

信用等级公告

联合〔2019〕2060号

联合资信评估有限公司通过对泰州凤城河建设发展有限公司及其拟发行的 2019 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定泰州凤城河建设发展有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，泰州凤城河建设发展有限公司 2019 年度第一期短期融资券信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年七月十九日



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

<http://www.lhratings.com>

泰州凤城河建设发展有限公司 2019 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺
本期短期融资券信用等级: A-1
评级展望: 稳定

债项概况:

本期短期融资券发行金额: 7 亿元
本期短期融资券期限: 1 年
偿还方式: 到期一次性还本付息
募集资金用途: 偿还金融机构贷款或直接债务融资工具

评级时间: 2019 年 7 月 19 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	14.90	18.42	17.09	8.08
资产总额(亿元)	142.83	230.55	323.68	316.77
所有者权益(亿元)	74.92	110.32	150.09	150.49
短期债务(亿元)	23.01	11.00	44.30	43.77
长期债务(亿元)	39.84	76.51	75.67	69.46
全部债务(亿元)	62.85	87.51	119.96	113.23
营业收入(亿元)	9.31	10.63	11.54	0.61
利润总额(亿元)	3.28	6.08	13.03	0.16
EBITDA(亿元)	3.39	6.12	13.05	--
经营性净现金流(亿元)	1.12	-15.44	-51.88	-2.20
应收类款项/资产总额(%)	20.27	46.22	59.15	60.38
营业利润率(%)	11.52	34.25	29.25	29.17
净资产收益率(%)	4.17	4.78	6.51	--
资产负债率(%)	47.55	52.15	53.63	52.49
全部债务资本化比率(%)	45.62	44.23	44.42	42.94
流动比率(%)	491.58	469.77	312.18	324.09
经营现金流动负债比(%)	4.03	-45.70	-68.78	--
全部债务/EBITDA(倍)	18.56	14.23	9.20	--

注: 2019 年一季度财务数据未经审计

分析师: 霍正泽 朱煜

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

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定, 泰州凤城河建设发展有限公司(以下简称“公司”)拟发行的 2019 年度第一期短期融资券(以下简称“本期短期融资券”)的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 近三年泰州市经济不断增长, 为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司在资本注入、财政补贴及专项款方面得到了有力的外部支持。
3. 近三年公司营业收入和利润水平不断增长, 经营类收入占比不断提高。

关注

1. 公司应收类款项逐年大幅增长, 其中其他应收款增长较快, 对资金占用明显。
2. 公司投资性房地产公允价值变动导致资产规模大幅增长, 资产质量一般。
3. 公司代建收入持续下降, 利润总额中公允价值变动损益占比大, 且对政府补贴依赖性强, 盈利能力弱。
4. 公司短期偿债压力较大, 并存在一定或有负债风险。
5. 若本期短期融资券于 2019 年发行, 公司将于 2020 年面临一定集中兑付压力

声 明

一、本报告引用的资料主要由泰州凤城河建设发展有限公司（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。

泰州凤城河建设发展有限公司

2019 年度第一期短期融资券信用评级报告

一、主体概况

泰州凤城河建设发展有限公司（以下简称“公司”）是由泰州市凤城河风景区投资管理中心（以下简称“管理中心”）于 2007 年 6 月 18 日投资成立的国有独资有限责任公司。管理中心为隶属于泰州市凤城河风景区管理委员会（以下简称“凤城河管委会”）的事业单位，凤城河管委会是泰州市政府负责凤城河风景区开发建设管理的常设办事机构。公司初始注册资本为 3000 万元，后经历次增资，公司实收资本增至 27.88 亿元。2017 年 9 月，泰州市人民政府同意公司股东变更为泰州市国有资产监督管理委员会（以下简称“泰州市国资委”）。2018 年 2 月 23 日，泰州市国资委同意将公司注册资本金增至 57.88 亿元，增资款已于 2018 年 9 月底前全部到位。截至 2019 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 57.88 亿元。

