



大公国际资信评估有限公司  
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

# 东台市城市建设投资发展有限公司

主体与相关债项 2018 年度跟踪评级报告





## 评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（[www.dagongcredit.com](http://www.dagongcredit.com)）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

八、本报告预测数据以发债主体提供的经营数据及财务数据为测算基础，不作为大公对发债主体未来业绩的预测。大公将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。



## 评级报告导读

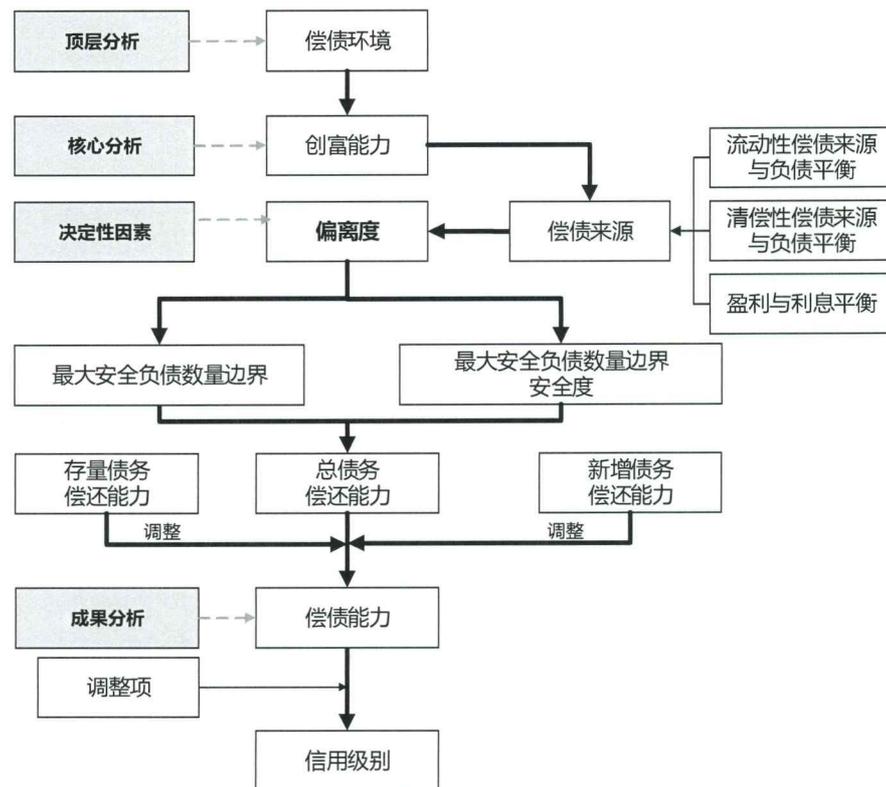
### 评级报告逻辑

评级结论回答的是债务人未来一定时期最大安全负债数量边界及其安全度，它由以财富创造能力为基石的偿债来源偏离度所决定。

偏离度是大公信用评级核心思想。偏离度是指以财富创造能力为基石每一种偿债来源与财富创造能力的距离，距离越远风险越大。偿债来源按照自主性和可靠性排序为：盈利、经营性现金流、债务收入、外部支持、可变现资产、外汇收入、货币发行。

评级报告依次分析偿债环境、财富创造能力和偿债来源，得到偿债来源偏离度，以此为核心测算出最大安全负债数量边界及其安全度，并最终得到偿债能力分析结论。

大公力求精准量化债务人偿债风险，体现的数字评级逻辑如下：



### 跟踪评级说明

根据大公承做的东台市城市建设投资发展有限公司存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对受评对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。



## ◆ 评定等级

| 主体信用                  |         |        |        |        |         |
|-----------------------|---------|--------|--------|--------|---------|
| 跟踪评级结果                | AA      |        | 评级展望   | 稳定     |         |
| 上次评级结果                | AA      |        | 评级展望   | 稳定     |         |
| 债项信用                  |         |        |        |        |         |
| 债券简称                  | 额度 (亿元) | 年限 (年) | 跟踪评级结果 | 上次评级结果 | 上次评级时间  |
| 14 东台债<br>01/PR 东台 01 | 6       | 7      | AA     | AA     | 2017.06 |
| 14 东台债<br>02/PR 东台 02 | 12      | 7      | AA     | AA     | 2017.06 |

## ◆ 主要观点

大公对东台市城市建设投资发展有限公司（以下简称“东台城投”或“公司”）“14 东台债 01/PR 东台 01”、“14 东台债 02/PR 东台 02”信用等级维持 AA，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。本次评级结果反映东台城投面临良好的外部偿债环境、市场竞争力在区域内处于领先地位、偿债来源较为充足、偿债能力很强。主要理由阐述如下：

1、公司外部偿债环境持续优化。中国经济稳健发展；2017 年以来，东台市主要经济指标保持较快增速。

2、公司核心业务财富创造能力较强。公司基础设施建设业务面临的市场需求较为广阔，在区域城镇化建设中占据主体地位；但公司主营业务公益性较强，毛利率较低，一定程度上制约了公司的财富创造能力。

3、公司偿债来源整体充裕。融资渠道较为多元，外部支持较大，但经营性净现金流在流动性偿债来源结构中的占比较低，可用偿债来源对财富创造能力的偏离度较大，偿债来源结构有待进一步改善；公司清偿性偿债来源主要为土地使用权等可变现资产，对债务偿还形成有力保障。

4、公司偿债能力很强。公司存量债务规模较大，有息债务占比较高，债务负担较重；但充裕的货币资金和较强债务融资能力为公司流动性还本付息能力提供保障。



## ◆ 优势与风险关注

### 主要优势/机遇:

- 1、公司仍是东台市重要的城市基础设施建设和保障安置房建设的投融资主体，在东台市城市建设中仍发挥重要的作用；
- 2、2017 年以来，东台市经济继续保持增长，为公司发展提供了良好的外部环境；
- 3、公司继续得到东台市政府在财政补贴、项目建设、置换债务等方面的支持。

### 主要风险/挑战

- 1、2017 年末，公司其他应收款中拆借款规模较大，具有一定风险；受限资产规模较大，资产流动性一般；
- 2、2017 年末，公司负债规模继续增长，有息负债的占比仍较高，面临一定的债务偿付压力；
- 3、2017 年末，公司对外担保规模仍较大，且部分被担保企业为民营企业，公司面临一定的或有风险。



## ◆ 主要财务数据与核心指标

(单位：人民币亿元、%)

| 项目                | 2017 年 | 2016 年 | 2015 年 |
|-------------------|--------|--------|--------|
| 总资产               | 214.68 | 219.93 | 209.05 |
| 所有者权益             | 94.53  | 90.16  | 94.62  |
| 总有息债务             | 86.16  | 92.62  | 81.12  |
| 营业收入              | 6.67   | 7.27   | 6.70   |
| 净利润               | 1.60   | 1.95   | 2.42   |
| 经营性净现金流           | -1.56  | -3.50  | -6.95  |
| 毛利率               | 5.73   | 7.71   | 8.85   |
| 总资产报酬率            | 0.78   | 0.90   | 1.18   |
| 债务资本比率            | 47.68  | 50.67  | 46.16  |
| EBITDA 利息覆盖倍数 (倍) | 0.23   | 0.29   | 0.69   |
| 经营性净现金流/总负债       | -1.25  | -2.87  | -17.44 |

注：公司提供了 2017 年财务报表，江苏苏亚金诚会计事务所（特殊普通合伙）对公司 2017 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

## ◆ 联系方式

评级小组负责人：徐 律

评级小组成员：郝冬琳 孙 珊

联系电话：+86-10-51087768

客服电话：+ 86-4008-84-4008

传真：+86-10-84583355

Email : dagongratings@dagongcredit.com

地址：中国北京市朝阳区霄云路 26 号鹏润大厦 A 座 29 层


 大公国际资信评估有限公司

二〇一八年六月二十六日



## 基本经营

### （一）主体概况与公司治理

东台城投是经东台市人民政府批准，于 2007 年 1 月由东台市预算外资金结算中心（以下简称“结算中心”）和东台市土地发展中心（以下简称“发展中心”）共同出资成立的国有独资有限公司。截至 2017 年末，公司注册资本为人民币 7.50 亿元，股东为东台市人民政府，由东台市人民政府国有资产监督管理办公室履行出资人职责。

### （二）盈利模式

公司主要业务板块为东台市中心城区以及经济开发区的基础设施建设板块、土地开发与运营板块和保障房建设板块，其中城市基础设施建设板块是公司收入的主要来源。东台市的城镇化进程已进入加速发展阶段，随着城市人口快速增长，对城市基础设施建设的需求也不断增加。城市基础设施的建设和完善，能够有效带动第三产业发展，加速经济结构转型，对于改善东台市投资环境、发挥城市经济核心区辐射功能、提高全社会经济效率和人民生活水平等有着积极的作用。总体来看，城市基础设施建设行业面临着较好的发展前景，未来基础设施建设仍将是公司的主要发展板块。

