

信用等级公告

联合〔2019〕615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 2020 年度第二期中期票据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 2020 年度第二期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年七月九日



泰州凤城河建设发展有限公司

2020 年度第二期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺
本期中期票据信用等级：AA⁺
评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据基础发行金额：5.00 亿元
本期中期票据发行金额上限：10.00 亿元
本期中期票据期限：3 年
偿还方式：按年付息，到期一次性还本
募集资金用途：偿还金融机构借款或债务融资工具

评级时间：2019 年 7 月 9 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 1 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

泰州凤城河建设发展有限公司（以下简称“公司”）是泰州市旅游基础设施建设的重要主体。近年来，公司在资本注入、财政补贴和专项款方面获得有力的外部支持；公司营业收入和利润水平不断增长。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，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，对政府补贴依赖性强、应收类款项对资金占用明显、资产流动性弱、资产质量一般等因素给公司信用水平带来的不利影响。

随着在建旅游项目进程的推进，公司旅游板块盈利能力有望提升。伴随泰州市经济实力不断增强，公司有望持续获得泰州市政府的支持，有助于提升公司的整体偿债能力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期中期票据的发行对公司现有债务存在一定影响，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力一般。基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为公司主体偿债风险很小，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

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总额不断增长，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。

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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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

2020 年度第二期中期票据信用评级报告

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、本期中期票据概况

公司拟注册并发行 2020 年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”），基础发行规模 5.00 亿元，发行金额上限 10.00 亿元，期限 3 年。本期中期票据按年付息，到期一次性还本。募集资金全部用于偿还金融机构借款或债务融资工具。

三、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，我国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5% 左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0% 区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，我国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，我国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降

低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类、粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，我国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占

我国进出口总额的比重(57.8%)较2017年提高1.4个百分点。从国别来看,2018年,我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国 and 东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%,对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37万亿元,同比增长13.3%,我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放,成为拉动我国外贸增长的新动力。从产品结构来看,机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力,进口方面仍以能源、原材料为主。

2019年一季度,受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响,全球经济增长动能继续减弱,经济复苏压力加大。在此背景下,我国积极的财政政策继续加力增效,稳健的货币政策加强逆周期调节,保证了市场流动性合理充裕。2019年一季度,我国经济展现出较强的韧性,延续了近年来平稳增长的态势,国内生产总值(GDP)21.3万亿元,同比实际增长6.4%,增速与上季度持平,较上年同期有所下降;物价水平温和上涨;PPI、PPIRM企稳回升;就业形势总体稳定。从三大产业来看,农业生产略有放缓;工业生产总体平稳,工业企业利润增速有所回落;服务业增速也有所放缓,但仍是拉动GDP增长的主要力量。从三大需求来看,固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中,房地产投资增速环比和同比均有所提高;基础设施建设投资增速企稳回升,但较上年同期仍明显回落;制造业投资增速环比明显下降,同比仍有所上升。居民消费环比有所回升,同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望2019年,国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下,我国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策,通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑,同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培

育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展,2019年我国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看,固定资产投资增速有望持续企稳,其中,基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用,基础设施补短板力度将有所加大,投资增速有望持续企稳回升;制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速,为制造业投资增长提供重要支撑,但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响,制造业投资仍有继续回落的可能;我国城镇化进程的持续以及2019年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长,但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化,在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下,我国居民消费将持续扩容和升级,居民消费将保持平稳增长,但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响,对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面,受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响,外部需求或将持续弱化,出口增长受到制约,同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降,我国进出口增速仍大概率回落。总体来看,考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓,未来经济增速或将有所回落,预计2019年我国GDP增速在6.3%左右。

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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投企业快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，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，以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，《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》”）颁布，城投企业的融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

根据2014年《43号文》，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

府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，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的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018年10月，国办发〔2018〕101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 1 2018 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》财金〔2018〕10 号	严格按照要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资料来源：联合资信整理

3. 行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80% 的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年

政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

4. 区域经济概况

近年来泰州市经济不断增长，为区域内相关产业的发展提供了有力支撑。未来泰州市城市综合实力将有望增强，发展前景良好。

公司是泰州市从事旅游市政基础设施建设的重要主体，泰州市的经济水平对公司发展影响较大。

根据 2016—2018 年《泰州市国民经济和社会统计公报》数据显示，2016—2018 年，泰州市全年实现地区生产总值分别为 4101.8 亿元、4744.53 亿元和 5107.63 亿元，其

中 2018 年按可比价计算,增长 6.7%。2018 年,泰州市第一产业增加值 280.05 亿元,增长 2.7%;第二产业增加值 2434.01 亿元,增长 6.8%;第三产业增加值 2393.57 亿元,增长 7.0%。按常住人口计算,泰州市人均地区生产总值为 109988 元,增长 6.8%。

2018 年,泰州市全年规模以上工业产值增长 9.8%,规模以上工业增加值增长 5.5%,其中轻工业增加值增长 6.2%,重工业增加值增长 5.1%。2018 年,泰州市固定资产投资增长 9.2%,其中第一产业投资下降 54.9%,第二产业投资增长 8.9%,第三产业投资增长 11.6%。

