益，保持公司持续健康发展态势，实现自我发展、自主经营，不断提高企业规模和效益，完善市场

化运作模式。

总体看，受益于工程施工收入不断增长和农产品销售的有力支撑，公司收入逐年增长。但工程施工回款周期易受政府部门拨付资金时效的影响，回款时间存在不确定性，回款协议落实情况 and 农产品销售面临的自然和行业风险有待持续关注。公司未来投资规模较大，面临一定筹资压力。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了2013~2015年三年连审合并财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

从合并报表范围看，公司共拥有一级子公司 5 家，其中，2013 年新增东台市国创投资发展有限公司 1 家二级子公司；2014~2015 年合并范围无变化。总体来看，合并范围变化对公司财务数据影响较小，财务数据可比性较强。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额为 117.17 亿元，所有者权益合计 69.19 亿元（其中少数股东权益 4.68 亿元）；2015 年公司实现营业收入 6.94 亿元，利润总额 2.18 亿元。

2. 资产质量

2013~2015年，公司资产总额快速增长，年均复合增长率为11.06%。截至2015年底，公司资产总额117.17亿元，同比增长10.49%，资产构成中，流动资产占63.61%，非流动资产占36.39%。

流动资产

2013~2015 年，公司流动资产快速增长，年复合增长 12.21%。截至 2015 年底，公司流动资产为 74.53 亿元。流动资产构成中，货币资金占 8.12%，其他应收款占 31.98%，预付款项占 6.43%，存货占 45.72%，应收账款占 3.68%，其他流动资产占 4.07%。

2013~2015年，公司货币资金，年均复合增

长38.37%。截至2015年底，公司货币资金6.05亿元，同比增加54.95%，主要系伴随项目推进，导致银行贷款增加所致。公司货币资金主要为银行存款（占89.75%）。公司货币资金中受限资金为0.63亿元，全部为银行借款保证金。

2013~2015 年，公司应收账款波动增长，年均复合增长 54.97%。截至 2015 年底，公司应收账款 2.74 亿元，较上年增加 2.58 亿元，主要系受公司子公司海滨公司 2015 年度沿海中学回购款尚未回款影响，应收东台沿海经济区管理委员会账款增加所致。从账龄来看，1 年以内款项占 95.08%，账龄较短。从集中度上看，应收账款前五名债务人欠款金额合计 2.70 亿元，占期末应收账款总额的 98.32%，集中度高。考虑到公司应收账款为政府相关单位，不可收回可能性较小。2015 年底，公司对应收账款计提 88.84 万元坏账准备，计提比例为 0.32%，计提比例较低。

表 6 截至 2015 年底公司应收账款欠款前五名情况

（单位：万元、%）

欠款客户	金额	占应收账款总额的比例
东台沿海经济区管理委员会	25769.14	93.72
盐城市海兴投资发展有限公司	1000.00	3.64
中科院自动化研究所	150.00	0.55
盐城金丝绸公司蚕种款	60.00	0.22
时堰镇镇域供水有限公司	53.25	0.19
合计	27032.39	98.32

资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司预付账款快速增长，年均复合增长 65.24%。截至 2015 年底，公司预付账款 4.80 亿元，同比增长 162.85%，主要是因为预付东台市水利建设有限公司工程款所致。从账龄来看，1 年以内账龄款项占 66.69%，1~2 年占 0.87%，2~3 年占 0.24%，3 年以上占 32.20%，综合账龄较短，从集中度上来看，预付款项前五名金额合计 4.02 亿元，占期末预付款项的 83.87%，集中度高。

表 7 截至 2015 年底公司预付款前五名客户情况
(单位: 万元、%)

欠款客户	金额	占预付账款总额的比例
东台市水利建设有限公司	22429.23	46.77
江苏省建工集团有限公司	7530.17	15.70
宇杰集团股份有限公司	5100.00	10.64
东台市市政工程有限公司	2593.55	5.41
盐城金盛建筑公司	2566.70	5.35
合计	40219.66	83.87

