



2022年东台市国有资产经营集团有限公司 公司债券2023年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report

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

让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

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

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

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

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

2022年东台市国有资产经营集团有限公司公司债券2023年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
22 东台国资债/22 东台债	AAA	AAA

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：东台市整体经济实力较强，公司作为东台市重要的基础设施建设和国有资产经营管理主体之一，基础设施建设业务仍具有较好持续性，且业务多元化发展势头仍较好，并持续获得较大力度的外部支持，此外，江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”或“担保方”）提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升“22 东台国资债/22 东台债”（以下简称“本期债券”）的信用水平；同时中证鹏元也关注到，公司资产中含大量政府划入的收益较低的海域使用权、农用地、水工建筑用地，资产流动性较弱，公司经营现金流表现一直欠佳，仍面临较大的资金压力和短期偿债压力，且存在一定的或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司业务仍具有一定持续性且业务多元化发展势头较好，并持续获得较大力度的外部支持。

评级日期

2023年6月20日

联系方式

项目负责人：刘书芸
liushuy@cspengyuan.com

项目组成员：季涛
jit@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022	2021	2020
总资产	367.95	300.63	273.91
所有者权益	224.62	188.99	187.49
总债务	115.14	78.86	54.01
资产负债率	38.96%	37.14%	31.55%
现金短期债务比	0.63	0.77	0.86
营业收入	11.15	11.90	10.13
其他收益	3.38	3.33	2.80
利润总额	1.90	1.68	1.73
销售毛利率	24.27%	18.00%	19.29%
EBITDA	4.47	3.25	3.74
EBITDA 利息保障倍数	0.99	1.59	2.04
经营活动现金流净额	-24.14	-11.73	7.10

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **东台市位于上海两小时经济圈，2022 年成为盐城市首个 GDP 突破千亿的县级市。**东台市位于上海两小时经济圈，整体经济实力较强，2022 年成为盐城市首个 GDP 突破千亿的县级市，已形成新一代信息技术、新能源、高端装备、新材料、大健康五大主导产业，着力打造全国康养产业发展示范区。
- **公司基础设施建设业务仍具有较好持续性，在建、拟建项目较多、规模较大，业务多元化发展势头仍较好。**公司是东台市重要的基础设施建设和国有资产经营管理主体之一，截至 2022 年末，公司主要在建、拟建基础设施项目预计总投资 87.22 亿元，代建业务仍具有较好持续性。2022 年公司资产租赁、景区酒店运营、安保服务、劳务派遣等业务收入占比提升，业务多元化发展仍保持较好势头。
- **公司仍获得较大力度的外部支持。**公司作为东台市主要的国有资产经营平台，继续获得了较大的外部支持。2022 年公司接受政府划入股、海域使用权、固定资产使得公司资本公积净增加 25.53 亿元，大幅提升公司资本实力。2022 年公司收到东台市财政局划拨的财政补贴 3.38 亿元，有效提升了公司的盈利水平。
- **江苏再担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升本期债券的信用水平。**经中证鹏元综合评定，江苏再担保主体信用等级为 AAA，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升本期债券的信用水平。

关注

- **公司资产质量不高，流动性仍较弱，经营现金流表现一直欠佳，短期偿债压力较大。**2022 年末公司资产主要沉淀在无形资产、投资性房地产、存货及往来款中，且公司资产中含大量政府划入的收益较低的海域使用权、农用地、水工建筑用地。2022 年公司债务规模大幅增加，偿债能力指标持续弱化，经营活动现金流净额表现较差，2023-2024 年公司将迎来一波偿付小高峰，短期内集中偿付压力较大。
- **公司仍面临较大资金压力。**截至 2022 年末，公司主要在建、拟建的基础设施项目以及自营项目尚需投入资金规模较大，经营及往来款项资金回收时间不确定，且短期内偿债资金需求较大。
- **公司存在一定或有负债风险。**截至 2022 年末，公司对外担保余额总计为 77.67 亿元，占期末净资产的比例为 34.58%，被担保方主要为当地国企，均无反担保措施，存在一定或有负债风险。

同业比较（单位：亿元）

公司名称	职能定位及业务	总资产	所有者权益	营业收入
东台城投	东台市最核心的基础设施建设和国有资产运营主体	573.07	244.73	14.29
东台国资	东台市重要的基础设施建设投融资和国有资产运营主体	367.95	224.62	11.15
东台城兴	东台高新区重要的基础设施建设投融资和国有资产运营主体	141.95	90.95	4.13
东台惠民	东台经济开发区重要的基础设施建设投融资主体	202.57	80.90	42.74

注：（1）东台城投为东台市城市建设投资发展集团有限公司的简称、东台城兴为东台市城兴投资发展有限公司的简称、东台惠民为东台惠民城镇化建设集团有限公司的简称；（2）以上各指标均为 2022 年数据。

资料来源：iFind、中证鹏元城投数据库，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
区域状况	区域状况评分	5/7	城投经营&财务状况	经营状况	6/7
	区域状况初始评分	5/7		财务状况	5/7
	行政层级	2/5			
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				0
个体信用状况					aa-
外部特殊支持					1
主体信用等级					AA

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 aa-，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

外部特殊支持

- 公司是东台市重要的基础设施建设和国有资产经营管理主体，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，东台市人民政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为公司与东台市人民政府的联系非常紧密以及对东台市人民政府非常重要。同时，中证鹏元认为东台市人民政府提供支持的能力很强，主要体现为很强的经济实力、财政实力和偿债能力。

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	AAA/22 东台国资债/22 东台债	2022-6-24	范俊根、顾春霞	城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0) 、 外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)	阅读全文
AA/稳定	AAA/22 东台国资债/22 东台债	2021-12-14	范俊根、顾春霞	城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0) 、 外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
22 东台国资债 /22 东台债	8.30	8.30	2022-6-24	2029-01-14

一、跟踪评级原因

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

二、债券募集资金使用情况

公司于2022年1月发行7年期8.3亿元公司债券，募集资金计划用于东台市黄海森林公园2020年文化旅游项目建设、补充公司流动资金以及置换“16东台国资债”。截至2022年12月31日，本期债券募集资金专项账户余额为36,380.15万元。

三、发行主体概况

2022年12月，经股东会决议，同意将东台市预算外资金结算中心持有公司的55.00%股权及东台市城市建设投资发展集团有限公司持有公司的45%股权无偿划拨给东台市国联控股有限公司，变更后东台市国联控股有限公司持有公司100%股权，股权结构图详见附录二，同月公司收到东台市国联控股有限公司的资本金84,000.00万元，2022年末公司实收资本增至148,710.00万元。

2023年1月4日，经东台市市场监管局批准完成相关工商变更，原股东退出，公司成为东台市国联控股有限公司的全资子公司。2023年1月5日，公司注册资本变更为150,000.00万元。截至2023年5月末，公司实际控制人仍为东台市人民政府。

2022年度，公司合并范围新增12家子公司，合并报表范围变化情况如下表所示。截至2022年末，纳入公司合并报表范围的子公司共45家，主要子公司情况详见附录四。

表1 2022年新纳入公司合并范围的子公司情况（单位：%）

子公司名称	持股比例	业务性质	合并方式
东台市富城资产经营有限公司	100.00	商务服务业	划拨
东台市人社人力资源服务有限公司	100.00	人力资源服务	划拨
盐城条子泥湿地研究院有限公司	100.00	研究和试验发展	设立
东台市沪港农业投资发展有限公司	99.94	资本投资服务	划拨
东台市现代农业投资发展有限公司	100.00	商务服务业	企业合并
盐城瑞之胜建设有限公司	100.00	建筑装饰、装修和其他建筑业	企业合并
东台市廩实农业开发有限公司	100.00	农业	企业合并
东台市仓廩建设工程有限公司	100.00	房屋建筑业	企业合并
东台市新依人企业管理有限公司	100.00	零售业	设立
铜川胖小东商贸有限公司	100.00	批发业	设立
东台市悦铭置业有限公司	100.00	房地产业	设立
东台市拓城置业有限公司	100.00	房地产业	设立

资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2023 年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升

2022 年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4 月和 11 月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022 年，我国 GDP 总量达到 121.02 万亿元，不变价格计算下同比增长 3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023 年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023 年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

2020 年，城投公司融资环境相对宽松；2021 年随着隐性债务监管进一步趋严，城投融资政策进入周期收紧阶段；2022 年以来城投融资监管有保有压，城投区域分化加剧

2020 年，为了缓解经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境较为宽松，相关政策主要表现为鼓励债券发行和提供项目增长点。2021 年，随着经济形势好转，稳增长压力减轻，中央部委及监管部门对地方政府隐性债务管控更趋严格，城投融资政策进入周期收紧阶段。3 月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导

