

# 信用等级公告

联合[2017] 1285 号

联合资信评估有限公司通过对泰兴市兴黄综合投资开发有限公司及其拟发行的2018年泰兴市兴黄综合投资开发有限公司公司债券（第一期）的信用状况进行综合分析和评估，确定

**泰兴市兴黄综合投资开发有限公司**

**主体长期信用等级为**

**AA**

**2018年泰兴市兴黄综合投资开发有限公司**

**公司债券（第一期）的信用等级为**

**AA**

特此公告。



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

## 2018年泰兴市兴黄综合投资开发有限公司 公司债券（第一期）信用评级报告

### 评级结果：

主体长期信用等级：AA

本期债券信用等级：AA

评级展望：稳定

本期债券发行金额：4亿元

本期债券期限：7年

偿还方式：按年付息；分次还本，在债券存续期的第3~7年每年偿还20%的债券本金

募集资金用途：项目建设及补充流动资金

评级时间：2017年6月29日

### 财务数据

项目	2014年	2015年	2016年
现金类资产(亿元)	6.52	6.88	15.74
资产总额(亿元)	53.47	63.03	84.78
所有者权益(亿元)	10.77	21.68	32.81
短期债务(亿元)	5.08	9.19	9.83
长期债务(亿元)	8.45	9.11	15.77
全部债务(亿元)	13.53	18.30	25.60
调整后全部债务(亿元)	13.53	18.30	31.46
营业收入(亿元)	5.18	5.52	5.65
利润总额(亿元)	1.54	1.78	2.11
EBITDA(亿元)	1.55	2.16	2.17
经营性净现金流(亿元)	-3.25	-3.30	-2.80
营业利润率(%)	12.63	11.90	12.58
净资产收益率(%)	12.98	7.46	6.13
资产负债率(%)	79.86	65.60	61.30
全部债务资本化比率(%)	55.68	45.78	43.83
调整后全部债务资本化比率(%)	55.68	45.78	48.95
流动比率(%)	153.00	183.16	263.90
经营现金流动负债比(%)	-9.50	-10.24	-9.29
全部债务/EBITDA(倍)	8.71	8.49	11.80
调整后全部债务/EBITDA(倍)	8.71	8.49	14.50

注：长期应付款计入调整后全部债务。

### 分析师

兰迪 张婷婷

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号  
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

### 评级观点

泰兴市兴黄综合投资开发有限公司（以下简称“公司”）是泰兴市政府授权的江苏黄桥经济开发区（以下简称“黄桥经开区”）唯一的基础设施建设、土地开发以及安置房建设主体，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了公司在资金注入及财政补贴等方面得到泰兴市政府的大力支持。联合资信同时注意到，公司收现质量较差及利润总额对政府补贴依赖程度较大等因素对公司经营带来的不利影响。

随着泰兴市经济的稳定发展，黄桥经开区基础设施建设持续推进，以及公司在建项目的逐步完工和政府对公司的稳定支持，公司未来盈利能力有望得到提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期债券分期偿还条款有助于减轻公司未来集中偿付压力；公司设置了募集资金使用专项账户及偿债资金账户，监管银行对账户的监管有助于保障本期债券资金收付的规范性。基于对公司主体长期信用和本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期债券到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

### 优势

1. 泰兴市经济持续稳定发展，财政实力稳步增强，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司作为黄桥经开区唯一基础设施建设、土地开发及安置房开发主体，业务专营性和重要性突出，获得了泰兴市政府和黄桥镇政府在资金注入和财政补贴等方面的大力支持。
3. 本期债券分期偿还条款有助于减轻公司未来集中偿付压力，此外公司设置募集资金使用专项账户及偿债资金账户，有助于保障本息偿还。

### 关注

1. 公司利润总额对财政补贴依赖程度较大，整体盈利能力较弱。
2. 公司现金回流有一定滞后性，收现质量较差，未来随着黄桥经开区的不断开发建设，公司面临一定资金支出压力。

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由泰兴市兴黄综合投资开发有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

## 2018年泰兴市兴黄综合投资开发有限公司 公司债券（第一期）信用评级报告

### 一、主体概况

泰兴市兴黄综合投资开发有限公司（以下简称“公司”）成立于2006年9月12日，初始注册资本为1000万元，其中泰兴市黄桥镇农村集体资产管理委员会以现金出资900万元，泰兴市黄桥建筑安装工程公司以现金出资100万元。经过多次增资及股东变更，截至2016年底，公司注册资本及实收资本均为2.00亿元，泰兴市人民政府持有公司全部股权，为公司的实际控制人。

公司经营范围：国有资产投资经营；房地产开发经营；标准厂房建设、销售、租赁；土地整理开发、城乡基础设施、政府建设项目代理服务、房屋拆除服务；文化、旅游产业项目开发服务；园林绿化建设；水利建设工程、市政工程施工；建材批发；农副产品批发。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至2016年底，公司下设办公室、业务部和财务部3个职能部门。截至2016年底，公司合并范围内有13家子公司，其中1级子公司9

家，2级子公司4家。

截至2016年底，公司（合并）资产总额84.78亿元，所有者权益合计32.81亿元（含少数股东权益2.77亿元）；2016年公司实现营业收入5.65亿元，利润总额2.11亿元。

公司住所：泰兴市黄桥镇通站路2号；法定代表人：沐兴俊。

### 二、本期债券及募投项目概况

#### 1. 本期债券概况

公司计划发行2018年泰兴市兴黄综合投资开发有限公司公司债券（第一期）（以下简称“本期债券”）4亿元。本期债券每年付息一次，分次还本，在债券存续期的第3年至第7年每年分别偿还20%的债券本金。

#### 2. 募集资金用途及募投项目概况

本期债券拟募集资金4.00亿元，其中2.40亿元用于江苏泰兴黄桥经济开发区中小企业集聚服务基地项目，1.60亿元用于补充流动资金。

表1 本期债券募集资金使用分布（单位：万元、%）

序号	项目名称	总投资	拟使用募集资金	募集资金占投资总额比例
1	江苏泰兴黄桥经济开发区中小企业集聚服务基地项目	128393.00	24000.00	18.69
2	补充流动资金	--	16000.00	--
总计		128393.00	40000.00	--

资料来源：《2018年泰兴市兴黄综合投资开发有限公司公司债券（第一期）募集说明书》

本期债券的募投项目为江苏泰兴黄桥经济开发区中小企业集聚服务基地项目。募投项目具体情况如下：

#### 项目整体概况

项目位于江苏泰兴黄桥经济开发区范围内，项目用地包括四部分，分别为：综合办公楼与人才公寓、中小企业标准厂房（一）（以

下简称“标准厂房一”）、中小企业标准厂房（二）（以下简称“标准厂房二”）、中小企业标准厂房（三）（以下简称“标准厂房三”）。

项目规划用地为257866m<sup>2</sup>（386.8亩），其中：综合办公楼和人才公寓用地31222m<sup>2</sup>、标准厂房（一）用地42436m<sup>2</sup>、标准厂房（二）用地53065m<sup>2</sup>、标准厂房（三）用地131143m<sup>2</sup>。