资料来源: 公司审计报告

2013~2015 年, 公司其他应收款波动增长, 年均复合增长 19.79%, 主要系往来款增加所致。截至 2015 年底, 公司其他应收款 23.84 亿元, 同比略有下降。2015 年底公司对其他应收款提取 901.08 万元的坏账准备, 计提比例为 0.38%。从集中度看, 其他应收账款前五名余额为 16.41 亿元, 占其他应收账款余额的比例为 68.60%, 集中度较高。根据东台市政府于 2015 年 5 月出具的《东台市人民政府关于东台市国有资产经营有限公司应收账款和其他应收款还款形成原因及还款计划的说明》(东政办发【2015】16 号) 文件, 若相关欠款单位未能及时清偿全部所欠款项时, 东台市政府将于 2015 年至 2017 年, 每年安排不少于 7.00 亿元的资金用于偿还上述政府类应收款项, 具体还款资金来自位于长江西路南、镇南路西侧、海安开发区宁海南路东侧、凤凰苑南侧、朝阳路东侧、人民西南侧、宁海路东侧、江海路北侧、闸东路北侧、益民路东侧和和海安江海支路西侧土地, 合计 549.39 亩, 扣除相关税费后, 预计出让净收益 13.26 亿元。如相关地块未能按期出让, 将由东台市政府安排资金加以弥补, 从而保障上述款项按计划偿付, 截至 2015 年底, 该款项尚未收到。总体看, 公司其他应收款增速较快且集中度较高, 考虑到欠款单位主要为政府机关, 未来不能回收的风险较小, 但回款周期易受政府部门拨付资金时效的影响, 回款时间存在不确定性。针对上述款项回款情况和上述相关协议落实情况, 联合资信将持续关注。

表 8 截至 2015 年底公司其他应收款欠款前五名情况
(单位: 万元、%)

欠款客户	金额	占其他应收款总额的比例
沿海经济区管委会	101888.97	42.59
东台市财政局	34120.06	14.26
东台西溪景区管委会	10000.00	4.18
盐城市海兴投资发展有限公司	9735.91	4.07
宇杰集团股份有限公司	8380.70	3.50
合计	164125.64	68.60

资料来源: 公司审计报告

2013~2015 年, 公司存货保持相对稳定, 年均复合减少 0.93%。截至 2015 年底, 公司存货 34.07 亿元, 与去年基本持平。公司存货主要为子公司东台市海滨投资发展有限公司涉及的工程施工(建筑施工成本和资本化利息)、用于开发、建设和整理的土地以及子公司东台市粮食供销总公司的涉及粮食储存销售的库存商品。公司存货中涉及土地 29 宗, 土地资产账面价值合计 23.86 亿元, 均已按程序履行招拍挂, 足额缴纳了契税和土地出让金, 并取得国有土地使用权证(体现在“存货-土地开发整理”中)。2015 年底公司未计提存货跌价准备, 公司土地中对外抵押担保金额合计 11.69 亿元。

2013~2015 年, 公司其他流动资产波动增长, 年均复合增长 46.96%, 主要系委托贷款增加所致。截至 2015 年底, 公司其他非流动资产为 3.03 亿元, 同比减少 11.39%, 主要系委托贷款减少所致。

非流动资产

2013~2015 年, 伴随公司项目建设和对外投资的推进, 公司非流动资产稳定增长, 年均复合增长 9.13%。截至 2015 年底, 公司非流动资产为 42.64 亿元, 构成主要以在建工程和无形资产为主, 分别占比 25.41% 和 53.78%。

2013~2015 年, 公司可供出售金融资产快速增长, 年均复合增长 32.69%。截至 2015 年底, 公司可供出售金融资产为 4.70 亿元, 较上年增加 2.03 亿元, 主要系增加对盐城市国能投资有限公司、东台市污水处理有限公司和江苏

省沿海开发（东台）有限公司投资所致。

2013~2015 年，公司投资性房地产有所下降，年均复合下降 5.91%，主要系计提折旧所致。截至 2015 年底，公司投资性房地产为 1.51 亿元，全部为房屋、建筑物，公司累计计提折旧 4966.78 万元，未提取减值准备。

2013~2015 年，公司固定资产快速增长，年均复合增长 69.76%。截至 2015 年底，公司固定资产账面原值 2.65 亿元，同比增长 83.06%，主要系根据《东台市政府国有资产监督管理办公室关于划拨资产评估入账的批复》，东台市政府相关房产注入公司所致。公司固定资产主要由房屋建筑物（占 85.28%）构成，2015 年底计提折旧 4770.73 亿元，账面价值合计 2.17 亿元。

