

2022 年东台市城市建设投资发展集团有限公司 公司债券信用评级报告

项目负责人：徐晓东 xdxu@ccxi.com.cn

项目组成员：张嘉远 jyzhang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2022 年 7 月 29 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方组织或个人的干预和影响。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字 [2021]0593D 号

东台市城市建设投资发展集团有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司拟发行的“2022 年东台市城市建设投资发展集团有限公司公司债券”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定，本次债券的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年七月二十九日

发行要素

发行人	本次规模	发行期限	偿还方式	发行目的	担保主体	担保主体评级
东台市城市建设投资发展集团有限公司	不超过 8 亿元（含 8 亿元）	5 年期，设置本金提前偿还条款	每年付息一次，在债券存续期的第 3、4、5 个计息年度末分别按照债券发行总额 20%、20%、60% 的比例逐年偿还债券本金	向盐城核瑞润东产业投资发展合伙企业（有限合伙）进行出资	中国投融资担保股份有限公司	AAA/ 稳定

评级观点：中诚信国际评定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”或“公司”）的主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；评定中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；评定“2022 年东台市城市建设投资发展集团有限公司公司债券”的债项信用等级为 **AAA**，该信用等级充分考虑了中投保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保对本次债券还本付息的保障作用。中诚信国际肯定了较强的区域经济实力为公司发展提供了良好的外部环境，公司地位重要，获政府支持力度较大等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到子公司股权划转事项，公司债务增速较快，面临资本支出压力，资产流动性较弱以及或有负债风险等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

东台城投（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	314.68	414.77	446.09	521.15
所有者权益合计（亿元）	150.51	191.37	228.50	228.14
总负债（亿元）	164.17	223.40	217.59	293.02
总债务（亿元）	44.40	120.73	170.17	220.53
营业总收入（亿元）	15.04	13.73	19.27	1.98
经营性业务利润（亿元）	2.69	3.22	3.31	-0.07
净利润（亿元）	3.10	8.18	4.41	-0.36
EBITDA（亿元）	3.41	8.74	5.12	-
经营活动净现金流（亿元）	-2.35	-21.00	-66.16	-18.19
收现比(X)	1.50	1.23	0.63	0.05
营业毛利率(%)	7.58	8.77	7.90	5.97
应收类款项/总资产(%)	23.89	18.93	16.65	17.63
资产负债率(%)	52.17	53.86	48.78	56.22
总资本化比率(%)	22.78	38.68	42.68	49.15
总债务/EBITDA(X)	13.01	13.81	33.24	-
EBITDA 利息倍数(X)	0.62	1.09	0.43	-

注：1、本报告列示、分析的财务数据及财务指标为中诚信国际基于公司提供的经苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019 年~2021 年审计报告和 2022 年 1~3 月未经审计的财务报表；2、财务数据均为审计报告及财务报表期末数。

担保主体概况数据

中投保（合并口径）	2019	2020	2021
总资产（亿元）	265.13	258.52	262.56
担保损失准备金（亿元）	8.08	13.88	21.22
所有者权益（亿元）	106.67	116.42	111.35
在保余额（亿元）	501.67	480.03	634.62
担保业务收入（亿元）	1.78	2.16	9.99
投资收益（亿元）	17.50	29.97	11.99
累计代偿率（%）	0.07	0.09	0.14

注：1、累计代偿率为中投保三年累计代偿率；2、本报告中引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，对于基础数据不可得或可比适用性不强的指标，本报告中未加披露，使用“-”表示。

正面

■ **较强的区域经济实力为公司发展提供了良好的外部环境。**东台市位于盐城市南部，地理位置优越，近年来经济保持良好的发展态势，2021 年实现地区生产总值 986.1 亿元，同比增长 8.9%，较强的区域经济实力为公司发展提供了良好的外部环境。

■ **公司地位重要，获政府支持力度较大。**公司是东台市重要的

城市基础设施建设和国有资产运营主体，当地政府在资金注入、资产划拨和财政补贴等方面给予公司较大力度的支持。2021 年公司获股东增资 7.50 亿元，相关股权划拨等净增加资本公积 31.62 亿元，同期获得政府补助 2.64 亿元。

■ **有力的偿债保障措施。**中投保为本次债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。中投保具有较长担保业务经营历史，在业内具有一定市场地位，能够为本次债券提供有力偿债保障。

关注

■ **子公司股权划转事项。**2021 年以来，公司多家子公司股权发生变动，包括东台市投资发展有限公司 100% 股权无偿划出及东台市城兴投资发展有限公司 40% 股权无偿划入等，并对当期公司业务经营及资产结构带来一定影响，中诚信国际对此予以持续关注。

■ **债务增速较快。**随着项目推进带来的外部融资增加，2021 年公司总债务继续快速增长，2022 年 3 月末进一步增至 220.53 亿元，其中短期债务 80.94 亿元，债务规模较大，短期偿付压力需关注。

■ **资本支出压力。**公司基础设施建设、土地整理和保障房建设业务在建及拟建项目较多，投资支出较大，未来面临较大的资本支出压力。

■ **资产流动性较弱。**截至 2022 年 3 月末，公司存货中尚有 148.53 亿元开发成本和开发产品未结转，拆迁补偿款等预付款项 58.42 亿元，应收区域内政府部门和其他国有企业之间往来及借款形成的其他应收款 76.33 亿元，整体对资金占用较大，此外以划拨的当地两家城投企业的权益投资为主形成的长期股权投资达 108.75 亿元，资产流动性表现较弱。

■ **对外担保规模较大，面临或有负债风险。**截至 2022 年 3 月末，公司对外担保余额 145.51 亿元，占期末所有者权益的比例为 63.78%，担保对象为当地国有企业或事业单位，担保规模较大，面临或有负债风险。

评级展望

中诚信国际认为，东台市城市建设投资发展集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**东台市经济实力显著增强；公司资本实力显著扩充，盈利大幅增长且具有可持续性。

■ **可能触发评级下调因素。**地方经济环境严重恶化；公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱等；重要子公司股权划出或公司财务指标出现明显恶化；再融资环境恶化导致流动性压力大幅上升等。

同行业比较

2021 年同区域基础设施投融资企业主要指标对比表（亿元、%）

公司名称	总资产	所有者权益	资产负债率	总债务	营业收入	净利润	经营活动净现金流
盐城高新区投资集团有限公司	790.84	244.76	69.05	520.76	26.43	5.65	-19.32
盐城东方投资开发集团有限公司	599.65	222.16	62.95	351.04	22.48	8.40	1.75
东台市城市建设投资发展集团有限公司	446.09	228.50	48.78	170.17	19.27	4.41	-66.16

资料来源：中诚信国际整理

发行人概况

公司原名东台市城市建设投资发展有限公司，成立于 2007 年 1 月，由东台市预算外资金结算中心（以下简称“东台预算外中心”）和东台市土地发展中心共同出资成立，初始注册资本 2.00 亿元，2010 年 6 月增资至 5.00 亿元。2011 年 4 月，根据东台市人民政府文件（东政发[2011]63 号），公司股东变更为东台市人民政府，由东台市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“东台国资办”）履行出资人职责。2011 年 9 月，东台市人民政府对公司增资 2.50 亿元，公司注册资本增至 7.50 亿元。2020 年 12 月，公司更为现名。2021 年 11 月，股东东台市人民政府对公司增资 7.5 亿元，并于当月完成工商变更登记。截至 2022 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 15.00 亿元，控股股东和实际控制人均为东台市人民政府。

公司是东台市重要的城市基础设施建设和国有资产运营主体，目前主要业务包括基础设施建设、保障房建设、土地整理和土地转让等。截至 2022 年 3 月末，公司合并范围共 5 家一级子公司，具体情况如下。

表 1：截至 2022 年 3 月末公司主要子公司情况（亿元）

子公司全称	简称	注册资本	持股比例	主要经营业务
东台市东方建设投资有限公司	东方投资	10.50	80.95%	基础设施建设、土地整理、停车场建设及运营管理等
东台市保障性住房建设投资有限公司	东台保障房	2.00	100.00%	城区保障房建设等
东台市一生一世文化产业管理有限公司	一生一世公司	0.10	100.00%	企业管理、公共事业管理服务、物业管理等
东台市润东广告有限公司	润东广告	0.01	100.00%	国内户外广告业务
东台市城建市政养护管理所有限公司	市政养护公司	0.05	100.00%	市政公用工程施工，市政养护机械出租

资料来源：公司提供

其中，东方投资原为公司参股子公司，成立于 2013 年 6 月，主要从事基础设施建设、土地整理和停车场管理等业务。2019 年末该公司注册资本 3.00

亿元，东台市人民政府和公司对其持股比例分别为 66.67% 和 33.33%。2020 年 7 月，东方投资通过股东会决议，注册资本由 3.00 亿元增至 10.50 亿元，新增的 7.50 亿元由公司分期认缴；2020 年 7 月，东方投资完成营业执照变更登记，公司对其认缴出资比例上升至 80.95%，并将其纳入公司合并报表范围。2021 年 12 月，公司对东方投资一次性增资 7.50 亿元，东方投资实收资本全部到位。

东台市投资发展有限公司（以下简称“东台投资”）原为公司下属子公司，近年主要业务为经营东台经济开发区（省级开发区）内存量基础设施建设及保障房等项目。根据东台国资办 2021 年 10 月 28 日出具的《关于将东台市投资发展有限公司及下属子公司股权划出的通知》，公司将持有的东台投资及下属子公司东台市惠民房地产开发有限公司、东台投资控股有限公司、东台资本有限公司、东台恒信通融资租赁有限公司 100.00% 股权无偿划出，股权划转基准日为 2021 年 7 月 1 日；2021 年 12 月 31 日，东台投资股东变更为东台市人民政府，并完成工商变更登记。截至 2021 年 6 月 30 日，东台投资合并报表总资产 119.10 亿元（主要构成为其他应收款 12.58 亿元，存货 94.23 亿元），总负债 107.30 亿元（主要构成为合同负债 14.41 亿元，其他应付款 86.47 亿元），净资产 11.80 亿元，1~6 月营业收入 0.47 亿元，净利润 -0.05 亿元。东台投资股权划转后，公司减少净资产 11.80 亿元，减少净资产占公司 2021 年经审计后净资产的 5.16%，东台投资净资产及净利润等方面在公司中占比相对较小。

表 2：近年来东台投资主要财务数据（亿元）

	总资产	净资产	营业收入	净利润
2018	98.41	12.17	4.91	0.03
2019	102.70	11.96	5.49	0.21
2020	111.31	11.86	1.25	-0.10
2021.1~6	119.10	11.80	0.47	-0.05

资料来源：公司提供

此外，根据东台国资办 2021 年 10 月 28 日出具的《关于将东台市城兴投资发展有限公司 40% 股权划入的通知》，东台预算外中心将其所持有的东

台市城兴投资发展有限公司（以下简称“东台城兴”）100%股权中的40%股权及权益无偿划转给公司，划入基准日为2021年1月1日，公司作为其第二大股东，将其纳入“长期股权投资”核算。东台城兴为东台高新区（市级园区）的基础设施建设主体，主要负责区域内基础设施建设、土地整理开发及保障房建设等业务。截至2021年末，东台城兴总资产125.91亿元，净资产89.18亿元，当年营业总收入3.93亿元，净利润1.76亿元。截至2021年末，东台城兴40%股权已纳入公司合并报表范围核算，对应分别增加公司期末长期股权投资和资本公积34.97亿元，占公司2021年经审计后净资产的15.30%。2021年11月3日，东台城兴40%股权划入事项工商变更登记已完成，该公司股权的无偿划入将增强公司综合实力，有助于提升盈利水平，当年公司对其确认权益法下的投资收益0.71亿元。

另一方面，根据东台国资办2021年12月30日出具的《关于将东台市城建市政养护所有限公司100%股权划入的通知》，自2021年12月31日起将市政养护公司的100%国有股权及权益无偿转让给公司。市政养护公司原为全民所有制企业，2021年12月改制并划入公司，目前主要从事绿化、市政工程等项目施工，截至当年末总资产585.18万元，净资产180.23万元；当年实现收入963.83万元，净利润131.09万元。

