



2019年东台惠民城镇化建设发展有限公司 公司债券2022年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

让评级彰显价值

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员、本评级机构子公司、控股股东及其控制的其他机构与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系或利益冲突。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，仅用于相关决策参考，并非事实陈述、某种决策的结论或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

2019年东台惠民城镇化建设发展有限公司公司债券 2022年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
19东台惠民债/PR19东台	AAA	AAA

评级观点

- 中证鹏元维持东台惠民城镇化建设集团有限公司¹（以下简称“东台惠民”或“公司”）的主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定；维持“19东台惠民债/PR19东台”的信用等级为AAA。
- 该评级结果是考虑到：公司外部环境仍较好，为其发展提供了良好基础，公司工程建设业务可持续性较好，继续获得较大力度的外部支持，江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“担保方”或“江苏再担保”）提供的保证担保有效提升了“19东台惠民债/PR19东台”的信用水平；同时中证鹏元也关注到了公司资产整体流动性较弱，资金压力和偿债压力较大，且存在一定的或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 预计公司业务持续性较好，且将持续获得较大力度的外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021	2020	2019
总资产	111.19	82.21	60.09
所有者权益	38.74	33.71	31.25
总债务	67.10	44.64	25.43
资产负债率	65.16%	58.99%	48.00%
现金短期债务比	0.75	0.55	0.73
营业收入	39.17	36.49	19.13
其他收益	1.55	1.48	0.96
利润总额	1.03	1.09	0.80
销售毛利率	1.79%	1.56%	1.91%
EBITDA	1.88	1.76	1.14
EBITDA利息保障倍数	0.72	0.89	0.78
经营活动现金流净额	-11.23	-11.03	-1.98
应收比	100.44%	102.23%	99.96%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

评级日期

2022 年 06 月 29 日

联系方式

项目负责人：秦凤明
qinfm@cspengyuan.com

项目组成员：何馨逸
hexy@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

¹ 2022年3月，公司名称由“东台惠民城镇化建设发展有限公司”变更为“东台惠民城镇化建设集团有限公司”。

优势

- 东台市区域位置较好，经济实力较强。**2021年东台市整体经济持续增长，工业运行仍较稳定，制造业高质量发展，已形成电子信息、高端装备、新材料、大健康四大主导产业，出口持续扩张、消费市场稳定向好，为公司发展提供了良好的外部环境。
- 公司工程建设业务可持续性较好。**公司为东台经济开发区重要的基础设施建设投融资主体之一，2021年末公司在建工程规模仍较大，工程建设业务可持续性仍较好。
- 公司继续获得较大力度的外部支持。**2021年江苏东台经济开发区管理委员向公司划拨地下车库、商铺等，增加公司资本公积3.45亿元，公司资本实力得到一定提升；江苏东台经济开发区财政金融局继续通过政府补助给予公司较大支持。
- 保证担保有效提升了“19东台惠民债/PR19东台”的信用水平。**经中证鹏元综合评定，江苏再担保主体信用等级为AAA，其提供的无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升“19东台惠民债/PR19东台”信用水平。

关注

- 公司资产整体流动性较弱。**2021年末公司资产中应收款项、存货占比较高；应收款项回收时间不确定性较大，对资金形成较大占用；存货系土地资产、工程施工成本，土地资产受限比例较高，工程施工成本结算时间不确定性较大。
- 公司面临较大的资金压力。**公司经营活动现金持续净流出规模较大，截至2021年末，公司在建项目尚需投资规模仍较大，仍面临较大的资金压力。
- 公司债务规模增长过快，面临较大的偿债压力。**2021年底公司总债务大幅增长、规模仍较大，财务杠杆水平仍较高，现金短期债务比、EBITDA利息保障倍数表现欠佳，仍面临较大的偿债压力。
- 公司存在一定或有负债风险。**截至2021年末，公司对外担保余额合计9.55亿元，占期末所有者权益的24.65%。公司对外担保对象多为国有企业，公司对外担保规模较大，且均未采取反担保措施，仍存在一定的或有负债风险。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
	区域风险状况	较低		有效净资产规模	4
	GDP规模	3		资产负债率	3
	GDP增长率	5		EBITDA利息保障倍数	4
	地区人均GDP/全国人均GDP	4		现金短期债务比	4
业务状况	公共财政收入	3	财务风险	收现比	7
	区域风险状况调整分	0	状况		
	经营状况	强			
	业务竞争力	4			
	业务持续性和稳定性	7			
	业务多样性	4			
业务状况等级		强	财务风险状况等级		中等

指示性信用评分	aa-
调整因素	无 调整幅度 0
独立信用状况	aa-
外部特殊支持调整	1
公司主体信用等级	AA

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	AAA	2021-6-22	刘书芸、张曼燏	城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0) , 外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)	阅读全文
AA/稳定	AAA	2019-1-16	张曼燏、刘书芸	城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2018V1.0) 、 城投公司主体长期信用评级模型 (py_mx_2015V1.0)	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	上次评级日期	债券到期日期
19 东台惠民债/PR19 东台	9.00	7.20	2021-6-22	2026-3-8

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2019年3月发行7年期9.00亿元公司债券，募集资金计划用于中欧（东台）科技产业园建设项目、补充公司营运资金。截至2022年3月21日，“19东台惠民债/PR19东台”募集资金专项账户余额为16.61万元。

三、发行主体概况

2021年12月公司董事长、总经理、法人由姜蓓蓓变更为孙国平，公司股东东台市国有资产经营有限公司变更名称为东台市国有资产经营集团有限公司。2022年3月，公司名称由东台惠民城镇化建设发展有限公司变更为东台惠民城镇化建设集团有限公司。

跟踪期内，公司控股股东及实际控制人均未发生变更，仍为东台市人民政府，控股股东持股比例仍为98.67%；公司注册资本及实收资本未变更，截至2022年3月末均为15.00亿元；公司主营业务亦未变更，仍主要承担东台经济开发区基础设施建设业务，同时从事木材、煤炭等贸易业务。2021年公司合并范围新增2家子公司，无减少子公司。截至2021年末，公司纳入合并范围的子公司为9家，具体见附录四。

表1 2021年公司合并报表范围变化情况（单位：亿元）

1、2021年新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
东台市新风景美丽乡村建设有限公司	100.00%	1.00	园林绿化工程施工等	新设
江苏碳云新材料产业研究院有限公司	99.00%	0.20	检验检测服务等	新设

资料来源：公司2021年审计报告，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2021年我国经济呈现稳健复苏态势，2022年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升

2021年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国坚持以供

给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37万亿元，同比增长8.1%，两年平均增长5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021年全国固定资产投资同比增长4.9%，两年平均增长3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长12.5%，两年平均增长3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场的需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长21.4%，其中出口增长21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

2021年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021年全国一般公共预算收入20.25万亿元，同比增长10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出24.63万亿元，同比增长0.3%。

