信用评级公告

联合〔2022〕3007 号

联合资信评估股份有限公司通过对泰州市高港高新区开发建设有限责任公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持泰州市高港高新区开发建设有限责任公司主体长期信用等级为 AA，维持“17 高港高新债/PR 泰高港”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

二〇二二年六月十七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

泰州市高港高新区开发建设有限责任公司
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
泰州市高港高新区开发建设有限公司	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
17 高港高新债/PR 泰高港	AAA	稳定	AAA	稳定

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
17 高港高新债/PR 泰高港	15.00 亿元	9.00 亿元	2024/06/22

注：1. 上述债券设置分期偿还本金安排，到期兑付日为最后一次还本付息日；2. 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 17 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

偿债主体本次评级模型打分表及结果：

指示评级	bbb		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	3
			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	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		5
调整因素和理由				调整子级
外部支持				6

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

评级观点

泰州市高港高新区开发建设有限责任公司（以下简称“公司”）是泰州市高港区重要的基础设施和安置工程投资建设主体。跟踪期内，泰州市及高港区经济均保持增长，公司外部发展环境良好，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，公司代建项目面临一定的投资压力、资产流动性较弱、短期债务增长较快、整体债务负担仍较重且面临较大的集中偿债压力等因素给公司信用水平带来的不利影响。随着泰州市高港高新区建设不断推进，公司未来有望保持稳步发展。

“17 高港高新债/PR 泰高港”设置了分期偿还本金安排，江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）为“17 高港高新债/PR 泰高港”提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，江苏再担保主体长期信用等级为 AAA，担保实力极强，其担保显著提升了“17 高港高新债/PR 泰高港”本息偿还的安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“17 高港高新债/PR 泰高港”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，泰州市实现全市地区生产总值6025.26亿元，同比增长10.1%；高港区全区实现地区生产总值1106.86亿元，同比增长11%。公司外部发展环境良好。
2. **近年来，公司持续获得外部支持。**公司作为泰州市高港区重要的基础设施和安置工程投资建设主体，持续获得政府给予的项目资源，并持续获得资金注入、政府补贴和债券担保等外部支持。
3. **增信支持。**江苏再担保为“17高港高新债/PR泰高港”提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保，江苏再担保担保实力极强，其担保显著提升了“17高港高新债/PR泰高港”本息偿还的安全性。

分析师：

高志杰（登记编号：R0150220120076）

邹　洁（登记编号：R0150221020002）

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

关注

1. **跟踪期内，公司未来面临一定的投资压力。**截至 2021 年底，公司工程代建业务在建项目总投资 67.98 亿元，尚需投资 25.30 亿元；拟建项目预计总投资 5.24 亿元。公司待投资规模较大，未来面临一定的投资压力。
2. **跟踪期内，公司整体债务负担仍较重，短期债务增长较快，未来面临较大的集中偿债压力。**截至2021年底，公司全部债务77.74亿元，短期债务32.18亿元，较上年底增长110.61%。公司2022年及2023年面临较大的集中偿债压力，整体债务负担仍较重。
3. **跟踪期内，公司资产流动性较弱。**截至2021年底，公司存货和应收类款项规模均有所增长，截至2021年底为116.29亿元，占资产总额的79.41%，对资金占用大，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

偿债主体主要财务数据：

合并口径			
项　目	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产（亿元）	5.97	9.14	1.84
资产总额（亿元）	111.76	138.40	146.44
所有者权益（亿元）	48.87	54.50	59.32
短期债务（亿元）	18.76	15.28	32.18
长期债务（亿元）	39.76	65.58	45.55
全部债务（亿元）	58.52	80.86	77.74
营业总收入（亿元）	14.53	12.46	15.30
利润总额（亿元）	1.52	1.21	1.23
EBITDA（亿元）	1.95	1.86	1.84
经营性净现金流（亿元）	-8.44	-1.82	3.40
营业利润率（%）	6.81	8.01	5.30
净资产收益率（%）	2.92	2.00	1.89
资产负债率（%）	56.27	60.63	59.50
全部债务资本化比率（%）	54.49	59.74	56.72
流动比率（%）	458.73	631.96	285.92
经营现金流动负债比（%）	-36.47	-9.92	8.19
现金短期债务比（倍）	0.32	0.60	0.06
EBITDA 利息倍数（倍）	0.93	0.28	0.22
全部债务/EBITDA（倍）	30.04	43.39	42.35
公司本部（母公司）			
项　目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额（亿元）	111.26	137.84	142.49
所有者权益（亿元）	48.87	54.51	59.34
全部债务（亿元）	55.87	76.27	67.84
营业总收入（亿元）	14.53	12.46	15.30
利润总额（亿元）	1.41	1.27	1.25
资产负债率（%）	56.07	60.46	58.35
全部债务资本化比率（%）	53.34	58.32	53.34
流动比率（%）	464.48	661.49	271.04
经营现金流动负债比（%）	-45.51	-3.74	7.26

注：1. 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；2. 本报告合并口径将公司其他流动负债和长期应付款中带息部分纳入全部债务核算
资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

偿债主体评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
17 高港高新债/PR 泰高港	AAA	AA	稳定	2021/6/23	喻宙宏、高志杰	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
17 高港高新债/PR 泰高港	AAA	AA	稳定	2020/6/23	喻宙宏、高志杰	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	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

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市高港高新区开发建设有限责任公司（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。

泰州市高港高新区开发建设有限责任公司
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”）关于泰州市高港高新区开发建设有限责任公司（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

跟踪期内，公司股东仍为江苏创鸿资产管理有限公司（以下简称“创鸿资产”，持股 60.70%）和江苏泰州港经济开发区管理办公室（以下简称“泰州港经开区办公室”，持股 39.30%）。截至 2021 年底，公司注册资本及实收资本仍均为 27.21 亿元，公司控股股东仍为创鸿资产，实际控制人仍为高港区人民政府（以下简称“高港区政府”）。

