



东台市城市建设投资发展集团有限公司 2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 1192 号

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，中诚信国际及其评估人员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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，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、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级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发行人进行跟踪评级，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。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 26 日

本次跟踪发行人及评级结果	东台市城市建设投资发展集团有限公司	AA+/稳定
本次跟踪担保主体及评级结果	中国投融资担保股份有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“22 东台城投债/22 东城投”	AAA

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，该债项级别充分考虑了中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中诚信国际认为东台市的区位优势较好，经济财政实力及增长能力在盐城市全市领先，潜在的支持能力强。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”）在推进东台市城市建中发挥重要作用，对东台市政府的重要性强，与政府维持高度的紧密关系。同时，中诚信国际预计，随着公司各板块业务的发展，资产规模将保持增长；同时，需关注收入结构波动较大、债务规模增长、资产流动性较弱及或有负债风险对其经营和整体信用状况造成的影响。

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。

调级因素

可能触发评级上调因素：区域经济实力显著增强，公司资本实力显著增强，资产质量显著提升或盈利能力大幅增长且具有可持续性。

可能触发评级下调因素：公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱；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紧张等。

正面

- **区域经济持续增强。**东台市区区位优势较好，近年来产业结构不断优化，持续增强的区域经济为公司的发展提供了良好的外部条件。
- **公司地位重要，持续获得政府支持。**跟踪期内，公司继续作为东台市最重要的基础设施建设主体，对东台市政府的重要性强，在资产注入、股权划拨及政策方面得到政府支持力度大。2022年公司获得污水管网资产及股权划拨等，净增加资本公积18.85亿元，当年获得计入其他收益的政府补助2.53亿元。
- **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

- **收入结构波动较大。**受项目建设周期及当期结算量等因素影响，2022年公司营业收入有所下滑，整体收入结构波动较大，需关注收入的稳定性。
- **债务规模增长较快。**随着业务的持续发展，公司对外融资需求持续增加，债务规模增长较快，且短期债务规模较大，面临一定的短期偿债压力。
- **资产流动性较弱。**公司资产中存货和应收类款项占比较大，项目结转和回款较慢，同时划拨当地城投企业权益投资为主形成的长期股权投资规模较大，影响整体资产的流动性。
- **或有负债风险。**公司对外担保规模较大，尽管担保对象均为区域内国有企业，仍面临一定的或有负债风险。

项目负责人：徐晓东 xdxu@ccxi.com.cn

项目组成员：陶景 jtao@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021) 60330991

财务概况

东台城投（合并口径）	2020	2021	2022
资产总计（亿元）	414.77	446.09	573.07
经调整的所有者权益合计（亿元）	191.37	228.50	244.73
负债合计（亿元）	223.40	217.59	328.34
总债务（亿元）	120.73	170.17	238.75
营业总收入（亿元）	13.73	19.27	14.29
经营性业务利润（亿元）	3.22	3.31	2.63
净利润（亿元）	8.18	4.41	3.57
EBITDA（亿元）	4.36	5.16	4.59
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-21.00	-66.16	-37.70
总资本化比率(%)	38.68	42.68	49.38
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.54	0.43	0.36

注：1、中诚信国际根据东台城投提供的其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 2020~2022 年度审计报告整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

担保主体概况数据

中投保（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
总资产（亿元）	258.52	262.56	279.76	282.37
担保损失准备金（亿元）	13.88	21.22	28.75	30.24
所有者权益（亿元）	116.42	111.35	109.42	110.69
在保余额（亿元）	480.03	634.62	827.82	880.18
年新增担保额（亿元）	192.03	429.10	470.62	97.52
已赚保费（亿元）	2.89	4.45	6.41	1.82
利息净收入及投资收益（亿元）	26.75	9.71	5.41	0.66
净利润（亿元）	8.34	8.07	5.43	1.08
平均资本回报率（%）	7.48	7.09	4.92	--
平均资本回报率（%）（年报口径）	3.82	8.21	5.11	--
累计代偿率（%）	0.09	0.14	0.18	--
核心资本放大倍数（X）	6.18	8.17	10.14	10.29
净资产放大倍数（X）	4.03	5.59	7.36	7.60
融资担保放大倍数（X）	3.67	4.53	5.37	5.39

注：1、中诚信国际根据中投保提供的其经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的 2020~2021 年审计报告及经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的 2022 年审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中 2020 年、2021 年财务数据分别为 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年、2023 年 1~3 月财务数据为 2022 年审计报告、2023 年一季度期末数；2、累计代偿率为中投保三年累计代偿率；3、本报告中所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。

评级历史关键信息

东台市城市建设投资发展集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA+/稳定	22 东台城投债/22 东城投（AAA）	2022/07/29	徐晓东、张嘉远	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C250000_2019_02	阅读全文

注：中诚信国际口径。

同行业比较（2022 年数据）

项目	东台城投	海润集团	天宁建设	太仓城投
最新主体信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
地区	盐城市-东台市	南通市-海门区	常州市-天宁区	苏州市-太仓市
GDP（亿元）	1,050.00	1,621.68	930.42	1,653.57
一般公共预算收入（亿元）	60.60	56.13	52.18	177.80
经调整的所有者权益合计（亿元）	244.73	246.96	180.96	111.56

总资本化比率 (%)	49.38	55.56	62.08	46.00
EBITDA 利息保障倍数 (X)	0.36	0.53	0.22	0.98

注：海润集团系“江苏海润城市发展集团有限公司”的简称；天宁建设系“常州天宁建设发展集团有限公司”的简称；太仓城投系“太仓市城市建设投资集团有限公司”的简称。

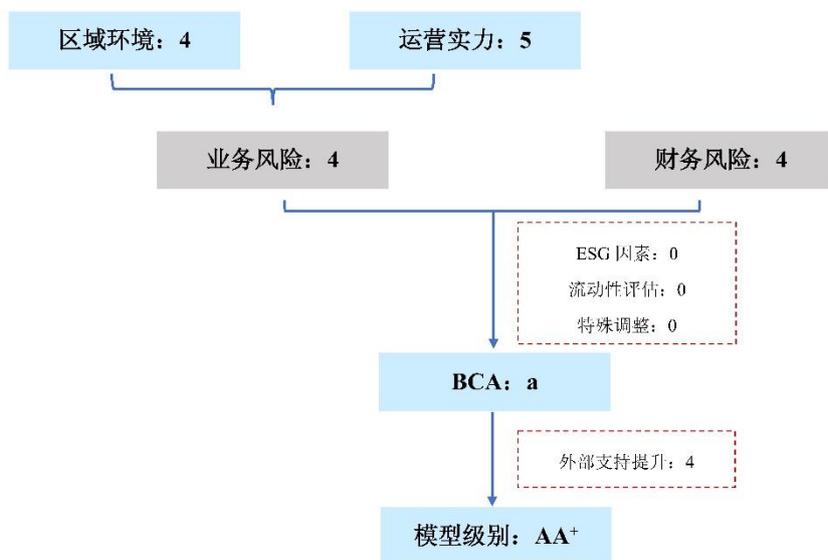
资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

● 本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
22 东台城投债 / 22 东城投	AAA	AAA	2022/07/29	8.00	8.00	2022/08/29~2027/08/29	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

评级模型

东台市城市建设投资发展集团有限公司评级模型打分(2023_01)



方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C220000_2022_03

■ 业务风险:

中诚信国际认为,东台城投主要负责东台市城区的基础设施建设、土地整理和保障房建设等业务,重要性突出,同时项目储备较充足,业务稳定性和持续性较强。但是,东台城投各主营业务板块收入波动较大,收入结构稳定性弱,同时面临较大的项目投融资压力。此外,东台城投基建类项目形成的存货规模较大,加之往来款等对资金的占用,整体资产流动性较弱。

■ 财务风险:

中诚信国际认为,东台城投所有者权益持续增长,自有资本实力尚可。但是,东台城投债务规模增长较快,面临短期偿债压力,同时经营获现能力弱,EBITDA 利息保障倍数处于较低水平,偿债指标有待改善。

■ 个体信用状况 (BCA):

依据中诚信国际的评级模型,其他调整项当期状况对东台城投个体基础信用等级无影响,东台城投具有 a 的个体基础信用等级,反映了其中等的业务风险和中等的财务风险。

■ 外部支持:

中诚信国际认为,东台市政府支持能力强,对公司有强的支持意愿,主要体现在东台市的区域地位,以及较强劲的经济财政实力和增长能力;东台城投系东台市最重要的基础设施建设主体,成立以来持续获得政府在股权划转、资金注入等方面的大力支持,具备强的重要性及与政府的关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿,外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

2022 年东台市城市建设投资发展集团有限公司公司债券（债券简称“22 东台城投债/22 东城投”，债券代码“2280382.IB/184546.SH”）发行规模 8.00 亿元，起息日为 2022 年 8 月 29 日，发行利率为 3.35%，期限为 5 年，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，募集资金扣除发行费用后全部用于向盐城核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”）出资。截至 2022 年末，公司上述债券扣除发行费用之后的净募集资金 7.93 亿元，已全部用于对向盐城核润产投基金出资，符合募集书的约定用途。

根据公司于 2023 年 4 月 28 日公告的《2022 年东台市城市建设投资发展集团有限公司公司债券 2022 年基金运作情况报告》，截至 2022 年末，盐城核润产投基金实缴金额为 8.33 亿元，已投资项目 1 个。