### （三）股权链

截至 2017 年末，公司注册资本为人民币 7.50 亿元，股东为东台市人民政府，由东台市人民政府国有资产监督管理办公室履行出资人职责，企业类型为国有独资公司。根据审计报告披露，截至 2017 年末，公司拥有 3 家全资子公司东台市投资发展有限公司（以下简称“东台投资”）、东台市惠民房地产开发有限公司（以下简称“东台惠民”）和东台资本有限公司（以下简称“东台资本”）以及 1 家参股子公司东台市保障性住房建设投资有限公司<sup>1</sup>，公司持股比例为 30%。

### （四）信用链

截至 2017 年末，公司总有息债务 86.16 亿元，其中短期有息债

<sup>1</sup> 公司在该公司董事会拥有半数以上表决权，对其具有实际控制权，纳入合并范围。



务 49.14 亿元。公司债务融资渠道多元，存量债务规模较大，2017 年末总有息债务占总负债的比例为 71.71%，占比较高，公司面临一定的债务偿还压力。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2018 年 5 月 8 日，公司本部未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司在公开市场发行的债券均已按时还本付息。

### （五）本次跟踪债券概况及募集资金使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

**表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）**

| 债券简称                  | 发行额度 | 发行期限                        | 募集资金用途  | 进展情况               |
|-----------------------|------|-----------------------------|---|--------------------|
| 14 东台债 01/PR 东台 01    | 6    | 2014. 1. 13~<br>2021. 1. 13 | 宇航奶业地块棚户区改造项目、八林<br>新寓（三期）棚户区改造项目等七个<br>保障性住房项目 | 已按募集<br>资金要求<br>使用 |
| 14 东台债<br>02/PR 东台 02 | 12   | 2014. 4. 23~<br>2021. 4. 23 |   |                    |

数据来源：根据公司提供资料整理

## 偿债环境

中国政策环境稳健，政策连续性较强，为企业各项业务的平稳发展提供了可靠的制度保障；国家在地方政府债务和投融资体制管理等方面的加强对投融资平台转型提出更高要求。

偿债环境指数：偿债环境在评级矩阵中的位置



|   |    |     |   |    |     |   |    |     |
|---|----|-----|---|----|-----|---|----|-----|
| C | CC | CCC | B | BB | BBB | A | AA | AAA |
|---|----|-----|---|----|-----|---|----|-----|

### （一）宏观与政策环境

中国政治及经济稳健发展；政策连续性较强，为企业各项业务的平稳发展提供了可靠的制度保障。

2018 年是实施“十三五”规划的重要一年，是供给侧结构性改革的深化之年，中国政府将继续统筹推进“五位一体”总体布局和协调推进“四个全面”战略布局，以适应把握引领经济发展新常态，同时坚持以提高发展质量和效益为中心，以推进供给侧结构性改革为主线，



适度扩大总需求，加强预期引导，深化创新驱动，全面做好稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险各项工作，以促进经济平稳健康发展和社会和谐稳定。

中央政府继续坚持以稳中求进的工作总基调推进改革。中国政府有能力通过实施稳健的货币政策和积极的财政政策保持一定经济增速，从而为结构调整提供稳定的经济增长环境。较强的政策执行能力与统筹能力也将为中国顺利推进结构性改革、实现经济转型提供有力政治保障和现实依据。

## （二）产业环境

新型城镇化战略的进一步实施为我国地方基础设施建设投资持续提供增长空间；国家在地方政府债务和投融资体制管理等方面的加强对投融资平台转型提出更高要求。

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方政府投融资平台的发展，有力支持了地方城镇基础设施建设及地方经济社会发展。但在满足社会公共需要和地方经济发展的同时，地方政府投融资平台也积累了较大规模的政府性债务。2017 年末，地方政府一般债务余额 10.33 万亿元，同比增长 5.52%，专项债务余额 6.14 万亿元，同比增长 11.03%。近年来，国务院、财政部、国家发改委等陆续出台一系列针对地方政府融资平台的管理文件，对地方政府债务和投融资企业的管理日趋规范。

## （三）区域环境

2017 年以来，东台市经济继续保持较快增长；全市产业继续转型升级，为东台市未来经济发展提供动力。

东台市是江苏省盐城市代管县级市。根据盐城市各县级行政区域经济指标来看，东台市综合实力在盐城市排名靠前。2017 年以来，东台市经济继续保持较快增长，全年实现地区生产总值 790.00 亿元，全市人均生产总值 82,905.00 元，同比增长 7.5%。其中，第一产业增加值 97.30 亿元，同比增长 2.9%；第二产业增加值 329.29 亿元，同比增长 6.2%；第三产业增加值 386.20 亿元，同比增长 10.1%。

2017 年，东台市工业经济运行平稳，东台市实现工业总产值



1,154.50 亿元,同比增长 12.0%。东台市企业效益稳步改善,2017 年全市规模以上工业企业实现利润总额 96.9 亿元,同比增长 16.7%,规模以上工业企业总资产贡献率、主营业务收入利润率和成本费用利润率分别为 18.0%、7.7%和 8.9%。东台市先进制造业加快发展,规模以上高新技术产业企业达 143 家,占规模以上工业企业数 33.0%,同比提高 4.0 个百分点,新材料制造业、智能装备制造业、新能源制造业、电子及通讯设备制造业等四大行业,2017 年产值分别增长 28.3%、45.6%、36.0%、50.2%。

**表 2 2015~2017 年东台市主要经济指标及增速 (单位:亿元、%)**

| 项目           | 2017 年         |       | 2016 年         |       | 2015 年         |       |
|--------------|----------------|-------|----------------|-------|----------------|-------|
|              | 金额             | 增速    | 金额             | 增速    | 金额             | 增速    |
| 地区生产总值       | 790.00         | 7.50  | 727.01         | 8.90  | 670.23         | 10.70 |
| 一般公共预算收入     | 54.00          | 0.9   | 60.30          | -     | 71.55          | -     |
| 规模以上工业增加值    | -              | -     | -              | -     | 274.58         | 11.70 |
| 全市规模以上固定资产投资 | 647.05         | 10.60 | 581.03         | 15.40 | 504.50         | 22.80 |
| 三次产业结构       | 12.0:40.5:47.5 |       | 12.6:40.2:47.2 |       | 13.1:41.6:45.3 |       |

数据来源:2015~2017 年东台市国民经济和社会发展统计公报

2017 年,东台市继续推进产业转型升级,产业结构进一步优化,三次产业结构由 2016 年的 12.6:40.2:47.2 调整为 12.0:40.5:47.5,第三产业增加值占 GDP 比重比上年提高 0.33 个百分点。2017 年,东台市完成固定资产投资 647.05 亿元,同比增长 10.6%;完成工业投资 367.57 亿元,同比增长 7.90%;服务业投资 273.18 亿元,增长 17.2%。东台市投资结构持续调优,全市新开工高新技术产业项目 194 个,同比增长 30.2%;完成投资 74.80 亿元,同比增长 39.5%。其中,电子及通讯设备制造业完成投资 13.50 亿元,同比增长 42.3%;智能装备制造业完成投资 34.70 亿元,同比增长 36.8%;新材料制造业完成投资 14.10 亿元,同比增长 35.9%。实施工业技改项目 575 个,同比增加 201 个;完成投资 235.10 亿元,同比增长 14.7%。

综合来看,2017 年以来东台市经济保持较快发展,产业结构继续优化,新兴产业投资增长,为未来经济发展提供了良好的产业支撑。

2017 年,东台市一般公共预算收入和政府性基金收入规模均同比有所下降,一般公共预算收入占比较大。

公司未提供 2017 年东台市公共财政收支决算总表、政府性基金



决算总表及财政专户决算总表，相关数据根据公开资料整理。

根据《关于东台市 2017 年预算执行情况和 2018 年预算草案的报告》，2017 年，全市实现一般预算收入 54.00 亿元，完成市人大常委会批准的调整指标。2017 年，以国有土地使用权出让为主要组成部分的政府性基金预算收入为 13.13 亿元；以城乡社区支出为主的东台市政府性基金支出为 24.28 亿元。截至 2017 年末，东台市政府发行地方政府债券 2.50 亿元。