跟踪期内，公司经营范围较上年未发生重大变化。截至 2021 年底，公司本部内设 6 个职能部门，包括办公室、资产经营部、项目建设部、财务部、投融资部和拆迁结算部。

截至 2021 年底，公司合并范围内拥有一级子公司 2 家。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 146.44 亿元，所有者权益 59.32 亿元；2021 年，公司实现营业总收入 15.30 亿元，利润总额 1.23 亿元。

公司注册地址：泰州市刁铺镇振北路 8 号；法定代表人：史立新。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年底，公司由联合资信评级的存续债券见下表。“17 高港高新债/PR 泰高港”附设本金提前偿还条款，从第 3 个计息年度开始至第 7 个计息年度分别逐年偿还本期债券本金的 20%。公司已于 2020 年 6 月和 2021 年 6 月偿还债券本金共计 6.00 亿元，截至 2022 年 6 月 17 日，“17 高港高新债/PR 泰高港”尚需偿还债券余额 9.00 亿元。

截至 2021 年底，“17 高港高新债/PR 泰高港”募集资金已全部使用全部，其中 10.00 亿元用于项目建设，5.00 亿元用于补充流动资金。截至 2021 年底，“17 高港高新债/PR 泰高港”募投项目中，华创电子信息产业园项目已完工，但受疫情影响工期延长，尚未竣工结算，体现在“在建工程”科目，该项目使用募集资金 2.00 亿元，2021 年已产生租赁收入；高港高新区中小企业集约区建设工程项目已完工，已使用募集资金 8.00 亿元，尚未产生收入。

表 1　截至 2021 年底联合资信所评公司存续债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
17 高港高新债/PR 泰高港	15.00	9.00	2017/06/22	7 年

资料来源：联合资信整理

截至2021年底，公司由联合资信评级的存续期担保债券为“17高港高新债/PR泰高港”，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的连带责任保证担保。

四、宏观经济和政策环境分析

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[1]（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。

1为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

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、行业及区域环境分析

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，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《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，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，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，评级展望为稳定。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，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件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，评级展望为稳定。

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城投企业债务滚续压力上升。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、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济及政府财力

跟踪期内，泰州市及高港区经济均保持增长，一般公共预算收入均有所增长，为公司发展创造了良好的外部环境。

根据《2021 年泰州市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，同比增长 10.1%。其中，第一产业增加值 318.13 亿元，同比增长 2.8%；第二产业增加值 2918.59 亿元，同比增长 9.3%；第三产业增加值 2788.54 亿元，同比增长 11.8%。全年三次产业结构比例为 5.3:48.4:46.3。

2021 年，泰州市固定资产投资同比增长 8.3%。其中，第一产业投资同比增长 15.4%，第二产业同比增长 24.8%，第三产业同比下降 13.0%。房地产市场稳健发展。全年房地产开发投资 354.00 亿元，同比下降 29.0%。

根据泰州市统计局公布的数据，2021 年，泰州市完成一般公共预算收入 420.29 亿元，同比增长 12.02%；政府性基金收入 681.03 亿元，同比增长 23.77%。

根据公司提供数据，2021 年，高港区全区实现地区生产总值 1106.86 亿元，同比增长 11%；固定资产投资同比增长 8.4%，规模以上工业增加值同比增长 15.1%。2021 年，泰州市高港区完成一般公共预算收入 100.54 亿元，同比增长 11.8%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司股东未发生变化，仍为创鸿资产和泰州港经开区办公室。截至 2021 年底，公司注册资本及实收资本仍均为 27.21 亿元，公司控股股东仍为创鸿资产，实际控制人为高港区政府。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍为泰州市高港区重要的基础设施和安置工程投资建设主体。

3. 企业信用记录

公司本部过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部有其他不良信贷记录。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91321203734430341A），截至 2022 年 6 月 17 日，公司本部未结清贷款中无关注类或不良/违约类信息记录，已结清款项中有 5 笔关注类贷款和 1 笔不良类贷款，均系银行系统原因、客户经理操作原因、春节长假期间扣款失败等外部原因导致，相关银行已出具情况说明，非恶意拖欠

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 2022 年 6 月 17 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司组织结构及主要管理制度未发生重大变化，公司依据《公司章程》及管理制度有序推进各项事务。

跟踪期内，公司董事长、总经理人员发生变化。2021 年 4 月 7 日，公司发布《泰州市高港高新区开发建设有限责任公司董事长、法定代表人、总经理发生变动的公告》，根据公司股东会决议及董事会决议，免去袁莹女士董事长职务，不再担任公司法定代表人；解聘袁莹女士总经理职务；史立新先生担任董事长兼任总经理职务，同时担任公司法定代表人。

史立新先生，本科学历；历任泰州市高港区市政园林管理处主任、泰州市高港区住房和城乡建设局法制科科长、泰州市高港区房地产管理处主任、泰州市高港区房屋征收办主任等职；自 2021 年 3 月起担任泰州市高港高新区开发建设有责任公司董事长、法定代表人、总经理，任职期限为 3 年，目前兼任江苏鼎实供应链管理有限公司法定代表人及董事长，江苏鼎铨通信科技有限公司法定代表人、董事长及总经理。

八、经营分析

1. 经营概况

受商品销售收入大幅增长影响，2021 年，公司营业总收入有所上升；园区经营业务收入仍为公司第一收入来源；受毛利率较低的商品销售业务收入占比提升影响，公司综合毛利率有所下降。

公司是泰州市高港区重要的基础设施和安置工程投资建设主体，主要从事高港高新区范围内的土地改造、园区经营、安置房建设和商品销售业务。2021 年，公司营业总收入同比增长 22.81%，主要系商品销售收入增长所致。