如上所述，受东方投资纳入合并报表范围、东台投资股权无偿划出及东台城兴股权无偿划入等事项的影响，2020年末和2021年末公司部分财务科目数据较各期初数变动较大。

本次债券概况

发行条款

本次债券发行规模不超过8亿元（含8亿元），5年期固定利率债券，每年付息一次，同时设置本金提前偿还条款，在债券存续期的第3、4、5个计

息年度末分别按照债券发行总额20%、20%、60%的比例逐年偿还债券本金。

本次债券由中国投融资担保股份有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

募集资金用途

本次债券募集资金8亿元，所筹资金扣除发行费用后拟全部用于向“盐城核瑞润东产业投资发展合伙企业（有限合伙）”（以下简称“盐城核润产投基金”）进行出资。

表3：募集资金使用情况（亿元、%）

项目名称	本次债券募集资金	公司总出资金额	占比情况
盐城核瑞润东产业投资发展合伙企业（有限合伙）	8.00	20.00	40.00
合计	8.00	20.00	-

注：占比=本次债券募集资金/公司总出资金额。

资料来源：公司提供

表4：盐城核润产投基金出资情况（万元、%）

公司名称	认缴出资额	占总认缴出资额比例	合伙人类别
中核华瑞投资管理有限公司	10.00	0.0025	普通合伙人
东台城投	200,000.00	49.99875	有限合伙人
东台厚耀城市发展有限公司	21,000.00	5.24987	有限合伙人
东台诚朴实业发展有限公司	179,000.00	44.74888	有限合伙人
合计	400,010.00	100.00	-

资料来源：公司提供

盐城核润产投基金成立于2020年12月30日，原由公司与中核华瑞投资管理有限公司（以下简称“中核华瑞”）共同出资设立，基金设立总额400,010.00万元，其中公司认缴出资400,000.00万元，中核华瑞认缴出资10.00万元，中核华瑞为本基金的基金管理人。根据2022年2月23日签署的《盐城核瑞润东产业投资发展合伙企业（有限合伙）合伙协议》，盐城核润产投基金由公司、东台厚耀城市发展有限公司¹（以下简称“东台厚耀”）、东台诚朴实业发展有限公司²（以下简称“诚朴实业”）以及中核华瑞共同出资，基金设立总额仍为

¹ 成立于2020年12月，股东为东台市人民政府，法定代表人为宣日平。

² 成立于2020年12月，股东为东台市人民政府，法定代表人为宣日平。

400,010.00 万元,其中公司认缴出资 200,000 万元,东台厚耀认缴出资 21,000.00 万元,诚朴实业认缴出资 179,000.00 万元,中核华瑞认缴出资 10.00 万元;合伙人各方认缴金额须于 2027 年 12 月 29 日前全额实缴到位,截至 2022 年 7 月 18 日,公司实际出资 0.40 亿元,其余三方尚未出资。

盐城核润产投基金合伙期限 7 年,经营期自 2020 年 12 月 30 日至 2027 年 12 月 29 日,其中投资期 5 年,退出期 2 年;合伙期限经合伙人会议同意可以每次延长 1 年,延长不超过 2 次。

盐城核润产投基金为政府主导投资的基金,采取市场化方式运作,充分结合利用东台市产业区位优势,引导社会资本进入政府力促发展的领域,通过股权投资等方式,投资于基础设施、住房保障、区域发展、创新产业等领域的优质项目或相关子基金,投资方向包括支持战略性新兴产业发展、支持创新创业发展、支持中小企业发展、支持产业转型升级和发展以及支持基础设施和公共服务领域;基金对单个企业的投资额不得超过基金认缴规模的 20%。截至 2022 年 7 月 18 日,盐城核润产投基金暂无已投资和拟投资项目。

宏观经济和政策环境

宏观经济: 2022 年上半年,新一轮疫情冲击叠加俄乌冲突影响,经济运行中的“三重压力”进一步加大,二季度我国 GDP 增速仅有 0.4%,拖累上半年 GDP 同比增长 2.5%。展望下半年,随着疫情影响逐步消退以及稳增长政策效果持续显现,宏观经济有望修复性反弹,考虑到修复结构与政策节奏的不平衡,总体经济复苏或呈非对称“W”型走势。

因疫情影响上半年多项宏观经济指标在 3 至 5 月间出现收缩,宏观经济运行再次偏离长期增长趋势线。从生产看,上半年工业生产总体韧性较强,6 月份工业增加值增速出现显著回暖,但服务业受疫情冲击收缩幅度较大且持续修复的基础仍不牢靠。从需求看,上半年需求不足特征显著且内部结构不平衡,并以政策性因素为主要支撑。其中,因

物流受阻及供应链循环趋缓制造业投资增速高位回落,市场预期依然负面之下房地产投资增速延续下滑,财政前置及地方基建项目加快落地推动二季度基建投资增速稳中有升,社零额增速则在疫情冲击之下连续三个月大幅下滑,出口短期看具有一定韧性但后续或受外需收缩拖累。从价格看,上半年 PPI 与 CPI 之差持续收敛,中下游行业的利润承压状况有所缓解,但需要关注消费价格上涨对消费信心的影响。从融资看,一季度末疫情冲击下融资需求显著收缩,随着专项债加快发行社融规模及结构于二季度有所改善,但可持续性仍有待观察。

宏观风险: 下半年宏观经济将以结构性修复为主线,但也将持续面临严峻复杂的外部压力与内部挑战。从外部环境看,俄乌冲突带来全球地缘冲突加剧以及金属、能源和粮食供应紧张,发达经济体的通胀压力正在放大全球经济的滞胀风险,美国持续寻求与中国加速“脱钩”。从内部挑战看:首先,变异病毒隐匿性更强传染系数更高,疫情反弹风险犹存;其次,预期偏弱依然是制约宏观经济复苏的重要瓶颈,企业家信心低迷,居民部门新增储蓄达到历史同期新高,预期偏弱或持续制约内需释放;第三,微观主体面临多重困难,市场活力仍有不足,企业部门亏损家数及亏损额同比高位运行,居民部门就业压力较大,特别是年轻群体的失业率居高不下;第四,宏观债务风险持续存在,稳增长发力背景下宏观杠杆率或有进一步上升的压力,尤其是房地产等重点领域风险加速暴露,需高度警惕“停贷风波”发酵下的风险蔓延。

宏观政策: 上半年宏观政策支撑经济顶住了超预期因素冲击,货币政策降准降息并下调中长期 LPR,财政政策收支两端同时发力并加快专项债发行。下半年稳增长依然是政策主线,但防风险是底线,不会为了过高增长目标而出台超大规模刺激措施。货币政策稳字当头,稳中求进。央行二季度例会强调结构性货币政策要积极做好“加法”,下半年或主要以结构性政策工具配合财政金融政策着重推动宽信用,引导淤积的流动性流向实体。虽不

排除总量货币政策的操作可能，但流动性充裕背景下总量货币政策的必要性及有效性或打折扣。财政政策以积极为基调，但重点或转向支出端。上半年存量留抵退税梯次性集中退还基本完成，下半年或以加大支出特别是专项债的使用为重点，包括调整固投项目资本金比例及扩大专项债使用范围等。若政策效果滞后或不显著，亦不排除发行特别国债等增量工具的使用。

宏观展望：随着一揽子稳增长政策措施落地见效，下半年宏观经济或将结构性修复，但考虑到经济不同部门修复节奏的不统一以及政策效果显现具有一定延迟与滞后，经济总体或呈现出非对称“W”型走势。

中诚信国际认为，2022年中国经济在面对超预期因素冲击时体现出了较强的韧性，宏观政策稳增长依然具有较好的效果，内需释放依然具有较大的潜力。从中长期来看，中国具有供应全球的稳定生产能力以及广阔的内部市场空间，创新发展能够持续为经济运行注入新的增长动能，中国经济长期向好的基本面并未改变。

行业及区域经济环境

东台市具备良好的区位优势，2021年经济发展保持较快增长，政府性基金收入对当地财政实力形成了良好补充，但自身财政平衡能力表现较弱

东台市为江苏省辖县级市，由盐城市代管，位于盐城市最南端，东与黄海相连，南与南通市海安市接壤，西与泰州市兴化市毗邻，北与盐城市大丰区交界，区位条件较好。2020年底，盐通高铁顺利开通运行，与徐宿淮盐铁路、沪通铁路、青盐铁路实现无缝对接，是京沪二通道的重要一环。东台市全市总面积3,175.67平方公里，拥有海岸线长85.4公里，连陆滩涂10.4万公顷，是国家园林城市和中国优秀旅游城市，江苏省20个中心城市之一，沿海城市轴重要组成部分。截至2021年末，全市常住人口88.88万人，城镇化率达59.73%。

近年来东台市经济发展较快，2021年实现地区生产总值986.1亿元，按可比价格计算，同比增长8.9%，增速较上年提高3.1个百分点。其中，当年东台市第一产业增加值142.9亿元，同比增长6.2%；第二产业增加值353.6亿元，同比增长9.5%；第三产业增加值489.6亿元，同比增长9.3%，三次产业比为14.5：35.9：49.6，制造业增加值占GDP比重29.9%，较上年提高0.8个百分点，经济结构不断优化。全年人均地区生产总值11.10万元，增长8.9%。

产业方面，东台市以电子信息、高端装备、新材料和大健康为主导产业，2021年全市完成全口径开票销售1,342亿元，增长29.7%，四大主导产业开票销售1,007亿元，占全市工业比重达76%。全年新开工、新竣工亿元以上项目72个、46个，领胜3C、凯盛三新、喜锐电子、美客鼎嵘、耀鸿电子、东富龙等一批重特大项目加快推进。此外，精密结构件、不锈钢、风电装备、印制电路板、集成电路等5条产业链进入“强链延链”、壮大规模阶段；5G、光电显示、肉制品加工、粮油果蔬加工等迅速建链、蓬勃发展，2021年9条产业链完成工业产值374亿元。

财政收入方面，2021年东台市一般公共预算收入分别为60.26亿元，增速为10.4%，其中税收收入为47.01亿元，税收收入占比78.01%，财政收入结构较好。政府性基金收入方面，2021年，东台市实现政府性基金收入62.25亿元，同比增长40.9%，主要为国有土地使用权出让收入，政府性基金收入对当地财政收入形成良好补充。

表5：近年来东台市财政收支主要情况（亿元）

项目	2019	2020	2021
一般公共预算收入	52.00	54.60	60.26
其中：税收收入	42.09	42.60	47.01
政府性基金预算收入	31.89	44.18	62.25
一般公共预算支出	108.70	118.38	127.80
政府性基金预算支出	52.86	60.36	69.27
财政平衡率（%）	47.84	46.12	47.15

资料来源：东台市财政预算报告及决算报告

财政支出方面，2021年，东台市一般公共预算

支出为 127.80 亿元，主要投向社会保障和就业、民生健康、教育和农林水等领域。当年东台市财政平衡率（一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%）为 47.15%，财政平衡能力仍较弱。

截至 2021 年末，东台市地方政府债务限额为 166.89 亿元，其中一般债务限额 70.95 亿元，专项债务限额 95.94 亿元；同期东台市政府债务余额 164.13 亿元，其中一般债务余额 68.52 亿元，专项债务余额 95.61 亿元。

区域城投情况

东台市各城投企业职能定位较明确，业务划分也较清晰，公司在东台市具有重要的地位

目前东台市各主要城投企业职责划分清晰，公司在东台市的职能地位重要。东台市主要城投企业各自的职能作用如下表所示：

表 6：东台市主要城投企业及其职能作用

城投企业	控股股东及持股比例	主要职能作用
东台城投	东台市人民政府 100.00%	东台市城区的基础设施建设、保障房建设和土地整理等
东台国资	东台预算外中心 55.00%	政府授权的国有资产经营、管理及沿海滩涂资源的经营利用等
东台交投	东台预算外中心 90.91%	东台市内交通基础设施、水利基础设施的建设、公路工程施工养护及公交运营等
东台惠民	东台市人民政府 98.67%	东台经济开发区内的基础设施建设、土地整理等，以新增项目为主
东台城兴	东台预算外中心 60.00%	东台高新区内的基础设施建设、土地整理开发和保障房建设等

注：“东台国资”为“东台市国有资产经营集团有限公司”简称；“东台交投”为“东台市交通投资建设集团有限公司”简称；“东台惠民”为“东台惠民城镇化建设集团有限公司”简称。

资料来源：公司提供

业务运营

公司是东台市重要的基础设施建设主体，主要承担了东台市城区范围内的城市基础设施建设和国有资产运营任务。2021 年 7 月起，东台投资不再纳入公司合并报表范围，但该公司近年来主要经营

