


跟踪评级公告

联合[2017] 704号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持东台市国有资产经营有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“16东台国资债”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年六月五日



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(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

东台市国有资产经营有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA	评级展望: 稳定
上次评级结果: AA	评级展望: 稳定

债项信用

债券名称	债券余额	起息日	期限	跟踪评级结果	上次评级结果
16东台国资债	15亿元	2016/11/16	7年	AA	AA

跟踪评级时间: 2017年6月5日

财务数据

项 目	2014年	2015年	2016年
现金类资产(亿元)	4.28	6.05	20.21
资产总额(亿元)	106.05	117.17	151.35
所有者权益(亿元)	62.71	69.19	73.54
短期债务(亿元)	10.49	11.30	7.88
长期债务(亿元)	5.90	16.27	33.66
全部债务(亿元)	16.40	27.57	41.54
营业收入(亿元)	5.14	6.94	6.93
利润总额(亿元)	1.68	2.18	1.79
EBITDA(亿元)	2.48	3.24	3.58
经营性净现金流(亿元)	-1.82	-10.90	-4.39
营业利润率(%)	13.76	8.26	14.49
净资产收益率(%)	2.68	3.17	2.36
资产负债率(%)	40.86	40.95	51.41
全部债务资本化比率(%)	20.73	28.49	36.10
流动比率(%)	197.58	262.05	299.24
全部债务/EBITDA(倍)	6.62	8.51	11.59

分析师

张宁 王超

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

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。跟踪期内,东台市区域经济稳步增强,公司在资金注入和财政补贴等方面持续得到东台市政府的较大支持。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到,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自身盈利能力弱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。

“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,有助于偿债资金更好的落实。跟踪期内,公司经营活动现金流入量对分期偿付本金的保障能力较强。

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

优势

1. 跟踪期内,东台市经济实力持续增长,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,跟踪期内,持续得到东台市政府在资金注入和财政补贴等方面的较大支持。

关注

1. 跟踪期内,受“营改增”政策影响,东台市一般预算收入较往年有所下降。
2. 公司资产构成中其他应收款及土地资产占比较大,土地抵押比率较高,整体资产流

动性偏弱。

3. 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差，且应收往来款项净额继续大幅增加，联合资信将持续关注。
4. 公司整体盈利能力弱，对财政支持依赖程度较高。
5. 跟踪期内，公司对外担保比率较高。

信用评级报告声明

一、本报告引用的资料主要由东台市国有资产经营有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（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。

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，按照联合资信评估有限公司关于东台市国有资产经营有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额为 151.35 亿元，所有者权益合计 73.54 亿元；2016 年公司实现营业收入 6.93 亿元，利润总额 1.79 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、主体概况

跟踪期内，东台市国有资产经营有限公司（以下简称“公司”或“东台国资”）股东和实质控制人仍未发生变化，仍为东台预算外中心和东台市人民政府。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化，截至 2016 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 6 家一级子公司。

三、债券概况和募集资金使用情况

公司于 2016 年 11 月发行额度 15.00 亿元的“16 东台国资债”（以下简称“本期债券”），本期债券按年付息，并在存续期的 3~7 年按照发行总额的 20% 偿还本金。由于本期债券尚未到付息日，因此截至目前，公司尚未付息。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，截至目前，募集资金尚未使用，募投项目尚未动工。

表 1 截至 2016 年底公司存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	起息日	期限	债券余额	还本付息方式
16 东台国资债	15.00	2016/11/16	7	15.00	3~7 年按照发行总额的 20% 偿还本金
合计	15.00	--	--	15.00	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资稳中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51%

以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52% 以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，我国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，我国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，我国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，我国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，

航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年GDP增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业分析及区域经济

1. 中国城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设是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的基础设施建设，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。近些年，全国各地区城市建设资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《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》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

（2）行业政策

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，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。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政府隐性债务规模快速攀升。2010年之后，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，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014年国务院的《43号文》规范了地方政

府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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》”）对2014年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88号，以下简称“《88号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发〈地方政府性债务风险分类处置指南〉的通知》（财预【2016】152号，以下简称“《152号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88号文》和《152号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016年3月25日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11号文”），强调多渠道筹

集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

（3）行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地发展不平衡。截至2016年底，中国城镇化率为57.35%，较2015年提高1.25个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017年3月5日，中央政府发布的《2017年政府工作报告》对中国政府2017年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