2021年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至0.4%，两年平均增速为0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是2022年经济工作核心。宏观政策方面，预计2022年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在3.0%左右。1.46万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

2021年随着隐性债务风险进一步积累、经济增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段，预计2022年仍将延续收紧态势

2021年，由于城投债大量发行使得隐性债务风险进一步积累，而随着经济形势好转，稳增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段。年初交易所、交易商协会对城投债进行分档审理，对不同风险等级的城投公司募集资金用途作出不同限制。3月，国资委印

发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。7月，银保监会发布《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（银保监发[2021]15号），要求对承担地方隐性债务的客户，银行保险机构不得提供流动资金贷款或流动性贷款性质的融资。年末市场再度传出交易所拟对城投债券进行发行额度管理、借新还旧额度打折等措施，交易商协会出台新政策，对所有红橙色地区（债务率 $\geq 200\%$ ）客户只能借新还旧。

另一方面，化解隐性债务需“有保有压”，不能引发系统性风险。2021年12月，国务院政策例行吹风会明确指出，要建立市场化、法治化的债务违约处置机制，稳妥化解隐性债务存量，依法实现债务人、债权人合理分担风险，防范“处置风险的风险”。

目前国内外经济形势仍较为复杂，后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的再平衡，预计2022年城投融资政策将延续收紧态势。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司非标违约等风险事件增加，城投区域分化加剧，且2022年城投债偿付规模较大，需关注非标融资占比较高、弱区域、弱资质城投公司的流动性压力及信用风险演变。

区域经济环境

东台市位于上海两小时经济圈，整体经济实力较强，近年出口持续扩张、消费市场稳定向好，固定资产投资增速下滑；东台市积极承接产业高位转移、制造业高质量发展，已形成电子信息、高端装备、新材料、大健康四大主导产业，服务业内部结构不断优化、加快构建“1+4”发展格局

区位特征：东台市位于上海两小时经济圈，生态旅游资源丰富。东台市系江苏省辖县级市，由盐城市代管，东台市总面积3,175.67平方公里，为江苏省面积最大的县（市），下辖14个镇。境内驻有江苏省属弶港农场、新曹农场。据第七次人口普查数据，截至2020年11月1日零时，东台市常住人口88.84万人。东台市位于江苏省沿海中部，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，北与盐城大丰区交界。随着2020年底盐通高铁的开通运行，东台进入高铁时代，融入上海2小时经济圈，成为苏北接轨上海和接受苏南产业辐射的第一站。东台市生态旅游资源丰富，先后荣获国家生态示范区、中国优秀旅游城市；国家3A景区条子泥是我国首个滨海湿地类世界自然遗产—盐城黄海湿地的核心区；国家4A级景区黄海海滨国家森林公园为中国沿海地区最大的人工森林。

图1 东台市区位图



资料来源：公开资料，中证鹏元整理

经济发展水平：东台市整体经济实力较强，近年出口持续扩张、消费市场稳定向好，但固定资产投资增速下滑。东台市经济体量在盐城市排名首位，GDP增速、人均GDP在盐城市排名靠前，整体经济实力较强。从产业结构来看，东台市经济中三产占比较高、占比有所波动，一产占比持续提升，三产比例由2019年的13.0:37.2:49.8调整为2021年的14.5:35.9:49.6。从拉动经济增长的因素来看，近年来东台市对外贸易持续快速增长、消费快速回升，固定资产投资大幅回落。东台市固定资产投资结构有所优化，但投资增速持续下滑。2021年东台市制造业投资占全部固定资产投资比重达56.3%，比上年提高14个百分点；2019-2020年东台市制造业、服务业投资增长较快，有效拉动当地经济增长，2021年受服务业、房地产投资同比下降影响，固定资产投资规模回落。东台市消费市场以批发零售业为主、稳定向好，对当地经济发展形成较好支撑，社会消费品零售总额持续保持盐城市前列，2020年受疫情影响增速有所下滑、2021年增速回升。东台市对外贸易以出口为主，近年持续快速增长。

表2 盐城市各区县 2021年经济财政指标情况（单位：亿元）

区域	GDP	GDP 增速	人均 GDP (万元)	一般公共预算收入	政府性基金收入
东台市	986.10	8.90%	11.10	60.26	62.25
大丰区	759.21	6.60%	11.76	58.05	51.49
盐都区	682.59	7.70%	8.20	42.52	48.61
建湖县	665.52	8.50%	10.92	34.53	60.61
射阳县	663.30	8.10%	8.73	33.90	67.32
阜宁县	645.45	7.20%	8.13	30.43	74.20
亭湖区	623.66	9.20%	7.82	45.00	63.49
滨海县	565.14	8.40%	6.89	26.56	56.11
响水县	446.33	6.00%	9.72	25.30	50.34

资料来源：各区县国民经济和社会发展统计公报和财政预算报告、政府网站等，中证鹏元整理

表3 东台市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年		2019年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	986.10	8.90%	893.40	5.80%	834.91	4.70%
固定资产投资	418.00	-	483.10	4.20%	441.80	5.70%
社会消费品零售总额	300.90	22.50%	245.63	1.30%	242.00	7.90%
进出口总额	14.20	13.30%	12.50	21.70%	10.30	8.20%
人均GDP（元）		110,963		100,562		93,873
人均GDP/全国人均GDP		137.03%		138.81%		132.42%

注：2020年东台市人均GDP使用第七次人口普查数据计算。

资料来源：2019-2021年东台市国民经济与社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：东台市积极承接产业高位转移、制造业高质量发展，已形成电子信息、高端装备、新材料、大健康四大主导产业；服务业内部结构不断优化，加快构建“1+4”发展格局。东台市突出智慧引领和高端导向，深耕长三角、对接大湾区，积极承接产业高位转移，已形成电子信息、高端装备、新材料、大健康四大主导产业，四大主导产业成为推动东台市制造业高质量发展的主导力量²。其中，电子信息产业初步形成结构件、元器件和智能成品的全产业链，涵盖3C零部件、5G通信、半导体、物联网、新型显示、人工智能等10个行业22个门类领域，产业规模持续快速增长。高端装备产业主要形成包装机械、新能源装备、造纸机械、木工机械等12个细分领域。新材料产业主攻特种金属材料、金属基复合材料、高性能纤维材料、特种玻璃材料等前沿材料。三区两园（东台经济开发区、高新技术产业开发区、沿海经济区、精密制造产业园、合金材料产业园）开票销售占全市比重85%以上，为东台工业经济高质量发展的重要支撑。东台市规上工业增加值2019-2021年分别同比增长0.3%、8.5%、18.3%；高技术产业产值2020-2021年分别同比增长36.7%、32.7%。

东台市服务业内部结构不断优化，加快构建“1+4”³发展格局。东台市生产性服务业增加值占服务业增加值比例显著提升，商贸、旅游、物流、科创服务、康养等产业持续壮大。东台市服务业集聚发展态势初显，空间布局不断优化，加快构建“1+4”发展格局。现有东台科技服务业集聚区、西溪文化产业集聚区、安丰钢材市场服务业集聚区3家盐城市级及以上服务业集聚区。此外，长三角（东台）康养基地（启动区）、黄海湿地旅游综合开发、何垛河创意文化带等一批服务业龙头项目加速谋划建设。