东台经济开发区内存量基础设施建设及安置房等项目，对公司整体收入及业务的影响相对有限。目前公司经营业务主要包括基础设施建设、土地整理、保障房建设和土地转让等，上述业务投资开发和结算大多具有明显的周期性，近年营收规模有所波动。

2021 年公司实现营业收入 19.27 亿元，同比增长 40.40%。具体来看，由于基础设施建设项目进度及建设周期差异的影响，近年来公司基础设施建设业务收入波动较大，2021 年基础设施建设业务收入同比下降 73.99%；当年土地整理业务收入保持增长，同比增长 1.31%至 4.52 亿元，收入占比为 23.43%。当年公司八林新寓（三期）棚房区项目集中安置，保障房建设业务收入增幅较大，同比增长 355.06%，收入占比达到 38.73%；随着土地转让面积及数量增加，当年实现土地转让收入 5.59 亿元，同比增长 389.71%，收入占比为 29.03%。此外，由于实行新收入准则，公司基于更加审慎的原则，2021 年起不再确认资金占用费收入。2022 年 1~3 月，公司实现营业收入 1.98 亿元，其中土地整理业务收入 1.77 亿元，收入比重达到 89.28%，是当期收入的最主要来源。

表 7：公司主要板块收入结构及占比（亿元、%）

收入	2019	2020	2021	2022.1~3
基础设施建设	1.14	4.71	1.23	0.05
其中：东台投资	1.14	0.00	0.00	0.00
土地整理	1.61	4.46	4.52	1.77
保障房建设	1.40	1.64	7.46	0.04
其中：东台投资	0.71	1.18	0.45	0.00
资金占用费	1.30	1.30	0.00	0.00
土地转让	9.42	1.14	5.59	0.00
其中：东台投资	3.61	0.00	0.00	0.00
其他	0.17	0.48	0.47	0.13
其中：东台投资	0.03	0.07	0.02	0.00
合计	15.04	13.73	19.27	1.98
占比	2019	2020	2021	2022.1~3
基础设施建设	7.58	34.32	6.36	2.42
其中：东台投资	7.58	0.00	0.00	0.00
土地整理	10.71	32.47	23.43	89.28
保障房建设	9.30	11.95	38.73	1.92
其中：东台投资	4.72	8.62	2.34	0.00
资金占用费	8.64	9.47	0.00	0.00
土地转让	62.62	8.32	29.03	0.00

其中：东台投资	24.00	0.00	0.00	0.00
其他	1.15	3.47	2.46	6.38
其中：东台投资	0.19	0.49	0.13	0.00
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

注：其他业务包括租赁、管网输送费、商品房建设（安置房小区的店铺销售）、广告、停车场和污水处理等。

资料来源：公司提供

受项目进度及建设周期差异等影响，2021 年公司基础设施建设业务收入规模有所下降，同时在建及拟建项目投资规模较大，为未来收入提供一定的保障，但也将面临投资资金压力

公司是东台市城市基础设施建设的主要主体，根据东台市人民政府规划对东台市城市基础设施进行代建，建设内容包括市政、道路、桥梁、污水管网及绿化工程等基础设施及公共配套设施。2021 年 7 月起，东台投资出表后，目前该业务经营主体主要为公司本部和控股子公司东方投资。

根据东台市人民政府于 2017 年 6 月发布的《关于由东台通达投资有限公司、东台成泰新实业有限公司作为土地开发整理、基础设施建设项目发包人的通知》，东台市城区、经济开发区内的土地开发整理、基础设施建设项目由东台通达投资有限公司³（以下简称“通达投资”）和东台成泰新实业有限公司⁴（以下简称“成泰新实业”）担任发包人，并负责办理相关的审批手续等工作，项目购买款由东台

市人民政府统一调配。通达投资和成泰新实业作为主代建方，与相关职能部门签订项目代建协议，主代建方根据项目情况，选择其他建设单位并签订分项的项目代建合同。

从业务模式来看，公司与成泰新实业签订《委托代建合同》，代建的基础设施建设项目均通过公开招投标的方式对外分包，一般根据工程施工进度对承包人进行付款，前期投入资金主要由公司自筹解决；项目完工验收合格后，委托方按照确认金额及委托代建协议约定的时间进行结算，金额按工程决算成本加成 10%（含税）计算。东方投资基础设施建设业务委托方为通达投资，双方根据实际发生的建设费用加成 20%（含税）结算工程建设款项。

收入确认方面，受基础设施建设项目进度及建设周期差异的影响，近年来公司基础设施建设业务收入呈现波动，其中 2021 年实现业务收入 1.23 亿元，同比下降 73.99%，当年主要来自子公司东方投资的惠阳路西延段、运河路和站前路南延 3 个项目的结转确认。

截至 2022 年 3 月末，公司主要已完工的基础设施建设项目总投资 8.81 亿元，拟回款金额 10.10 亿元，已确认收入 10.10 亿元，已回款 4.10 亿元，整体回款进度一般。

表 8：截至 2022 年 3 月末公司主要已完工基础设施建设项目情况（亿元）

项目名称	建设期间	回款期间	计划总投资	已投资	拟回款金额	已确认收入金额	已回款金额	2022 年拟回款
北海路西路区域项目	2017~2019	2020~2023	4.04	4.04	4.71	4.71	1.47	2.00
振兴路东延	2011~2018	2019~2022	1.70	1.70	1.80	1.80	1.16	0.64
经八路北延	2017~2018	2018	1.29	1.29	1.36	1.36	1.36	-
惠阳路西延段	2019~2021	2022~2025	0.79	0.79	0.90	0.90	0.00	0.20
站前路南延	2019~2021	2022~2025	0.54	0.54	0.75	0.75	0.00	0.15
运河路项目	2019~2021	2022~2025	0.34	0.34	0.47	0.47	0.00	0.10
通榆河西路工程	2017~2019	2019~2020	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	-
海陵路东亭北段	2017~2019	2019~2020	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	-
合计	-	-	8.81	8.81	10.10	10.10	4.10	3.09

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月末，公司主要在建基础设施项目为何垛河风光带和主城区水环境治理（黑臭水

体项目）等，计划总投资合计 75.09 亿元，已投资 48.67 亿元，尚需投资 26.42 亿元。同期，公司主要

³ 通达投资控股股东为东台市人民政府。

⁴ 成泰新实业的控股股东为东台市人民政府。

拟建基础设施项目共 8 个，计划总投资合计 17.32 亿元，在建及拟建项目投资规模较大，将面临一定的投资压力。

表 9：截至 2022 年 3 月末公司主要在建基础设施项目情况（亿元）

项目名称	计划建设期间	回款期间	计划总投资	已投资	2022 年计划投资	2023 年计划投资
何垛河风光带	2020~2023	2024~2026	23.00	21.17	1.83	-
主城区水环境治理（黑臭水体项目）	2020~2023	2024~2026	20.96	9.85	8.50	2.61
北海路东延	2019~2021	2023~2025	4.80	3.62	1.18	-
振兴路东延	2017~2021	2023~2025	4.20	2.23	1.97	-
道路、桥梁工程	2012~2021	2021~2023	3.40	3.30	0.10	-
市图书馆新建工程	2017~2021	2023~2025	2.20	2.00	0.20	-
镇区污水处理厂建设（碧之源产能扩建一期）	2021~2022	2023~2025	2.20	0.40	1.80	-
步行街东西路、玉带街寺前街特色街区建设	2021~2022	2023~2025	2.20	0.03	2.17	-
振兴路跨通榆河大桥工程	2020~2022	2023~2025	2.02	0.86	1.16	-
惠阳路中段改造等市政道路工程	2018~2022	2022~2024	1.30	1.04	0.26	-
城区污水工程	2020~2021	2023~2025	1.28	0.29	0.99	-
市政道路连通工程	2021~2022	2023~2025	1.01	0.40	0.61	-
市妇幼保健院搬迁	2017~2021	2022~2024	0.85	0.82	0.30	-
经十路跨川东港大桥	2021~2022	2023~2025	0.80	0.10	0.70	-
东亭南路扩建	2021~2022	2023~2025	0.80	0.29	0.51	-
吉庆路南延	2018~2021	2021~2023	0.60	0.84	0.02	-
峰峰路新建	2021~2022	2023~2025	0.60	0.05	0.55	-
城市家具	2021	2022~2024	0.60	0.06	0.54	-
胶囊公园	2021	2022~2024	0.60	0.18	0.42	-
市政设施绿化提升	2021	2023~2025	0.51	0.26	0.26	-
东进路等五条绿化改造	2021	2022~2024	0.50	0.25	0.25	-
工农桥重建	2014~2022	2021~2023	0.49	0.49	0.002	-
南门路	2012~2021	2021~2023	0.17	0.16	0.01	-
合计	-	-	75.09	48.67	24.06	2.61

注：根据实际情况，吉庆路南延等部分项目实际投资可能超过总投资，尚需投资额为预估金额；北海路东延等项目建设周期为计划数，按实际情况有所顺延。

资料来源：公司提供

表 10：截至 2022 年 3 月末公司主要拟建基础设施项目情况（亿元）

项目名称	建设期间	计划总投资
城东污水厂搬迁扩建工程	2022~2024	7.50
碧之源厂搬迁改建工程	2022~2024	7.10
红兰路西延	2022~2023	0.45
庆丰路西延	2022~2023	0.52
惠民路	2022~2023	0.50
泰和东侧支路	2022~2023	0.50
新民路	2022	0.46
金光路北延	2022	0.29
合计	-	17.32

资料来源：公司提供

总体来看，公司作为东台市主要的城市基础设施建设的主体，承担了较多的基础设施建设任务，受项目进度及建设周期差异的影响，2021 年板块收

入规模同比下降，同时在建及拟建项目投资规模较大，为未来收入提供一定的保障，也将面临一定的投资资金压力。

2021 年公司保障房建设业务收入增幅较大，但业务回款周期较长，同时在建项目投资规模较大，将面临资本支出压力

2021 年 7 月东台投资出表以后，公司保障房建设业务主要由子公司东台保障房负责，其拥有房地产开发企业二级资质。依据项目委托方差异，公司保障房建设业务分为委托代建模式和自行销售模式。

在委托代建模式下，公司与东台市住房和城乡建设局及经开区管委会签订代建协议，由公司负责项目的融资、建设，竣工后交由委托方负责销售。公司保障房项目验收合格后由委托方按照确认金额及代建协议约定的时间进行结算并支付回款，回款金额按成本加成模式确认，一般在成本的基础上加成 10%（含税）。公司每年根据签订的相关保障房工程项目的移交结算协议，确认相关保障房项目收入。2021 年以前公司已结算全部或部分收入的完工项目，包括该部分项目后续收入的结算，均按委托代建模式结算。

在自行销售模式下，公司与东台市保障性住房管理有限公司⁵（以下简称“保障房管理公司”）签订购房框架协议，由公司负责项目的融资、建设，竣工验收后销售给保障房管理公司。保障房管理公司支付房屋销售费用，原则上每年结算一次。2021

年公司交付结算的八林新寓（三期）棚房区项目及在建的项目，后续均按自行销售模式结算。

受益于八林新寓（三期）棚房区项目集中交付，2021 年公司保障房建设业务实现收入 7.46 亿元，同比增长 355.06%，增幅较大。此外，当年公司保障房建设业务收入包含东台投资 2021 年上半年确认的保障房项目收入 0.45 亿元，涉及滨河花苑二期、富新安置区和城北新寓一期等项目。

截至 2022 年 3 月末，公司代建模式下主要已完工的保障房项目共 6 个，基本于 2012 年~2013 年建设完成，计划总投资 18.42 亿元，已投资 19.35 亿元，拟回款金额 20.27 亿元，已确认收入 14.04 亿元（含税），已回款金额 13.56 亿元，受拆迁户逐年安置及当地财政回款安排等影响，整体结算进度较慢，回款周期较长。