2013~2015 年，公司在建工程不断增长，年均复合增长 23.93%。截至 2015 年底，公司在建工程 10.83 亿元，同比增加 13.70%，主要系公司工程投资增加所致。公司在建工程主要为公司自营项目，主要包括创业大厦、客商服务大厦、中心粮库工程及朱建大厦等。截至 2015 年底，公司未计提减值准备。

2013~2015 年，公司无形资产保持相对稳定。截至 2015 年底，公司无形资产 22.93 亿元，与去年基本持平。公司无形资产主要为土地使用权（占比 99.65%）。2015 年底，公司对无形资产提取摊销 833.55 万元，未计提减值准备。

总体看，公司资产规模不断扩张，构成以其他应收款、存货和无形资产为主。公司资产中的土地资产以及与政府部门形成应收往来资产占比较大，资产流动性偏弱。公司整体资产质量一般。同时，应收政府类款项回款情况和相关协议落实情况，联合资信将持续关注。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2013~2015 年，公司所有者权益不断增长，复合增长 8.36%。截至 2015 年底，公司所有者权益合计 69.19 亿元，主要以资本公积为主。

归属于母公司的所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润在所有者权益中分别占 10.03%、80.64%和 9.23%。2013~2015 年，公司资本公积年均复合增长 2.67%。其中 2014 年底较 2013 年底减少 4.29 亿元，主要系根据《东台市人民政府关于同意从市海滨投资公司无偿划转土地资产给交通公司的批复》（东政复【2013】17 号）文件，公司子公司海滨投资土地资产中商业或商服用地合计 1024.60 亩无偿划出所致。截至 2015 年底，公司资本公积 52.03 亿元，同比增长 8.98%，主要系政府拨款转入 3.23 亿元、注入房产 1.05 亿元以及粮食购销总公司收到其他单位投资款 500 万元所致。总体来看，公司权益稳定性较好。

负债

随着公司资产规模的扩张，建设规模快速扩张，新开工项目较多，公司负债规模也持续快速增长，2013~2015 年，公司负债总额复合增长 15.33%。截至 2015 年底，公司负债总额 47.98 亿元，同比增长 10.72%，主要系长期借款增加所致，其中流动负债占 59.28%，非流动负债占 40.72%。

2013~2015 年，公司流动负债波动增长，年均复合增长 7.63%，截至 2015 年底，公司流动负债为 28.44 亿元，同比减少 16.75%，主要系其他应付款的减少所致。流动负债构成中主要以应付账款（占 9.57%）、短期借款（占 22.98%）、其他应付款（占 49.85%）和一年内到期的流动负债（占 16.74%）为主。

2013~2015 年，公司短期借款波动增长，年均复合增长 24.11%，截至 2015 年底为 6.54 亿元，同比减少 11.30%，构成主要为信用借款（占 13.61%）、保证借款（占 6.12%）、抵押借款（占 23.24%）、保证、质押借款（占 57.03%）。

2013~2015 年，公司应付账款年有所下降，年均复合下降 5.83%。截至 2015 年底，公司应付账款为 2.72 亿元，同比降低 3.91%，主要为应付的工程款。从账龄看，1 年以内的占 14.56%，1~2 年的占 13.71%，2~3 年的占 2.37%，

3 年以上的占 68.36%，账龄较长。

2013~2015 年，公司其他应付款波动下降，年均复合下降 4.38%。截至 2015 年底，公司其他应付款余额为 14.18 亿元，同比减少 30.92%，主要为单位间往来款有所减少所致。按账龄分析，1 年以内的占 33.17%，1~2 年的占 42.45%，2~3 年的占 2.47%，3 年以上占 21.91%，总体看综合账龄较短。

表 9 截至 2015 年底公司其他应付款主要客户情况
(单位: 万元、%)

单位名称	金额	占其他应付款总额的比例
盐城市兴东投资发展有限公司	49400.00	27.23
东台市财政局	20824.14	7.55
东台预算外资金结算中心	15500.00	8.62
东台市污水处理有限公司	6300.00	5.84
东台市粮食局	5784.62	2.14
合计	97808.76	51.38

资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司一年内到期的非流动负债不断增长，截至 2015 年底，公司一年内到期的非流动负债 4.76 亿元，较上年增加 2.48 亿元，主要系长期负债临到期转入所致。