2019 年 1 季度,泰州市固定资产投资继续保持平稳增长,投资增速同比增长 5.5%,增速居江苏省第四。其中,计划总投资 500 万元及以上项目投资同比增长 6%;房地产开发企业完成投资 82.21 亿元,同比持平。2019 年 1 度,泰州市规模以上工业企业实现工业总产值 1777.71 亿元,同比增长 9.1%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2019 年 3 月底,公司注册资本和实收资本均为 57.88 亿元。泰州市国资委持有公司全部股权,为公司股东及实际控制人。

2. 企业规模与竞争优势

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。公司主要从事泰州市凤城河景区等旅游设施建设公司,并与兴化市(隶属于泰州市)财政局签署战略合作协议从事旅游地产项目的开发,公司业务竞争力得到进一步提升。

目前泰州市主要旅游类平台企业包括公司与泰州市文化旅游发展集团有限公司(以下简称“文旅集团”)。文旅集团成立于 2017 年 9 月,为泰州市国资委全资子公司,目前与公司合署办公。

3. 人员素质

公司高管人员具有丰富的管理经验,公司员工以中青年为主,文化素质较高,基本能够满足公司业务经营需求。

公司现有主要高级管理人员包括董事长 1 人、总经理 1 人和副总经理 1 人。

张涛先生,1970 年 10 月出生,中共党员;历任泰县(姜堰市)地方工业公司办事员,泰州市外经委工作人员、办公室主任助理,泰州经济开发区管委会办公室副主任,泰州经济开发区滨江工业园办事处副主任,泰州经济开发区管委会规划局局长、建设局局长,泰州市周山河街区管委会主任助理、副主任、工委委员;2013 年起任泰州市旅游局局长、党组书记;2017 年 10 月起任公司董事长。

马文宁先生,1967 年 8 月出生,曾就职于泰州市市政工程管理处、泰州市建委城建科。历任泰州市城市基础设施公司副总经理、泰洁排水公司经理;2010 年 10 月起任泰州市城市基础设施建设发展有限公司总经理,2017 年 11 月至今任公司总经理兼法定代表人。

截至 2019 年 3 月底,公司共有在职员工 75 人。从文化程度来看,本科及以上学历人员占 40.00%,其余为大专学历;从年龄分布来看,50 岁以上人员占 20.00%、30~50 岁人员占 53.33%、30 岁以下人员占 26.67%。

4. 外部支持

近年来,泰州市财政实力日益增强,财政支出弹性较好,基金收入较高,为公司的发展提供了良好的外部条件。同时,泰州市政府债务规模较大。

2016—2018 年,泰州市地方一般公共预算收入逐年增长,分别为 321.18 亿元、343.97 亿元和 366.6 亿元(税收收入 294.86 亿元);2018 年,泰州市一般公共预算支出 532.6 亿元,同比增长 12%。其中一般公共预算支出、教育支出、社会保障和就业支出、医疗卫生与计划生育支出合计 251.57 亿元,占一般公共预算支出的

47.23%，财政支出弹性较好。泰州市财政自给率为 68.83%，较上年的 73.53%有所下降。2018 年，泰州市基金收入 333.18 亿元，其中国有土地使用权出让收入 308.79 亿元。截至 2018 年底，泰州市地方政府债务余额 716.15 亿元，其中一般债务 399.24 亿元，专项债务 316.91 亿元。

2019 年 1—2 月，泰州市完成一般公共预算收入 73.87 亿元，同比增长 7.1%。

公司得到泰州市政府与股东在资本注入、专项款和政府补贴等方面的大力支持。

（1）资本注入

资本金方面，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。

资产注入方面，2016 年，凤城河管委会拨入土地款 0.18 亿元。2018 年，公司获得国有资产（泰州市古城河文化传媒有限公司）无偿划转 48.22 万元。

（2）专项款

2016 年，公司获得省名牌产品（企业）奖励和孵化补贴共 8.6 万元。2017 年，公司获得泰州南山寺文化包装资金 278.97 万元，旅游项目专项基金 314.17 万元。2018 年，公司获得泰州南山寺文化保证资金、旅游项目专项基金等 0.16 亿元。

（3）补贴性收入

2016—2018 年，公司收到泰州市政府补贴金额分别为 2.68 亿元、3.01 亿元和 3.00 亿元。

5. 企业信用记录

公司无已结清和未结清不良信贷记录，信贷履约情况良好。

根据《企业信用报告（银行版）》（机构信用代码：G1032120200141970C），截至 2019 年 5 月 17 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，信贷履约情况良好。

截至 2019 年 6 月 19 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了适合公司情况的法人治理结构，日常运营按照章程执行。

根据《公司法》和相关法律、法规，公司制定了《公司章程》。根据章程，公司不设股东会，出资人决定公司的经营方针和投资计划；审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案；决定公司合并、分立、变更公司形式、解散、清算、增加或者减少注册资本。