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，北与大丰区交界，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。

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。

东台市全年实现地区生产总值不断增长,根据《2016年东台市国民经济和社会发展统计公报》,2016年,全市实现地区生产总值727.01亿元,增长8.9%,其中,第一产业增加值91.46亿元,增长1.0%;第二产业增加值292.04亿元,增长9.2%;第三产业增加值343.51亿元,增长10.8%。人均生产总值73902元,比上年增长8.8%。全社会劳动生产率持续提高,全年平均每位从业人员创造的增加值达106288元,比上年增加10660元。三次产业增加值比例调整为12.6:40.2:47.2,全年服务业增加值占GDP比重比上年提高2个百分点。全年实现高新技术产业产值340亿元,比上年增长20%,占规上工业总产值比重比上年提高2.1个百分点。

2016年东台市全年完成一般公共预算收入60.26亿元,同口径增长15.78%;上划中央四税19.76亿元,比上年增长5.4%。全年一般公共预

算支出95.58亿元,比上年增长0.4%。一般公共预算支出中,教育支出1845.1亿元,比上年增长5.7%;公共安全支出632.5亿元,增长21.6%;医疗卫生支出715.3亿元,增长10.2%;社会保障和就业支出907.2亿元,增长8.2%;住房保障支出265.9亿元,增长7.6%。

财政实力

2016年,受东台市一般公共预算收入下降影响,东台市地方综合财力104.72亿元,同比减少6.41%。其中,地方一般公共预算收入60.26亿元,同比减少15.78%,主要是受“营改增”政策影响所致,从其结构来看,税收收入和非税收入分别占比84.14%和15.86%。国有土地使用权出让6.51亿元,同比小幅上涨5.85%。

截至2016年底,东台市地方债务余额68.97亿元(直接债务余额+担保债务余额×50%),债务率为65.86%,东台市地方政府债务负担一般。

表2 2016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2016年底)	金额	地方财力(2016年度)	金额
(一)直接债务余额	689700	(一)地方一般公共预算收入	602566
1、外国政府贷款	--	1. 税收收入	507032
2、国外金融组织贷款	--	2. 非税收入	95534
(1)世界银行贷款	--	(二)转移支付和税收返还收入	362755
3、国债转贷资金	--	1. 一般性转移支付收入	178355
4、农业综合开发借款	--	2. 专项转移支付收入	112037
5、解决地方金融风险专项借款	--	3. 税收返还收入	72363
6、国内金融机构借款	10000	(三)国有土地使用权出让收入	65163
(1)政府直接借款	--	1. 国有土地使用权出让金	57425
(2)由政府承担偿还责任的融资平台公司借款	10000	2. 国有土地收益基金	3022
7、债券融资	679700	3. 农业土地开发资金	462
(1)中央代发地方政府债券	679700	4. 新增建设用地有偿使用费	4254
(2)由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	--	(四)预算外财政专户收入	16695
8、粮食企业亏损挂账	--	(五)其他基金收入	--
9、向单位、个人借款	--		
10、拖欠工资和工程款	--		
11、其他	--		
(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%	689700	地方综合财力= (一) + (二) + (三) + (四)	1047179
债务率= (地方政府债务余额 ÷ 地方综合财力) × 100%		65.86%	

资料来源：东台市财政局

总体来看，跟踪期内，受地方一般预算收入下降影响，东台市财力有所下降，债务水平适中。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东及实质控制人未发生变化分别为东台预算外中心及东台市人民政府。

2. 人员素质

跟踪期内，公司高管人员构成未发生重大变化。

截至 2016 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%，本科及以上学历占 14.70%。

3. 政府支持

鉴于公司的特殊经营职能，以参与公共基础设施建设为主，跟踪期内，政府在资金上给予公司大力支持。具体表现在以下两个层面：

资本金投入

2016 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 2.18 亿元资金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“吸收投资有关的现金”。

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和国有资本运营。2016 年，公司获得的基础设施建设补贴 2.71 亿元，国有资本运营补贴 1.10 亿元，分别在“营业外

收入”和“递延收益”中反映，现金流体现在“收到其他与经营活动有关的现金”。

总体看，跟踪期内，东台市政府继续在政资本金注入和财政补贴等方面给予公司支持，进而为公司项目建设提供一定的资金支持，为公司未来发展提供了一定保障。

4. 企业信用记录

根据企业提供的企业信用报告（银行版）（机构信用代码：G1032098100088940I），截至 2017 年 5 月 19 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。