2013~2015 年公司非流动负债波动增长，年均复合增长 30.24%。截至 2015 年底，公司非流动负债为 19.54 亿元，同比增加 113.08%。主要系长期借款增加所致。非流动负债主要由长期借款(占 83.28%)和递延收益(占 15.86%)构成。

2013~2015 年，公司长期借款波动增长，年均复合增长 40.25%，主要系公司近年来承建项目不断增加，融资需求加大所致。截至 2015 年底，公司长期借款 16.27 亿元，同比增长 175.64%，从其构成来看，保证借款 4.13 亿元、抵押借款 16.90 亿元，其中一年内到期的长期借款 4.76 亿元。

2013~2015 年，公司递延收益变化不大。截至 2015 年底，公司递延收益为 3.10 亿元，主要由国资运营补贴构成。

2013~2015 年，公司全部有息债务年均复合增长 40.25%。截至 2015 年底，受长期借款增加影响，公司全部债务 27.57 亿元，较上年增长 11.17 亿元，其中短期债务 11.30 亿元，长期债务 16.27 亿元。

2013~2015 年，公司资产负债率、全部债务资本化比率均呈增长态势，三年加权平均值分别为 40.33%和 24.30%，2015 年底分别为 40.95%和 28.49%；近三年，公司长期债务资本化比率波动中有所增长，三年加权平均值为 14.56%，2015 年底为 19.04%。

总体看，近年来随着公司项目投入的加大，公司负债规模呈较快增长态势，以流动负债为主，债务负担有所加重。

4. 盈利能力

公司的营业收入主要以基础设施建设收入、农产品销售收入和国有资产经营收入为主。2013~2015年，公司营业收入不断增长，年复合增长24.24%，其中2015年为6.94亿元，同比增长34.95%，主要来自于基础设计建设项目收入的增长；同期，由于基础设计建设项目相应成本也随之增加，公司营业成本近三年年复合增长25.68%，其中2015年为6.01亿元，同比增长40.24%，其增幅低于营业收入的增长。

从期间费用来看，2013~2015年，公司期间费用（销售费用、财务费用和管理费用）年复合增长8.52%，2015年为1.33亿元，同比变化不大。2015年期间费用占营业收入的比重为19.16%，占比较上年同期下降6.68个百分点。总体看，公司期间费用控制能力有所加强。

2013~2015年，公司营业外收入分别为1.89亿元、2.18亿元和2.86亿元，主要为政府补助收入。公司营业外收入对公司利润总额影响较大。近三年，公司利润总额分别为0.96亿1.09亿元、1.68亿元和2.88亿元。

从盈利指标来看，2013~2015年，公司营业利润率分别为7.67%、13.76%和8.26%，呈波动上升趋势。同期，公司总资本收益率和净

资产收益率不断增长，近三年平均值分别为 2.80% 和 2.76%，其中 2015 年分别为 3.07% 和 3.17%。

总体看，公司利润对政府补助依赖性大，整体盈利能力一般。

5. 现金流分析

从经营活动来看，2013~2015 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金流入波动增长，其中 2015 年为 4.15 亿元，较上年减少 2.00 亿元，主要是因为滨海公司回购款尚未回款所致；同期，公司收到其他与经营活动有关的现金流主要由政府补贴以及单位间往来款组成，其中 2015 年为 13.85 亿元，同比增长 31.89%，其中往来款 10.89 亿元，政府补贴 2.73 亿元。2013~2015 年，公司经营活动流入分别为 10.88 亿元、16.65 亿元和 18.01 亿元。近三年，公司经营活动产生的现金流出呈持续增长态势，其中 2015 年为 28.90 亿元，同比增长 56.52%，主要由支付其他与经营活动有关的现金构成。2013~2015 年，公司购买商品、接受劳务支付的现金年均复合增长 31.54%，主要是因为滨海公司基础设施建设投资增加所致，近三年分别为 5.38 亿元、7.42 亿元和 9.32 亿元。2015 年支付其他与经营活动有关的现金 19.21 亿元主要由除利息支出外的期间费用以及单位间的往来资金构成，较去年增长 8.39 亿元，主要是因为单位间往来资金较去年增长所致；2013~2015 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 -6.06 亿元、-1.82 亿元和 -10.90 亿元。

从收入实现质量来看，2013~2015 年，公司现金收入比分别为 91.55%、119.48% 和 59.83%，2015 年现金收入比大幅下降主要是因为政府回购款尚未足额到位所致。