² 2020年电子信息、高端装备、新材料、大健康产业开票销售分别达203亿元、194亿元、235亿元、96亿元，合计占规上工业67.9%；四大主导产业拥有规上企业322家，占全市规上企业总数的62.9%。

³ “1”就是以东台大市区为主阵地，大力发展现代商贸业；“4”就是以高新区为主阵地，发展科创服务业；以内河港、204国道、344国道、610省道沿线等为重要节点，加速培育壮大现代物流业；以沿海经济区为核心区，积极发展生态康养业；以西溪景区为孵化基地，大力发展文化创意产业。

表4 东台市代表性企业情况

主导产业	代表性企业
电子信息	领胜城科技（江苏）有限公司、江苏金科森电子科技有限公司
高端装备	上海电气风电设备东台有限公司、上海玻璃钢研究院东台有限公司
新材料	江苏宏泰纤维科技有限公司、东台中玻特种玻璃有限公司
大健康	中粮家佳康（江苏）有限公司、江苏盐城源耀生物科技有限公司

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

发展规划及机遇：东台市抢抓长三角一体化、沿海发展、一带一路等多重战略机遇，紧扣“绿色智造地、生态康养城”战略定位，将着力做强四大主导产业，打造全国康养产业发展示范区。东台市围绕“绿色智造地”战略定位，将着力做强电子信息、高端装备、新材料、大健康四大主导产业，优化提升建材、纺织等传统优势产业，大力发展科技金融、现代物流、电子商务、信息服务生产性服务业。其中，电子信息将以终端化、集成化发展为方向，推动由结构件、元器件制造向终端成品制造跨越；高端装备以成套化、智能化、整机化发展为方向，着力提升整机制造水平；新材料以高性能、广应用为方向，大力推动产品提档升级；大健康将以绿色健康、高附加值为方向。东台市围绕打造“生态康养城”战略定位，将全力推动长三角（东台）康养基地尽快实质性启动，抓紧开工瑞金医院、华东疗养院、中福会幼儿园等功能项目，联动发展新型康养产业，实现产业发展能级全面提升，全力打造全国康养产业发展示范区，为建成长三角高端康养幸福宜居城市奠定坚实基础。

财政及债务：东台市一般预算收入平稳增长、政府性基金收入快速增长，财政自给率欠佳。东台市高技术产业快速增长、服务业结构不断优化，产业对税收支撑情况较好，增值税、企业所得税近年来持续快速增长，一般预算收入近年持续增、质量尚可。东台市一般公共预算支出增长较快，财政自给率水平在盐城市排名靠前但仍欠佳。东台市政府性基金收入持续快速增长，对综合财力形成较强支撑。但需关注土地出让受房地产市场影响较大，未来存在一定的不确定性。东台市地方政府债务余额持续增长，增速略有下滑。

表5 东台市财政收入及政府债务情况（单位：亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
一般公共预算收入	60.26	54.60	52.00
税收收入占比	78.01%	78.02%	80.94%
财政自给率	47.15%	46.12%	47.84%
政府性基金收入	62.25	44.18	31.89
地方政府债务余额	164.13	143.78	122.73

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：2019-2021 东台市财政决算，中证鹏元整理

投融资平台：东台市发债平台数量尚可，分工较为明确。东台市已发债平台数量尚可，主要的已发债投融资平台共4家，如下表所示。东台市城市建设投资发展集团有限公司（以下简称“东台城建”）主要负责东台市城建工作，为东台市市属核心平台。东台市国有资产经营集团有限公司（以下简称“东

台国资”）主要负责国有资产运营以及东台市沿海经济区开发建设，其中东台市沿海经济区开发建设主要由东台国资子公司东台市海滨投资发展有限公司和东台黄海森林投资发展有限公司负责。东台市城兴投资发展有限公司（以下简称“东台城兴”）、东台惠民城镇化建设集团有限公司（以下简称“东台惠民”）为片区开发平台，分别负责东台高新区、东台经济开发区的投融资建设。整体来看，东台市平台分工较为明确。

表6 东台市主要已发债投融资主体情况（单位：亿元）

名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业收入	总债务	职能定位
东台城建	东台市人民政府	228.50	48.78%	19.27	120.73	东台重要的投融资建设主体
东台国资	东台市预算外资金结算中心	188.99	37.13%	11.90	54.01	东台市沿海经济区重要的基础设施建设投融资主体和国有资产运营，
东台城兴	东台市预算外资金结算中心	89.18	29.17%	3.93	8.06	东台高新区重要的基础设施建设投融资和国有资产运营主体
东台惠民	东台市人民政府	38.74	65.16%	39.17	44.64	东台经济开发区重要的基础设施建设投融资主体

注：1、净资产、资产负债率为 2021 年末数据，营业收入为 2021 年度数据，总债务为 2020 年末数据；

2、东台市交通投资建设集团有限公司发行了境外美元债，未在表中陈列；

3、东台城兴无公开资料，总债务计算未考虑其他债务调整事项，总债务=短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债+长期借款。

资料来源：Wind、中证鹏元数据库，中证鹏元整理

江苏东台经济开发区创建于 2002 年，2006 年被正式批建为省级开发区。2021 年综合排名跻身全省省级开发区前 20 强，列第 18 位。2021 年东台经济开发区以新材料、机械制造与电子信息等产业为主要产业，特色产业经济总量占全区比重达 70%。领胜科技、生辉光电、宏泰纤维等一批投产企业持续发展；科森精密金属、沃特新材料、惠亚铝材等一批重大项目加快推进。

五、经营与竞争

公司系东台经济开发区重要的基础设施建设投融资主体，2021年公司营业收入仍以工程建设收入、安置房销售收入和贸易业务收入为主，受木材收入大幅提升以及安置房确认收入影响，整体营业收入规模较上年小幅增长。贸易涉及有色金属、木材以及煤炭等多个品种，贸易收入整体规模变动不大，但贸易品种较上年变化较大，未产生有色金属销售收入，木材销售收入规模同比增长较多，同时增加热轧卷贸易。毛利率方面，受毛利率水平较低的贸易收入占比较大的影响，公司销售毛利率水平仍较低。

表7 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
工程建设收入	3.63	9.17%	6.10	9.17%
安置房销售收入	3.70	8.24%	0.00	-
贸易收入	31.57	0.02%	30.25	0.01%
其中：有色金属销售收入	0.00	-	18.10	0.01%

木材销售收入	29.91	0.01%	9.55	0.01%
煤炭销售收入	1.22	0.01%	2.33	0.02%
化学原料销售收入	0.00	-	0.27	0.04%
热轧卷销售收入	0.44	0.79%	0.00	-
其他收入	0.27	21.26%	0.15	4.63%
合计	39.17	1.79%	36.49	1.56%