表 1：截至 2022 年末基金出资情况表（万元、%）

公司名称	认缴出资额	占合伙企业总认缴出资额比例	实缴金额	合伙人类别
中核华瑞投资管理有限公司	10.00	0.0025	10.00	普通合伙人
东台市城市建设投资发展集团有限公司	200,000.00	49.99875	83,267.00	有限合伙人
东台厚耀城市发展有限公司 ¹	21,000.00	5.24987	0.00	有限合伙人
东台诚朴实业发展有限公司 ²	179,000.00	44.74888	0.00	有限合伙人
合计	400,010.00	100.00	83,277.00	

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 2：截至 2022 年末基金投资项目情况（万元）

序号	被投资单位	经营范围	投资金额	投资后持股比例
1	东台市润东净水有限公司	一般项目：污水处理及其再生利用；水污染治理；市政设施管理（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）	15,000.00	20%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

重大事项说明

2023 年 1 月 10 日，公司发布《东台市城市建设投资发展集团有限公司关于放弃财产和接受无偿划入资产的公告》称，经东台市政府国有资产监督管理办公室研究决定，将公司持有的东台市城兴投资发展有限公司（以下简称“东台城兴”）40%股权、东台市国有资产经营集团有限公司（以下简称“东台国资集团”）45%股权无偿划出至东台市国联控股有限公司（原名为东台市国裕现代农业科技发展有限公司，以下简称“东台国联”），将东台国联 40%股权无偿划转至公司。截至 2023 年 1 月 4 日，本次股权划转事项已完成工商变更登记。

中诚信国际认为本次股权划转事项系东台市人民政府为规范国有资产管理体制，进一步集聚资

¹ 该公司成立于 2020 年 12 月，注册资本 5.00 亿元，唯一股东为东台市人民政府，法定代表人为宣日平；以下简称“厚耀城发”。

² 该公司成立于 2020 年 12 月，注册资本 3.00 亿元，唯一股东为东台市人民政府，法定代表人为宣日平；以下简称“诚朴实业”。

源，推进平台公司整合提升和高质量发展的举措，未改变公司作为东台市城区核心基建主体的职能定位，对其整体业务经营、财务情况等影响相对有限。截至 2021 年末，公司经审计的净资产为 228.50 亿元，划出资产 2021 年末账面价值合计为 108.55 亿元，占公司 2021 年末净资产的比重为 47.51%，划入资产账面价值预估为 100.76 亿元，经估算，本次股权划转事项调整后公司 2021 年末账面净资产将减少 7.79 亿元；按权益法核算的投资收益（按归属于母公司股东的净利润核算）在股权划转前后的影响差额为-0.09 亿元，对公司整体资产、净利润的影响有限。

表 3：本次股权划转相关方截至 2021 年末的财务情况对比表（亿元）

本次变更	企业（资产）名称	股权比例	划转资产账面价值	划转资产占公司 2021 年末净资产的比重	划转资产占公司 2021 年末总资产的比重	2021 年归属于母公司股东的净利润
划出	东台城兴	40%	35.67	15.61%	8.00%	1.76
划出	东台国资集团	45%	72.88	31.89%	16.34%	1.50
划出合计	-	-	108.55	47.51%	24.33%	-
划入	东台国联	40%	100.76	44.10%	22.59%	3.22
划入合计	-	-	100.76	44.10%	22.59%	-
影响差额估算	-	-	-7.79	-3.41%	-1.74%	-0.09

注：以上数据均为 2021 年末数据，其中东台国联 40% 股权账面价值系按照其 2021 年度模拟合并财务报表中归属于母公司所有者权益按股权比例计算获得。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2022 年末，东台国联总资产 513.26 亿元，总负债 196.78 亿元，所有者权益 316.48 亿元，其中归属于母公司股东权益 289.43 亿元；当年营业收入 15.28 亿元，净利润 3.42 亿元。公司按持股比例 40% 计算的净资产份额为 115.78 亿元，即对东台国联权益投资的账面价值为 115.78 亿元，较划出资产 2021 年末账面价值（108.55 亿元）有所增长。

中诚信国际认为，上述股权划转对公司的职能定位、业务经营、财务状况和偿债能力等方面未有实质性影响，中诚信国际将密切关注上述股权划转事项的后续进展，并持续关注公司未来经营和信用状况的变化情况。

近期关注

宏观经济与行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

行业政策方面，2022 年以来与城投企业相关的监管政策延续对隐性债务化解的关注，城投企业更加注重与金融机构形成长期合作，全域无隐债试点和高风险地区降低债务风险试点继续拓展；中央及多地持续通报隐债问责案例，部分区域大力开展城投企业反腐工作，旨在推动城投企业良性发展，需关注隐性债务化解以及企业内部治理给区域带来的信用风险。在债务化解方面，《2023 年政府工作报告》明确提出了“优化债务期限结构，降低利息负担，遏制增量、化解存量”的途径，预计 2023 年地方政府债务管理长效机制将持续完善，隐性债务化解“以时间换空间”力度将加大，或继续合理有序推进地方债置换、金融机构贷款置换等化债方式，但在金融机构贷款置换时需关注大幅压降利率、长时间展期等方案对城投企业及所在区域信用水平、声誉的冲击。财政部指出 2023 年将合理安排专项债规模，确保政府投资力度不减，并且将适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，持续加力重点项目建设，需重点关注城投企业是否参与重点项目建设以及承担区域重要职能对城投企业再融资能力的影响，还需关注政策边际利好下城投企业再融资分化或加剧。

区域环境

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，江苏省沿海中部，区位优势较好。全市总面积 3,175.67 平方公里，为江苏省面积最大的县（市），辖溱东、时堰、五烈等 14 各镇，设有经济开发区、高新技术产业开发区和沿海经济区三大产业园区。截至 2022 年末，东台市常住人口为 88.63 万人。

近年来东台市持续推进产业转型升级，大力发展新一代信息技术、新能源、高端装备、新材料、大健康五大主导产业。2022 年，东台市实现地区生产总值 1,050.52 亿元，按可比价格计算较上年增长 4.7%，五大主导产业规模突破 1,200 亿元；同年，东台市人均 GDP 11.82 万元，近年来各项经济指标均居全市上游。

表 4：2022 年盐城市下属区县经济财政概况

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（万元）	排名	金额（亿元）	排名
盐城全市	7,079.80	-	10.55		453.26	
东台市	1,050.00	1	11.82	1	60.60	1

大丰区	816.63	2	11.77	2	58.16	2
盐都区	714.81	3	11.63	4	42.82	4
建湖县	712.10	4	11.68	3	37.65	5
射阳县	709.67	5	7.75	8	30.76	6
阜宁县	700.17	6	8.81	7	30.50	7
亭湖区	661.00	7	9.66	6	45.32	3
滨海县	605.93	8	7.38	9	28.96	8
响水县	480.55	9	10.46	5	25.35	9

注：部分区县市的人均 GDP 系根据常住人口测算而来。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

稳定的经济增长和加速转型的产业结构为东台市财政实力形成了有力的支撑，一般公共预算收入稳步提升，2022 年一般公共预算收入较上年同口径增长 4.5%；但受刚性支出较大影响，自给度较低。政府性基金收入是东台市地方政府财力的重要补充，但受土地市场行情影响较大，具有一定波动性。再融资环境方面，区内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，非标占比较高，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境一般。

表 5：近年来东台市地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022
GDP（亿元）	893.35	986.08	1,050.52
GDP 增速（%）	5.80	8.90	4.70
人均 GDP（万元）	10.05	11.10	11.82
固定资产投资增速（%）	4.2	-	11.20
一般公共预算收入（亿元）	54.60	60.26	60.60
政府性基金收入（亿元）	44.18	62.25	56.30
税收收入占比（%）	78.02	78.01	72.93
公共财政平衡率（%）	46.12	47.15	43.34

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：东台市财政局，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司作为东台市最重要的基础设施建设主体，主要开展城区范围内的基础设施建设、土地整理和保障房建设业务，职能重要性依然突出，同时项目储备较充足，业务稳定性和可持续性较强。但受项目建设周期及当期结算量等因素影响，2022 年公司营业收入有所下滑，整体收入结构波动较大，需关注收入的稳定性，同时考虑到在建项目的沉淀资金及未来投资需求，后续项目的资金回收及投融资进展需关注。

表 6：2020-2022 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2020 年			2021 年			2022 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础设施建设	4.71	34.32	14.17	1.23	6.36	14.17	0.23	1.60	23.81
土地整理	4.46	32.47	6.36	4.52	23.43	8.81	11.87	83.07	8.28
保障房建设	1.64	11.95	4.55	7.46	38.73	5.19	0.44	3.05	5.06
土地转让	1.14	8.32	9.09	5.59	29.03	9.09	1.20	8.39	9.09
资金占用费 ³	1.30	9.47	0.00	--	--	--	--	--	--
其他	0.48	3.47	15.56	0.47	2.46	11.67	0.56	3.89	-17.19

³ 2019 年 12 月 31 日，公司与东台通达投资有限公司（以下简称“通达投资”）以及东台市恒业建设发展有限公司（以下简称“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。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。

营业收入/毛利率合计	13.73	100.00	8.77	19.27	100.00	7.90	14.29	100.00	7.51
------------	-------	--------	------	-------	--------	------	-------	--------	------

注：其他业务主要包括租赁业务、管网输送费、广告、停车场、餐饮和房产物业租赁及管理，2022 年由于外部环境波动等影响导致广告、停车场和餐饮等业务收入小、成本支出相对较大，当年其他业务板块毛利率呈现负值。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基础设施建设板块

公司在东台市城区的基础设施建设领域占据主导地位，业务竞争力较强，同时项目投资规模较大，业务可持续性较强；但受项目进度及建设周期差异等影响，2022 年基础设施建设业务收入延续下滑趋势，且当年委托方有所变动，同时需关注未来项目推进带来的投资资金压力。

