



中诚信国际
CCXI

东台市城市建设投资发展集团有限公司 2024 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[2024]跟踪 1781 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象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，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 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，亦不对评级委托方、评级对象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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，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。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 27 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

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。

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，需关注资金回收较慢及投融资压力较大、债务规模增长较快、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。

可能触发评级上调因素：区域经济实力显著增强，公司获得优质资产注入，资产质量显著提升，资本实力显著增强等。

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重要的基础设施建设主体，对东台市政府的重要性强，在资金注入及财政补贴等方面得到政府支持力度大。2023年公司收到股东注入货币性资本金15.00亿元，当年获得计入其他收益的政府补助2.61亿元。
- **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

- **资金回收较慢及投融资压力较大**公司承接的代建项目资金回收缓慢，且在建及拟建项目投资规模较大，资金沉淀严重，后续项目的资金回收及投融资进展需关注。
- **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，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，影响整体资产的流动性。
- **或有负债风险。**公司对外担保规模大，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：张嘉远 jyzhang@ccxi.com.cn

项目组成员：曾永建 yjzeng@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）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
总资产（亿元）	446.09	573.07	601.67	628.82
经调整的所有者权益合计（亿元）	228.50	244.73	258.52	258.64
总负债（亿元）	217.59	328.34	343.15	370.19
总债务（亿元）	170.17	238.75	274.93	260.65
营业总收入（亿元）	19.27	14.29	21.88	15.03
经营性业务利润（亿元）	3.31	2.63	1.84	0.37
净利润（亿元）	4.41	3.57	2.71	0.12
EBITDA（亿元）	5.16	4.59	4.01	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-66.16	-37.70	-37.85	7.39
总资本化比率(%)	42.68	49.38	51.54	50.19
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.43	0.36	0.30	--

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 2021~2022 年度审计报告、经中喜会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年度审计报告¹和未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；2、中诚信国际将其他应付款、其他流动负债中的带息债务调入短期债务；将长期应付款中的带息债务调入长期债务；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，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）	2021	2022	2023
总资产（亿元）	262.56	279.76	275.47
担保损失准备金（亿元）	21.22	28.75	26.01
所有者权益（亿元）	111.35	109.42	110.93
在保余额（亿元）	634.62	827.82	902.10
年新增担保额（亿元）	429.10	470.62	394.59
已赚保费（亿元）	4.45	6.41	7.82
利息净收入（亿元）	(2.28)	(1.87)	(3.24)
投资收益（亿元）	11.99	7.27	12.30
净利润（亿元）	8.07	5.43	5.71
平均资本回报率（%）	7.09	4.92	5.18
平均资本回报率（%）（年报口径）	8.21	5.11	5.63
累计代偿率（%）	0.14	0.18	0.41
净资产放大倍数（X）（母公司口径）	5.89	7.69	7.51
融资担保放大倍数（X）	4.53	5.37	5.23

注：1、中诚信国际根据公司提供的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 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 和 2023 年审计报告。其中 2021 年财务数据为 2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据为 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据为审计报告期末数；2、累计代偿率为公司三年累计代偿率；3、除特别说明外，本报告引用业务数据均为中投保单体口径；4、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。

同行业比较（2023 年数据）

项目	东台城投	海润集团	龙口城建
最新主体信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
地区	盐城市-东台市	南通市-海门区	烟台市-龙口市
GDP（亿元）	1,118.48	1,621.68	1,382.30
一般公共预算收入（亿元）	65.01	56.13	113.76
经调整的所有者权益合计（亿元）	258.52	246.96	150.46
总资本化比率（%）	51.54	55.56	54.45
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.30	0.53	0.98

¹ 公司根据审计机构定期更换的要求，通过公开招投标选聘中喜会计师事务所（特殊普通合伙）为 2023 年度财务报告审计机构。

中诚信国际认为，东台市、海门区和龙口市的行政地位、经济财政实力相当，区域环境相似；公司与可比公司的定位均为当地重要的基建主体，业务运营实力相当；公司资产和权益规模高于比较组平均水平，总体资本实力较强，财务杠杆在比较组中处于较低水平，但利息覆盖能力较弱。同时，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。

注：海润集团系“江苏海润城市发展集团有限公司”的简称；龙口城建系“龙口市城乡建设投资发展有限公司”的简称。龙口城建采用了 2022 年的区域经济数据和财务数据。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

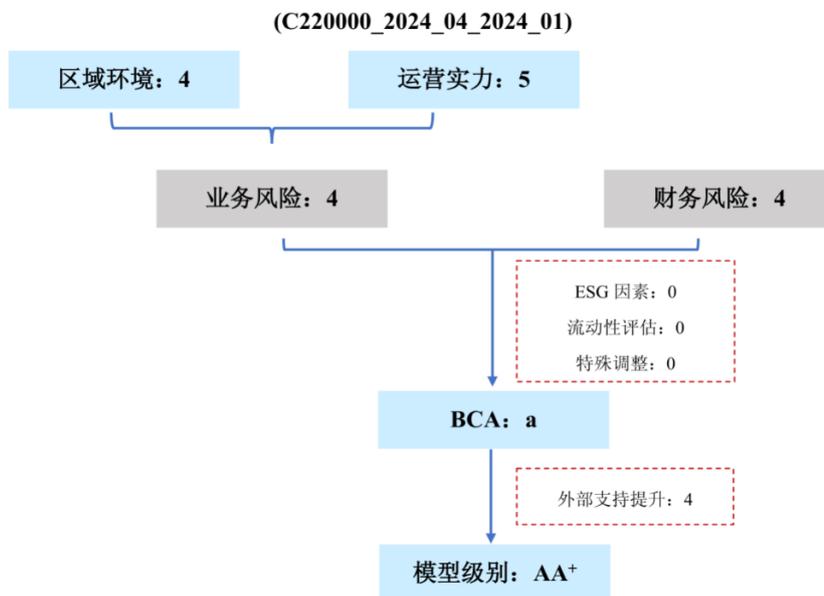
本次跟踪情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 有效期	发行金额/债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
22 东台城投债/22 东台城投	AAA	AAA	2023/06/26 至 本报告出具日	8/8	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