投资活动方面，公司投资活动现金流入主要由收回投资收到现金构成，2014~2015 年分别为 1.40 亿元和 3.42 亿元，主要由主要为收回的委托贷款本金和投资收益。构成。近三年，投资活动现金流入分别为 0.05 亿元、1.62 亿元

和 3.64 亿元。2013~2015 年购建固定资产、无形资产和其它长期资产所支付的现金分别为 8.94 亿元、2.67 亿元和 1.26 亿元，年均复合下降 62.38%，主要是由于近年没有购买土地使用权以及房产等资产所致。2013~2015 年投资支付的现金年均复合增长 77.78%，其中 2015 年为 5.06 亿元，全部为东台市国创投资发展有限公司支付委托贷款资金。公司投资活动产生的现金流量净额持续为负，近三年，分别为 -10.53 亿元、-4.47 亿元和 -2.86 亿元。

从筹资活动看，2013~2015 年，公司筹资活动现金流入呈波动增长，三年分别为 19.81 亿元、14.70 亿元和 29.21 亿元，主要为取得借款收到的现金。2013~2015 年，公司取得借款收到的现金分别为 10.88 亿元、9.68 亿元和 24.76 亿元，2015 年由于公司项目建设融资需求，取得借款收到的现金大幅增加。公司 2013~2015 年吸收投资收到现金分别为 1.10 亿元、4.92 亿元和 0.05 亿元，2013 年主要为公司收到的东台市预算外中心的增资款 1.10 亿元，2014 年主要为海滨投资公司收到少数股东东台沿海湿地旅游度假区旅游服务中心增资款 2.94 亿元和海港投资公司收到增资款 1.98 亿元，2015 年主要为粮食购销总公司收到投资 500 万元。2013~2015 年，公司收到其他与筹资活动有关的现金分别为 7.83 亿元、0.10 亿元和 4.40 亿元，全部由政府的资本金注入构成。近三年公司筹资活动现金流入分别为 19.81 亿元、14.70 亿元和 29.21 亿元。筹资活动流出分别为 5.26 亿元、7.31 亿元和 13.61 亿元，主要由偿还债务支付的现金构成。随着近三年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 14.55 亿元、7.38 亿元和 15.60 亿元。

总体看，公司经营活动现金流入规模波动增长，但收入实现质量有待提升；公司投资性的支出有所降低，经营性现金净流量不能覆盖投资活动现金净流出，对外部融资有一定的依赖性。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013~2015年，公司流动比率和速动比率均呈波动增长趋势，三年加权平均值分别为238.52%和120.59%，2015年底分别为262.05%和142.25%。近三年，公司经营现金流动负债比呈波动下降态势，2015年为-38.32%。考虑到公司流动资产中其他应收款占比较大，回款周期存在不确定性，公司面临短期偿付压力。

从长期偿债能力指标看，公司2013~2015年EBITDA呈持续增长趋势，三年分别为1.62亿元、2.48亿元和3.24亿元；同期公司全部债务/EBITDA分别为8.62倍、6.62倍和8.51倍。考虑到未来投资形成的债务偿还主要来自与政府签订的委托代建及项目回购协议所形成的应收账款，债务偿还压力尚可。

截至2015年底，公司共获得各家商业银行授信额度总量为22.81亿元，已全部使用，公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至2015年底，公司对外担保（不含对子公司的担保）合计7.20亿元，占同期公司净资产的10.41%，被担保单位主要为东台市事业单位和国有企业，经营正常，不存在逾期担保的情况，公司存在或有债务的风险较小。

表10 截至2015年底公司对外担保情况

公司名称	担保金额（亿元）
东台市水务建设投资有限公司	4.00
东台市城东高新技术投资发展有限公司	2.30
东台市三仓镇镇域供水有限公司	0.10
江苏省东台中学	0.30
江苏磊达股份有限公司	0.20
东台市仙湖现代农业示范园有限公司	0.30
合计	7.20

资料来源：公司审计报告

7. 过往债务履约情况

根据企业提供的企业信用报告（银行版），截至2016年9月27日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往履约债务情况良好。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及东台市区域发展及财力水平的综合分析，并考虑到东台市政府对于公司在政策支持、资产注入、资金注入和项目回购等方面的各项支持，公司整体抗风险能力较强。