公司经营范围：资产经营运作、建设工程管理服务、旅游项目经营管理服务、物业管理、房地产中介服务（不含评估）。

截至 2019 年 3 月底，公司内设行政办公室、投资发展部、财务部、规划建设部和企划部等 8 个职能部门；公司合并范围内子公司 7 家。

截至 2018 年底，公司（合并）资产总额 323.68 亿元，所有者权益 150.09 亿元（其中少数股东权益 0.02 亿元）；2018 年公司实现营业收入 11.54 亿元，利润总额 13.03 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司（合并）资产总额 316.77 亿元，所有者权益 150.49 亿元（其中少数股东权益 0.02 亿元）；2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.61 亿元，利润总额 0.16 亿元。

公司注册地址：泰州市东南园 10 号；法定代表人：马文宁。

二、本期短期融资券概况

公司已注册 7.00 亿元短期融资券额度，本次计划发行 2019 年度第一期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”）7.00 亿元，期限 1 年，募集资金全部用于偿还金融机构贷款或直接债务融资工具。

三、主体长期信用状况

公司作为泰州市旅游文化类基础设施建设主体，在泰州市具有一定的业务专营优势。泰州市经济不断增长，为公司提供了良好的外部环境。公司自成立以来得到泰州市政府与股东在资本注入、政府补贴和专项款等方面的大力支持。伴随泰州市区域经济和旅游文化业的发展，公司发展前景良好。

2016~2018 年，公司营业收入保持增长，2018 年为 11.54 亿元。从收入构成来看，公司委托代建收入占比逐年下降至 32.64%。公司旅游服务收入占比逐年快速增长至 42.59%。房屋租赁收入占比逐年提升，但规模较小。2016~2018 年，公司综合毛利率波动增长。其中，根据签订的 12%成本加成协议，公司基础设施委托代建业务毛利率保持稳定，为 10.71%；公司房屋租赁业务毛利率波动较大，2017 年以来逐步提高；旅游服务业务毛利率维持在较高水平，2018 年为 46.47%，该板块盈利能力强。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.61 亿元，相当于 2018 年全年的 5.29%。公司综合毛利率 31.31%。

近年来，公司资产规模快速增长，资产结

构以流动资产为主，其中应收类款项和存货占比大，给公司带来较大的资金周转压力；受投资性房地产后续计量方法变更影响，公司投资性房地产重新评估后账面价值大幅增长；公司整体资产流动性弱，资产质量一般。公司所有者权益保持增长，稳定性尚可，权益质量一般。公司有息债务规模快速扩张，以长期债务为主，2019年1季度债务负担有所下降，公司短期偿债压力较大。公司营业收入和利润总额不断增长，经营性收入占比不断提高。目前，公司盈利能力弱，利润总额对财政补贴依赖性较强；此外，2018年公允价值变动对公司利润总额贡献大。

经联合资信评定，公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

公司资产规模快速增长，资产结构以流动资产为主，其中应收类款项和存货占比大，给公司带来较大的资金周转压力；受投资性房地产后续计量方法变更影响，公司投资性房地产重新评估后账面价值大幅增长。公司整体资产流动性弱。

2016~2018年，公司资产总额年均复合增长50.54%。截至2018年底，公司资产总额合计323.68亿元，公司资产结构以流动资产为主。

2016~2018年，公司流动资产快速增长，年均复合增长31.00%。截至2018年底，公司流动资产为235.45亿元，以其他应收款、存货、应收账款和货币资金为主。

截至2018年底，公司货币资金为17.09亿元，较2017年底下降7.20%。其中银行存款占62.35%；其他货币资金占37.65%，为受限资金（存单质押和贷款保证金）。

2016~2018年，公司应收账款快速增长，年均复合增长52.76%，主要系代建资金拨付较慢。截至2017年底，公司应收账款合计27.78

亿元，同比增长98.34%，主要系凤城河管委会撤销时进行资产清查，将以前未计入应收账款的代建款重新计入；截至2018年底，公司应收账款32.68亿元，同比增长17.65%，系应收泰州市国资委款项增长，其中应收股东回购款占94.01%，应收账款集中较高，账龄以1年以内为主，未计提坏账准备。

2016~2018年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长225.93%。截至2017年底，公司其他应收款78.78亿元，较2016年底增长427.08%，主要系公司剥离了存货中的公益性资产，使得公司对凤城河管委会的其他应收款大幅增长；截至2018年底，公司其他应收款158.78亿元，同比增长101.55%，系与泰州市文旅置业有限公司（以下简称“文旅置业”，成立于2018年3月，经营范围为房地产开发、物业管理、自有房屋租赁）等往来款大幅增长所致。公司其他应收款未计提坏账准备，前5名合计金额占其他应收款的74.08%，集中度较高。近三年，公司应收类款项占资产总额的比重快速增长，截至2018年底为59.15%，公司应收类款项规模较大，对资金占用明显。