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，业务区域以城区为主。跟踪期内，公司基建业务模式和在区域内的地位未发生变化，仍采用委托代建模式，但经营主体除原有的公司本部和孙公司东台市东方建设投资发展有限公司（以下简称“东方投资”）外，新增子公司东台市文化旅游投资发展集团有限公司⁴（以下简称“东台文旅集团”），同时根据当地政府安排及多方协议，原先东方投资相关委托代建业务的委托方由通达投资变更为厚耀城发，并承继原有应付未付的代建回款责任。具体来看，公司及东台文旅集团与东台市住房和城乡建设局（以下简称“东台市住建局”）、东台经济开发区管理委员会及东台成泰新实业有限公司⁵（以下简称“成泰新实业”）等委托方签订《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模式基本相同，委托方变更为厚耀城发，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。

从业务开展情况来看，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逐年下降。2022 年公司完工结算项目较少，当年基础设施建设板块收入同比下降 81.37%，且年度间不同项目结算使得板块毛利率存在一定波动。截至 2022 年末，公司主要已完工项目 10 个，总投资 8.96 亿元，拟回款 10.27 亿元，已回款 4.74 亿元，整体回款进度一般。截至 2022 年末，公司在建项目 27 个，仍需投资约 28.63 亿元，拟建项目计划投资 10.58 亿元，整体项目储备较充足，但较大的投资规模使其面临的投融资压力需予以关注。

表 7：截至 2022 年末公司主要在建基础设施项目情况（亿元）

项目名称	建设期间	回款期间	计划总投资	已投资	未来投资计划	
					2023	2024
市图书馆新建工程	2017~2021	2023~2026	2.20	2.50	0.00	0.00
道路、桥梁工程	2012~2021	2023~2026	3.40	3.40	0.00	0.00
市妇幼保健院搬迁	2017~2021	2023~2026	0.85	0.70	0.00	0.00
北海路东延	2019~2021	2023~2026	4.80	4.48	0.00	0.00

⁴ 东台文旅集团成立于 2020 年 12 月，注册资本 5.00 亿元，原由东台国资集团出资设立，2022 年 100% 股权无偿划入公司，并按 2022 年 1 月 1 日时点纳入公司合并报表范围，当年 4 月完成工商变更登记。为加强内部子公司梳理，公司将原控股子公司东台市一生一世文化产业管理有限公司和东方投资（含其下属子公司）100% 股权划入东台文旅集团，划入时点为 2022 年 1 月 1 日；同时当年公司将本部存货 77.86 亿元、预付账款 18.76 亿元和其他因付款 9.79 亿元无偿划转给东台文旅集团。截至 2022 年末，东台文旅集团总资产 349.32 亿元，净资产 144.39 亿元，资产负债率 58.67%，当年营业收入 12.66 亿元，净利润 2.00 亿元。东台文旅集团目前为公司下属重要子公司，开展基础设施建设、土地整理、安置房建设和部分自营文旅项目的投资建设等业务。

⁵ 该公司成立于 2012 年 2 月，注册资本 2.50 亿元，唯一股东为东台市人民政府，法定代表人为徐超。

振兴路东延	2017~2023	2023~2026	4.20	2.32	1.88	0.00
南门路	2012~2021	2023~2026	0.17	0.28	0.00	0.00
吉庆路南延	2018~2021	2023~2026	0.60	0.99	0.00	0.00
工农桥重建	2014~2022	2023~2027	0.49	0.49	0.00	0.00
惠阳路中段改造等市政道路工程	2018~2023	2023~2027	1.30	1.17	0.13	0.00
振兴路跨通榆河大桥工程	2020~2023	2023~2027	2.02	0.94	1.08	0.00
主城区水环境治理(黑臭水体项目)	2020~2023	2024~2028	20.96	11.17	9.79	0.00
何垛河风光带	2020~2023	2024~2028	23.00	22.18	0.82	0.00
市政道路工程	2021~2023	2023~2027	1.01	0.81	0.20	0.00
市政设施绿化提升(城市主干道)	2021~2021	2023~2026	0.51	0.51	0.00	0.00
东亭南路扩建	2021~2023	2023~2026	0.80	0.29	0.51	0.00
步行街东西路、玉带街寺前街特色街区建设	2021~2023	2023~2026	2.20	0.16	2.04	0.00
峰峰路新建	2021~2023	2023~2026	0.60	0.33	0.27	0.00
经十路跨川东港大桥	2021~2023	2023~2026	0.80	0.32	0.48	0.00
东进路等五条绿化改造	2021~2023	2023~2026	0.50	0.40	0.10	0.00
城市家具	2021~2021	2023~2026	0.60	0.10	0.50	0.00
胶囊公园	2021~2021	2023~2026	0.60	0.23	0.37	0.00
红兰路西延	2022~2023	2024~2028	0.45	0.02	0.43	0.00
新民路	2022~2023	2023~2026	0.46	0.02	0.44	0.00
金光路北延	2022~2023	2023~2026	0.29	0.07	0.22	0.00
碧之源厂搬迁改建工程	2022~2024	2025~2029	7.10	0.06	4.54	2.50
城区污水工程	2020~2023	2023~2026	1.28	0.41	0.87	0.00
碧之源产能扩建一期	2021~2023	2023~2026	2.20	0.74	1.46	0.00
合计	-	-	83.39	55.08	26.13	2.50

注：上表建设期间为计划建设周期，部分项目实际进度有所滞后，以实际工程进度为准，实际投资可能超过计划投资额。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 8：截至 2022 年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	未来投资计划	
			2023	2024
城东污水厂搬迁扩建工程	2023~2024	7.50	2.00	5.50
庆丰路西延	2023	0.52	0.52	0.00
惠民路	2023	0.50	0.50	0.00
泰和东侧支路	2023	0.50	0.50	0.00
城市道路大修工程等	2023	0.30	0.30	0.00
北关路北延等	2023	0.49	0.49	0.00
运河路等	2023	0.27	0.27	0.00
汇贤里人才公寓装饰工程	2023	0.50	0.50	0.00
合计	-	10.58	5.08	5.50

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

土地整理板块

跟踪期内，公司继续承担城区的土地整理职能，业务专营性较突出。受益于完工项目的集中确认，2022 年公司土地整理业务收入增幅明显，在建及拟建项目投资规模较大，业务持续性较强，但已完工项目整体回款情况滞后，加之在建项目的沉淀资金及未来投资需求，后续项目的资金回收及投融资进展需关注。

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，如前所述，跟踪期内，该业务主要由公司本部、东方投资及东台文旅集团负责实施，业务区域为城区范围，业

务专营性较突出。公司、东台文旅集团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、回收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。跟踪期内，东方投资土地整理业务的委托方变更为厚耀城发，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。

从业务开展情况来看，受益于土地整理项目集中完工确认，2022 年公司实现土地整理业务收入 11.87 亿元，同比增长 162.84%，收入增幅较大。截至 2022 年末，公司主要已完工项目合计投资 12.47 亿元，拟回款 14.50 亿元，已回款 0.80 亿元，尽管收入结转确认及时，但回款较为滞后。截至 2022 年末，公司在建土地整理项目 25 个，已投资 60.76 亿元，尚需投资 37.99 亿元，拟建项目 2 个，计划投资 20.00 亿元，整体投资规模较大，业务持续性较好。但上述项目已投资金额较大，资金均由公司垫付，且仍有较大的投资需求，后续项目的资金回收及投融资进展需关注。

表 9：截至 2022 年末公司主要在建土地整理项目情况（亿元、亩）

地块名称	整理期间	回款期间	计划总投资	已投资	面积	未来投资计划	
						2023	2024
金阳广场北侧	2018~2021	2023~2027	0.72	0.87	22	0.00	0.00
君豪华庭南侧	2018~2023	2023~2027	0.22	0.19	10	0.03	0.00
绢纺厂周边	2018~2023	2023~2027	1.76	1.03	65	0.73	0.00
船配厂周边	2018~2021	2023~2027	0.69	1.00	119	0.00	0.00
惠阳路幼儿园东侧	2019~2022	2023~2027	1.64	1.97	91	0.00	0.00
交通局陆家滩地块	2021~2023	2023~2027	0.80	0.59	20	0.21	0.00
西溪港务处西侧地块	2021~2022	2023~2027	0.80	0.97	42	0.00	0.00
神龙药业地块	2021~2024	2024~2028	5.02	0.27	24	3.08	1.66
毛纺厂地块	2021~2023	2023~2027	0.34	0.23	6	0.11	0.00
色织二厂地块	2021~2023	2023~2027	1.60	0.93	93	0.66	0.00
农工商超市地块	2021~2024	2024~2028	1.87	1.35	4	0.27	0.25
新城路（金海路-望海路）	2021~2023	2024~2028	2.00	1.74	44	0.26	0.00
神龙药业北侧地块（开元西侧）	2021~2023	2024~2028	2.48	2.90	46	0.00	0.00
东河苑北侧地块	2021~2022	2023~2027	0.35	0.45	30	0.00	0.00
虹润华府北侧	2021~2024	2025~2029	12.17	9.51	374	2.00	0.66
红兰路西延（道路区域）	2021~2023	2024~2028	2.40	3.03	68	0.00	0.00
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）	2021~2023	2025~2029	7.60	11.67	300	0.00	0.00
张謇纪念馆周边区域	2021~2023	2024~2028	4.75	5.68	60	0.00	0.00
老政府宿舍西南侧区域	2021~2023	2024~2028	2.00	1.28	70	0.72	0.00
海陵路以东日湖	2021~2024	2025~2029	7.56	3.63	986	3.40	0.53
海陵路以西月湖	2021~2024	2025~2029	14.28	5.26	879	4.28	4.74
城南菜场及周边区域	2022~2023	2024~2028	1.70	1.24	65	0.46	0.00
嘉和名城西北侧区域	2022~2023	2024~2028	2.40	0.01	48	2.39	0.00
黄海路-振兴路	2022~2024	2024~2028	11.50	4.42	1030	3.83	3.24
长青二中沟北侧	2022~2023	2024~2028	5.00	0.54	80	4.46	0.00
合计	-	-	91.65	60.76	-	26.91	11.08