建设内容为：项目建设综合办公楼一栋、中小企业标准厂房三处、人才公寓一栋、食堂等配套设施，以及道路、供电、给排水、绿化等基础设施。

募投项目投资总额约 12.84 亿元，其中工程费用 9.01 亿元，工程其他费用 2.16 亿元，预备费用 0.56 亿元，建设期贷款利息 1.12 亿元。项目自有资金为 4.84 亿元全部作为资本金，占总投资 37.69%。

#### 项目审批情况

本项目已经通过了相关主管部门的审批，具体批复文件如表 2 所示：

表 2 募投项目审批表

序号	批准文件	批准文号	批文日期
1	《关于江苏泰兴黄桥经济开发区中小企业集聚服务基地项目可行性研究报告的批复》	泰发改投【2016】417号	2016年9月2号
2	《关于江苏泰兴黄桥经济开发区中小企业集聚服务基地项目节能评估报告书的审查意见》	泰发改能审【2016】16号	2016年8月29日
3	《关于同意泰兴市兴黄综合投资开发有限公司江苏泰兴黄桥经济开发区中小企业集聚服务基地项目选址的意见》	泰规划20169002号	2016年6月19日
4	《关于泰兴市黄桥经济开发区中小企业集聚服务基地项目用地的预审意见》	泰国土资规【2016】105号	2016年8月30日
5	关于《江苏泰兴黄桥经济开发区中小企业集聚服务基地项目环境影响报告表》的批复	泰环字【2016】41号	2016年9月2日

资料来源：批复文件

#### 项目进度情况

项目建设期约为 24 个月，募投项目已于 2017 年 5 月开工，已投资额为 7700.00 万元。

#### 项目未来收益

项目运营后的收入来源主要为园区内房

屋的出租和出售收入以及财政补贴收入。

根据《江苏泰兴黄桥经济开发区中小企业集聚服务基地项目可行性研究报告》，在募投项目计算期内，共计可获得经营收入 12.22 亿元，同时，募投项目在债券存续期内还将获得财政补贴收入 7.00 亿元。在本期债券存续期内，项目公司共计可得经营收入 7.60 亿元，财政补贴收入 7.00 亿元，扣除经营成本（不含折旧及待摊费用、固定资产销售成本）和已计入成本的借款利息，项目共有 13.48 亿元可用于本项目还本付息。

### 三、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51% 以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52% 以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资

规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，我国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，我国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，我国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，我国进出口总值24.33万亿元人民

币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年GDP增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

#### 四、行业及区域经济环境

##### 1. 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地城市建设资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43号，以下简称“《43号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中國基础设施建设的重要载体。

##### 2. 行业政策

20世纪90年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009年，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城市基础设施

建设投资速度猛增，造成投资过热及地方政府隐性债务规模快速攀升。2010年之后，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014年国务院的《43号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351号，以下简称“《351号文》”）对2014年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88号，以下简称“《88号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发〈地方政府性债务风险分类处置指南〉的通知》（财预【2016】152号，以下简称“《152号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88号文》和《152号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城

投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的融资政策环境。2016年3月25日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11号文），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43号文》之后，随着融资平台公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

### 3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至2016年底，中国城镇化率为57.35%，较2015年提高1.25个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017年3月5日，中央政府发布的《2017年政府工作报告》对中国政府2017年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

## 4. 区域经济与地方财力

### （1）区域经济概况

#### 泰兴市

泰兴市属江苏省泰州市下辖县级市，全市总人口120万，总面积1172平方公里，现辖15个乡镇、1个街道、2个省级经济开发区、3个市级工业园区，是江苏省首批创新型试点城市和省直管县试点市。

2012年10月，泰兴市作为江苏省三个省直管县体制改革县（市）之一，正式试点“省直管”。根据试点方案，泰兴市政府将直接向省政府负责并报告工作；省政府各部门分配行政、经济资源对泰兴实行计划单列，适当倾斜；泰兴市工商、地税、质监部门也将相应调整为由省主管部门直接管理。原则上，除国家法律、法规有明确规定的以外，原省辖市审批或管理的经济、社会管理事项，均由泰兴市自行审批、管理；须经省辖市审核、报省审批的，均由泰兴市直接报省审批。

泰兴市近年来各项经济指标保持着较快的增长。2016年，全市实现地区生产总值832.91亿元，比上年增长10.8%（按可比价格计算，下同）。其中，第一产业增加值53.95亿元，增长1.4%；第二产业增加值388.52亿元，增长10.8%；第三产业增加值390.44亿元，增长12.2%。人均地区生产总值77315元，比

上年增加 8534 元。产业结构不断优化。三次产业增加值比例由上年的 6.6: 48.4: 45.0 调整为 6.5:46.6:46.9。服务业加速发展, 占 GDP 比重比上年提高 1.9 个百分点, 占 GDP 比重首次超过第二产业。城乡一体化发展进程加快, 年末常住人口城镇化率 59.0%, 比上年提高 1.8 个百分点。连续 16 届跻身全国县域经济基本竞争力百强县(市)行列, 排名第 45 位, 比上年前移六位。

2016 年, 全市规模以上工业增加值可比增

长 14.3%。实现规模以上工业总产值 3082.42 亿元, 增长 18.8%。经济开发区创成国家循环化改造重点支持园区, 黄桥工业园、城东高新区获批筹建省级开发区、高新区。“三区三园”实现规模以上工业总产值 2517.47 亿元, 增长 19.3%, 占全市规模以上工业比重达 81.7%, 比上年提高 0.4 个百分点。

2016 年, 全市完成固定资产投资 687.46 亿元, 比上年增长 22.6%; 其中, 规模上固定资产投资 619.78 亿元, 同比增长 23.6%。

表 3 2014-2016 年泰兴市国民经济和社会发展主要指标

项目	2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值(亿元)	832.91	10.8%	731.66	11.1%	675.84	11.9%
第一产业增加值(亿元)	53.95	1.4%	49.10	3.4%	48.32	3.3%
第二产业增加值(亿元)	388.52	10.8%	353.32	11.6%	348.69	12.2%
第三产业增加值(亿元)	390.44	12.2%	329.24	11.7%	278.83	12.9%
规模以上工业总产值(亿元)	3082.42	18.8%	2541.88	21.8%	2075.41	21.3%
全年固定资产投资(亿元)	687.46	22.6%	560.62	23.3%	454.43	29.6%
社会消费品零售总额(亿元)	215.01	12.3%	191.52	12.2%	182.20	13.0%
进出口总额(亿美元)	25.75	5.8%	24.34	-9.0%	26.75	7.5%
存款余额(亿元)	912.30	20.9%	754.29	17.0%	644.63	14.2%
贷款余额(亿元)	581.39	15.8%	502.24	29.3%	388.36	20.1%