注：其他收入主要系绿化养护收入、农作物销售收入、检测费收入以及房屋租赁收入等

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

公司工程建设业务与安置房业务整体收入提升，在建项目尚需投资规模较大，业务可持续性较好，但也面临较大的资金支出压力

公司工程建设业务模式为代建，由公司自筹资金进行东台经济开发区安置房、道路、污水处理、管网工程建设。其中，道路建设项目，公司主要与委托方东台圣惠力置业有限公司（东台经济开发区管理委员会下属公司，以下简称“圣惠力置业”）签订建设工程施工合同；污水处理、管网工程以及安置房建设，公司主要与江苏东台经济开发区财政金融局（以下简称“东台开发区金融局”）签订建设工程施工合同。委托方与公司结算金额均为成本加成一定比例，按照完工进度结算。2021年公司工程建设收入来自开发区东区道路配套工程项目及零星工程项目。

表8 2021年公司工程建设收入构成情况（单位：亿元）

项目	营业收入	营业成本
零星工程	2.69	2.45
开发区东区道路配套工程项目	0.93	0.85
合计	3.63	3.29

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2021年公司安置房销售业务收入来自开发区城北新寓三期工程项目、开发区城北新寓三期工程项目及东台市开发区富新安置区二期工程项目，尚有一定可售面积。

表9 2021年公司安置房收入构成情况（单位：亿元，平方米）

项目	营业收入	营业成本	剩余可售面积
开发区滨河花苑四期工程项目	0.29	0.35	9,344.01
开发区城北新寓三期工程项目	2.14	1.44	36,640.01
东台市开发区富新安置区二期工程项目	1.27	1.60	47,313.91
合计	3.70	3.39	93,297.93

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2021年末，公司主要在建项目预计总投资27.77亿元，已投资17.45亿元，尚需投资12.22亿元，在建项目规模较大，业务可持续性较好，公司面临较大的资金压力。

表10 截至 2021 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	已投资	尚需投资
------	-------	-----	------

东台经济开发区 2020 年基础设施项目（滨河 110 千伏变电站）	6.17	0.19	5.98
新团安置区工程项目	6.00	2.03	3.97
开发区三团安置区三期工程项目	5.70	6.26	-
开发区城北新寓三期工程项目	3.60	2.24	1.36
东台市开发区富新安置区二期工程项目	3.20	3.77	-
开发区新建人才公寓工程项目	1.30	2.04	-
东台市城东污水处理厂扩建工程项目	1.10	0.19	0.91
开发区滨河花苑四期工程项目	0.70	0.73	-
合计	27.77	17.45	12.22

注：公司存在部分在建项目已投资金额超过预计总投资金额情况，超出规模不大，主要系项目正常投资建设推进所致

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

“19东台惠民债/PR19东台”募投项目中欧（东台）科技产业园建设项目，主要为厂房建设项目，完工后由公司负责运营。项目于2017年2月开始建设，拟建设期2年，截至2021年末基本已完工，但工程上尚未决算，已有部分完工厂房对外出租，2021年实现租金收入63.56万元，未来随着募投项目的完工，公司租赁收入有望增长。需关注，公司募投项目租金收入与预期差距较大，存在不能实现预期收益的风险。

2021年公司贸易业务中有色金属及木材销售金额变动较大，新增热轧卷贸易，毛利率水平仍极低，对公司利润贡献较低

公司贸易业务由2019年1月收购的子公司东台市博斯特实业有限公司（以下简称“博斯特实业”）⁴负责运营。贸易业务运营模式为以销定购，锁定上下游，签订采购合同和销售合同时确定相关价款的模式，通过进销差价进行盈利。公司与供应商、客户结算均采用先发货后付款模式，公司无需垫资，整体经营风险较小。受贸易品种金额变动影响，2021年公司前五大客户、供应商有所变动，客户、供应商集中水平仍较高。整体来看，2021年公司贸易收入规模较高，但毛利率水平仍较低，对公司利润贡献较低。

表11 公司主要贸易品种采购、销售情况

年份	物资品种	购进量 (吨/立方米)	购进金额 (万元)	销售量 (吨/立方米)	销售金额 (万元)
2021 年	木材	3,265,321.75	299,123.50	3,265,321.75	299,146.74
	煤炭	179,108.87	12,193.36	179,108.87	12,194.22
	热轧卷	7,422.83	4,333.11	7,422.83	4,367.41
2020 年	电解铜	43,429.42	181,024.62	43,429.42	181,038.07
	乙二醇	5,500.00	2,655.58	5,500.00	2,656.55

⁴ 公司于 2019 年 1 月以 5,000 万元收购博斯特实业，取得的净资产为 4,658.72 万元。截至 2021 年末，博斯特实业净资产 3.00 亿元，资产负债率 58.73%；2021 年实现净利润 295.10 万元。

煤炭	498,995.62	23,283.89	498,995.62	23,288.10
木材	1,221,262.64	95,471.35	1,221,262.64	95,476.90

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表12 公司贸易业务销售前五名情况（单位：万元）

年份	客户名称	销售金额	占比
2021 年	山能国际产业投资集团（海南）有限公司	82,716.77	26.2%
	修水县鸣凰贸易有限公司	26,367.07	8.35%
	江苏豫协实业有限公司	23,662.17	7.49%
	江苏省建筑工程集团供应链管理有限公司	23,268.36	7.37%
	福建客家文化旅游集团有限公司	15,331.65	4.86%
合计		171,346.02	54.27%
2020 年	上海惠翱有色金属有限公司	58,977.96	19.50%
	上海培信贸易有限公司	51,815.94	17.13%
	上海闵悦有色金属有限公司	37,860.38	12.52%
	图木舒克图鑫建材有限公司	27,652.38	9.14%
	诚通（广州）物资有限公司	24,956.82	8.25%
合计		201,263.49	66.54%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表13 公司贸易业务采购前五名情况（单位：万元）

年份	供应商名称	采购金额	占比
2021 年	中国林产品集团有限公司	80,343.87	25.45%
	燕沃（南通）物资有限公司	38,722.80	12.27%
	德清普华能源股份有限公司	31,559.85	10.00%
	秦皇岛港鼎晖能源发展有限公司	18,387.61	5.83%
	宁波豫协物产有限公司	17,832.79	5.65%
合计		186,846.91	59.20%
2020 年	中帛新能源（海安）有限公司	57,997.00	19.18%
	中资国控（广州）供应链管理有限公司	43,079.63	14.24%
	中林国控（广州）供应链管理有限公司	39,594.03	13.09%
	广州丰汇实业有限公司	31,054.22	10.27%
	上海宏生实业有限公司	27,019.78	8.93%
合计		198,744.65	65.71%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2021年公司继续获得较大力度的外部支持