**表 3 2015~2017 年东台市财政收支状况（单位：亿元）**

| 项目            |               | 2017 年        | 2016 年        | 2015 年        |
|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 财政本<br>年收入    | <b>本年收入合计</b> | <b>79.77</b>  | <b>75.57</b>  | <b>110.73</b> |
|               | <b>地方财政收入</b> | <b>67.13</b>  | <b>66.69</b>  | <b>78.45</b>  |
|               | 一般预算收入        | 54.00         | 60.26         | 71.55         |
|               | 税收收入          | 42.41         | 50.70         | 60.85         |
|               | 非税收入          | 11.59         | 9.55          | 10.70         |
|               | 政府性基金         | 13.13         | 15.31         | 6.90          |
|               | <b>转移性收入</b>  | <b>12.64</b>  | <b>8.88</b>   | <b>32.38</b>  |
|               | 一般预算收入        | 12.35         | -             | 32.38         |
|               | 政府性基金         | 0.29          | 0.94          | 1.59          |
| 财政本<br>年支出    | <b>本年支出合计</b> | <b>120.03</b> | <b>115.82</b> | <b>119.51</b> |
|               | <b>地方财政支出</b> | <b>120.03</b> | <b>112.52</b> | <b>111.62</b> |
|               | 一般预算支出        | 95.75         | 97.21         | 101.72        |
|               | 政府性基金         | 24.28         | 15.31         | 9.91          |
|               | <b>转移性支出</b>  | <b>-</b>      | <b>3.30</b>   | <b>7.89</b>   |
|               | 一般预算支出        | -             | 3.30          | 7.89          |
| <b>本年收支净额</b> |               | <b>-40.26</b> | <b>-40.25</b> | <b>-8.78</b>  |

数据来源：2015 年数据根据东台市财政局提供资料整理；2016 年数据根据财政公开资料整理；2017 年数据根据《关于东台市 2017 年预算执行情况和 2018 年预算草案的报告》整理

预计未来 1~2 年，东台市地方财政收入仍主要依靠一般预算收入，土地出让收入仍然是地方财政收入的重要组成部分，但其受宏观经济政策调整的影响较大，财政收入增长的稳定性将受到不利影响。



## 财富创造能力

作为东台市重要的基础设施建设项目的业务主体，公司在东台市城市建设中具有重要地位，面临的市场需求较大；公司的财富创造能力主要依赖于基础设施建设业务；未来随着东台市中心城区的扩张以及经济开发区基础设施及项目建设的推进，公司财富创造能力将有所增强。

财富创造能力指数：财富创造能力在评级矩阵中的位置



|   |    |     |   |    |     |   |    |     |
|---|----|-----|---|----|-----|---|----|-----|
| C | CC | CCC | B | BB | BBB | A | AA | AAA |
|---|----|-----|---|----|-----|---|----|-----|

### （一）市场需求

公司仍然是东台市重要的基础设施项目建设的主体，在东台市城市建设中具有重要地位。

公司是东台市城市基础设施建设的主体，根据东台市政府规划对东台市城市基础设施进行代建。预计未来东台市的城镇化进程将进入加速发展阶段，城市基础设施建设的需求不断增加。城市基础设施的建设和完善，能够有效带动第三产业发展，加速经济结构转型，对于改善东台市投资环境、发挥城市经济核心区辐射功能、提高全社会经济效率和人民生活水平等有着积极的作用。由此来看，公司面临较为广阔的市场需求和良好的行业发展前景。

### （二）产品和服务竞争力

#### 1、保障安置房建设

2017 年，公司继续承担东台市保障房项目的建设与管理，保障房业务收入在总收入中占比有所下降。

根据 2013 年 12 月 30 日和 2014 年 1 月 4 日同东台市住房和城乡建设局（以下简称“住建局”）签订的委托建设合同，公司安置房和道路桥梁等市内的基础设施项目采用先期投入项目建设资金，完工后按工程成本加成一定比率计算建设工程款的模式，建设工程款原则上每年结算一次。截至 2018 年 3 月末，公司保障房项目概算总投资



额为 23.00 亿元，已投资额为 23.94 亿元。

**表 4 截至 2018 年 3 月末公司已完成保障房项目情况（单位：万元）**

| 项目名称                | 概算投资额          | 已投资额           |
|---------------------|----------------|----------------|
| 人民医院地块（博爱家园）棚户区改造项目 | 20,000         | 23,000         |
| 西溪新寓（三期）保障性住房项目     | 48,000         | 48,000         |
| 富新花园棚户区改造项目         | 93,000         | 88,000         |
| 滨河花苑二期安置工程项目        | 32,030         | 33,739         |
| 滨河花园保障性住房（三期）工程项目   | 12,000         | 10,863         |
| 站前花园保障性住房工程项目       | 25,000         | 35,776         |
| <b>合计</b>           | <b>230,030</b> | <b>239,378</b> |

数据来源：根据公司提供资料整理

人民医院（博爱家园）棚户区改造等项目原设计时间较早，在施工过程中由于原材料上涨等原因导致累计投资额超过原有的概算投资额。截至 2018 年 3 月末，公司在建保障房总计划投资额为 20.70 亿元，已完成投资额为 12.70 亿元，还需要投资 8.00 亿元。

**表 5 截至 2018 年 3 月末公司房屋建设项目情况（单位：万元）**

| 项目名称            | 概算投资额          | 已投资额           |
|-----------------|----------------|----------------|
| 宇航奶业地块棚户区改造项目   | 55,000         | 29,687         |
| 三团新寓棚户区改造项目     | 93,000         | 66,300         |
| 八林新寓（三期）棚房区改造项目 | 38,000         | 20,700         |
| 东进花园棚户区改造项目     | 21,000         | 10,350         |
| <b>合计</b>       | <b>207,000</b> | <b>127,037</b> |

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，公司继续承担东台市保障房项目的建设与管理，但由于原材料价格上涨等原因导致的投资额超支可能会引发的项目工程延期，并且公司业务重心由保障房建设转移至基础设施建设，公司保障房建设业务收入在总收入规模占比有所下降。

## 2、基础设施建设

公司仍是东台市重要的基础设施建设工程项目的业务主体，在东台市城市建设中具有重要地位。

根据 2013 年 12 月 30 日住建局与公司签订的委托建设合同，公司负责安置房拆迁和道路桥梁等市内基础设施建设工程建设业务，业务模式为公司前期垫付资金，完工后住建局支付委托公司工程款按工程决算成本加一定比率的管理费计算，建设工程款原则上每年结算一次。截至 2017 年末，公司主要在建工程项目有振兴路东延、范公南



路综合改造、市图书馆新建工程、市妇保院搬迁和城南经六路等，概算总投资 5.08 亿元，已投资 1.00 亿元。

未来随着东台市中心城区的扩张以及经济开发区基础设施及项目建设的推进，公司承担城市基础设施建设项目将有所增多。公司未来拟建项目主要有城南节点配套工程、海陵北路交通改造、新民路、公共停车场管理提升、海陵路南延绿化和吉庆路南延等，总投资概算为 5.82 亿元。

**表 6 截至 2017 年末公司主要在建及拟建项目情况（单位：亿元）**

| 主要在建项目名称  | 概算投资        | 已完成投资       | 项目建设时间          |
|-----------|-------------|-------------|-----------------|
| 振兴路东延     | 1.70        | 0.70        | 2017.05~2018.12 |
| 范公南路综合改造  | 0.24        | 0.03        | 2016.03~2018.12 |
| 市图书馆新建工程  | 2.20        | 0.12        | 2017.03~2019.12 |
| 市妇保院搬迁    | 0.85        | 0.14        | 2017.02~2019.06 |
| 城南经六路     | 0.09        | 0.01        | 2017.05~2018.11 |
| <b>合计</b> | <b>5.08</b> | <b>1.00</b> | -               |
| 主要拟建项目名称  | 总投资         | 资金来源        | 项目建设时间          |
| 城南节点配套工程  | 2.10        | 自筹          | 2018.06~2019.04 |
| 海陵北路交通改造  | 0.60        | 自筹          | 2018.06~2019.06 |
| 新民路       | 1.00        | 自筹          | 2018.10~2019.05 |
| 公共停车场管理提升 | 0.34        | 自筹          | 2018.05~2019.04 |
| 海陵路南延绿化   | 0.65        | 自筹          | 2018.09~2019.04 |
| 吉庆路南延     | 1.13        | 自筹          | 2018.10~2019.06 |
| <b>合计</b> | <b>5.82</b> | -           | -               |

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，公司通过签订代建协议的方式承担东台市城市基础设施与管理，未来随着东台市中心城区的扩张以及经济开发区基础设施及项目建设的推进，预计公司将承担更多的城市基础设施建设项目。

### （三）盈利能力

2017 年，公司营业收入同比有所下降，基础设施建设收入成为公司营业收入与利润的主要来源；受营改增政策改革影响，公司毛利率同比有所下降。

2017 年，公司实现营业收入 6.67 亿元，同比下降 8.24%，营业收入主要来源于保障安置房建设、基础设施建设和商品房建设业务。由于公司承担保障安置房建设任务减少，基础设施建设业务对收入的贡献度同比有显著提升。



2017 年,公司毛利率同比降低 1.98 个百分点,仍处于较低水平,主要原因为公司受到营改增政策改革影响,在营业成本核算比例的基础上增加了 5.00 个百分点的增值税,导致营业成本增加,毛利率下降。