资料来源: 2014~2016 年泰兴市国民经济和社会发展统计公报

### 江苏泰兴黄桥经济开发区

江苏泰兴黄桥经济开发区(以下简称“黄桥经开区”)位于泰兴市东部, 规划面积 18.6 平方公里。2013 年 8 月, 江苏省商务厅函复同意将黄桥经开区纳入省级经济开发区管理序列。2013 年 11 月 7 日, 开发区与江阴国家级高新技术产业开发区正式签订南北共建协议, 合作建设总规划面积 8.66 平方公里的“江阴高新区黄桥工业园”, 有利于开发区加快承接苏南产业转移。2014 年 3 月, 江阴高新技术产业开发区黄桥工业园被省政府认定为南北共建园, 并在 2015 年度全省南北共建考核中进入了前 20 名。2016 年 6 月 6 日, 经江苏省人民政府批复同意, 江苏泰兴黄桥经济开发区正式晋升为省级经济开发区, 实行现行的省级经济开发区政策。

近年来, 黄桥经开区综合实力明显增强, 突出工业的主体地位, 以重大项目的加快引进和建设, 加速推进新型工业化进程, 增强区域经济综合实力。目前, 以乐器制造、精密铸造、节能空冷、汽车零部件、机电电器、光电材料、食品加工等为主的产业格局已初步形成, 黄桥经开区未来发展空间潜力大。

#### (2) 区域财政实力

2014~2016 年, 泰兴市一般公共预算收入逐年增长, 分别为 45.08 亿元、52.79 亿元和 57.20 亿元, 年均复合增长率为 12.64%, 以税收收入为主。2016 年, 泰兴市地方综合财力为 204.33 亿元, 同比增长 34.11%。受土地市场行情的影响, 近三年泰兴市国有土地出让收入逐年下降, 年均复合下降 17.62%, 在地方综合财力中占比仍是最大, 分别为 60.23%、49.19% 和

34.57%。2016年，泰兴市实现预算外财政专户收入33.87亿元，主要是收到上级政府给予的补助。

表4 2014-2016年泰兴市地方政府财力情况  
(单位:亿元)

项目	2014年	2015年	2016年
(一) 一般公共预算收入	45.08	52.79	57.20
其中: 税收收入	37.47	43.81	47.16
非税收入	7.61	8.97	10.04
(二) 上级补助收入	20.55	24.62	26.32
其中: 返还性收入	3.65	3.73	3.72
一般性转移支付收入	7.60	11.10	11.68
专项转移支付收入	9.30	9.79	10.92
(三) 政府性基金收入	104.09	74.95	70.64
其中: 国有土地出让收入	100.47	71.80	68.95
(四) 预算外财政专户收入	3.11	--	33.87
(五) 上年结余	--	--	16.30
地方财力	172.83	152.36	204.33

资料来源:泰兴市财政局

截至2016年底,泰兴市政府债务余额为97.79亿元。直接债务余额为57.96亿元,其中中央代发地方政府债券占比为65.90%,为38.20亿元。2016年,泰兴市政府债务率为47.86%,债务负担尚可。

表5 2016年泰兴市地方政府债务余额表  
(单位:万元)

地方债务(截至2016年底)	金额
(一) 直接债务余额	579638
1. 国际金融组织贷款	12684
(1) 世界银行贷款	12684
2. 国债转贷资金	376
3. 解决地方金融风险专项借款	
4. 国内金融机构借款	156291
(1) 政府直接借款	48580
(2) 由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	107711
5. 债券融资	382000
(1) 中央代发地方政府债券	382000
(2) 由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	
6. 粮食企业亏损挂账	
7. 向单位、个人借款	
8. 拖欠工资和工程款	
9. 其他	28288
(二) 担保债务余额	796526
1. 政府担保的国内金融机构借款	46526

2. 政府担保的融资平台债券融资	750000
3. 其他	
地方政府债务余额=(一)+(二)×50%	977901
债务率=(地方政府债务余额÷地方综合财力)×100%	47.86%

资料来源:泰兴市财政局

总体来看,泰兴市作为江苏省首批对外开放的沿海城市,经济发展速度较快。泰兴市地方财政收入的稳定增长为泰兴市城市建设提供了可靠的资金支撑和保障。

## 五、基础素质分析

### 1. 股权状况

公司系国有法人独资企业,截至2016年底,公司注册资本及实收资本均为2.00亿元,泰兴市人民政府持有公司100%股权。

### 2. 企业规模及竞争优势

公司是经泰兴市人民政府批准成立并由市政府授权对黄桥经开区进行经营、开发、建设、安置的投资建设主体和国有资产运营管理平台,是黄桥经开区唯一的基础设施建设、土地整理开发、安置房建设主体,业务专营性和重要性突出。

### 3. 人员素质

截至2016年底,公司共有高层管理人员5人。

沐兴俊先生,1962年4月出生,大学本科学历,经济师职称,现任公司董事长、总经理。历任泰兴市财政局预算科科长,黄桥工业园区管委会副主任、党工委副书记,泰兴市黄桥财政和资产管理局局长、党组书记。

张长友先生,1978年7月出生,本科学历,会计师职称,现任公司董事、财务总监。历任泰兴市蒋华镇经管统计站副站长,七圩镇会计核算中心主任,虹桥工业园区财政分局财务科副科长,泰兴市财政国库集中收付中心受理科副科长,公司业务部经理,泰兴市黄桥财政和资产管理局局长、党组书记。

截至 2016 年底，公司本部共拥有员工 35 人。按学历构成划分，公司员工中本科及以上学历 20 人，大专学历 15 人；按年龄构成划分，30 岁以下的 12 人，30 至 50 岁的 21 人，50 岁以上的 2 人；从岗位构成来看，拥有高级职称 1 人，拥有中级职称的 8 人，拥有初级职称的 10 人。

总体来看，公司高管有较丰富的管理经验，公司人员构成合理，能够满足日常的工作需要。

#### 4. 政府支持

##### (1) 资金注入

2014~2016年，公司分别获得泰兴市政府注入的资本金3.01亿元、7.78亿元（其中0.40亿元为以往年度财政往来款同意转入资本公积）和9.00亿元（2016年公司资本公积增加8.65亿元，0.35亿元为调出原计入资本公积的公益性资产），公司已计入“资本公积”，现金流量表中体现在“吸收投资收到的现金”。

##### (2) 财政补贴

考虑到公司承担黄桥经开区土地整理、基础设施建设及安置房开发的特殊职能，泰兴市政府委托黄桥镇给予公司一定财政补贴。2014~2016年，公司分别获得财政补贴1.01亿元、1.73亿元和1.69亿元，已计入“营业外收入”。

##### (3) 募投项目专项财政资金安排

根据泰兴市人民代表大会常务委员会（以下简称“市人大常委会”）2016年12月出具的《关于〈市人民政府提请安排财政资金专项用于“江苏泰兴黄桥经济开发区创新创业基地项目”补贴的报告〉的批复》（泰人发【2016】56号），泰兴市政府将于2017~2023年每年安排1亿元财政资金作为江苏泰兴黄桥经济开发区中小企业集聚服务基地项目补贴，列入相应年度的市级财政预算。

总体来看，公司获得泰兴市政府在资金注入、财政补贴等方面的大力支持，在一定程度上

增强了公司的偿债能力。

#### 5. 企业信用记录

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1032128300085110X），截至 2017 年 5 月 2 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，存在 2 笔欠息记录，主要是银行系统原因导致付息当日未能及时扣息，公司已按时支付利息，过往债务履约情况良好。

## 六、管理分析

### 1. 法人治理结构

公司是国有独资企业，不设股东会。公司设立董事会、监事会和经理层。

公司董事会由 5 人组成，其中职工代表 1 人。董事会成员非职工代表董事由出资人委派，职工代表董事由公司职工代表大会选举产生。董事任期三年，任期届满，可连任连选。董事会设董事长 1 人，由出资人从董事会成员中指定。

公司监事会由 5 人组成，其中职工代表 2 人。监事会成员非职工代表监事由出资人委派，职工代表监事会由公司职工代表大会选举产生。监事任期三年，任期届满，可连选连任。监事会设主席一人，由出资人从监事会成员中指定。

公司设总经理 1 人，由董事会决定聘任或者解聘。经出资人同意，董事会成员可以兼任总经理。

### 2. 管理水平

根据有关法律、行政法规等，公司制定了相关管理制度，制度主要涵盖财务管理，内部控制管理，对外担保管理方面。

#### 财务管理

公司实行“统一领导，统一标准，量入为出，厉行节约，严格监督，规范运作”的

财务管理原则，公司统一领导系统内计划财务与会计工作，各子公司为独立核算的单位，根据公司财务管理的需要，每月定期向公司财务部提供各类财务会计报告。公司制定了对资金筹集、流动资产、对外投资、固定资产和其他各类资产的管理。

#### 内部控制

公司设立了会计核算制度、资金、投资和担保的管理，规定公司因其经营发展和资金统筹安排的需要，需实施对外借款时，应充分考虑对贷款利息的承受能力和偿债能力，并按公司相关制度的规定履行相应的审批程序后方可实施；制定严格的购置或处置的经营性或非经营性固定资产的申报审批制度；公司技改项目和对外投资项目占其净资产50%(含50%)以上的须由董事会决议后报经股东决定。

#### 对外担保管理

为规范公司的对外担保行为，防范财务风险，公司设立了对外担保管理制度，规定公司对外担保由公司统一管理，公司财务部为公司担保行为的职能管理部门；公司为他人提供担保，应当采取反担保等必要措施防范风险，且反担保的提供方应当具有实际承担能力；公司对外提供担保必须经董事会或股东批准，须经公司董事会全体董事三分之二以上审议同意并做出决议后方可办理；对外提供担保之前，认真做好被担保企业的调

查、信用分析及风险预测等资格初审工作，向公司总经理报告被担保企业情况及拟进行的担保行为在财务上的可行性建议，并接受董事会质询。

综合看，公司法人治理结构完善，内部组织结构合理，管理制度健全。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

公司主营业务主要包括政府委托代建的基础设施建设、土地整理开发、安置房开发等。2014~2016年，公司主营业务收入规模逐年增长，分别为5.18亿元、5.52亿元和5.61亿元，其中市政工程和一级土地整理开发业务收入逐年增加。2014~2015年，公司主营业务收入以安置房开发为主，占比分别为44.51%和43.50%，2016年，公司主营业务收入主要来源于一级土地整理开发，为2.12亿元，占比37.71%。公司主营业务中的其他业务收入主要为子公司泰兴市永丰旅游发展有限公司的门票收入及租赁收入。

2014~2015年，公司各项业务收入毛利率均保持稳定，主要因为公司各项业务收入均按框架协议确定固定收益率。2016年，公司各项业务收入毛利率有所下降，主要受“营改增”政策的影响，确认的收入及成本均不含税导致的。

表6 2014~2016年公司主营业务收入构成（单位：万元、%）

项目	2014年			2015年			2016年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
市政工程建设	10488.47	20.27	13.04	11380.15	20.61	13.04	16831.06	29.98	12.71
一级土地整理开发	18221.81	35.21	13.04	19805.55	35.87	13.04	21171.96	37.71	12.71
安置房开发	23037.39	44.51	13.04	24014.30	43.50	13.04	18113.35	32.26	12.71
其他	4.60	0.01	100.00	11.10	0.02	100.00	31.48	0.06	100.00
合计	51752.27	100.00	13.05	55211.10	100.00	13.06	56147.86	100.00	12.76

资料来源：联合资信根据审计报告进行整理

### 2. 业务经营分析

公司接受泰兴市政府的委托，从事黄桥

经开区范围内的基础设施建设、土地整理开发及安置房开发业务。依据与泰兴市人民政府

府签订的《委托代建协议》，工程款或土地整理款结算按照公司发生的实际投入成本加成15%，计算公司应得的收入。

具体会计处理模式为：公司前期垫资进行项目建设及土地整理投入，付出成本计入“存货-工程成本”科目中；根据项目工程进度，泰兴市政府每年出具建设项目中期结算确认书，公司根据结算确认书确认营业收入，并相应从存货中结转营业成本；待项目全部竣工、土地整理完毕后且经验收合格后，泰兴市政府根据审计后的工程总款项上浮15%向公司支付费用。根据委托代建协议，政府将在项目完工后一次性支付款项，但实际操作时根据具体情况可能会有部分项目分年支付的情形。

#### (1) 市政工程建设

自成立以来，公司先后完成了北关路、北环路、城黄路、公共汽车站、污水处理项目等工程，形成了“七横七纵”的城市主干道网络，其中6平方公里的黄桥新城核心区初具规模。

2014~2016年，公司市政工程建设收入分别为1.05亿元、1.14亿元和1.68亿元。

表7 公司市政工程建设业务确认成本及收入明细  
(单位：万元)

年份	项目	确认成本	确认收入
2014	银杏西路	6476.58	7448.07
	如泰运河景观河	1535.28	1765.57
	新四军纪念馆	1108.55	1274.83
<b>合计</b>		<b>9120.41</b>	<b>10488.47</b>
2015	东岳路	731.24	840.93
	如泰运河景观河	1220.62	1403.71
	西河路	563.59	648.13
	分黄河项目	206.21	237.14
	姜黄河项目	1030.98	1185.63
	季黄河	451.16	518.83
	花园桥	803.82	924.39
	定慧路	3496.38	4020.84
	新姜八线	37.75	43.42
	清华园路	372.99	428.94
	北环路	835.55	960.89
	致富北路	145.47	167.29

	合计	9895.76	11380.14
2016	334省道绿化	93.62	107.66
	城黄路东延工程	1325.09	1523.85
	定慧路	1984.16	2281.79
	何韩中沟桥	178.93	205.77
	横巷中沟桥	219.21	252.09
	焦庄、友谊中沟桥	260.47	299.54
	金溪路	934.21	1074.34
	军民路	9582.96	11020.40
	银杏路工程	13.00	14.95
	永丰路	99.88	114.86
<b>合计</b>	<b>14691.53</b>	<b>16895.25</b>	

注：公司2016年市政工程建设业务确认成本及收入均含税

资料来源：泰兴市政府提供的建设项目中期结算书

未来公司的基础设施建设业务仍将按照开发区发展规划，黄桥经开区“工业化、城市化”的发展理念，加快黄桥经开区基础设施与配套设施建设，以重大项目开发，新城形象提升为重点，加快转型升级及特色发展步伐。预计未来随着黄桥经开区的进一步开发以及黄桥新城的建设，公司将承接较多的基础设施建设任务。

#### (2) 土地整理开发

经过公司持续的土地整理运作，开发区面积由原先的7.1平方公里扩大到18平方公里，形成了“六大产业片区”，“九通一平”基本到位，“五横七纵”的发展框架，承载功能进一步完善。

2014~2016年，公司土地整理开发收入分别为1.82亿元、1.98亿元和2.12亿元。

目前，公司正在整理的土地包括韩庄村拆迁和西寺桥，总投资额为4.20亿元，截至2016年底，公司已投入2.76亿元。

公司的土地整理开发业务也紧紧围绕黄桥经开区规划目标展开，在允许范围内，实施土地价值的深度开发，最大限度地提高土地运营收入。随着黄桥经济开发区建设加快，以及开发区招商引资的进一步开展，未来的土地整理开发收益将有利于保障公司的经营收入。

#### (3) 安置房建设

安置房开发方面，公司先后开发建设了城

黄路南延安置房、定慧小区、韩庄安置区等项目。

根据泰兴市“十三五”规划目标，泰兴市在“十三五”期间将加大保障性住房的投入，公司承担黄桥经开区内的拆迁安置房等保障性住房的建设任务。随着泰兴市加大对惠民工程的投入，以及黄桥新城的规划建设，公司未来安置房建设业务规模较大。

2014~2016年，公司安置房建设业务分别确认收入2.30亿元、2.40亿元和1.81亿元。

表8 公司安置房建设业务确认成本及收入明细

(单位: 亿元)

年份	项目	确认收入	合计
2014	定慧小区	2.30	2.30
2015	定慧小区	2.15	2.40
	焦庄小区	0.25	
2016	王韩安置区	1.34	1.81
	吴韩小区	0.23	
	韩庄安置区二期	0.24	

资料来源: 公司提供

### 3. 未来发展

根据泰兴市发展规划，泰兴市将全面开发黄桥经开区，倾力打造黄桥新城，将其定位为泰州市域东部、沿江经济产业带上重要的工贸型小城市，承接苏南产业转移的长江北岸桥头堡。公司作为泰兴市重要的国有资产经营投资主体，将着眼于泰兴市经济和社会发展的总体目标以及黄桥经济开发区的发展规划，按照“市场化运作、企业化管理”的原则，运用市场化运作新机制，实现国有资产的保值增值。

截至2016年底，公司在建市政工程、土地开发整理和安置房项目总投资额为57.35亿元，累计已投资额为44.11亿元，未来尚需投资额为13.24亿元。结合公司目前建设规模以及黄桥经开区未来发展规划，公司未来投资规模较大，面临一定资金支出压力。

## 八、财务分析

### 1. 财务质量及财务概况

公司提供了2014~2016年合并财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。截至2016年底，公司合并范围内共有13家子公司，近三年合并范围有所变化，但新并入合并范围的子公司大部分为公司自有资金成立，公司近三年报表具有可比性。

截至2016年底，公司（合并）资产总额84.78亿元，所有者权益合计32.81亿元（含少数股东权益2.77亿元）；2016年公司实现营业收入5.65亿元，利润总额2.11亿元。

### 2. 资产质量

2014~2016年，公司资产总额快速增长，年均复合增长率为25.92%。截至2016年底，公司资产总额合计84.78亿元，较上年底增长34.50%，主要来自于货币资金和存货的增加，其中流动资产占资产总额的93.90%，非流动资产占资产总额的6.10%，公司资产以流动资产为主。

#### 流动资产

2014~2016年，公司流动资产快速增长，年复合增长23.26%。截至2016年底，公司流动资产合计79.60亿元，较上年底增长34.81%。

2014~2016年，公司货币资金快速增长，年复合增长54.53%。截至2016年底，公司货币资金为15.57亿元，同比增长126.25%，其中受限资金1.48亿元，主要为保证金。

2014~2016年，公司应收账款快速增长，年复合增长24.33%。截至2016年底，公司应收账款为6.75亿元，同比增长23.67%，全部为应收泰兴市财政局的工程建设款，账龄期限偏短，均在2年以内。且考虑到泰兴市政府对欠款出具了还款安排，公司应收账款回收风险较小。

2014~2016年，公司预付账款波动中有所增长，年复合增长7.68%，截至2016年底，公

司预付账款为 5.13 亿元，同比大幅增长 105.38%，主要为预付园区拟征批次征地预存款以及江苏黄桥建设工程有限公司等的项目款项。

2014~2016 年，公司其他应收款快速下降，年复合下降 40.84%，下降主要为相关单位往来款逐渐收回所致。截至 2016 年底，公司其他应收款净额为 3.96 亿元，同比减少 34.02%，主要为应收泰兴市黄桥镇人民政府（1.23 亿元，账龄 5 年以内）、泰兴市润泰装饰服务有限公司（0.50 亿元，账龄 1 年以内）、泰兴市祥元贸易有限公司（0.36 亿元，账龄 1 年以内）和南方水务有限公司（0.33 亿元，账龄 5 年以内）等的相关款项，本期计提坏账 0.18 亿元。

2014~2016 年，公司存货快速增长，年复合增长 35.88%。截至 2016 年底，公司存货为 46.91 亿元，较上年底增长 24.57%，其中主要为工程成本（公司基建、土地整理和安置房开发投入的成本）和拟开发土地成本（公司购买的土地），分别占存货的 94.05% 和 5.95%，公司账内土地中 1.82 亿元的土地使用权已抵押。截至 2016 年底，公司存货未计提存货跌价准备。

#### 非流动资产

2014~2016 年，公司非流动资产快速增长，年复合增长 119.70%。截至 2016 年底，公司非流动资产合计 5.17 亿元，较上年底增长 29.96%，主要为长期股权投资和固定资产，分别占 68.60% 和 28.70%。

2014~2016 年，公司长期股权投资快速增长，年复合增长 278.27%。截至 2016 年底，公司长期股权投资为 3.55 亿元，较上年底增长 12.28%，主要为对惠尔新机械泰兴有限公司、泰兴市中泰国投资产经营有限公司等联营企业的投资。

2014~2016 年，公司固定资产波动增长，年复合增长 43.18%。截至 2016 年底，公司固定资产净值为 1.48 亿元，规模较小。其中，固定资产主要为房屋及构筑物，占比为 93.80%，

2016 年公司固定资产计提折旧 0.09 亿元。

总体来看，随着项目的不断投入，公司资产规模快速增长，资产以流动资产为主，其中存货占比较大，主要由开发成本和拟开发土地成本构成，公司资产流动性较弱。整体来看，公司资产质量一般。

### 3. 所有者权益及负债

#### 所有者权益

2014~2016 年，公司所有者权益快速增长，年复合增长 74.55%。截至 2016 年底，公司所有者权益合计 32.81 亿元，同比增长 51.33%，主要为资本公积和未分配利润的增加，实收资本 2014~2016 年保持稳定。

2014~2016 年，公司资本公积快速增长，年复合增长 110.38%。截至 2016 年底，公司资本公积为 20.76 亿元，同比增长 71.41%。公司资本公积的增加主要为泰兴市政府的注资。

2014~2016 年，公司未分配利润快速增长，年复合增长 38.79%。截至 2016 年底，公司未分配利润为 6.73 亿元，较上年增长 36.12%；公司近三年少数股东权益快速增长，截至 2016 年底少数股东权益 2.77 亿元，较上年增长 0.59 亿元。

截至 2016 年底，公司所有者权益中实收资本占 6.10%，资本公积占 63.26%，盈余公积占 1.66%，未分配利润占 20.52%，少数股东权益占 8.46%。

总体来看，近年来公司所有者权益规模快速增长，其中资本公积占比较大，整体稳定性一般。

#### 负债

2014~2016 年，公司负债总额波动增长，年复合增长 10.32%。截至 2016 年底，公司负债总额为 51.97 亿元，较上年底增长 25.68%，其中流动负债和非流动负债分别占 58.05% 和 41.95%，公司负债以流动负债为主。

2014~2016 年，公司流动负债有所下降。截至 2016 年底，公司流动负债为 30.16 亿元，

同比下降 6.44%，主要是由于短期借款的增长。

2014~2016 年，公司短期借款快速增长，年复合增长 113.91%。截至 2016 年底，公司短期借款为 5.95 亿元，同比增长 105.12%，主要为保证借款和质押借款。

2014~2016 年，公司应付账款在波动中有所增长，年复合增长 7.28%。截至 2016 年底，公司应付账款 1.37 亿元，主要为应付金溪安置区拆迁补偿房款以及江苏国裕建设有限公司等的工程款。

2014~2016 年，公司其他应付款快速下降，年复合下降 18.70%。截至 2016 年底，公司其他应付款为 18.32 亿元，较上年下降 13.71%，全部为往来款。从账龄来看，1 年以内的占 47.43%，1~2 年的占 33.61%，2~3 年的占 11.60%，3 年以上的占 7.36%。公司其他应付款单位较为分散。

表 9 截至 2016 年底公司其他应付款前五名情况  
(单位: 万元、%)

单位	金额	占比
泰兴市第二人民医院	21520.96	10.24
黄桥建设工程公司	12905.75	6.14
泰兴市江桥投资建设发展有限公司	10485.00	4.99
扬州国信嘉利	8500.00	4.04
泰兴市恒源房地产开发有限公司	6564.00	3.12
合计	59975.71	28.54

资料来源：审计报告

2014~2016 年，公司非流动负债快速增长，年复合增长 60.61%。截至 2016 年底，公司非流动负债为 21.80 亿元，同比大幅增长 139.32%，主要为长期借款和长期应付款的增长。

2014~2016 年，公司全部长期借款快速增长，年均复合增长 36.59%。截至 2016 年底，公司长期借款为 15.77 亿元，主要为抵押借款。

2016 年公司新增长期应付款 5.86 亿元，全部为融资租赁款。

有息债务方面，将长期应付款调整至调整

后全部债务，2014~2016 年，公司调整后全部债务快速增长，年均复合增长 52.49%。截至 2016 年底，公司调整后全部债务为 31.46 亿元，同比增长 71.89%，其中，短期债务和调整后长期债务分别占调整后全部债务的 31.24% 和 68.76%，债务结构合理。2016 年公司资产负债率有所下降，为 61.30 %；调整后全部债务资本化比率为 48.95%，较上年上升 3.17 个百分点，公司债务负担尚可。

总体来看，公司有息债务快速增长，整体债务负担尚可，但未来随着工程项目的建设，公司对外融资需求增强，负债规模将持续扩大。

#### 4. 盈利能力

2014~2016 年，公司营业收入逐年增长，年复合增长 4.47%。2016 年，公司实现营业收入 5.65 亿元，较上年小幅增长 2.31%。2016 年，公司营业成本为 4.90 亿元，同比增长 2.18%，营业收入增长率与营业成本的增长率基本持平。

从期间费用来看，2014~2016 年期间费用波动增长，分别为 0.06 亿元、0.52 亿元和 0.16 亿元。近三年公司管理费用持续增长，主要是由于公司 2014~2016 年合并范围子公司的增加导致人员费用相应的增加。2016 年财务费用为负主要是由于利息收入较大，公司当年期间费用占营业收入的比重为 2.81%，较 2015 年的 9.35% 明显下降，公司期间费用控制能力有所提升。

2014~2016 年，公司营业利润率变化不大，分别为 12.63%、11.90% 和 12.58%。2016 年，公司实现营业利润 0.49 亿元，较上年增加 0.38 亿元。

2014~2016 年，公司分别获得政府补助 1.01 亿元、1.73 亿元和 1.69 亿元，实现利润总额逐年上升，2016 年为 2.11 亿元，政府补助对公司利润总额贡献大。

总体来看，2014~2016 年公司营业收入规模不断增长，公司期间费用控制能力有所提

升。考虑到公司主营业务收入采用固定收益率模式，且利润总额对政府补贴依赖程度较大，公司整体盈利能力偏弱。

#### 5. 现金流

2014~2016 年公司经营活动现金流入量快速增长，分别为 8.79 亿元、23.36 亿元和 22.47 亿元，年复合增长 59.86%。2016 年公司销售商品、提供劳务收到的现金为 3.91 亿元，同比下降 12.76%；收到其他与经营活动有关的现金为 18.56 亿元，与 2015 年基本持平，主要为收到往来款和政府补贴。2014~2016 年，公司经营活动现金流出波动增长，分别为 12.05 亿元、26.66 亿元和 25.27 亿元；经营活动现金流量净额分别为-3.25 亿元、-3.30 亿元和-2.80 亿元。2014~2016 年，公司现金收入比分别为 27.79%、81.21%和 69.25%，公司收现质量较差。

从投资活动来看，2014~2016 年，公司无投资活动现金流入。而在投资活动现金流出方面，2016 年公司购建固定资产、无形资产等支付的现金 4.89 亿元；投资支付的现金 0.40 亿元，主要为对联营企业增加的股权投资。2014~2016 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-5.20 亿元、-5.62 亿元和-5.29 亿元；公司筹资活动前现金流量净额分别为-8.45 亿元、-8.92 亿元和-8.09 亿元，公司近年来面临一定的对外融资需求。

筹资活动方面，近三年公司筹资活动现金流入和流出量均快速增长。2016 年公司筹资活动现金流入量为 32.13 亿元，其中吸收投资收到的现金为 9.00 亿元（政府注入资本），取得借款收到的现金为 17.16 亿元。2016 年筹资活动现金流出量为 16.83 亿元，较上年增长 100.77%，主要是由于偿还债务支付的现金增加所致。2014~2016 年，公司筹资活动现金流量净额分别为 12.01 亿元、9.29 亿元和 15.30 亿元。

总体来看，2014~2016 年公司收现质

量较差，现金回流具有滞后性，且经营活动现金流量净额持续为负，未来随着各项目的逐步推进，公司面临一定资金支出压力。

#### 6. 偿债能力

从短期偿债能力来看，2014~2016 年，公司流动比率逐年上升，速动比率波动上升，2016 年底分别为 263.90%和 108.39%。公司速动比率较小，主要是由于存货规模较大所致。2016 年，公司经营现金流动负债比率为-9.29%。总体来看，考虑到公司现金类资产较为充足，短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力来看，近三年公司 EBITDA 快速增长，年均复合增长 18.18%。2016 年公司 EBITDA 为 2.17 亿元，与上年基本持平；调整后全部债务/EBITDA 为 14.50 倍，EBITDA 对调整后全部债务保障能力一般。总体来看，公司整体偿债能力尚可。

截至 2016 年底，公司共获得各商业银行授信 33.60 亿元，已使用 24.80 亿元，尚未使用额度为 8.80 亿元。公司融资渠道尚可。

#### 7. 对外担保

截至 2016 年底，公司对外担保余额 12.00 亿元，担保比率为 30.32%，担保比率较高。对外担保的企事业单位目前经营情况良好，公司或有负债风险可控。

### 九、本期债券偿债能力分析

#### 1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券拟发行金额为 4.00 亿元，相当于 2016 年底公司长期债务和全部债务的 25.36%和 15.63%，本期债券对公司现有债务有一定影响。

2016 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 61.30%和 43.83%，以公司 2016 年报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期债券发行后，公司资产负债率和

全部债务资本化比率将分别上升至 63.04% 和 47.43%，公司债务负担加重程度小，整体债务负担尚可。

## 2. 本期债券偿还能力分析

2014~2016 年公司 EBITDA 值分别为 1.55 亿元、2.16 亿元和 2.17 亿元，分别为本期债券的 0.39 倍、0.54 倍和 0.54 倍，EBITDA 对本期债券的覆盖能力较弱；本期债券采用提前还本偿付方式，从债券存续期的第 3 年至第 7 年末每年分别偿付本金的 20%，每年待偿还金额为 0.80 亿元，2014~2016 年，公司 EBITDA 对每年待偿还本金 0.80 亿元的保障倍数分别为 1.94 倍、2.70 倍和 2.71 倍，EBITDA 对每年待偿还本金保障程度尚可。分期偿付条款的设置降低了集中偿付压力，加之未来随着公司经营规模扩大以及政府持续支持，公司 EBITDA 有望继续提高。

2014~2016 年公司经营活动的现金流入量分别为 8.79 亿元、23.36 亿元和 22.47 亿元，分别为本期债券拟发行额度的 2.20 倍、5.84 倍和 5.62 倍，对本期债券的覆盖能力较好；公司经营活动现金流入量对每年待偿还本金 0.80 亿元的保障倍数分别为 10.99 倍和 29.20 倍和 28.09 倍，经营活动现金流入量对每年待偿还本金保障程度很强。2014~2016 年，公司经营活动现金流量净额持续为负，对本期债券没有保障能力。

总体看，分期偿付的条款设置有效降低了公司的集中偿付压力，公司经营活动现金流入对本期债券本金合计及分期偿付本金具备保障能力。

## 3. 募投项目偿债能力分析

本期债券共募集资金 4.00 亿元，其中 2.40 亿元用于江苏泰兴黄桥经济开发区中小企业集聚服务基地项目，剩余 1.60 亿元用于补充流动资金。项目建成后，新建房屋将通过出售或出租的方式交付企业和创业者使用，则项目经营收入主要为项目新建房屋的销售收入和租赁收入。

销售收入方面，出售主要以生产性用房（标准厂房一、二、三）为主；同时，考虑部分入园企业经营初期可能存在的资金压力问题，本报告中部分标准厂房拟采取租赁的方式。厂房销售、出租各按 50% 计算，面积各为 191401.50 平方米。募投项目可出售生产性用房 191401.50 平方米，该部分房屋拟在 3 年内全部对外销售，销售单价按 2600 元/平方米估算，预计可得房屋销售收入 49764.39 万元。

出租收入方面，募投项目可出租房屋面积共计 259504.5 平方米，其中：综合办公楼 47198 平方米（单价按 30 元/平方米·月估算），公寓 20905 平方米（单价按 25 元/平方米·月估算），标准厂房 191401.5 平方米（单价按 15 元/平方米·月估算），预计正常年可得房屋租赁收入 5771.15 万元。

本期债券存续期间，募投项目累计可实现销售收入 7.60 亿元，此外，泰兴市人大常委会批准泰兴市政府于项目还款期内每年分别安排 1.00 亿元财政资金作为江苏泰兴黄桥经济开发区中小企业集聚服务基地项目补贴，补贴收入合计 7 亿元。募投项目收益合计 13.48 亿元，从本期专项债券用于募投项目建设资金保障情况来看，存续期内项目净收益对该部分资金覆盖倍数为 5.62 倍，覆盖能力较好。总体来看，公司未来该募投项目净收益对本期债券保障程度较好。

表 10 本期募投项目存续期内收益预测和本期债券还本情况（单位：万元）

项目名称	债券存续期							合计
	第 1 年	第 2 年	第 3 年	第 4 年	第 5 年	第 6 年	第 7 年	
项目经营收入	--	--	23946	19835	20701	5772	5772	76026

减：运营成本	--	--	6716	5432	4346	2629	1509	<b>20632</b>
税金及附加	--	--	1825	1694	1844	1000	1000	<b>7363</b>
加：借款利息	--	--	5600	4480	3360	2240	1120	<b>16800</b>
净收益	--	--	21005	17189	17871	4383	4383	<b>64831</b>
财政补贴收入	10000	10000	10000	10000	10000	10000	10000	<b>70000</b>
<b>合计</b>	<b>10000</b>	<b>10000</b>	<b>31005</b>	<b>27189</b>	<b>27871</b>	<b>14383</b>	<b>14383</b>	<b>134831</b>
用于募投项目额度的还本								
债券本金余额	24000	24000	19200	14400	9600	4800	0	--
还本金额	--	--	4800	4800	4800	4800	4800	<b>24000</b>
收益合计对用于募投项目分期 偿还额度的覆盖倍数	--	--	6.46	5.66	5.81	3.00	3.00	<b>5.62</b>

资料来源：项目可行性研究报告、公司提供、联合资信整理

考虑到募投项目可行性研究报告中对新建的生产性用房、公寓和创业大厦按全部销售或出租（即房屋空置率为 0%）估算收入，且参照当地实际厂房及公寓租金，销售单价预估偏高，未来收入预测较为乐观，募投项目收入的实现具有一定的不确定性，对本期债券的偿付可能产生一定影响。