公司设董事会，董事会是公司的经营决策机构，对出资人负责。董事会由 4 名董事组成，包括 1 名职工代表。董事会成员由公司出资人委派产生，但是职工代表由职工大会（或职工代表大会）民主选举产生或更换。董事每届任期为三年，任期届满经委派或选举可连任，董事会设董事长 1 名，由出资人从董事会成员中指定或者罢免，也可由董事会选举产生或罢免。董事会由董事长召集和主持，会议应有过半数的董事出席方可举行；董事会作出决议，须经全体董事的过半数通过。董事会执行出资人的决定；根据总经理的提名决定聘任或者解聘公司副总经理及财务负责人，决定其报酬事项。

公司设监事会，成员 5 名，由出资人委派或更换，但监事会成员中的职工代表由公司职工大会（或职工代表大会）选举产生或更换，任期三年，董事、高级管理人员不得兼任监事。每届监事会的职工代表比例由出资人决定，但不得低于监事人数的三分之一（实际任命 2 人）。监事会主席由出资人在监事中指定或罢免。监事对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者出资人决定的董事、高级管理人员提出罢免的建议；当董事、高级管理人员的行

为损害公司的利益时，要求董事、高级管理人员予以纠正。

公司设总经理，由董事会决定聘任或者解聘。总经理对董事会负责，主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议；制定公司的具体规章；决定聘任或者解聘除应由董事会聘任或者解聘以外的管理人员。

2. 管理体制

公司建立了较完善的管理制度和管理机制，可满足公司日常管理需要。

从内部管理来看，公司设人力资源部、党委办公室、行政办公室、投资发展部、规划建设部、企划部、财务部和质量与成本控制中心 8 个职能部门，并根据自身特点建立了相应的管理体系。

财务管理控制方面，公司按照国家有关会计法律法规的规定，建立了较为完善的财务管理制度，公司按照程序对管理费用以及开发建设费用等进行严格的内部审批，并规定了相应的审批权限，实施有效控制管理。

资金监管方面，公司设投资发展部，负责对公司投资项目的资金使用情况的监管。委派资金监管员跟踪实施的搬迁项目，负责对政府投资的搬迁项目资金 Usage 情况进行监管。将支出的拆迁资金与拆迁协议逐笔核对，根据审核情况及现场需求情况核拨拆迁资金，确保国有资金的安全使用。加强拆迁安置房资金的核对。对拆迁现场安置房留置资金与开发公司进宅抵扣款逐笔进行核对，保证公司准确与开发单位结算安置房建设使用的资金。负责政府投资项目资金决算送审工作。对已完工的拆迁、工程项目及时送审计机构审计，审计结果作为该项目的最终财务结算依据。收集整理政府投资项目的资料，按规范要求立档归宗。负责与劳动局签订失保资金缓交协议。负责与村签订征地资金借款协议。完成领导交办的其他工作任务。

工程管理方面，公司设规划建设部，主要

负责公司工程进度款的对外拨付工作。及时与具体负责基础工程建设（划红线、招投标、合同的签订、项目完工后的送审等）具体事项的住建局项目部沟通对接，参与项目红线的划定，调阅基础工程建设项目的协议合同，了解付款方式及付款进度，掌握第一手资料。编制基础工程付款进度表，统计工程已付款金额，各协议单位需付款金额，做到准确掌握进度与付款进度，并准确地为领导提供基础数据。根据区审计局的建议，工程项目在未审计前应付付款控制在 70% 以内，审计结束的项目以审计报告为准按合同序时付款。基础工程项目送审期间，参与实际丈量、钻探的见证等。规范工作流程，付款时由区住建局出具“基础工程用款申请单”，经工程管理部审核签字，公司分管领导和公司主要负责同志签字、报管委会分管主任审批后付款。保证资金的安全和工程的进度，确保投资资金发挥最大效能。

资产管理方面，根据公司的工作目标，认真负责地对公司所属资产进行调研分析，为领导提供决策依据。负责公司资产的接收、建档、正常使用、维护保养、租赁，确保公司资产不受损、不流失。掌握房地产权证办理程序，负责依据国家法律法规做好公司房地产权证的变更、申领工作。

七、经营分析

1. 经营概况

公司经营收入保持增长，委托代建收入占比呈下降趋势，毛利率稳定；旅游、房屋租赁等经营性收入占比逐年提升，其中旅游板块毛利率保持较高水平。

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。公司仅 2017 年产生项目管理服务费收入。2018 年，

公司新增房屋转让收入，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%。

表 2 近三年及一期公司营业收入构成及毛利率（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年			2019 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
代建收入	8.80	94.52	10.71	7.22	67.89	10.71	3.77	32.64	10.71	--	--	--
房屋租赁	0.11	1.15	-33.51	0.83	7.77	78.83	0.96	8.32	98.70	0.04	6.47	52.28
旅游服务	0.40	4.33	53.66	1.15	10.87	83.34	4.92	42.59	46.47	0.33	54.58	40.63
项目管理服务费	--	--	--	1.43	13.46	99.28	--	--	--	--	--	--
房屋转让	--	--	--	--	--	--	0.67	5.80	11.05	0.05	8.20	52.28
物贸收入	--	--	--	--	--	--	--	--	--	0.19	30.75	4.76
其他	0.00	0.01	65.42	0.00	0.01	100.00	1.23	10.66	22.83	--	--	--
合计	9.31	100.00	12.07	10.63	100.00	35.83	11.54	100.00	34.57	0.61	100.00	31.31