注：上表建设期间为计划建设周期，部分项目实际进度有所滞后，以实际工程进度为准，实际投资可能超过计划投资额。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 10：截至 2022 年末公司主要拟建土地整理项目情况（亿元、亩）

项目名称	建设期间	计划总投资	面积
新民南路南延二期	2023.1~2024.1	10.00	12
明星家具城周边	2023.1~2024.1	10.00	270
合计	-	20.00	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

保障房建设板块

2022 年公司保障房项目交付量少，当年收入下滑明显，整体业务收入波动大，但随着 2023 年起部分项目的竣工交付，未来 2~3 年的板块收入预期可保持一定的规模。公司保障房项目回款周期较长，同时在建拟建项目投资规模较大，未来项目交付进展及投资资金压力需持续关注。

跟踪期内，公司保障房建设业务仍主要由孙公司东台市保障性住房建设投资有限公司⁶（以下简称“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，跟踪期业务模式未发生变动。

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⁷（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）棚房区项目及在建拟建的项目，后续均按自行销售模式结算。

2021 年公司八林新寓（三期）棚房区项目集中交付，当年板块收入较大，随着交付量的减少，2022 年保障房建设业务收入仅为 0.44 亿元，业务收入波动大、稳定性弱。但随着 2023 年起保障房项目陆续竣工交付，未来 2~3 年保障房板块收入有望保持一定的规模。

截至 2022 年末，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，总投资合计 19.35 亿元，拟回款金额 20.27 亿元，已确认收入 14.04 亿元，已回款金额 16.15 亿元，受拆迁安置政策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。

截至 2022 年末，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 7.52 亿元，总建筑面积 14 万平方米，自 2019 年 5 月开工建设，于 2021 年 4 月竣工验收，截至 2022 年末该项目大部分房屋已用于居民安置，仅剩少量安置户未回迁。截至 2022 年末，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

⁶ 东台保障房成立于 2009 年，注册资本 2.00 亿元；为加强内部子公司的梳理，2022 年 12 月 31 日，公司将所持东方保障房 100%股权无偿划转给子公司东方建设，构成同一控制下的企业合并，当年 12 月已完成工商变更登记。

⁷ 该公司成立于 2011 年，注册资本 0.20 亿元，股东为东台市台城镇村规划建设管理服务所（事业单位）和诚朴实业，持股比例分别为 80.00%和 20.00%。

收入 7.20 亿元，已回款 4.06 亿元，整体回款进度较慢。截至 2022 年末，公司主要在建保障房项目 9 个，尚需投资 29.07 亿元，拟建项目 1 个，计划投资 12.50 亿元，项目量较为充足，业务可持续较好，但依据其建设计划，未来 1~2 年资金集中支出压力较大，相关项目的交付及投资进展需予以持续关注。

表 11：截至 2022 年末公司主要在建保障房项目情况（亿元）

项目名称	建设期间	回款期间	计划总投资	已投资	未来投资计划	
					2023	2024
站南安置区一期	2019~2023	2023~2026	8.15	7.60	0.55	-
站南安置区二期	2021~2024	2025~2029	8.30	4.65	3.17	0.48
泰和佳苑一期	2019~2023	2022~2026	3.95	2.27	1.68	-
通城佳苑一期	2019~2023	2022~2026	1.95	0.91	1.04	-
黄海雅居	2021~2023	2024~2028	9.92	4.78	3.91	1.23
泰东绿郡	2021~2023	2024~2028	11.44	6.99	3.89	0.56
滨河湾	2021~2023	2024~2028	15.03	9.94	4.41	0.68
吕嘉园	2021~2023	2024~2028	10.60	6.82	3.48	0.30
何垛湾	2021~2023	2024~2028	7.20	3.51	2.66	1.02
合计	-	-	76.54	47.47	24.78	4.29

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 12：截至 2022 年末公司主要拟建保障房项目情况（亿元）

项目名称	建设期间	计划总投资
泰和佳苑二期	2023~2024	12.50
合计	-	12.50

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

土地转让板块

2022 年公司土地转让业务收入同比下降，受市场行情波动及政府规划影响，未来收入实现仍存在不确定性。

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。跟踪期内，该业务仍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》，2022 年东台土储中心收购公司土地 2 宗，均为住宅用地，面积共计 5.66 万平方米，并按成本价（含资金成本）加成一定比例与公司结算。当年公司实现土地转让业务收入 1.20 亿元，同比下降 78.57%，收入波动大。截至 2022 年末，公司存货中待开发土地共 22 宗，土地面积合计 76.18 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 15.78 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 13：近年来公司土地转让情况（平方米、亿元）

年份	土地证号	土地性质	面积	金额
2020	东国用（2013）第 280052 号	商住用地	33,139.00	1.15
	合计	-	33,139.00	1.15
2021	东国用（2009）第 230076 号	住宅用地	25,355.00	0.57
	东国用（2012）第 280028 号	商住用地	57,225.00	2.72

2022 年	东国用（2012）第 280029 号	商住用地	48,712.00	2.30
	苏（2021）东台市不动产权第 1410707 号	商住用地	353.00	0.01
	合计	-	131,645.00	5.59
	苏（2021）东台市不动产权第 1443083 号	住宅用地	20,134.00	0.48
	苏（2021）东台市不动产权第 1415223 号	住宅用地	36,480.00	0.72
	合计	-	56,614.00	1.20

注：2020 年土地转让总价含增值税，2021 年~2022 年土地转让总价不含增值税。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，公司的财务风险处于中等水平，主要系受益于政府的持续支持，跟踪期内公司所有者权益保持增长，资本实力尚可，财务杠杆水平适中；但受融资需求增加等影响，公司债务规模增长较快，面临短期偿付压力，同时经营获现能力弱，EBITDA 对利息的保障能力仍有待提升。

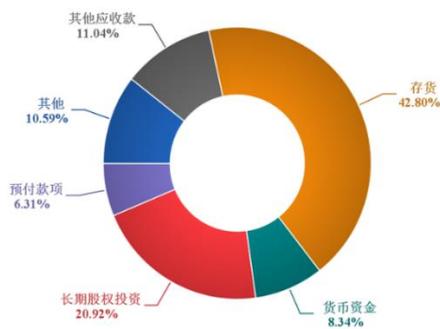
资本实力与结构

跟踪期内，持续获得的政府支持提升了公司资本实力，资产规模保持增长趋势；公司财务杠杆水平保持相对适中水平，但资产流动性较弱，且收益性一般，整体资产质量较低。

2022 年公司继续获得当地政府资产及股权划拨等支持，自有资本实力有所增强，同时项目投入的增加带来外部债务融资需求的增长，带动整体资产规模保持增长，当年末总资产 573.07 亿元，同比增长 28.46%。

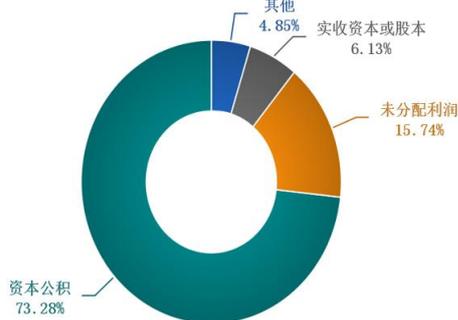
公司目前形成了“基础设施建设、土地整理、保障房建设和土地转让”四大业务板块，资产主要由上述业务形成的存货、应收类款项和预付款项，以及长期股权投资等构成，并呈现以流动资产为主的资产结构，且公司未来仍将保持这一业务布局，预计其资产结构将保持相对稳定。由于基建类项目建设和竣工验收周期长，加之部分项目未能及时竣工结算，导致公司存货中项目投入成本规模较大且随着项目投入增加逐年增长，2022 年末存货余额同比增长 57.91%，主要包括开发产品 41.40 亿元、开发成本 188.10 亿元和开发用土地 15.78 亿元（可用于土地转让），资金沉淀规模较大，相关项目的竣工结算进展及回款安排需持续关注。公司预付款项主要为预付拆迁补偿款项，由于拆迁款结算结转，2022 年末预付款项规模同比下降 14.05%至 36.18 亿元，当年末前五大对象款项合计占比为 56.92%，集中程度较高；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，2022 年末余额同比增长 4.17%至 63.27 亿元，其中前五大应收对象款项合计占比为 85.50%，集中度较高。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，对资金形成较大占用，负面影响资产流动性。如前所述，经股权划转后，2022 年末公司长期股权投资主要系对参股企业东台国联的投资（115.77 亿元），同时当年因持股东台城兴和东台国资集团股权确认权益法下的投资收益 1.46 亿元，但未有现金分红。此外，随着业务及债务规模的扩张，2022 年末公司货币资金规模同比增长 25.57%，其中受限资金占比 56.35%，较高的受限比例降低了该部分资金用于经营周转及债务偿付的保障能力。总体来看，公司资产流动性较弱，且收益性一般，资产质量较低。

