

信用评级公告

联合〔2022〕2997号

联合资信评估股份有限公司通过对泰兴市兴黄综合投资开发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，确定维持泰兴市兴黄综合投资开发有限公司主体长期信用等级为AA，维持“18泰兴兴黄债01/PR泰兴黄”信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月十五日

泰兴市兴黄综合投资开发有限公司

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
泰兴市兴黄综合投资开发有限公司	AA	稳定	AA	稳定
18 泰兴兴黄债 01/PR 泰兴黄	AA	稳定	AA	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
18 泰兴兴黄债 01/PR 泰兴黄	4.00 亿元	3.20 亿元	2025/11/15

注：1.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；2.上述债券附提前偿还条款，到期兑付日为最后一个还本付息日

评级时间：2022 年 6 月 15 日

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

泰兴市兴黄综合投资开发有限公司（以下简称“公司”）作为泰兴市中鑫投资集团有限公司的全资子公司，是江苏黄桥经开区（以下简称“黄桥经开区”）重要的建设主体，负责黄桥经开区内的基础设施建设、土地开发及安置房开发业务。跟踪期内，公司外部发展环境良好，并在资金注入和政府补助方面继续获得有力的外部支持。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，跟踪期内，公司资产流动性较弱，债务期限结构有待调整，短期偿债压力大，整体债务负担较重以及面临一定的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。未来，随着泰兴市经济的持续发展以及黄桥经开区基础设施建设稳步推进，公司经营规模有望稳步提升。

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“18 泰兴兴黄债 01/PR 泰兴黄”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

- 跟踪期内，公司外部发展环境良好。2021 年，泰兴市经济稳步发展，实现地区生产总值 1273.44 亿元，实现一般公共预算收入 93.12 亿元。公司外部发展环境良好。
- 跟踪期内，公司在资金注入和政府补助方面继续获得有力的外部支持。2021 年，公司收到股东货币增资 10.00 亿元，收到政府补助资金 0.97 亿元。

关注

- 跟踪期内，公司资产流动性较弱。截至 2021 年底，公司流动资产中，存货、应收账款和其他应收款合计占比 81.77%，对公司资金形成较大占用，资产流动性较弱。
- 跟踪期内，公司债务期限结构有待调整，短期偿债压力大，整体债务负担较重。截至 2021 年底，公司短期债务 38.55 亿元，占 49.92%，债务期限结构有待调整，考虑到公司账面可用资金短缺，短期偿债压力大；同期，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 56.95%、54.98%和 37.95%，公司整体债务负

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	
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	3
			现金流量	2
		资本结构	3	
		偿债能力	4	
调整因素和理由			调整子级	
外部支持			3	

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：李颖 邹洁

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

担较重。

3. 跟踪期内，公司面临一定的或有负债风险。截至 2021 年底，公司对外担保余额 49.49 亿元，担保比率 78.29%，面临一定的或有负债风险。

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)	16.31	19.31	17.93
资产总额 (亿元)	130.81	153.18	146.85
所有者权益 (亿元)	45.95	55.71	63.21
短期债务 (亿元)	23.22	49.79	38.55
长期债务 (亿元)	49.45	42.60	38.66
全部债务 (亿元)	72.68	92.38	77.21
营业收入 (亿元)	6.68	8.57	8.56
利润总额 (亿元)	1.48	2.12	1.52
EBITDA (亿元)	1.65	2.25	1.69
经营性净现金流 (亿元)	0.00	0.06	1.69
营业利润率 (%)	11.10	11.98	8.31
净资产收益率 (%)	2.93	3.31	2.13
资产负债率 (%)	64.88	63.63	56.95
全部债务资本化比率 (%)	61.27	62.38	54.98
流动比率 (%)	353.25	246.86	286.62
经营现金流动负债比 (%)	0.00	0.11	3.80
现金短期债务比 (倍)	0.70	0.39	0.47
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.32	0.30	0.51
全部债务/EBITDA (倍)	44.11	41.03	45.61