公司为东台经济开发区基础设施的重要建设主体，2021年公司继续获得较大力度的外部支持。2021年江苏东台经济开发区管理委员会向公司划拨地下车库、商铺等资产，增加公司资本公积3.45亿元，公司资本实力得到一定提升。2021年公司收到东台开发区金融局的政府补助1.55亿元，对公司的利润提供

较大程度的补充。

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2020-2021年审计报告，报告均采用新会计准则编制。

资产结构与质量

公司资产中应收款项、存货占比仍较高，应收款项回收时间存在一定不确定性，存货变现能力欠佳，整体资产流动性较弱

2021年末公司总资产同比增长35.25%，资产增长主要集中在其他应收款、货币资金、存货及在建工程。从资产结构来看，公司资产仍以流动资产为主。

表14 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	14.73	13.25%	9.25	11.25%
应收账款	16.90	15.20%	13.72	16.69%
其他应收款	25.46	22.90%	19.62	23.87%
存货	38.68	34.79%	29.36	35.71%
流动资产合计	95.77	86.13%	72.11	87.72%
在建工程	10.30	9.26%	9.60	11.67%
非流动资产合计	15.42	13.87%	10.10	12.28%
资产总计	111.19	100.00%	82.21	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

2021年末公司货币资金受限比例63.89%，受限货币资金系银行承兑汇票保证金以及用于担保的定期存款或通知存款。公司应收账款系应收东台开发区金融局、圣惠力置业的工程款；其他应收款主要系应收东台市政府下属相关单位往来款等，2021年末其他应收款较上年同期增长5.84亿元，主要系往来款的增加。整体来看，公司应收款项回收风险较小，但规模较大、回收时间存在一定不确定性，对资金形成较大占用。

存货是公司最主要的资产组成部分，随着项目建设推进，2021年末存货规模较上年同期增加9.32亿元。工程施工成本主要系开发区三团安置区三期工程项目、东台市开发区富新安置区二期工程项目、开发区新建人才公寓工程项目等项目建设成本。拟开发土地系通过政府注入、公开市场招拍挂获得的土地资产，土地用途以商住、住宅为主，2021年末较上年同期无变化。截至2021年末，公司土地资产面积合

计58.31万平方米，其中账面价值8.09亿元的土地已用于贷款抵押。公司在建工程系“19东台惠民债/PR19东台”募投项目中欧（东台）科技产业园项目。

表15 公司存货主要构成情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
拟开发土地	16.61	42.93%	16.61	67.74%
工程施工	22.06	57.02%	12.75	32.24%
合计	38.66	99.96%	29.36	99.98%

资料来源：公司2020-2021年审计报告，中证鹏元整理

整体来看，公司资产中应收款项、存货占比仍较高，应收款项回收时间存在一定不确定性，存货变现能力欠佳，整体资产流动性仍较弱。

收入质量与盈利能力

2021年公司营业收入同比增长，但整体盈利能力仍偏弱，政府补助对利润总额贡献仍较大

公司营业收入主要来自代建业务、安置房销售业务及贸易业务收入。2021年公司贸易品种较上年变化较大，未产生有色金属销售收入，木材销售收入规模同比增长较多，同时增加热轧卷贸易。受贸易收入变动及安置房销售业务收入增加影响，2021年公司营业收入同比增长2.68亿元。资金回笼方面，贸易业务收现比尚可，工程建设业务及安置房销售业务收现比欠佳。毛利率方面，2021年公司销售毛利率仍水平较低。2021年末公司在建项目较多，业务可持续性较好。公司其他收益主要系政府补助，对利润总额贡献仍较大，2021年公司政府补助占同期利润总额比重为150.49%。

表16 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2021年	2020年
收现比	100.44%	102.23%
营业收入	39.17	36.49
营业利润	1.02	1.09
其他收益	1.55	1.48
利润总额	1.03	1.09
销售毛利率	1.79%	1.56%

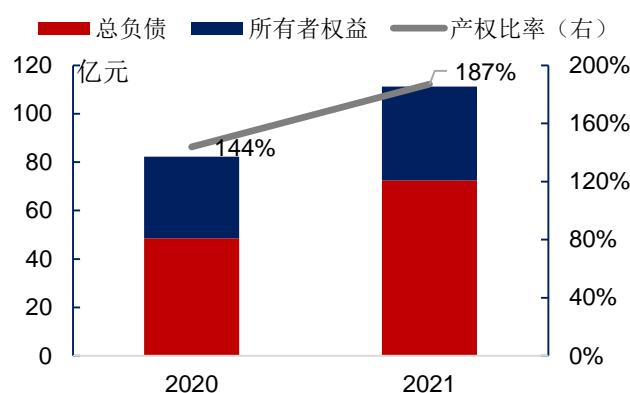
资料来源：公司2020-2021年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

2021年末公司总债务继续增长、规模仍较大，偿债指标表现欠佳，存在较大的偿债压力

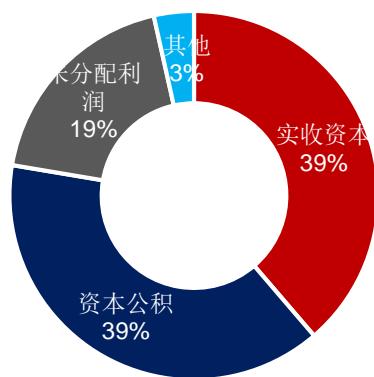
得益于政府支持及经营积累，2021年末公司所有者权益较上年同期增长5.03亿元。同期，公司长期借款、应付债券同比大幅增长，2021年末公司总负债较上年同期增长23.95亿元，产权比率上升至187.02%，所有者权益对总负债保障程度欠佳。

图 2 公司资本结构



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

图 3 2021 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2021 年审计报告，中证鹏元整理

从负债结构来看，2021年末公司负债仍以非流动负债为主。公司短期借款主要系保证借款及质押借款，担保方主要系东台市交通投资建设集团有限公司、东台市国有资产经营有限公司、东台市投资发展有限公司等政府平台企业。2021年末短期借款较上年同期增长1.57亿元，主要系贸易业务发展所需。应付票据全部系应付银行承兑汇票。一年内到期的非流动负债系一年内到期的长期借款、长期应付款及应付债券。

2021年末公司长期借款由“抵押+保证”借款、保证借款组成，抵押物为公司或东台市投资发展有限公司的国有土地使用权，担保人为东台市投资发展有限公司、东台市交通投资发展有限公司以及东台市信用融资担保有限责任公司等政府平台或专业担保公司。2021年末应付债券系应付“19东台惠民债/PR19东台”、“20惠民01”、“20惠民02”、“21惠民01”、“21东台惠民PPN001”、“21东台惠民PPN002”，较上年同期增长9.91亿元。长期应付款主要系应付融资租赁款、非金融机构借款。公司非标融资规模较大，利率较高。