图 1：截至 2022 年末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2022 年末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2022 年公司获得当地政府无偿划入污水管网设施（计划用于对外租赁等）和东台文旅集团 100% 股权，分别增加资本公积 3.92 亿元和 3.64 亿元，同时因东台国联股权划入、东台城兴和东台国资集团股权划出等事项引起资本公积相应变动，当年末资本公积合计净增加 18.85 亿元，带动经调整的所有者权益⁸同比增长 7.1%。预计未来政府将持续向公司划转资产或拨付资金，公司所有者权益有望将进一步增厚。

受益于自有资本实力的增强，2022 年末公司财务杠杆水平虽有所上升，但资产负债率仍保持在 60% 以下，总资本化比率不到 50%，财务杠杆相对适中。但随着项目建设的逐步推进，未来公司仍将主要依赖于外部融资满足资金缺口，公司净债务预计将有所增长，公司财务杠杆率仍面临持续上升压力。

表 14：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022
总资产	414.77	446.09	573.07
流动资产占比	77.83	69.54	72.23
经调整的所有者权益合计	191.37	228.50	244.73
资产负债率	53.86	48.78	57.30
总资本化比率	38.68	42.68	49.38

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

跟踪期内，公司收入质量较低，经营活动现金流持续净流出，经营获现能力弱，且投资活动存在资金缺口，经营发展对外部融资有较强依赖性，再融资能力及融资监管政策变化对公司的影响需持续关注。

公司保障房建设业务前期回笼资金大多结转确认收入，在建项目尚未有预收资金回笼，而基础设施建设和土地整理业务项目回款较为缓慢，导致公司近两年销售商品、提供劳务收到的现金规模未能与营业收入相匹配，收现比呈现下滑态势且比率始终小于 1，公司收入质量较低。

公司经营活动净现金流受主营板块现金收支及其他与经营活动有关的现金收支影响较大。2022 年公司往来款净流入规模有所增加，但基础设施建设、土地整理、保障房等项目持续加大投入，导致当年经营活动产生的现金流仍持续净流出，但流出规模有所缩小，整体经营活动获现能力表现

⁸经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，2022 年末调整项为 0。

弱。

2022 年公司对盐城核润产投基金追加投资，致使投资活动现金净流出规模加大。根据其自身发展计划及少量文旅自营项目投资需求，预计公司未来两三年内投资活动现金流仍面临一定的流出压力。

跟踪期内，公司经营活动净现金流持续流出，投资活动存在资金缺口，加之债务偿还资金需求逐年增大，使得公司对外部融资保持较高需求，且主要依赖于银行借款和债券发行来弥补资金缺口，需关注其与金融机构的合作关系及融资监管政策的变化。

如前所述，公司主要依赖于银行借款和发行债券来弥补投资和经营活动产生的资金缺口，其中银行借款呈现快速增长态势，需持续关注公司在资本市场的再融资能力及融资监管政策变化。同时，跟踪期内公司吸收投资收到的现金合计 3.30 亿元，亦是其资金补充的重要渠道。总体来看，公司通过自有资金、外部债务融资叠加政府拨款等方式筹集资金，基本可以覆盖资金缺口，但由于现金流出加大，近年现金及现金等价物净增加额持续为负值。

表 15：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2020	2021	2022
经营活动产生的现金流量净额	-21.00	-66.16	-37.70
投资活动产生的现金流量净额	4.54	-5.74	-7.69
筹资活动产生的现金流量净额	42.51	65.65	37.22
现金及现金等价物净增加额	26.05	-6.25	-8.17
收现比	1.23	0.63	0.59

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

公司债务规模逐年增长，且短期债务规模仍较大，需关注即期偿债压力。跟踪期内公司 EBITDA 对利息的覆盖水平有所下降，经营活动净现金流无法为债务利息提供保障，整体偿债指标有待改善。

随着经营业务的持续发展，公司外部债务融资需求不断推升，跟踪期内债务规模增长较快，2022 年末总债务同比增长 40.30%。2022 年末公司债务中银行借款、债券发行和非标融资（包括融资租赁、信托、债权融资计划、ABS 和保理等）占比分别约为 29%、37%和 23%，银行借款多有抵押及担保措施，同时有一定规模的非标借款，债务类型及渠道较多元；公司短期债务占比有所提高，且短期债务规模较大，需关注即期偿债压力。

表 16：截至 2022 年末公司债务到期分布情况（亿元）

金额	1 年以内	1-2 年	2-3 年	3-4 年	4-5 年	5 年以上	
有息债务	212.41	62.51	9.46	62.57	7.33	40.88	29.67

注：上述债务不含应付票据 22.77 亿元、应付利息 3.57 亿元。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司利息支出大多资本化，费用化利息支出小，且折旧、摊销等规模有限，EBITDA 构成以利润总额为主，考虑到利润总额中贡献度较高的其他收益的持续性，公司 EBITDA 预期可保持一定的规模。2022 年由于公司营业规模下滑，当年利润总额减少导致 EBITDA 同比下降 10.97%。但同时，债务规模的增长导致公司整体利息支出有所上升，当年 EBITDA 对利息的保障能力同比下滑，

且覆盖水平较低。此外，公司经营活动现金流净流出，无法对债务利息形成保障。

表 17：近年来公司偿债能力指标（亿元、X）

项目	2020	2021	2022
总债务	120.73	170.17	238.75
短期债务占比	43.37	35.27	37.21
EBITDA	4.36	5.16	4.59
EBITDA 利息保障倍数	0.54	0.43	0.36
经营活动净现金流利息保障倍数	-2.61	-5.50	-2.95

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，公司受限资产规模不大，截至 2022 年末受限资产总额 38.53 亿元，占当年末总资产的 6.72%，存在一定的抵质押融资空间。或有负债方面，截至 2022 年末，公司对外担保金额为 165.09 亿元，占同期经调整的所有者权益的比例为 67.48%，被担保单位均为东台市内国有企业，但整体担保规模较大，存在一定代偿风险。截至 2022 年末，公司无重大未决诉讼事项。

表 18：截至 2022 年末公司对外担保情况（亿元）

序号	被担保对象	企业性质	担保金额
1	东台惠民城镇化建设集团有限公司	国企	31.22
2	东台市交通投资建设集团有限公司	国企	29.97
3	东台市城兴投资发展有限公司	国企	13.34
4	东台诚朴实业发展有限公司	国企	10.40
5	东台市陆家滩片区城市更新有限公司	国企	10.00
6	东台市国有资产经营集团有限公司	国企	7.70
7	东台市四塘片区城市更新有限公司	国企	6.90
8	东台市碧之源净水有限公司	国企	6.76
9	东台市长青片区城市更新有限公司	国企	5.70
10	东台市金滩涂农场有限公司	国企	5.08
11	东台市玉带片区城市更新有限公司	国企	5.00
12	东台黄海森林投资发展有限公司	国企	3.73
13	东台市城东高新技术投资发展有限公司	国企	3.64
14	东台市海诚科技发展有限公司	国企	3.34
15	东台市现代农业投资发展有限公司	国企	3.00
16	东台市新风景美丽乡村建设有限公司	国企	2.80
17	东台市润东净水有限公司	国企	2.35
18	东台市海滨投资发展有限公司	国企	2.32
19	东台市地北供水有限公司	国企	2.20
20	东台通达投资有限公司	国企	2.00
21	东台市民生公交有限公司	国企	1.35
22	东台市海港投资发展有限公司	国企	1.01
23	东台市城东污水处理有限公司	国企	0.75
24	东台市润格农业投资发展有限公司	国企	0.70
25	东台市耀美绿化有限公司	国企	0.69
26	东台市黄海原种场有限公司	国企	0.45
27	东台厚耀城市发展有限公司	国企	0.45
28	东台市碧扬金属材料有限公司	国企	0.43
29	东台通能电子有限公司	国企	0.42
30	东台惠民绿化有限公司	国企	0.41
31	东台城东科技创业园管理有限公司	国企	0.35
32	东台市西溪旅游文化景区投资发展有限公司	国企	0.30
33	东台市梁北生物科技有限公司	国企	0.21

34	东台市诚信市政绿化工程有限公司	国企	0.10
	合计	-	165.09

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2023 年 5 月，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。

假设与预测⁹

假设

- 2023 年，公司仍作为东台市最重要的基础设施建设主体，没有显著规模的资产划入和划出。
- 2023 年，公司保障房建设业务随着房屋竣工交付，板块收入及盈利能力有所提升；其他各业务板块稳步发展，收入及盈利水平将较以前有所提升。但考虑到公司往年收入结构受相关因素影响波动较大，未来收入规模仍存在不确定性。
- 2023 年，公司基建类项目投资规模预计在 65~75 亿元。
- 公司债务规模将呈增长态势，2023 年债务类净融资 60~70 亿元。

预测

表 19：公司重点财务指标预测情况

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率（%）	42.68	49.38	49.37~60.35
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.43	0.36	0.23~0.35

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

流动性评估

中诚信国际认为，公司流动性尚可，未来一年流动性来源可对流动性需求形成一定覆盖。

2022 年末公司可动用账面资金为 20.86 亿元，可为日常经营及债务偿还提供直接资金来源。同时，截至 2022 年末，公司银行授信总额为 172.54 亿元，尚未使用授信额度为 51.26 亿元，备用流动性尚可。此外，东台市经济基础好，区域内企业有一定的临时拆借资金空间；作为东台市最重要的基础设施投资建设主体，可持续获得政府的资金支持；而且得益于公司在金融市场良好的认可度，近年来在债券市场表现较为活跃，2023 年 1~5 月累计发行 20 亿元 PPN，目前在手批文为 PPN5 亿元和非公开发行公司债券 10 亿元，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通，但仍需持续关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