表1 截至2018年底其他应收款前5名

（单位：亿元、%）

往来单位	金额	占比	与公司关系	款项性质
泰州市国资委	41.26	25.99	股东	往来款
泰州市文旅置业有限公司	21.02	13.24	非关联方	往来款
江苏水城园林绿化工程有限公司	20.93	13.18	非关联方	往来款
泰州市古城河文化传媒有限公司	17.59	11.08	非关联方	往来款
泰州市文化旅游发展有限公司	16.83	10.60	非关联方	往来款
小计	117.63	74.08	--	--

资料来源：审计报告以及公司提供

2016~2018年，公司存货规模年均复合下降47.93%。截至2017年底，公司存货32.82亿元，较2016年底下降64.43%，一方面系20.98亿元（重新评估前价值）转出划入投资性房地产；一方面系公司剥离了部分公益性资产。截至2018年底，公司存货25.01亿元，下降主要

系拟开发土地转出所致，剩余主要为公司代建项目成本。

2016~2018 年，公司其他流动资产有所波动，截至 2018 年底为 1.85 亿元，主要为预缴税费和理财产品。

截至 2018 年底，公司使用受限的资产包括货币资金和投资性房地产，总额 24.39 亿元，占资产总额的 7.70%。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 316.77 亿元，较 2018 年底下降 2.14%。其中，货币资金 8.08 亿元，较 2018 年底下降 52.73%；公司存货为 24.93 亿元，较 2018 年底基本稳定；其他应收账款 158.32 亿元，较 2018 年底变动较小。截至 2019 年 3 月末，公司土地使用权抵押额为 30.58 亿元，受限货币资金 6.42 亿元，公司受限资产合计 37.00 亿元。

2. 现金流分析

受往来款流出规模较大影响，公司经营活动现金流量净额由正转负，收入实现质量差；公司投资活动现金流规模较小；筹资活动对经营活动的支撑作用明显。

经营活动现金流方面，2016~2018 年，公司经营活动现金流入量年均复合增长 43.49%，以收到其他与经营活动有关的现金为主。2016~2018 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金波动增长，2018 年为 5.52 亿元，为房屋租赁、旅游服务和项目管理服务费相关现金流；近三年收到其他与经营活动有关的现金规模较大，分别为 17.04 亿元、12.18 亿元和 30.73 亿元，2018 年大幅增长主要系公司和文旅置业往来款增长所致；经营活动现金流出以支付其他与经营活动有关的现金为主，主要为往来款。2016~2018 年，公司经营活动现金流量净额逐渐转为净流出，分别为 1.13 亿元、-15.44 亿元和 -51.88 亿元。从收入实现质量指标看，近三年公司现金收入比波动下降，分别为 6.05%、56.06%和 47.84%，业务收现质量差。

公司投资活动现金流入规模较小，其中

2016 年收回到期理财产品 2.37 亿元。公司投资活动现金流出以购建固定资产、无形资产等支付的现金为主，并包含少量投资支付的现金，其中 2017 年公司购建固定资产、无形资产等支付的现金为 1.31 亿元，主要为项目资金投入和购买土地支出。近三年，公司投资活动现金流量净额分别为 1.04 亿元、-1.51 亿元和 -29.83 万元。

近三年由于公司发债和借款规模较大，公司筹资活动现金流入量年均复合增长 98.48%，2018 年为 110.23 亿元，其中发行债券收到的现金 25.90 亿元，取得借款收到的现金 54.33 亿元，吸收股东投资 30.00 亿元。同期，公司筹资活动现金流出年均复合增长 43.31%，以偿债资金为主。2016~2018 年，公司筹资活动现金流量净额分别 -2.29 亿元、20.02 亿元和 48.06 亿元。

2019 年 1~3 月，公司经营活动主要以往来款和代建项目投入为主；经营活动现金流量净额 -2.20 亿元。公司现金收入比为 25.07%。公司投资活动现金流量净额为 -1.16 亿元，全部为购建固定资产、无形资产支付的现金（古城河生态修复及旅游提升工程项目投入）。公司筹资活动现金流入以取得银行借款、发行债券为主，由于偿债资金支出较多，公司筹资活动现金流量净额 -0.50 亿元。