公司本部 (母公司)			
项目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额 (亿元)	87.02	106.71	135.58
所有者权益 (亿元)	35.36	43.72	51.53
全部债务 (亿元)	5.44	12.59	14.11
营业收入 (亿元)	4.22	4.92	4.96
利润总额 (亿元)	0.76	0.94	1.31
资产负债率 (%)	59.37	59.03	61.99
全部债务资本化比率 (%)	13.33	22.35	21.50
流动比率 (%)	143.57	151.88	148.23
经营现金流动负债比 (%)	37.02	-0.13	-12.63

注：1. 2019-2021 年财务数据为审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 本报告合并口径已将长期应付款中的付息项调整至长期债务核算；3. 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

资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

跟踪评级历史：

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
18 泰兴兴黄 债 01/PR 泰 兴黄	AA	AA	稳定	2021/06/28	姚 玥 邹 洁	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	阅读原文
	AA	AA	稳定	2017/06/29	兰 迪 张婷婷	基础设施建设投资企业信用评级分析要点 (2015 年)	阅读原文

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兴市兴黄综合投资开发有限公司（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。

泰兴市兴黄综合投资开发有限公司

2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于泰兴市兴黄综合投资开发有限公司（以下简称“公司”）及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，公司股东及实际控制人未发生变化。2021 年 7 月，泰兴市中鑫投资集团有限公司（以下简称“中鑫投资”）对公司货币增资 10.00 亿元。截至 2021 年底，公司注册资本和实收资本均为 20.00 亿元，中鑫投资为公司唯一股东，泰兴市国有资产管理委员会办公室（以下简称“泰兴市国资办”）为公司实际控制人。

跟踪期内，公司作为江苏黄桥经济开发区（以下简称“黄桥经开区”）重要的建设主体，仍负责黄桥经开区内的基础设施建设、土地开发及安置房开发业务，职能定位和经营范围未发生变化。截至 2021 年底，公司本部内设 3 个职能部门，包括办公室、业务部和财务部；截至 2021 年底，公司纳入合并范围的一级子公司合计 9 家。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 146.85 亿元，所有者权益 63.21 亿元；2021 年，公司实现营业总收入 8.56 亿元，利润总额 1.52 亿元。

公司注册地址：泰兴市黄桥镇永丰南路 318 号；法定代表人：刘慧。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 6 月 15 日，公司由联合资信所评定的存续债券“18 泰兴兴黄债 01/PR 泰兴黄”尚需偿还债券余额 3.20 亿元。跟踪期内，公司已按时足额偿还债券利息及到期本金。

公司存续债券“18 泰兴兴黄债 01/PR 泰兴黄”募集资金用于江苏泰兴黄桥经济开发区中小企业集聚服务基地项目建设以及补充营运资金。截至 2021 年底，募集资金已按规定使用完毕。

“18 泰兴兴黄债 01/PR 泰兴黄”的募投项目计划总投资 12.84 亿元，建设内容包括综合办公楼、人才公寓和中小企业标准厂房。募投项目已于 2017 年 5 月开工建设。截至 2021 年底，由于项目资金短缺，人才公寓和中小企业标准厂房（二）施工停滞。

截至报告出具日，综合办公楼和中小企业标准厂房（一）已全部出租，中小企业标准厂房（三）已部分出租。2021 年，公司共确认标准厂房租金收入 0.11 亿元。

表 1 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 (年)
18 泰兴兴黄债 01/PR 泰兴黄	4.00	3.20	2018/11/15	7

资料来源：联合资信整理

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

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，

文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期计算的几何平

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。

均增长率，下同。

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，泰兴市经济稳步增长，一般公共预算收入有所增长，收入质量较好，财政自给能力一般。公司外部发展环境良好。

泰兴市位于江苏省中部、长江下游北岸，是江苏省泰州市下辖县级市，也是江苏省首批创新型试点城市和省直管试点市之一，享有部分地级市职权。

2021年，泰兴市实现地区生产总值1273.44亿元，同比增长12.95%。同期，泰兴市实现工业开票销售2038亿元，同比增长21.6%；固定资产投资同比增长7%，其中工业投资同比增长