主体简称	本次主体评级结果	上次主体评级结果	上次主体评级有效期
东台城投	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/06/26 至 本报告出具日

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



注:

调整项: 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

外部支持: 东台市政府有强的支持能力，对公司有强的支持意愿，主要体现在东台市的区域地位，以及持续增长的经济财政实力；东台城投系东台市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。

方法论: 中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2024_04

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。政策环境方面，2024 年基投行业政策主基调延续，化债与发展统筹兼顾，政策要求进一步落实，基投资企业流动性压力阶段性缓释，转型和分化发展加速，政策执行情况待关注。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

详见《基础设施投融资行业 2024 年一季度政策回顾及影响分析》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11066?type=1>

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 个镇，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 2023 年末，东台市常住人口为 88.62 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。2023 年，东台市实现地区生产总值 1,118.48 亿元，按可比价格计算较上年增长 7.0%，三次产业增加值比例调整为 15.3:34.5:50.2；同年，东台市人均 GDP11.82 万元，近年来各项经济指标均居全市上游。

表 1：2023 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	7,403.90	--	11.07	--	482.73	--
东台市	1,118.48	1	12.62	1	65.01	1
大丰区	850.00	2	11.58	4	61.99	2
阜宁县	766.00	3	9.69	7	32.51	7
盐都区	743.27	4	12.14	2	43.32	4
射阳县	740.04	5	8.16	8	32.92	6
建湖县	732.96	6	12.06	3	41.56	5
亭湖区	704.28	7	10.31	6	45.56	3
滨海县	639.52	8	7.79	9	31.85	8
响水县	505.00	9	11.05	5	27.26	9

注：1、部分区县市的人均 GDP 系根据当年或上年度常住人口测算而来。2、大丰区 GDP 数据为估算数。

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，2023 年一般公共预算收入较上年增长 7.3%；但受刚性支出较大影响，财政自给率处于较低水平。政府性基金收入是东台市地方政府财力的重要补充，近年受土地市场低迷影响持续收窄。2024 年一季度东台市一般公共预算收入增长 6.7%，保持良好增长趋势。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 2：近年来东台市地方经济财政实力

项目	2021	2022	2023	2024.1~3
GDP（亿元）	986.08	1,050.52	1,118.48	--
GDP 增速（%）	8.90	4.70	7.00	--
人均 GDP（万元）	11.10	11.82	12.62	--
固定资产投资增速（%）	--	11.20	12.90	11.80
一般公共预算收入（亿元）	60.26	60.60	65.01	22.01
政府性基金收入（亿元）	62.25	56.30	53.81	--
税收收入占比（%）	78.01	72.93	78.16	--
公共财政平衡率（%）	47.15	43.34	43.37	--

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，公司作为东台市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，职能重要性突出，项目储备较充足，2023 年代建业务委托方有所变动，整体业务稳定性和可持续性一般。此外，公司其他业务收入可对整体收入形成一定补充，但整体规模较小。

值得注意的是，近年公司受项目建设周期及完工结算量影响，营业收入规模及结构波动较大，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 3：2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	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	1.23	6.36	14.17	0.23	1.60	23.81	9.63	44.00	7.48	0.00	0.00	0.00
土地整理	4.52	23.43	8.81	11.87	83.07	8.28	3.39	15.51	6.36	0.00	0.00	0.00
保障房建设	7.46	38.73	5.19	0.44	3.05	5.06	8.24	37.65	1.11	14.84	98.75	1.19
土地转让	5.59	29.03	9.09	1.20	8.39	9.09	0.03	0.15	9.09	0.00	0.00	0.00
其他	0.47	2.46	11.67	0.56	3.89	-17.19	0.59	2.69	-25.77	0.19	1.25	-76.33
营业收入/毛利率合计	19.27	100.00	7.90	14.29	100.00	7.51	21.88	100.00	4.01	15.03	100.00	0.22

注：其他业务主要包括租赁业务、管网输送费、广告、停车场和餐饮等，2022 年以来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；2、基础设施建设和土地整理业务受年度间不同项目结算导致板块毛利率存在一定波动。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基础设施建设板块

跟踪期内，公司持续承担东台市城区的基础设施建设职能，业务专营性较突出。受益于完工项目的集中确认，2023 年公司基础设施建设业务收入增幅明显，业务持续性较强，但已完工项目整体回款缓慢，加之在建项目的沉淀资金及未来投资需求大，后续项目的资金回收及投融资进展需关注。

公司系东台市城区的基础设施建设主体，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任务，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。公司基建业务采用委托代建模式，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，新增子公司东台文旅集团，同时根据当地政府安排及多方协议，以前年度东方投资相关委托代建业务的委托方由东台通达投资有限公司（以下简称“通达投

资”)变更为东台厚耀城市发展有限公司²(以下简称“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³(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,受益于基础设施建设项目集中完工确认,2023 年公司实现基础设施建设业务收入 9.63 亿元,较上年增加 9.40 亿元,收入增幅大。截至 2023 年末,公司主要已完工项目 14 个,总投资 10.21 亿元,拟回款 11.08 亿元,已回款 1.00 亿元,回款进度缓慢。截至 2023 年末,公司主要在建项目 34 个,尚需投资 44.90 亿元;当年末拟建项目计划投资 4.44 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 4: 截至 2023 年末公司主要在建基础设施项目情况(万元)