意见》(国资发财评规[2021]18号),要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控,有效防范化解企业重大债务风险。4月,国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》(国发[2021]5号),重申坚决遏制隐性债务增量,妥善处置和化解隐性债务存量。

2022年,经济下行压力加大,稳增长背景下城投融资监管“有保有压”。4月,央行23条提出“要在风险可控、依法合规的前提下,按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求”,但对“合理融资需求”的保障并不意味着城投融资监管政策发生转向。5月,财政部发布《关于地方政府隐性债务问责典型案例的通报》,要求守住不发生系统性风险的底线,坚决遏制隐性债务增量,妥善处置和化解隐性债务存量。6月,国务院办公厅发布《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》(国办发[2022]20号),要求加强地方政府债务管理,明确将防范化解地方政府债务风险的财政事权划归省级,降低市县偿债负担,有利于降低区域整体信用风险。

2023年城投债融资政策将维持“有保有压”,推进隐性债务有序化解。2022年末召开的中央经济工作会议将地方政府债务风险列为2023年需着力防范化解的两大经济金融风险之一,并强调“保障财政可持续和地方政府债务风险可控”,“坚决遏制增量、化解存量”,“守住不发生区域性、系统性风险的底线”等要求。2023年年初财政部会议强调继续抓实化解地方隐性债务风险,加强地方政府融资平台治理。从城投的融资和风险角度来看,此政策背景下,城投债融资将面临进一步收缩、分化持续加剧,优质地区、高级别城投债依然受市场追捧;对经济财政实力中等、债务高企、且土地收入大幅下滑地区,以及其他低评级为主的地区,未来融资难度上升,或面临较大流动性和偿债压力;而对于实力偏弱、债务高企地区而言,非标违约事件可能持续增加,非标违约所涉地区范围扩大。

区域经济环境

东台市位于上海两小时经济圈,整体经济实力较强,已形成新一代信息技术、新能源、高端装备、新材料、大健康五大主导产业,着力打造全国康养产业发展示范区,但财政自给能力较弱,地方政府债务余额快速增长

区位特征:东台市位于上海两小时经济圈,生态旅游资源丰富。东台市系江苏省辖县级市,由盐城市代管,东台市总面积3,175.67平方公里,为江苏省面积最大的县(市),下辖14个镇。境内驻有江苏省属弶港农场、新曹农场。截至2022年末,东台市户籍人口104.08万人,常住人口88.63万人,人口呈外流态势。东台市位于江苏省沿海中部,盐城市最南端,东与黄海相连,南与南通市海安县接壤,西与泰州市兴化市毗邻,北与盐城大丰区交界。随着2020年底盐通高铁的开通运行,东台进入高铁时代,融入上海2小时经济圈,成为苏北接轨上海和接受苏南产业辐射的第一站。东台市生态旅游资源丰富,先后荣获国家生态示范区、中国优秀旅游城市;国家3A景区条子泥是我国首个滨海湿地类世界自然遗产—盐城黄海湿地的核心区;国家4A级景区黄海海滨国家森林公园为中国沿海地区最大的人工森林。

图 1 东台市区位图


资料来源：公开资料，中证鹏元整理

经济发展水平：东台市整体经济实力较强，2022年成为盐城市首个GDP突破千亿的县级市，消费市场当地经济发展形成较好支撑，但固定资产投资规模有所波动。近年来东台市经济体量在盐城市各区县中排名第一，2022年成为盐城市首个GDP突破千亿的县级市，人均GDP在盐城市排名靠前且高于全国平均水平，整体经济实力较强。东台市近年多次入选中国工业百强县（市）、中国创新百强县（市），2022年全国县域百强排名前移至第37位。从产业结构来看，东台市以第二、第三产业为主，三产比例由2020年的14:35.4:50.6调整为2022年的15:36.3:48.7，第一产业占比有所提升。从拉动经济增长的因素来看，2020-2022年东台市外贸持续快速增长，但近年固定资产投资规模有所波动；东台市消费市场以批发零售业为主、稳定向好，对当地经济发展形成较好支撑。

表2 盐城市各区县 2022 年经济财政指标情况（单位：亿元）

区域	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
东台市	1050.52	4.70%	118,195	60.60	56.30
大丰区	816.63	4.60%	117,704	58.16	79.10
盐都区	714.81	2.60%	102,057	42.82	31.29
建湖县	712.10	5.00%	116,814	37.65	69.23
射阳县	709.67	4.10%	93,402	30.76	64.32
阜宁县	700.17	4.80%	88,138	30.50	54.80
亭湖区	661.00	6.00%	96,553	45.32	34.06
滨海县	605.93	4.30%	73,849	28.96	78.46
响水县	-	-	-	25.35	69.65

注：考虑横向比较需要，本表人均 GDP 根据 2021 年末常住人口计算所得

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

表3 东台市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2022年		2021年		2020年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1,050.52	4.70%	986.10	8.90%	893.40	5.80%
固定资产投资	460.00	11.20%	418.00	-	483.10	4.20%
社会消费品零售总额	308.40	2.50%	300.90	22.50%	245.63	1.30%
进出口总额（亿美元）	15.20	7.00%	14.20	13.30%	12.50	21.70%
人均GDP（元）	118,215		110,963		100,495	
人均GDP/全国人均GDP	137.94%		137.03%		138.72%	

资料来源：企业预警通，2020-2022年东台市国民经济与社会发展统计公报，2023年东台市政府工作报告，中证鹏元整理

产业情况：东台市积极承接产业高位转移，制造业高质量发展，已形成新一代信息技术、新能源、高端装备、新材料、大健康五大主导产业；服务业内部结构不断优化，加快构建“1+4”发展格局。东台市积极承接产业高位转移，制造业高质量发展，已形成新一代信息技术、新能源、高端装备、新材料、大健康五大主导产业。新一代信息技术产业突破核心器件、智能终端等领域，新能源产业以储能电池、晶硅光伏为重点，新材料产业拓展特种合金、电子材料和绿色建筑材料，高端装备产业主攻规模化集聚、智能化提升，大健康产业集聚医疗器械、生物制品和健康食品。2022年，全市五大主导产业拥有规上企业484家，占全市规上企业总数的75.5%；五大主导产业规模突破1,200亿元，占制造业比重进一步提高至78%。域内5家重点工业园区（东台经济开发区、高新技术产业开发区、沿海经济区、精密制造产业园、合金材料产业园）开票销售占全市比重85%以上，为东台工业经济高质量发展的重要支撑，除东台经济开发区为省级开发区外，其他四家均为市级园区，经济开发区主攻固态电池、芯片封装等高附加值项目，沿海经济区坚持发展新能源、大健康、生态旅游等特色产业，高新区专注做强半导体、晶硅光伏产业，争创省级高新区。2022年，东台新签约、新开工、新竣工亿元以上产业项目分别为116个、90个、35个，完成全口径工业开票销售1,500亿元，新开工总投资100亿元的智泰储能电池项目，新签约总投资100亿元的晶澳光伏产业园项目，磊达集团成为全市首家开票销售百亿企业。根据政府工作报告，2023年东台市在聚焦五大主导产业同时，还将加快布局数字经济、海洋经济两大产业。

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

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

2022年东台市结发街、汉潮街、八佰伴等核心商业圈相继建成运营，促进消费持续恢复。

表4 东台市代表性企业情况

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

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

发展规划及机遇：东台市抢抓长三角一体化、沿海发展、一带一路等多重战略机遇，充分发挥黄海湿地生态优势，紧扣“绿色智造地、生态康养城”战略定位，着力做强五大主导产业，打造全国康养产业发展示范区。机遇方面，东台市作为唯一纳入长三角核心区的苏北县级市，长三角一体化、沿海发展、一带一路等多重国家区域重大战略叠加融合，为更好接轨上海、全面融入长三角区域创新和产业体系提供了战略条件；黄海湿地作为全国唯一的滨海湿地类型遗产、全省唯一的世界自然遗产，有利于东台市扩大生态优势和生态经济影响力；盐通高铁等重大基础设施建设拉近了与上海、南京和苏南的距离。规划方面，东台市围绕“绿色智造地”战略定位，着力做强新一代信息技术、新能源、高端装备、新材料、大健康五大主导产业，围绕打造“生态康养城”战略定位，全力推动长三角（东台）康养基地建设，打造全国康养产业发展示范区。着眼厚植优势，重点打造全国生态绿色发展样板区、长三角高端康养幸福宜居城市、江苏沿海电子信息产业特色基地三张东台名片。