从收入构成看，2021 年，公司园区经营业务收入 6.56 亿元，同比变化不大，仍为公司第一收入来源；商品销售收入 5.80 亿元，同比增长 135.56%，占比涨幅明显；土地改造业务、租赁业务和安置房销售业务收入金额和占比均有所下降。

从毛利率变化情况看，2021年，公司综合毛利率为6.33%，同比下降2.75个百分点，主要系毛利率较低的商品销售业务收入占比提升所致。具体来看，2021年，公司土地改造业务和园区经营业务毛利率与上年持平；租赁业务毛利率较上年下降33.95个百分点；安置房销售业务毛利率较上年上升0.45个百分点；商品销售收入毛利率较上年下降1.37个百分点。

表 3　公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
土地改造	2.92	23.44	10.17	2.63	17.20	10.17
租赁	0.28	2.22	44.24	0.17	1.13	10.29
安置房销售	0.29	2.35	4.20	0.14	0.89	4.65
园区经营	6.51	52.23	10.17	6.56	42.88	10.17
商品销售	2.46	19.76	1.53	5.80	37.90	0.16

合计	12.46	100.00	9.08	15.30	100.00	6.33

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）工程代建业务

2021 年，公司土地改造收入受结算进度影响有所下降，园区经营收入有所增长，回款情况均较好。截至 2021 年底，代建项目未来尚需投资金额较大，公司面临一定的投资压力。

2017 年公司对收入板块进行明细划分，将原记入园区经营收入的土地改造收入（主要是拆迁安置项目结算产生的收入）单独列示；将原记入基础设施收入的道路、安置房、绿化等收入记入工程代建业务收入。公司土地改造收入和园区经营收入业务模式均为代建模式，实质均为工程代建业务。

跟踪期内，公司代建业务运营模式、确认收入方式及账务处理方式较上年未发生变化。公司受高港区政府委托代建高新区基础设施建设项目、高新区园区经营项目和高新区安置工程等项目，项目一般按照建设成本加成 18%计算公司应得的工程建设资金收入，公司年底按照项目完工进度确认收入。

2021 年，公司土地改造收入同比有所下降，主要系泰州港经开区办公室对公司结算规模减少所致，公司当年实际收到回款 2.50 亿元（部分为往年项目收到的回款），回款情况较好；同期，公司园区经营收入有所增长，2021 年收到回款 8.48 亿元，其中在建科技孵化器项目收到回款 3.50 亿元，期初应收项目收到结算款回款 4.98 亿元，整体回款情况较好。

截至 2021 年底，公司工程代建业务在建项目计划总投资 67.98 亿元，已投资 42.68 亿元，尚需投资 25.30 亿元，计划于 2022－2024 年分别投资 13.83 亿元、8.11 亿元和 3.36 亿元，待投资规模较大，未来面临一定的投资压力。截至 2021 年底，公司拟建代建项目为高新区 17.2 万平方米标准厂房项目，预计总投资 5.24 亿元，建设期为 2 年。

表 4　截至 2021 年底公司主要代建业务（基础设施建设、园区经营业务及土地改造业务）在建项目情况

项目名称	开竣工时间	计划总投资（亿元）	已完成投资（亿元）	预计未来投资金额（亿元）		
				2022 年	2023 年	2024 年
园区-科技孵化器	2017-2022	14.23	13.12	1.12	-	-
园区-创业大厦	2017-2024	7.23	2.82	1.50	1.50	1.41
园区-双创基地二期	2020-2024	11.39	3.44	3.00	3.00	1.95
园区-双创基地	2018-2022	2.70	2.58	0.12	-	-
安置区-富民嘉苑	2020-2022	5.70	5.32	0.38	-	-
安置区-新城花苑二期	2017-2022	4.50	3.75	0.75	-	-
项目建设-高港高新区人才公寓建设工程	2021-2023	9.70	2.09	4.00	3.61	-
项目建设-高新区整体规划	2017-2022	8.17	6.82	1.36	-	-
道路-永宁路	2017-2022	1.50	1.37	0.13	-	-
道路-创新大道	2018-2022	2.85	1.38	1.47	-	-
合计	--	**67.98**	**42.68**	**13.83**	**8.11**	**3.36**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

（2）安置房销售

2021 年，受安置进度影响，公司安置房销售收入大幅下降；公司待售安置房面积充足，业务持续性尚可。

公司销售的安置房为育才花苑二期安置房和新城花园一期安置房项目，销售对象为高港高新区拆迁户。2021 年，公司安置房全年销售收入同比下降 53.48%，主要系受安置进度影响

所致；该业务毛利率 4.65%，同比增长 0.45 个百分点。

截至 2021 年底，公司在售安置房项目为育才花苑二期安置房和新城花园一期安置房项目，项目总面积 17.32 万平方米，已售面积 1.53 万平方米，待售面积 15.79 万平方米，公司待售安置房面积充足，业务持续性尚可。截至 2021 年底，公司无在建安置房项目。

表5　截至2021年底公司在售安置房项目

项目名称	总投资（万元）	总面积（平方米）	已售面积（平方米）	平均销售价格（元/平方米）	2021 年销售收入（万元）
育才花苑二期安置房	23473.23	79174	6464.32	2976.97	102.94
新城花园一期安置房	12479.00	94033	8874.14	3373.43	1260.10
合计	**35952.23**	**173207**	**15338.46**	--	**1363.04**

资料来源：公司提供

（3）商品销售业务

公司贸易业务受疫情负面影响逐渐减弱，2021 年，该收入大幅上升，带动公司整体收入增长。

公司商品贸易业务主要是从厦门荃联商贸有限公司、助保达实业（深圳）有限公司、江苏融耀智电子科技有限公司等公司购入手机等通讯设备，销售给下游供应链企业获得贸易收入。2021 年，公司贸易业务前五大客户交易金额占贸易业务收入比重较大，集中度较高。