10%；社会消费品零售总额330亿元，同比增长20%；新增规上工业企业108家，工业开票销售超亿元企业225家；新增服务业规上企业45家，实现服务业增加值530亿元；完成建筑业总产值1000亿元，新增资质企业66家。

2021年，泰兴市实现一般公共预算收入93.12亿元，同比增长9.0%；其中税收收入75.11亿元，占比80.66%，收入质量较好。同期，泰兴市一般公共预算支出118.38亿元，财政自给率为78.66%，财政自给能力一般。

截至2021年底，泰兴市地方政府债务余额为274.68亿元，其中一般债务余额104.14亿元，专项债务余额170.54亿元。泰兴市地方政府债务率为105.20%，政府债务负担较重。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年底，公司注册资本和实收资本均为20.00亿元，中鑫投资为公司唯一股东，泰兴市国资办为公司实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍是黄桥经开区重要的建设主体，负责黄桥经开区内的基础设施建设、土地开发及安置房开发业务，业务仍保持区域专营优势。

3. 企业信用记录

跟踪期内，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被列入全国失信被执行人名单。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91321283792306904Y），截至2022年4月26日，公司本部已结清和未结清贷款中无不良信贷记录。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部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。

跟踪期内，公司法人治理结构、管理制度未发生重大变化。2021年11月，公司董事长兼总经理发生变更，刘慧任公司董事长兼总经理。

刘慧女士，1977年出生，本科学历；曾就职于泰兴市黄桥镇财政和资产管理局投融资管理科，现任公司董事长、总经理和法定代表人。

八、经营分析

1. 经营概况

2021年，公司主营业务收入保持增长，收

入主要来源于政府委托代建的市政工程建设、土地整理开发和安置房开发等业务；同期，公司主营业务毛利率有所下降。

2021年，公司主营业务收入保持增长。从主营业务收入构成来看，主要包括政府委托代建的市政工程建设、土地整理开发和安置房开发等。公司其他业务主要包括标准厂房出租、污水处理、物资销售和配件加工等，2021年同比增长主要系当期新增物资销售和配件加工业务所致。同期，公司主营业务毛利率有所下降，主要系其他业务毛利率下降所致。

表3 公司主营业务收入构成及毛利率情况

项目	2020年			2021年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
市政工程建设	3.29	39.31	10.43	3.10	36.54	10.43
一级土地整理开发	3.12	37.34	10.43	1.54	18.13	13.04
安置房开发	1.32	15.74	10.43	1.24	14.59	10.43
其他	0.64	7.62	34.02	2.61	30.74	3.30
合计	8.36	100.00	12.23	8.49	100.00	9.29

资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

2. 业务经营分析

跟踪期内，公司仍继续从事黄桥经开区范围内的基础设施建设、土地整理及安置房开发，业务模式仍为委托代建；在建项目未来剩余投资规模不大，拟建项目规模较小，业务持续性有待关注。

公司接受泰兴市人民政府的委托，从事黄桥经开区范围内的基础设施建设、土地整理开发及安置房开发业务。依据公司与泰兴市人民政府签订的《委托代建协议》，工程款或土地整理款结算按照公司发生的实际投入成本加成15%，计算公司应得的收入。跟踪期内，公司业务模式和会计处理方式未发生变化。公司代建业务的主要业主方为黄桥经开区管理委员会和泰兴市江桥投资建设发展有限公司。

市政工程建设

2021年，公司市政工程建设实现收入3.10亿元，同比有所下降。公司确认收入的项目数量较多，单个项目收入规模较小，以道路建设、污水管网工程和镇区绿化改造工程为主。

截至2021年底，公司主要在建市政工程项目包括新城区建设、镇区道路建设和新农村动迁等项目，计划总投资7.60亿元，已完成投资5.71亿元，暂未收到回款。同期，公司拟建市政工程项目主要为园区学校项目等，预计总投资4.77亿元。

土地整理开发

2021年，公司实现土地整理开发收入1.54亿元，同比有所下降。

截至2021年底，公司在整理的土地一级开发项目共3个，计划总投资28.00亿元，累计已投资29.38亿元，累计确认收入19.44亿元，收到回款19.66亿元，累计已投资额超过计划总投资主要原因为累计已投资额包含利息资本化金额以及后期项目扩展延伸形成的成本。同期，公司拟整理的土地一级开发项目为二布厂地块改造项目，预计总投资0.05亿元。