财政及债务：近年东台市一般公共预算收入保持增长，政府性基金收入有所波动，财政自给能力较弱，地方政府债务余额快速增长。近年东台市一般公共预算收入保持增长，东台市高技术产业快速增长、服务业结构不断优化，产业对税收支撑情况较好，受 2022 年减税降费影响，当年一般公共预算收入中税收收入占比有所下降。近年来东台市财政自给率均低于 50%，财政自给能力较弱，在盐城市区县中排名中等，较为依赖上级政府转移支付以平衡公共预算支出。受房地产行情影响，近年东台市政府性基金收入有所波动，相较于同区域其他区县，东台市财政对土地出让收入依赖相对较弱。近年东台市地方政府债务余额快速增长，截至 2022 年末地方政府债务余额为 178.13 亿元，在盐城市下属区县中居首，当年地方政府债务限额 186.14 亿元。

表5 东台市财政收入及政府债务情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
一般公共预算收入	60.60	60.26	54.60
税收收入占比	72.93%	78.01%	78.02%
财政自给率	43.34%	47.15%	46.12%
政府性基金收入	56.30	62.25	44.18
地方政府债务余额	178.13	164.13	143.78

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：2020-2022 东台市财政预算执行草案，中证鹏元整理

投融资平台：截至 2022 年末，东台市主要的已发债投融资平台共 4 家。东台城投主要负责东台市城建工作，为东台市市属核心平台。东台国资主要负责国有资产运营以及东台市沿海经济区开发建设，其中东台市沿海经济区开发建设主要由东台国资子公司东台市海滨投资发展有限公司和东台黄海森林投资发展有限公司负责。东台城兴、东台惠民为片区开发平台，分别负责东台高新区、东台经济开发区的投融资建设。整体来看，东台市平台分工较为明确。2022 年 12 月原东台市国裕现代农业科技发展有限公司更名为东台市国联控股有限公司（以下简称“东台国联”），2023 年 1 月东台市预算外资金结算中心和东台城投将其持有的东台国资、东台城兴股权均划归至东台国联。

五、经营与竞争

公司主要负责东台市沿海经济区的基础设施项目建设，2022 年公司基础设施建设业务收入同比下降，在建、拟建项目较多、规模较大，业务发展仍具有较好持续性，但面临较大资金压力，农产品销售业务收入同比有所下降，毛利率仍处于较低水平，其他业务为公司收入及利润提供有效补充

公司主要负责东台市沿海经济区的重大基础设施项目建设，此外还涉及农产品销售、房屋出租及土地承包、旅游景区运营、酒店经营、安保服务等业务，2022 年新增劳务派遣收入。2022 年公司营业收入同比小幅下降，主要系核心业务基础设施代建收入较上年有所下降，该业务毛利率因代建项目费率差异而小幅提升，叠加粮食销售、租赁、景区、酒店等业务毛利率回升，2022 年公司销售毛利率有所提升。

表6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2022 年			2021 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
基础设施建设业务	3.82	34.27%	11.98%	5.90	49.60%	11.62%
树苗销售业务	0.18	1.62%	64.77%	0.18	1.48%	61.95%
粮食销售业务	2.22	19.95%	5.19%	2.74	22.98%	3.99%
管网维修费	0.03	0.31%	100.00%	0.02	0.13%	100.00%
房屋租金和土地承包业务	1.79	16.04%	50.75%	1.31	11.03%	42.60%
景区业务	0.92	8.28%	77.40%	0.72	6.05%	67.37%
酒店业务	0.63	5.65%	51.87%	0.44	3.66%	47.68%
安保业务	0.53	4.80%	40.18%	0.51	4.30%	35.80%
劳务派遣业务	0.85	7.60%	0.70%	-	0.00%	0.00%
其他	0.07	0.65%	4.04%	0.00	0.03%	100.00%
其他业务	0.09	0.83%	-206.46%	0.09	0.74%	-246.26%
合计	11.15	100.00%	24.27%	11.90	100.00%	18.00%

资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

（一）基础设施建设

2022年公司基础设施建设业务收入同比下降，但未来业务发展仍具有一定可持续性，在建、拟建项目较多、规模较大，仍面临较大的资金压力

公司工程施工业务主要集中在东台沿海经济区，仍由子公司海滨投资和黄海森投负责。根据海滨投资与东台沿海湿地旅游度假经济区政府管理委员会（以下简称“经济区管委会”）签署的《委托代建及项目回购协议书》，公司根据实际工程成本加成15%的金额与经济区管委会进行结算，付款期限不超过5年。根据黄海森投与东台市绿之康景区旅游发展有限公司（以下简称“绿之康旅游”或“委托方”，控股股东为东台市黄海林业种苗中心）签署的《委托代建回购协议书》，绿之康旅游将其开发范围内的黄海森林景区基础设施建设项目委托给黄海森投投资建设，绿之康旅游将根据项目投资总额的125%向公司支付委托建设回购款。

2022年公司结转收入的项目主要为三路两桥一街一中心、拆迁安置、惠阳路实验初中、幼儿园、道路工程等，受项目建设进度和结算周期影响，2022年基础设施建设业务收入同比下降，业务毛利率因代建项目费率差异而小幅提升。

表7 公司工程施工业务收入明细（单位：亿元）

年份	项目名称	确认收入
2022年	三路两桥一街一中心	0.56
	拆迁安置	0.59
	惠阳路实验初中	0.53
	道路工程	0.53
	幼儿园	0.31
	其他	1.30
	合计	3.82
2021年	三路两桥一街一中心	2.79
	黄海森林景区基础设施建设项目	2.62
	其他	0.49
	合计	5.90

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2022年末，公司主要在建的基础设施项目包括东台市港城有机提升工程、三路两桥一街一中心、惠阳路实验初中等，主要拟建基础设施项目有引江工程项目、人民医院医养综合体项目等，预计总投资合计87.22亿元，已投资17.87亿元，公司目前在建、拟建项目较多、规模较大，基础设施代建业务仍具有持续性。除工程施工项目外，公司还在建工业地表水厂项目，系自营项目。值得关注的是，随着在建、拟建项目的陆续投入，公司将面临较大的资金压力。

表8 截至2022年末公司主要在建、拟建工程施工项目情况（单位：亿元）

项目类型	项目名称	计划总投资	已完成投资
在建	东台市港城有机提升工程	20.00	1.59
	三路两桥一街一中心	4.00	3.01

	道路工程	4.00	3.45
	科创大厦	3.50	3.25
	旅游项目工程	3.40	2.59
	惠阳路实验初中	2.80	1.40
	配套设施	1.50	1.43
	迎宾路	1.37	1.16
	合计	40.57	17.87
拟建	全民创业园	1.20	0.00
	一级消防站	0.40	0.00
	养老服务中心	4.87	0.00
	东台市青少年艺术活动中心	1.80	0.00
	人民医院医养综合体项目	28.00	0.00
	稻米加工生产基地项目	0.60	0.00
	自建高标准农田项目	2.56	0.00
	东台大粮仓年产6万吨优质粮食项目	4.02	0.00
	东台市农业科创服务区项目	1.80	0.00
	东台市数字农业集运加工中心建设项目	0.40	0.00
	海韵园（世遗科普中心）工程项目	1.00	0.00
	合计	46.65	0.00

注：（1）2021年在建的公园配套项目、智慧森林项目、森林驿站项目、浪漫森林工程项目均已完工。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）农产品销售

2022年公司农产品销售业务收入同比有所下降，毛利率小幅提升，其中粮食销售收入占比仍较高，盈利能力依然较弱，农产品销售业务毛利率仍处于较低水平

公司农产品销售业务主要包括销售粮食、树苗和蚕种等农产品，粮食销售业务主要由子公司东台市粮食购销总公司负责。公司粮食销售业务主要采取经销模式，自农户等粮食提供方采购麦子、水稻、玉米等作物，收购当天通过现金结算支付采购款，收到下游客户的销售款项后再出售。由于粮食收购价格存在政府指导因素，该业务毛利率较低。此外，粮食销售业务中还包括少量子公司东台市黄海原种场自产粮食的销售。

公司树苗销售和蚕种销售业务以市场化方式运作。公司成立时，东台市政府划拨给公司一定土地，其中包括东台市早期围垦形成的滩涂用地，公司将部分滩涂用地出租给农户以获取租金收入，部分用地由公司自身发展农业种植和养殖业，重点培育农业基地，大力发展具有滩涂特色的种植、养殖业，进一步形成了以粮食、苗木、蚕种等农业经济作物为主要产品的农业产业经营格局。公司树苗产品主要为水杉、柳树、银杏、杨树等，来自于东台黄海国家森林公园、东台市新川农场、东台市黄海原种场及东台市林场等单位，蚕种主要来自于东台市种畜场。