表 11：截至 2022 年 3 月末公司主要已完工的保障房项目情况（亿元）

项目名称	建设期间	回款期间	计划总投资	已投资	拟回款金额	已确认收入金额（含税）	已回款金额	2022 年拟回款	2023 年拟回款
北海四期	2010~2012	2013~2023	1.90	1.99	2.08	1.27	1.27	0.22	0.59
站前安置区	2010~2012	2013~2023	2.50	2.44	2.56	2.07	2.07	0.12	0.37
东关安置区	2011~2013	2014~2024	3.05	3.55	3.71	2.11	2.11	0.40	0.60
八林新寓二期安置区	2011~2013	2014~2024	3.20	3.75	3.93	2.68	2.68	0.31	0.43
通新一期	2010~2012	2013~2023	3.80	4.28	4.49	4.45	4.45	0.01	0.03
通新二期安置区	2011~2013	2014~2024	3.97	3.34	3.50	1.46	0.98	0.63	1.00
合计	-	-	18.42	19.35	20.27	14.04	13.56	1.69	3.02

注：根据实际情况，部分项目实际投资可能超过总投资。

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月末，公司自行销售模式下主要已完工项目为八林新寓（三期）棚房区项目。该项目可研批复总投资 7.20 元，后增至 7.52 亿元，用地面积 97 亩，总建筑面积 14 万平方米，共计 882 套房屋，自 2019 年 5 月开工建设，于 2021 年 4 月竣工验收，截至 2022 年 5 月该项目大部分已用于居民安置，仅剩少量 50 余户未回迁。截至 2022 年 3 月末，公司八林新寓（三期）棚房区项目已投资

6.95 亿元，尚余部分工程尾款未支付，累计确认收入 7.20 亿元（含税，不含税为 6.61 亿元），已回款 1.86 亿元，整体回款进度较慢。

截至 2022 年 3 月末，公司主要在建保障房项目 9 个，计划总投资额 71.24 亿元，已投资 42.42 亿元，尚需投约 28.82 亿元。同期末，公司暂无拟建保障房项目。

表 12：截至 2022 年 3 月末公司自行销售模式下主要已完工保障房项目情况（亿元）

⁵ 该公司成立于 2011 年，注册资本 0.20 亿元，股东包括东台市台城镇村规划建设管理服务所（事业单位）和公司子

公司东台保障房，持股比例分别为 80.00%和 20.00%。

项目名称	建设期间	回款期间	计划总投资	已投资	拟回款金额	已确认收入金额（含税）	已回款金额	2022 年计划回款	2023 年计划回款
八林新寓（三期）棚房区	2019~2021	2022~2032	7.52	6.95	8.00	7.20	1.86	2.21	1.39
合计	-	-	7.52	6.95	8.00	7.20	1.86	2.21	1.39

资料来源：公司提供

表 13：截至 2022 年 3 月末公司自行销售模式下在建保障房项目情况（亿元）

项目名称	计划建设期间	回款期间	计划总投资	已投资	2022 年计划投资	2023 年计划投资
滨河湾	2021~2023	2024~2028	15.03	8.74	0.68	5.60
泰东绿郡	2021~2023	2024~2028	11.44	6.11	0.56	4.77
黄海雅居	2021~2023	2024~2028	9.92	4.54	1.23	4.14
站南安置区二期	2021~2024	2025~2029	8.30	3.92	0.48	3.89
站南安置区一期	2019~2022	2022~2026	8.15	6.62	1.53	-
吕嘉园	2021~2023	2024~2028	6.60	6.06	0.30	0.24
何垛湾	2021~2023	2024~2028	5.90	3.42	1.02	1.45
泰和佳苑一期	2019~2022	2022~2026	3.95	2.27	1.68	-
通城佳苑一期	2019~2022	2022~2026	1.95	0.83	1.12	-
合计	-	-	71.24	42.42	8.62	20.10

资料来源：公司提供

总的来看，公司保障房建设业务回款周期较长，同时在建项目投资规模较大，将面临资本支出压力。

2021 年公司土地整理业务收入小幅增长，已完工项目整体回款情况一般，在建及拟建项目未来投资需求仍较大

土地整理业务方面，公司作为东台市重要的土地整理业务主体，承担了较多的土地一级开发整理任务，该业务仍主要由公司本部和东方投资负责实施，业务区域为城区范围。公司与成泰新实业签订委托建设合同，对区域内土地进行一级开发整理，主要承担规划报批、土地征转、收回收购和拆迁补偿等任务，业务资金来源于自有资金。公司在指定期限内完成土地整理，根据工程进度验收合格后交付成泰新实业进行结算，结算金额按建设成本加成 10%（含税）的方式计算。成泰新实业根据公司已完成的工程建设成本确定建设结算金额，并与公司

签订移交结算协议。东方投资土地整理业务的委托方为通达投资，双方将根据实际发生的建设费用加成 20%（含税）结算工程建设款项。

收入确认方面，2021 年公司实现土地整理业务收入 4.52 亿元，同比增长 1.31%，主要来自公园路南侧地块、陆家滩拓宽及周边地块、虹润华府东侧地块和橡胶厂宿舍地块等项目的收入结转。截至 2022 年 3 月末，公司近年来主要已完工土地整理项目 12 个，已投资 11.47 亿元，已确认收入 12.72 亿元，已回款 9.80 亿元，整体回款情况一般。

在建项目方面，截至 2022 年 3 月末，公司近年来主要在整理的土地项目共 22 个，计划总投资 72.00 亿元，已投资 7.48 亿元，未来 1~3 年尚需投资约 64 亿元。截至 2022 年 3 月末，公司主要拟建土地整理项目共 4 个，计划总投资 20.60 亿元，建设期间均为 2 年，短期内面临一定的投资资金压力。

表 14：截至 2022 年 3 月末公司主要已完工土地整理项目情况（亿元）

项目名称	整理期间	回款期间	已投资额	拟回款金额	已确认收入	截至 2022 年 3 月末已回款金额	2022 年计划回款	2023 年计划回款	2024 年计划回款
农委宿舍楼区域拆迁改造项目	2018~2019	2019~2021	0.85	0.91	0.91	0.91	-	-	-
原燃料公司宿舍拆迁改造项目	2016~2019	2019~2021	0.68	0.73	0.73	0.73	-	-	-
公园南侧地块拆迁改项	2017~2020	2020~2021	1.96	2.09	2.09	2.09	-	-	-

目									
交通局宿舍及周边区域拆迁改造项目	2017~2020	2020~2021	0.96	1.02	1.02	1.02	-	-	-
公园南拓地块拆迁改造项目	2017~2020	2020~2021	0.68	0.73	0.73	0.73	-	-	-
八林新寓南侧拆迁改造项目	2017~2020	2020~2021	0.53	0.56	0.56	0.56	-	-	-
陆家滩拓宽及周边地块	2020~2021	2022~2024	0.39	0.47	0.47	0.10	0.10	0.10	0.17
虹润华府东侧地块	2020~2023	2022~2025	1.10	1.32	1.32	0.50	0.10	0.20	0.20
东关幼儿园东侧	2020~2021	2022~2024	0.16	0.22	0.22	0.06	0.06	0.06	0.04
橡胶厂宿舍地块	2020~2022	2022~2024	0.54	0.65	0.65	0.20	0.10	0.20	0.15
串场河东侧地块	2020~2023	2023~2025	0.16	0.22	0.22	0.07	0.07	0.06	0.05
公园南侧地块拆迁改造项目	2017~2021	2021~2023	3.46	3.80	3.80	2.83	0.60	0.37	-
合计	-	-	11.47	12.72	12.72	9.80	1.03	0.99	0.61

资料来源：公司提供

表 15：截至 2022 年 3 月末公司主要在整理土地整理项目情况（亿元）

项目名称	计划建设期间	计划总投资	已投资额	2022 年计划投资	2023 年计划投资	2024 年计划投资
海陵路以西月湖	2021~2024	14.28	0.01	4.28	6.42	3.57
神龙药业地块	2021~2023	5.02	0.27	1.66	3.08	-
农工商超市地块	2021~2023	1.87	1.11	0.57	0.19	-
绢纺厂周边	2018~2022	1.76	0.98	0.78	-	-
惠阳路幼儿园东侧	2019~2022	1.64	1.39	0.25	-	-
色织二厂地块	2021~2022	1.60	0.58	1.01	0.00	-
东亭南路砖瓦厂地块	2021~2022	0.95	0.18	0.77	0.00	-
交通局陆家滩地块	2021~2022	0.80	0.34	0.46	-	-
西溪港务处西侧地块	2021~2022	0.80	0.58	0.22	-	-
金阳广场北侧	2018~2021	0.72	0.79	0.13	-	-
君豪华庭南侧	2018~2021	0.22	0.16	0.06	-	-
船配厂周边	2018~2021	0.69	0.86	0.02	-	-
毛纺厂地块	2021~2022	0.34	0.23	0.12	0.00	-
虹润华府北侧	2021~2024	12.17	-	3.65	5.48	3.04
电大周边区域（东至串场河、南至惠阳路、西至东亭南路、北至教育路）	2021~2024	7.60	-	2.28	3.42	1.90
海陵路以东日湖	2021~2024	7.56	-	2.27	3.40	1.89
张謇纪念馆周边区域	2021~2023	4.75	-	1.90	2.85	-
神龙药业北侧地块（开元西侧）	2021~2023	2.48	-	0.99	1.49	-
红兰路西延（道路区域）	2021~2023	2.40	-	0.96	1.44	-
老政府宿舍西南侧区域	2021~2023	2.00	-	0.80	1.20	-
新城路（金海路-望海路）	2021~2023	2.00	-	0.80	1.20	-
东河苑北侧地块	2021~2022	0.35	-	0.35	-	-
合计	-	72.00	7.48	24.34	30.17	10.40

1、根据实际情况，船配厂周边、金阳广场北侧累计投资额已超总投资，尚需投资额为预估金额；金阳广场北侧等项目建设周期为计划数，按实际情况有所顺延；2、上表虹润华府北侧等 9 个项目，拆迁款已打包预付（计入预付款科目），将于年底按拆迁结算审批表分摊计入各项目成本（计入存货科目）。

资料来源：公司提供

表 16：截至 2022 年 3 月末公司主要拟建土地整理项目情况（亿元）

项目名称	计划建设期间	计划总投资
------	--------	-------

黄海路-振兴路	2022~2023	11.50
长青二中沟北侧	2022~2023	5.00
嘉和名城西北侧区域	2022~2023	2.40
城南菜场及周边区域	2022~2023	1.70

合计 - 20.60

资料来源：公司提供

2021 年公司土地转让业务收入增幅较大，但受市场行情波动及政府规划影响，未来收入实现存在不确定性。当年公司未确认资金占用费收入，管网输送费及租赁等其他业务收入对公司收入形成一定补充

公司土地转让业务系因项目用地规划调整，与东台市土地储备中心（以下简称“东台土储中心”）签订相关协议，按照市场化机制对外出售土地而产生相应的业务收入。2021 年 7 月东台投资出表后，目前该业务主要由公司本部和东台保障房负责。公司用于土地转让的土地资源全部来自于存货中通过招拍挂方式获得的土地使用权。

根据公司与东台土储中心签订的《土地转让协议书》，2021 年东台土储中心收购公司土地 4 宗，涉及住宅用地和商住用地，面积共计 13.16 万平方米，并按成本价（含资金成本）加成一定比例的资金成本与公司结算。当年公司实现土地转让业务收入 5.59 亿元，同比增长 389.71%。

截至 2022 年 3 月末，公司存货中待开发土地共 24 宗，土地面积合计 81.88 万平方米，土地性质包括住宅、商住、商服和城镇住宅用地等，账面价值合计 16.87 亿元，预计未来仍能为公司带来一定规模的土地转让收入，但受房地产市场行情波动和当地政府规划影响，收入实现存在不确定性。

表 17：近年来公司土地转让情况（万平方米、亿元）

出让时间	土地证号	土地性质	土地面积	转让总价
2019 年	东国用（2012）第 140043 号	住宅用地	4.53	4.42
	东国用（2012）第 140119 号	住宅用地	5.55	
	东国用（2012）第 140120 号	住宅用地	2.37	
	东国用（2014）第 280014 号	商住用地	5.57	1.42
	东国用（2011）第 141844 号	住宅用地	4.08	2.73
	东国用（2013）第 280024 号	商住用地	4.59	
	苏（2017）东台市不动产权第 1412584 号	商住用地	0.50	0.89
	苏（2017）东台市不动产权第 1412585 号	商住用地	4.74	
	合计	-	31.93	9.46
2020 年	东国用（2013）第 280052 号	商住用地	3.31	1.15
	合计	-	3.31	1.15
2021 年	东国用（2009）第 230076 号	住宅用地	2.54	0.57
	东国用（2012）第 280028 号	商住用地	5.72	2.72
	东国用（2012）第 280029 号	商住用地	4.87	2.30
	苏（2021）东台市不动产权第 1410707 号	商住用地	0.035	0.009
	合计	-	13.16	5.59