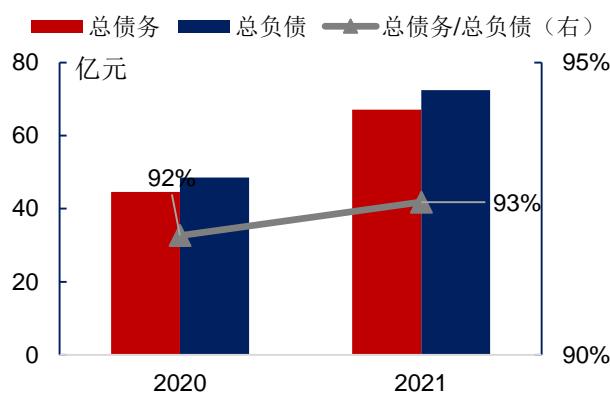
表17 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	5.59	7.72%	4.02	8.28%
应付票据	7.59	10.48%	5.25	10.82%
一年内到期的非流动负债	6.41	8.85%	7.63	15.74%
流动负债合计	24.76	34.18%	20.76	42.80%
长期借款	14.34	19.79%	6.19	12.76%
应付债券	27.79	38.36%	17.88	36.86%
长期应付款	5.37	7.42%	3.68	7.58%
非流动负债合计	47.69	65.82%	27.74	57.20%
负债合计	72.45	100.00%	48.50	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

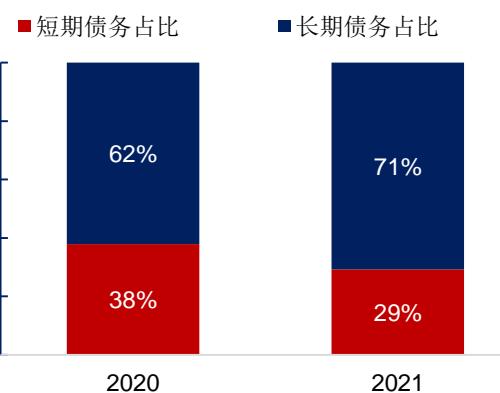
公司总债务规模增长较快，2021年末增长至67.10亿元，同比增长50.31%，占当年总负债的92.62%。2021年末，公司短期债务占比29.20%，面临一定的集中偿付压力。

图4 公司债务占负债比重



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

图5 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

受长期借款、应付债券增长影响，2021年末公司资产负债率较上年同期提升6.17个百分点，现金短期债务同比上升，但仍处于较低水平。公司EBITDA利息保障倍数较低。整体来看，公司偿债指标表现欠佳，面临较大的偿债压力。公司财务杠杆较高，可用于融资的抵质押资产主要系未抵押的土地，东台市国有资产经营有限公司、东台市投资发展有限公司等当地国有企业可为公司对外融资提供一定支持，整体来看公司再融资弹性一般。

表18 公司偿债能力指标

指标名称	2021年	2020年
资产负债率	65.16%	58.99%
现金短期债务比	0.75	0.55
EBITDA 利息保障倍数	0.72	0.89

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2019年1月1日至报告查询日（2022年4月25日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2021年末，公司对外担保余额合计9.55亿元，占期末所有者权益的24.65%。公司对外担保除江

苏宏泰纤维科技有限公司为民营企业外，其余均为国有企业，公司对外担保规模较大，且均未采取反担保措施，存在一定的或有负债风险。

表19 截至 2021 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保金额	担保到期日	是否有反担保
东台成泰新实业有限公司	0.50	2022 年 10 月 26 日	否
	0.50	2022 年 6 月 1 日	否
	0.49	2024 年 4 月 22 日	否
	0.50	2022 年 9 月 15 日	否
东台经济开发区为民资产经营有限公司	0.50	2022 年 9 月 7 日	否
	0.09	2023 年 1 月 2 日	否
	0.45	2022 年 11 月 10 日	否
东台骏骐建材有限公司	0.40	2022 年 7 月 14 日	否
	0.40	2022 年 7 月 28 日	否
东台荣飞建筑材料有限公司	0.30	2022 年 9 月 21 日	否
东台市爱之民绿化有限公司	0.09	2022 年 6 月 16 日	否
东台市城东污水处理有限公司	0.70	2022 年 11 月 11 日	否
东台市华昊绿化工程有限公司	0.45	2024 年 9 月 27 日	否
东台市凯宏绿化工程有限公司	0.45	2028 年 5 月 26 日	否
东台市通之能绿化有限公司	0.09	2024 年 3 月 20 日	否
东台通达投资有限公司	0.50	2022 年 3 月 23 日	否
江苏宏泰纤维科技有限公司	0.20	2022 年 5 月 22 日	否
	0.35	2023 年 6 月 30 日	否
	0.65	2023 年 6 月 30 日	否
	1.50	2022 年 4 月 16 日	否
江苏益东资产经营管理有限公司	0.45	2022 年 5 月 11 日	否
合计	9.55	-	--

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

八、抗风险能力分析

东台市生态旅游资源丰富，区域位置较好，第三产业占比较高，2021 年整体经济实力仍较强，消费市场稳定向好，四大主导产业稳定发展，紧扣“绿色智造地、生态康养城”战略定位，区域仍存在较大的发展空间。公司是东台经济开发区重要的基础设施建设投融资主体，主要进行东台经济开发区的基础设施建设，同时开展贸易业务。虽然公司资产流动性较弱，且面临较大的资金与偿债压力，但公司存货中存在一定规模未结算代建项目成本，且存在较大规模在建项目，业务持续性较好，当地政府在财政补贴、资产注入等方面给予公司较大支持。整体来看，公司抗风险能力较强。

九、债券偿还保障分析

江苏再担保提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍能有效提升“19东台惠民债/PR19东台”的信用水平

“19东台惠民债/PR19东台”由江苏再担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证担保的范围包括“19东台惠民债/PR19东台”本金及利息、以及违约金、损害赔偿金和实现债权的费用，保证期间为被担保债券存续期及债券到期之日起二十四个月。

江苏再担保原名江苏省信用再担保有限公司，成立于2009年12月，初始注册资本30.00亿元，是江苏省人民政府牵头组建的省级再担保机构。经过多次增资和股权变更，截至2021年末，江苏再担保注册资本和实收资本均为98.98亿元，控股股东和实际控制人均为江苏省财政厅，持股比例为22.11%，其他股东主要为江苏省地方各级政府和国有企业。

表20 截至2021年末江苏再担保股权结构

股东名称	出资额(万元)	持股比例(%)
江苏省财政厅	218,892.43	22.11
江苏省国信集团有限公司	44,000.00	4.45
江苏国经控股集团有限公司	33,000.00	3.33
常高新集团有限公司	33,000.00	3.33
启东国有资产投资控股有限公司	33,000.00	3.33
宿迁市人民政府	27,522.94	3.12
江苏金信金融控股集团有限公司	26,007.80	2.78
丹阳市金融控股集团有限公司	22,000.00	2.22
扬州市邗江区人民政府国有资产监督管理办公室	22,000.00	2.22
扬州广陵国有资产投资运营有限公司	22,000.00	2.22
如皋市人民政府	22,000.00	2.22
常州市钟楼新城投资建设有限公司	22,000.00	2.22
扬州经济技术开发区开发总公司	22,000.00	2.22
扬州龙川控股金融投资有限公司	20,000.00	2.02
其他34名股东	422,331.73	42.21
合计	989,754.90	100.00