公司农产品销售仍以粮食销售为主，2022年粮食销售收入同比有所下滑，由于粮价受到政府管控的

影响较大，跟踪期内农产品销售毛利率有小幅上升，但公司农产品销售业务盈利能力始终较弱，农产品销售业务毛利率仍处于较低水平。

表9 公司农产品销售收入明细（单位：亿元）

年份	项目名称	收入	占比
2022年	粮食	2.22	92.47%
	树苗	0.18	7.52%
	蚕种	-	-
	合计	2.41	100.00%
2021年	粮食	2.74	93.91%
	树苗	0.18	6.05%
	蚕种	0.00	0.04%
	合计	2.92	100.00%

注：2021年蚕种销售收入为117,462.00元。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（三）其他业务

公司经营类业务种类较多，业务毛利率仍处于较高水平，为公司收入及利润提供了有效补充

公司房屋租金和土地承包业务主要系通过将滩涂土地、鱼塘承包给农户及出租自有房产等方式获得资产出租承包收入。截至2022年末，公司投资性房地产主要用于出租的土地、房屋合计面积为1,886.82万平方米。公司资产出租承包业务采取委托经营模式，将待出租承包资产委托其他单位经营，其中2022年公司房屋租金和土地承包业务实现收入1.79亿元，较上年有所增长，系新签了部分资产出租合同，业务毛利率有小幅提升。

公司景区运营业务仍由子公司黄海森投负责，2022年公司景区运营业务收入、毛利率同比均有所增长，该业务毛利率仍处于较高水平，对公司盈利形成有益补充。此外，本期债券募投项目的完工将进一步提高黄海国家森林公园在旅游市场的竞争力和影响力，提升公司的收入和盈利水平。

公司酒店经营业务主体仍为东台迎宾馆有限公司（以下简称“东台迎宾馆”）和黄海森林酒店有限公司（以下简称“黄海森林酒店”），东台迎宾馆占地面积107,620平方米，建筑面积32,000平方米，设有175间客房及1,000平方米的宴会厅，拥有会议中心、娱乐中心和健身中心，黄海森林酒店坐落于黄海森林国家公园景区内，主要客户群体为景区游客，旗下拥有温泉酒店和美居酒店，目前分别设有约140间客房和340间客房，其中美居酒店于2021年5月正式营业。2022年公司酒店运营业务实现收入较上年进一步增长达0.63亿元，毛利率小幅增长。

安保服务业务经营主体仍为东台市保安服务公司（以下简称“东台保安服务”），公司安保服务业务的主要客户群体为东台市域范围内的金融、学校、医院、政府机关、事业单位等。2022年安保服务业务收入和毛利率小幅增长，由于安保业务客户均具备较长期的业务需求，该业务预计可为公司提供稳定的收入来源。

总体来看，公司经营类业务种类较多，业务毛利率处于较高水平，为公司收入及利润提供了有效补

充。

公司继续获得较大力度的外部支持

公司作为东台市主要的国有资产经营平台，继续获得了较大的外部支持。2022年公司接受政府划入股权、海域使用权、固定资产使得公司资本公积净增加 25.53 亿元，大幅提升公司资本实力。此外，2022年公司收到东台市财政局划拨的财政补贴 3.38 亿元，有效提升了公司的盈利水平。

表10 2022 年公司资本公积变动情况（单位：亿元）

资产类型	影响资本公积
划入 92 宗海域使用权	24.59
注销东台市弼港贝类公司海域使用权	-0.37
划入 3 家公司股权	1.46
划出国裕现代农业 20% 股权	-0.20
东台市廩实农业开发有限公司划入固定资产	0.04
合计	25.53

资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021-2022 年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2022 年度，公司合并范围新增 12 家子公司，具体情况见表 1。截至 2022 年末，纳入公司合并报表范围的子公司共 45 家，主要子公司情况详见附录四。

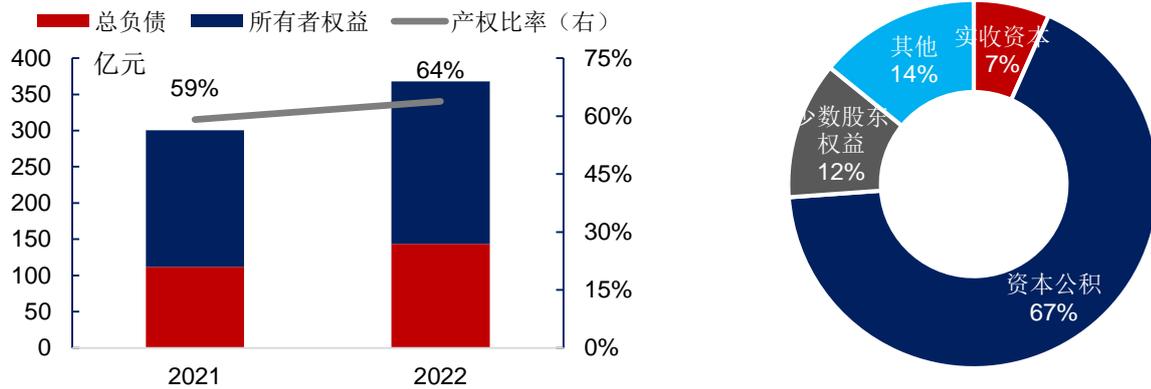
资本实力与资产质量

公司资产主要沉淀在无形资产、投资性房地产、存货及往来款中，且公司资产中含大量政府划入的收益较低的海域使用权、农用地、水工建筑用地，资产整体流动性仍较低

虽然受实收资本及资本公积增加影响，2022 年公司净资产同比大幅提升，但当年公司融资规模增速更高，从而使得公司年末产权比率较上年增长约 5 个百分点。截至 2022 年末，公司净资产仍以资本公积为主，资本公积多为股东及政府注入的货币、股权、土地及海域使用权。

图 2 公司资本结构

图 3 2022 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

跟踪期内，公司流动资产大幅增长、占比有所提升，但2022年末公司资产仍以非流动资产为主。2022年末公司无形资产同比增长30.53%，在资产中占比进一步提高，增加的主要系注入的海域使用权，需关注的是公司无形资产中多为政府划入的海域使用权、水工建筑用地及农用地，此类资产收益较低，均未被抵质押。2022年末公司投资性房地产较上年变动不大，主要为出让的商服用地，均已办妥权证，需关注的是其中有5宗为政府划入的农用地（未抵押），年末投资性房地产抵押比率为48.28%。公司固定资产主要为黄海森林公园景区项目、东台迎宾馆、黄海森林酒店及其他房屋建筑物资产等，2022年末固定资产增加均系在建的黄海森林公园景区工程转固，2022年末固定资产抵押受限比例为37.76%。2022年末公司其他非流动资产主要为2020年划入的黄海森林公园内的管道及沟槽，年末账面价值仍为6.04亿元。

公司其他应收款主要是对东台市财政局、东台沿海湿地旅游度假经济区政府管理委员会、东台黄海海滨国家森林公园管理中心、江苏东台经济开发区管理委员会、东台市晨晟建设工程有限公司等政府部门或当地国企的往来款，2022年末其他应收款规模小幅增长，主要系对东台市财政局应收款项增加所致，公司其他应收款回收风险有限，但回款时间不确定性较大，对公司营运资金形成较大占用。2022年末公司存货主要为待开发土地和代建开发成本（计入合同履行成本），待开发土地主要为出让的商服用地，2022年末存货同比大幅增加，主要系合并东台市悦铭置业有限公司、东台市拓城置业有限公司所致，需关注的是年末以上2家子公司名下有14.66亿元土地使用权尚未办妥权证（已缴纳出让金但尚未缴纳契税），年末公司存货中土地抵押0.90亿元。2022年末公司其他权益工具投资主要系持有的当地其他国企股权。2022年末，公司受限资产合计49.59亿元，占总资产13.48%。

总体来看，公司资产主要沉淀在无形资产、投资性房地产、存货及往来款中，且公司资产中含大量政府划入的收益较低的海域使用权、农用地、水工建筑用地，其他土地、房产基本已抵押，资产整体流动性仍较低。

表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022年	2021年
----	-------	-------

	金额	占比	金额	占比
货币资金	31.51	8.56%	25.05	8.33%
其他应收款	87.43	23.76%	79.96	26.60%
存货	47.21	12.83%	23.64	7.86%
流动资产合计	178.64	48.55%	138.37	46.03%
固定资产	16.02	4.35%	14.19	4.72%
其他权益工具投资	7.43	2.02%	7.42	2.47%
投资性房地产	48.94	13.30%	48.90	16.27%
无形资产	103.38	28.10%	79.20	26.35%
其他非流动资产	6.24	1.69%	6.14	2.04%
非流动资产合计	189.31	51.45%	162.26	53.97%
资产总计	367.95	100.00%	300.63	100.00%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