表 6　2021 年公司贸易业务前五大客户

客户名称	交易金额（万元）
福州新投创业投资有限公司	23237.10
福州金控供应链管理有限公司	11109.08
浙江机市物联科技有限公司	10364.20
泰州市如同丰电子科技有限公司	3173.53
海南讯猫数字科技有限公司	2512.07
合计	**50395.99**

2020 年，公司主要贸易地区疫情较为严重，贸易物流受影响较大，导致公司贸易销售额明显下滑；2021 年，疫情影响逐渐减退，公司商品贸易业务逐渐恢复，收入大幅增长。公司贸易收入上升带动公司整体收入增长。2021 年，公司贸易业务回款 7.89 亿元。

3. 未来发展

公司未来继续以泰州市城市总体规划为指导，在泰州市高港区政府授权范围内，整合高港高新区的资源，致力于高港区的开发建设，不断提高公司内部治理结构和投融资工作的专业化水平。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年合并财务报告，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对该报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2021年，公司购入江苏泰乐智工程技术有限公司，公司合并报表范围内增加1家一级子公司。新增子公司规模较小，公司财务数据可比性强。截至2021年底，公司合并范围内一级子公司共2家。

2. 资产质量

截至2021年底，受公司项目投入增加影响，公司资产总额有所增长，资产结构仍以流动资产为主；公司资产中存货和应收类款项对资金占用大，资产流动性较弱，资产质量一般。

截至2021年底，公司合并资产总额较上年底增长5.81%，主要系存货和其他应收款增长所致。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 7　公司资产主要构成情况

科目	2020 年末		2021 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	**115.84**	**83.70**	**118.87**	**81.17**
货币资金	9.14	6.60	1.84	1.26
应收账款	27.79	36.09	24.64	37.31
其他应收款	11.00	7.95	16.18	11.05
存货	54.19	39.15	64.02	43.72
非流动资产	**22.56**	**16.30**	**27.58**	**18.83**
长期股权投资	14.77	10.67	16.87	11.52
可供出售金融资产	1.67	1.21	0.00	0.00
固定资产	3.09	2.23	3.42	2.34
在建工程	2.36	1.70	4.92	3.36
资产总额	**138.40**	**100.00**	**146.44**	**100.00**

数据来源：根据公司审计报告整理

（1）流动资产

截至2021年底，流动资产较上年底增长2.61%，较上年底变化不大。公司流动资产主要由应收账款、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79.87%，主要系偿还集中到期的借款所致。货币资金中有0.35亿元受限资金，受限比例为0.19%，主要为银行承兑汇票保证金和用于担保的定期存款或通知存款。

截至2021年底，公司应收账款账面价值较上年底下降6.18%，主要系收回部分泰州港经开区办公室、明发集团泰州房地产开发公司和亚力山卓家私（深圳）有限公司工程款所致。应收账款账龄以2年以内为主，累计计提坏账0.20亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为35.09亿元，占比为96.69%，集中度高。

截至2021年底，公司其他应收款较上年底增长47.09%，主要系与江苏泰园城市发展有限公司（以下简称“泰园城发”）往来款增加4.16亿元所致。公司其他应收款主要系应收高新区国有企业往来款，泰园城发欠款余额占比72.07%，集中度高。

截至2021年底，公司存货较上年底增长18.14%，主要系双创基地一二期、高港高新区人才公寓、富民嘉苑、科技孵化器等项目土地改造投入增长所致。存货主要由工程项目投入构成，截至2021年底未计提跌价准备。

（2）非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产较上年底增长22.22%，公司非流动资产主要由长期股权投资、固定资产、在建工程和其他非流动资产构成。

截至2021年底，公司可供出售金融资产期末无余额，主要系在新金融工具准则下进行会计政策变更，将该科目余额转入其他非流动资产科目所致。

截至2021年底，公司长期股权投资较上年底增长14.17%，主要系被投资公司泰园城发资本公积增长，公司按权益法增加长期股权投资账面价值所致。泰园城发系高新区平台企业，实际控制人为泰州港经开区办公室。

截至2021年底，公司固定资产较上年底增长10.81%，主要系房屋及建筑物增加所致。固定资产主要由房屋及建筑物3.32亿元构成，累计计提折旧1.46亿元。

截至2021年底，公司在建工程较上年底增长108.72%，主要系高港高新区华创电子信息产业园项目投入增长所致。该项目系“17高港高新债/PR 泰高港”的募投项目之一，位于泰州市高港区许庄街道永平路北侧、永进路南侧、东风路西侧，占地约90.2亩，总建筑面积约120527.55平

方米，拟建5幢标准厂房、1幢综合楼以及相关配套设施。该项目于2020年开工，预计总投资4.85亿元，资金由公司筹集解决，疫情影响该项目工期延长，已完工但尚未结算。截至2021年底在建工程未计提减值准备。

截至2021年底，公司受限资产如下表所示。公司受限资产规模一般。

表 8　截至 2021 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
固定资产	3.05	2.08	抵押融资
在建工程	4.26	2.91	抵押融资
存货	5.03	3.44	抵押融资
货币资金	0.35	0.24	质押融资
合计	**12.70**	**8.67**	-

资料来源：根据公司审计报告整理

资产流动性方面，截至 2021 年底，受工程代建项目业务规模不断扩大的影响，公司存货和应收类款项（应收账款+其他应收款）规模均有所增长，截至 2021 年底为 116.29 亿元，占资产总额的 79.41%，对资金占用大，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

3. 资本结构

（1）所有者权益

截至 2021 年底，公司所有者权益规模有所增长，公司所有者权益稳定性强。

截至2021年底，公司所有者权益较上年底增长8.85%，主要系资本公积增长所致。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占45.87%、42.82%和6.20%。所有者权益结构稳定性强。