资料来源：江苏再担保2021年审计报告，中证鹏元整理

江苏再担保是江苏省财政厅直接管理的省级再担保机构，主要在江苏省内经营直接担保、再担保、投资、融资租赁、小额贷款和典当等业务，其子公司江苏省融资再担保有限责任公司（以下简称“江苏融资再担”）承担构建完善江苏省政府性融资担保体系的政策职能。担保业务收入、融资租赁业务收入和利息收入是江苏再担保的三大收入来源，2021年分别占营业收入的64.46%、19.10%和9.15%。江苏再担保的担保业务收入以直接担保业务收入为主，利息收入主要来自信托产品、委托贷款、小额贷款、典当业务等。随着各项业务的发展，近年江苏再担保营业收入实现较快增长。

表21 2019-2021年江苏再担保营业收入构成情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
担保业务收入	14.58	64.46%	11.40	52.85%	10.25	56.13%
其中：直接担保费收入	11.03	48.76%	9.59	44.46%	7.86	43.04%
再担保费收入	3.55	15.69%	1.81	8.39%	2.39	13.09%
融资租赁业务收入	4.32	19.10%	4.33	20.07%	3.34	18.29%
利息收入	2.07	9.15%	5.38	24.94%	4.24	23.22%
其他	1.20	5.31%	0.00	0.00%	0.01	0.05%
其他业务收入	0.46	2.03%	0.46	2.13%	0.40	2.19%
合计	22.62	100.00%	21.57	100.00%	18.26	100.00%

资料来源：江苏再担保 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

江苏再担保的担保业务包括直保业务和再担保业务，客户主要集中于江苏省内，受益于江苏省经济发展情况良好，担保业务承接情况较好，特别是直保业务规模不断增长。截至2021年末，江苏再担保担保业务担保余额为1,813.91亿元，其中直保余额占比为67.86%；再担保业务余额为582.94亿元，占期末担保余额的32.14%。

表22 江苏再担保担保业务开展情况（合并口径）（单位：亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
期末担保余额	1,813.91	1,579.59	1,414.71
其中：直保余额	1,230.98	1,037.13	832.84
融资担保业务	1,212.10	1,031.79	827.87
直接融资担保	794.60	628.90	550.40
间接融资担保	388.42	385.72	269.49
非融资担保业务	18.88	5.34	4.98
再担保余额	582.94	542.46	581.87
当期新增担保额	1,300.42	1,221.50	880.93
当期解除担保额	1,066.09	1,056.62	831.87
期末直保责任余额*	789.04	626.99	509.60
当期担保代偿额	2.26	1.37	2.64
当期担保代偿率	0.21%	-	-
融资担保放大倍数*	7.78	7.31	6.90
累计担保代偿率	0.21%	0.20%	0.21%
累计代偿回收率	33.79%	28.68%	28.70%

注：*为母公司口径。

资料来源：江苏再担保提供，中证鹏元整理

江苏再担保直接融资担保业务保持较快发展。直接融资担保方面，江苏再担保的直接融资担保业务以债券担保为主。截至2021年末江苏再担保直接融资担保余额为1,212.10亿元，同比增长17.48%，占同期末直保业务余额的98.47%，担保债券主要为江苏省内主体信用级别AA级及以上的地方国有企业发行的城投债。

间接融资担保方面，在宏观经济下行背景下，中小企业经营压力上升，为了控制风险，近年江苏再担保优化间接融资担保业务结构，收缩大额贷款担保业务的同时，积极创新业务和产品，推动普惠类贷款担保业务发展。近年江苏再担保间接融资担保业务规模有所上升，截至2021年末江苏再担保间接融资担保余额为388.42亿元，同比增长0.70%。

再担保业务方面，江苏再担保于2010年正式开展再担保业务，引入地方政府参股，目前在江苏省内13个地级市均设立了分公司，实现省内业务全覆盖。2020年，为更好的对接国家担保基金业务，江苏再担保正逐步将自身再担保业务转移至子公司江苏融资再担进行统一管理。截至2021年末，江苏再担保的再担保余额为582.94亿元，同比上升7.46%。

担保业务质量方面，2021年江苏再担保当期担保代偿额为2.26亿元，同比增加64.96%；当期担保代偿率为0.21%。从代偿回收情况看，截至2021年末累计代偿回收率为33.79%，较2019年末提升5.09个百分点，但回收情况仍有待提升。截至2021年末应收受偿款账面余额为4.06亿元，较年初减少19.76%；已计提1.05亿元减值准备，占应收代偿款账面余额的25.86%。在宏观经济下行压力增大以及疫情反复等因素影响下，需持续关注担保项目的风险情况和代偿回收情况。

资产方面，得益于资本的持续增加，近年来江苏再担保总资产规模快速增长，截至2021年末总资产规模为264.83亿元，2019-2021年年复合增长率为24.03%。资产结构方面，江苏再担保资产主要由货币资金、交易性金融资产、发放贷款与垫款、长期应收款和其他权益工具投资组成构成。截至2021年末，江苏再担保的货币资金为37.93亿元，其中受限资金为2.65亿元，主要包括拟用于代偿项目的银行存款以及因质押、保理、监管等原因导致使用受限的货币资金。截至2021年末，江苏再担保交易性金融资产为45.99亿元，较上年末出现大幅增长，主要系2021年采用新金融工具准则，信托产品、资管计划等被调整至该科目同时对外投资力度增加所致。发放贷款及垫款主要包含小额贷款和典当两部分，截至2021年末，江苏再担保发放贷款及垫款账面价值为26.45亿元，同比增加26.17%，主要系小额贷款业务快速发展所致。截至2021年末，江苏再担保非流动资产规模为98.21亿元，较2019年增长29.51%，主要包括长期应收款、债权投资和其他权益工具投资等。截至2021年末，江苏再担保不良类融资租赁资产余额为1.20亿元，占融资租赁资产总额的2.04%，已累计计提坏账准备1.11亿元。在宏观经济下行的背景下，江苏再担保的融资租赁资产质量需持续关注。

负债和所有者权益方面，截至2021年末，江苏再担保负债总额为106.24亿元，较2019年上升57.05%，其中包括短期借款12.95亿元、担保赔偿准备金18.14亿元、未到期责任准备金7.04亿元、长期借款15.22亿元和应付债券5.61亿元，合计占总负债的比例为55.94%。得益于增资扩股、永续债发行和经营积累，江苏再担保净资产规模持续提升，截至2021年末所有者权益158.59亿元，较2019年末增长23.18%，其中实收资本98.98亿元，较2019年末增长31.74%。截至2021年末江苏再担保融资担保放大倍数为7.78，整体而言，融资担保放大倍数仍处于较高水平。