公司流动性需求主要来自于项目建设及债务的还本付息。根据公司规划，未来一年投资支出主要

⁹ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

集中于项目投资，资金需求 65~75 亿元。同时，公司债务到期较为集中，截至 2022 年末，公司未来一年的到期债务 88.84 亿元，此外 2022 年公司利息支出已增至 12.79 亿元，预计未来一年的利息支出将随着债务规模的增加而增加。综上所述，公司流动性尚可，未来一年流动性来源可对流动性需求形成一定覆盖。

ESG 分析¹⁰

中诚信国际认为，公司在环境管理方面未受到监管处罚，并加强员工管理、安全生产，在客户责任、投资者责任等方面表现尚可，但公司治理水平尚待提升。

环境方面，公司各业务均不涉及较大的资源消耗，环境风险相对较小，且运营过程中未造成污染等环境问题，未受到相关监管处罚。公司在环境管理、资源管理和可持续发展等方面表现优于行业平均水平。

社会方面，公司通过健全员工管理，加强安全生产，近年未发生安全生产事故和员工劳动纠纷，未发生社会争议事件，在客户责任、投资者责任等方面表现尚可。

治理方面，公司战略规划清晰，治理结构较为健全，已建立较为完善的内部管理机制，对下属子公司在发展战略、投融资、对外担保、高管任命等方面基本可实际管控。公司在发展战略、经营行为等方面优于行业平均水平，但 2022 年以来参股公司股权及下属子公司股权划转情况较多，公司治理水平尚待提升。

外部支持

中诚信国际认为，东台市政府支持能力强，主要体现在以下方面：

东台市以电子信息、高端装备、新材料和大健康为主导产业，产业转型为全市经济、财政实力增长提供了一定支撑，近三年东台市 GDP、地方一般公共预算收入均保持增长，且各项经济指标均排在盐城市上游；同时，近年来固定资产投资等推升了东台市政府的资金需求，政府融资规模不断增加，2022 年政府债务余额（178.13 亿元）居全市首位，政府债务率（115%）超过国际 100%警戒线，且区域内融资平台较多，未纳入地方政府直接债务统计的隐性债务较为突出，需关注政府债务叠加隐性债务后区域面临的债务风险。

同时，东台市政府对公司的支持意愿强，主要体现在以下 3 个方面：

- 1) 区域重要性强：公司在东台市基础设施建设领域处于领导地位，代表当地政府参与城区的基础设施建设、土地整理和保障房建设项目，与其他市级平台的职能定位不同、各自分工明确，资产规模在区域内最大，区域重要性强。
- 2) 与政府的关联度高：公司由东台市人民政府直接控股，根据市政府意图承担重大项目投资建设任务，股权结构和业务开展均与市政府具有高度的关联性，同时债务管理及投融资决策较大程度受政府的影响。

¹⁰ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技（北京）有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

3) 过往支持力度大：公司在获得项目建设专项资金拨付、财政贴息、运营补贴等方面有良好记录，政府资金注入对公司资本支出和还本付息具有重要支撑。除直接的资金支持外，东台市政府还以股权划入、资产注入等形式对公司提供支持，比如 2022 年无偿划入污水管网设施资产，以及无偿划入东台文旅集团和东台国联的股权。

表 20：2022 年东台市平台比较（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	净资产	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
东台市城市建设投资发展集团有限公司	东台市人民政府 100%	东台市最重要的基础设施建设主体，主要负责城区的基础设施建设、保障房建设和土地整理等业务	573.07	244.73	57.30	14.29	3.57	94.50
东台市国联控股有限公司	东台市预算外资金结算中心 60%	东台市重要的基础设施建设主体，主要负责东台市沿海经济区、高新区的基础设施建设和国有资产经营	513.26	316.48	38.34	15.28	3.42	0.00
子公司：东台市国有资产经营集团有限公司	东台市国联控股有限公司 100%	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	367.95	224.62	38.96	11.15	1.70	18.60
子公司：东台城兴	东台市国联控股有限公司 100%	东台市高新区重要的基础设施建设主体	141.95	90.95	35.93	4.13	1.76	12.10
东台惠民城镇化建设集团有限公司	东台市人民政府 98.67%	东台市经开区重要的基础设施建设主体	202.57	80.90	60.06	42.74	1.01	31.92
东台市交通投资建设集团有限公司	东台市预算外资金结算中心 90.91%	东台市重要的交通类基础设施建设主体，主要负责交通基础设施、水利基础设施的建设、公路工程施工养护及公交运营等	-	-	-	-	-	-

注：上表财务数据节点为截至 2022 年末，债务融资余额为 2022 年 6 月 18 日各公司本部的债券本金余额。

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

综上，中诚信国际认为，东台市政府支持能力强，对公司支持意愿强，可为公司带来很强的外部支持。

同行业比较

中诚信国际认为，东台城投与海润集团、天宁建设、太仓城投等可比公司的外部经营环境风险、业务风险和财务风险整体上无显著差异，当地政府的支持能力均强，并对上述公司均具有强或较强的支持意愿，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，东台市与海门区、天宁区、太仓市作为区县级城市行政地位相当，经济财政实力、区域债务压力和市场融资环境与天宁区接近，但稍弱于海门区、太仓市，可比对象对当地平台企业的支持能力处于同一档次。东台城投与上述平台均为市国资部门或市政府实际控制的重要城市基础设施建设主体，当地政府对它们均有强或较强的支持意愿。

其次，东台城投的外部经营环境风险和业务风险与天宁建设相当，稍弱于海润集团和太仓城投，可比对象相比并没有显著差异。基于当地政府对其的主要定位，公司与可比对象均具有业务竞争

优势，基础设施建设、土地整理和保障房建设等核心业务发展突出，但也存在收入结构波动较大，资金沉淀较多及面临投融资压力等问题。

然后，东台城投的财务风险在同业中处于适中水平。公司资产和权益规模高于比较组平均水平，总体资本实力尚可；财务杠杆适中，债务结构较合理，EBITDA 对利息覆盖能力处于比较组中下水平；债券市场认可度较高，可用银行授信尚可，再融资能力较强。

表 21：2022 年同行业对比表

	东台城投	海润集团	天宁建设	太仓城投
最新主体信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
地区	盐城市-东台市	南通市-海门区	常州市-天宁区	苏州市-太仓市
GDP (亿元)	1,050.52	1,621.68	930.42	1,653.57
GDP 增速 (%)	4.70	2.60	1.40	2.2
人均 GDP (万元)	11.82	16.31	13.76	19.65
一般公共预算收入 (亿元)	60.60	56.13	52.18	177.80
公共财政平衡率 (%)	43.34	43.91	108.66	99.37
政府债务余额 (亿元)	178.13	155.52	80.23	168.32
控股股东及持股比例	东台市人民政府 100%	南通市海门区政府 国有资产监督管理 办公室 100.00%	常州市政府 100.00%	太仓市太詠控股集团 有限公司 100.00%
职能及地位	东台市最重要的 基础设施建设主 体	海门区重要的城 建及公用事业综 合运营服务商	天宁区重要的国 有资产运营和城 市基础设施建设 主体	太仓市重要的城 市基础设施建设 主体
核心业务及收入占比	基础设施建设 1.60%、土地整 理 83.07%、保 障房建设 3.05%、土地转 让 8.39%	工程建设及管理 25.79%、商品销 售 20.15%、保 障房销售 14.70%、 房地产开发 10.48%	建设工程业务 37.60%、安置房 销售业务 28.33%、商品销 售业务 25.29%	工程项目建设 23.98%、租赁及物 业 6.90%、公交运输 1.08%、商品销售 54.57%
业务稳定性和可持续性	较强	很强	较强	较强
资产价值	较低	一般	低	较低
总资产 (亿元)	573.07	585.56	519.85	341.10
经调整的所有者权益合计 (亿元)	244.73	246.96	180.96	111.56
总债务 (亿元)	238.75	308.72	296.30	95.02
总资本化比率 (%)	49.38	55.56	62.08	46.00
营业总收入 (亿元)	14.29	25.19	29.83	10.23
净利润 (亿元)	3.57	3.13	2.35	0.73
EBITDA (亿元)	4.59	5.24	2.67	3.31
EBITDA 利息保障倍数 (X)	0.36	0.53	0.22	0.98
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	-37.70	7.82	0.39	-13.79
可用银行授信余额 (亿元)	51.26	53.26	75.84	46.06
债券融资余额 (亿元)	94.50	141.00	86.00	61.40

注：1、债券融资余额均为 2023 年 6 月 18 日各平台公司本部债券本金数据；2、太仓城投和天宁建设可用银行授信余额均为 2023 年 3 月末数据。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

偿债保障措施

中投保为“22 东台城投债/22 东城投”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

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，2006 年 9 月更名为“中国投资担保有限公司”，整体并入国家开发投资集团有限公司（以下简称“国投集团公司”）。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。自成立以来，中投保发生多次股权及注册资本变更，截至 2023 年 3 月末，中投保注册资本达到 45.00 亿元，其中国投集团公司持股 48.93%，为中投保控股股东。