3. 短期偿债能力分析

公司短期偿债能力偏弱，考虑到股东对公司的支持，公司对本期短期融资券的偿债能力很强。公司或有负债风险相对可控，间接融资渠道通畅。

从短期偿债能力看，2016~2018 年，公司速动比率先升后降，2018 年底为 279.01%，流动比率呈下降趋势，2018 年底为 312.18%。2016~2018 年，公司经营现金流流动负债比分别为 4.03%、-45.70%和 -68.78%。2019 年 3 月底，公司现金类资产无法覆盖当期短期债务，流动比率和速动比率分别上升至 324.09%和

288.37%。整体看，公司短期偿债能力偏弱，考虑到股东对公司的支持，公司对本期短期融资券的偿债能力很强。

截至2019年6月底，公司对外担保余额为52.55亿元，担保比率为34.92%。被担保企业主要是当地国有企业，其中泰州市第一交通物资有限公司和江苏荣耀贸易有限公司为民营企业，公司对其担保金额小。目前被担保公司均正常运营，公司或有负债风险相对可控。

截至2019年3月底，公司获得的各银行授信总额为97.50亿元，已使用授信额度55.05亿元，尚未使用额度为42.45亿元，间接融资渠道畅通。

五、本期短期融资券偿债能力分析

1. 本期短期融资券对公司现有债务的影响

本期短期融资券的发行对公司现有债务影响一般。

本期短期融资券计划发行金额为7.00亿元，相当于公司2018年底短期债务的15.80%，调整后全部债务的5.36%，对公司现有短期债务影响一般。

截至2018年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率分别为53.63%和46.52%，以公司财务报表数据为基础，在不考虑其他因素的情况下，预计本期短期融资券发行后，上述指标将分别升至54.61%和47.82%，公司债务负担有所加重。考虑到本期短期融资券将被用于偿还金融机构借款或直接债务融资工具，公司实际债务负担可能低于预测值。

2. 本期短期融资券偿还能力分析

公司经营活动现金流入量对本期短期融资券保障能力较好，本期短期融资券发行后公司将于2020年面临一定集中兑付压力。

截至2018年底，公司现金类资产10.66亿元（扣除受限资金），为本期短期融资券发行金额的1.52倍；截至2019年3月底，公司现金类资产1.66亿元（扣除受限资金），为本期短期融

资券发行金额的0.24倍。公司现金类资产对本期短期融资券的保障能力显著下降。

2016~2018年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期短期融资券发行规模的2.51倍、2.59倍和5.18倍；EBITDA分别为本期短期融资券发行规模的0.48倍、0.88倍和1.86倍。总体看，公司经营活动现金流入量对本期短期融资券保障能力较好。

从集中兑付情况来看，假设本期短期融资券于2019年发行，于2020年到期。2020年，公司面临的集中偿付金额共计13.00亿元，包括本期短期融资券7.00亿元，“17凤建01/17凤城河债01”分期还本1.00亿元，如果投资者行使回售选择权，还包括“17凤城河PPN001”5.00亿元。2019年3月底，公司现金类资产1.66亿元（扣除受限资金），为集中偿付金额的0.13倍；近三年，经营活动产生的现金流入量分别为集中偿付金额的1.35倍、1.40倍和2.79倍；EBITDA分别为集中偿付金额的0.26倍、0.47倍和1.00倍。总体看，公司将于2020年面临一定的集中偿付压力。