九、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

公司拟发行本期债券额度为15.00亿元，占2015年底公司长期债务和全部债务的比重分别为92.19%和54.41%，对公司现有债务规模影响大。

截至2015年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为40.95%、19.04%和28.49%。以2015年底财务数据为基础，本期债券发行后，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率将分别为47.65%、31.13%和38.09%，均有较大幅度的上升，公司的债务负担将有所加重，但仍处于适宜范围内。

2. 本期债券偿债能力分析

2013~2015年，公司EBITDA对本期债券发行额度的保障倍数分别为0.11倍、0.17倍和0.22倍。本期债券本金自存续期内第三年起至第七年分期等额偿还，每年待偿还金额为3.00亿元。2013~2015年，公司EBITDA对每年待偿还金额的保障倍数分别为0.54倍、0.83倍和1.08倍。公司EBITDA对每年待偿还金额保障程度一般。

2013~2015年，公司经营活动现金流入量分别为本期债券发行额度的0.73倍、1.11倍和1.20倍。本期债券本金自存续期内第三年起至第七年等额偿还，每年待偿还金额为3亿元。2013~2015年，公司经营活动现金流入量对每年待偿还金额的保障倍数分别为3.63倍、5.55倍和6.00倍。公司经营活动现金流入量对每年待偿还金额保障程度较好。近三年，公司经营活动现金流量净额持续为负，对本期债券发行额度

无保障能力。

3. 项目收益偿债分析

本期债券募集资金共 15.00 亿元,其中 4.50 亿元用于西郊棚户区改造工程项目,4.00 亿元用于城东棚户区改造工程项目,6.50 亿元用于城北棚户区改造工程项目,主要为上述三个城区的棚户区拆迁安置工程、安置房建设工程,项目投资的回笼资金均来源于小区车库、住宅销售收入和商业配套销售收入。

经测算,东台市西郊棚户区改造项目工程预计可分别实现车库销售收入 2658.60 万元和住宅销售收入 86566.32 万元,共计 89224.92 万元。项目税后财务内部收益率为 7.51%,财务净现值为 1576.26 万元;东台市城东棚户区改造项目工程预计可分别实现车位销售收入 3060.00 万元、住宅销售收入 70963.44 万元和商业配套销售收入 5521.37 万元,共计 79544.81 万元。项目税后财务内部收益率为 8.14%,财务净现值为 1981.28 万元,具有较好的抗风险能力;东台市城北棚户区改造项目工程预计可分别实现车位销售收入 4361.00 万元、住宅销售收入 112226.69 万元和商业配套销售收入 13811.17 万元,共计 130398.86 万元。项目税后财务内部收益率为 7.65%,财务净现值为 1427.44 万元,具有较好的抗风险能力。

整体看,预计上述三个项目可实现销售收入共计 29.91 亿元,可有效覆盖本期债券本金,具有较好的抗风险能力。

4. 偿债资金监管

公司聘请中国银行股份有限公司东台支行作为本期债券的资金监管银行。根据《偿债账户及资金监管协议》的约定,公司将于本期债券发行之后的 10 日内在监管银行开立偿债资金专户,并按约定按时足额将偿债资金存入偿债专户。监管银行应在本期债券的付息日或兑付日前 30 个工作日(T-30 日)之前向公司发出划款通知书,要求公司按本协议的约定按时足

额划付偿债资金。在本期债券当期应付本息支付日前 15 个工作日(T-15 日)偿债账户资金数额不足以支付本期债券当期应付本息的情况下,监管银行应及时通知公司。自收到书面通知之日起 3 个工作日内,公司应向偿债账户补足资金以确保本期债券当期应付本息能够完全偿付,如公司未能按上述约定补足资金的,监管银行应及时书面通知公司。

公司聘请中国银行股份有限公司东台支行为本期债券的债券代理人,在本期债券存续期限内,代表本期债券的全体债券持有人处理相关事务,维护债券持有人的利益。债券代理人在公司未按相关规定将到期的本期之安全利息和/或本金划入登记托管机构指定的账户时,应在得知该情形出现之日起的 2 个工作日内如实报告债券持有人。