注：2016—2017 年其他收入分别为 10.88 万元和 6.50 万元
资料来源：审计报告及公司提供资料

2. 业务经营分析

公司目前在建的代建项目主要围绕凤城河景区展开，受结算进度影响近三年代建收入持续下降；完工项目回款良好，在建项目剩余投资规模很小，尚未开始回款。

2011 年，公司与凤城河管委会签订开发协议，凤城河管委会按照项目进度拨付项目建设资金，公司按项目成本（工程成本及管理成本之和）加成 12%确认收入。2017 年，凤城河管委会撤销。2018 年 5 月，公司与泰州市旅游局重新签署《市政基础设施项目集中委托建设协议》（以下简称“委托建设协议”），公司负责承建文化旅游类市政基础设施项目，委托建设酬劳不低于委托建设资金的 10%，具体比例双方另行约定。凤城河管委会撤销后，泰州市旅游局继承凤城河管委会在代建协议项下的全部权利义务，包括公司对凤城河管委会的应收款项。2018 年底，因机构改革，原泰州市旅游局、泰州市文化广电和新闻出版局合并为泰州市文化广电和旅游局。2019 年 3 月，泰州市国资委、泰州市旅游局和泰州市文化广电和旅

游局签署《债权债务转让三方协议》，截至 2018 年底，泰州市国资委承接原泰州市旅游局委托建设协议项下权利义务，即泰州市旅游局对公司的应付账款 68.22 亿元（计入公司应收账款和其他应收款）和 2018 年公司新增代建款项 3.77 亿元。

公司将代建项目成本计入“存货”科目，同时体现在经营活动现金流出。截至 2019 年 3 月底，公司主要完工代建项目总投资额 29.86 亿元，已回购金额 33.43 亿元，已经实现回款。

表 3 截至 2019 年 3 月底公司主要完工代建项目情况
（单位：亿元）

序号	项目名称	拟回购金额	已回款金额
1	滕坝街改造	4.48	4.48
2	济川路安置区	6.20	6.20
3	鲍坝安置区	3.53	3.53
4	老高桥	7.88	7.88
5	柳园（5 批次）	2.39	2.39
6	18 批 4 号地块项目	8.95	8.95
	合计	33.43	33.43

资料来源：公司提供

截至 2019 年 3 月底，公司主要在建的代建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 46.39 亿元，已完成投资 46.08 亿元，尚需投资规模很小。2019 年 3 月底，公司主要在建代建项目尚未进行回购。

表 4 截至 2019 年 3 月底公司主要在建代建项目情况
(单位: 亿元)

序号	项目名称	总投资金额	已投资金额	拟回购金额
1	凤城河整治	34.43	15.70	38.56
2	凤城河二期		1.15	
3	凤城河三期		3.15	
4	西南城河综合整治		15.28	
5	三水湾二期	8.47	8.12	9.49
6	南山寺修复	3.49	2.68	3.91
	合计	46.39	46.08	51.96

资料来源: 公司提供

公司委托代建收入主要受与委托方结算进度影响，近三年有所下降。2018 年，由于当年结算项目金额较少，公司实现代建收入 3.77 亿元。公司一般于年末结转代建收入，故 2019 年 1 季度该板块未确认收入。

近三年公司旅游收入增长较快，该业务盈利能力强。公司目前在建的古城河生态修复及旅游提升工程投资进度较慢，项目完工后有利于增强旅游业务的盈利能力。

公司旅游业务收入主要来源凤城河景区门票、游船、餐饮服务和旅游纪念品销售及与酒店、旅社合作产生的二次代理收入等。公司与泰州市主要酒店进行合作，公司从酒店承租部分房间，再提供给旅行社旅游住宿服务，赚取差价；公司与旅社进行合作，代理景区的门票销售，上述均形成公司的二次代理收入。

2016—2018 年，公司旅游服务收入快速增长，2018 年为 4.92 亿元，同比增加 3.77 亿元，主要系当年新增二次代理收入所致。公司旅游业务毛利率维持在较高水平，2018 年有所下降系二次代理业务毛利率相对较低。2019 年 1—3 月，公司实现旅游业务收入 0.33 亿元，毛利

率 40.63%。

公司目前正在进行古城河（即凤城河）生态修复及旅游提升工程，计入在建工程科目。截至 2019 年 3 月底，已投资 13.42 亿元，剩余投资 7.16 亿元，资金来源主要包括资本金及企业债券资金。项目计划于 2019 年完成投资，建成后将以各类游船收入、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方式获得投资收益。

表 5 截至 2019 年 3 月底公司主要自建项目情况
(单位: 亿元)

项目名称	建设时间	总投资金额	已投金额
古城河生态修复及旅游提升工程	2016—2019 年	20.58	13.42

注：古城河生态修复及旅游提升工程为凤城河景区提升工程的一部分。项目原计划于 2018 年完工，由于“17 凤城河债 01/17 凤建 01”“18 凤城河债 01/18 凤建 01”和“19 凤城河债 01/19 凤建 01”发行较晚导致资金到账延迟，故完工时间推后