六、结论

公司是泰州市从事旅游文化类基础设施建设的主体。近年泰州市经济实力不断增长，公司外部环境良好。

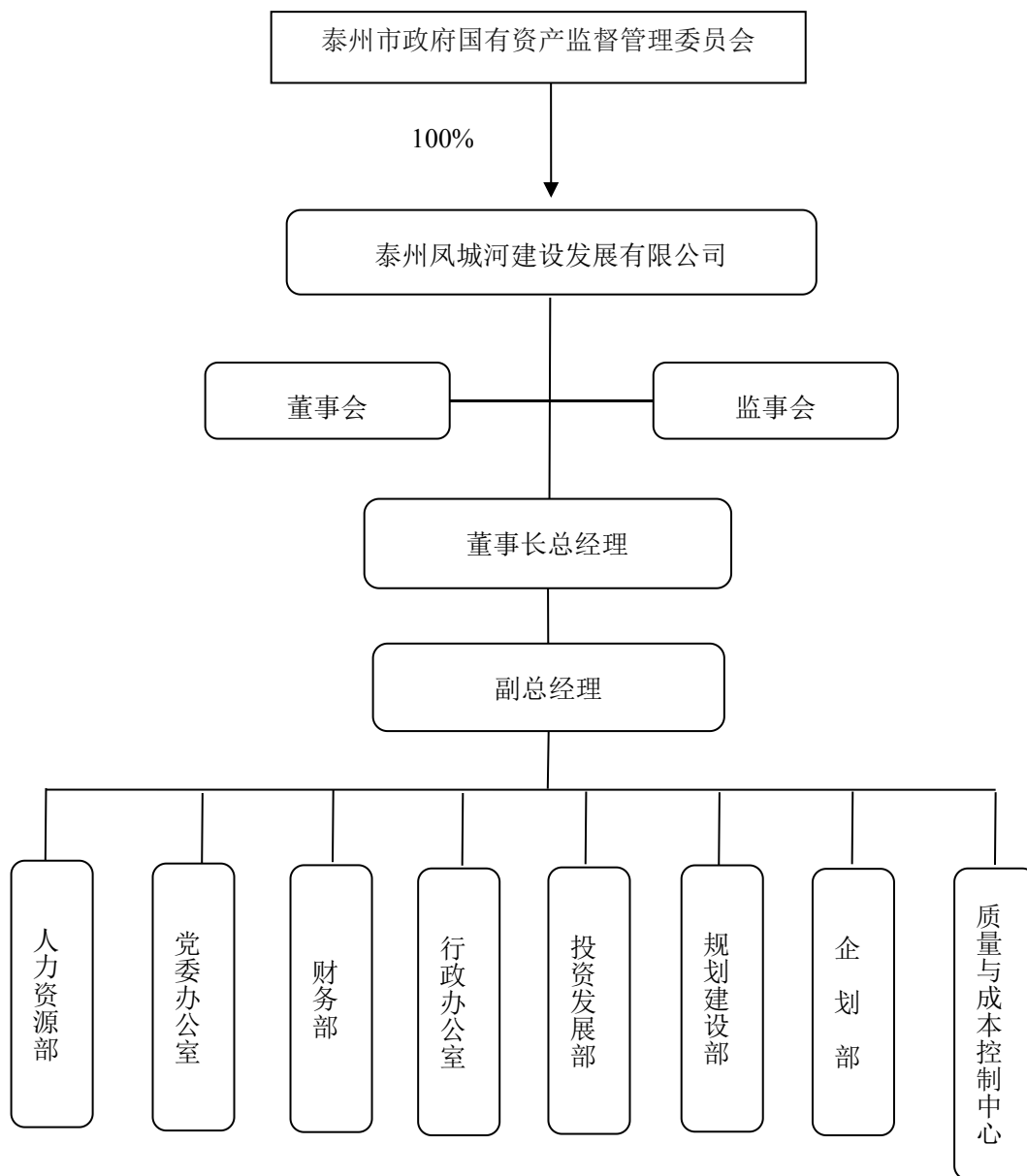
公司流动资产中存货占比大，应收类款项增长快，给公司带来一定的资金周转压力，整体资产流动性弱，资产质量一般；近三年公司有息债务规模快速扩张，短期偿债压力较大。公司代建收入规模有所缩减，收入主要来源于经营性项目，收现质量较差，盈利能力弱，利润总额对泰州市财政补贴依赖性较强。

公司目前拟建项目仍存在一定对外融资需求，且现金收入受政府回款进度影响较大，未来债务融资增长将加重公司偿债压力，但考虑到泰州市国资委逐步支付公司基础设施项目的建设资金，且公司有望持续获得泰州市政府支持，以及未来园区和景区经营性业务收

入增长，公司实际偿债能力得到较强支撑。

总体看，本期短期融资券到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2019 年 3 月底公司股权及组织结构图