截至2021年底，公司资本公积较上年底增长7.69%，主要系被投资公司泰园城发资本公积增长，公司按权益法增加资本公积所致。

表 9　公司所有者权益主要构成情况

科目	2020 年末		2021 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	27.21	49.93	27.21	45.87
资本公积	23.58	43.28	25.40	42.82
未分配利润	2.67	4.90	3.68	6.20
所有者权益合计	**54.50**	**100.00**	**59.32**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

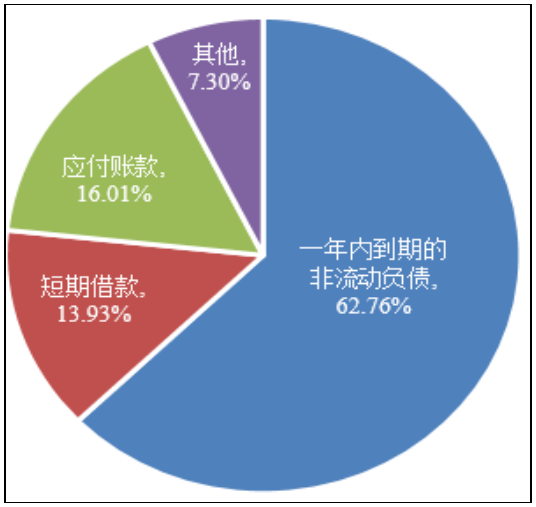
（2）负债

截至2021年底，公司有息债务规模有所下降，但短期债务增长较快，债务期限结构有待调整，公司2022年及2023年面临较大的集中偿债压力，整体债务负担仍较重。

截至2021年底，公司负债总额87.13亿元，较上年底增长3.83%。其中流动负债占47.71%，非流动负债占52.29%。公司负债结构相对均衡，流动负债占比上升较快。

截至2021年底，公司流动负债41.57亿元，较上年底增长126.79%，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、应付账款和一年内到期的非流动负债构成。

图1　截至2021年底公司流动负债构成



资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2021 年底，公司短期借款 5.79 亿元，较上年底增长 46.21%。公司短期借款全部为保证借款。

截至 2021 年底，公司应付账款 6.66 亿元，较上年底增长 823.21%，主要系新增应付泰州宝厦建设工程有限公司的富民嘉苑和双创基地项目工程欠款 6.55 亿元所致，该笔应付账款账龄为 1 年以内。

截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债 26.09 亿元，较上年底增长 148.02%，主要系长期借款临近到期转入所致。

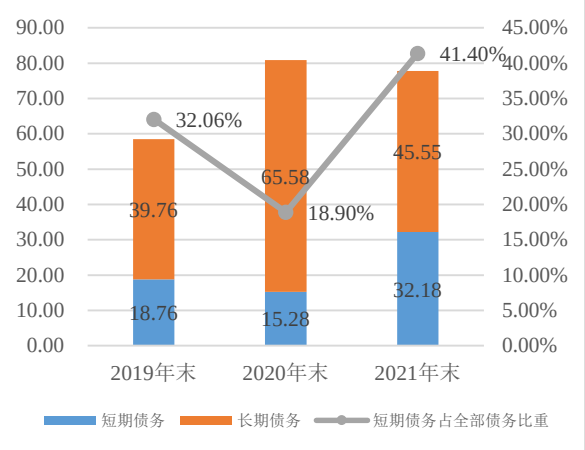
截至 2021 年底，公司非流动负债 45.55 亿元，较上年底下降 30.54%，主要系长期借款下降所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

截至 2021 年底，公司长期借款 18.43 亿元，较上年底下降 52.90%，主要系一年内到期部分转入流动负债所致。

截至 2021 年底，公司应付债券 22.00 亿元，较上年底下降 4.35%，主要系公司偿还“17 高港高新债/PR 泰高港”偿还本金、新发行债券“21 高港 01”的综合影响所致。

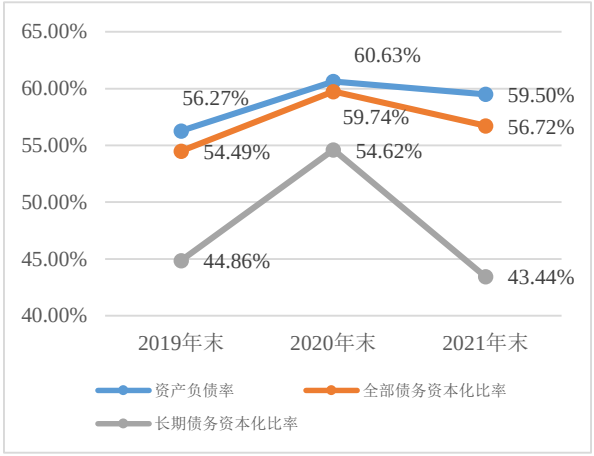
截至 2021 年底，公司长期应付款 5.12 亿元，较上年底增长 48.72%，主要系融资租赁款项增长所致，本报告已将长期应付款中有息债务调整至长期债务。

图 2　2019－2021 年末公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

图 3　2019－2021 年末公司债务杠杆水平



资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

截至2021年底，公司全部债务77.74亿元，较上年底下降 3.86%。其中，短期债务 32.18 亿元，较上年底增长 110.61%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致；长期债务 45.55 亿元，较上年底下降 30.54%，主要系一年内到期的长期借款转入流动负债所致；公司短期债务增长较快，债务期限结构有待调整。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较上年底分别下降 1.13 个百分点、下降 3.02 个百分点和下降 11.18 个百分点。公司整体债务负担仍较重。公司另有 1.89 亿元永续债计入其他权益工具科目，若考虑该科目中永续债，公司实际债务负担高于指标值。