资料来源: 公司提供

公司将自持商铺进行出租，近年来租赁收入波动增长，随着租赁价格的提升，2017 年该板块扭亏为盈。

公司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。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。2016—2019 年 3 月，公司租赁收入分别为 0.11 亿元、0.83 亿元、0.96 亿元和 0.04 亿元，近三年毛利率稳步增长至 98.70%，2019 年 1 季度毛利率为 52.28%。2015—2016 年，房屋租赁业务毛利率为负主要是由于商铺当年维护投入较大。随着公司租赁价格提升，2017 年起公司房屋租赁业务毛利率大幅增长。

公司业务还包括项目管理收入、房屋转让收入、物贸收入和其他收入等。

项目管理业务系公司与项目业主签订合同，按照合同规定派出满足工程服务需要的机构和人员，开展项目建设管理工作，包括办理工程施工有关手续、实行投标成本控制、组织

工程验收等。2017年，公司为江苏金领建设发展有限公司提供项目管理服务，实现项目管理服务收入1.43亿元，毛利率99.28%。该业务为2017年新增，2018年公司未产生项目管理业务收入，该业务可持续性一般。

2018年，公司新增房屋转让收入0.67亿元，为公司从政府购买的保障房进行销售取得的收入。2019年1季度，公司实现房屋转让收入0.05亿元，收入规模较小。公司目前剩余部分保障房项目尚未确认销售收入，未来可持续性一般。

2018年，公司其他收入大幅增长至1.23亿元，系公司借款给文旅集团产生的利息收入。

2019年1季度，公司新增物资贸易收入，为子公司泰州古城河物资有限公司（以下简称“物资公司”）进行建材贸易产生的收入。物资公司的主要建材销售客户为公司下属从事房地产业务的关联方。公司未来计划拓展该板块业务，业务持续性有待关注。

3. 未来发展

公司是泰州市文化旅游基础设施建设重要主体，未来建设项目仍存在一定外部融资需求。

公司未来将继续参与泰州市旅游文化基础设施建设，2019年计划投资20.10亿元。公司拟建项目未来仍存在一定外部融资需求。

表6 截至2019年3月底公司未来主要建设项目情况
(单位: 亿元)

序号	项目名称	总投资额(估算)	2019年计划投资
1	泰来面粉厂工业遗址文化复兴项目	5.00	4.00
2	环河内环游步道工程	2.00	2.00
3	环河亮化工程	1.50	1.50
4	桥梁文化提升工程	1.30	0.80
5	环河商业休闲配套	2.00	1.00
6	桃园演艺中心	1.00	0.50
7	宫涵地块古盐运河广场项目	3.00	3.00

8	桃园提升工程	1.00	1.00
9	城市家具及雕塑小品项目	0.50	0.50
10	北城河水上集市打造项目	1.00	0.50
11	凤城坊项目	6.00	5.00
12	海军诞生地旧址恢复	0.30	0.30
合计		24.60	20.10

资料来源：公司提供

为进一步促进泰州市旅游业的发展，同时拓展公司业务范围，2018年公司与兴化市政府签署《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，自2018年起，公司每年在兴化市投资6.00亿元，总投资规模不低于50.00亿元，投资项目包括自营、代建项目。2018年，公司在兴化市已投入土地款7.00亿元，目前由关联方进行旅游房地产开发，包括商业和住宅项目。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2015—2017年度三年连审财务报告和2018年财务报告，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的审计结论。2019年1季度财务报表未经审计。

合并范围变化方面，2017年公司减少1家子公司；2018年合并范围未发生变动。截至2019年3月底，公司合并范围内共7家子公司。由于上述变动规模较小，合并范围变动对公司影响较小，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

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。

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。

表 7 近三年及一期公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	14.90	10.43	18.42	7.99	17.09	5.28	8.08	2.55
应收账款	14.01	9.81	27.78	12.05	32.68	10.10	32.94	10.40
其他应收款	14.95	10.46	78.78	34.17	158.78	49.05	158.32	49.98
存货	92.25	64.59	32.82	14.23	25.01	7.73	24.93	7.87
流动资产	137.19	96.05	158.70	68.84	235.45	72.74	226.16	71.40
投资性房地产	3.98	2.79	68.73	29.81	76.01	23.48	76.01	24.00
在建工程	0.56	0.39	1.85	0.80	11.03	3.41	13.42	4.24
非流动资产	5.64	3.95	71.85	31.16	88.23	27.26	90.61	28.60
资产总额	142.83	100.00	230.55	100.00	323.68	100.00	316.77	100.00

资料来源：公司审计报告及财务报表

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 8 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。

2016—2018 年，公司非流动资产年均复合增长 295.64%。截至 2018 年底，公司非流动资产总额 88.23 亿元，主要以投资性房地产为主。

2016—2018 年，公司可供出售金融资产年均复合增长 16.45%。截至 2018 年底，公司可供出售金融资产为 0.43 亿元，按成本计量，主要为对泰州市凤城河旅游管理服务有限公司的投资 0.21 亿元。