注：2019 年~2020 年土地转让总价含增值税，2021 年土地转让总价不含增值税。

资料来源：公司提供

公司资金占用费业务收入原主要由公司对东台市恒业建设发展有限公司（以下简称“恒业建设”）的借款产生。恒业建设系东方投资下属全资子公司，根据公司与恒业建设签订借款合同，恒业建设分别于 2017 年和 2018 年向公司借款 16 亿元（借款期限 2017 年 3 月 15 日至 2024 年 3 月 14 日）和 4 亿元（借款期限 2018 年 1 月 1 日至 2024 年 12 月 31 日），公司按年综合费率 6.5% 计算资金占用费。

2018 年和 2019 年公司分别产生资金占用费收入 2.12 亿元和 1.30 亿元，其中 2017 年费用在 2018 年结算。

2019 年 12 月 31 日，公司与通达投资以及恒业建设签订三方协议，将原恒业建设应付公司 20.00 亿元借款转让给通达投资，通达投资须根据合同按时支付利息及本金。通达投资与公司签订 20.00 亿

元借款协议（计入公司其他应收款，借款期限 2020 年 1 月 1 日至 2024 年 3 月 14 日），按年综合费率 6.5% 计算资金占用费，到期利随本清。公司对恒业建设和通达投资的借款均为信用借款，未设置抵押或担保措施，考虑到通达投资作为东台市人民政府下属国有企业，相关借款到期回收风险相对可控，但整体借款规模较大，未来借款到期收回情况仍需保持关注。2020 年，公司实现资金占用费收入 1.30 亿元。2021 年起，公司实行新收入准则，基于更加审慎的原则，不再确认资金占用费收入，计提的利息计入财务费用-利息收入。2021 年度和 2022 年 1~3 月，公司均无资金占用费收入。

除前述业务外，公司还经营管网输送费、房产出租、广告位租赁、停车场收费和污水处理等经营性业务，丰富了收入及利润来源。

2021 年，公司实现管网输送费收入 0.24 亿元，同比增长 46.77%，主要来自使用自有污水管道为东台市碧之源净水有限公司（以下简称“碧之源”）提供污水输送服务，以及对东台市地北供水有限公司提供的供水管网租赁服务。近两年公司陆续获得部分管网资产划拨并对外租赁使用，推动管网输送费收入的增长。

公司租赁收入主要来自人防大楼、城投商厦、结发街等物业的租金，2021 年实现租赁收入 0.18 亿元，同比增长 5.22%。此外，当年公司分别实现广告位租赁业务收入 42.77 万元，停车场收入 65.19 万元，经营主体分别为子公司润东广告和孙公司东台市城投智能停车场建设管理有限公司。

污水处理业务方面，原孙公司碧之源为东台市城区唯一污水处理业务主体，日处理产能 5 万吨/日，于 2020 年 4 月纳入东方投资合并报表范围。2021 年 7 月，碧之源股东由东方投资变更为东方投资下属子公司东台市润东净水有限公司（以下简称“润东净水”），因 2021 年 9 月润东净水股东变更为诚朴实业，碧之源不再纳入公司合并范围，公司后期无相关污水处理业务。2021 年公司实现污水处理业务收入 0.02 亿元，同比下降 71.81%，由于该

项业务收入占比较低，故对公司整体营收的影响不大。

综上所述，公司作为东台市重要的开发建设主体，基础设施建设、土地建设和保障房建设三大类业务正常推进。但由于基建类项目建设和竣工验收周期长，加之部分项目未能及时竣工结算，导致公司存货中项目投入成本较大，造成一定的资金沉淀，中诚信国际对相关项目的竣工结算进展及回款安排等予以持续关注。

战略规划及管理

公司将强化城市基础设施项目建设投资主体职能，向综合性城市融资、建设与经营平台转型发展

公司未来将围绕加快东台市区开发建设的总体要求，继续加大基础设施特别是重点工程建设力度，抓好相关项目的筹资融资工作，确保银行还贷和各项资金所需，以机制创新和队伍建设为保障，夯实运行基础，注重资本运作，推动投资、建设和运营工作迈上新台阶，服务于东台市区建设的需要，并把公司建设成为具有持续融资能力和强大资金实力、业务结构协调、管理运行高效、经营良性发展的综合性城市融资、建设与经营平台。公司将强化城市基础设施项目建设投资主体这一职能，提高项目管理水平，提高资金使用效率，促进城市基础设施建设事业的健康快速发展。

公司法人治理结构较完善，内部控制体系较健全，但目前总经理职位暂空缺，后续人选到位情况需予以关注

管理水平方面，公司根据《公司法》及其他法律法规的规定制定了《公司章程》，建立了符合现代企业制度要求的法人治理结构，设置了董事会、监事会和经营管理层，明确各自管理职权。公司不设股东会，由东台国资办履行出资人职责。公司总经理下设办公室、财务审计、资产经营、工程建设和房产开发多个职能部门，各部门分工明确。此外，公司根据自身发展需要制定并不断完善相应的管

理制度体系，包括财务管理制度、投融资管理制度、对外担保管理制度、工程建设管理制度和子公司管理制度等。

需要关注的是，截至评级报告出具日，公司总经理职位暂空缺，由董事长暂代相关工作，中诚信国际对于总经理后续到位情况予以持续关注。

财务分析

以下分析基于公司提供的经苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019 年~2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1~3 月财务报表，公司各期财务报表均按照新会计准则编制，评级报告中所用财务数据均为各期财务报表期末数。2020 年东方投资纳入公司合并范围，以及 2021 年 7 月东台投资不再纳入公司合并范围，以致 2020 年末及 2021 年末个别财务报表科目数值较各期初数变动较大。

盈利能力

2021 年公司营收规模增幅较大，尽管营业毛利率及投资收益均有所下降，但整体盈利规模仍尚可

近三年公司业务收入呈现波动，其中 2021 年实现营业收入 19.27 亿元，同比增长 40.40%，主要系受益于保障房建设业务和土地转让业务收入的大幅增加。当年公司八林新寓三期项目集中交付，板块收入同比增长 355.06%至 7.46 亿元；土地转让业务受政府规划等影响收入波动较大，当年转让的土地面积及数量均有所增加，带动板块收入同比增长 389.71%至 5.59 亿元；此外，当年土地整理业务实现收入 4.52 亿元，同比增长 1.31%，上述三大板块收入占比合计为 91.19%，构成了营收的主要来源。2022 年一季度，公司实现营业收入 1.98 亿元，基本来源于土地整理业务收入。

毛利率方面，公司基础设施建设、土地转让和土地整理等业务大多按照成本加成结算，由于经营主体公司本部与东方投资结算加成比例存在差异，年度间不同项目结算使得各板块毛利率存在一定

的波动。2021 年，公司基础设施建设业务收入占比下降，同期毛利水平相对较低的保障房建设业务收入占比上升，使得当年综合营业毛利率有所下降。当年公司营业毛利率为 7.90%，同比下降 0.87 个百分点。2022 年 1~3 月，公司基础设施建设业务和保障房建设业务毛利率较以往年度变动较大，主要系当期暂估成本，收入及成本确认存在错配等因素引起。

表 18：近年来公司主要板块毛利率构成（%）

	2019	2020	2021	2022.1~3
基础设施建设	5.50	14.17	14.17	80.03
土地整理	7.84	6.36	8.81	8.91
保障房建设	4.55	4.55	5.19	-213.54
资金占用费	0.00	0.00	-	-
土地转让	9.09	9.09	9.09	-
其他	18.28	15.94	11.67	2.70
营业毛利率	7.58	8.77	7.90	5.97

资料来源：公司审计报告，中诚信国际整理

期间费用方面，公司将借款利息作资本化处理，财务费用主要为利息收入和汇兑收益，近两年财务费用呈现为负值。近年公司期间费用主要为管理费用，以职工薪酬、折旧摊销费用等为主，整体规模不大，期间费用率处于较低水平；2022 年一季度因确认的收入相对较少影响，期间费用率略有上升。

表 19：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2019	2020	2021	2022.1~3
管理费用	0.30	0.47	0.55	0.14
财务费用	0.01	-0.09	-0.01	-0.004
期间费用合计	0.31	0.38	0.54	0.14
期间费用率(%)	2.03	2.75	2.81	7.08
经营性业务利润	2.69	3.22	3.31	-0.07
其中：其他收益	2.02	2.52	2.64	0.00
投资收益	0.55	5.24	1.44	0.0001
利润总额	3.22	8.42	4.66	-0.41
EBITDA 利润率(%)	22.69	63.67	26.57	-
总资产收益率(%)	1.09	2.31	1.08	-0.34

注：2022 年 1~3 月总资产收益率指标经年化处理。

资料来源：公司审计报告，中诚信国际整理

公司利润总额基本由经营性业务利润和投资收益构成，其中经营性业务利润以其他收益为主。为加快城市建设和增强公司持续经营能力，近年来当地政府持续给予公司财政补贴支持，公司获得的

补贴收入较大，对利润总额形成重要支撑。2021 年公司实现投资收益 1.44 亿元，同比下降 72.44%，主要系 2020 年东方投资并表长投权益法转换成本法核算产生较大投资收益（4.38 亿元）。由于投资收益的下降，当年公司利润总额为 4.66 亿元，同比下降 44.60%，但整体盈利规模仍尚可。2022 年 1~3 月，公司经营性业务利润-0.07 亿元，利润总额-0.41 亿元，经营呈现亏损，主要系受工程项目结算进度影响收入确认较少，同时当期未收到政府补助。

资产质量

2021 年公司继续获得资产划拨注入，权益及资产规模保持增长，但资产大量集中于应收类款项、存货及长期股权投资，变现能力不足，资产流动性较弱，同时债务规模增长较快，需关注短期债务集中偿付情况

随着项目建设的不断投入以及股权和资产的划拨注入，公司资产规模逐年增大，2021 年末资产总额 446.09 亿元，同比增长 7.55%，同期主要受东台投资出表影响，当年末总负债 217.59 亿元，同比下降 2.60%。2022 年一季度，公司外部债务融资增长较快，3 月末资产总额和总负债分别为 521.15 亿元和 293.02 亿元，较年初分别增长 16.83%和 34.67%。

所有者权益方面，公司净资产规模逐年扩张，主要由实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润等构成。2021 年，公司股东以资本公积转增资本 7.50 亿元，年末实收资本增至 15.00 亿元；资本公积方面，2021 年，由于东台预算外中心将其所持有的东台城兴 40%的股权及权益无偿划转给公司，当期增加公司资本公积 34.97 亿元；因市政养护公司 100%股权无偿划入，增加公司资本公积 0.02 亿元；因东方投资资本公积增减，按持股比例计算应享有的份额，增加公司资本公积 1.65 亿元；因东方投资股权比例变化，增加公司资本公积 6.79 亿元；公司收到东台市财政局拨入资金 7.50 亿元；此外，因无偿划出东台投资 100%股权，以及扣除对其

持有期间损益，分别减少公司资本公积 11.43 亿元和 0.37 亿元；当年股东将东台市财政局拨入资金 7.50 亿元转增资本，减少资本公积 7.50 亿元。由此，当年末，公司资本公积净增加 31.62 亿元，年末所有者权益由上年末 191.37 亿元增至 228.50 亿元，具体构成如下表所示。2022 年一季度，公司当期账面小幅亏损，期末所有者权益为 228.14 亿元，较年初变动较小。

表 20：近年来公司所有者权益构成情况（亿元）

	2019	2020	2021	2022.3
实收资本	7.50	7.50	15.00	15.00
资本公积	116.55	128.86	160.48	160.48
其他综合收益	-	9.23	9.23	9.23
未分配利润	24.01	31.52	35.42	35.06
少数股东权益	0.00	11.50	5.34	5.34
所有者权益合计	150.51	191.37	228.50	228.14

资料来源：公司审计报告，中诚信国际整理

财务杠杆方面，尽管公司自有资本实力不断增强，但债务融资规模亦大幅增加，财务杠杆水平波动上升，整体仍尚属适中。2021 年末公司资产负债率和总资本化比率分别为 48.78%和 42.68%，同比分别下降 5.08 个百分点和上升 4.00 个百分点；2022 年一季度，由于债务融资的进一步扩张，期末资产负债率和总资本化比率分别较年初上升至 56.22%和 49.10%。