七、管理分析

跟踪期内，公司高级管理人员方面无重大变化，公司管理体制、管理制度等方面执行情况良好。

八、经营分析

1. 经营概况

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。

2016 年，公司营业收入 6.93 亿元，同比相对稳定，主要由委托代建工程施工收入（占比 56.62%）和粮食销售（31.35%）构成。2016 年，公司委托代建工程施工收入 3.92 亿元，同比增长 5.09%；公司农产品销售收入（树苗销售、蚕种销售、粮食销售和出售削口茧之和）为 2.26 亿元，同比减少 12.74%，主要是粮食销售和树苗销售较上年有所下降所致。国有资产

经营收入方面，主要以宾馆营业收入、房屋租金和土地承包收入为主，2016年分别实现0.15亿元和0.34亿元。此外，公司主营业务收入还包括鱼塘承包和其他业务收入等，但整体规模较小。

从毛利率看，2016年，公司营业毛利率为15.36%，较上年增加1.99个百分点。公司委托代建工程施工板块毛利率保持稳定，为13.04%。农产品销售业务中占比较大的粮食销

售板块毛利率为4.31%，较上年略微减少0.11个百分点；树苗销售毛利率为89.26%，同比下降9.14个百分点，主要系树苗销售价格下降所致；蚕种销售和出售削口茧毛利率为负，主要是应为饲养成本较高所致。国有资产租赁方面，2016年公司宾馆餐饮板块毛利率维持在较高水平为67.19%；房屋租赁和土地租赁板块毛利率为26.14%，较上年增加7.79个百分点，主要系维护成本较上年降低所致。

表3 2015~2016年公司营业收入情况（单位：万元、%）

项 目	2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
委托代建工程施工	37292.85	53.78	13.04	39245.19	56.62	13.04
宾馆餐饮	1875.57	2.70	67.66	1507.95	2.18	67.19
树苗销售	1438.15	2.07	80.12	749.27	1.08	89.26
蚕种销售	134.24	0.19	-38.54	186.14	0.27	-21.39
出售削口茧	--	--	--	27.70	0.04	-3.01
粮食销售	24372.80	35.15	4.42	21730.93	31.35	4.31
管网维修费	187.94	0.27	99.55	244.86	0.35	85.20
房屋租金和土地承包	3921.81	5.66	18.35	3435.40	4.96	26.14
鱼塘承包	--	--	--	869.83	1.25	94.76
报名费等收入	--	--	--	259.25	0.37	100.00
黄海森林景区收入	--	--	--	181.73	0.26	92.05
代储省外储备粮业务	--	--	--	343.82	0.50	60.48
其他业务	117.25	0.17	43.71	533.93	0.77	71.72
合计	69340.60	100.00	13.37	69315.99	100.00	15.36

资料来源：公司审计报告

2. 经营分析

（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。

跟踪期内，公司业务主要集中在东台市沿海经济开发区，根据与东台市沿海经济开发区管理委员会签署的《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。

跟踪期内，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。2013~2016年，公司实现基础设施建设工作

程收入合计 11.83 亿元，其中 2016 年为 3.92 亿元。2013~2016 年，公司已完成回购项目经确认后实际投入金额为 10.29 亿元，公司按照实际投入金额的 15% 计提委托建设费，共计提 1.54 亿元。截至 2016 年底，上述回购款已经到位 8.71 亿元（其中 2016 年到位 3.38 亿元），尚未到位 3.12 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 2016 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4 截至2016年底公司主要在建项目投资情况（单位：万元）