2016—2018 年，公司投资性房地产年均复合增长 336.85%。截至 2017 年底，公司投资性房地产为 68.73 亿元，较 2016 年底增长 64.75 亿元，主要系公司对投资性房地产（评估前账面价值 3.98 亿元）和从存货转入的土地使用权（评估前账面价值 20.98 亿元）进行重新评估增值所致。截至 2018 年底，公司投资性房地产为 76.01 亿元，同比增长 10.59%，系公允价值变动所致。公司投资性房地产为用于出租的商铺和土地，其中 17.96 亿元用于抵押。

2016—2018 年，公司在建工程快速增长，2018 年底为 11.03 亿元，为自营的古城河生态修复及旅游提升工程。

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 月底，在建工程增长至 13.42 亿元，主要系古城河旅游项目投资增加所致。

截至 2019 年 3 月底，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。

3. 资本结构

公司所有者权益保持增长，稳定性尚可；2017 年由于公司对投资性房地产进行重新评估，所有者权益增长较快，但权益质量一般。

2016—2018 年，公司所有者权益年均复合增长 41.54%，截至 2018 年底，为 150.09 亿元，主要包括实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润。

截至 2018 年底，公司实收资本增长 30 亿元至 57.88 亿元。2016—2018 年，公司资本公积年均复合增长 0.94%：2017 年，公司资本公积为 39.17 亿元，主要系调整在建工程中的土地以及以前年度评估入账的土地，2018 年变动较小，为 39.17 亿元。2017 年，公司新增其他综合收益 29.40 亿元，系投资性房地产公允价值变动；2018 年该科目未发生变动。

表9 近三年及一期公司主要所有者权益构成（单位：亿元、%）

科目名称	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	27.88	37.22	27.88	25.27	57.88	38.56	57.88	38.46
资本公积	38.44	51.32	39.17	35.50	39.17	26.10	39.69	26.37
其他综合收益	--	--	29.40	26.65	29.40	19.59	29.40	19.54
未分配利润	7.71	10.29	12.50	11.33	21.41	14.27	21.30	14.15
所有者权益合计	74.92	100.00	110.32	100.00	150.09	100.00	150.49	100.00

资料来源：公司审计报告及财务报表

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益 150.49 亿元，较 2018 年底增长 0.27%，其中资本公积

增长 1.32% 至 39.69 亿元。

近三年，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。

2016—2018 年，公司负债总额年均复合增

长 59.88%。截至 2018 年底，公司负债总额为 173.59 亿元，负债结构以非流动负债为主。

表 10 近三年及一期公司主要负债构成（单位：亿元、%）

科目名称	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	10.35	15.24	6.90	5.74	20.73	11.94	18.51	11.13
其他应付款	3.46	5.10	20.25	16.84	24.11	13.89	21.55	12.96
流动负债	27.91	41.10	33.78	28.10	75.42	43.45	69.78	41.97
长期借款	39.84	58.66	67.09	55.80	40.50	23.33	34.30	20.63
应付债券	0.00	0.00	9.42	7.84	35.17	20.26	35.17	21.15
递延所得税负债	0.00	0.00	9.80	8.15	11.62	6.69	11.62	6.99
非流动负债	40.00	58.90	86.45	71.90	98.17	56.55	96.49	58.03
负债合计	67.91	100.00	120.23	100.00	173.59	100.00	166.28	100.00

资料来源：公司审计报告及财务报表

截至 2018 年底，公司流动负债 75.42 亿元，以短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债为主。

2016—2018 年，公司短期借款年均复合增长 41.52%，截至 2018 年底，公司短期借款 20.73 亿元，同比增长 200.54%，以信用借款（占 90.29%）和保证借款（占 8.30%）为主。

2016—2018 年，公司其他应付款年均复合增长 163.85%，截至 2018 年底，公司其他应付款 24.11 亿元，同比增长 19.07%，主要系与江苏水城园艺营造有限公司（7.57 亿元）和泰州高教投资发展有限公司（3.00 亿元）往来款增长所致。账龄以 1 年以内为主。公司其他应付款欠款金额前 5 名占比 65.81%，欠款单位集中度较 2017 年底有较大增长。

截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债为 22.53 亿元，同比增长 20.03 亿元。全部为 1 年内到期的长期借款。

2016—2018 年，公司非流动负债规模快速增长，年均复合增长 56.65%，主要系应付债券和长期应付款增加所致。截至 2018 年底，公司非流动负债 98.17 亿元，以长期借款、应付债券和递延所得税负债为主。

2016—2018 年，公司长期借款波动增长，年均复合增长 0.82%。截至 2018 年底，公司长

期借款 40.50 亿元，同比下降 39.63%，其中信用借款占 35.13%、抵押借款占 12.84%，保证借款占 29.63%。截至 2018 年底，公司应付债券 35.17 亿元，包括 2017 年发行的两期 PPN，2018 年发行的三期中期票据和两期企业债，另外包含 0.90 亿元土储专项债。

截至 2018 年底，公司递延所得税负债 11.62 亿元，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 2018 年底，公司长期应付款 10.88 亿元，系泰州市财政局借款 10.59 亿元，为政府债转贷资金，利息较低。

2019 年 3 月底，公司负债总额 166.28 亿元，较 2018 年底下降 4.21%。公司短期借款 18.51 亿元，较 2018 年底下降 10.71%。长期借款下降 15.32% 至 34.30 亿元。公司长期应付款增长 41.64% 至 15.41 亿元，系新增 5.00 亿元融资租赁款所致。