受代建业务结算量减少影响，2022年公司营业收入同比下降，毛利率有所提高，业务收入更为多元化，但公司盈利仍较为依赖政府补助

受代建业务结算量减少影响，2022年公司营业收入同比下降，其他业务收入整体有所增加，公司销售毛利率小幅提高。截至2022年末，公司主要在建、拟建基础设施项目较多，尚需投资规模较大，且存货中待结转的合同履约成本仍有18.21亿元，公司未来收入仍有一定保障。此外，公司租金、景区运营、酒店经营、安保服务、劳务派遣等业务收入进一步增长，业务收入更加多元化。2022年公司收到东台市财政局拨付的补助3.38亿元，占利润总额的比重为177.87%，公司盈利仍较为依赖政府补助。

表12 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2022年	2021年
营业收入	11.15	11.90
营业利润	1.90	1.70
其他收益	3.38	3.33
利润总额	1.90	1.68
销售毛利率	24.27%	18.00%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

公司债务规模大幅增加，偿债能力指标持续弱化，经营活动现金流净额表现较差，短期偿付压力较大

2022年公司债务规模大幅增加，短期借款、应付票据、理财直融规模增长推动短期债务占比进一步提高，但至年末仍以长期债务为主。债务类型上，截至2022年末公司以银行借款为主，债券及非标融资

占比也较高。截至2023年5月末，公司存续债券为5支（16东台国资债、21CFZR0049、22东台国资债、23东台国资PPN001、DSAOGCL 4.4% 20251202），债券余额合计22.10亿元，其中后3支均为跟踪期内新发行，公司一年内到期债券2支²合计金额7.20亿元。2022年末公司长期应付款中非标借款合计为4.64亿元，主要为融资租赁款，规模同比有所压降，但公司长期借款中仍有一定规模非标借款，截至2022年末公司非标融资余额为23.03亿元。公司其他应付款主要系公司与地方政府单位及国有企业的往来款，偿付时间具有一定弹性，2022年末其他应付款规模较上年末进一步下降。2022年公司应付票据较上年同比有所增长，其中银行承兑汇票及商业承兑汇票规模均有所增加。需关注的是，根据公司债务到期分布情况，公司2023-2024年将迎来一波偿付小高峰，短期内集中偿付压力较大。

表13 截至 2022 年末公司债务到期分布情况（单位：亿元）

债务类型	成本区间	融资余额	1年以内	1-2年	2-3年	3年以上
银行借款	3.65%-7.50%	60.05	24.12	4.48	8.87	22.58
债券融资	3.97%-5.80%	22.50	3.70	7.48	4.73	6.59
非标融资	5.30%-7.70%	23.03	12.61	8.17	1.70	0.55
合计	-	105.55	40.42	20.12	15.3	29.71

注：不含应付票据

资料来源：公司提供

表14 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	20.01	13.96%	15.86	14.21%
应付票据	9.60	6.70%	3.46	3.10%
其他应付款	14.62	10.20%	20.42	18.29%
一年内到期的非流动负债	16.69	11.65%	13.38	11.99%
其他流动负债	3.73	2.60%	0.00	0.00%
流动负债合计	67.59	47.15%	55.49	49.71%
长期借款	41.70	29.09%	26.67	23.89%
应付债券	18.78	13.10%	10.47	9.38%
长期应付款（合计）	5.94	4.15%	9.59	8.59%
非流动负债合计	75.75	52.85%	56.15	50.29%
负债合计	143.34	100.00%	111.64	100.00%
总债务	115.14	80.33%	78.86	70.63%
其中：短期债务	50.02	34.90%	32.71	29.29%
长期债务	65.12	45.43%	46.15	41.34%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

² 16东台国资债于 2023-11-16 到期、23东台国资 PPN001 于 2024-01-18 到期。

偿债能力指标方面，虽然公司2022年融资规模大幅增加，但当年资产注入规模较大，故2022年末资产负债率较上年末仅小幅上升，长期债务临近到期及新增短期借款导致2022年末公司现金短期债务比有所下降，短期偿债压力加大。2022年EBITDA利息保障倍数较上年进一步下滑，EBITDA对利息的保障能力进一步下降。截至2022年末，公司授信总额93.29亿元，主要来自城商行及四大行，尚未使用额度35.82亿元。整体来看，公司融资弹性及再融资能力尚可，但考虑到经营活动现金流净额表现较差，债务规模较大、增长较快，一年内偿付较为集中，公司整体偿债压力仍较大。

表15 公司偿债能力指标

指标名称	2022年	2021年
资产负债率	38.96%	37.14%
现金短期债务比	0.63	0.77
EBITDA 利息保障倍数	0.99	1.59

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

ESG 风险因素

中证鹏元认为公司 ESG 表现对其经营和信用水平未产生负面影响

环境方面，根据公司提供的《东台市国有资产经营集团有限公司关于是否存在环境、社会责任、公司治理（ESG）重大负面因素的说明》，过去一年公司不存在因空气污染或温室气体排放、废水、废弃物排放而受到政府部门处罚的情形。

社会方面，根据公司提供的《东台市国有资产经营集团有限公司关于是否存在环境、社会责任、公司治理（ESG）重大负面因素的说明》，过去一年公司不存在因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚的情形，不存在因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故的情形。

治理方面，公司根据《中华人民共和国公司法》等有关法律、法规制定了《公司章程》，并按照现代企业制度建立了公司的法人治理结构和内部控制制度，2022年公司治理结构、部门设置未发生变化，公司组织结构图如附录三所示。根据《东台市国有资产经营集团有限公司董事及监事人员发生变动的公告》，经公司股东会决议，公司不再设执行董事兼总经理，改设董事会，由5名董事组成，其中1名为职工董事；董事长为公司的法定代表人；监事会仍由3名监事组成，其中2名职工监事。调整后的公司法定代表人为高应贵，董事会由高应贵、戚思明、王玮、高宝重、陈月5人组成，监事会由张小燕、吕达（新进）、杨锦涵（新进）3人组成，并相应修改了公司章程中关于董事会的条款。上述人事变动不涉及相关人员被调查、采取强制措施情形或存在严重失信行为，为正常的人事任免。根据公司提供的《东台市国有资产经营集团有限公司关于是否存在诉讼、仲裁或行政处罚等情况的说明》，近三年公司高管

不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日（2023年5月10日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2022年末，公司对外担保余额总计为77.67亿元，详见附录五，占期末净资产的比例为34.58%，被担保方主要为当地国企，均无反担保，存在一定或有负债风险。

八、外部特殊支持分析

公司是东台市人民政府下属重要企业，实际控制人为东台市人民政府。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，东台市人民政府提供特殊支持的意愿非常强，主要体现在以下方面：

（1）公司与东台市人民政府的联系非常紧密。东台市国有资产管理中心间接持有公司60%股权，东台市人民政府间接持有公司40%股权，且没有迹象表明未来会降低持股比例；东台市人民政府对公司的经营战略和业务运营有着强大的影响力；公司一大部分业务来源于政府及其相关单位；近年来获得东台市人民政府支持的次数多且支持力度较大；展望未来，公司与政府的联系将比较稳定。

（2）公司对东台市人民政府非常重要。公司是东台市重要的基础设施建设和国有资产经营管理主体之一，在基础设施建设、国有资产运营方面对当地政府贡献较大，但非东台市最大最核心的平台，公司提供一些公共产品和服务，但其也有相当一部分业务是市场化的，政府在付出一定努力及成本下是可以取代公司的；公司已发行过债券，公司违约会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

九、债券偿还保障分析

江苏再担保经营状况良好，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升本期债券的信用水平

江苏再担保出具了《担保函》，约定为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证范围为本期债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。保证期间为本期债券存续期及债券到期之日起二年。债券持有人在此期间未要求江苏再担保承担保证责任的，担保人免除保证责任。

江苏再担保原名江苏省信用再担保有限公司，成立于2009年12月，初始注册资本为30亿元，是江苏省人民政府牵头组建的省属再担保机构。2019年12月，江苏省人民政府将其持有江苏再担保的全部股权无偿划转至江苏省财政厅。经过多次增资扩股和股权变更，截至2021年末，江苏再担保注册资本和实收资本均为98.98亿元。2022年江苏省财政厅以及江苏金信金融控股集团有限公司等2家省内国有企业以基金份额和现金出资等方式合计对江苏再担保增资17.86亿元，其中12.72亿元计入注册资本，剩余以资本溢价形式计入资本公积，截至2022年末江苏再担保注册资本为108.70亿元，实收资本为111.69亿元，其中2.99亿元尚未进行工商变更。江苏再担保控股股东和实际控制人均为江苏省财政厅，其持股比例为27.73%，其他股东主要为江苏省各级地方政府和国有企业。