**表 7 2015~2017 年公司营业收入及利润情况 (单位:亿元、%)**

| 项目          | 2017 年            |               | 2016 年      |               | 2015 年      |               |
|-------------|-------------------|---------------|-------------|---------------|-------------|---------------|
|             | 金额                | 占比            | 金额          | 占比            | 金额          | 占比            |
| <b>营业收入</b> | <b>6.67</b>       | <b>100.00</b> | <b>7.27</b> | <b>100.00</b> | <b>6.70</b> | <b>100.00</b> |
| 基础设施建设      | 5.20              | 78.00         | 1.82        | 25.08         | 2.49        | 37.16         |
| 保障安置房建设     | 1.27              | 18.98         | 5.27        | 72.56         | 3.64        | 54.33         |
| 商品房建设       | 0.00 <sup>2</sup> | 0.08          | 0.02        | 0.25          | 0.39        | 5.82          |
| 其他业务        | 0.20              | 2.94          | 0.15        | 2.11          | 0.18        | 2.69          |
| <b>毛利润</b>  | <b>0.39</b>       | <b>100.00</b> | <b>0.56</b> | <b>100.00</b> | <b>0.59</b> | <b>100.00</b> |
| 基础设施建设      | 0.29              | 12.95         | 0.10        | 17.89         | 0.14        | 23.73         |
| 保障安置房建设     | 0.05              | 12.04         | 0.45        | 79.83         | 0.33        | 55.93         |
| 商品房建设       | 0.00              | 0.12          | 0.00        | 0.30          | 0.08        | 13.56         |
| 其他业务        | 0.05              | 74.88         | 0.01        | 1.98          | 0.05        | 8.47          |
| <b>毛利率</b>  | <b>5.73</b>       |               | <b>7.71</b> |               | <b>8.85</b> |               |
| 基础设施建设      | 5.50              |               | 5.50        |               | 5.62        |               |
| 保障安置房建设     | 3.64              |               | 8.49        |               | 9.06        |               |
| 商品房建设       | 9.09              |               | 9.32        |               | 20.51       |               |
| 其他业务        | 25.19             |               | 7.24        |               | 27.78       |               |

数据来源:根据公司提供资料整理

综合来看,受公司业务重心转变与营业成本核算方式改变的影响,2017 年公司的营业收入及毛利润均同比有所下降。预计未来 1~2 年,随着东台市中心城区和经济开发区建设的不断推进,公司仍将保持一定的收入规模。

根据公司提供资料,大公测算了公司 2018 盈利情况,其中基础设施建设收入将保持增长,主要基于公司在城镇化建设中的地位,并且基建项目不断增加,市场需求较为广阔;保障房建设因属于公益性业务,盈利性不大但收入将保持增长;商品房建设受当地市场价格和国家调控政策影响较大,可预测性较差,收入波动性较大。

<sup>2</sup> 2017 年公司商品房建设收入为 50.52 万元。



## 偿债来源

公司经营性净现金流为净流出状态，债务收入和外部支持是公司流动性偿债来源的主要构成；公司清偿性偿债来源主要为可变现资产，可变现资产中土地使用权规模较大，对公司债务偿付形成一定保障。

偿债来源指数：偿债来源在评级矩阵中的位置

|   |    |     |   |    |     |   |    |     |
|---|----|-----|---|----|-----|---|----|-----|
| C | CC | CCC | B | BB | BBB | A | AA | AAA |
|---|----|-----|---|----|-----|---|----|-----|

### （一）盈利

2017 年，公司营业收入同比有所下降，补贴收入仍是公司利润的主要来源。

2017 年，公司营业收入为 6.67 亿元，同比下降 8.24%，基础设施建设收入为营业收入的主要来源，同时保障房建设收入占总收入的比重大幅下降。由于公司主营业务具有一定公益性，对毛利率水平造成一定影响。

表 8 2015~2017 年公司收入及盈利概况（单位：万元、%）

| 项目        | 2017 年 | 2016 年 | 2015 年 |
|-----------|--------|--------|--------|
| 营业收入      | 66,704 | 72,694 | 67,037 |
| 毛利率       | 5.73   | 7.71   | 8.85   |
| 期间费用      | 1,364  | 1,452  | 1,188  |
| 其中：销售费用   | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| 管理费用      | 1,584  | 1,648  | 1,701  |
| 财务费用      | -220   | -196   | -513   |
| 期间费用/营业收入 | 2.04   | 2.00   | 1.77   |
| 投资收益      | 1,479  | 920    | -105   |
| 营业利润      | 16,446 | 1,000  | 721    |
| 补贴收入      | 13,971 | 18,861 | 24,038 |
| 利润总额      | 16,727 | 19,860 | 24,659 |
| 净利润       | 16,008 | 19,497 | 24,201 |
| 总资产报酬率    | 0.78   | 0.90   | 1.18   |
| 净资产收益率    | 1.69   | 2.16   | 2.56   |

2017 年，公司管理费用同比小幅下降，同期，公司财务费用仍为负值，主要原因是利息支出资本化所致。同期，期间费用/营业收入为 2.04%，同比增加 0.04 个百分点。2017 年，公司获得补贴收入



1.40 亿元，是利润总额的主要来源。由于会计政策变更，与公司日常活动相关的政府补助由营业外收入改为计入其他收益，导致 2017 年公司营业利润同比大幅增长。

总体来看，2017 年，公司营业收入同比有所下降，基础设施建设收入是公司收入的主要来源，利润总额主要来源于政府的补贴收入。

## （二）自由现金流

**2017 年，公司经营性净现金流继续保持净流出状态，缺乏对债务的保障能力；投资性净现金流转为净流出。**

2017 年，公司经营性现金流仍主要来源于东台市政府对公司的基础设施建设拨款以及公司收到的与其他公司的资金往来款。得益于销售商品、提供劳务所收到的现金额大量增加，经营性现金流入规模同比增加，同期，由于经营性应付项目的大幅增加，导致经营性现金流出规模同比有所增加。2017 年，公司经营性净现金流为-1.56 亿元，净流出规模同比有所减少。2017 年，公司经营性现金流/流动负债和公司经营性净现金流利息保障倍数为别为-1.93%和-0.23 倍，公司经营性净现金流仍缺乏对债务的保障能力。

2017 年，公司投资性现金流转为净流出状态，主要由于公司新增 16.00 亿元东台市恒业建设发展有限公司往来款，使得投资活动现金流出大幅增加。

截至 2018 年 3 月末，公司主要在建项目投资总额为 41.72 亿元。预计未来，公司资本性支出规模仍较大，经营性现金流对资本性支出的覆盖程度很弱。

**表 9 2015~2017 年公司现金流情况（单位：亿元、%、倍数）**

| 项目            | 2017 年 | 2016 年 | 2015 年 |
|---------------|--------|--------|--------|
| 经营性净现金流       | -1.56  | -3.50  | -6.95  |
| 投资性净现金流       | -17.32 | 1.63   | -4.52  |
| 经营性净现金流/流动负债  | -1.93  | -4.52  | -10.87 |
| 经营性净现金流利息保障倍数 | -0.23  | -0.51  | -1.93  |

总体而言，公司经营性现金流净流出规模有所下降，但仍缺乏对债务的保障能力；由于投资活动现金流出大幅增加，导致投资性现金流转为净流出且规模较大。



### （三）债务收入

公司融资渠道较为多元，以借款和发行债券为主，债务融资能力较强，债务收入对缓解公司流动性压力贡献较大。

公司融资渠道较为多元，主要有借款和置换债券，借款期限结构以短期为主。债券融资方面，截至 2017 年末，公司债券的主要类型为企业债券。公司长期应付款主要为置换债券和借款，是公司主要融资渠道之一，2017 末长期应付款余额为 61.55 亿元，借款规模较大。大公通过筹资活动现金流入及流出变动来考察公司债务偿还对债务收入的依赖程度。2017 年，公司筹资性现金流入为 49.73 亿元，是公司可用偿债来源的主要组成部分；同期，公司筹资性现金流出为 44.54 亿元，公司债务偿还对融资能力依赖程度相对较高。

**表10 2015~2017年债务融资情况分析（单位：亿元）**

| 财务指标       | 2017 年 | 2016 年 | 2015 年 |
|------------|--------|--------|--------|
| 筹资性现金流入    | 49.73  | 56.61  | 38.12  |
| 借款所收到的现金   | 3.30   | 11.86  | 10.01  |
| 筹资性现金流出    | 44.54  | 43.03  | 23.27  |
| 偿还债务所支付的现金 | 9.42   | 16.76  | 9.84   |

预计未来 1~2 年，公司债务收入的主要来源仍将以银行借款及债券发行为主，随着公司在建及拟建项目的投入，公司债务收入将保持增长，是债务偿还的主要来源。

### （四）外部支持

2017 年，公司继续得到政府财政补贴、项目建设等方面的支持。

除公司外，东台市主要的投融资平台还有东台市交通投资建设集团有限公司（以下简称“东台交投”）和东台市国有资产经营有限公司（以下简称“东台国资”），其中东台交投主要负责乡镇桥梁、道路等交通基础设施建设；东台国资主要负责东台市区的国有资产管理，与公司的主营业务范围基本没有重合。2017 年，公司仍继续负责东台市城市基础设施建设、土地开发和保障房建设等项目。