项目名称	总投资	截至 2016 年底累计完成投资额	工程状态
港龙广场	244.82	337.06	已完工
港城安置区	3090.41	4139.62	已完工
商业街	1137.97	1259.14	已完工
沿海中学	34394.93	959.46	在建
收储光亚土地	2296.84	2937.21	已完工
供水工程	4.60	7.01	已完工
绿化工程	273.90	377.89	已完工
电力线路	73.73	93.03	已完工
方南围垦	653.34	742.44	已完工
弥东围垦	744.72	859.29	已完工
土地收储	12606.56	13873	已完工
新城路	1062.78	1334.40	已完工
新城北路	1386.96	1478.19	已完工
迎宾路	3360.74	3806.23	已完工
港区二路	1842.76	1976.43	已完工
梁南垦区	716.73	769.02	已完工
开发大道	970.63	1039.95	已完工
弥六路改造	2624.42	3920.19	已完工
海城路	330.30	371.20	已完工
条子泥围垦	172.29	217.19	已完工
滨河路	633.40	743.21	已完工
苏美湖	174.68	216.68	已完工
开发大道东延等七条路	19451.06	23714.73	已完工
海堤路	346.35	371.04	已完工
港区路	248.62	333.43	已完工
港区五路	199.59	528.14	已完工
二中沟	106.04	142.06	已完工
方东智慧渔光区	141.70	157.34	已完工
海西路	36.00	54.87	已完工

零星工程	818.78	991.84	已完结
其他	1495.91	2895.52	已完结
佛教文化园	494.20	541.04	已完结
智能电网中心	268.05	408.53	已完结
合计	92403.81	71596.38	

注：由于以上工程大部分已经完工，但政府尚未回购，完工后发生的利息均资本化计入“存货”核算，但由于未计入初始投资额，因此投资额均超过总投资额。

资料来源：公司提供

2016年，公司已完工并结转收入的项目主要为科创大厦、中心河、海堤河、沿海河和通海路等工程 3.50 亿元；截至 2016 年底，公司目前已完工但尚未结算的项目主要有港城安置区、新城北路、迎宾路、弥六路改造等项目共 7.06 亿元；公司目前在建项目主要有沿海中学项目，项目总投资 3.44 亿元，已完成投资 959.46 万元；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。考虑到，公司已为棚户区改造项目发行“16 东台国资债”15 亿元，总体来看，公司未来筹资压力一般。

(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。

出租和承包业务

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2016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、1310.37 万平方米和 16 万平方米。2016 年，公司实现房屋租金收入和土地承包收入 0.34 亿元，鱼塘承包收入 869.83 万元，整体规模较小。

宾馆餐饮

公司宾馆餐饮业务经营主体为东台迎宾馆，目前东台迎宾馆由南京金陵酒店管理公司经营。2016 年，公司宾馆餐饮板块实现收入 0.15 亿元，同比减少 21.05%，主要系客流量较往年有所减少所致。

农产品销售

农产品销售由全资子公司金滩涂农场经营。公司农产品的销售品种主要包括树苗、蚕种和粮食等。2016 年，公司农产品销售业务收入为 2.26 亿元。

供水业务

供水业务板块的运营主体为其全资子公司区域供水公司。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，2016 年为 244.86 万元。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。

旅游业务

旅游业务由公司新纳入合并范围的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。2016 年，公司实现该板块收入 0.26 亿元。

代储省外储备粮业务

代储省外储备粮业务主要由公司子公司东台市粮食购销总公司负责，该板块运营模式主要为东台市粮食购销总公司受省外粮食储备机构委托，代为收购并储备粮食，省外粮食储备机构按代储粮食数量的一定标准支付保管费，2016 年，公司实现收入 343.82 万元。

其他业务

公司其他业务收入主要包括林地租赁、种牛租赁、收取的零星砍树款等。2016 年，公司该板块实现收入 533.93 万元，同比有所增长，主要系林场的林地租赁收入增加所致。

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，继续承担城市基础建设的重任，发挥在东台市城市基础建设的优势，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，回款协议落实情况和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。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了2016年合并财务报告，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，2016年公司合并范围未发生变化，财务数据可比性较强。

截至2016年底，公司（合并）资产总额151.35亿元，所有者权益合计73.54亿元；2016年公司实现营业收入6.93亿元，利润总额1.79亿元。

2. 资产质量

截至2016年底，公司资产总额151.35亿元，同比增长29.17%，其中，流动资产占71.04%，非流动资产占28.96%。

流动资产

截至2016年底，公司流动资产107.52亿元，同比增长44.27%，主要系货币资金和其他

应收款增加所致。流动资产构成中，主要以货币资金（占18.80%）、其他应收款（占41.15%）和存货（占31.76%）构成。

截至2016年底，公司货币资金20.21亿元，同比大幅增长234.06%，主要系伴随项目推进，对资金需求增加所致。公司货币资金主要为其他货币资金（占78.53%）。公司货币资金中受限资金为0.79亿元，全部为定期存单质押。