中投保经过长期的发展和业务实践，建立健全以担保增信为一体，资管投资、金融科技为两翼，延伸信用服务链条积极探索第二增长曲线的“一体两翼+”信用服务链条。中投保积极推进担保业务市场拓展，存量业务以发行债券担保为主，同时大力发展借款类担保、投标担保和工程履约担保业务。截至 2022 年末，融资担保业务余额 730.85 亿元，其中发行债券担保、借款类担保余额及其他融资担保余额分别为 527.50 亿元、133.76 亿元和 69.59 亿元；非融资担保业务余额为 96.97 亿元。担保组合质量方面，得益于中投保相对较优的客户信用资质以及较丰富的反担保措施，近年来累计代偿率处于较低水平同时代偿回收率保持较高水平。2022 年新增代偿金额 1.06 亿元，年内代偿率为 0.38%，处于较低水平。2022 年，中投保通过诉讼追偿、处置抵押物变现等多种措施累计收回代偿款 1.07 亿元，年内回收率达到 100.76%。投资业务方面，近年来中投保结合外部市场形势调整投资资产结构，截至 2022 年末，中投保现金及投资资产¹¹的净值为 260.13 亿元，同比增长 6.85%。此外，中投保成立了包括信裕资管等在内的资产管理业务的平台，截至 2022 年末，信裕资管旗下累计管理基金 113 支，累计规模 641.24 亿元。同时，中投保加强对金融科技的持续投入，运用科技手段提升风险管控能力，赋能担保增信和资管投资业务发展。截至 2022 年末，中投保总资产为 279.76 亿元，所有者权益为 109.42 亿元；2022 年实现担保业务收入 13.42 亿元，实现净利润 5.43 亿元。

2023 年以来，中投保各项业务保持平稳增长态势，截至 2023 年 3 月末，中投保融资担保余额及非融资担保余额分别增长至 767.20 亿元和 112.98 亿元，同期末，中投保现金及投资资产净值小幅上升至 262.81 亿元。截至 2023 年 3 月末，中投保总资产为 282.37 亿元，所有者权益为 110.69 亿元，2023 年一季度实现担保业务收入 3.26 亿元，实现净利润 1.08 亿元，保持行业较优水平。

截至 2023 年 3 月末，国投集团公司仍为中投保的控股股东。国投集团公司成立于 1995 年，是经国务院批准、在原来六大国家专有投资公司资产基础上成立的国有独资政策性投资控股公司。国投集团公司作为国内大型国有投资控股公司，担负着国家重点项目投资、西部大开发等国有投资重任，以及产业政策导向职能，一直得到国家的大力支持，具有重要的战略地位。2006 年起中投保被纳入国投集团公司全资子公司管理体系，成为国投集团公司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。国投集团公司认可中投保经营业绩及发展潜力，将维持中投保控股股东地位，并对中投保未来经营发展给予充分的、持续的支持。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公司的有力支持。

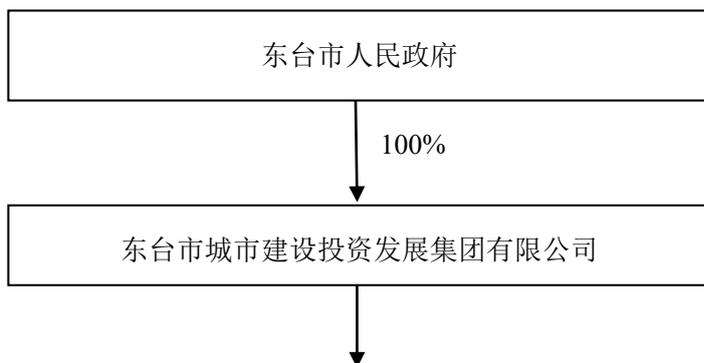
综合来看，中诚信国际维持中国投融资担保股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保为“22 东台城投债/22 东城投”的还本付息起到有力保障作用。

¹¹ 现金包括货币资金和定期存款；投资资产包括交易性金融资产、债权投资、其他债权投资、其他权益工具投资、长期股权投资和投资性房地产。

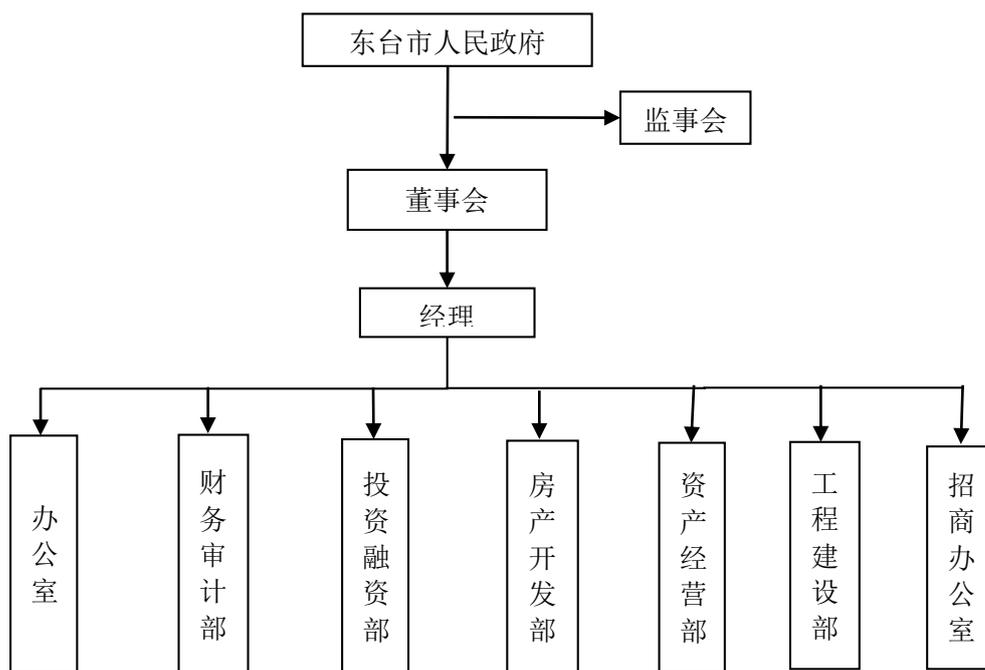
评级结论

综上所述，中诚信国际维持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；维持“22 东台城投债/22 东城投”的债项信用等级为 **AAA**。

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 年末）



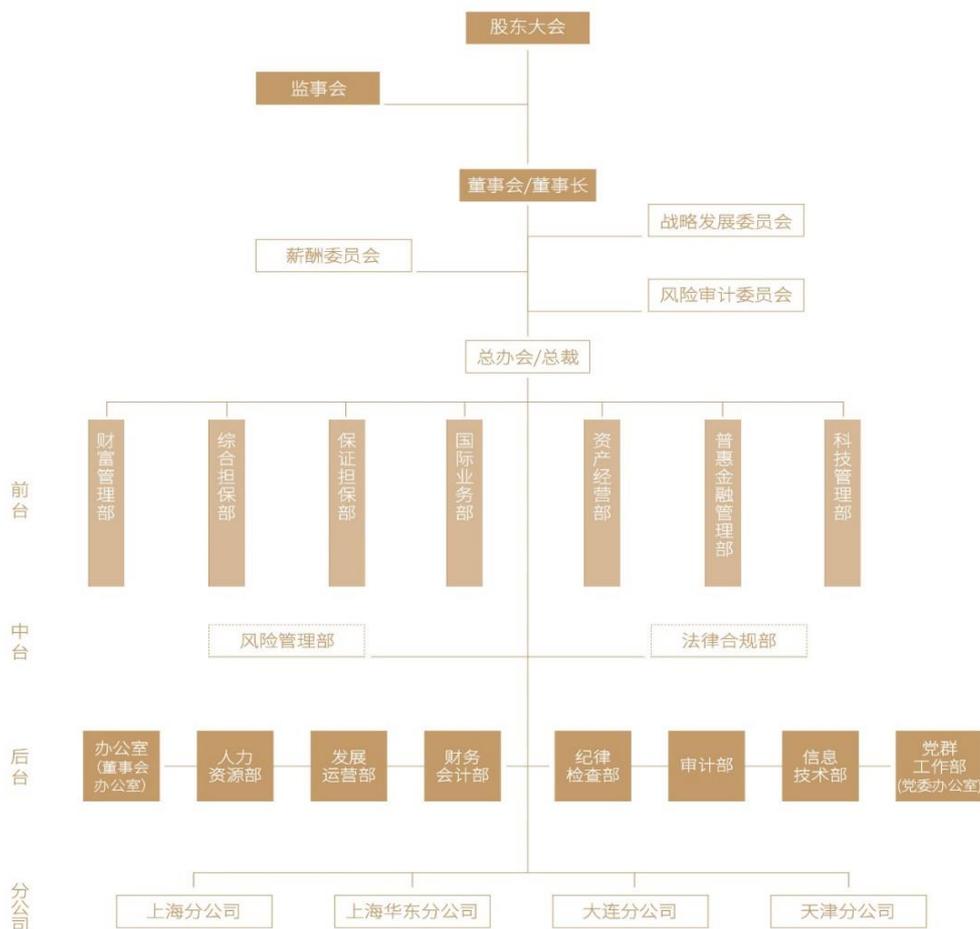
序号	一级子公司名称	注册资本（万元）	持股比例（%）
1	东台市文化旅游投资发展集团有限公司	50,000.00	100
2	东台市恒业建设发展有限公司	20,000.00	100
3	东台市润东广告有限公司	2,000.00	100
4	东台市城建市政养护管理所有有限公司	500.00	100



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附二：中国投融资担保股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）