从债务期限分布看，截至 2021 年底，公司 2022 年及 2023 年面临较大的集中偿债压力，如表 13 所示。

表 10　截至 2021 年底公司有息债务期限分布情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年及以后	合计
偿还金额（亿元）	32.18	23.68	3.98	17.89	**77.74**
占比（%）	41.40	30.46	5.13	23.02	**100.00**

资料来源：根据公司提供资料整理

4. 盈利能力

2021 年，受商品销售业务收入增长影响，公司营业总收入有所增长；公司期间费用控制

能力强，利润总额对政府补贴依赖性较强，公司整体盈利能力较强。

2021年，公司实现营业总收入15.30亿元，同比增长22.81%；营业成本14.33亿元，同比增长26.53%，营业利润率为5.30%，同比下降2.71个百分点，同比变化不大。

从期间费用看，2021年，公司费用总额为0.60亿元，同比增长23.89%，主要系财务费用和管理增长所致。从构成看，公司管理费用和财务费用占比分别为57.41%和42.59%。管理费用为0.34亿元，同比增长22.28%，主要系折旧及摊销费用增长所致；财务费用为0.25亿元，同比增长26.13%，主要系利息收入减少所致。2021年，公司期间费用率为3.90%，同比提高0.03个百分点。公司利息支出资本化规模大，公司期间费用规模较小，期间费用控制能力强。

2021年，公司实现投资收益0.28亿元，主要来自泰园城发；其他收益0.80亿元，均为收到的政府补贴，对公司利润总额贡献较大。同期，公司利润总额1.23亿元，同比增长2.47%，公司利润总额对政府补贴依赖性较强。

表11　公司盈利能力变化情况

项目	2020年	2021年
营业总收入（亿元）	12.46	15.30
利润总额（亿元）	1.21	1.23
营业利润率（%）	8.01	5.30
总资本收益率（%）	1.10	1.05
净资产收益率（%））	2.00	1.89

资料来源：根据公司审计报告整理

盈利指标方面，2021年，公司总资本收益率和净资产收益率分别同比分别下降0.06个百分点、下降0.11个百分点。公司各盈利指标保持相对稳定，公司整体盈利能力较强。

5. 现金流

2021年，公司商品销售业务现金流入同比保持增长，经营活动现金流量净额由负转正，收入实现质量较好；公司对外股权投资减少，投资活动现金净流出缺口减小；公司当年取得借款同比减少，筹资活动现金净流量由正转负。

从经营活动来看，2021年，公司经营活动现金流入19.85亿元，同比增长12.55%，主要系商品销售业务现金流入增长所致；经营活动现金流出16.45亿元，同比下降15.46%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金减少所致。2021年，公司经营活动现金净流入3.40亿元，同比净流出转为净流入。2021年，公司现金收入比为124.02%，同比下降6.65个百分点，收入实现质量较好。

表12 公司现金流情况（单位：亿元）

名称	2020年	2021年
经营活动现金流入	17.64	19.85
经营活动现金流出	19.45	16.45
经营活动产生的现金流量净额	**-1.82**	**3.40**
投资活动现金流入	0.98	0.00
投资活动现金流出	15.23	1.78
投资活动产生的现金流量净额	**-14.25**	**-1.78**
筹资活动前现金流量净额	**-16.07**	**1.63**
筹资活动现金流入	59.93	23.31
筹资活动现金流出	36.02	31.64
筹资活动产生的现金流量净额	**23.91**	**-8.32**
现金收入比（%）	130.67	124.02

资料来源：根据公司审计报告整理

从投资活动来看，2021年，公司无投资活动现金流入，投资活动现金流出1.78亿元，同比下降88.34%，主要系股权投资现金流出减少所致。2021年，公司投资活动现金净流出1.78亿元，同比下降87.54%。

从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流入23.31亿元，同比下降61.10%，主要系取得借款减少所致；筹资活动现金流出31.64亿元，同比下降12.18%，主要系还款减少所致。2021年，公司筹资活动现金净流出8.32亿元，筹资活动现金净流量由正转负。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司短期偿债指标表现很弱，长期偿债指标表现弱；公司对外担保余额较高，

面临一定的或有负债风险；公司间接融资渠道有待拓宽。

表 13　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（%）	631.96	285.92
	速动比率（%）	336.32	131.93
	经营现金/流动负债（%）	-9.92	8.19
	经营现金/短期债务（倍）	-0.12	0.11
	现金类资产/短期债务（倍）	0.60	0.06
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	1.86	1.84
	全部债务/EBITDA（倍）	43.39	42.35
	经营现金/全部债务（倍）	-0.02	0.04
	EBITDA/利息支出（倍）	0.28	0.22
	经营现金/利息（倍）	-0.27	0.42

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

截至 2021 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 631.96%和 336.32%分别下降至 285.92%和下降至 131.93%，流动资产对流动负债的保障程度一般。2021 年，公司经营活动现金流量净额由负转正，但对短期债务和流动负债的保障能力仍弱。截至 2021 年底，公司现金短期债务比由上年底的 0.60 倍下降至 0.06 倍，现金类资产对短期债务的保障程度很弱。整体看，公司短期偿债指标表现很弱。

2021年，公司EBITDA为1.84亿元，同比下降1.50%。2021年，公司EBITDA利息倍数由上年的0.28倍下降至0.22倍，EBITDA对利息的覆盖程度弱；公司全部债务/EBITDA由上年的43.39倍下降至42.35倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度弱；经营现金/全部债务由上年的-0.02倍提高至0.04倍，经营现金/利息支出由上年的-0.27倍提高至0.42倍，经营现金对全部债务和利息支出的保障程度均偏弱。整体看，公司长期偿债指标表现弱。