项目名称	建设期间	计划总投资	已投资	待投资
北海路东延	2019-2024	48,000.00	50,159.48	--
振兴路东延	2017-2023	42,000.00	24,761.53	17,238.47
北关路北延工程	2023	4,900.00	581.78	4,318.22
南门路	2012-2024	1,700.00	2,832.42	--
吉庆路南延	2018-2024	6,000.00	10,410.58	--
工农桥重建	2014-2023	4,900.00	4,951.92	--
振兴路跨通榆河大桥工程	2020-2023	20,200.00	11,352.77	8,847.23
主城区水环境治理(黑臭水体项目)	2020-2023	209,600.00	31,539.81	--
何垛河风光带	2020-2023	230,000.00	279,461.96	--
市政道路工程	2021-2023	10,100.00	9,388.66	711.34
(城市主干道)市政设施绿化提升	2023	5,100.00	5,907.11	--
东亭南路扩建	2021-2023	8,000.00	2,988.13	5,011.87
步行街东西路、玉带街寺前街特色街区建设	2021-2023	22,000.00	1,819.55	20,180.45
峰峰路新建	2021-2023	6,000.00	4,021.66	1,978.34
经十路跨川东港大桥	2021-2023	8,000.00	4,287.68	3,712.32
胶囊公园	2021-2023	6,000.00	4,233.90	--
新民路	2022-2023	4,630.00	1,363.12	3,266.88
金光路北延	2022-2023	2,900.00	921.63	1,978.37
碧之源厂搬迁改建工程	2022-2024	71,000.00	27,696.30	43,303.70
城区污水工程	2020-2023	12,800.00	9,464.31	3,335.69
碧之源产能扩建一期	2021-2023	22,000.00	15,947.43	6,052.57
城东污水厂搬迁扩建工程	2022-2024	75,000.00	9,175.96	65,824.04
百岁园(鼓楼)邻里中心	2023-2025	14,400.00	7,392.54	7,007.46
泰和东侧支路工程	2023-2024	5,000.00	321.32	4,678.68
汇贤里人才公寓装饰工程	2023-2024	5,000.00	2,137.90	2,862.10
惠民路新建工程	2023-2025	5,000.00	596.57	4,403.43
生活性物流园	2023-2025	200,000.00	160.36	199,839.64
陈皮酒展示馆	2023-2025	15,000.00	45.75	14,954.25
串场河生态修复工程	2023-2025	50,000.00	24,702.37	25,297.63

² 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,法定代表人为曹阳。

³ 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。

白榆路西延工程	2023-2024	3,900.00	838.15	3,061.85
虹润华府东路北延工程	2023-2024	1,300.00	575.84	724.16
北关路新建工程	2023--2025	1,205.62	1,324.11	--
东关幼儿园南侧支路工程	2023-2024	800.00	368.74	431.26
东台市应急饮用水源	2023-2026	132,924.37	149,743.82	--
合计	--	1,255,359.99	701,475.16	449,019.95

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 5：截至 2023 年末公司主要拟建基础设施项目情况（万元）

项目名称	计划总投资	建设期间
污水达标区提升改造建设	20,000.00	2024-2025
长青片区开发配套长青路南延	1,442.00	2024
长青片区开发配套实验初中长青校区北侧支路	1,000.00	2024
范公堤沿线修缮保护提升	5,000.00	2024
应急饮用水源周边环境整治及配套工程	2,000.00	2024
东台市污水处理中心（一期）	15,000.00	2024-2025
合计	44,442.00	--

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，公司仍在东台市城区的土地整理领域占据主导地位，业务竞争力较强，项目储备较充足；但受项目进度及建设周期差异等影响，2023 年土地整理业务收入大幅下降，且需关注未来项目推进带来的投资资金压力。

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，2022 年以来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、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进度及建设周期差异的影响，2023 年公司土地整理业务收入大幅下降。2023 年公司实现土地整理业务收入 3.39 亿元，同比下降 71.44%。截至 2023 年末，公司主要已完工项目合计投资 18.18 亿元，拟回款 19.78 亿元，已回款 0.80 亿元，尽管收入结转确认及时，但回款滞后。截至 2023 年末，公司主要在建土地整理项目 23 个，已投资 61.93 亿元，尚需投资 42.65 亿元，拟建项目 1 个，计划投资 10.00 亿元，整体投资规模较大。整体来看，公司在实施的土地整理项目垫资较多，且已投入项目的回款速度较慢，导致公司资金沉淀较多，需持续关注后续的项目投入和资金需求情况。

表 6：截至 2023 年末公司主要在建土地整理项目情况（万元、亩）

地块名称	整理期间	计划总投资	已投资	待投资	面积
君豪华庭南侧	2018-2023	6,050.63	1,947.51	4103.12	10
惠阳路幼儿园东侧	2019-2023	16,436.00	21,403.05	--	91
神龙药业地块	2021-2024	67,580.74	67,580.74	--	24

新城路（新民路）地块	2021-2023	20,000.00	19,619.91	380.09	44
神龙药业北侧地块（开元西侧）	2021-2023	24,800.00	29,287.07	--	46
虹润华府北侧	2021-2024	121,700.00	114,106.54	7,593.46	374
红兰路西延（道路区域）	2021-2023	24,000.00	36,473.36	--	68
张謇纪念馆东侧	2021-2023	47,520.00	38,378.96	9,141.04	60
张謇纪念馆西侧	2021-2023	50,000.00	26,070.44	23,929.56	--
老政府宿舍西南侧区域	2021-2023	20,000.00	19,118.26	6,921.79	70
城南菜场及周边区域	2022-2023	17,000.00	16,004.48	995.52	65
嘉和名城西北侧区域	2022-2023	24,000.00	2,106.11	21,893.89	48
黄海路-振兴路	2022-2024	115,000.00	49,758.10	65,241.90	1,030
长青二中沟北侧	2022-2023	50,000.00	5,884.73	44,115.27	80
蔬菜公司宿舍及周边	2021-2023	25,000.00	23,177.27	1,822.73	--
惠阳路初中西侧地块	2021-2023	47,155.50	1,784.62	45,370.88	--
溪北路区域	2021-2023	5,000.00	4,448.36	551.64	--
明星家具城及周边地块	2023-2026	100,000.00	111.57	99,888.43	270
一小东关校区	2022-2025	5,000.00	2,697.19	2,302.81	--
陆家滩地块	2022-2025	10,194.42	10,194.42	--	--
实验初中长青校区北侧支路工程	2023-2025	3,000.00	1,034.87	1,965.13	--
海陵路以东日湖	2021-2024	75,600.00	55,500.00	20,100.00	986
海陵路以西月湖	2021-2024	142,800.00	72,600.00	70,200.00	--
合计	--	1,017,837.29	619,287.56	426,517.26	3,266

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 7：截至 2023 年末公司主要拟建土地整理项目情况（万元、亩）

项目名称	建设期间	计划总投资	面积
新民南路南延二期	2024-2026	100,000.00	12
合计	--	100,000.00	12

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

保障房建设板块

2023 年起公司保障房项目将逐步竣工交付，当年板块收入得到回升，同时预计未来 1~2 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，未来项目投资资金压力需持续关注。

跟踪期内，公司保障房建设业务主要由孙公司东台市保障性住房建设投资有限公司（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。

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⁴（以下简称“保障房管理公司”）签

⁴ 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）和东台诚朴实业发展有限公司，持股比例分别为 80.00% 和 20.00%。

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）棚户区项目及在建拟建的项目，后续均按自行销售模式结算。

随着 2023 年公司保障房项目陆续竣工交付使得收入回升至 8.24 亿元；2024 年 1~3 月公司实现保障房业务收入 14.84 亿元，预计未来 1~2 年保障房板块收入将保持一定的规模。截至 2023 年末，公司代建模式下主要已完工的保障房项目总投资合计 8.56 亿元，拟回款金额 9.40 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 2023 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）棚户区项目，总投资 6.26 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 2023 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 2023 年末，公司八林新寓（三期）棚户区项目累计确认收入 7.46 亿元，已回款约 5.00 亿元，整体回款进度较慢。截至 2023 年末，公司主要在建保障房项目 5 个，尚需投资 30.49 亿元，拟建项目 1 个，计划投资 8.00 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 8：截至 2023 年末公司主要在建保障房项目情况（万元）

项目名称	建设期间	计划总投资	已投资	待投资
黄海雅居	2021-2024	99,200.00	59,916.90	39,283.10
滨河湾	2021-2025	150,262.00	61,943.27	88,318.73
吕嘉园	2021-2024	106,000.00	74,192.46	31,807.54
何垛湾	2021-2024	72,000.00	45,783.41	26,216.59
泰和佳苑二期	2023-2025	125,000.00	5,680.78	119,319.22
合计	--	552,462.00	247,516.82	304,945.18

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 9：截至 2023 年末公司主要拟建保障房项目情况（万元）

项目名称	建设期间	计划总投资
通城佳苑二期	2024-2026	80,000.00
合计	--	80,000.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

土地转让板块

受土地市场行情低迷及政府规划影响，近年公司土地转让业务收入持续下降，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，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》，2023 年东台土储中心收购公司土地 1 宗，均为住宅用地，面积 1.52 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 0.03 亿元，同比下降 97.26%，收入波动大。截至 2023 年末，公司存

货中待开发土地共 30 宗，土地面积合计 107.48 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 61.12 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低迷和当地政府规划影响，收入实现存在不确定性。

表 10：近年来公司土地转让情况（平方米、万元）

年份	土地证号	土地性质	面积	金额
2021 年	东国用（2009）第 230076 号	住宅用地	25,355.00	5,675.51
	东国用（2012）第 280028 号	商住用地	57,225.00	27,184.82
	东国用（2012）第 280029 号	商住用地	48,712.00	22,990.00
	苏（2021）东台市不动产权第 1410707 号	商住用地	353.00	87.99
	合计	--	131,645.00	55,938.32
2022 年	苏（2021）东台市不动产权第 1443083 号	住宅用地	20,134.00	4,823.29
	苏（2017）东台市不动产权第 1415223 号	住宅用地	36,480.00	7,165.58
	合计	--	56,614.00	11,988.87
2023 年	苏（2023）东台市不动产权第 1438769 号	商业用地	15,237.00	328.56
	合计	--	15,237.00	328.56

注：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

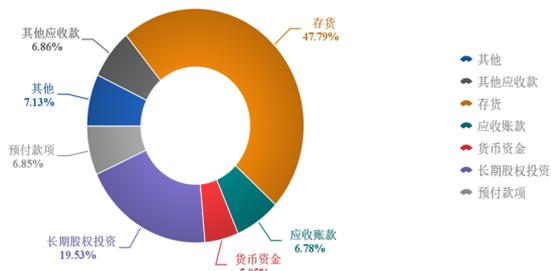
中诚信国际认为，跟踪期内，公司受益于政府的持续支持，公司所有者权益进一步增长，资本实力尚可，财务杠杆水平适中；但受融资需求增加等影响，公司债务规模增长较快，面临短期偿付压力，同时经营获现能力弱，EBITDA 对利息的保障能力仍有待提升。

资本实力与结构

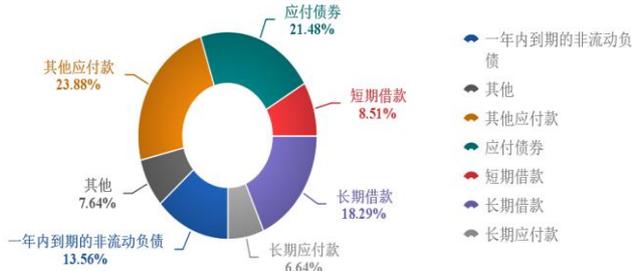
近年公司持续获得股东及当地政府支持，得益于资产划拨及资本金注入，自有资本实力逐年增强，同时项目投入的增加带来外部债务融资需求的增长，带动整体资产规模保持增长，2023 年末总资产 601.67 亿元，同比增长 4.99%。伴随着项目投入的不断增加，2024 年 3 月末公司总资产较上年末增长 4.51%至 628.82 亿元。

目前公司形成以土地整理、基础设施建设和保障房为主的业务结构，资产主要由上述业务形成的货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款、存货和长期股权投资等构成，资产中约 70%为流动资产，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。近年公司基础设施等项目建设投入加大，公司货币资金呈波动下降趋势，截至 2023 年末因存单质押受限 10.10 亿元，受限规模较大。近年公司应收账款持续增长，截至 2023 年月末应收账款 42.64 亿元，较上年末增长 54.31%，主要系应收土地整理、基础设施建设和保障房项目工程款大幅增加，其中账龄在 1 年以内、1~2 年和 2~3 年的应收账款分别为 54.36%、34.29%和 8.76%，账龄以 1 年以内为主，应收账款前三大欠款方合计金额为 30.82 亿元，占比为 97.16%，集中度非常高。公司预付款项主要为预付拆迁补偿款项，2024 年 3 月末预付款项较上年末增长 16.41%至 43.06 亿元，主要系预付拆迁补偿款项增加，当年末前五大对象款项合计占比约为 60%；其他应收款主要为当地政府部门及国有企业的往来款，整体回收风险相对可控，2023 年末余额同比下降 42.44%至 36.42 亿元，其中前五大应收对象东台市财政局、东台土储中心、东台国泰投资有限公司、东台市诚信市政绿化工程有限公司和通达投资款项合计占比为 79.59%，集中度较高，且对资金形成较大占用，负面影

响资产流动性。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逐年增长，2023 年末存货余额同比增长 18.81%，主要包括开发产品 97.15 亿元、开发成本 178.48 亿元和开发用土地 15.75 亿元，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。2023 年末公司长期股权投资主要系对参股企业东台国联 118.71 亿元投资，当年权益法下确认的投资收益累计 1.07 亿元，但未有现金分红。总体来看，公司资产流动性较弱。

图 1：截至 2024 年 3 月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 2024 年 3 月末公司权益情况


资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2023 年公司收到股东注入货币性资金 15.00 亿元，带动经调整的所有者权益⁵增长，同时将全资子公司东台文旅集团资产划入至非全资子公司东方投资使得少数股东权益增加。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。

近年来公司负债规模持续增长，主要由刚性债务及其他应付款构成，2024 年 3 月末总债务较上年末下降 5.19%，主要系偿付一年内到期债务，但短期债务规模仍较大，未来将面临一定的短期偿债压力；其他应付款主要系公司与东台市陆家滩片区城市更新有限公司、东台市碧之源净水有限公司等区域内国有企业的往来款，2024 年一季度向上述企业获取的资金增加，当期末其他应付款同比增长 71.32%至 88.39 亿元。近年公司财务杠杆水平有所上升，但资产负债率仍保持在 60%以下，总资本化比率约 50%，财务杠杆相对适中。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 11：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2021	2022	2023	2024.3
总资产	446.09	573.07	601.67	628.82
货币资金	38.05	47.78	37.95	31.79
应收账款	13.54	20.56	31.72	42.64
预付款项	42.10	36.18	36.99	43.06
其他应收款	60.74	63.27	36.42	43.14
存货	155.34	245.29	291.43	300.52
长期股权投资	108.75	119.89	122.81	122.81
流动资产占比	69.54	72.23	72.39	73.43
经调整的所有者权益合计	228.50	244.73	258.52	258.64
资产负债率	48.78	57.30	57.03	58.87
总资本化比率	42.68	49.38	51.54	50.19

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

⁵ 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。

现金流及偿债能力

公司基础设施建设和土地整理业务项目回款较为缓慢，同时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，导致近两年销售商品、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，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。2023 年公司往来款净流入规模大幅减少，且基础设施建设、土地整理、保障房等项目投入较大，导致当年经营活动产生的现金流仍持续净流出，整体经营活动获现能力表现弱。

2023 年公司对外购入用于出租的房产，致使投资活动现金保持净流出状态。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。

2023 年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，2023 年公司吸收投资收到的现金合计 15.00 亿元，亦是其资金补充的重要渠道，现金流入增加使得当年现金及现金等价物净增加额有负转正。总体来看，年公司通过自有资金、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。

表 12：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2021	2022	2023	2024.1~3
经营活动产生的现金流量净额	-66.16	-37.70	-37.85	7.39
投资活动产生的现金流量净额	-5.74	-7.69	-7.82	-0.08
筹资活动产生的现金流量净额	65.65	37.22	52.66	-18.17
现金及现金等价物净增加额	-6.25	-8.17	6.99	-10.86
收现比	0.63	0.59	0.44	0.10

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

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，债务规模增长较快，2023 年末总债务同比增长 15.15%。当年末公司债务中银行借款、债券发行和非标融资（包括融资租赁和保理等）占比分别约为 43%、39%和 13%，银行借款多有抵质押及担保措施，同时有一定规模的非标借款，债务类型及渠道较多元；公司短期债务占比逐步提高，且短期债务规模较大，需关注即期偿债压力。

表 13：截至 2023 年末公司债务到期分布情况（亿元）

金额	1 年以内	1 年以上
银行借款	118.68	67.17
债券融资	107.51	79.50
非标融资	36.88	21.44
其他	11.86	0.00
合计	274.93	168.12

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

近年公司收入结构波动较大，毛利率较高业务占比降低使得利润总额逐年下降，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。近年公司债务规模的增长导致利息支出有所上升，当年 EBITDA 对利息的保障能力同比下滑，且覆盖水平较低。此外，2023 年公司经营活动现金流净流出，无法对债务利息形成保障。

截至 2024 年 3 月末，公司可动用账面资金为 21.68 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源；同时，2023 年末公司银行授信总额为 232.74 亿元，尚未使用授信额度为 92.32 亿元，备用流动性较为充足，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，目前在手批文 4.30 亿元，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通。

表 14：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
总债务	170.17	238.75	274.93	260.65
短期债务占比	35.27	37.21	38.85	35.94
EBITDA	5.16	4.59	4.01	--
EBITDA 利息覆盖倍数	0.43	0.36	0.30	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-5.50	-2.95	-2.79	2.11

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 2023 年末受限资产总额 42.49 亿元，占当年末总资产的 7.06%。或有负债方面，截至 2024 年 3 月末，公司对外担保金额为 185.90 亿元，占当期末经调整的所有者权益的比例为 71.88%，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 2024 年 3 月末，公司无重大未决诉讼事项。

表 15：截至 2024 年 3 月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	东台市交通投资建设集团有限公司	国企	27.85
2	东台市国有资产经营集团有限公司	国企	14.72
3	东台市玉带片区城市更新有限公司	国企	11.89
4	东台市润东净水有限公司	国企	10.99
5	东台市城兴投资发展有限公司	国企	10.99
6	东台市陆家滩片区城市更新有限公司	国企	10.90
7	东台市高铁新城片区城市更新有限公司	国企	9.85
8	东台惠民城镇化建设集团有限公司	国企	9.37
9	东台市范公南路周边地块城市更新有限公司	国企	8.11
10	东台市四塘片区城市更新有限公司	国企	8.05
11	东台市城西片区城市更新有限公司	国企	7.92
12	东台惠民城镇化建设发展有限公司	国企	7.24
13	东台市串场河片区城市更新有限公司	国企	6.70
14	东台市长青片区城市更新有限公司	国企	5.70
15	东台市金滩涂农场有限公司	国企	3.97
16	东台市海诚科技发展有限公司	国企	3.39
17	东台黄海森林投资发展有限公司	国企	2.82
18	东台市现代农业投资发展有限公司	国企	2.82
19	东台市碧之源净水有限公司	国企	2.49
20	东台市城东高新技术投资发展有限公司	国企	2.44
21	东台市海滨投资发展有限公司	国企	2.12

22	东台果蔬椒乡农业科技发展有限公司	国企	1.80
23	东台市林栖农业投资发展有限公司	国企	1.60
24	东台市碧扬投资发展有限公司	国企	1.50
25	东台市国联控股有限公司	国企	1.50
26	东台市地北供水有限公司	国企	1.13
27	东台黄海沐林酒店有限公司	国企	1.04
28	东台厚耀城市发展有限公司	国企	0.94
29	东台海港现代农业有限公司	国企	0.83
30	东台市海港投资发展有限公司	国企	0.82
31	东台市润格农业投资发展有限公司	国企	0.70
32	东台市民生公交有限公司	国企	0.61
33	东台市黄海原种场有限公司	国企	0.45
34	萌达农业投资发展有限公司	国企	0.45
35	东台碧扬投资发展有限公司	国企	0.42
36	东台市碧扬金属材料有限公司	国企	0.42
37	东台市华昊绿化工程有限公司	国企	0.40
38	东台通能电子有限公司	国企	0.31
39	东台惠民绿化有限公司	国企	0.28
40	东台市耀美绿化有限公司	国企	0.27
41	东台市新风景美丽乡村建设有限公司	国企	0.09
合计		--	185.90

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 2024 年 4 月，公司近三年及一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

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，2023 年政府债务余额（195.97 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等项目，与其他市级平台的职能定位不同、各自分工明确，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。
- 3) 过往支持力度大：公司在获得资产划转、资金注入和政府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。2022 年公司收到股东划入污水管网设施资产及东台

文旅集团和东台国联的股权；2023 年收到股东货币增资 15.00 亿元。此外，公司年均可收到财政补贴约 2.50 亿元，计入其他收益。

综上，中诚信国际认为，东台市政府强的支持能力和对公司强的支持意愿可为公司带来很强的外部支持。

跟踪债券信用分析

“22 东台城投债/22 东城投”募集资金 8.00 亿元，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 2023 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 2024 年 4 月 29 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 2023 年基金运作情况报告》，截至 2023 年末，盐城核润产投基金实缴金额为 8.36 亿元，已投资项目 5 个。

表 16: 截至 2023 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 ⁶	21,000.00	5.24987	200.00	有限合伙人
东台诚朴实业发展有限公司 ⁷	179,000.00	44.74888	100.00	有限合伙人
合计	400,010.00	100.00	83,577.00	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 17: 截至 2023 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%
2	东台市一生一世文化产业管理有限公司	一般项目：企业管理；商业综合体管理服务；餐饮管理；凭营业执照依法自主开展经营活动）	3000.00	20%
3	东台市串场河工旅文化产业有限公司	一般项目：组织文化艺术交流活动；园区管理服务；酒店管理；停车场服务；会议及展览服务；体育竞赛组织；	15,000.00	20%
4	东台市智慧云谷园区建设发展有限公司	许可项目：建设工程施工；保税物流中心经营；道路货物运输（不含危险货物）；国际道路货物运输	15,000.00	20%
5	江苏坤鼎国际贸易有限公司	一般项目：货物进出口；技术进出口；进出口代理；互联网销售（除销售需要许可的商品）	15,000.00	20%
合计	--	--	63,000.00	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

“22 东台城投债/22 东城投”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。

偿债保障分析

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

⁶ 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”。

⁷ 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”。

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。

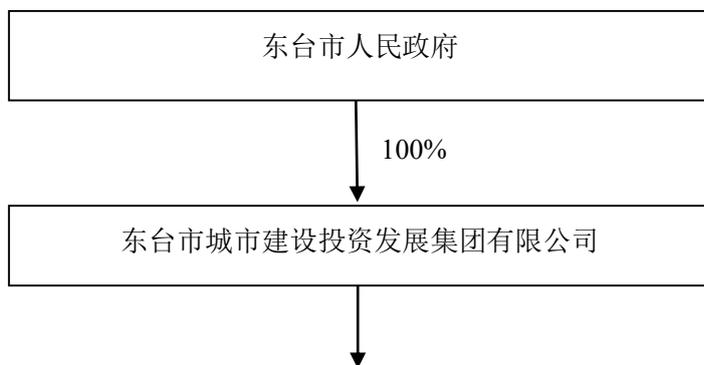
中投保经过长期的发展和业务实践，建立健全以担保增信为一体，资管投资、金融科技为两翼，延伸信用服务链条积极探索第二增长曲线的“一体两翼+”信用服务链条。中投保积极推进担保业务市场拓展，存量业务以发行债券担保为主，同时大力发展借款类担保、投标担保和工程履约担保业务。