资产结构方面，公司资产以流动资产为主，2021 年末流动资产占总资产比重为 69.54%，主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货组成。当年末，公司货币资金以银行存款为主，受限资金包括存单质押/票据保证金 8.53 亿元和信用证保证金 0.50 亿元，货币资金受限比例为 23.72%。公司应收账款主要为应收工程项目回款及房屋销售款，2021 年由于应收保障房管理公司等单位的代建款项、房屋销售款增加，年末应收账款同比增长 55.93%至 13.54 亿元，同期前五大应收对象款项合计占比为 99.34%，集中度高，包括应收通达投资 5.84 亿元、保障房管理公司 5.61 亿元和成泰新实业 0.97 亿元。公司预付款项主要为预付拆迁补偿款，随着项目建设的持续推进，2021 年末预付

款项规模同比增长 56.42%至 42.10 亿元，当年末前五大对象款项合计占比为 69.48%，集中程度较高。

表 21：2021 年末公司预付款项前五名情况（亿元、%）

单位名称	款项性质	期末余额	占比
东台镇房屋征收指挥部办公室	拆迁款	8.30	19.72
东台市城市房屋拆迁管理办公室	拆迁款	6.80	16.15
东台市城市管理局	拆迁款	5.74	13.64
东台市东台镇城市拆迁指挥部	拆迁款	4.88	11.59
东台市投资发展有限公司	拆迁款	3.53	8.38
合计	-	29.25	69.48

资料来源：公司审计报告，中诚信国际整理

公司其他应收款主要为当地政府部门及国有企业的往来款及借款，2021 年末余额同比下降 13.02%至 60.74 亿元，其中前五大应收对象款项合计 47.85 亿元，占比为 77.59%，具体情况如下表所示，其中包括公司对通达投资的有偿借款 20.00 亿元。从款项性质来看，当年末公司非经营性其他应收款金额为 40.59 亿元，经营性其他应收款金额为 20.14 亿元，主要是土地补偿款、保证金和备用金等。公司其他应收款整体回收风险相对可控，但大部分款项账龄较长，且回收时间不明确，对公司资金形成较大占用。中诚信国际对公司应收类款项的回收情况予以持续关注。

表 22：2021 年末公司其他应收款前五名情况（亿元、%）

单位名称	款项性质	期末余额	账龄	占比
东台通达投资有限公司	往来款及借款	21.21	1 年以内 1.31 亿元， 1~2 年 1.21 亿元， 2~3 年 18.69 亿元	34.83
东台市财政局	往来款	8.98	1 年以内 0.58 亿元， 1~2 年 1.90 亿元， 2~3 年 0.14 亿元， 3~4 年 0.14 亿元， 4~5 年 0.13 亿元，5 年以上 6.10 亿元	14.75
东台市土地储备中心	往来款	8.27	1 年以内 0.02 亿元， 1~2 年 0.23 亿元， 2~3 年 0.008 亿元， 3~4 年 1.57 亿元， 4~5 年 6.11 亿元，5 年以上 0.34 亿元	13.58
东台诚朴实业发展有限公司	往来款	5.63	1 年以内 5.04 亿元， 1~2 年 0.59 亿元	9.25
东台成泰新实业有限公司	往来款	3.76	1~2 年 2.53 亿元， 2~3 年 1.23 亿元	6.18
合计	-	47.85	-	78.59

资料来源：公司审计报告，中诚信国际整理

公司存货主要为项目投入成本及开发用土地，当年由于东台投资划出及土地转让，2021 年末存货余额同比下降 11.91%，其中开发产品、开发成本和开发用土地分别为 18.59 亿元、119.87 亿元和 16.87 亿元。公司开发产品和开发成本主要为基础设施建设项目、土地整理项目和保障房项目的开发投入，当年末三大板块业务投资余额占比分别为 38.01%、25.40%和 36.58%；开发用土地余额当年末同比下降 46.28%，主要系土地转让所致，整体存货变现能力偏弱。截至 2022 年 3 月末，公司存货余额 165.41 亿元，其中开发产品、开发成本和开发用土地分别为 18.47 亿元、130.06 亿元和 16.87 亿元。

表 23：近年来公司主要资产情况（亿元）

	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	13.08	39.33	38.05	65.64
应收账款	7.86	8.68	13.54	15.56
预付款项	6.67	26.91	42.10	58.42
其他应收款	67.33	69.83	60.74	76.33
存货	149.27	176.34	155.34	165.41
流动资产	245.76	322.83	310.19	381.79
长期股权投资	55.45	72.40	108.75	108.75
固定资产	1.88	2.96	7.03	10.58
其他非流动资产	3.47	7.56	11.26	11.17
非流动资产	68.92	91.95	135.90	139.36
资产总额	314.68	414.77	446.09	521.15

资料来源：公司审计报告，中诚信国际整理

非流动资产方面，主要由于无偿受让东台城兴 40%的股权及权益，2021 年末公司长期股权投资同比增长 50.21%，包括对东台国资（公司对其持比例为 43.45%）投资 72.88 亿元，对东台城兴投资 35.67 亿元，当年确认权益法下的投资收益分别为 0.71 亿元和 0.67 亿元。因存货-开发成本中文广大楼项目（5.35 亿元）建成转为自用，当年末公司固定资产同比增长 137.83%至 7.03 亿元，期末账面价值 7.02 亿元资产被抵押。当年末公司其他非流动资产主要包括管网设备 7.30 亿元和污水处理设施资产 3.92 亿元，后者为子公司东台投资当年新增划入。截至 2022 年 3 月末，公司资产仍以流动资产为主，期末流动资产规模较年初增长 23.08%，随着外部融资资金的到位、往来款的增加以及项目建设的持续投

入，当期货币资金、预付款项、其他应收款和存货规模均较年初有所增长。

负债方面，2021 年因负债率较高的东台投资出表，当年末公司负债总额同比下降 2.60%，同期流动负债占比从上年末的 69.39%下降至 49.38%。公司流动负债主要包括短期借款、应付票据、合同负债、其他应付款和一年内到期的非流动负债，其中公司 2021 年增加部分流动资金贷款，年末短期借款增至 10.77 亿元；预收款项为审计调账计入，系代政府预收的拆迁户保障房销售款，后期公司与东台住建局结算时将冲减相关保障房项目的预收款，2021 年由于执行新金融工具准则，相关款项重分类调整计入合同负债科目，当年末合同负债中预收安置房结算款 8.54 亿元，同比下降 57.48%，主要系东台投资出表所致。同样由于东台投资出表，当年末公司其他应付款同比下降 57.99%至 32.57 亿元，主要为与当地国有企业及政府单位的往来款，前五大其他应付款合计 31.37 亿元，占比 96.34%，其中应付碧之源 12.01 亿元，应付东台预算外中心 11.77 亿元；一年内到期的非流动负债包括即将到期的长期借款、应付债券和长期应付款，2021 年末公司一年内到期的非流动负债规模较上年末基本相当；其他流动负债主要为公司发行的短期公司债及短融，当年新增发行 10 亿元短期公司债和 5 亿元短融。2022 年 3 月末，随着开立的票据增加及往来款的增多，期末应付票据及其他应付款均较年初有大幅增长。

表 24：近年来公司主要负债情况（亿元）

	2019	2020	2021	2022.3
短期借款	0.64	8.28	10.77	11.15
应付票据	0.04	2.55	1.13	12.40
预收款项	17.32	22.61	0.02	0.03
合同负债	-	-	8.55	8.55
其他应付款	100.41	77.52	32.57	57.94
一年内到期的非流动负债	16.43	31.53	31.72	35.96
其他流动负债	0.00	10.00	17.17	22.20
流动负债	137.24	155.03	107.44	153.42
长期借款	8.35	31.59	29.29	42.20
应付债券	16.10	13.68	68.26	78.26

⁶ 包含非金融企业债务融资工具 51.50 亿元、公司债券 40.00 亿元、债权融资计划 8.68 亿元（主承银行认购的北

长期应付款	2.48	23.10	12.60	19.13
非流动负债	26.93	68.38	110.14	139.59
负债总额	164.17	223.40	217.59	293.02
短期债务	17.48	52.35	60.02	80.94
长期债务	26.93	68.38	110.14	139.59
总债务	44.40	120.73	170.17	220.53

注：2021 年末和 2022 年 3 月末总债务含应付利息。

资料来源：公司审计报告，中诚信国际整理

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成，其中长期借款以银行保证借款为主；长期应付款为融资租赁款，平均融资成本约 7.0%，借款成本相对较高，随着部分融资租赁款即将到期转入一年内到期的非流动负债，当年末长期应付款同比有所下降。公司应付债券为发行的公司债、中票、定向工具及理财直融等，随着债券融资的大幅增加，2021 年末应付债券余额较上年末增长 398.98%。2022 年一季度，公司继续通过新增项目贷款、债券等长期债务以满足项目投资等资金需求，期末长期借款、应付债券和长期应付款较年初保持增长趋势。

债务方面，2021 年公司主要通过发行债券的方式进行直接融资，当年末总债务增至 170.17 亿元，同比增长 40.95%，2022 年 3 月末进一步增加至 220.53 亿元。当年末公司短期债务/总债务为 35.27%，2022 年 3 月末上升至 36.70%，债务期限结构仍相对较合理。从债务类别来看，不考虑应付利息（3.47 亿元），2022 年 3 月末，公司有息债务中银行贷款 62.09 亿元、债券融资 108.33 亿元⁶，信托融资 15.67 亿元，融资租赁 30.98 亿元，占比分别为 28.15%、49.12%、7.11%和 14.05%。

到期债务方面，截至 2022 年 3 月末，公司 2022 年 4~12 月和 2023 年到期债务分别约为 52 亿元和 60 亿元，到期债务面临集中偿付压力，需关注短期债务偿还情况。

现金流及偿债能力

2021 年公司经营活动现金流持续净流出，主要通过外部融资平衡资金压力；随着债务规模的上升，

金所债券融资产品）、ABS3.30 亿元和境外债 4.85 亿元。

EBITDA 对债务本息的保障能力仍较弱，同时货币资金/短期债务指标下降，整体偿债指标有待改善

公司经营活动现金流主要体现主营业务现金收支及往来款情况，2021 年主业回款情况有所下滑，当年收现比下降至 0.63，同时基础设施建设、保障房等项目持续投入，以及预付土地拆迁款项的增大，2021 年经营活动产生的现金流持续净流出，且净流出规模进一步扩大。由于划出子公司减少期末现金 4.74 亿元，当年公司投资活动现金流呈现净流出。公司主要通过筹资活动来满足日常经营及项目投资需求，2021 年债务净融资规模较大，筹资活动现金流继续呈现大幅净流入，可较好地支持到期债务的偿还和正常经营活动的开展。

表 25：近年来公司现金流及偿债指标（亿元、X）

	2019	2020	2021	2022.3
经营活动净现金流	-2.35	-21.00	-66.16	-18.19
投资活动净现金流	-0.01	4.54	-5.74	-0.09
筹资活动净现金流	-3.31	42.51	65.65	36.32
收现比	1.50	1.23	0.63	0.05
总债务	44.40	120.73	170.17	220.53
EBITDA	3.41	8.74	5.12	-
经营活动净现金流/利息支出	-0.43	-2.61	-5.50	-5.31
总债务/EBITDA	13.01	13.81	33.24	-
EBITDA 利息保障倍数	0.62	1.09	0.43	-
货币资金/短期债务	0.75	0.75	0.63	0.81

资料来源：公司审计报告，中诚信国际整理

偿债能力方面，2021 年公司经营活动现金流持续净流出，无法对债务本息形成有效覆盖；当年 EBITDA 随着利润总额的减少而有所下滑，且相较于不断增长的债务，EBITDA 规模相对较小，对债务本息的保障能力仍较弱。此外，受短期债务增长影响，当年末公司货币资金/短期债务指标有所下降，无法形成有效保障。总体来看，公司偿债指标有待改善。

公司资产受限比重一般，备用流动性不足，同时对外担保规模较大，面临一定或有负债风险

授信方面，截至 2022 年 3 月末，公司获得银行授信额度 151.18 亿元，已使用授信额度 122.04 亿元，未使用授信额度 29.14 亿元，备用流动性不足。

受限资产方面，截至 2022 年 3 月末，公司受限资产账面价值合计 37.18 亿元，占期末总资产的比例为 7.13%，资产受限比重一般。

表 26：截至 2022 年 3 月末公司受限资产情况（亿元）

项目	受限规模	受限原因
货币资金	18.74	质押存单、票据保证金
存货	11.15	抵押借款
固定资产	6.97	抵押借款
无形资产	0.32	抵押借款
合计	37.18	-

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月末，公司对外担保余额 145.51 亿元，占期末所有者权益的比例为 63.78%，担保对象为当地国有企业或事业单位。公司对外担保规模较大，且前五大担保对象担保余额合计占比偏高，面临一定的或有负债风险。

表 27：截至 2022 年 3 月末公司对外担保情况（亿元）

被担保人	担保余额	企业性质
东台市交通投资建设集团有限公司	37.48	国企
东台惠民城镇化建设发展有限公司	18.22	国企
东台市城兴投资发展有限公司	15.54	国企
东台市碧之源净水有限公司	11.26	国企
东台市金滩涂农场有限公司	6.44	国企
东台市国有资产经营集团有限公司	6.40	国企
东台黄海森林投资发展有限公司	5.54	国企
东台市海诚科技发展有限公司	5.25	国企
东台市陆家滩片区城市更新有限公司	5.00	国企
东台市城东高新技术投资发展有限公司	4.44	国企
东台市地北供水有限公司	4.20	国企
东台市国创实业有限公司	3.14	国企
东台市海滨投资发展有限公司	2.52	国企
东台市民生公交有限公司	2.12	国企
东台市润东净水有限公司	1.80	国企
东台市现代农业投资发展有限公司	1.50	国企
江苏益东资产经营管理有限公司	1.50	国企
东台市新风景美丽乡村建设有限公司	1.45	国企
东台海滨科技创业园管理有限公司	1.30	国企
东台市城东污水处理有限公司	1.25	国企
东台市海港投资发展有限公司	1.19	国企
东台市梁北生物科技有限公司	1.14	国企
东台海港现代农业有限公司	1.01	国企
东台市耀美绿化有限公司	1.00	国企
东台市西溪旅游文化景区投资发展有限公司	0.78	国企
东台惠民绿化有限公司	0.74	国企
东台城东科技创业园管理有限公司	0.69	国企
东台诚朴实业发展有限公司	0.60	国企

东台通能电子有限公司	0.50	国企
东台市黄海原种场	0.45	事业单位
东台市碧扬金属材料有限公司	0.44	国企
东台成泰新实业有限公司	0.35	国企
东台市西溪旅游文化景区投资发展有限公司	0.20	国企
东台市溱南污水处理有限公司	0.10	国企
合计	145.51	-

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月末，公司不存在对其持续经营产生重大不利影响的重大未决诉讼或仲裁事项。

过往债务履约情况：根据公司提供的中国人民银行出具的《企业信用报告》及相关资料，截至 2022 年 5 月 7 日，公司近三年未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。根据公开资料显示，截至评级报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

公司作为东台市重要的城市基础设施建设和国有资产运营主体，在资金注入、资产划拨、财政补贴等方面持续得到当地政府的较大力度的支持

公司作为东台市重要的城市基础设施建设和国有资产运营主体，地方政府在资金注入、资产划拨和财政补贴等方面给予公司较大力度的支持。

资金注入方面，2021 年，股东东台市人民政府对公司增资 7.5 亿元，公司注册资本和实收资本增至 15.00 亿元。

资产注入方面，2019 年，公司无偿受让东台土储中心持有的东台保障房 70%⁷的股权及权益 3.14 亿元、污水管网 3.47 亿元，被投资单位碧之源、东方投资和东台国资资本公积增加，公司按持股比例计算享有份额合计 12.22 亿元；当年公司资本公积净增加 11.75 亿元。

2020 年，公司无偿受让供水管网 4.19 亿元，同时被投资单位东台国资、碧之源和东方投资资本公积变动，公司按持股比例计算享有份额合计净增加

资本公积 12.50 亿元；当年公司资本公积净增加 12.31 亿元。

2021 年，公司无偿受让东台城兴 40%的股权及权益，子公司东方投资资本公积增减及公司对其持股比例变化，分别增加公司资本公积 34.97 亿元和 8.43 亿元。当年公司资本公积净增加 31.62 亿元。受益于政府持续的资金及资产注入，公司资本实力得到持续增强。

财政补贴方面，东台市财政局每年均向公司拨付一定的资金作为运营补贴。2019 年~2021 年公司收到计入其他收益的政府补助分别为 2.02 亿元、2.52 亿元和 2.64 亿元，构成重要的盈利来源。

偿债保障措施

中国投融资担保股份有限公司为本次债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，能够为本次债券的按期偿还提供有力的保障

根据《担保函》，中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）为本次债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。担保人承担保证责任的期间为主债权到期（含提前到期）之日起三年（主债权为多笔的，各笔主债权之担保期间分别独立确定及适用），受益人在担保期间内未要求担保人承担保证责任的，或发生其他担保函项下担保人免责的约定情形，或发生其他法定担保人免责的法定情形的，担保人不再承担保证责任。

中投保前身为 1993 年 12 月成立的中国经济技术投资担保公司，由财政部和原国家经贸委共同发起组建，初始注册资本 5.00 亿元，为中国人民银行监管下的非银行金融机构。1999 年中投保与财政部脱钩，移交中央大型企业工委管理，同时脱离中国人民银行的监管。2003 年中投保划归国务院国资委管理，2006 年 9 月更名为“中国投资担保有限公司”并整体并入国家开发投资集团有限公司（以下简称“国投集团”）。2006 年 12 月国投集团向中投

有实质控制权，2018 年纳入公司合并报表范围。

⁷ 公司在东台保障房董事会拥有半数以上表决权，对其具

保增资 23.355 亿元，中投保注册资本增为 30.00 亿元，国投集团为全资股东。2010 年 9 月，在大股东的支持下，中投保通过引进建银国际金鼎投资（天津）有限公司等六家新股东，从国有法人独资的一人有限公司变更为中外合资的有限责任公司，注册资本变更为 35.21 亿元。2012 年 9 月，中投保通过资本公积金转增股本的形式，实收资本增加到 45.00 亿元。2013 年 10 月 22 日，中投保全称由“中国投资担保有限公司”变更为“中国投融资担保有限公司”，经营范围不变。2015 年 8 月，中投保完成股份制改造并更名为“中国投融资担保股份有限公司”。2015 年 12 月，中投保采取发起设立方式在新三板挂牌。截至 2021 年末，中投保注册资本仍为 45.00 亿元，其中国投集团持股 48.93%，为中投保控股股东。

中投保总部位于北京，设立了华东、上海、大连、天津四家分公司，拥有天津中保财信资产管理有限公司、上海经投资产管理有限公司、中投保信裕资产管理（北京）有限公司、中投保数字科技（北京）股份有限公司和中投保科技融资担保有限公司 5 家控股子公司；同时，重要参股公司有 3 家，分别是中国国际金融股份有限公司、上海东保金资产管理有限公司和浙江三潭科技股份有限公司。

基于丰富的业务运营经验和良好的业务创新能力。中投保逐步形成了“担保增信、资管投资、金融科技”一体两翼的业务架构。中投保协同发展的业务布局，为客户提供综合金融服务方案。近年来，中投保根据战略部署，积极推进担保业务市场拓展、创新研发及业务储备，着力加强在公共融资领域、小微融资担保、非融资担保等业务创新研发，以金融科技赋能方式提升担保业务承做效率，推进担保主业持续发展。截至 2021 年末，中投保担保余额为 634.62 亿元，同比增长 32.21%。2021 年全年中投保新增担保额 429.10 亿元，同比显著上升。

截至 2021 年末，中投保大股东国投集团持有中投保 48.93% 的股权。截至 2021 年末，国投集团

注册资本 338.66 亿元，资产总额 7,663.73 亿元。2021 年国投集团实现合并收入 1,944.54 亿元，实现净利润 424.89 亿元。2006 年起中投保被纳入国投集团全资子公司管理体系，成为国投集团重点发展的金融服务业中的重要组成部分，具有较高的战略重要性。中投保于 2010 年 9 月引入了六家新的境内外投资者后，国投集团仍为最大股东。2009 年 6 月国投集团以书面批复形式承诺给予中投保流动性支持。国投集团于 2013 年 10 月出具支持函，承诺会根据中投保经营发展需要，在中投保面临流动性困难时，在国家法律和政策允许范围内给予必要的注资或提供流动性支持，以支持其业务发展，同时表示充分认可中投保经营业绩及发展潜力，将长期维持控股股东地位，并对中投保未来经营发展给予充分的、持续的支持。因此，中诚信国际认为中投保在今后一定时期的发展中仍将得到国投集团的有力支持。

综上所述，中诚信国际评定中国投融资担保股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；中诚信国际认为中国投融资担保股份有限公司具备极强的综合竞争实力及财务实力，能够为本次债券的按期偿还提供有力的保障。

评级结论

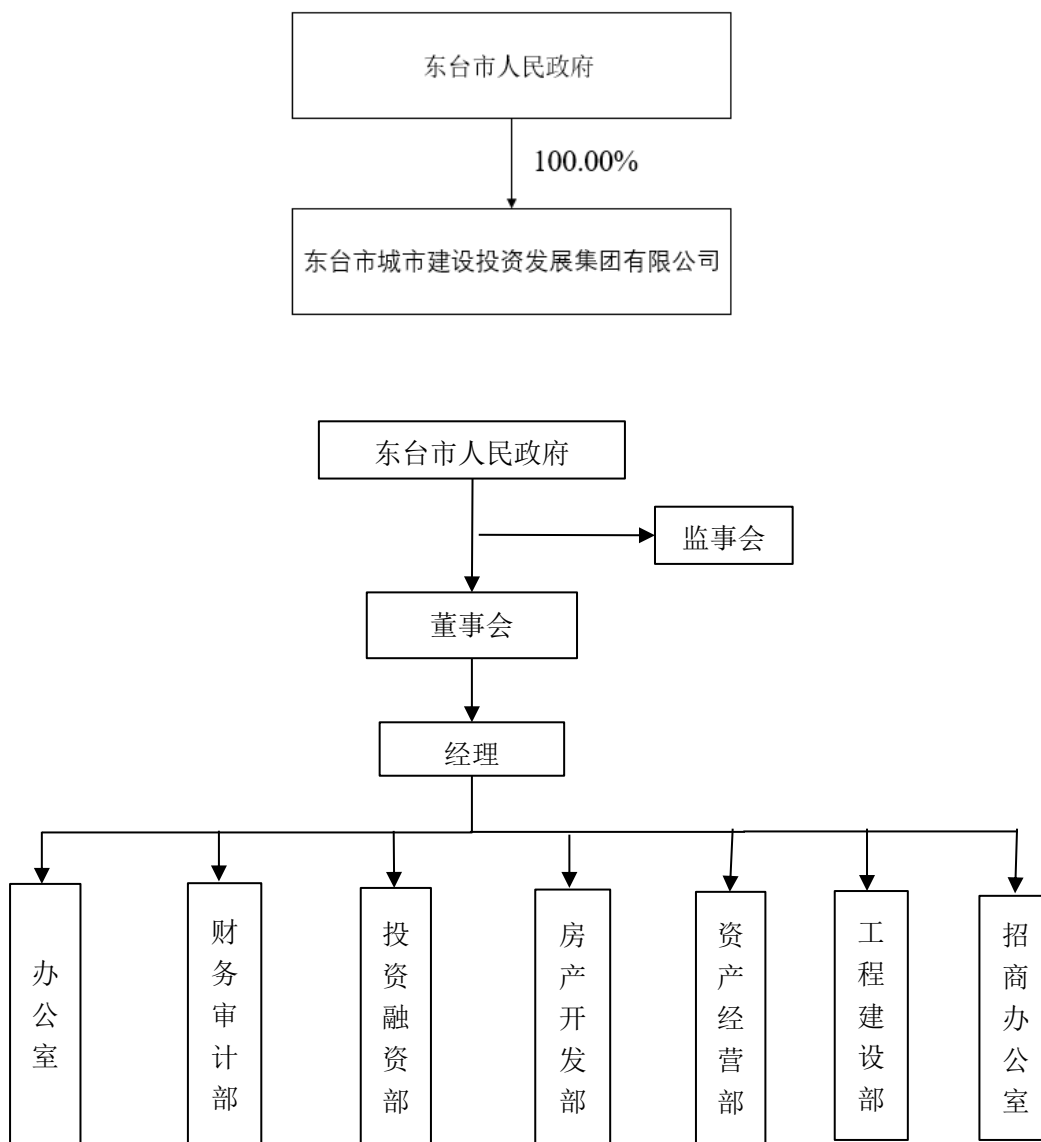
综上所述，中诚信国际评定东台市城市建设投资发展集团有限公司主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；评定“2022 年东台市城市建设投资发展集团有限公司公司债券”的债项信用等级为 **AAA**。