对外担保方面，截至2021年底，公司对外担保余额为45.52亿元，担保比率为76.75%，担保比率高。被担保对象均为当地国有企业，但担保余额较高，存在一定或有负债风险。

未决诉讼方面，截至2021年底，公司无重大未决诉讼。

截至2021年底，公司共获得银行授信41.40亿元，已使用授信29.84亿元，尚未使用额度11.56亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

十、外部支持

近年来，公司在资金注入、政府补贴、债券担保等方面持续获得外部支持。

1. 资金注入

2019 年，根据《关于泰州市高港高新区开发建设有限公司 2018 年度尚未支付的利润分红转资本公积的通知》，决定将 2018 年分红金额 5.71 亿元全部转为资本公积。

2020 年，公司收到高新区管委会注入资金 4.50 亿元。计入“资本公积”。

2. 政府补贴

2019－2021 年，公司分别收到政府补贴 1.03 亿元、0.80 亿元和 0.80 亿元，计入“其他收益”。

3. 债券担保

公司存续担保债券“20 高港 01”“20 高港 02”“21 高港 01”和“22 高港 01”共计 17.40 亿元，由股东创鸿资产提供全额不可撤销连带责任保证担保。

十一、债券偿还能力分析

截至2022年6月17日，公司存续期担保债券余额为27.60亿元，其中，“20高港01”行权日为2022年6月20日，“20高港02”和“20高港03”行权日为2022年7月20日。

此外，“17高港高新债/PR泰高港”由江苏再担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

江苏再担保前身为成立于2009年12月的江苏省信用再担保有限公司，是江苏省委、省政府为支持中小企业融资和发展而组建的国有控股企业。江苏再担保初始注册资本30.00亿元，成立后历经多次增资扩股和利润转增股本。2019年5月，江苏省人民政府发布《江苏省财政厅关于实行省级国有金融资本集中统一管理的通

知》，授权江苏省财政厅履行省级国有金融资本出资人职责，江苏省财政厅接收江苏省人民政府全部股权，成为第一大股东。截至2022年3月末，江苏再担保注册资本及实收资本均为98.98亿元，股东均为江苏省各级地方政府和国有企业，第一大股东及实际控制人为江苏省财政厅，持股比例为25.42%。截至2021年末，前五大股东未有将江苏再担保股权质押的情况。

江苏再担保经营范围：再担保业务，担保业务，投资和资产管理，财务顾问，市场管理，商务服务，社会经济咨询，资产评估，设备及房屋租赁。（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2021年末，江苏再担保下设再担保业务部、产业金融部、区域金融部、普惠金融部、资金运营部、金融信息部、风险管理部和计划财务部等部门；员工合计632人。截至2021年末，江苏再担保在江苏省内设有13家分公司；江苏再担保合并范围设立9家一级控股子公司，包括小额贷款公司、担保公司、融资租赁公司、典当公司、投资公司、资产管理公司等。

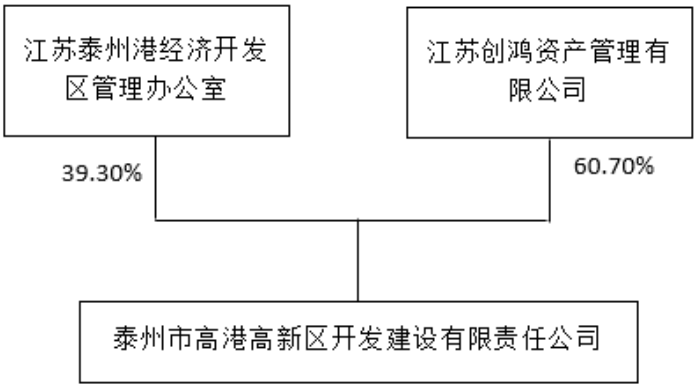
截至2021年末，江苏再担保资产总额264.83亿元，所有者权益158.59亿元（含少数股东权益13.00亿元）；2021年，江苏再担保实现营业总收入22.62亿元，其中直保业务收入11.03亿元，再担保业务收入3.55亿元，利润总额10.80亿元。

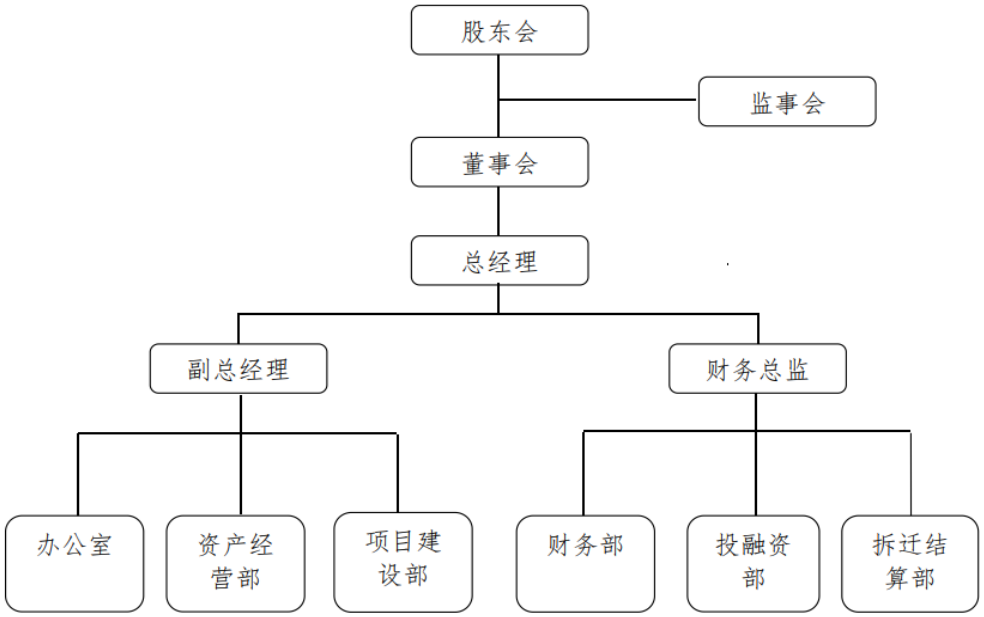
根据联合资信评定，江苏再担保主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，担保实力极强，其担保显著增强了“17高港高新债/PR泰高港”本息偿还的安全性。