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。

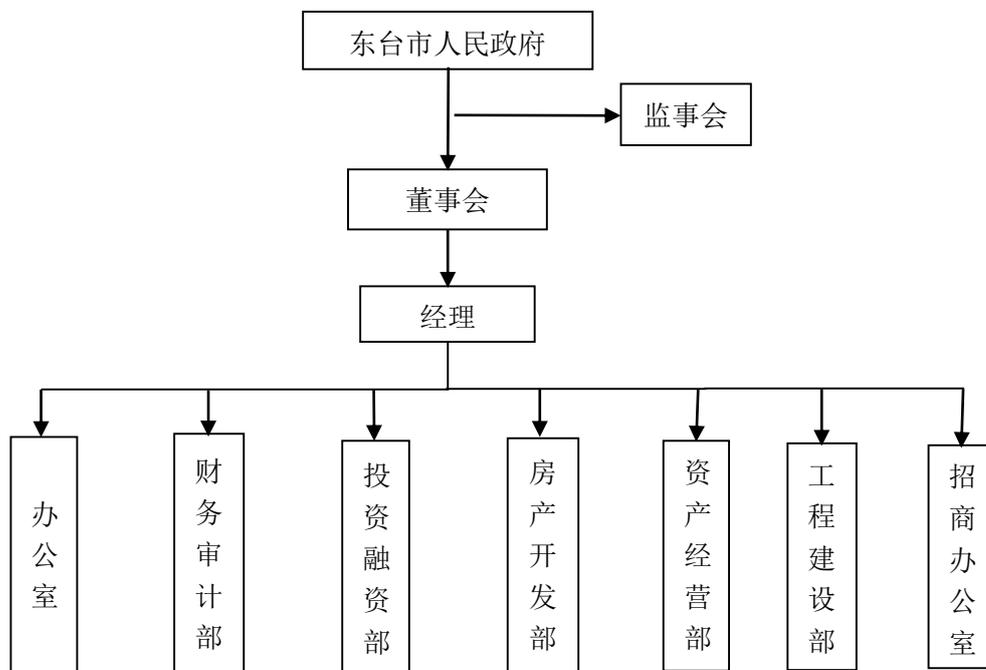
评级结论

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 2024 年 3 月末）



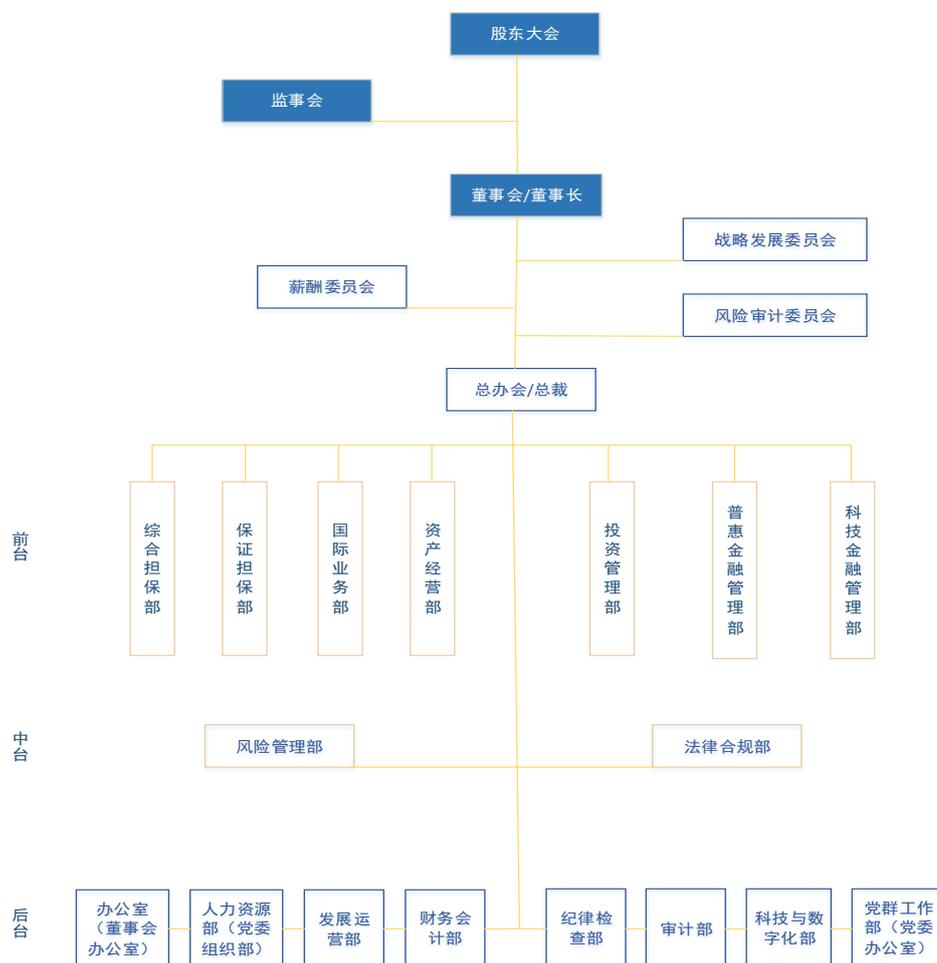
序号	一级子公司名称	注册资本（万元）	持股比例（%）
1	东台市文化旅游投资发展集团有限公司	100,000.00	100.00
2	东台市恒业建设发展有限公司	20,000.00	100.00
3	东台市城建市政养护管理所有有限公司	500.00	100.00