作为东台市重要的城市基础设施建设投融资主体，2017 年以来公司继续得到东台市政府在财政补贴、项目建设、置换债务等方面的支持。在财政补贴方面，2017 年，公司获得财政补贴收入 1.40 亿元，



对公司利润总额形成重要补充。在项目建设方面，2017 年住建局与公司签订了《2017 年度基础设施建设工程项目的移交结算协议》和《2017 年度保障房工程项目的移交结算协议》，确定了 2017 年的工程结算款项及在建工程细节，对于公司的基础设施建设与保障房建设业务未来收入提供了有力保障。

预计未来 1~2 年，公司在东台市的地位不会削弱，东台市政府对公司的支持力度不会减弱。

### （五）可变现资产

2017 年末，公司资产规模同比有所下降，仍以流动资产为主；公司其他应收款中拆借款规模较大，存货在总资产中占比较高，公司受限资产规模较大，资产流动性一般。

截至 2017 年末，公司总资产为 214.68 亿元，同比减少 2.39%，其中流动资产占总资产比重为 94.31%。

表 11 2015~2017 年末公司资产情况（单位：亿元、%）

| 项目       | 2017 年末 |        | 2016 年末 |        | 2015 年末 |        |
|----------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|
|          | 金额      | 占比     | 金额      | 占比     | 金额      | 占比     |
| 总资产      | 214.68  | 100.00 | 219.93  | 100.00 | 209.05  | 100.00 |
| 流动资产合计   | 202.47  | 94.31  | 208.92  | 95.00  | 198.60  | 95.00  |
| 货币资金     | 16.78   | 7.82   | 30.98   | 14.09  | 21.83   | 10.44  |
| 应收账款     | 6.89    | 3.21   | 13.13   | 5.97   | 10.46   | 5.00   |
| 其他应收款    | 44.73   | 20.84  | 28.19   | 12.82  | 23.16   | 11.07  |
| 存货       | 131.09  | 61.06  | 133.25  | 60.59  | 137.61  | 65.83  |
| 非流动资产合计  | 12.21   | 5.69   | 11.01   | 5.00   | 10.46   | 5.00   |
| 可供出售金融资产 | 3.01    | 1.40   | 2.51    | 1.14   | 1.93    | 0.92   |
| 长期股权投资   | 2.09    | 0.97   | 1.41    | 0.64   | 1.41    | 0.68   |
| 投资性房地产   | 5.39    | 2.51   | 5.53    | 2.51   | 5.67    | 2.71   |
| 在建工程     | 1.57    | 0.73   | 1.39    | 0.63   | 1.29    | 0.62   |

公司的流动资产仍主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。2017 年末公司货币资金同比减少 14.19 亿元，主要是由于拆借资金增加，导致银行存款大量减少所致。2017 年末，公司应收账款余额为 6.93 亿元，同比下降 47.51%，主要由于收到政府结算款同比增长。其中，应收住建局的往来工程款和应收经济开发区管委会欠款共占应收账款总额 99.39%，集中度较高。从账龄分析，应收账款的账龄在 1 年以内占比 27.94%，在 1~2 年的占比 17.06%。2017 年末，



公司其他应收款同比增长 58.69%，主要是由于公司与东台市恒业建设发展有限公司应收往来款规模同比大幅增加。其他应收款期末余额前五名分别为应收东台市恒业建设发展有限公司、东台市土地储备中心、东台经济开发区管理委员会、东台市财政局和东台市城东新区管理委员会，款项性质为往来款。公司其他应收款中拆借款规模较大，其中与东台市恒业建设发展有限公司的往来款为 15.53 亿元，占其他应收款期末余额合计数的比例为 34.70%。2017 年末，公司存货主要为公司基建项目、道路、桥梁的开发成本以及开发用土地，共计 131.09 亿元，同比下降 1.62%。

截至 2017 年末，公司非流动资产主要由可供出售金融资产、长期股权投资、在建工程和投资性房地产构成。2017 年末，公司可供出售金融资产同比增加 0.50 亿元，主要是 2017 年公司新增对东台市信用担保有限责任公司的投资款 0.50 亿元。2017 年末，公司长期股权投资总额为 2.09 亿元，同比增长 48.23%，主要原因是公司持有东台市污水处理有限公司股权权益法确认了 0.49 亿元的投资收益及其他综合收益以及追加普天智慧城市投资江苏有限公司 0.19 亿元的投资。2017 年末，公司在建工程为 1.57 亿元，同比增长 12.87%，主要原因是公司增加了对城投大厦的投资。投资性房地产主要是房屋、建筑物和土地使用权，同比略有下降。

**表 12 截至 2017 年末公司受限资产情况（单位：亿元、%）**

| 科目名称      | 账面价值          | 受限部分         | 受限占比         |
|-----------|---------------|--------------|--------------|
| 存货        | 131.09        | 29.31        | 22.36        |
| 货币资金      | 16.78         | 2.55         | 15.20        |
| 投资性房地产    | 5.39          | 0.52         | 9.65         |
| 无形资产      | 0.08          | 0.08         | 100.00       |
| <b>合计</b> | <b>153.34</b> | <b>32.46</b> | <b>21.17</b> |

资料来源：根据公司提供资料整理

受限资产方面，截至 2017 年末，公司货币资金中 2.55 亿元用于质押定期存单，存货受限规模为 29.31 亿元，投资性房地产受限规模为 0.52 亿元。受限资产账面价值合计 32.46 亿元，占总资产的 15.12%，占净资产的 34.34%，对资产流动性造成一定影响。

总体来看，2017 年末公司资产规模有所下降，仍主要以流动资产为主，以土地为主的存货在总资产中占比较高，受限资产规模较大，



公，对资产流动性造成一定影响。

公司偿债来源结构中，经营性净现金流为净流出状态，偿债来源对财富创造能力的偏离度较大，偿债来源结构有待改善；但公司融资渠道较为通畅、政府支持力度较大，债务收入、外部支持、可变现资产等偿债来源较为充足，对债务偿还形成较好保障。

公司偿债来源结构主要包括经营性净现金流、债务收入、可变现资产和外部支持。2017 年，公司获得筹资活动现金流入 5.20 亿元，获得政府补助 1.40 亿元。公司流动性偿债来源结构中，财富创造能力产生的经营性净现金流继续保持净流出，债务收入和外部支持是其债务偿付的主要来源。总体而言，公司货币资金较为充裕，融资渠道较为通畅，政府支持力度较大，流动性偿债来源总体较为充足。

截至 2017 年末，公司可变现资产能够覆盖总负债，清偿性偿债来源较为充足。公司偿债来源对财富创造能力的偏离度为 0.85 倍。整体来看，公司偿债来源较为充足，对债务偿还形成较好保障。

## 偿债能力

2017 年末公司负债规模和有息债务有所下降，短期有息负债的占比较高，面临一定的短期债务偿债压力。

偿债能力指数：偿债能力在评级矩阵中的位置

|   |    |     |   |    |     |   |    |     |
|---|----|-----|---|----|-----|---|----|-----|
| C | CC | CCC | B | BB | BBB | A | AA | AAA |
|---|----|-----|---|----|-----|---|----|-----|

### （一）存量债务分析

2017 年末，公司负债规模仍较大，且期限较短，面临一定的短期偿债压力。

截至 2017 年末，公司负债总计 120.15 亿元，同比下降 7.42%，公司债务结构以流动负债为主。2017 年末，公司资产负债率 55.96%，同比有所下降。2017 年末，公司有息债务规模为 86.16 亿元，同比下降 6.97%。



表 13 2015~2017 年末公司负债情况 (单位: 亿元、%)

| 项目            | 2017 年末       |               | 2016 年末       |               | 2015 年末       |               |
|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|               | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            |
| <b>负债合计</b>   | <b>120.15</b> | <b>100.00</b> | <b>129.77</b> | <b>100.00</b> | <b>114.43</b> | <b>100.00</b> |
| 流动负债合计        | 83.12         | 69.18         | 78.74         | 60.68         | 76.16         | 66.56         |
| 非流动负债合计       | 37.03         | 30.82         | 51.03         | 39.32         | 38.27         | 33.44         |
| <b>有息负债合计</b> | <b>86.16</b>  | <b>71.71</b>  | <b>92.62</b>  | <b>71.37</b>  | <b>81.12</b>  | <b>70.89</b>  |
| <b>短期有息负债</b> | <b>49.14</b>  | <b>40.89</b>  | <b>11.29</b>  | <b>8.69</b>   | <b>16.47</b>  | <b>14.39</b>  |
| 短期借款          | 0.16          | 0.13          | 0.21          | 0.16          | 9.41          | 8.22          |
| 其他应付款 (付息项)   | 37.50         | 31.21         | 31.28         | 24.10         | 14.20         | 6.47          |
| 一年内到期的非流动负债   | 11.48         | 9.55          | 11.08         | 8.53          | 7.06          | 6.17          |
| <b>长期有息负债</b> | <b>37.04</b>  | <b>30.83</b>  | <b>50.06</b>  | <b>38.57</b>  | <b>54.39</b>  | <b>47.53</b>  |
| 长期借款          | 11.08         | 9.22          | 13.68         | 10.54         | 2.90          | 2.53          |
| 应付债券          | 19.80         | 16.48         | 20.40         | 15.72         | 27.00         | 23.60         |
| 长期应付款 (付息项)   | 6.16          | 5.13          | 15.98         | 12.31         | 24.49         | 21.40         |