股东名称	股份（亿股）	持股比例（%）
国家开发投资集团有限公司	22.02	48.93
青岛信保投资发展合伙企业（有限合伙）	7.93	17.62
信宸资本担保投资有限公司	3.01	6.68
金鼎投资（天津）有限公司	2.98	6.63
鼎晖嘉德（中国）有限公司	2.70	6.00
TETRAD VENTURES PTE LTD	2.06	4.57
中信证券投资有限公司	1.14	2.54
孙晨	0.45	1.00
宁波华舆股权投资合伙企业（有限合伙）	0.40	0.89
上海义信投资管理有限公司	0.39	0.87
合计	43.07	95.73



资料来源：中投保提供，中诚信国际整理

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）	2020	2021	2022
货币资金	393,271.49	380,503.86	477,790.67
非受限货币资金	352,721.49	290,232.40	208,570.91
应收账款	86,848.99	135,426.76	205,558.03
其他应收款	698,282.67	607,376.68	632,698.73
存货	1,763,444.36	1,553,355.70	2,452,860.85
长期投资	753,136.68	1,110,807.99	1,293,940.64
在建工程	9,498.29	0.00	29.17
无形资产	1,268.95	16,305.62	44,357.46
资产总计	4,147,744.24	4,460,883.17	5,730,655.45
其他应付款	775,220.69	325,659.01	740,129.31
短期债务	523,549.97	600,249.79	888,436.18
长期债务	683,751.25	1,101,441.67	1,499,043.84
总债务	1,207,301.22	1,701,691.46	2,387,480.02
负债合计	2,234,021.50	2,175,882.99	3,283,385.55
利息支出	80,547.21	120,232.01	127,922.91
经调整的所有者权益合计	1,913,722.74	2,285,000.18	2,447,269.90
营业总收入	137,259.00	192,705.01	142,856.53
经营性业务利润	32,217.40	33,108.84	26,255.42
其他收益	25,189.61	26,395.59	25,338.06
投资收益	52,375.20	14,435.97	14,921.07
营业外收入	9.81	19.51	19.14
净利润	81,750.03	44,069.92	35,701.71
EBIT	40,428.49	47,003.09	39,523.98
EBITDA	43,649.53	51,569.32	45,914.65
销售商品、提供劳务收到的现金	168,581.96	122,116.62	84,197.32
收到其他与经营活动有关的现金	73,658.92	240,886.68	660,368.09
购买商品、接受劳务支付的现金	434,674.19	915,582.34	771,630.26
支付其他与经营活动有关的现金	13,482.88	105,877.81	338,433.31
吸收投资收到的现金	0.00	75,000.00	33,020.00
资本支出	1,110.37	6,081.25	8,557.37
经营活动产生的现金流量净额	-209,999.40	-661,627.99	-376,962.56
投资活动产生的现金流量净额	45,399.05	-57,354.80	-76,895.78
筹资活动产生的现金流量净额	425,119.08	656,494.34	372,196.59
现金及现金等价物净增加额	260,514.30	-62,489.09	-81,661.50
财务指标	2020	2021	2022
营业毛利率(%)	8.77	7.90	7.51
期间费用率(%)	2.75	2.81	4.90
应收类款项占比(%)	18.93	16.65	14.63
收现比(X)	1.23	0.63	0.59
资产负债率(%)	53.86	48.78	57.30
总资本化比率(%)	38.68	42.68	49.38
短期债务/总债务(%)	43.37	35.27	37.21
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	-2.61	-5.50	-2.95
总债务/EBITDA(X)	27.66	33.00	52.00
EBITDA/短期债务(X)	0.08	0.09	0.05
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.54	0.43	0.36

注：1、中诚信国际根据 2020~2022 年审计报告整理；2、其他流动负债中的带息债务调入短期债务，长期应付款中的带息债务调入长期债务。

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）

财务数据（金额单位：百万元）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产				
货币资金	8,825.06	7,141.10	6,528.94	6,119.03
买入返售金融资产	32.41	357.98	618.45	261.25
交易性金融资产	8,347.66	9,804.86	8,895.14	9,826.03
债权投资	1,980.29	1,760.47	2,730.95	2,795.60
其他债权投资	2,419.68	2,841.81	4,589.81	4,570.98
长期股权投资	1,943.86	2,155.39	2,374.09	2,420.80
投资性房地产	430.63	284.12	275.23	287.30
现金及投资资产合计	23,979.60	24,345.73	26,012.60	26,281.00
资产合计	25,851.84	26,256.35	27,975.72	28,236.77
负债及所有者权益				
短期借款	3,115.27	3,287.44	3,286.08	3,295.00
长期借款	4,294.58	4,367.10	5,345.72	5,409.27
应付债券	4,597.21	4,474.66	4,458.98	4,403.21
未到期责任准备金	370.56	918.13	1,522.70	1,630.96
担保赔偿准备金	1,017.12	1,203.60	1,352.66	1,393.03
担保损失准备金合计	1,387.68	2,121.73	2,875.37	3,023.99
存入担保保证金	44.78	39.26	13.62	39.55
其他负债	218.57	260.49	604.60	547.38
负债合计	14,210.00	15,121.51	17,034.18	17,167.94
股本	4,500.00	4,500.00	4,500.00	4,500.00
其他综合收益	607.00	336.29	(2.83)	16.42
其他权益工具	3,486.45	3,486.45	3,495.81	3,495.81
所有者权益合计	11,641.84	11,134.84	10,941.54	11,068.83
利润表摘要				
担保业务收入	215.94	998.62	1,342.36	325.91
担保赔偿准备金支出	(666.66)	(182.69)	(148.26)	(40.21)
提取未到期责任准备	78.40	(547.57)	(604.58)	(108.25)
担保业务净收入	(378.13)	262.26	492.72	141.64
利息净收入	(321.74)	(227.88)	(186.66)	(73.57)
投资收益	2,996.70	1,198.59	727.18	139.14
营业费用	(625.27)	(381.88)	(463.39)	(90.95)
税金及附加	(24.24)	(15.62)	(18.04)	(2.25)
营业利润	1,251.76	1,032.37	579.64	101.78
税前利润	1,249.77	1,032.44	580.28	115.61
所得税	(415.70)	(224.97)	(37.30)	(7.57)
净利润	834.07	807.47	542.98	108.04
担保组合				
在保余额	48,002.70	63,462.15	82,782.06	88,017.62
年新增担保额	19,203.34	42,910.17	47,062.30	9,751.88
在保责任余额	46,952.69	62,201.18	80,551.73	84,168.08
融资担保责任余额	36,898.14	43,194.97	50,666.67	51,592.50
财务指标				
年增长率（%）				
现金及投资资产	(7.05)	1.53	6.85	1.03
总资产	(2.49)	1.56	6.55	0.93
担保损失准备金	71.83	52.90	35.52	5.17
所有者权益	9.14	(4.36)	(1.74)	1.16
担保业务收入	21.04	362.46	31.50	--
担保业务成本	--	23.95	11.42	--
担保业务净收入	(248.98)	--	87.87	--
投资收益	71.23	(60.00)	(39.33)	--
业务及管理费用	32.47	(38.93)	21.34	--
营业利润	29.02	(17.53)	(43.85)	--

净利润	0.39	(3.19)	(32.76)	--
年新增担保额	118.98	123.45	9.68	--
在保余额	(4.31)	32.21	30.44	6.32
在保责任余额	(4.07)	32.48	29.50	4.49
盈利能力(%)				
营业费用率	26.00	29.16	43.89	29.53
投资回报率	10.75	4.02	2.15	--
平均资产回报率	3.19	3.10	2.00	--
平均资本回报率	7.48	7.09	4.92	--
担保组合质量(%)				
年内代偿额	32.17	0.00	105.71	68.32
年内回收额	23.99	3.78	106.51	68.48
年内代偿率	0.15	0.00	0.38	1.51
累计代偿率*	0.09	0.14	0.18	--
累计回收率*	104.34	59.11	97.39	--
担保责任准备金/在保责任余额	2.96	3.41	3.57	3.59
担保业务集中度(%)				
最大单一客户在保余额/核心资本	23.69	18.91	17.49	17.61
最大十家客户在保余额/核心资本	191.55	152.08	135.09	136.62
资本充足性				
净资产(百万元)	11,641.84	11,134.84	10,941.54	11,068.83
核心资本(百万元)	7,599.20	7,614.72	7,947.01	8,176.21
净资产放大倍数(X)	4.03	5.59	7.36	7.60
核心资本放大倍数(X)	6.18	8.17	10.14	10.29
融资担保放大倍数(X)	3.67	4.94	5.37	3.18
流动性(%)				
高流动性资产/总资产	35.58	32.32	26.16	27.77
高流动性资产/在保责任余额	19.59	13.64	9.09	9.31

注：累计代偿额、累计代偿率、累计回收率为三年累计数据。

附五：东台市城市建设投资发展集团有限公司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
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
	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+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	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
	应收类款项/总资产	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/总资产
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业总收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-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-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益
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	
现金流	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 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“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；2、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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

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	销售费用+管理费用
	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+投资收益+利息净收入)
	平均资本回报率	净利润/[(期末所有者权益总额+期初所有者权益总额)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(期末资产总额+期初资产总额)/2]
风险抵御能力	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-受限部分资产
	经调整的所有者权益	所有者权益-其他权益工具-有偿还义务的名股实债-其他调整项
	核心资本	所有者权益+担保损失准备金-长期股权投资-其他权益工具-按成本计量的可供出售权益工具-有偿还义务的名股实债
	核心资本担保放大倍数	在保责任余额/核心资本
	净资产放大倍数	在保责任余额/净资产
	融资性担保放大倍数	融资性担保责任余额/(母公司口径净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资)

附七：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
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	受评公司基本不能履行代偿义务或偿还其他债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能履行代偿义务或偿还其他债务。

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。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn