

信用评级公告

联合〔2022〕3785号

联合资信评估股份有限公司通过对泰州凤城河建设发展有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持泰州凤城河建设发展有限公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“17凤城河债01/PR凤城河”“19凤城河债01/PR凤建02”“19凤城河MTN001”“20凤城河MTN001”“20凤城河MTN002”和“21凤城河MTN001”的信用等级为AA⁺，维持“18凤城河债01/PR凤建01”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监:

二〇二二年六月二十四日

泰州凤城河建设发展有限公司 2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
泰州凤城河建设发展有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
江苏省信用再担保集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
21 凤城河 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
20 凤城河 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
20 凤城河 MTN002	AA+	稳定	AA+	稳定
19 凤城河 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
19 凤城河债 01/PR 凤建 02	AA+	稳定	AA+	稳定
18 凤城河债 01/PR 凤建 01	AAA	稳定	AAA	稳定
17 凤城河债 01/PR 凤城河	AA+	稳定	AA+	稳定

偿债主体跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 凤城河 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2023/02/04
20 凤城河 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2025/01/13
20 凤城河 MTN002	10.00 亿元	10.00 亿元	2023/02/26
19 凤城河 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2022/08/09
19 凤城河债 01/PR 凤建 02	4.00 亿元	3.20 亿元	2026/03/28
18 凤城河债 01/PR 凤建 01	10.00 亿元	8.00 亿元	2025/11/07
17 凤城河债 01/PR 凤城河	5.00 亿元	3.00 亿元	2024/12/29

注：“21 凤城河 MTN001”到期兑付日按首个行权日测算；上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 6 月 24 日

偿债主体本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

泰州凤城河建设发展有限公司（以下简称“公司”）是泰州市重要的旅游基础设施建设及运营主体。跟踪期内，泰州市经济保持增长，公司外部发展环境良好；公司在凤城河景区内保持既有业务优势，并继续获得外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司代建业务实际回款情况及业务持续性均有待关注、拟建自营项目后续投融资压力较大、公司资产流动性弱、短期偿债压力较大以及存在一定或有负债风险等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。随着泰州市经济的发展及凤城河景区的持续建设，公司经营状况有望保持稳定。

“17 凤城河债/PR 凤城河”“18 凤城河债/PR 凤建 01”和“19 凤城河债/PR 凤建 02”设置了分期偿还本金安排，将在一定程度上降低该债券本息的集中偿付压力。“18 凤城河债/PR 凤建 01”由江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏省再担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。联合资信评定江苏省再担保的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。江苏省再担保的担保实力极强，其担保显著提升了“18 凤城河债 01/PR 凤建 01”本息偿还的安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA+，维持“17 凤城河债 01/PR 凤城河”“19 凤城河债 01/PR 凤建 02”“19 凤城河 MTN001”“20 凤城河 MTN001”“20 凤城河 MTN002”和“21 凤城河 MTN001”的信用等级为 AA+，维持“18 凤城河债 01/PR 凤建 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，公司外部发展环境良好。2021 年，泰州市经济水平保持增长，实现地区生产总值 6025.26 亿元，按可比价计算，比上年增长 10.1%。
2. 跟踪期内，公司业务保持既有专营优势。公司是泰州市凤城河景区重要的旅游基础设施建设及运营主体，拥有凤城河景区内的收费景区所有权，跟踪期内，公司业务保持既有专营优势。
3. 跟踪期内，公司继续获得外部支持。2021 年，公司获得政府补贴 0.32 亿元；收到泰州市国资委拨付资金 9.00

偿债主体本次评级模型打分表及结果:

指示评级	a		评级结果		AA ⁺
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果	
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2	
			行业风险	3	
		自身竞争力	基础素质	2	
			企业管理	2	
			经营分析	2	
财务风险	F4	现金流	资产质量	4	
			盈利能力	2	
			现金流量	1	
		资本结构	2		
		偿债能力	4		
调整因素和理由				调整子级	
外部支持				4	

注: 经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级, 各级因子评价划分为 6 档, 1 档最好, 6 档最差; 财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级, 各级因子评价划分为 7 档, 1 档最好, 7 档最差; 财务指标为近三年加权平均值; 通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师:

陈婷 登记编号 (R0150221110001)

李颖 登记编号 (R0150221060004)

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

亿元, 用于冲减历年往来账款。

4. **增信措施。**江苏省再担保对“18 凤城河债/18 凤建 01”提供了全额无条件不可撤销的连带责任保证担保, 显著增强了“18 凤城河债/18 凤建 01”的偿付安全性。

关注

1. **公司代建业务回款滞后, 业务持续性有待关注。**2021 年, 公司代建收入继续下降至 1.52 亿元, 在建代建项目实际回款情况滞后, 尚需投资规模较小, 业务持续性 & 资金回笼情况有待关注。
2. **公司自营项目后续投资规模较大, 存在较大的投融资压力, 未来自营项目实际运营及资金回笼情况有待关注。**截至 2021 年底, 公司在建及拟建的自营项目规模较大, 均由公司自筹资金建设; 自营项目建成后主要通过景区运营、物业租售等方式实现资金平衡, 实际运营情况及资金回笼情况有待关注。
3. **公司债务负担较重, 短期偿债压力较大。**截至 2022 年 3 月底, 公司有息债务合计 163.54 亿元, 短期债务增长较快, 现金短期债务比为 0.30 倍; 此外, 公司将于 2022 年 4-12 月到期的有息债务合计 59.13 亿元, 需关注公司短期资金周转情况。
4. **公司资产流动性弱。**截至 2022 年 3 月底, 公司应收类款项 (应收账款+其他应收款) 和存货占资产总额的比重分别为 50.18% 和 16.23%, 应收类款项主要为应收政府单位及区域内国有企业往来款, 回收时间存在不确定性, 对公司营运资金形成占用。此外, 公司存货以代建项目开发投入为主, 整体资产流动性弱。
5. **公司面临一定或有负债风险。**截至 2022 年 3 月底, 公司对外担保余额 40.00 亿元, 担保比率为 24.07%。被担保企业区域和行业集中度高, 企业之间互保情况多, 存在一定或有负债风险。

偿债主体主要财务数据:

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产 (亿元)	16.69	17.55	15.21	22.10
资产总额 (亿元)	338.91	353.70	358.31	373.16
所有者权益 (亿元)	156.77	162.05	165.63	166.17
短期债务 (亿元)	50.78	48.11	66.87	74.28
长期债务 (亿元)	88.59	100.62	83.38	89.26
全部债务 (亿元)	139.37	148.73	150.25	163.54
营业总收入 (亿元)	13.36	14.06	15.62	1.39
利润总额 (亿元)	6.88	4.22	4.60	0.68
EBITDA (亿元)	7.52	4.37	4.80	--
经营性净现金流 (亿元)	5.92	8.07	3.99	-4.75
营业利润率 (%)	43.84	21.63	23.99	54.19
净资产收益率 (%)	3.28	1.85	2.08	--
资产负债率 (%)	53.74	54.18	53.77	55.47
全部债务资本化比率 (%)	47.06	47.86	47.57	49.60
流动比率 (%)	302.85	329.64	270.80	262.91
经营现金流动负债比 (%)	7.31	10.41	4.17	--
现金短期债务比 (倍)	0.33	0.36	0.23	0.30
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.93	0.56	0.77	--
全部债务/EBITDA (倍)	18.53	34.06	31.28	--
公司本部 (母公司)				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额 (亿元)	319.49	353.79	371.98	377.28
所有者权益 (亿元)	151.80	156.16	158.04	158.27
全部债务 (亿元)	107.67	108.80	111.44	121.09
营业总收入 (亿元)	5.14	3.74	4.95	0.31
利润总额 (亿元)	2.82	2.92	2.52	0.23
资产负债率 (%)	52.49	55.86	57.51	58.05
全部债务资本化比率 (%)	41.50	41.06	41.35	43.35
流动比率 (%)	333.51	299.04	228.57	234.48
经营现金流动负债比 (%)	2.30	9.12	5.00	--
现金短期债务比 (倍)	0.26	0.37	0.23	0.33

注: 1. 2019 - 2021 年财务数据取自当年审计报告期末数, 非追溯调整数据; 2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 3. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计; 4. 本报告合并口径中其他流动负债中付息项已纳入短期债务核算; 长期应付款中付息项已纳入长期债务核算

资料来源: 根据公司审计报告、2022 年一季报及公司提供资料整理

评级历史:

详见附件 4。

声 明

一、本报告版权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受泰州凤城河建设发展有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：  

联合资信评估股份有限公司

泰州凤城河建设发展有限公司 2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于泰州凤城河建设发展有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

2021 年 1 月 25 日，根据江苏省人民政府印发的《省政府关于印发江苏省划转部分国有资产充实社保基金实施方案的通知》（苏政发〔2020〕27 号），公司股东泰州市政府国有资产监督管理委员会（以下简称“泰州市国资委”）将所持公司 10.00% 的国有股权无偿划转至江苏省财政厅，上述股权变更已完成工商变更。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 57.88 亿元，泰州市国资委和江苏省财政厅分别持股 90.00% 和 10.00%，公司实际控制人为泰州市国资委。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化，仍为泰州市旅游基础设施建设及运营的重要主体。截至 2022 年 3 月底，公司内部设人力资源部、党委办公室、财务部和行政办公室等 8 个职能部门；公司纳入合并范围内的一级子公司共 7 家。

截至 2021 年底，公司（合并）资产总额 358.31 亿元，所有者权益 165.63 亿元（含少数股东权益 0.15 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 15.62 亿元，利润总额 4.60 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司（合并）资产总额 373.16 亿元，所有者权益 166.17 亿元（含少数股东权益 0.13 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.39 亿元，利润总额 0.68 亿元。

公司注册地址：泰州市东南园 10 号；法定代表人：曹福荣。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 5 月底，联合资信所评存续债券余额 44.20 亿元，跟踪期内，存续债券均已按期足额偿付本息。

截至 2022 年 5 月底，“19 凤城河 MTN001”“20 凤城河 MTN001”“20 凤城河 MTN002”和“21 凤城河 MTN001”募集资金已全部用于偿还金融机构借款；“17 凤城河债 01/PR 凤城河”“18 凤城河债 01/PR 凤建 01”和“19 凤城河债 01/PR 凤建 02”募集资金已全部用于古城河生态修复及旅游提升工程（以下简称“募投项目”）及补充营运资金。

截至 2022 年 3 月底，募投项目已投资 20.00 亿元。募投项目计划于 2022 年完工，尚需投资 0.58 亿元。

表1 截至2022年5月底联合资信所评公司存续债券概况（单位：亿元、年）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
21 凤城河 MTN001	5.00	5.00	2021/02/04	3
20 凤城河 MTN001	5.00	5.00	2020/01/13	5
20 凤城河 MTN002	10.00	10.00	2020/02/26	3
19 凤城河 MTN001	10.00	10.00	2019/08/09	3
19 凤城河债 01/PR 凤建 02	4.00	3.20	2019/03/28	7
18 凤城河债 01/PR 凤建 01	10.00	8.00	2018/11/07	7
17 凤城河债 01/PR 凤城河	5.00	3.00	2017/12/29	7

资料来源：wind

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观

政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额(万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速(%)	18.30 (4.95)	7.90 (5.47)	4.90 (4.85)	4.00 (5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速(%)	24.50 (6.79)	15.90 (6.95)	11.80 (6.37)	9.60 (6.15)	6.50
固定资产投资增速(%)	25.60 (2.90)	12.60 (4.40)	7.30 (3.80)	4.90 (3.90)	9.30
房地产投资(%)	25.60 (7.60)	15.00 (8.20)	8.80 (7.20)	4.40 (5.69)	0.70
基建投资(%)	29.70 (2.30)	7.80 (2.40)	1.50 (0.40)	0.40 (0.65)	8.50
制造业投资(%)	29.80 (-2.00)	19.20 (2.00)	14.80 (3.30)	13.50 (4.80)	15.60
社会消费品零售(%)	33.90 (4.14)	23.00 (4.39)	16.40 (3.93)	12.50 (3.98)	3.27
出口增速(%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速(%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅(%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅(%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速(%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速(%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速(%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率(%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速(%)	13.70 (4.53)	12.00 (5.14)	9.70 (5.05)	8.10 (5.06)	5.10

注：1. GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2. GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；4. 社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5. 全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。

消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高

位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。

2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转

升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。

2022年一季度新增社融规模12.06万亿元，比上年同期多增1.77万亿元；3月末社融规模存量同比增长10.60%，增速较上年末高0.30个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增9238亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增4258亿元和4050亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。

2022年一季度，全国一般公共预算收入6.20万亿元，同比增长8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入5.25万亿元，同比增长7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022年一季度全国一般公共预算支出6.36万亿元，同比增长8.30%，为全年预算的23.80%，进度比上年同期加快0.30个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

2022年一季度，城镇调查失业率均值为5.53%，其中1月、2月就业情况总体稳定，调查失业率分别为5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而3月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至5.80%，较上年同期上升0.50个百分点，稳就业压力有所增大。2022年一季度，全国居民人均可支配收入1.03万元，实际同比增长5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定；着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。

生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要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，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。

2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，城投企业融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据2014年《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号），财政部发布《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），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务

风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监会发〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐性债务主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，经历了国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对“稳增长”的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解

不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

(3) 行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，需重点关注短期偿债压力大及出现负面事件的尾部城投企业的信用风险。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区的城投企业的债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标债务逾期等负面事件的尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济

跟踪期内，泰州市经济保持增长，为公司的发展提供了良好的外部环境。

根据《泰州市2021年国民经济和社会发展统计公报》，2021年，泰州市实现地区生产总值6025.26亿元，按可比价计算，同比增长10.1%。其中，第一产业增加值318.13亿元，增长2.8%；

第二产业增加值2918.59亿元，增长9.3%；第三产业增加值2788.54亿元，增长11.8%。按常住人口计算，人均地区生产总值约为13.35万元。

2021年，泰州市固定资产投资增长8.3%，其中第一产业投资同比增长15.4%，第二产业投资同比增长24.8%，第三产业投资同比下降13.0%；全年规模以上工业增加值同比增长13.4%；实现社会消费品零售总额1576.94亿元，同比增长18.3%；实现外贸进出口总额约189.22亿美元，同比增长29.2%。

财政收支方面，2021年，泰州市实现一般公共预算收入428.77亿元，同比增长11.9%，一般公共预算支出为667.6亿元，同比增长6.4%，财政自给率较低。2021年，泰州市政府性基金收入为681.03亿元。截至2021年底，泰州市政府债务余额为965.83亿元，其中一般债务余额440.79亿元，专项债务余额525.03亿元。

六、基础素质分析

1. 产权状况

2021年1月，泰州市国资委将所持公司10.00%的国有股权无偿划转至江苏省财政厅，截至2022年3月底，泰州市国资委和江苏省财政厅分别持有公司90.00%和10.00%股权，公司控股股东和实际控制人仍为泰州市国资委。跟踪期内，公司注册资本和实收资本未发生变化，仍为57.88亿元。

2. 企业规模及竞争力

公司作为泰州市重要的旅游基础设施投资建设和景区运营管理主体，跟踪期内，公司保持既有业务专营优势。

除公司外，泰州市市级基础设施建设主体还包括泰州市城市建设投资集团有限公司（以下简称“泰州城投”）和泰州市交通产业集团有限公司（以下简称“泰州交产”）。其中，泰州城投主要负责泰州市本级基础设施投资建设和公用事业运营；泰州交产主要负责泰州市交

通运输产业和交通基础设施建设。公司是泰州市重要的旅游基础设施建设和景区运营主体，主要业务涉及凤城河景区内基础设施的投资建设、商铺出租和旅游景区运营等。跟踪期内，公司与泰州城投和泰州交产在业务性质方面各有侧重，保持既有业务专营优势。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司本部债务履约情况良好；联合资信未发现公司有其他不良信用记录。

根据《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91321200663282520R），截至2022年5月12日，公司本部未结清和已结清的贷款中，无不良或关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理制度未发生重大变化；高管发生变化，对公司经营状况无重大不利影响。

2022年1月，根据公司董事会决议，公司法定代表人及总理由马文宁变更为曹福荣，上述变更事项已于2022年3月完成变更登记。

曹福荣先生，1973年生，农业推广硕士；曾任江苏省姜堰市溱湖风景区管委会副主任，江苏省姜堰溱湖旅游度假区管委会副主任，江苏省泰州市姜堰区溱潼镇镇长、书记，江苏省泰州市姜堰区顾高镇党委书记；现任公司董事兼

总经理、法定代表人。

2022年5月，泰州市国资委出具股东决议，公司董事长由张爱华调整为翟文周。

翟文周先生，1983年生，硕士学位；曾任姜堰市姜堰镇团委副书记、共青团姜堰区委书记，泰州市海陵区政府副区长（挂职），共青团泰州市委党组成员、副书记；现任公司董事长。

八、经营分析

1. 经营概况

2021年，公司主营业务收入规模及业务构成同比变动不大；代建业务收入有所下滑，旅游服务和商品房销售等板块均保持稳定。

2021年，公司实现主营业务收入13.10亿元，同比变动不大，贸易业务、商品房销售及旅游服务收入仍是公司主要收入来源。分板块来看，公司旅游服务收入同比增长43.37%，主要系2021年旅游业务受疫情影响较上年有所缓和所致；代建收入同比有所下降，主要系在建项目大部分已投入完毕；同期，公司新增类金融服务以融资租赁业务为主。2022年1—3月，公司实现主营业务收入1.34亿元，主要由旅游服务和房屋租赁业务收入构成，收入规模较上年同期的2.62亿元下降较多，主要系当年贸易业务自二季度开始运营所致。

2021年，公司主营业务毛利率较上年增加7.03个百分点，主要系收入占比较高的旅游服务和贸易收入毛利率增长所致。2022年1—3月，公司主营业务毛利率较上年同期增长较多，主要系毛利率较高的旅游服务收入占比较高所致。

表3 公司主营业务收入构成及毛利率情况

项目	2020年			2021年			2022年1—3月		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
代建收入	1.61	12.36	10.71	1.52	11.58	10.71	--	--	--
房屋租赁	0.98	7.51	99.45	0.99	7.55	98.73	0.25	18.34	96.79
旅游服务	2.02	15.53	60.01	2.90	22.14	73.39	0.68	50.39	72.08
商品房销售	2.91	22.37	9.23	2.99	22.80	8.81	0.40	29.55	9.03

房屋转让	0.07	0.50	8.40	0.01	0.10	12.49	0.02	1.57	38.03
贸易收入	5.44	41.73	-1.26	4.66	35.53	0.98	--	--	--
类金融服务	--	--	--	0.04	0.29	100.00	0.01	0.15	100.00
合计	13.03	100.00	20.58	13.10	100.00	27.61	1.34	100.00	57.49

注：尾差系四舍五入所致，下同

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 代建业务

2021年，公司代建收入继续下降，存量代建项目实际回款情况滞后，累积了较大规模的应收类款项；在建项目剩余投资规模很小且暂无拟建项目，未来代建业务持续性及资金回笼情况有待关注。

跟踪期内，公司本部仍承担泰州市旅游类基础设施建设，受泰州市国资委委托对凤城河整治项目、凤城河二期及三期项目、柳园项目和南山寺修复等项目进行建设。代建项目完工后，经泰州市国资委进行成本核算，并按照不低于委托建设资金成本加成 10% 进行款项支付，回款一般应于核算当期开始支付，剩余回款根据项目具体情况和政府财力情况在 3~5 年内支付。

截至 2021 年底，公司主要在建基础设施项目涉及景区规划红线范围内的道路修建、景观打造、绿化养护等，总投资额 46.39 亿元，已完成投资 47.41 亿元，拟回购金额 51.96 亿元；2021 年，公司收到泰州市国资委 9.00 亿元拨款，用于冲减历年往来账款。截至 2021 年底，公司应收账款中应收泰州市国资委代建款 30.20 亿元；其他应收款中应收泰州市国资委往来款 33.37 亿元。总体看，公司代建业务累积的应收类款项规模较大，代建项目回款情况滞后。

表 4 截至 2021 年底公司主要在建代建项目

(单位：亿元)

序号	项目名称	总投资额	已投资金额	拟回购金额
1	凤城河整治	34.43	16.09	38.56
2	凤城河二期		1.16	
3	凤城河三期		3.17	
4	西南城河综合整治		15.53	

5	三水湾二期	8.47	8.46	9.49
6	南山寺修复	3.49	3.00	3.91
7	合计	46.39	47.41	51.96

注：凤城河整治和西南河综合治理项目持续投入，已投资金额超过计划总投资

资料来源：公司提供

(2) 房屋租赁业务

2021 年，房屋租赁业务收入和毛利率同比保持稳定，出租情况良好。

公司房屋租赁收入主要来源于老街、三水湾街区以及柳园街区商铺出租，上述物业均为公司建设的项目，建成后已取得产权证书。老街、三水湾街区和柳园街区商铺可出租面积分别为 1.37 万平方米、1.53 万平方米和 3.68 万平方米，已全部出租。2021 年，公司房屋租赁收入 0.99 亿元，同比基本持平，毛利率稳定。

(3) 旅游服务业务

2021 年，公司旅游服务业务收入同比大幅增长，疫情影响有所减退，客流量有所恢复。

公司拥有桃园、梅园、望海路、乔园、风水博物馆等凤城河景区内的收费景区所有权，景区内相关门票、游船、餐饮、旅游纪念品销售收入归公司所有，并于旅行社合作实现二次代理收入。2021 年，公司实现旅游服务收入 2.90 亿元，同比增长 43.56%，疫情影响有所减退，毛利率亦有所提升；其中，门票收入为 1.79 亿元，同比增长 55.65%，主要来自客流量的增长，门票价格相对稳定。

(4) 商品房销售业务

公司商品房项目已基本投资完毕，去化情况良好。

公司商品房销售业务由子公司兴化市凤城河房地产有限公司（以下简称“兴化地产”）负责运营。根据公司与兴化市人民政府签署《战略合作协议》，公司参与兴化市文化旅游产业项目建

设开发,兴化地产进行旅游房地产开发,包括商业和住宅项目,兴化地产具有房地产开发贰级资质。2021年,公司确认商品房销售收入2.99亿元,毛利率8.81%,毛利率同比小幅下降。

截至2021年底,公司在建商品房项目2个,总投资23.76亿元,已投资22.10亿元,已实现销售回款21.54亿元;公司拟建地产项目为玉澜园项目,规划建设住宅15.56万平方米,计划总投资为19.97亿元。

表5 截至2021年底公司地产板块情况表

(单位:亿元、万平方米)

名称	总投资	已投资	可售面积	已销售回款	状态
兴化紫薇府	17.26	17.26	25.99	16.45	完工
兴化海棠府	6.50	4.84	8.04	5.09	在建
合计	23.76	22.10	34.03	21.54	--

资料来源:公司提供

(5) 贸易业务

公司贸易业务毛利率低,盈利能力较弱,上下游集中度很高且以民营企业为主,需关注贸易业务相关风险。

公司贸易业务主要由子公司泰州古城河物资有限公司(以下简称“物资公司”)负责,目前贸易产品包括建材、电梯、钢材和船用燃料油/沥青等。2021年,公司贸易收入同比下降至4.66亿元,毛利率由负转正至0.98%。贸易业务的主要供应商为中海油气(泰州)石化有限公司,主要客户包括江苏祥润石油化工有限公司和泰州市海润石油化工有限公司等。公司贸易业务上下游合作对象以民营企业为主,客户及供应商集中度很高,整体盈利能力较弱。

表6 2021年物资公司贸易业务主要供应商情况

供应商名称	采购商品	采购金额(万元)
中海油气(泰州)石化有限公司	船用燃料油/沥青	51082.93
江苏天明电梯有限公司	电梯	624.40
泰州市开和建材有限公司	保温板	171.20
福建省南安市奎山石材有限公司	石材	154.84
兴化市华生商贸有限公司	涂料	40.70

资料来源:公司提供,采购金额为含税金额

表7 2021年物资公司贸易板块主要客户情况

客户名称	销售商品	销售金额(万元)	是否关联方
江苏祥润石油化工有限公司	船用燃料油/沥青	35293.55	否
泰州市海润石油化工有限公司	船用燃料油/沥青	12446.20	否
兴化地产	电梯	655.62	是
华新建工集团有限公司	建材	381.90	否
江苏邗建集团有限公司	建材	134.98	否

资料来源:公司提供,销售金额为含税金额

(6) 在建及拟建项目

公司围绕凤城河景区进行文旅设施项目改造,在建及拟建项目以自营项目为主,后续将通过景区运营、商业出租等方式实现资金平衡,项目投资规模较大,后期运营情况有待关注。

公司目前正在进行古城河生态修复及旅游提升工程(募投项目),该项目由公司自行筹资建设,旨在美化凤城河及沿岸景区形象,完善景区旅游配套设施。项目建设内容包括环境整治与生态修复、景区功能完善与提升和配套酒店建设等,总投资20.58亿元,截至2021年底已投资20.00亿元,计划于2022年完工。

该项目资金来源包括公司自有资金及“17凤城河债01/PR凤城河”“18凤城河债01/PR凤建01”和“19凤城河债01/PR凤建02”部分募集资金。募投项目建成后将通过各类游船收入、门票收入、停车场收入、商业街房屋销售收入及物业管理收入等实现资金回笼。

拟建项目方面,截至2021年底,公司拟建项目包括泰来面粉厂工业遗址文化复兴项目、老高桥商业街建设工程等,计划总投资39.23亿元,2022年及2023年分别计划投入8.67亿元和9.76亿元,项目建设资金均由公司自筹,未来通过物业租赁方式实现资金平衡。公司拟建项目存在较大的对外融资需求,项目落地情况有待关注。

表8 截至2021年底公司拟建项目情况
(单位: 亿元)

项目名称	总投资额	2022年计划投资	2023年计划投资
泰来面粉厂工业遗址文化复兴项目	14.80	0.12	--
老高桥商业街建设工程	10.80	--	5.00
五一路南侧地块征收	5.60	2.52	3.08
油库地块和供电新苑南侧地块征收扫尾	3.00	3.00	--
乔园东宅西园	1.10	1.10	--
静安路特色商业一条街提升	1.00	1.00	--
凤城河外环游步道贯通二期工程	0.90	--	0.90
其他项目	2.03	0.93	0.78
合计	39.23	8.67	9.76

资料来源: 公司提供

3. 未来发展

公司将继续围绕凤城河景区开展业务, 逐步完善并提升景区内各项资产及服务质量, 加强自身盈利能力。

公司未来将继续按照泰州市城市建设和旅游发展的规划, 强化公司在城市基础设施和旅游产业的行业地位, 提升项目管理水平和资金使用效率; 加强资源整合, 促进城市基础设施建设、旅游产业和金融资本有机融合, 通过对凤城

河风景区“两河、三街、四景、五馆”的重点开发, 丰富旅游体验项目, 完善旅游配套设施, 发展文化旅游及关联产业。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年合并财务报告, 中兴华会计师事务所(特殊普通合伙)对财务报告进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2022年一季度报未经审计。

2021年及2022年一季度, 公司合并范围未发生变动。截至2022年3月底, 公司合并范围内共7家子公司。公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

截至2021年底, 公司资产规模有所增长, 资产结构基本稳定; 公司流动资产中应收类款项和存货占比高, 资产流动性弱。

截至2021年底, 公司合并资产总额较上年底变动不大。其中, 流动资产占72.21%, 非流动资产占27.79%。公司资产结构以流动资产为主, 资产结构较上年底变化不大。

表9 公司主要资产构成情况

科目名称	2020年末		2021年末		2022年3月末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
货币资金	17.55	4.96	14.21	3.97	21.10	5.65
应收账款	40.82	11.54	42.52	11.87	42.97	11.52
其他应收款	142.74	40.36	139.48	38.93	144.29	38.67
存货	50.13	14.17	58.18	16.24	60.58	16.23
流动资产	255.45	72.22	258.73	72.21	273.33	73.25
投资性房地产	81.49	23.04	82.35	22.98	82.35	22.07
在建工程	13.77	3.89	14.06	3.92	14.35	3.85
非流动资产	98.25	27.78	99.58	27.79	99.83	26.75
资产总额	353.70	100.00	358.31	100.00	373.16	100.00

资料来源: 根据公司审计报告和2022年一季度财务报表整理

(1) 流动资产

截至2021年底, 公司流动资产为较上年底变化不大。公司流动资产主要由货币资金、应收

账款、其他应收款和存货构成。

截至2021年底, 公司货币资金较上年底下降19.00%; 其中受限货币资金为2.25亿元, 受限

比例为15.86%，主要为保证金。

截至2021年底，公司应收账款较上年底增长4.16%，主要系应收泰州市国资委和泰州市文化旅游发展集团有限公司（以下简称“文旅集团”）的工程款。公司采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款账面余额为0.13亿元，累计计提坏账0.01亿元。从集中度看，应收泰州市国资委和文旅集团的款项分别占比71.03%和26.59%，集中度高。

截至2021年底，公司其他应收款较上年底变动不大，仍以往来款为主。其他应收款前五名合计金额占其他应收款的64.36%，集中度较高。

表10 截至2021年底公司其他应收款前五名情况

应收对象	金额 (亿元)	款项性质	占其他应 收款比例 (%)
泰州市国资委	33.37	往来款	23.92
文旅集团	19.62	往来款	14.07
泰州市古城河商务服 务有限公司	16.80	往来款	12.05
泰州市文旅置业有限 公司	11.61	往来款	8.33
江苏水城园艺营造有 限公司	8.36	往来款	5.99
合计	89.76	--	64.36

注：泰州市古城河商务服务有限公司、泰州市文旅置业有限公司和江苏水城园艺营造有限公司系公司根据泰州市国资委要求代政府出资设立的国有企业，实际由泰州市国资委控制，公司不参与经营管理，故未纳入公司合并范围，公司对其的出资计入“其他权益工具投资”核算
资料来源：公司审计报告

截至2021年底，公司存货仍以合同履约成本和开发成本为主，存货规模较上年底增长16.04%，主要系凤城河整治项目持续投入所致。

(2) 非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产较上年底变动不大。非流动资产中，投资性房地产和在建工程占比高。

截至2021年底，公司投资性房地产较上年底变动不大。公司投资性房地产由房屋、建筑物（23.44亿元）和土地使用权（58.91亿元）构成，其中受限部分账面价值3.00亿元。公司在建工程

为募投项目，截至2021年底，在建工程账面余额为14.06亿元，较上年底增加0.28亿元，募投项目已有部分转入投资性房地产核算。

截至2022年3月底，公司合并资产总额较上年底增长4.14%，主要系货币资金和存货增长所致；公司资产仍以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。截至2022年3月底，公司货币资金21.10亿元，较上年底增长48.43%；其他科目均较上年底变动不大。

资产流动性方面，截至2022年3月底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）和存货占资产总额的比重分别为50.18%和16.23%，应收类款项主要为应收政府单位及区域内国有企业往来款，回收时间存在不确定性，对公司营运资金形成占用。此外，公司存货以代建项目开发投入为主，整体资产流动性弱。

截至2022年3月底，公司使用受限的资产包括货币资金和投资性房地产，受限金额分别为2.25亿元和2.91亿元，合计占资产总额的1.38%，公司资产受限部分占比较小。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至2021年底，公司所有者权益小幅增长，构成较上年底变动不大；公司所有者权益质量一般。

截至2021年底，公司所有者权益较上年底小幅增长，主要系未分配利润的累积所致。所有者权益构成来看，截至2021年底，公司实收资本、资本公积和其他综合收益均较上年底无变化；未分配利润较上年底小幅增长至32.26亿元。

截至2022年3月底，公司所有者权益合计166.17亿元，除未分配利润小幅增长外，其他科目均较上年底保持稳定。公司其他综合收益主要系自用房地产或存货项下的房地产转换为以公允价值计量的投资性房地产在转换日账面价值调整所致，所有者权益质量一般。

表11 公司所有者权益主要构成情况

科目名称	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	57.88	35.72	57.88	34.95	57.88	34.83
资本公积	40.34	24.89	40.34	24.35	40.34	24.27
其他综合收益	32.15	19.84	32.15	19.41	32.15	19.35
未分配利润	29.00	17.90	32.26	19.48	32.83	19.76
所有者权益合计	162.05	100.00	165.63	100.00	166.17	100.00

资料来源：根据公司审计报告和2022年一季度财务报表整理

(2) 负债

截至2021年底，公司负债总额有所增长，整体债务负担较重，短期债务增长快，公司面临较大的集中偿付压力。

截至2021年底，公司负债总额较上年末有所增长。其中，流动负债占49.59%，非流动负债占50.41%，负债结构相对均衡。

表12 公司主要负债构成情况

科目名称	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
短期借款	9.02	4.71	13.58	7.05	17.49	8.45
预收款项/合同负债	16.84	8.78	11.78	6.12	11.82	5.71
其他应付款	2.42	1.26	3.53	1.83	4.11	1.99
一年内到期的非流动负债	12.15	6.34	28.31	14.69	30.04	14.51
其他流动负债	20.80	10.85	24.34	12.64	26.32	12.71
流动负债	77.49	40.43	95.54	49.59	103.96	50.23
长期借款	17.36	9.06	5.15	2.67	5.80	2.80
应付债券	66.45	34.67	66.57	34.55	71.80	34.69
长期应付款	16.81	8.77	12.05	6.25	12.05	5.82
递延所得税负债	13.17	6.87	13.37	6.94	13.37	6.46
非流动负债	114.16	59.57	97.13	50.41	103.02	49.77
负债总额	191.65	100.00	192.68	100.00	206.99	100.00

注：2021年起根据新会计准则，公司预收账款调整至合同负债及其他流动负债科目

资料来源：根据公司审计报告和2022年一季度财务报表整理

截至2021年底，公司流动负债较上年末增长23.29%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致。公司流动负债主要由短期借款、合同负债、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。

截至2021年底，公司短期借款较上年末增加4.55亿元。公司短期借款主要由保证借款（11.06亿元）和信用借款（1.90亿元）构成。

截至2021年底，公司合同负债合计11.78亿

元，以售房款为主；其他应付款较上年末增长46.26%，主要系往来款大幅增长所致。公司其他应付款前五名欠款金额合计占比80.24%，包括与泰州市海陵区人民政府城西街道办事处往来款1.03亿元、与苏州文化国际旅行社有限公司泰州分公司往来款0.99亿元、与泰州市财政局往来款0.36亿元等；账龄在1年内的其他应付款为1.31亿元，账龄偏短。

截至2021年底，公司一年内到期的非流动

负债较上年底增加16.16亿元，主要系一年内到期的长期借款及应付债券大幅增长所致。截至2021年底，公司其他流动负债较上年底增长17.04%，主要由公司2021年发行的多期短期债券构成。

截至2021年底，公司非流动负债较上年底下降14.91%，主要系长期借款大幅下降所致。公司非流动负债主要由应付债券、长期应付款和递延所得税负债构成。

截至2021年底，公司长期借款较上年底减少12.21亿元，主要系10.21亿元长期借款调整至一年内到期的非流动负债所致。长期借款中，信用借款和保证借款占比较高。截至2021年底，公司应付债券66.57亿元，较上年底变动不大。

截至2021年底，公司长期应付款较上年底下降29.88%；长期应付款主要由应付泰州市财政局借款（10.79亿元）和应付融资租赁款构成，已纳入长期债务核算。

截至2021年底，公司递延所得税负债13.37亿元，较上年底变动不大，主要系投资性房地产公允价值变动产生的应纳税暂时性差异确认的递延所得税负债。

截至2022年3月底，公司负债总额较上年底增长7.43%，负债结构变动不大。其中，短期借款较上年底增长28.83%；其他应付款较上年底增长16.40%，主要系往来款增长所致；其他负债科目变动不大。

截至2021年底，公司全部债务150.25亿元，较上年底增长1.02%。债务结构方面，短期债务占44.51%，长期债务占55.49%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至2021年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率同比均有所下降，分别为53.77%、47.57%和33.48%。

截至2022年3月底，公司全部债务163.54亿元，较上年底增长8.85%。债务结构方面，短期债务占45.42%，长期债务占54.58%，短期债务占比增长较快。从债务指标来看，截至2022年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为55.47%、49.60%和

34.95%，同比分别增加1.70个百分点、2.04个百分点和1.46个百分点。考虑到公司资产流动性弱且权益质量一般，公司整体债务负担较重。

从期限来看，以公司截至2022年3月底有息债务为基础进行测算，公司将于2022年4—12月、2023年、2024年、2025年及以后到期的有息债务分别为59.13亿元、26.37亿元、17.46亿元和46.74亿元，2022年4—12月到期债务规模大，期间公司集中兑付压力较大。

表 13 截至 2022 年 3 月底公司有息债务期限分布情况

项目	2022 年 4—12 月	2023 年	2024 年	2025 年及以后	合计
偿还金额 (亿元)	59.13	26.37	17.46	46.74	163.54
占比 (%)	36.16	16.12	10.68	28.58	100.00

资料来源：公司提供

截至 2022 年 5 月底，公司存续债券余额 105.00 亿元，其中，将于 2022 年到期的债券合计 29.00 亿元。

表 14 截至 2022 年 5 月底公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额 (亿元)
19 凤城河债 01/PR 凤建 02	2026/03/28	3.20
*21 泰凤 02	2024/03/12	4.50
*21 泰凤 01	2024/01/15	3.50
18 凤城河债 01/PR 凤建 01	2025/11/07	8.00
*20 泰凤 01	2023/11/06	5.00
22 凤城河 MTN001	2025/03/16	11.50
20 凤城河 MTN001	2025/01/13	5.00
22 泰凤 01	2025/01/06	2.40
17 凤城河债 01/PR 凤城河	2024/12/29	3.00
21 泰凤 03	2024/12/14	4.60
21 凤城河 PPN001	2024/08/30	4.00
*21 凤城河 MTN001	2023/02/04	5.00
20 凤城河 PPN001	2023/03/20	1.30
20 凤城河 MTN002	2023/02/26	10.00
22 凤城河 CP001	2023/01/06	5.00
22 凤城河 SCP001	2022/09/30	5.00
20 凤城河 PPN002	2022/09/09	4.00
21 凤城河 SCP006	2022/09/06	5.00
19 凤城河 MTN001	2022/08/09	10.00
21 凤城河 SCP004	2022/07/25	5.00
合计		105.00

注：用*标出的债券均附带回售条款，所列到期日为回售日

资料来源：Wind

4. 盈利能力

2021年，公司营业总收入同比有所增长，期间费用控制能力有所提升，公司利润总额对财政补贴存在一定依赖。

2021年，公司实现营业总收入同比增长11.05%；同期，营业成本同比增长7.85%，低于营业总收入增幅，使得公司营业利润率同比提升2.36个百分点。

2021年，公司期间费用率同比下降0.29个百分点，期间费用控制能力有所提升。2021年，公司其他收益为0.32亿元，主要由建设发展补贴构成，补贴金额同比下降较多。同期，公司公允价值变动收益为0.81亿元，系投资性房地产公允价值变动所致。2021年，公司利润总额同比增长8.94%。

从盈利指标看，2021年，公司总资产收益率和净资产收益率同比分别提升0.16个百分点和0.23个百分点，营业利润率为23.99%，同比有所提升。

2022年1—3月，公司实现营业总收入1.39亿元，同期实现利润总额0.68元，营业利润率为54.19%。

表 15 公司盈利能力变化情况

项目	2020年	2021年
营业总收入（亿元）	14.06	15.62
利润总额（亿元）	4.22	4.60
营业利润率（%）	21.63	23.99
总资产收益率（%）	0.98	1.14
净资产收益率（%）	1.85	2.08

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

5. 现金流

2021年，公司经营活动现金流量保持净流入，与地方政府及区域国有企业间往来款收支规模较大。公司投资活动规模较小；2021年筹资活动现金流保持净流出且缺口有所扩大。

经营活动现金流方面，2021年，公司经营活动现金流入量同比小幅下降至62.22亿元。其中，销售商品、提供劳务收到的现金为19.49亿元，主要为公司相关业务回款和商品房预售款；公司收到及支付其他与经营活动有关的现金规模

较大，分别为42.73亿元和40.80亿元，主要系与区域政府单位及国有企业间往来款收支规模较大所致。2021年，公司经营活动现金流仍为净流入，现金收入比同比提升10.97个百分点至124.81%。

投资活动现金流方面，2021年公司无投资活动现金流入；投资活动现金流出以购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为主；公司投资活动现金流仍为净流出，资金缺口同比收窄。

2021年，公司筹资活动现金流入主要来自取得借款收到的现金（80.95亿元），同比增长15.17%至81.08亿元。同期，公司筹资活动现金流出同比增长17.47%至86.90亿元，主要由为偿还债务支付的现金（80.23亿元）构成。2021年，公司筹资活动现金流量仍为净流出，净流出规模为5.81亿元。

2022年1—3月，公司经营活动主要以往来款为主，经营活动现金流量净额为-4.75亿元。公司现金收入比为54.41%。公司投资活动现金流规模很小；筹资活动现金流入以取得银行借款为主，筹资活动现金流出以偿还债务为主，公司筹资活动现金流量净额为11.98亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现均较弱，长期偿债指标表现一般；公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

表 16 公司偿债能力指标

项目	项目	2020年	2021年
短期偿债能力	流动比率（%）	329.64	270.80
	速动比率（%）	264.94	209.91
	经营现金/流动负债（%）	10.41	4.17
	经营现金/短期债务（倍）	0.17	0.06
	现金类资产/短期债务（倍）	0.36	0.23
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	4.37	4.80
	全部债务/EBITDA（倍）	34.06	31.28
	经营现金/全部债务（倍）	0.05	0.03
	EBITDA/利息支出（倍）	0.56	0.77
	经营现金/利息支出（倍）	1.03	0.64

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

截至2021年底，公司流动比率和速动比率均有所下降；经营性净现金流对流动负债和短期债务的覆盖程度均有所下滑；现金类资产对短期债务的覆盖程度较低。公司短期偿债指标表现较弱。

2021年，公司EBITDA同比有所增长，全部债务/EBITDA有所下降；EBITDA利息倍数由上年度的0.56倍升至0.77倍。公司长期偿债指标表现一般。

截至2022年3月底，公司对外担保余额为40.00亿元，担保比率为24.07%，被担保企业全部为当地国有企业。目前被担保公司均正常运营，但是担保规模较大，被担保企业区域和行业集中度高，企业之间互保情况多，存在一定或有负债风险。

截至2022年3月底，公司获得的各银行授信总额为78.36亿元，已使用授信额度34.37亿元，尚未使用额度为44.00亿元，间接融资渠道畅通。

7. 母公司财务情况

跟踪期内，母公司资产、权益、债务规模占合并口径比例大，整体变动与合并口径一致，收入规模占合并口径比例小。

母公司主要负责代建及房屋租赁业务，截至2021年底，母公司资产总额371.98亿元，占合并口径的103.82%，较上年底增长5.14%。其中，流动资产267.82亿元，非流动资产104.16亿元。

截至2021年底，母公司所有者权益为158.04亿元，较上年底增长1.21%，占合并口径的95.42%。

截至2021年底，母公司负债总额213.93亿元，较上年底增长8.25%。其中，流动负债117.17亿元，非流动负债96.76亿元。母公司负债总额占合并口径的111.03%。母公司2021年底资产负债率为57.51%，较上年底提升1.65个百分点。截至2021年底，母公司全部债务111.44亿元，公司债务主要集中在母公司。

2021年，母公司实现营业总收入4.95亿元，占公司合并口径营业总收入的比重为31.70%，利润总额2.52亿元。

现金流方面，2021年，公司母公司经营活动现金流净额为5.86亿元，投资活动现金流净额-0.31亿元，筹资活动现金流净额-5.69亿元。

截至2022年3月底，母公司资产总额377.28亿元，所有者权益为158.27亿元，负债总额219.01亿元；母公司资产负债率58.05%，全部债务资本化比率43.35%。

十、外部支持

公司作为凤城河景区内重要的基础设施建设和景区运营主体，跟踪期内，公司继续获得泰州市政府的支持。

政府补贴方面，2021年，公司收到政府补贴0.32亿元，计入“其他收益”。

2021年，公司收到泰州市国资委拨付的9.00亿元，用于冲减历年形成的应收类款项。

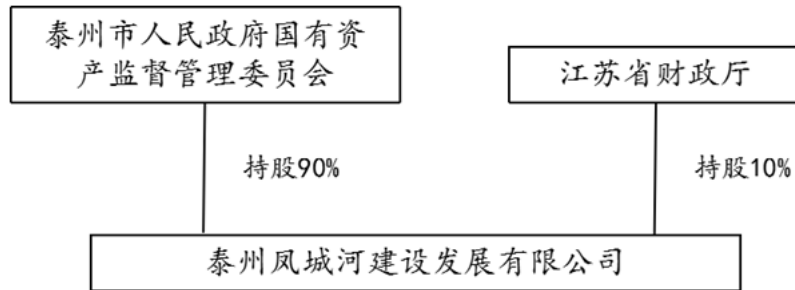
十一、债券偿还能力分析

截至2022年5月底，公司存续债券中，“18凤城河债01/PR凤建01”由江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，江苏省再担保主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。江苏省再担保的担保实力极强，其担保显著增强了“18凤城河债01/PR凤建01”本息偿还的安全性。

十二、结论

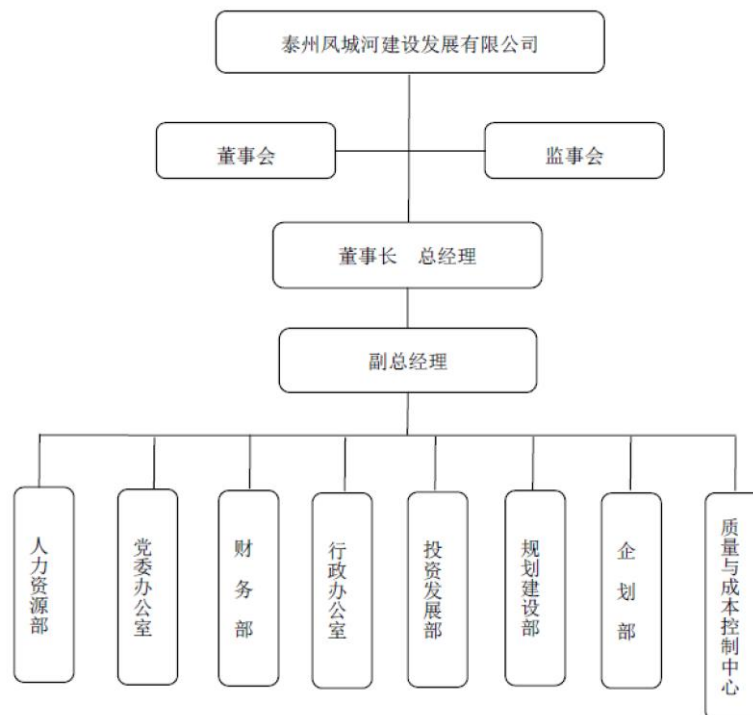
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“17凤城河债01/PR凤城河”“19凤城河债01/PR凤建02”“19凤城河MTN001”“20凤城河MTN001”“20凤城河MTN002”和“21凤城河MTN001”的信用等级为AA⁺，维持“18凤城河债01/PR凤建01”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月底公司合并范围一级子公司情况