2017 年末, 公司流动负债主要由短期借款、预收账款、其他应付款和一年内到期的长期负债构成。2017 年末, 公司短期借款余额为 0.16 亿元, 同比小幅下降。同期, 公司以预收安置房结算款为主的预收账款为 4.72 亿元, 同比增加 5.7%。公司其他应付款规模仍较大, 为 63.73 亿元, 同比增长 7.98%, 主要由于未结算的项目工程款与往来款大幅增长所致。其他应付款中有息项占比较大, 为 37.50 亿元, 其中公司向江苏益东资产经营管理有限公司的贷款规模较大, 为 6.00 亿元。从其他应付款的账龄来看, 账龄在 1 年以内的占比为 68.42%, 账龄超过一年的其他应付款主要是公司应付江苏东台经济开发区财政分局、东台经济开发区为民资产经营公司和江苏益东资产经营管理有限公司等单位的往来款。2017 年末, 公司一年内到期的非流动负债为 11.48 亿元, 其中包括一年内到期的长期借款 3.65 亿元、一年内到期的应付债券 6.60 亿元和一年内到期的长期应付款 1.23 亿元。

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。2017 年末, 公司长期借款余额 11.08 亿元, 主要为质押借款 4.50 亿元、抵押借款 2.50 亿元和信用借款 4.0 亿元。2017 年末, 公司应付债券余额 19.80 亿元, 主要是公司 2014 年发行的“14 东台债 01/PR 东台 01”、“14 东台债 02/PR 东台 02”和 2012 年发行的“12 东台债/PR 东台债”。2017 年末, 公司长期应付款同比大幅减少 9.83 亿元, 主要是由于东台市财政局政府置换债券资金的大量减少。

**表14 截至2017年末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）**

| 项目 | ≤1年   | (1,2]年 | (2,3]年 | (3,4]年 | (4,5]年 | >5年  | 合计            |
|----|-------|--------|--------|--------|--------|------|---------------|
| 金额 | 49.14 | 13.17  | 14.10  | 9.55   | 0.16   | 0.06 | <b>86.16</b>  |
| 占比 | 57.03 | 15.29  | 16.36  | 11.08  | 0.19   | 0.07 | <b>100.00</b> |

资料来源：根据公司提供资料整理

截至 2017 年末，公司有息债务总额 86.16 亿元，占负债总额的 71.71%，同比增加 0.34 个百分点，规模仍然较大，且期限较短，面临一定的短期偿债压力。

公司对外担保规模仍较大，且部分被担保企业为民营企业，公司面临一定的或有风险。

截至 2017 年末，公司对外担保余额 38.01 亿元，担保比率为 40.21%，被担保企业共 18 家，主要集中在东台市，部分为民营企业（对外担保明细详见附件 4）。公司未提供其他被担保企业最新的财务报表。

**2017 年，公司资本公积同比增长，资本实力有所增强。**

截至 2017 年末，公司所有者权益为 105.54 亿元，其中资本公积为 63.44 亿元，同比增长 3.46%，主要原因为被投资单位东台市污水处理有限公司资本公积增加和政府相关项目专项资金转为政府对公司的资本性投入。归属于母公司的所有者权益 91.40 亿元，同比上升 4.23%，公司资本实力有所增强。

## （二）偿债能力分析

公司流动性偿债来源以债务收入和外部支持为主；清偿性偿债来源变现能力较好，对公司存量保障能力强；盈利对利息的覆盖能力一般，综合来看，公司的偿债能力很强。

大公将公司的偿债来源分为流动性偿债来源和清偿性偿债来源。公司流动性偿债来源主要包括经营性净现金流、期初现金及现金等价物、融资收入以及外部支持等；清偿性偿债来源主要为存货、长期应收款等可变现资产。

公司流动性偿债来源以期初现金及现金等价物、债务收入为主，以投资性净现金流为补充。2017 年初，公司期初现金余额为 27.92 亿元，2017 年获得筹资性现金流入为 49.73 亿元、经营性现金流入为



16.27 亿元、投资性现金流入为 11.85 亿元，支付的筹资性现金流出为 44.54 亿元、经营性现金流出为 17.83 亿元、投资性现金流出为 29.17 亿元。

综合流动性偿债来源和存量债务结构分析，公司 2017 年流动性偿债来源为 105.77 亿元，流动性消耗分别为 91.54 亿元，流动性来源对流动性消耗的覆盖倍数为 1.16 倍。

清偿性偿债来源为公司可变现资产，综合偿债来源部分对于可变现资产的分析，公司 2017 年末可变现资产价值为 166.18 亿元<sup>3</sup>，同时 2017 年末总负债为 120.15 亿元，对外担保余额为 38.01 亿元，可变现资产对总负债的覆盖率为 1.38 倍。

表 15 2017~2018 年公司三个平衡关系（单位：倍）

| 三个平衡关系    | 2017 年 | 2018 年 F |
|-----------|--------|----------|
| 清偿性还本付息能力 | 1.38   | 1.49     |
| 流动性还本付息能力 | 1.16   | 1.51     |
| 盈利对利息覆盖能力 | 0.79   | 0.53     |

数据来源：公司提供、大公测算

总体来看，公司可变现资产能够完全覆盖总债务，清偿性还本付息能力较强；经营性现金流预期仍为净流出，盈利对利息的保障能力较弱，公司流动性还本付息能力主要依靠债务收入和外部支持；预计公司未来流动性还本付息能力将有所改善，公司总体偿债能力很强。

## 结论

综合来看，公司的抗风险能力很强。2017 年，东台市经济、财政继续保持一定规模的增长，公司面临偿债环境较好。公司仍是东台市城市基础设施建设、保障安置房建设的重要建设主体，财富创造能力较强，并继续得到地方政府的大力支持，外部融资渠道通畅，偿债来源较为多样。随着东台市城镇化进程的加速发展，公司在城市建设中的重要地位不会改变，将继续获得地方政府的支持。2017 年末，公司以土地使用权为主的存货在总资产中占比仍较高，资产流动性一般，负债规模有所增长，短期有息负债的占比较高，面临一定的短期偿债压力，公司对外担保规模增长较快，部分为民营企业，面临一定的或有风险。

<sup>3</sup> 未经专业评估



综合分析，大公对公司“14 东台债 01/PR 东台 01”、“14 东台债 02/PR 东台 02”信用等级维持 AA，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。