表16 截至 2022 年末江苏再担保前十大股东情况

股东名称	出资额（万元）	持股比例
江苏省财政厅	309,743.12	27.73%
江苏省国信集团有限公司	44,000.00	3.94%
江苏国经控股集团有限公司	33,000.00	2.95%
常高新集团有限公司	33,000.00	2.95%
启东国有资产投资控股有限公司	33,000.00	2.95%
宿迁市人民政府	27,522.94	2.46%
丹阳市鑫盛产业集团有限公司	22,000.00	1.97%
扬州市邗江区人民政府国有资产监督管理办公室	22,000.00	1.97%
扬州广陵国有资产投资运营有限公司	22,000.00	1.97%
如皋市人民政府	22,000.00	1.97%
合计	568,266.06	50.88%

资料来源：江苏再担保 2022 年审计报告，中证鹏元整理

江苏再担保作为江苏省财政厅直接管理的省级再担保机构，主要在江苏省内经营直接担保、再担保、投资、融资租赁、小额贷款和典当等业务，其子公司江苏省融资再担保有限责任公司（以下简称“江苏融资再担”）承担着构建完善江苏省政府性融资担保体系的职能。江苏再担保的担保业务包括直接担保业务和再担保业务，客户主要集中于江苏省内，受益于江苏省经济发展情况良好，江苏再担保的担保业务承接情况较好，特别是直接担保业务规模不断增长。截至 2021 年末，江苏再担保的担保余额为 1,813.91 亿元，其中融资担保业务余额和再担保业务余额分别为 1,212.10 亿元和 582.94 亿元；分别占期末担保余额的 66.82%和 32.14%。

表17 江苏再担保的担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年
当期担保发生额	1,300.42	1,221.50
当期解除担保额	1,066.09	1,056.62
期末担保余额	1,813.91	1,579.59
其中：融资担保余额	1,212.10	1,031.79
直接融资担保余额	794.60	628.90

间接融资担保余额	388.42	385.72
再担保余额	582.94	542.46
非融资担保余额	18.88	5.34
融资担保责任余额*	789.04	626.99
融资担保责任余额放大倍数*	7.78	7.31

*均不含再担保业务，为母公司口径。

资料来源：江苏再担保提供，中证鹏元整理

江苏再担保直接融资担保业务主要为债券担保，重点服务于江苏省内城投类企业的资本市场融资。近年来，江苏再担保直接融资担保业务保持较快发展，截至2021年末江苏再担保直接融资担保业务余额为794.60亿元，同比增长26.35%，占期末融资担保余额的65.56%，被担保企业主体信用级别均在AA级及以上。近年来江苏再担保持续优化间接融资担保业务结构，收缩大额贷款担保业务的同时，加快发展创新业务和产品，并推动普惠类贷款担保业务发展。2020年以来，江苏再担保相继推出了“增额保”、“鑫科保”、“泰信保”、“信保贷”、“东吴贷”等普惠类以及科创类担保产品。截至2021年末江苏再担保间接融资担保余额为388.42亿元，同比增长0.70%。

2020年以来，为更好的对接国家担保基金业务，公司逐步将本部再担保业务转移至子公司江苏融资再担进行统一管理。截至2021年末江苏融资再担的再担保业务已实现江苏省13个地级市的全覆盖。近年来国担基金对江苏再担保的授信额度逐步追加，截至2021年末国担基金的授信额度增至1,180亿元。目前，公司再担保业务主要包括风险补偿、风险分担和比例再担保三种模式。2021年末江苏再担保的再担保余额为582.94亿元，较2020年末增长7.46%，其中比例再担保模式和风险补偿模式下的再担保余额分别为424.54亿元和158.33亿元，分别占比72.83%和27.16%。

2021年江苏再担保当期担保代偿额为2.26亿元，同比增加64.96%；当期担保代偿率为0.21%。从代偿回收情况看，截至2021年末累计代偿回收率为33.79%，较2020年末下降4.89个百分点。在宏观经济增速放缓等外部因素影响下，需持续关注担保项目的风险代偿及回收情况。

为提升资金利用效率和收益，江苏再担保在兼顾资产安全性和流动性的前提下开展投资业务，江苏再担保资金业务主要包括银行理财、委托贷款、权益投资和信托及债权投资，另有部分债券和不良债权投资。近年来江苏再担保投资资产规模快速上升，截至2022年末投资资产合计156.45亿元，其中银行理财、委托贷款以及债权类投资分别占比28.27%、26.21%和25.37%。

得益于资本的持续注入，近年来江苏再担保总资产规模快速增长，截至2022年末总资产规模为333.33亿元，较2021年末增长25.86%。江苏再担保资产主要由货币资金、投资资产、发放贷款与垫款和应收融资租赁款构成。截至2022年末，江苏再担保的货币资金为46.23亿元，其中受限资金为3.74亿元，主要因质押、保理以及拟用于代偿项目而受限。截至2022年末，江苏再担保投资资产为156.45亿元，主要包括银行理财、委托贷款以及债权类投资，占投资资产的比例分别为28.27%、26.21%和25.37%。整体来看江苏再担保投资资产规模较大，对盈利提供了显著帮助，但需关注投资业务面临的信用以及市场等风险。近年来江苏再担保小额贷款及典当业务快速发展，截至2022年末，江苏再担保发放贷款及垫款

净额为36.56亿元，同比增加38.20%，主要为通过子公司江苏信保科技小额贷款股份有限公司（以下简称“信保科贷”）发放的贷款及垫款，占比为98.81%。信保科贷按照风险特征对贷款业务进行风险五级分类，截至2022年末信保科贷发放的贷款及垫款不良率为1.09%，处于较低水平。截至2022年末，江苏再担保应收融资租赁款余额为80.70亿元，同比增长37.16%，并根据融资租赁业务风险情况合计计提减值准备1.14亿元。在宏观经济增长承压的背景下，江苏再担保的融资租赁资产质量需持续关注。

江苏再担保负债构成主要以长、短期债务和应付债券为主，截至2022年末，江苏再担保负债合计142.44亿元，较2021年末增长34.07%，主要系融资租赁业务规模增长带动总债务规模增长所致。2022年随着新增担保业务规模大幅上升，江苏再担保计提的未到期责任准备金和担保赔偿准备金规模显著增长，2022年末未到期责任准备金和担保赔偿准备金分别为8.96亿元和27.80亿元，同比分别增长19.36%和53.24%。得益于增资扩股、永续债发行和经营积累，江苏再担保净资产规模持续增长，截至2022年末所有者权益190.89亿元，较2021年末增长20.36%，其中实收资本111.69亿元，较2021年末增长12.84%。

得益于业务规模快速扩张，江苏再担保收入和利润规模均持续增长，2022年江苏再担保营业总收入为27.71亿元，同比增长22.50%；实现净利润9.45亿元，同比增长30.66%。2022年江苏再担保计提资产减值损失0.11亿元，较上年下降0.79亿元。近年来江苏再担保营业利润、利润总额、净利润均持续增长，2022年江苏再担保净资产收益率同比有所提升，整体盈利能力有所增强。

表18 江苏再担保主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022年	2021年	2020年
资产总额	333.33	264.83	223.4
货币资金	46.23	37.93	62.13
应收代偿款	3.65	3.00	5.06
所有者权益合计	190.89	158.59	136.36
营业总收入	27.71	22.62	21.57
净利润	9.45	7.23	5.47
净资产收益率	5.41%	4.90%	4.54%
累计担保代偿率*	-	0.21%	0.20%
累计代偿回收率*	-	33.79%	38.68%
拨备覆盖率	1,013.14%	632.11%	434.77%

注：*均不含再担保业务，为母公司口径

资料来源：江苏再担保 2020-2022 年审计报告及江苏再担保提供，中证鹏元整理

从外部支持来看，江苏再担保的控股股东和实际控制人为江苏省财政厅，近年来在江苏省内重点项目融资、普惠金融以及扶持省内实体经济发展等方面发挥了重要作用，同时子公司江苏融资再担保承担着构建完善江苏省政府性融资担保体系的政策职能。基于上述职能及地位重要性，江苏再担保在资本补充、业务拓展、政策支持等方面获得江苏省政府和地方各级政府的有力支持。近年来多次获得多家国资股东的增资，实收资本从最初的10.00亿元增加到2022年末的111.69亿元，资本实力持续增强。

综上，江苏再担保在江苏省内具有较重要的职能定位，在资本补充、业务拓展及政策支持等方面获得江苏省政府和地方各级政府的有力支持；同时江苏再担保资本实力强、业务发展稳健、近年来营业收

入和净利润保持增长态势，且现金类资产规模较大，对其代偿能力提供了重要保障；同时中证鹏元也注意到在宏观经济增长承压的背景下，江苏再担保面临的代偿风险以及代偿款的回收风险或将有所增加；随着融资租赁业务规模的持续增长，融资租赁资产质量需要持续关注等风险因素。