2016—2018 年，公司全部债务规模快速上升。截至 2018 年底，公司全部债务合计 119.96 亿元，其中短期债务和长期债务分别占 36.92% 和 63.08%。如将长期应付款中有息债务计入调整后长期债务，2018 年底公司调整后长期债务 86.26 亿元，调整后全部债务 130.56 亿元。从

期限来看,2019年到期的债务37.39亿元,2020年到期的33.54亿元,集中偿付压力较大。

近三年,公司资产负债率、调整后全部债务资本化率和调整后长期债务资本化率均呈上升趋势,截至2018年底分别为53.63%、46.52%和36.50%。截至2019年3月底,公司调整后全部债务降至128.82亿元。上述债务指标较2018年底有所下降,调整后长期债务资本化率、调整后全部债务资本化率和资产负债率分别为36.11%、46.12%和52.49%。整体看,公司近三年债务规模快速扩张,2019年1季度有所下降,整体短期偿债压力较大。

4. 盈利能力

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。

近三年,公司营业收入年均复合增长11.36%,2018年为11.54亿元。同期,公司营业成本年均复合下降3.94%,2018年为7.55亿元。2016—2018年,公司营业利润率分别为11.52%、34.25%和29.25%。

2016—2018年,公司期间费用逐年增长,2018年为0.75亿元;公司近三年期间费用率逐年上升,2018年为6.52%。

2016年,公司营业外收入为2.68亿元,主要为泰州市政府补助。2017年起公司将政府补助计入其他收益科目,2017—2018年公司其他收益分别为3.02亿元和3.00亿元。2016—2018年,公司利润总额分别为3.28亿元、和6.08亿元和13.03亿元,2018年上涨较快系确认公允价值变动损益7.28亿元所致。

2016—2018年,公司总资产收益率和净资产收益率保持增长,2018年分别为3.62%和6.51%。公司整体盈利能力弱。

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%,实现利润总额0.16亿元。

5. 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%,业务收现质量较差。

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。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力偏弱，长期偿债能力较弱，考虑到股东对公司的支持力度大、持续性较好，公司整体偿债能力强。公司对外担保规模尚可，担保对象以国企为主，均正常经营，或有负债风险可控。

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。

从长期偿债能力看，2016—2018年公司EBITDA逐年增加，分别为3.39亿元、6.12亿元和13.05亿元，公司EBITDA以利润总额为主（占99.85%）；同期，公司全部债务/EBITDA分别为18.56倍、14.23倍和9.20倍。总体看，公司长期偿债能力较弱。考虑到股东对公司的支持力度大、持续性较好，公司整体偿债能力强。

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。

7. 母公司财务概况

2016—2018年，母公司资产总额年均复合增长45.00%，截至2018年底，母公司资产总额304.33亿元，同比增长36.81%，以流动资产为主。其中应收账款年均复合增长52.84%，其他应收款年均复合增长199.80%，截至2018年底分别为32.68亿元和141.54亿元。

2016—2018年，母公司所有者权益总额年均复合增长40.77%，截至2018年底，母公司所有者权益总额148.44亿元，同比增长35.10%，主要系当年收到股东增资款30.00亿元所致。2016—2018年，母公司负债总额年均复合增长49.40%，截至2018年底，母公司负债总额155.89亿元，以非流动负债为主，其中长期借款和应付债券分别为51.09亿元和35.17亿元。

2016—2018年，母公司营业收入年均复合下降13.90%，2018年，母公司实现营业收入6.60亿元（代建收入3.77亿元、房屋租赁收入0.96亿元、房屋转让收入0.67亿元），利润总额11.38亿元。

近三年，母公司经营活动现金流量净额分别为2.93亿元、-18.62亿元和-50.90亿元；投资活动现金流量净额规模较小；筹资活动现金流量净额分别为-4.49亿元、19.54亿元和48.62亿元。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据对公司现有债务规模有一定影响。

本期中期票据发行金额上限为10.00亿元（以下均采用发行金额上限进行测算），相当于公司2018年底调整后长期债务的11.59%，调整后全部债务的7.66%，对公司现有债务规模有一定影响。

2018年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为53.63%、46.52%和36.50%，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，上述指标将分别升至55.02%、48.36%和39.07%。公司债务负担有所加重。考虑到本期中期票据拟募集资金将全部用于偿还金融机构借款或债务融资工具，公司实际债务负担指标将低于上述测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力一般。

2016—2018年，公司EBITDA分别为3.39亿元、6.12亿元和13.05亿元，分别为本期中期票据发行金额的0.34倍、0.61倍和1.31倍，EBITDA对本期中期票据的保障能力弱。2016—2018年，公司经营活动现金流入量分别为17.60亿元、18.14亿元和36.25亿元，分别为本期中期票据发行规模的1.76倍、1.81倍和3.62倍，经营活动现金流入量对待偿还本金保障程度一般。2016—2018年，公司经营活动现金流量净额分别为本期中期票据发行规模的0.11倍、-1.54倍和-5.19倍，保障能力很弱。