## 附件 1

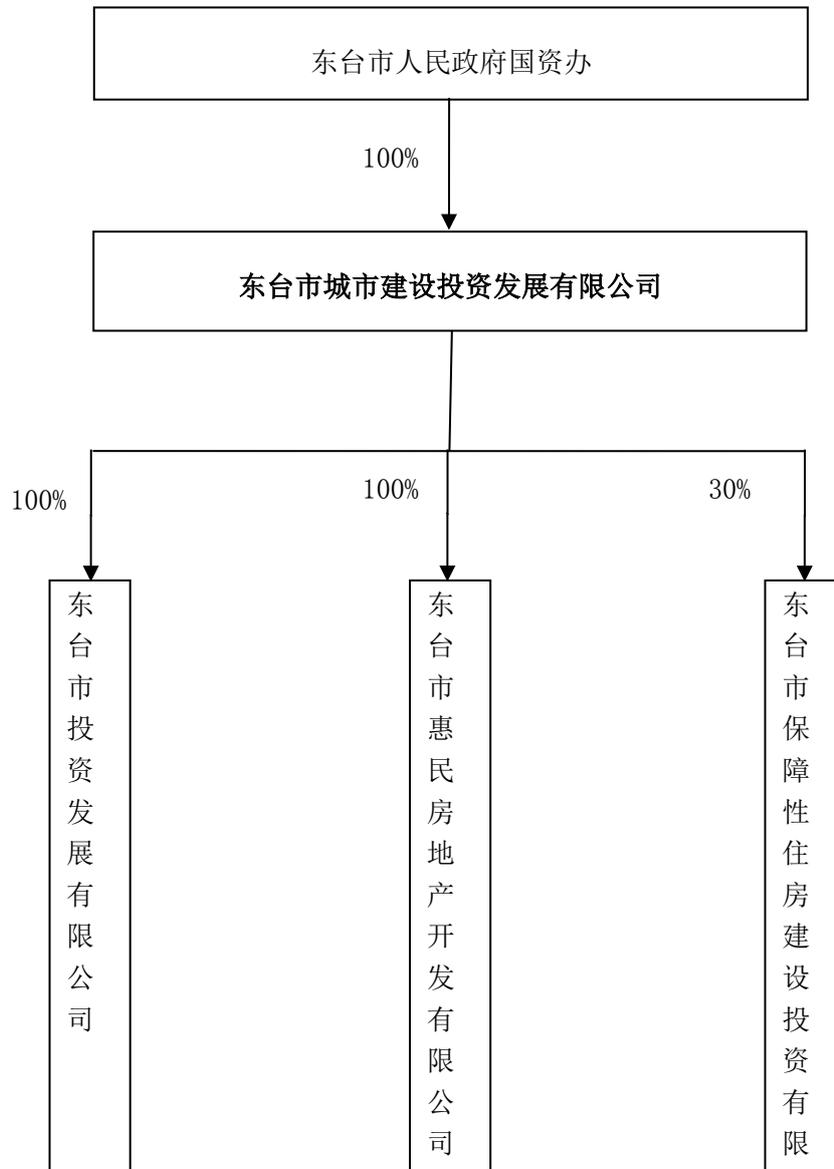
## 报告中相关概念

| 概念         | 含义   |
|------------|--|
| 偿债环境       | 偿债环境是指影响发债主体偿还债务能力的外部环境。   |
| 信用供给       | 信用供给是指一国中央政府为满足本国发展需要对宏观信用资源的供给能力。   |
| 信用关系       | 信用关系是由债权人与债务人构成的借贷关系。  |
| 财富创造能力     | 财富创造能力是指债务人的盈利能力，它是偿还债务的源泉和基石。   |
| 偿债来源       | 偿债来源是指债务主体在偿还债务时点上保障各项事务正常进行所需流动性后剩余可支配资金。   |
| 偿债来源安全度    | 偿债来源安全度通过确定偿债来源与财富创造能力的偏离度来判断。偿债来源偏离度是指债务主体的可用偿债来源与以财富创造能力为基础形成的偿债来源之间的距离，偏离度越小，说明债务主体的偿债来源与财富创造能力的距离越小，偿债来源可靠性越强。 |
| 偿债能力       | 偿债能力是指债务主体在评级有效期内的最大安全负债数量区间，分为总债务偿付能力、存量债务偿付能力、新增债务偿付能力。  |
| 清偿性还本付息能力  | 清偿性还本付息能力是指债务人丧失可持续经营能力时的债务偿还能力，是时期偿债来源与负债的平衡。   |
| 流动性还本付息能力  | 流动性还本付息能力是指债务人维持可持续经营能力的债务偿还能力，是时点偿债来源与负债的平衡。  |
| 盈利对利息的覆盖能力 | 盈利对利息的覆盖能力是指债务人新创造价值对全部债务利息的偿还能力。  |



附件 2

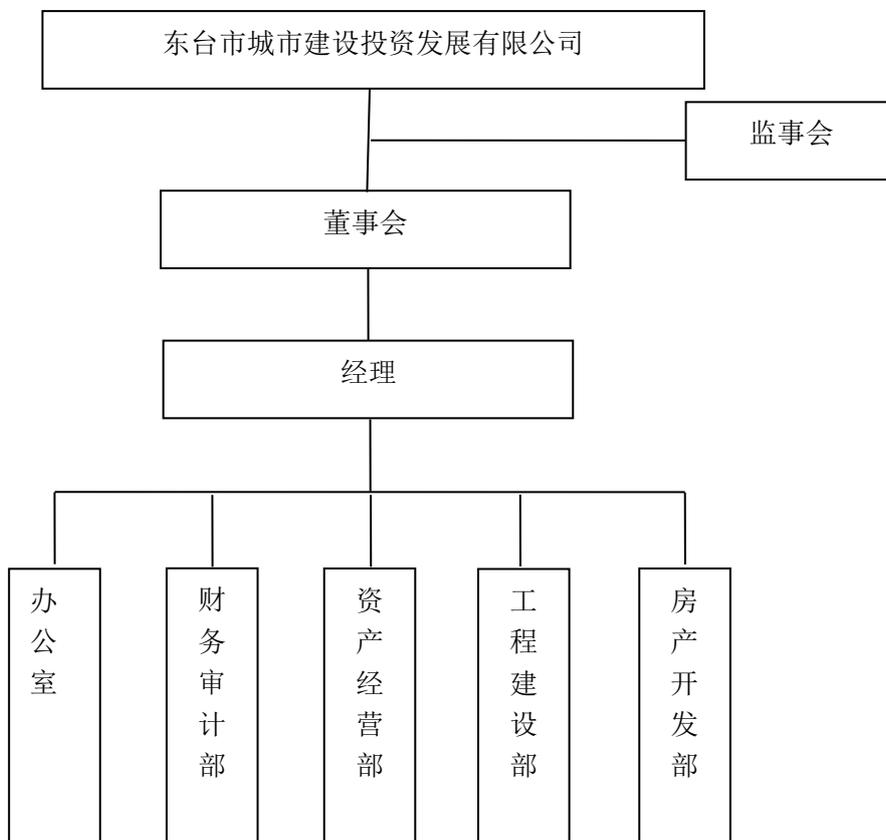
### 截至 2017 年末东台城投股权结构图





附件 3

### 截至 2017 年末东台城投组织结构图





## 附件 4

## 截至 2017 年末东台城投对外担保明细

(单位: 万元)

| 被担保企业               | 担保总额              | 担保期限            | 是否逾期 |
|---------------------|-------------------|-----------------|------|
| 盐城市兴东投资发展有限公司       | 14,500.00         | 2014.03~2019.03 | 否    |
| 东台市恒业建设发展有限公司       | 24,000.00         | 2015.07~2018.07 | 否    |
|                     | 30,000.00         | 2014.12~2019.12 | 否    |
| 东台市东方建设投资发展有限公司     | 26,260.00         | 2014.06~2018.11 | 否    |
| 东台市人民医院             | 5,000.00          | 2015.07~2018.07 | 否    |
| 东台市海港投资发展有限公司       | 17,100.00         | 2015.02~2023.06 | 否    |
| 东台市城东高新区技术投资发展有限公司  | 3,000.00          | 2016.11~2022.11 | 否    |
| 东台市城兴投资发展有限公司       | 20,000.00         | 2016.05~2019.05 | 否    |
|                     | 3,000.00          | 2016.01~2019.01 | 否    |
| 东台市城东污水处理有限公司       | 35,000.00         | 2015.09~2020.09 | 否    |
|                     | 22,940.00         | 2015.09~2020.09 | 否    |
| 东台市交通投资建设集团有限公司     | 30,000.00         | 2016.06~2019.06 | 否    |
|                     | 10,000.00         | 2016.09~2019.09 | 否    |
| 东台市金滩涂农场有限公司        | 9,950.00          | 2016.02~2019.01 | 否    |
| 东台市西溪旅游文化景区投资发展有限公司 | 6,000.00          | 2016.07~2018.07 | 否    |
| 东台市污水处理有限公司         | 12,060.00         | 2015.09~2020.09 | 否    |
|                     | 12,000.00         | 2015.11~2020.10 | 否    |
| 东台经济开发区为民资产经营有限公司   | 30,000.00         | 2016.08~2021.08 | 否    |
|                     | 20,000.00         | 2016.12~2023.12 | 否    |
| 东台惠民城镇化建设发展有限公司     | 3,103.82          | 2016.12~2024.06 | 否    |
|                     | 12,400.00         | 2016.04~2018.12 | 否    |
|                     | 9,000.00          | 2014.12~2018.11 | 否    |
|                     | 500.00            | 2015.08~2018.12 | 否    |
|                     | 9,000.00          | 2014.12~2018.11 | 否    |
|                     | 2,411.76          | 2016.12~2021.06 | 否    |
| 盐城金盛建筑工程有限公司        | 1,500.00          | 2015.04~2018.08 | 否    |
| 江苏益东资产经营管理有限公司      | 17,406.70         | 2015.09~2019.06 | 否    |
| 江苏德赛化纤有限公司          | 4,500.00          | 2015.12~2018.12 | 否    |
| 东台市仙湖现代农业示范园有限公司    | 4,000.00          | 2016.05~2019.05 | 否    |
| <b>合计</b>           | <b>380,132.28</b> | -               |      |