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高港高新债/PR泰高港”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年底公司股权结构图及组织架构图





资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年底公司对外担保情况

被担保公司	担保余额（万元）	担保形式	被担保企业性质
江苏创鸿资产管理有限公司	48176.00	保证担保	国企
江苏鼎铨通信科技有限公司	1000.00	保证担保	国企
江苏鼎实供应链管理有限公司	7980.00	保证担保	国企
江苏日晖虹雨化工有限公司	10400.00	保证担保	国企
江苏泰园城市发展有限公司	90975.58	保证担保	国企
江苏泰州港核心投资开发有限公司	18890.00	保证担保	国企
江苏望涛投资建设有限公司	132934.13	保证担保	国企
泰州市港城驾驶员培训有限公司	7693.25	保证担保	国企
泰州市高港自来水有限公司	4000.00	保证担保	国企
泰州市格润园林绿化工程有限公司	5400.00	保证担保	国企
泰州市宏晟装饰装潢有限公司	7000.00	保证担保	国企
泰州市华龙城市建设发展有限公司	4800.00	保证担保	国企
泰州市华融城镇建设有限公司	7693.25	保证担保	国企
泰州市凯城建设有限公司	32929.72	保证担保	国企
泰州市凯润城市建设有限公司	18300.00	保证担保	国企
泰州市凯源投资开发有限公司	8000.00	保证担保	国企
泰州市润泰园林绿化工程有限公司	5800.00	保证担保	国企
泰州市万厦市政工程有限公司	8521.42	保证担保	国企
泰州市振发船舶修理有限公司	4000.00	保证担保	国企
泰州市振发钢结构有限公司	2000.00	保证担保	国企
泰州引江城市开发建设有限公司	28742.00	保证担保	国企
合计	455235.35	-	-

资料来源：根据公司审计报告整理

附件 1-3　截至 2021 年底公司合并范围内一级子公司情况

公司名称	注册资本（万元）	业务性质	持股比例（%）	取得方式
泰州市鼎顺创业投资有限公司	2000.00	商业服务业	100.00	划拨
江苏泰乐智工程技术有限公司	2000.00	土木工程建筑业	100.00	购入

资料来源：根据公司审计报告整理

附件 2-1 公司主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	5.97	9.14	1.84
资产总额（亿元）	111.76	138.40	146.44
所有者权益（亿元）	48.87	54.50	59.32
短期债务（亿元）	18.76	15.28	32.18
长期债务（亿元）	39.76	65.58	45.55
全部债务（亿元）	58.52	80.86	77.74
营业总收入（亿元）	14.53	12.46	15.30
利润总额（亿元）	1.52	1.21	1.23
EBITDA（亿元）	1.95	1.86	1.84
经营性净现金流（亿元）	-8.44	-1.82	3.40
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.31	0.31	0.41
存货周转次数（次）	0.28	0.22	0.24
总资产周转次数（次）	0.11	0.10	0.11
现金收入比（%）	75.25	130.67	124.02
营业利润率（%）	6.81	8.01	5.30
总资本收益率（%）	1.52	1.10	1.05
净资产收益率（%）	2.92	2.00	1.89
长期债务资本化比率（%）	44.86	54.62	43.44
全部债务资本化比率（%）	54.49	59.74	56.72
资产负债率（%）	56.27	60.63	59.50
流动比率（%）	458.73	631.96	285.92
速动比率（%）	237.88	336.32	131.93
经营现金流动负债比（%）	-36.47	-9.92	8.19
现金短期债务比（倍）	0.32	0.60	0.06
EBITDA 利息倍数（倍）	0.93	0.28	0.22
全部债务/EBITDA（倍）	30.04	43.39	42.35

注：1.. 本报告合并口径将公司其他流动负债和长期应付款中带息部分纳入全部债务核算

资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 2-2 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
财务数据			
现金类资产（亿元）	2.26	8.95	1.54
资产总额（亿元）	111.26	137.84	142.49
所有者权益（亿元）	48.87	54.51	59.34
短期债务（亿元）	16.11	14.13	33.94
长期债务（亿元）	39.76	62.14	33.91
全部债务（亿元）	55.87	76.27	67.84
营业总收入（亿元）	14.53	12.46	15.30
利润总额（亿元）	1.41	1.27	1.25
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	-10.30	-0.66	3.20
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.31	0.31	0.41
存货周转次数（次）	0.28	0.22	0.24
总资产周转次数（次）	0.11	0.10	0.11
现金收入比（%）	75.25	130.71	123.38
营业利润率（%）	6.81	8.01	5.30
总资本收益率（%）	1.26	0.88	0.90
净资产收益率（%）	2.70	2.11	1.92
长期债务资本化比率（%）	44.86	53.27	36.36
全部债务资本化比率（%）	53.34	58.32	53.34
资产负债率（%）	56.07	60.46	58.35
流动比率（%）	464.48	661.49	271.04
速动比率（%）	238.73	356.28	125.93
经营现金流动负债比（%）	-45.51	-3.74	7.26
现金短期债务比（倍）	0.14	0.63	0.05
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：公司未提供母公司折旧摊销等数据，导致母公司 EBITDA 及相关数据无法计算，“/”表示不适用

资料来源：根据公司审计报告整理

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%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/总资产×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+其他长期债务调整项

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+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1　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 4-2　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 4-3　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