5. 流动性贷款支持

公司与中国银行股份有限公司东台支行签订了《流动性资金支持协议》。根据该协议,本期债券存续期内,当公司对本期债券本息偿付后发生资金流动性不足时,中国银行股份有限公司东台支行承诺给予公司不超过当年应偿还本息总额的短期贷款额度,在公司每次将本期债券本息兑付资金划入偿债资金监管账户后 3 个工作日内,将短期贷款资金拨付到公司结算账户中,用于补充公司为偿付本期债券本息而带来的营运资金缺口。

总体看,公司 EBITDA 对本期公司债券分期等额待偿还金额保障程度一般,经营活动现金流入量对本期公司债券分期等额待偿还金额保障程度较好。考虑到,本期债券募投项目预计收入可有效覆盖本期债券本金,同时基于公司重要的区域地位,公司有望进一步获得政府,有效提高了本期债券本息偿还的安全性。

十、结论

总体看,公司作为东台市政府重要的投融资主体及市国资办授权的国有资产经营管理主

体，公司在政策支持、资产注入和资金注入等方面得到地方政府的大力支持。

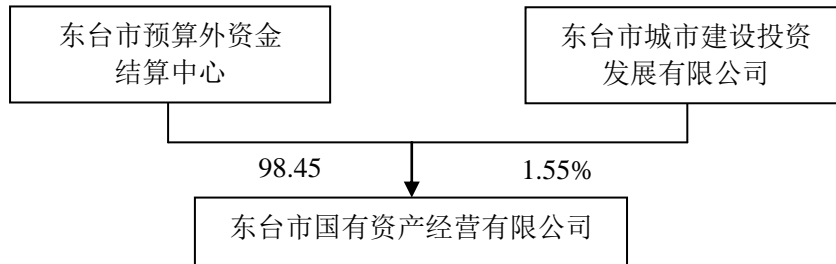
近年来，公司资产规模快速扩张，构成中土地资产以及与政府部门形成应收往来资产占比较大，资产流动性偏弱，整体资产质量一般；所有者权益增长较快，稳定性较好；负债规模呈较快增长态势，债务负担有所加重；公司整体盈利能力一般，政府补贴对公司盈利能力影响大；经营活动现金流入规模有所扩大，收入实现质量有所提升；目前公司债务规模不大，现有债务偿还能力较强，同时考虑到未来投资形成的债务偿还主要来自与政府签订的委托代建及项目回购协议所形成的应收账款，债务偿还压力较低。

考虑到公司在东台市基础设施建设领域所具有的重要地位，以及近年来东台市公共预算收入的快速增长，公司获得政府支持的力度有望进一步提高，联合资信对公司的评级展望为稳定。