截至2016年底，公司应收账款3.15亿元，同比增长14.94%，主要系受回购项目增加的应收管委会款项影响，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，主要为应收东台沿海经济区管理委员1年以内款项占95.08%，账龄较短。考虑到公司应收账款基本为政府相关单位，不可收回可能性较小。2016年底，公司对应收账款累计计提55.47万元坏账准备。

截至2016年底，公司预付账款3.95亿元，同比减少17.71%，主要是因为本年子公司东台市海滨投资发展有限公司结算了部分预付款项，转入工程成本所致。从账龄来看，1年以内账龄款项占33.40%，1~2年占19.04%，2~3年占6.62%，3年以上占40.93%，综合账龄较短，从集中度上来看，预付款项前五名金额合计2.34亿元，占期末预付款项的59.42%，集中度高。

表5 截至2016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
宇杰集团股份有限公司	15020.00	38.06
江苏省建工集团有限公司	7530.66	19.08
盐城金盛建筑公司	2566.70	6.50
东台市政工程公司	2478.55	6.28
常州武进市政工程公司	1761.50	4.46
合计	29357.42	59.42

资料来源：公司审计报告

截至2016年底，公司其他应收款44.25亿元，同比增加85.63%，主要系与沿海经济区管

委会等往来款有所增加所致。2016 年底公司对其他应收款累计提取 937.65 万元的坏账准备，计提比例为 0.21%。从集中度看，其他应收账款前五名余额为 30.33 亿元，占其他应收账款余额的比例为 68.40%，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青路西侧、虹润华府北侧，长青路西侧、虹润华府东侧，长青路东侧、运河路西侧，惠阳路南侧、经二路西侧，惠阳路南侧、经二路东侧土地，合计 840.15 亩，扣除相关税费后，预计出让净收益 18.92 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 2016 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 6 截至 2016 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	244770.20	55.20
东台市财政局	18931.70	4.27
东台西溪景区管委会	15679.84	3.54
盐城市海兴投资发展有限公司	13919.93	3.14
宇杰集团股份有限公司	10000.00	2.26
合计	303301.68	68.41

资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司存货 34.15 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）。2016 年底公司未计提存货跌价准备。

截至 2016 年底，公司其他非流动资产为 1.81 亿元，同比减少 40.23%，主要系委托贷款减少所致。

非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产为 43.83 亿元，同比增长 2.78%，构成主要以可供出售金融资产（占 13.71%）、投资性房地产（占 12.13%）、固定资产（占 11.44%）、在建工程（占 19.44%）和无形资产（占 52.23%）为主。

截至 2016 年底，公司可供出售金融资产为 6.01 亿元，同比增长 27.94%，主要系对东台市信用担保有限公司投资 1 亿元所致。

截至 2016 年底，公司投资性房地产为 5.32 亿元，较上年增加 3.81 亿元，主要系广场路 1 号房产完工达到可使用状态由在建工程转入所致。从其构成来看全部为房屋、建筑物，公司累计计提折旧 5947.18 万元，未提取减值准备。投资性房地产中广场路 1 号房产账面净值 39898.88 万元未办妥权证。

截至 2016 年底，公司固定资产账面原值 5.61 亿元，同比增长 111.70%，主要系东台迎宾馆达到可使用状态转入固定资产所致。公司固定资产主要由房屋建筑物（占 92.51%）构成，2016 年底计提折旧 5966.08 万元，账面价值合计 5.01 亿元。

截至 2016 年底，公司在建工程 4.58 亿元，同比减少 57.77%。公司在建工程主要为公司自营项目，主要包括广场路 8 号和安丰粮库仓库扩建工程等。截至 2016 年底，公司未计提减值准备。

截至 2016 年底,公司无形资产 22.89 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 99.99%)。2016 年底,公司累计对无形资产提取摊销 826.78 万元,未计提减值准备。公司土地资产中,对外担保金额 23.95 亿元,抵押比率为 51.27%,抵押比率较高

总体看,跟踪期内,公司资产规模不断扩张。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,且土地抵押比率较高,公司整体资产质量一般。同时,应收政府类款项回款情况和和相关协议落实情况差,应收往来款项继续大幅增加,联合资信将持续关注。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