数据来源: 根据公司提供资料整理



## 附件 5

## 东台城投（合并）主要财务指标

（单位：万元）

| 资产负债表             |                  |                  |                  |
|-------------------|------------------|------------------|------------------|
| 项目                | 2017 年           | 2016 年           | 2015 年           |
| <b>资产类</b>        |                  |                  |                  |
| 货币资金              | 167,838          | 309,789          | 218,336          |
| 应收账款              | 68,915           | 131,280          | 104,600          |
| 其他应收款             | 447,336          | 281,883          | 231,637          |
| 存货                | 1,310,868        | 1,332,495        | 1,376,106        |
| 流动资产合计            | 2,024,663        | 2,089,239        | 1,985,994        |
| 投资性房地产            | 53,901           | 55,291           | 56,713           |
| 固定资产              | 568              | 612              | 547              |
| 在建工程              | 15,685           | 13,896           | 12,900           |
| 无形资产              | 795              | 818              | 841              |
| 非流动资产合计           | 122,136          | 110,055          | 104,555          |
| <b>总资产</b>        | <b>2,146,798</b> | <b>2,199,294</b> | <b>2,090,549</b> |
| <b>占资产总额比 (%)</b> |                  |                  |                  |
| 货币资金              | 7.82             | 14.09            | 10.44            |
| 应收账款              | 3.21             | 5.97             | 5.00             |
| 其他应收款             | 20.84            | 12.82            | 11.08            |
| 存货                | 61.06            | 60.59            | 65.83            |
| 流动资产合计            | 94.31            | 95.00            | 95.00            |
| 非流动资产合计           | 5.69             | 5.00             | 5.00             |
| <b>负债类</b>        |                  |                  |                  |
| 短期借款              | 1,600            | 2,075            | 94,109           |
| 预收款项              | 47,242           | 44,695           | 57,621           |
| 其他应付款             | 637,251          | 591,292          | 482,936          |
| 一年内到期的非流动负债       | 114,750          | 110,750          | 70,552           |
| 流动负债合计            | 831,154          | 787,409          | 761,639          |
| 长期借款              | 110,750          | 136,750          | 29,000           |
| 应付债券              | 198,000          | 204,000          | 270,000          |
| 长期应付款             | 61,550           | 159,800          | 74,000           |
| 专项应付款             | 0                | 9,730            | 9,730            |
| 非流动负债合计           | 370,300          | 510,280          | 382,730          |
| <b>负债合计</b>       | <b>1,201,454</b> | <b>1,297,689</b> | <b>1,144,369</b> |



## 附件 5-1

## 东台城投（合并）主要财务指标

（单位：万元）

| <b>负债类</b>        |         |         |         |
|-------------------|---------|---------|---------|
| 项目                | 2017 年  | 2016 年  | 2015 年  |
| <b>占负债总额比 (%)</b> |         |         |         |
| 短期借款              | 0.13    | 0.16    | 8.22    |
| 预收款项              | 3.93    | 3.44    | 5.04    |
| 其他应付款             | 53.04   | 45.57   | 42.20   |
| 一年内到期的非流动负债       | 9.55    | 8.53    | 6.17    |
| 流动负债合计            | 69.18   | 60.68   | 66.56   |
| 长期借款              | 9.22    | 10.54   | 2.53    |
| 应付债券              | 16.48   | 15.72   | 23.59   |
| 长期应付款             | 5.12    | 12.31   | 6.47    |
| 专项应付款             | 0.00    | 0.75    | 0.85    |
| 非流动负债合计           | 30.82   | 39.32   | 33.44   |
| <b>权益类</b>        |         |         |         |
| 实收资本（股本）          | 75,000  | 75,000  | 75,000  |
| 资本公积              | 634,427 | 612,497 | 676,569 |
| 盈余公积              | 19,597  | 18,461  | 16,590  |
| 未分配利润             | 185,025 | 170,959 | 154,135 |
| 归属于母公司所有者权益       | 914,050 | 876,917 | 941,079 |
| 少数股东权益            | 31,295  | 24,688  | 23,885  |
| 所有者权益合计           | 945,345 | 901,605 | 946,180 |
| <b>损益类</b>        |         |         |         |
| 营业收入              | 66,704  | 72,694  | 67,037  |
| 营业成本              | 62,880  | 67,085  | 61,101  |
| 营业税金及附加           | 1,681   | 4,039   | 3,505   |
| 管理费用              | 1,584   | 1,648   | 1,701   |
| 财务费用              | -220    | -196    | -513    |
| 投资收益              | 1,479   | 920     | -105    |
| 营业利润              | 16,446  | 1,000   | 721     |
| 营业外收支净额           | 282     | 18,860  | 23,938  |



## 附件 5-2

## 东台城投（合并）主要财务指标

（单位：万元）

| 损益类           |          |         |          |
|---------------|----------|---------|----------|
| 项目            | 2017 年   | 2016 年  | 2015 年   |
| 利润总额          | 16,727   | 19,860  | 24,659   |
| 所得税           | 720      | 363     | 458      |
| 净利润           | 16,008   | 19,497  | 24,201   |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 15,203   | 18,695  | 15,216   |
| 少数股东损益        | 805      | 803     | 8,985    |
| 占营业收入比 (%)    |          |         |          |
| 营业成本          | 94.27    | 92.29   | 91.15    |
| 营业税金及附加       | 2.52     | 5.56    | 5.23     |
| 销售费用          | 0.00     | 0.00    | 0.00     |
| 管理费用          | 2.37     | 2.27    | 2.54     |
| 财务费用          | -0.33    | -0.27   | -0.77    |
| 投资收益          | 2.22     | 1.27    | -0.16    |
| 营业利润          | 24.66    | 1.38    | 1.08     |
| 利润总额          | 25.08    | 27.32   | 36.78    |
| 所得税           | 1.08     | 0.50    | 0.68     |
| 净利润           | 24.00    | 26.82   | 36.10    |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 22.79    | 25.72   | 22.70    |
| 现金流类          |          |         |          |
| 经营活动产生的现金流量净额 | -15,629  | -35,021 | -154,049 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -173,200 | 16,257  | 3,468    |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 51,978   | 135,735 | 227,172  |



## 附件 5-3

## 东台城投（合并）主要财务指标

（单位：万元）

| 项目               | 2017 年   | 2016 年   | 2015 年   |
|------------------|----------|----------|----------|
| EBIT             | 16,727   | 19,860   | 24,659   |
| EBITDA           | 16,825   | 19,987   | 24,755   |
| 总有息债务            | 861,620  | 926,154  | 811,118  |
| 毛利率（%）           | 5.73     | 7.71     | 8.85     |
| 营业利润率（%）         | 24.66    | 1.38     | 1.08     |
| 总资产报酬率（%）        | 0.78     | 0.90     | 1.18     |
| 净资产收益率（%）        | 1.69     | 2.16     | 2.56     |
| 资产负债率（%）         | 55.96    | 59.00    | 54.74    |
| 债务资本比率（%）        | 48.04    | 46.14    | 36.27    |
| 长期资产适合率（%）       | 1,077.20 | 1,282.89 | 1,271.02 |
| 流动比率（倍）          | 2.44     | 2.65     | 2.61     |
| 速动比率（倍）          | 0.86     | 0.96     | 0.80     |
| 保守速动比率（倍）        | 0.20     | 0.40     | 0.29     |
| 存货周转天数（天）        | 7,566.92 | 7,267.58 | 5,427.64 |
| 应收账款周转天数（天）      | 540.22   | 146.02   | 70.22    |
| 经营性净现金流/流动负债（%）  | -1.93    | -4.52    | -26.86   |
| 经营性净现金流/总负债（%）   | -1.25    | -2.87    | -17.44   |
| 经营性净现金流利息保障倍数（倍） | -0.21    | -0.97    | -4.81    |
| EBIT 利息保障倍数（倍）   | 0.23     | 0.55     | 0.77     |
| EBITDA 利息保障倍数（倍） | 0.23     | 0.56     | 0.77     |
| 现金比率（%）          | 20.19    | 39.34    | 28.67    |
| 现金回笼率（%）         | 198.83   | 46.48    | 112.02   |
| 担保比率（%）          | 40.21    | 49.76    | 12.76    |



## 附件 6

## 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) =  $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) =  $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) =  $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) =  $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) =  $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) =  $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) =  $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 担保比率 (%) =  $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) =  $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) =  $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$  资本化总额
16. 存货周转天数 =  $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数 =  $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 =  $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 =  $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 =  $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) =  $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 流动性来源 =  $\text{期初现金及现金等价物余额} + \text{经营性现金流入} + \text{投资性现金流入} + \text{筹资性现金流入}$
23. 流动性损耗 =  $\text{经营性现金流出} + \text{投资性现金流出} + \text{筹资性现金流出}$



24. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
25. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
26. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）



## 附件 7

## 主体及中长期债券信用等级符号和定义

| 信用等级 |    | 定义                              |
|------|----|---------------------------------|
| AAA  |    | 偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。 |
| AA   |    | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。  |
| A    |    | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。   |
| BBB  |    | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。    |
| BB   |    | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。   |
| B    |    | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。    |
| CCC  |    | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。     |
| CC   |    | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。      |
| C    |    | 不能偿还债务。                         |
| 展望   | 正面 | 存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。    |
|      | 稳定 | 信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。    |
|      | 负面 | 存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。    |

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。