资料来源：公司提供

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
宁波华奥股权投资合伙企业（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）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	380,503.86	477,790.67	379,543.18	317,855.20
非受限货币资金	290,232.40	208,570.91	278,511.33	216,823.34
应收账款	135,426.76	205,558.03	317,196.01	426,438.65
其他应收款	607,376.68	632,698.73	364,165.25	431,408.39
存货	1,553,355.70	2,452,860.85	2,914,306.81	3,005,175.07
长期投资	1,110,807.99	1,293,940.64	1,320,156.66	1,320,156.66
在建工程	0.00	29.17	206.11	486.73
无形资产	16,305.62	44,357.46	13,411.15	13,356.71
资产总计	4,460,883.17	5,730,655.45	6,016,732.31	6,288,246.44
其他应付款	325,659.01	740,129.31	515,898.23	883,856.76
短期债务	600,249.79	888,436.18	1,068,095.76	936,717.80
长期债务	1,101,441.67	1,499,043.84	1,681,158.67	1,669,827.26
总债务	1,701,691.46	2,387,480.02	2,749,254.43	2,606,545.06
负债合计	2,175,882.99	3,283,385.55	3,431,524.39	3,701,854.74
利息支出	120,232.01	127,922.91	135,823.18	--
经调整的所有者权益合计	2,285,000.18	2,447,269.90	2,585,207.92	2,586,391.70
营业总收入	192,705.01	142,856.53	218,767.85	150,265.80
经营性业务利润	33,108.84	26,255.42	18,381.97	3,687.36
其他收益	26,395.59	25,338.06	26,055.70	9,119.12
投资收益	14,435.97	14,921.07	12,190.59	2.53
营业外收入	19.51	19.14	15.24	1.22
净利润	44,069.92	35,701.71	27,145.68	1,183.79
EBIT	47,003.09	39,523.98	33,520.17	--
EBITDA	51,569.32	45,914.65	40,147.74	--
销售商品、提供劳务收到的现金	122,116.62	84,197.32	95,767.95	14,865.33
收到其他与经营活动有关的现金	240,886.68	660,368.09	244,863.48	351,836.50
购买商品、接受劳务支付的现金	915,582.34	771,630.26	459,113.32	206,485.74
支付其他与经营活动有关的现金	105,877.81	338,433.31	255,015.07	82,823.24
吸收投资收到的现金	75,000.00	33,020.00	150,000.00	0.00
资本支出	6,081.25	8,557.37	80,576.88	308.08
经营活动产生的现金流量净额	-661,627.99	-376,962.56	-378,478.09	73,938.85
投资活动产生的现金流量净额	-57,354.80	-76,895.78	-78,202.76	-826.95
筹资活动产生的现金流量净额	656,494.34	372,196.59	526,621.01	-181,683.71
现金及现金等价物净增加额	-62,489.09	-81,661.50	69,940.42	-108,571.81
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率（%）	7.90	7.51	4.01	0.22
期间费用率（%）	2.81	4.90	6.27	2.82
应收类款项占比（%）	16.65	14.63	11.32	13.64
收现比（X）	0.63	0.59	0.44	0.10
资产负债率（%）	48.78	57.30	57.03	58.87
总资本化比率（%）	42.68	49.38	51.54	50.19
短期债务/总债务（%）	35.27	37.21	38.85	35.94
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-5.50	-2.95	-2.79	--
总债务/EBITDA（X）	33.00	52.00	68.48	--
EBITDA/短期债务（X）	0.09	0.05	0.04	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.43	0.36	0.30	--

注：1、中诚信国际根据 2021 年、2022 年、2023 年审计报告及 2024 年一季度未经审计的财务报表整理；2、中诚信国际将其他应付款、其他流动负债中的带息债务调入短期债务；将长期应付款中的带息债务调入长期债务；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。

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）	2021	2022	2023
资产			
货币资金	7,141.10	6,528.94	6,112.95
交易性金融资产	9,804.86	8,895.14	8,806.50
债权投资	1,760.47	2,730.95	3,260.85
其他债权投资	2,841.81	4,589.81	5,333.99
长期股权投资	2,155.39	2,374.09	1,925.75
资产合计	26,256.35	27,975.72	27,547.43
负债及所有者权益			
短期债务	6,747.56	4,674.59	7,702.28
长期债务	9,068.48	12,043.55	8,459.49
总债务	15,816.04	16,718.14	16,161.77
未到期责任准备金	918.13	1,522.70	1,444.47
担保赔偿准备金	1,203.60	1,352.66	1,156.87
担保损失准备金合计	2,121.73	2,875.37	2,601.34
负债合计	15,121.51	17,034.18	16,454.84
股本	4,500.00	4,500.00	4,500.00
其他综合收益	336.29	(2.83)	73.15
其他权益工具	3,486.45	3,495.81	3,497.05
所有者权益合计	11,134.84	10,941.54	11,092.59
利润表摘要			
担保业务收入	998.62	1,313.16	854.28
净利润	807.47	542.98	570.85
担保组合			
在保余额	63,462.15	82,782.06	90,210.27
年新增担保额	42,910.17	47,062.30	39,458.89
在保责任余额	62,201.18	80,551.73	82,366.10
融资担保责任余额	43,194.97	50,666.67	51,953.09
财务指标			
盈利能力（%）			
营业费用率	29.16	43.89	25.02
平均资产回报率	3.10	2.00	2.06
平均资本回报率	7.09	4.92	5.18
担保组合质量（%）			
年内代偿额	0.00	105.71	250.89
年内回收额	3.78	106.51	252.16
年内代偿率	0.00	0.38	0.78
累计代偿率*	0.14	0.18	0.41
累计回收率*	59.11	97.39	101.64
担保责任准备金/在保责任余额（母公司口径）	3.39	3.53	3.13
担保业务集中度（%）			
最大单一客户在保余额/净资产	13.63	13.28	12.67
最大十家客户在保余额/净资产	109.59	102.55	96.66
资本充足性			
净资产	11,134.84	10,941.54	11,092.59
净资产放大倍数（X）（母公司口径）	5.89	7.69	7.51
融资担保放大倍数（X）	4.94	5.37	5.23
流动性（%）			
高流动性资产/总资产	32.32	26.16	26.02

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
	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
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
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-非经常性损益调整项
	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：“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”。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，影响报表使用者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