截至 2016 年底,公司所有者权益合计 73.54 亿元,同比增长 6.29%,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 13.04%、72.76%和 13.94%。

截至 2016 年底,公司资本公积 36.09 亿元,同比减少 30.63%,主要系资本公积中实际为少数股东所享有,调整至少数股东权益科目所致。截至 2016 年底,公司少数股东权益 26.75 亿元,同比增加 471.74%,主要系将应归属于少数股东的权益转入核算所致。

负债

截至 2016 年底,公司负债总额 77.81 亿元,同比增长 62.17%,主要系其他应付款、应付债券和长期应付款增加所致,其中流动负债占 46.18%,非流动负债占 53.82%。

截至 2016 年底,公司流动负债为 35.93 亿元,同比增加 26.34%,主要系其他应付款的增加所致。流动负债构成中主要以应付账款(占 7.10%)、短期借款(占 11.74%)、其他应付款(占 68.91%)和一年内到期的流动负债(占 10.21%)为主。

截至 2016 年底,公司短期借款为 4.22 亿

元,同比减少 35.47%,构成主要为信用借款(占 21.64%)、保证借款(占 59.75%)、抵押借款(占 11.85%)、质押借款(占 6.76%)。

截至 2016 年底,公司应付账款为 2.55 亿元,同比降低 6.32%,主要为应付的工程款。从账龄看,1 年以内的占 20.36%,1~2 年的占 3.31%,2~3 年的占 7.60%,3 年以上的占 68.73%,账龄较长。

截至 2016 年底,公司其他应付款余额为 24.76 亿元,同比增加 74.62%,主要系往来款增加所致。按账龄分析,1 年以内的占 46.60%,1~2 年的占 15.12%,2~3 年的占 24.31%,3 年以上占 13.97%,总体看综合账龄较短。

表 7 截至 2016 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
东台市财政局	32889.36	7.95
东台预算外资金结算中心	15500.00	6.26
东台市污水处理有限公司	6850.00	2.77
东台市实验小学	3000.00	1.21
东台海港现代农业公司	38500.00	15.55
合计	96739.36	33.74

资料来源:公司审计报告

截至 2016 年底,公司一年内到期的非流动负债 3.67 亿元,较上年减少 22.98%,主要系一年内到期的非流动负债到期偿还所致。

截至 2016 年底,公司非流动负债为 41.87 亿元,同比增加 114.33%。主要系长期借款增加所致。非流动负债主要由长期借款(占 44.83%)、应付债券(占 35.55%)、长期应付款(占 12.19%)和递延收益(占 7.23%)构成。

截至 2016 年底,公司长期借款 18.77 亿元,同比增长 15.37%,主要系公司近年来承建项目不断增加,融资需求加大所致。从其构成来看,主要由保证借款和抵押借款构成,其中一年内到期的长期借款 3.67 亿元。

截至 2016 年底,公司应付债券为 14.89 亿

元，全部由公司发行“16东台国资债”15亿元构成，其中利息调整-1147.50万元。

截至2016年底，公司长期应付款5.10亿元，较上年增加5.00亿元，主要系公司收到东台市财政局地方政府债券置换债务资金5.00亿元所致。

截至2016年底，公司递延收益为3.03亿元，同比减少2.28%，主要由国资运营补贴构成。

截至2016年底，受外部融资增加影响，公司全部债务41.54亿元，同比大幅增加50.69%，其中短期债务7.88亿元，长期债务33.66亿元。截至2016年底，由于债务规模的增加，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上升至51.41%、36.10%和31.40%。

总体看，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。2016年，公司营业收入为6.93亿元，保持相对稳定；同期，公司营业成本为5.87亿元，同比减少2.33%，与上年基本持平。

从期间费用来看，2016年，公司期间费用（销售费用、财务费用和管理费用）为1.93亿元，较上年增长0.60亿元，主要由于公司债务规模的增加财务费用相应增加所致。2016年，公司期间费用占营业收入的比重上升至27.86%，较上年同期增加8.64个百分点。总体看，跟踪期内，公司对期间费用控制能力有待加强。