序号	子公司名称	业务性质	持股比例 (%)	享有的表决权 (%)	取得方式
1	泰州祥泰老行当文化开发有限公司	礼仪庆典活动策划, 企业形象设计, 商务信息咨询, 工艺品销售	100.00	100.00	设立
2	泰州市凤城河旅游管理服务有限公司	旅游景区、景点经营管理	100.00	100.00	设立
3	泰州东南国际旅行社有限公司	国内旅游业务, 入境旅游业务, 出境旅游业务, 旅游咨询服务, 工艺品制作、销售, 票务服务	49.00	100.00	设立
4	泰州古城河物资有限公司	投资管理, 资产管理, 房屋租赁	100.00	100.00	设立
5	泰州旅游集散中心有限公司	国内旅游业务, 入境旅游业务, 旅游咨询服务	100.00	100.00	设立
6	兴化市凤城河房地产有限公司	房地产开发经营, 物业管理、自有房屋租赁	100.00	100.00	设立
7	泰州市国泰宾馆有限公司	房屋租赁、机票票务代理、停车场服务	100.00	100.00	划拨

资料来源: 公司提供

附件 3-1 公司主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	16.69	17.55	15.21	22.10
资产总额 (亿元)	338.91	353.70	358.31	373.16
所有者权益 (亿元)	156.77	162.05	165.63	166.17
短期债务 (亿元)	50.78	48.11	66.87	74.28
长期债务 (亿元)	88.59	100.62	83.38	89.26
全部债务 (亿元)	139.37	148.73	150.25	163.54
营业总收入 (亿元)	13.36	14.06	15.62	1.39
利润总额 (亿元)	6.88	4.22	4.60	0.68
EBITDA (亿元)	7.52	4.37	4.80	--
经营性净现金流 (亿元)	5.92	8.07	3.99	-4.75
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	0.39	0.37	0.37	--
存货周转次数 (次)	0.22	0.24	0.22	--
总资产周转次数 (次)	0.04	0.04	0.04	--
现金收入比 (%)	121.49	113.84	124.81	54.41
营业利润率 (%)	43.84	21.63	23.99	54.19
总资本收益率 (%)	1.86	0.98	1.14	--
净资产收益率 (%)	3.28	1.85	2.08	--
长期债务资本化比率 (%)	36.11	38.31	33.48	34.95
全部债务资本化比率 (%)	47.06	47.86	47.57	49.60
资产负债率 (%)	53.74	54.18	53.77	55.47
流动比率 (%)	302.85	329.64	270.80	262.91
速动比率 (%)	251.36	264.94	209.91	204.64
经营现金流负债比 (%)	7.31	10.41	4.17	--
现金短期债务比 (倍)	0.33	0.36	0.23	0.30
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.93	0.56	0.77	--
全部债务/EBITDA (倍)	18.53	34.06	31.28	--

注: 1. 2019-2021 年财务数据取自当年审计报告期末数, 非追溯调整数据; 2. 2022 年一季度财务数据未经审计; 3. 本报告合并口径已将其他流动负债中付息项已纳入短期债务核算, 长期应付款中付息项已纳入长期债务核算

资料来源: 根据公司审计报告、2022 年一季度财务报表及公司提供资料整理

附件 3-2 公司主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	9.92	9.37	9.08	14.44
资产总额 (亿元)	319.49	353.79	371.98	377.28
所有者权益 (亿元)	151.80	156.16	158.04	158.27
短期债务 (亿元)	37.62	24.99	39.72	43.49
长期债务 (亿元)	70.05	83.81	71.72	77.60
全部债务 (亿元)	107.67	108.80	111.44	121.09
营业总收入 (亿元)	5.14	3.74	4.95	0.31
利润总额 (亿元)	2.82	2.92	2.52	0.23
EBITDA (亿元)	/	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	1.54	7.65	5.86	-4.44
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	0.15	0.10	0.12	--
存货周转次数 (次)	0.14	0.07	0.09	--
总资产周转次数 (次)	0.02	0.01	0.01	--
现金收入比 (%)	18.20	27.23	126.72	17.81
营业利润率 (%)	24.45	40.00	24.81	76.18
总资本收益率 (%)	0.81	0.79	0.70	--
净资产收益率 (%)	1.39	1.33	1.19	--
长期债务资本化比率 (%)	31.57	34.93	31.21	32.90
全部债务资本化比率 (%)	41.50	41.06	41.35	43.35
资产负债率 (%)	52.49	55.86	57.51	58.05
流动比率 (%)	333.51	299.04	228.57	234.48
速动比率 (%)	290.16	257.12	191.67	195.63
经营现金流流动负债比 (%)	2.30	9.12	5.00	--
现金短期债务比 (倍)	0.26	0.37	0.23	0.33
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	/

注: 1. 因母公司财务报告未披露现金流量表补充资料, EBITDA 及相关指标无法计算; 2. “/”代表未取得数据, “--”代表不适用; 3. 2022 年一季度财务数据未经审计

数据来源: 根据公司审计报告整理

附件 4 评级历史

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 凤城河 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/06/01	朱煜 郑重	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表) V3.0.201907	阅读全文
	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/01/04	朱煜 王默璇 初睿	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表) V3.0.201907	阅读全文
20 凤城河 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/06/01	朱煜 郑重	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表) V3.0.201907	阅读全文
	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2019/06/28	霍正泽 朱煜	城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2018年) 城投行业企业主体信用评级模型(2016年)	阅读全文
20 凤城河 MTN002	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/06/01	朱煜 郑重	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表) V3.0.201907	阅读全文
	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2019/07/09	霍正泽 朱煜	城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2018年) 城投行业企业主体信用评级模型(2016年)	阅读全文
19 凤城河 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/06/01	朱煜 郑重	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表) V3.0.201907	阅读全文
	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2019/07/29	霍正泽 朱煜	城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2018年) 城投行业企业主体信用评级模型(2016年)	阅读全文
19 凤城河债 01/PR 凤建 02	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/06/01	朱煜 郑重	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表) V3.0.201907	阅读全文
	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2018/12/28	张婷婷 朱煜	城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2018年) 城投行业企业主体信用评级模型(2016年)	阅读全文
18 凤城河债 01/PR 凤建 01	AAA	AA ⁺	稳定	2021/06/01	朱煜 郑重	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表) V3.0.201907	阅读全文
	AAA	AA ⁺	稳定	2018/07/27	张婷婷 朱煜	城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2017年) 城投行业企业主体信用评级模型(2016年)	阅读全文
17 凤城河债 01/PR 凤城河	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/06/01	朱煜 郑重	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表) V3.0.201907	阅读全文
	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2018/06/21	张婷婷 朱煜	城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2017年) 城投行业企业主体信用评级模型(2016年)	阅读原文
	AA	AA	稳定	2017/12/20	张婷婷 朱煜	基础设施建设投资企业信用分析要点(2015年)	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

附件 5 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
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) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
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%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=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

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 6-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 6-2 中长期债券信用等级设置及含义

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。

附件 6-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持