附件 1-2 合并范围内子公司（截至 2019 年 3 月底）

子公司名称	注册资本 (万元)	业务性质	持股比例 (%)	享有的 表决权 (%)	取得 方式
泰州祥泰老行当文化 开发有限公司	1000.00	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（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）	100.00	100.00	设立
泰州市古城河旅游产 品销售有限公司	100.00	投资管理，资产管理，房屋租赁。机电设 备销售，建材批发，设计、制作、代理、 发布国内各类广告（固定形式印刷品广告 除外）	100.00	100.00	划拨
泰州市导游服务中心 有限公司	50.00	导游管理服务，礼仪服务，庆典活动策划， 组织旅游文化交流活动，旅游信息咨询， 旅行社管理咨询服务，会议及展览服务。	100.00	100.00	设立
泰州市凤城河旅游管 理服务有限公司	20100.00	旅游景区、景点经营管理，旅游工艺品开 发、销售，物业管理，房屋租赁，会议接 待，展览及商务礼仪服务，设计、制作、 发布、代理国内各类广告，自行车租赁服 务，市政工程建设及管理。	100.00	100.00	设立
泰州东南国际旅行社 有限公司	500.00	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
泰州古城河投资管理 有限公司	1000.00	投资管理，资产管理，房屋租赁。机电设 备销售，建材批发，设计、制作、代理、 发布国内各类广告（固定形式印刷品广告 除外）。	100.00	100.00	设立
泰州旅游集散中心有 限公司	1000.00	国内旅游业务，入境旅游业务，旅游咨询 服务，工艺美术品，日用百货，文化用品 销售，会议会展服务，车辆租赁，旅客票 务代理。	100.00	100.00	设立

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	14.90	18.42	17.09	8.08
资产总额(亿元)	142.83	230.55	323.68	316.77
所有者权益(亿元)	74.92	110.32	150.09	150.49
短期债务(亿元)	23.01	11.00	44.30	43.77
长期债务(亿元)	39.84	76.51	75.67	69.46
调整后长期债务(亿元)	39.84	76.51	86.26	85.06
全部债务(亿元)	62.85	87.51	119.96	113.23
调整后全部债务(亿元)	62.85	87.51	130.56	128.82
营业收入(亿元)	9.31	10.63	11.54	0.61
利润总额(亿元)	3.28	6.08	13.03	0.16
EBITDA(亿元)	3.39	6.12	13.05	--
经营性净现金流(亿元)	1.12	-15.44	-51.88	-2.20
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.82	0.51	0.38	--
存货周转次数(次)	0.11	0.11	0.26	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.06	0.04	--
现金收入比(%)	6.05	56.06	47.84	25.07
应收类款项/资产总额(%)	20.27	46.22	59.15	60.38
营业利润率(%)	11.52	34.25	29.25	29.17
总资本收益率(%)	2.27	2.67	3.62	--
净资产收益率(%)	4.17	4.78	6.51	--
长期债务资本化比率(%)	34.72	40.95	33.52	31.58
调整后长期债务资本化比率(%)	34.72	40.95	36.50	36.11
全部债务资本化比率(%)	45.62	44.23	44.42	42.94
调整后全部债务资本化比率(%)	45.62	44.23	46.52	46.12
资产负债率(%)	47.55	52.15	53.63	52.49
流动比率(%)	491.58	469.77	312.18	324.09
速动比率(%)	161.02	372.62	279.01	288.37
经营现金流动负债比(%)	4.03	-45.70	-68.78	--
全部债务/EBITDA(倍)	18.56	14.23	9.20	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	18.56	14.23	10.01	--

注：2019年1季度财务数据未经审计；调整后长期债务=长期债务+长期应付款中的有息债务；调整后全部债务=短期债务+调整后长期债务

附件 3 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
应收类款项/资产总额	(应收账款+其他应收款+长期应收款) / 资产总额×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	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×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	
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%

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

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 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

附件 4-3 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

联合资信评估有限公司关于 泰州凤城河建设发展有限公司 2019 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期短期融资券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。

泰州凤城河建设发展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。联合资信将在本期短期融资券正式发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

泰州凤城河建设发展有限公司或本期短期融资券如发生重大变化，或发生可能对本期短期融资券信用等级产生较大影响的重大事项，泰州凤城河建设发展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州凤城河建设发展有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期短期融资券相关信息，如发现泰州凤城河建设发展有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对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。

如泰州凤城河建设发展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本期短期融资券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州凤城河建设发展有限公司联系，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。