经中证鹏元综合评定，江苏再担保主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，其提供的无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升本期债券信用水平。

十、结论

公司是东台市重要的基础设施建设和国有资产经营管理主体之一，所在东台市位于上海两小时经济圈，整体经济实力较强，2022年成为盐城市首个GDP突破千亿的县级市，已形成新一代信息技术、新能源、高端装备、新材料、大健康五大主导产业，着力打造全国康养产业发展示范区，但其财政自给能力较弱，地方政府债务余额快速增长。公司资产中含大量政府划入的收益较低的海域使用权、农用地、水工建筑用地，资产流动性仍较弱，经营净现金流表现较差，仍面临较大的资金压力和短期偿债压力，且存在一定的或有负债风险。但公司核心的基础设施建设业务仍具有较好持续性，2022年末在建、拟建项目较多、规模较大，资产租赁、景区酒店运营、安保服务、劳务派遣等业务收入占比提升，业务多元化发展仍保持较好势头，并持续获得较大力度的外部支持。综合来看，公司抗风险能力尚可。此外，江苏再担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升本期债券的信用水平。

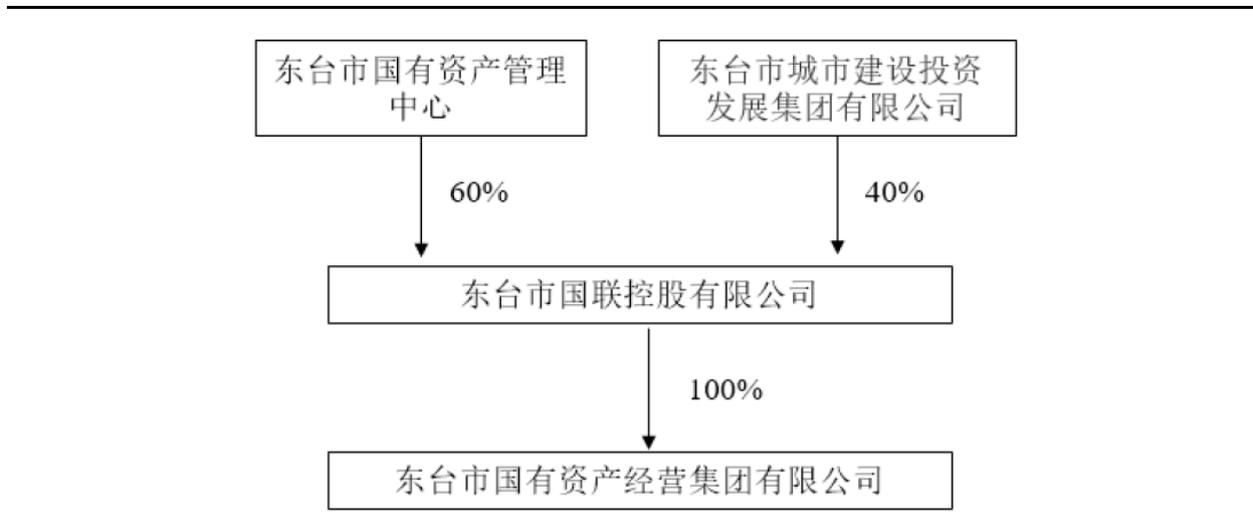
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“22东台国资债/22东台债”的信用等级为AAA。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022年	2021年	2020年
货币资金	31.51	25.05	21.38
其他应收款	87.43	79.96	62.85
存货	47.21	23.64	23.88
流动资产合计	178.64	138.37	116.76
固定资产	16.02	14.19	10.20
投资性房地产	48.94	48.90	48.87
无形资产	103.38	79.20	79.22
非流动资产合计	189.31	162.26	157.15
资产总计	367.95	300.63	273.91
短期借款	20.01	15.86	15.91
其他应付款	14.62	20.42	20.37
一年内到期的非流动负债	16.69	13.38	8.04
流动负债合计	67.59	55.49	47.10
长期借款	41.70	26.67	16.21
应付债券	18.78	10.47	9.47
长期应付款（合计）	5.94	9.59	4.14
非流动负债合计	75.75	56.15	39.32
负债合计	143.34	111.64	86.42
其中：短期债务	50.02	32.71	24.75
总债务	115.14	78.86	54.01
所有者权益	224.62	188.99	187.49
营业收入	11.15	11.90	10.13
营业利润	1.90	1.70	1.76
其他收益	3.38	3.33	2.80
利润总额	1.90	1.68	1.73
经营活动产生的现金流量净额	-24.14	-11.73	7.10
投资活动产生的现金流量净额	-3.12	-5.99	-5.50
筹资活动产生的现金流量净额	26.41	21.92	1.10
财务指标	2022年	2021年	2020年
销售毛利率	24.27%	18.00%	19.29%
资产负债率	38.96%	37.14%	31.55%
短期债务/总债务	43.44%	41.48%	45.83%
现金短期债务比	0.63	0.77	0.86
EBITDA（亿元）	4.47	3.25	3.74
EBITDA 利息保障倍数	0.99	1.59	2.04

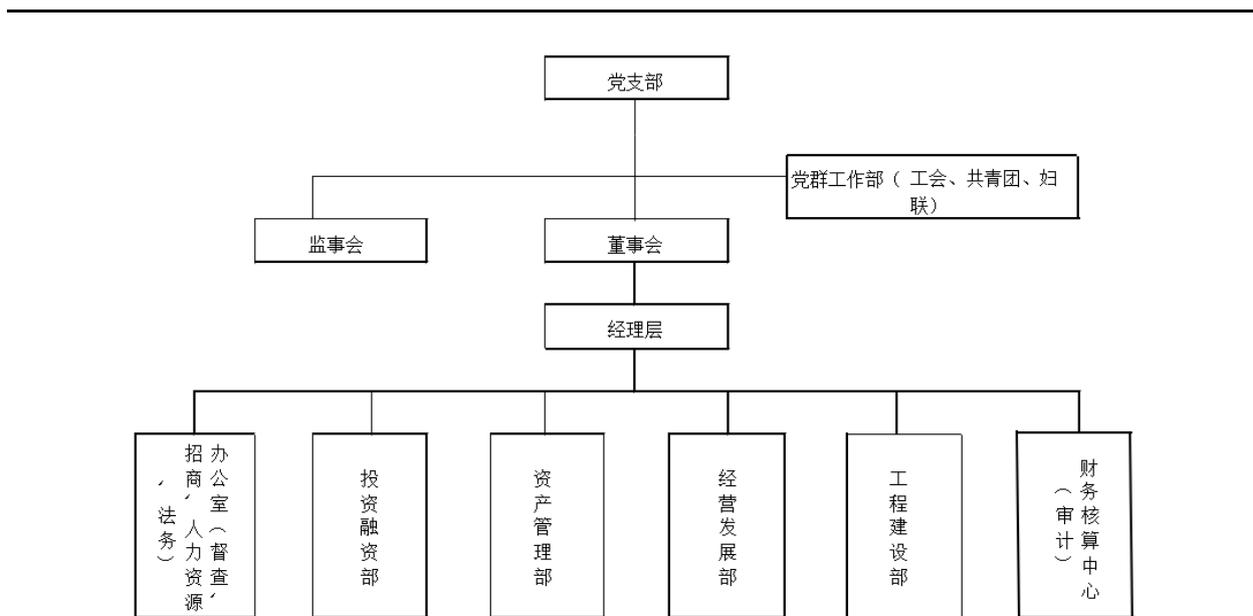
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2023 年 5 月）



资料来源：公开资料，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2023 年 5 月）



资料来源：公司提供

附录四 2022 年末纳入公司合并报表范围的主要子公司情况（单位：%）

子公司名称	业务性质	直接持股比例
东台市国创实业有限公司	房地产业	100.00
东台迎宾馆有限公司	餐饮业	100.00
东台市海滨投资发展有限公司	商务服务业	100.00
东台市国恒新能源科技发展有限公司	电力、热力生产和供应业	50.00
东台黄海森林投资发展有限公司	商务服务业	100.00
东台市现代农业投资发展有限公司	商务服务业	100.00
东台市悦铭置业有限公司	房地产业	100.00
东台市拓城置业有限公司	房地产业	100.00