2016年，公司政府补助仍是公司利润总额的重要来源，2016年公司营业外收入为2.83亿元，主要为政府补助收入。同期，公司利润总额为1.79亿元。

从盈利指标来看，2016年，公司营业利润率为14.49%，同比增加6.23个百分点，主要系

受营改增影响营业税金及附加有所减少所致。同期，公司总资产收益率和净资产收益率下降至1.51%和2.36%。

总体看，跟踪期内，公司利润对政府补助依赖性大，自身盈利能力弱。

5. 现金流分析

从经营活动来看，2016年，公司销售商品、提供劳务收到的现金流入6.85亿元，同比增长65.01%，主要系公司2016年度回购项目收到的现金流比上年度增加2.17亿元所致；同期，公司收到其他与经营活动有关的现金流为13.81亿元，主要由往来款和政府补贴构成。2016年，公司经营活动流入为20.66亿元。公司经营活动产生的现金流出为25.05亿元，同比减少13.32%，主要由支付其他与经营活动有关的现金构成；2016年，公司购买商品、接受劳务支付的现金为5.01亿元，同比减少46.21%，主要系政府回购项目投入，比上年减少所致；2016年支付其他与经营活动有关的现金17.42亿元，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。2016年，公司经营活动产生的现金流量净额为-2.29亿元。从收入实现质量来看，2016年，公司现金收入比为98.86%，同比增加39.03个百分点，2016年现金收入比大幅上升主要是因为公司收回以前年度政府回购款所致。

投资活动方面，公司投资活动现金流入0.91亿元，主要由收回投资收到现金和取得投资收益收到的现金构成。同期，公司收回投资收到的现金为0.81亿元，主要由委托贷款收到的现金构成。2016年，公司投资支付的现金为1.40亿元，全部为委托贷款支付的现金；取得子公司等支付的现金净额1.25亿元，主要为公司新增的东台市信用担保有限公司投资1.00亿元所致。2016年公司投资活动产生的现金流量净额持续为负，为-4.08亿元。

从筹资活动看，2016年公司筹资活动现金流入为37.03亿元，主要为取得借款收到的现金

和发行债券收到的现金构成。2016年公司发行债券收到的现金14.89亿元，主要为公司2016年发行15亿元公司债券所致。同期，公司吸收投资收到现金为2.18亿元，主要系公司收到政府拨款转入构成。公司收到其他与筹资活动有关的现金为5.10亿元，由政府收到的政府债务置换资金构成。2016年，公司筹资活动流出为16.66亿元，主要由偿还债务支付的现金构成。同期，公司筹资活动产生的现金流量净额为20.37亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流入规模不断增长，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，2016年底，公司流动比率和速动比率分别为299.24%和204.19%，分别较上年增加95.05个百分点和61.94个百分点。同期，公司经营现金流动负债比为-12.33%。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，跟踪期内，公司面临一定短期偿付压力。

从长期偿债能力指标看，2016年公司EBITDA为3.58亿元，同比增长10.63%；同期由于公司债务规模增长，全部债务/EBITDA增加至11.59倍，跟踪期债务偿还压力增大。

截至2016年底，公司共获得各家商业银行授信额度总量为26.55亿元，已全部使用完毕，公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至2016年底，公司对外担保合计36.13亿元，占同期公司净资产的49.13%，被担保单位除江苏磊达股份有限公司和江苏强峰建筑有限公司为民营企业外，其余单位均为东台市的事业单位和国有企业，经营正常，不存在逾期担保的情况。总体看，跟踪期内，公司担保比例较高，存在一定或有债务的风险。

表8 截至2016年底公司对外担保情况

公司名称	担保金额(万元)
东台市污水处理有限公司	40500.00
东台市水务建设投资有限公司	40000.00
东台市城东高新技术投资发展有限公司	23000.00
东台惠民城镇化建设发展有限公司	20000.00
东台市东方建设投资发展有限公司	15000.00
江苏磊达股份有限公司	4000.00
东台西溪旅游文化景区管理委员会	18000.00
东台海港现代农业有限公司	22000.00
盐城市兴东投资发展有限公司	106664.92
东台市交通投资建设集团有限公司	9453.20
江苏强峰建筑有限公司	2700.00
东台市城市建设投资发展有限公	60000.00
合计	361318.12