考虑到政府对公司支持力度较大，政策具有较好的延续性，且随着公司营业规模的稳定增长，土地资产规模的快速增加，未来承建项目的逐步完工，公司未来盈利情况及资产规模有望进一步得到提升。同时本期债券采用分期偿还的方式，降低了集中偿付压力。此外，政府未来对公司的补助资金、经营性资产注入和财政贴息将对本期债券的本息偿付形成一定补充。总体来看，公司本期债券的偿债能力较好。

## 十、债权保护条款分析

公司聘请中国建设银行股份有限公司泰兴支行（以下简称“监管银行”或“建设银行泰兴支行”）作为本期债券的资金监管人及债权人代理人，并与该行签订了本期债券《账户及资金监管协议》以及《债权代理协议》，开立了募集资金使用专项账户（以下简称“专户”）及偿债账户，专户设立后，公司须将本期债券发行后的募集资金直接划至专户，并且应该按照债券还本付息的有关要求将还本付息的资

金及时划付至偿债账户，以保证按期支付本期债券本息。

公司在本期债券存续期的第三年至第七年，每年还本付息日前10个工作日，将本期债券发行总额的20%作为偿债资金存入偿债账户，确保债券到期本金的及时兑付。当偿债账户内的资金不足以偿还当前应偿付资金时，监管银行有义务监管偿债账户，不得允许公司自行支配偿债账户的资金。

同时，建设银行泰兴支行作为本期债券的债权人代理人，当公司发生预计无法按时、足额偿付本期债券利息或本金的、提供信贷支持的银行发生影响其履行发放信贷支持的重大变化、发生重大亏损或遭受重大损失等情况时，公司应当立即或不得迟于知悉相关事件之日起2日内将该重大事件书面报告建设银行泰兴支行。

总体来看，公司为本期债券设置了专户及偿债账户，监管银行对账户的监管有助于保障本期债券的本息偿付，提高了本期债券的安全性。

## 十一、结论

公司作为泰兴市政府授权的黄桥经开区基础设施建设、土地开发整理及安置房开发的唯一主体，得到了泰兴市政府在资金注入、财政补贴等多方面的大力支持。近年来，泰兴市经济持续稳定发展，财政实力稳步增强，为公

司可持续发展提供了良好的外部环境。

近年来公司资产规模快速扩大，但资产流动性偏弱。公司有息负债规模快速增长，整体债务负担尚可，但随着公司建设项目的推进，公司负债规模可能将有所扩大。公司业务收入为固定收益率模式且利润总额对财政补贴依赖程度较大，整体盈利能力较弱；近三年公司经营活动现金净流量持续为负，现金回流具有滞后性，随着建设项目的不断开展，公司面临一定的资金支出压力。

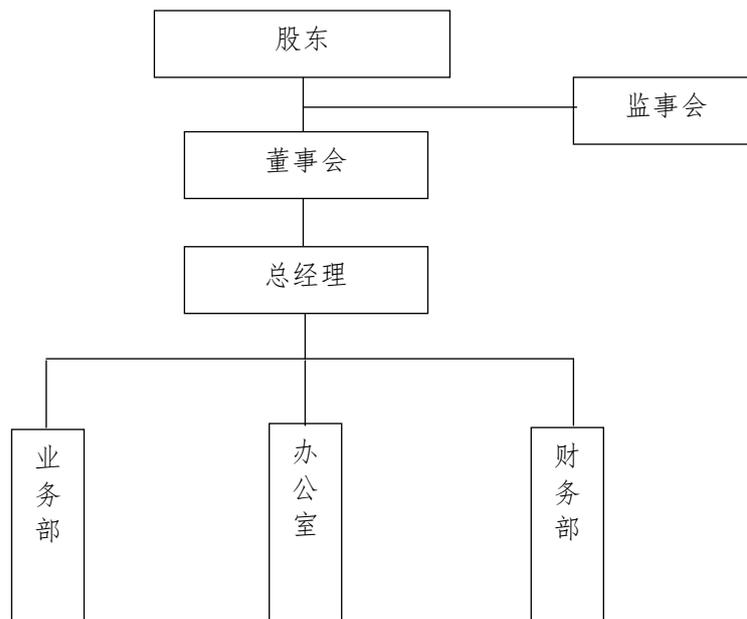
本期债券设置了本金的分期偿还条款，能够有效缓解公司未来集中偿付压力。公司设置了募集资金使用专项账户及偿债资金账户，监管银行对账户的监管有助于保障本期债券的本息偿还。

基于对公司主体长期信用、本期债券偿还能力的综合分析，联合资信认为本期债券到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

### 附件 1-1 公司股权结构图



### 附件 1-2 公司组织结构图



**附件 2 主要财务数据及指标**

项目	2014 年	2015 年	2016 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产(亿元)	6.52	6.88	15.74
资产总额(亿元)	53.47	63.03	84.78
所有者权益(亿元)	10.77	21.68	32.81
短期债务(亿元)	5.08	9.19	9.83
长期债务(亿元)	8.45	9.11	15.77
全部债务(亿元)	13.53	18.30	25.60
调整后全部债务(亿元)	13.53	18.30	31.46
营业收入(亿元)	5.18	5.52	5.65
利润总额(亿元)	1.54	1.78	2.11
EBITDA(亿元)	1.55	2.16	2.17
经营性净现金流(亿元)	-3.25	-3.30	-2.80
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数(次)	1.18	1.12	0.91
存货周转次数(次)	0.18	0.15	0.12
总资产周转次数(次)	0.10	0.09	0.08
现金收入比(%)	27.79	81.21	69.25
营业利润率(%)	12.63	11.90	12.58
总资本收益率(%)	5.75	4.93	3.13
净资产收益率(%)	12.98	7.46	6.13
长期债务资本化比率(%)	43.97	29.59	32.46
全部债务资本化比率(%)	55.68	45.78	43.83
调整后全部债务资本化比率(%)	55.68	45.78	48.95
资产负债率(%)	79.86	65.60	61.30
流动比率(%)	153.00	183.16	263.90
速动比率(%)	78.81	66.36	108.39
经营现金流动负债比(%)	-9.50	-10.24	-9.29
全部债务/EBITDA(倍)	8.71	8.49	11.80
调整后全部债务/EBITDA(倍)	8.71	8.49	14.50

注：长期应付款计入调整后全部债务。

### 附件 3 主要财务指标的计算公式（新准则）

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) <sup>1/(n-1)</sup> ]-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
<b>长期偿债能力指标</b>	
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据  
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据  
 长期债务=长期借款+应付债券  
 全部债务=短期债务+长期债务  
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销  
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
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

## 附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

## 附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 联合资信评估有限公司关于 2018年泰兴市兴黄综合投资开发有限公司 公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

泰兴市兴黄综合投资开发有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，并于年度报告披露之日起的两个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。

泰兴市兴黄综合投资开发有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对泰兴市兴黄综合投资开发有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，泰兴市兴黄综合投资开发有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注泰兴市兴黄综合投资开发有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现泰兴市兴黄综合投资开发有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对泰兴市兴黄综合投资开发有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如泰兴市兴黄综合投资开发有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对泰兴市兴黄综合投资开发有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与泰兴市兴黄综合投资开发有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。