资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

附录五 对外担保情况（单位：万元）

序号	被担保单位	开始日	到期日	担保余额
1	东台市碧之源净水有限公司	2016/6/23	2024/6/20	6,750.00
2	东台市碧之源净水有限公司	2017/1/3	2026/6/20	8,000.00
3	东台市梁北生物科技有限公司	2017/1/5	2024/6/20	4,000.00
4	东台市碧之源净水有限公司	2018/9/20	2023/9/15	4,378.99
5	东台市东方建设投资发展有限公司	2019/8/14	2023/8/14	7,500.00
6	东台市交通投资建设集团有限公司	2019/9/3	2027/2/20	9,600.00
7	东台市交通投资建设集团有限公司	2019/12/24	2024/12/20	29,000.00
8	东台市水务建设投资有限公司	2019/12/24	2026/6/20	3,380.00
9	东台市水务建设投资有限公司	2020/6/24	2028/10/10	2,986.00
10	东台市恒业建设发展有限公司	2020/8/18	2024/8/15	14,003.20
11	东台惠民城镇化建设集团有限公司	2020/11/11	2023/11/11	5,000.00
12	东台惠民城镇化建设集团有限公司	2021/9/10	2026/8/10	2,150.00
13	东台惠民城镇化建设集团有限公司	2021/9/26	2028/9/10	19,056.82
14	东台市交通投资建设集团有限公司	2021/11/30	2031/11/29	20,000.00
15	东台海港现代农业有限公司	2021/12/24	2027/12/30	19,485.09
16	东台海之韵湿地旅游发展有限公司	2021/12/27	2029/2/20	13,066.67
17	东台惠民城镇化建设集团有限公司	2021/12/31	2034/6/20	5,400.00
18	东台惠民城镇化建设集团有限公司	2022/1/5	2034/6/20	16,200.00
19	东台惠民城镇化建设集团有限公司	2022/1/7	2034/6/20	18,000.00
20	东台市绿之鑫绿化工程有限公司	2022/1/14	2023/1/10	1,500.00
21	东台市保障性住房建设投资有限公司	2022/1/26	2025/1/26	9,312.15
22	东台惠民城镇化建设集团有限公司	2022/1/30	2034/6/20	4,600.00
23	东台市西溪旅游文化景区投资发展有限公司	2022/2/24	2023/2/23	2,550.00
24	东台市董永七仙女文化发展有限公司	2022/3/31	2023/3/24	3,000.00
25	东台市绿之鑫绿化工程有限公司	2022/4/7	2023/4/6	1,000.00
26	东台市交通投资建设集团有限公司	2022/5/31	2023/5/22	30,000.00
27	江苏玖悦旅游开发有限公司	2022/6/1	2026/6/20	2,000.00
28	东台市东方建设投资发展有限公司	2022/6/24	2024/6/24	5,530.00
29	东台市保障性住房建设投资有限公司	2022/6/27	2027/12/20	52,500.00
30	东台市保障性住房建设投资有限公司	2022/6/29	2027/12/20	17,500.00
31	东台市绿之康景区旅游发展有限公司	2022/6/29	2023/4/15	1,500.00
32	东台市东方建设投资发展有限公司	2022/6/30	2024/6/30	2,530.00
33	东台市东方建设投资发展有限公司	2022/7/8	2024/7/8	770.00
34	东台市东方建设投资发展有限公司	2022/7/15	2024/7/15	930.00
35	东台惠民城镇化建设集团有限公司	2022/7/29	2023/7/28	5,000.00
36	东台市梁北生物科技有限公司	2022/8/5	2030/12/21	20,000.00
37	东台市文化旅游投资发展集团有限公司	2022/8/31	2027/12/30	5,000.00
38	东台市文化旅游投资发展集团有限公司	2022/9/6	2039/12/30	21,500.00
39	东台市东方建设投资发展有限公司	2022/9/9	2025/9/9	20,000.00
40	东台市皇娘湖综合开发有限公司	2022/9/16	2031/12/20	2,000.00
41	东台条子泥景区管理有限公司	2022/9/22	2031/12/21	45,000.00
42	东台市恒业建设发展有限公司	2022/10/21	2024/10/21	1,670.00

43	东台市恒业建设发展有限公司	2022/10/28	2024/10/28	1,800.00
44	东台三仓润农现代农业产业园发展有限公司	2022/11/1	2031/6/20	8,000.00
45	东台三仓润农现代农业产业园发展有限公司	2022/11/1	2031/6/20	2,000.00
46	东台海滨科技创业园管理有限公司	2022/11/2	2026/6/20	13,000.00
47	东台市恒业建设发展有限公司	2022/11/4	2024/11/4	460.00
48	东台市润东净水有限公司	2022/11/8	2025/11/8	15,000.00
49	东台市海之韵湿地旅游发展有限公司	2022/11/16	2023/11/15	3,000.00
50	东台惠民城镇化建设集团有限公司	2022/11/29	2023/11/20	8,000.00
51	东台市文化旅游投资发展集团有限公司	2022/11/30	2025/11/20	4,500.00
52	东台市恒业建设发展有限公司	2022/12/2	2024/12/2	1,660.00
53	东台市保障性住房建设投资有限公司	2022/12/21	2025/12/15	5,000.00
54	东台海港现代农业有限公司	2022/12/29	2030/12/16	10,000.00
55	东台海之韵湿地旅游发展有限公司	2020/11/6	2028/12/20	21,600.00
56	东台海之韵湿地旅游发展有限公司	2019/3/22	2027/9/10	8,500.00
57	东台海之韵湿地旅游发展有限公司	2020/10/30	2028/12/20	4,300.00
58	江苏东台三仓润丰现代农业产业园有限公司	2020/12/24	2030/12/3	660.00
59	江苏东台三仓润丰现代农业产业园有限公司	2021/1/4	2030/12/3	3,960.00
60	江苏东台三仓润丰现代农业产业园有限公司	2021/1/20	2030/12/3	848.00
61	江苏东台三仓润丰现代农业产业园有限公司	2021/2/1	2030/12/3	1,132.00
62	东台海港现代农业有限公司	2016/11/18	2026/7/20	1,990.00
63	东台海港现代农业有限公司	2016/10/12	2026/7/20	2,780.00
64	东台海港现代农业有限公司	2016/9/21	2026/7/20	4,430.00
65	盐城市兴东投资发展有限公司	2020/6/1	2027/5/27	3,800.00
66	盐城市兴东投资发展有限公司	2020/5/29	2027/5/27	5,700.00
67	东台市海诚科技发展有限公司	2020/11/27	2025/7/20	4,375.00
68	东台市海诚科技发展有限公司	2020/11/6	2025/7/20	3,125.00
69	东台市海诚科技发展有限公司	2020/12/3	2025/7/20	4,875.00
70	东台市梁北生物科技有限公司	2021/10/29	2024/10/28	4,800.00
71	东台海港现代农业有限公司	2017/11/15	2024/12/20	570.00
72	东台海港现代农业有限公司	2017/12/28	2024/12/20	2,010.00
73	东台海港现代农业有限公司	2017/7/20	2024/12/20	1,420.00
74	东台市海诚科技发展有限公司	2020/6/30	2031/6/19	8,000.00
75	东台市海诚科技发展有限公司	2020/9/1	2027/6/20	2,000.00
76	东台市海诚科技发展有限公司	2021/1/1	2026/12/20	6,000.00
77	东台海之韵湿地旅游发展有限公司	2020/12/3	2029/10/30	1,000.00
78	东台海之韵湿地旅游发展有限公司	2021/2/5	2029/10/30	9,000.00
79	东台海之韵湿地旅游发展有限公司	2021/1/4	2029/10/30	20,000.00
80	东台市海诚科技发展有限公司	2021/3/25	2028/12/20	12,600.00
81	东台市海诚科技发展有限公司	2021/3/6	2028/12/20	3,600.00
82	东台市海诚科技发展有限公司	2021/4/23	2028/12/20	1,800.00
83	东台市海诚科技发展有限公司	2021/12/30	2028/12/20	4,670.00
84	东台市海诚科技发展有限公司	2022/1/10	2028/12/20	15,230.00
85	东台市梁北生物科技有限公司	2022/12/27	2023/6/21	2,800.00
86	东台海港现代农业有限公司	2022/4/29	2023/4/29	5,000.00
87	东台市海诚科技发展有限公司	2022/1/4	2027/12/21	5,000.00
88	东台市海诚科技发展有限公司	2022/2/28	2027/12/21	5,000.00

89	东台市海诚科技发展有限公司	2022/6/23	2027/12/21	2,500.00
90	东台海港现代农业有限公司	2022/3/9	2023/3/8	1,000.00
91	东台海滨科技创业园管理有限公司	2022/1/12	2023/1/7	1,900.00
92	东台市艺丰园绿化有限公司	2022/3/4	2023/2/4	2,000.00
93	东台条子泥景区管理有限公司	2022/2/8	2023/2/7	1,000.00
94	东台条子泥景区管理有限公司	2022/9/22	2031/12/21	45,000.00
95	东台通达投资有限公司	2022/11/21	2023/11/21	5,000.00
合计		-	-	776,743.92

资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

附录六 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务

附录七 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

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

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

三、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

四、展望符号及定义

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