资料来源：公司审计报告

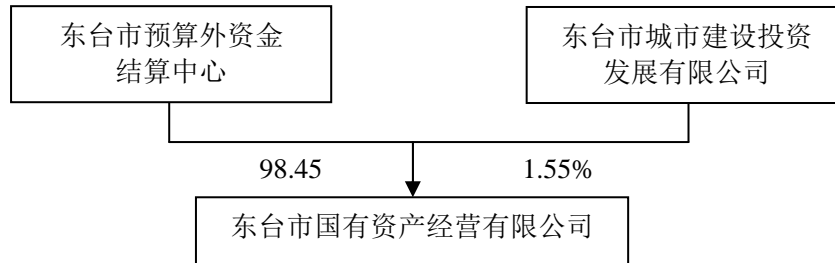
十、债券偿债能力

截至本跟踪评级报告出具之日，公司存续期内债券为“16东台国资债”，本金15亿元，在存续期的3~7年按本金的20%偿付。2016年，公司EBITDA为3.58亿元，对“16东台国资债”的本金及分期偿付本金的覆盖倍数分别为0.24倍和1.19倍，公司EBITDA对存续期债券本金的保障能力弱，对分期偿付本金的保障能力一般；2016年，公司经营活动现金流入量为20.66亿元，对本期债券本金及分期偿付本金的覆盖倍数分别为1.38倍和6.89倍，对存续期债券本金保障能力一般，公司经营活动现金流入量对分期偿付本金的保障能力较强；公司经营活动产生的现金净流量为负，对存续期债券本金不具备保障能力。

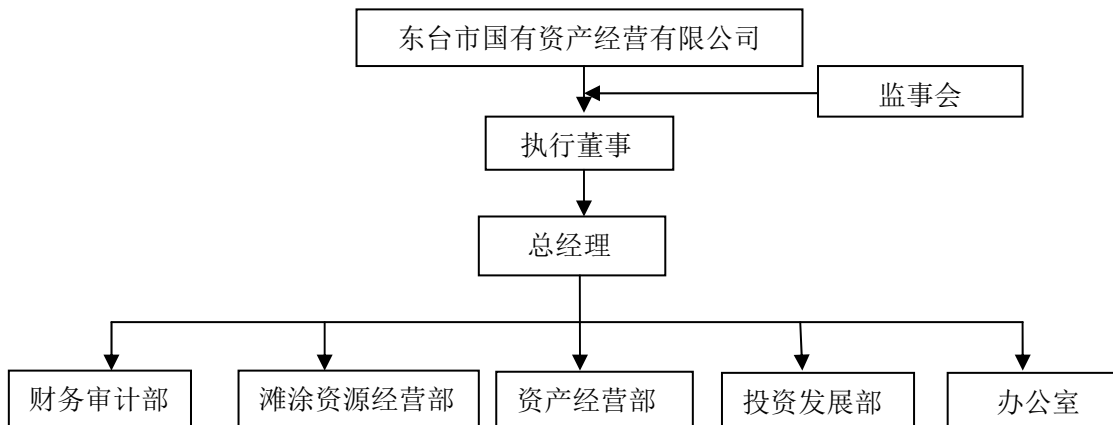
十一、结论

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

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 主要财务计算指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	4.28	6.05	20.21
资产总额(亿元)	106.05	117.17	151.35
所有者权益(亿元)	62.71	69.19	73.54
短期债务(亿元)	10.49	11.30	7.88
长期债务(亿元)	5.90	16.27	33.66
全部债务(亿元)	16.40	27.57	41.54
营业收入(亿元)	5.14	6.94	6.93
利润总额(亿元)	1.68	2.18	1.79
EBITDA(亿元)	2.48	3.24	3.58
经营性净现金流(亿元)	-1.82	-10.90	-4.39
财务指标			
销售债权周转次数(次)	4.94	4.24	2.35
存货周转次数(次)	0.12	0.18	0.17
总资产周转次数(次)	0.05	0.06	0.05
现金收入比(%)	119.48	59.83	98.86
营业利润率(%)	13.76	8.26	14.49
总资本收益率(%)	2.89	3.07	1.51
净资产收益率(%)	2.68	3.17	2.36
长期债务资本化比率(%)	8.60	19.04	31.40
全部债务资本化比率(%)	20.73	28.49	36.10
资产负债率(%)	40.86	40.95	51.41
流动比率(%)	197.58	262.05	299.24
速动比率(%)	98.42	142.25	204.19
经营现金流动负债比(%)	-5.32	-38.32	-12.23
全部债务/EBITDA(倍)	6.62	8.51	11.59

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。