中诚信国际关于 2022 年东台市城市建设投资发展集团有限公司 公司债券的跟踪评级安排

根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在本次债券的存续期内对其每年进行跟踪评级。

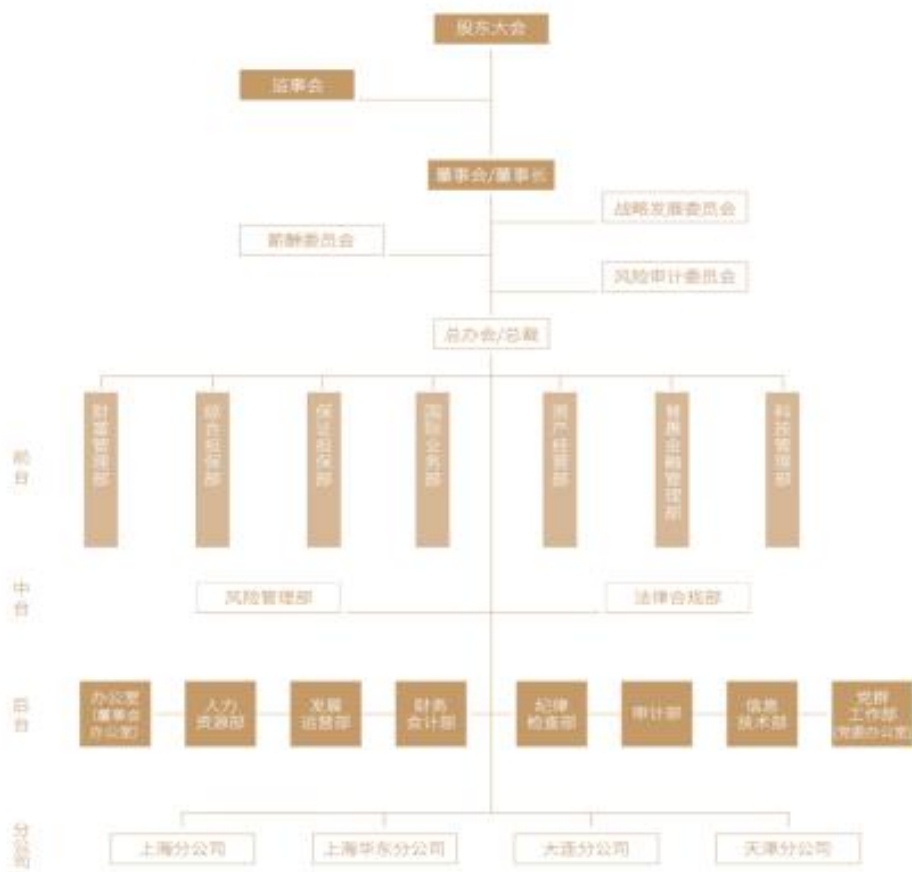
我公司将在本次债券的存续期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注发行人公布的季度报告、年度报告及相关信息。如发行人发生可能影响信用等级重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该项进行实地调查或电话访谈，及时对该事项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并根据监管要求进行披露。

附一：东台市城市建设投资发展集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至2022年3月末）



资料来源：公司提供

	持股数量（万股）	持股比例（%）
国家开发投资集团有限公司	220,168.80	48.93
中信资本担保投资有限公司	50,130.00	11.14
建银国际金鼎投资（天津）有限公司	49,730.65	11.05
鼎晖嘉德（中国）有限公司	44,999.95	10.00
Tetrad Ventures Pte Ltd	34,269.20	7.62
中信证券投资有限公司	19,045.80	4.23
孙晨	4,477.60	1.00
宁波华舆股权投资合伙企业（有限合伙）	4,000.00	0.89
上海义信投资管理有限公司	3,906.90	0.87
曾慧芳	2,699.96	0.60
合计	433,428.86	96.33



资料来源：中投保提供

附三：东台市城市建设投资发展集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2020	2022.3
货币资金	130,807.19	393,271.49	380,503.86	656,367.61
应收账款	78,618.28	86,848.99	135,426.76	155,571.60
其他应收款	673,272.70	698,282.67	607,376.68	763,293.83
存货	1,492,727.61	1,763,444.36	1,553,355.70	1,654,051.14
长期投资	583,602.73	753,136.68	1,110,807.99	1,110,807.99
在建工程	0.00	9,498.29	0.00	0.00
无形资产	749.29	1,268.95	16,305.62	16,232.63
总资产	3,146,777.92	4,147,744.24	4,460,883.17	5,211,525.07
其他应付款	1,004,072.97	775,220.69	325,659.01	579,400.22
短期债务	174,768.25	523,549.97	600,249.79	809,358.94
长期债务	269,277.15	683,751.25	1,101,441.67	1,395,925.36
总债务	444,045.40	1,207,301.22	1,701,691.46	2,205,284.30
总负债	1,641,669.42	2,234,021.50	2,175,882.99	2,930,162.24
费用化利息支出	0.00	7.49	0.00	37.73
资本化利息支出	54,661.31	80,539.73	120,232.01	34,232.59
实收资本	75,000.00	75,000.00	150,000.00	150,000.00
少数股东权益	0.00	115,008.55	53,440.24	53,390.47
所有者权益合计	1,505,108.50	1,913,722.74	2,285,000.18	2,281,362.83
营业总收入	150,431.56	137,259.00	192,705.01	19,844.57
经营性业务利润	26,899.72	32,217.40	33,108.84	-714.61
投资收益	5,526.41	52,375.20	14,435.97	1.25
净利润	30,970.93	81,750.03	44,069.92	-3,637.35
EBIT	32,191.11	84,176.14	46,632.98	-4,064.21
EBITDA	34,131.01	87,397.18	51,199.21	-
销售商品、提供劳务收到的现金	226,092.73	168,581.96	122,116.62	1,043.45
收到其他与经营活动有关的现金	97,337.52	73,658.92	240,886.68	112,035.64
购买商品、接受劳务支付的现金	260,847.70	434,674.19	915,582.34	285,622.62
支付其他与经营活动有关的现金	82,118.65	13,482.88	105,877.81	3,912.80
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	75,000.00	0.00
资本支出	99.83	1,110.37	6,081.25	19.91
经营活动产生现金净流量	-23,549.35	-209,999.40	-661,627.99	-181,867.04
投资活动产生现金净流量	-149.70	45,399.05	-57,354.80	-898.66
筹资活动产生现金净流量	-33,132.02	425,119.08	656,494.34	363,170.07
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	7.58	8.77	7.90	5.97
期间费用率(%)	2.03	2.75	2.81	7.08
应收类款项/总资产(%)	23.89	18.93	16.65	17.63
收现比(X)	1.50	1.23	0.63	0.05
总资产收益率(%)	1.09	2.31	1.08	-0.34*
资产负债率(%)	52.17	53.86	48.78	56.22
总资本化比率(%)	22.78	38.68	42.68	49.15
短期债务/总债务(%)	39.36	43.37	35.27	36.70
FFO/总债务(X)	0.06	0.03	0.02	-0.33
FFO 利息倍数(X)	0.51	0.43	0.30	-5.31
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-0.43	-2.61	-5.50	-5.31
总债务/EBITDA(X)	13.01	13.81	33.24	-
EBITDA/短期债务(X)	0.20	0.17	0.09	-
货币资金/短期债务(X)	0.75	0.75	0.63	0.81
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.62	1.09	0.43	-

注：1、2022 年 1~3 月财务报表未经审计；2、中诚信国际分析时将“长期应付款”中的带息债务纳入长期债务核算，将“其他流动负债”中的带息债务纳入短期债务核算；3、带*指标已经年化处理；4、2021 年末和 2022 年 3 月末总债务含利息。

附四：中国投融资担保股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

（金额单位：百万元）	2019	2020	2021
资产			
货币资金及定期存款	7,874.22	8,825.06	7,141.10
存出担保保证金	0.00	0.00	0.00
买入返售金融资产	10.99	32.41	357.98
交易性金融资产	8,771.76	8,347.66	9,804.86
债权投资	3,264.27	1,980.29	1,760.47
其他债权投资	2,238.62	2,419.68	2,841.81
其他权益工具投资	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	3,014.18	1,943.86	2,155.39
现金及投资资产合计	25,797.12	23,979.60	24,345.73
应收账款净额	0.25	0.25	0.25
固定资产+在建工程	296.98	1,302.90	1,266.06
无形资产	14.22	11.79	21.32
资产合计	26,513.10	25,851.84	26,256.35
负债及所有者权益			
短期借款	1,420.86	3,115.27	3,287.44
长期借款	3,191.30	4,294.58	4,367.10
应付债券	5,107.95	4,597.21	4,474.66
未到期责任准备金	448.96	370.56	918.13
担保赔偿准备金	358.65	1,017.12	1,203.60
担保损失准备金合计	807.60	1,387.68	2,121.73
预收保费	4.42	18.68	2.48
交易性金融负债	4,201.12	-	-
存入担保保证金	61.49	44.78	39.26
负债合计	15,845.82	14,210.00	15,121.51
股本	4,500.00	4,500.00	4,500.00
其他权益工具	2,490.23	3,486.45	3,486.45
所有者权益合计	10,667.28	11,641.84	11,134.84
利润表摘要			
担保业务收入	178.40	215.94	998.62
担保赔偿准备金支出	(96.33)	(666.66)	(182.69)
提取未到期责任准备	178.30	78.40	(547.57)
担保业务净收入	253.81	(378.13)	262.26
利息净收入	(373.15)	(321.74)	(227.88)
投资收益	1,750.12	2,996.70	1,198.59
其它业务净收入	93.23	107.77	76.68
营业费用	(472.02)	(625.27)	(381.88)
税金及附加	(7.98)	(24.24)	(15.62)
营业利润	970.24	1,251.76	1,032.37
营业外收支净额	0.18	(1.99)	0.07
税前利润	970.42	1,249.77	1,032.44
所得税费用	(139.61)	(415.70)	(224.97)
净利润	830.81	834.07	807.47
综合收益总额	902.57	1,283.77	536.76
担保组合			
在保余额	50,167.25	48,002.70	63,462.15
年新增担保额	8,769.63	19,203.34	42,910.17
在保责任余额	48,944.93	46,952.69	62,201.18
融资性担保责任余额	33,629.36	36,898.14	47,103.11

注：中诚信国际根据中投保 2019~2021 年审计报告整理。

附五：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/(总债务+所有者权益合计)
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
现金流	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附六：中国投融资担保股份有限公司基本财务指标计算公式

指标		计算公式
盈利能力	业务及管理费用	销售费用+管理费用
	平均资本回报率	净利润/[(当期末所有者权益总额+上期末所有者权益总额)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(当期末资产总额+上期末资产总额)/2]
	担保业务净收入	担保业务收入-担保业务成本
	营业费用率	业务及管理费/(担保业务净收入+其他业务收入-其他业务支出+利息净收入+投资收益)
资产质量	累计代偿率	累计代偿额/累计解除担保额
	年内代偿率	年内代偿额/年内解除担保额
	担保责任准备金	未到期责任准备金+担保赔偿准备金
流动性	高流动性资产	货币资金+交易性金融资产中的高流动性部分+以公允价值计量且变动计入其他综合收益的金融资产中高流动性部分
资本充足性	核心资本	所有者权益+担保责任准备金-长期股权投资-按成本计量的可供出售权益工具
	核心资本担保放大倍数	在保责任余额/核心资本
	融资性担保放大倍数	融资性担保责任余额/(所有者权益-对其他担保公司的长期股权投资)

附七：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

担保公司等级符号	含义
AAA	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较大。
B	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力对良好经济环境的依赖程度较高，违约风险很大。
CCC	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极大。
CC	受评担保公司在破产或重组时获得的保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	受评对象不能履行代偿义务及偿还其他债务。

注：1、除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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；2、此评级符号与中诚信国际授予其他固定收益证券发行主体的评级符号一致，具有可比性。