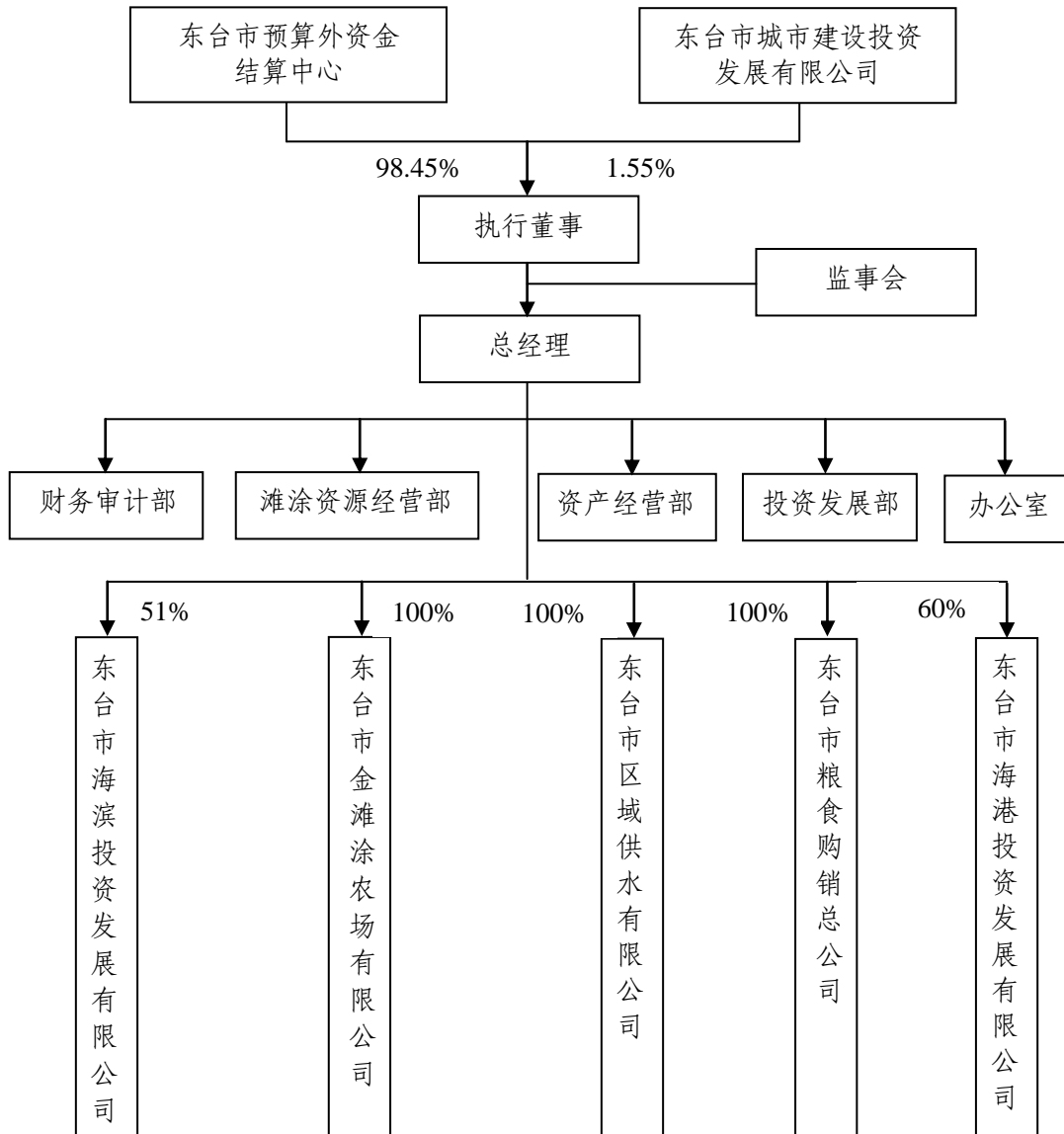
本期公司债券设立提前分期偿还条款，在一定程度上缓解了公司未来的集中偿付压力。同时公司为本期债券设立了偿债资金专户，以及中国银行股份有限公司东台支行为本期债券提供流动性贷款支持，对本期债券偿付安全性起到增强作用。

综合来看，本期债券到期不能偿付的风险低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要计算指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	3.57	4.28	6.05
资产总额(亿元)	95.00	106.05	117.17
所有者权益(亿元)	58.93	62.71	69.19
短期债务(亿元)	5.69	10.49	11.30
长期债务(亿元)	8.27	5.90	16.27
全部债务(亿元)	13.97	16.40	27.57
营业收入(亿元)	4.50	5.14	6.94
利润总额(亿元)	1.09	1.68	2.18
EBITDA(亿元)	1.62	2.48	3.24
经营性净现金流(亿元)	-6.06	-1.82	-10.90
财务指标			
销售债权周转次数(次)	3.90	4.94	4.24
存货周转次数(次)	0.13	0.12	0.18
总资产周转次数(次)	0.05	0.05	0.06
现金收入比(%)	91.55	119.48	59.83
营业利润率(%)	7.67	13.76	8.26
总资本收益率(%)	1.98	2.89	3.07
净资产收益率(%)	1.86	2.68	3.17
长期债务资本化比率(%)	12.31	8.60	19.04
全部债务资本化比率(%)	19.16	20.73	28.49
资产负债率(%)	37.97	40.86	40.95
流动比率(%)	241.08	197.58	262.05
速动比率(%)	99.69	98.42	142.25
经营现金流动负债比(%)	-24.69	-5.32	-38.32
全部债务/EBITDA(倍)	8.62	6.62	8.51

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
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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-营业税金及附加)/营业收入×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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

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+一年内到期的长期(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

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后,所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

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 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

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

联合资信评估有限公司关于 2016年东台市国有资产经营有限公司 公司债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期债券存续期内进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

东台市国有资产经营有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。东台市国有资产经营有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，东台市国有资产经营有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注东台市国有资产经营有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现东台市国有资产经营有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期债券的信用等级。

如东台市国有资产经营有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期债券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送东台市国有资产经营有限公司、主管部门、交易机构等。