盈利能力方面，得益于业务规模扩张，近年来江苏再担保收入和利润规模均持续增长，2021年江苏再担保实现营业收入22.62亿元，同比增长4.87%；实现净利润7.23亿元，同比增长32.18%。2021年江苏再担保实现投资收益5.73亿元，同比大幅上涨887.93%，主要系2021年采用新金融工具准则，信托产品及资管计划等利息收入被重分类至投资收益所致。资产减值方面，2021年江苏再担保计提资产减值损失0.11亿元，较上年下降0.79亿元。近年来江苏再担保营业利润、利润总额、净利润均实现持续增长，2021年江苏再担保净资产收益率同比有所提升，整体上盈利能力有所增强。

表23 2019-2021年江苏再担保主要盈利指标（单位：亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
营业收入	22.62	21.57	18.26
投资收益	5.73	0.58	0.92
营业利润	10.75	8.07	6.42
利润总额	10.80	8.09	6.40
净利润	7.23	5.47	4.81
资产减值损失	0.11	0.90	1.29
信用减值损失	1.35	0.00	0.00
净资产收益率	4.90%	4.54%	5.35%

资料来源：江苏再担保 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

外部支持方面，江苏再担保的控股股东和实际控制人为江苏省财政厅，子公司江苏融资再担承担构建完善江苏省政府性融资担保体系的政策职能，在资本补充、业务拓展、政策支持等方面获得江苏省政府和地方各级政府的大力支持，自2009年成立以来，多次获得多家国资股东的增资，注册资本从最初的10.00亿元增加到2021年末的98.98亿元，资本实力进一步增强。

综上，江苏再担保子公司江苏融资再担承担构建完善江苏省政府性融资担保体系的政策职能，在资本补充、业务拓展、政策支持等方面获得江苏省政府和地方各级政府的大力支持，担保业务规模较大，近年来营业收入和净利润保持增长态势，资本实力持续增强，现金类资金规模较大，代偿能力极强；同时中证鹏元也注意到在疫情反复、宏观经济下行压力较大的背景下，江苏再担保面临的代偿风险以及代偿款的回收风险或有所增加，融资租赁资产质量需要持续关注等风险因素。经中证鹏元综合评定，江苏再担保主体信用等级为AAA，评级展望稳定，其提供的无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升“19东台惠民债/PR19东台”信用水平。

十、结论

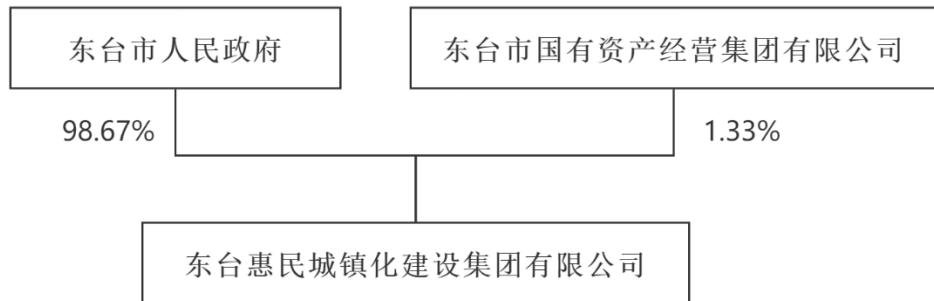
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“19东台惠民债/PR19东台”信用等级为AAA。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2021年	2020年	2019年
货币资金	14.73	9.25	5.58
应收票据及应收账款	16.90	13.72	11.23
应收账款	16.90	13.72	11.23
其他应收款	25.46	19.62	7.07
存货	38.68	29.36	28.65
流动资产合计	95.77	72.11	53.37
非流动资产合计	15.42	10.10	6.72
资产总计	111.19	82.21	60.09
短期借款	5.59	4.02	3.30
应付票据	7.59	5.25	0.89
一年内到期的非流动负债	6.41	7.63	3.49
流动负债合计	24.76	20.76	11.08
长期借款	14.34	6.19	5.42
应付债券	27.79	17.88	8.82
长期应付款	5.37	3.68	3.52
非流动负债合计	47.69	27.74	17.76
负债合计	72.45	48.50	28.84
总债务	67.10	44.64	25.43
营业收入	39.17	36.49	19.13
所有者权益	38.74	33.71	31.25
营业利润	1.02	1.09	0.80
其他收益	1.55	1.48	0.96
利润总额	1.03	1.09	0.80
经营活动产生的现金流量净额	-11.23	-11.03	-1.98
投资活动产生的现金流量净额	-0.60	-2.74	-0.67
筹资活动产生的现金流量净额	13.70	14.47	4.67
财务指标	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	1.79%	1.56%	1.91%
收现比	100.44%	102.23%	99.96%
资产负债率	65.16%	58.99%	48.00%
现金短期债务比	0.75	0.55	0.73
EBITDA（亿元）	1.88	1.76	1.14
EBITDA 利息保障倍数	0.72	0.89	0.78

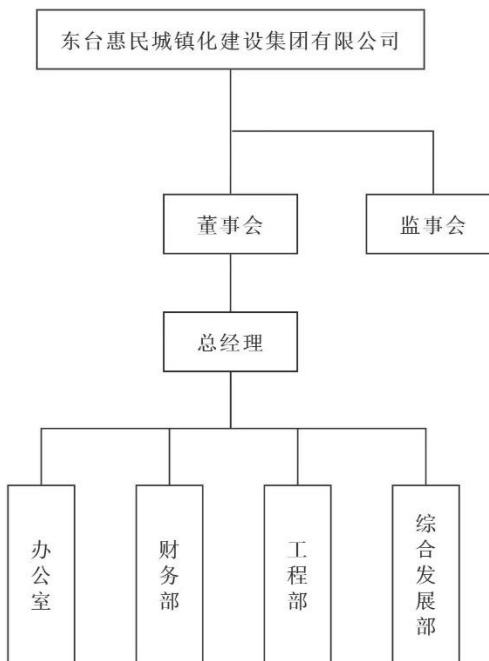
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 2021 年 12 月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：亿元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
东台惠民绿化有限公司	0.10	90.00%	绿化
东台市开博市政工程有限公司	0.10	98.41%	市政施工
江苏开创检测技术有限公司	0.30	99.00%	检测
东台民之惠贸易有限公司	1.00	100.00%	贸易
东台惠民农业发展有限公司	1.00	100.00%	农业养殖
江苏东台顺通港务发展有限公司	8.00	80.00%	运输服务
东台市博斯特实业有限公司	0.50	100.00%	批发零售
东台市新风景美丽乡村建设有限公司	1.00	100.00%	园林绿化工程施工等
江苏碳云新材料产业研究院有限公司	0.20	99.00%	检验检测服务等

资料来源：公司 2021 年审计报告、全国企业信息查询系统，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入×100%
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期有息债务
现金类资产	货币资金+交易性金融资产+应收票据+其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/(计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
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。

注：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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。