集中偿付方面，如果本期中期票据于2020年发行，将于2023年到期，不考虑选择回售情况，公司将于2023年到期偿付存续债券金额共计13.80亿元，包括“17凤城河债01”分期偿还本金1.00亿元，“18凤城河债01”分期偿还本金2.00亿元，“19凤城河债01”分期偿还本金0.8亿元及本期中期票据。2016—2018年，公司经营活动现金流入量分别为集中偿付金额的1.28倍、1.31倍和2.63倍，经营活动现金流入量对待偿还本金保障程度尚可，公司集中偿付压力尚可。

十、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，

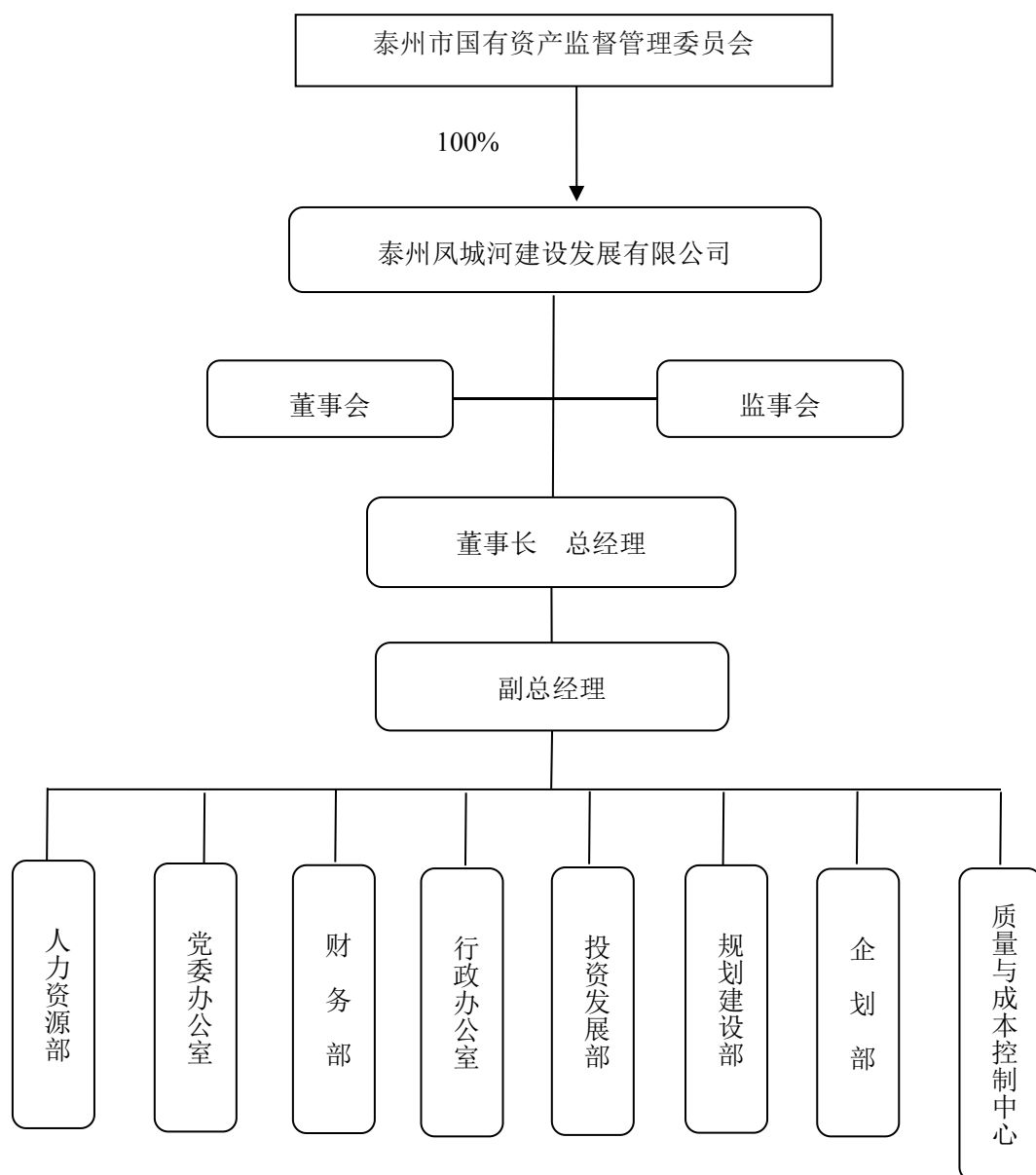
公司外部环境良好。

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；非流动资产以投资性房地产为主，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。

本期中期票据的发行对公司现有债务存在一定影响，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力一般。考虑到公司获得股东支持力度较大，总体看，公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1 截至 2019 年 3 月底公司股权及组织结构图



附件 2 截至 2019 年 3 月底合并范围内子公司情况

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

注: 泰州古城河投资管理有限公司更名为泰州古城河物资有限公司

资料来源: 公司审计报告及财务报告

附件 3 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 4 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-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+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 5-1 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 5-2 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。

附件 5-3 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 2020 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

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。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

泰州凤城河建设发展有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对泰州凤城河建设发展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债项相关信息，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泰州凤城河建设发展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泰州凤城河建设发展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。