安置房建设

安置房开发方面，公司主要承担黄桥经开区内的拆迁安置房等保障性住房的建设任务，

开发完成后由委托方进行回购。2021年，公司安置房建设业务确认收入1.24亿元，同比有所下降。

表4 公司安置房建设业务确认收入明细

年份	项目	确认收入 (亿元)	合计 (亿元)
2020	定慧小区	0.86	1.32
	国裕华府	0.32	
	金溪家园	0.14	
2021	金溪家园	1.24	1.24

资料来源：公司提供

截至2021年底，公司在建安置房项目总投资额25.00亿元，已完成投资22.17亿元，累计收到回款14.46亿元。同期，公司拟建安置房项目为新城樾府安置房项目，预计总投资2.40亿元。

整体看，公司在建项目未来剩余投资规模不大，拟建项目规模较小，业务持续性有待关注。

3. 未来发展

未来，公司将继续以重大项目开发和新城形象提升为重点，继续拓展经营性收入来源，进一步提升盈利能力。

未来，公司仍将按照黄桥经开区的发展规划，以重大项目开发和新城形象提升为重点。2022年计划实施的项目总投资额7.22亿元，当年企业需投入5.26亿元，全部由融资解决。除了传统的城市开发业务外，公司计划拓展经营性收入来源，发展污水处理、标准厂房运营、滚齿加工、生猪屠宰等业务，进一步提升盈利能力。

表5 公司主要拟建项目和投资计划

项目类别	项目名称	计划总投资 (亿元)
市政工程	园区学校项目	2.50
	河滨路与东进路连接线项目	0.04
	溪桥幼儿园项目	0.20
	东街小学北侧停车场项目	0.13
	原木行改建成停车场项目	0.25
	永丰客棧 B 座项目	0.10

	东进饭店项目	0.20
	福慧寺周边改造项目	0.40
	粮库地块改造项目	0.05
	文明路菜场改造项目	0.50
	盐库南侧改造项目	0.05
	背后街巷改造项目	0.05
	园区电力设施改造项目	0.30
土地一级开发	二布厂地块改造项目	0.05
安置房开发	新城樾府安置房项目	2.40
合计	--	7.22

资料来源：公司提供

九、财务分析

1. 财务概况

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

2021年，公司合并范围新增江苏黄桥食品生物科技有限公司和江苏黄桥生物发酵与未来食品产业研究院股份有限公司2家一级子公司，减少泰兴市永丰旅游发展有限公司和泰兴市黄桥城中村建设有限公司2家一级子公司。截至2021年底，公司合并范围内共有一级子公司9家。整体看，公司合并范围内变动的一级子公司规模较小，财务数据可比性较强。

2. 资产质量

截至2021年底，公司资产规模有所下降，资产构成以流动资产为主，货币资金受限严重，账面可用资金短缺；流动资产中，存货、应收账款和其他应收款合计占比较高，对公司资金形成较大占用。整体看，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至2021年底，公司合并资产总额146.85亿元，较上年年底下降4.13%，主要系货币资金和其他应收款下降所致。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年年底变化不大。

表 6 公司主要资产构成情况

科目	2020 年末		2021 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
货币资金	19.27	12.58	16.67	11.35
应收账款	9.97	6.51	8.67	5.91
其他应收款	44.67	29.17	27.68	18.85
存货	57.82	37.75	68.15	46.41
流动资产	134.57	87.86	127.81	87.04
在建工程	4.45	2.90	5.66	3.85
其他非流动资产	4.50	2.94	4.50	3.06
非流动资产	18.60	12.14	19.04	12.96
资产总额	153.18	100.00	146.85	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

(1) 流动资产

截至2021年底，公司流动资产127.81亿元，较上年底下降5.03%，主要系货币资金和其他应收款下降所致。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

截至2021年底，公司货币资金16.67亿元，较上年底下降13.48%，主要系偿还债务本息所致。从构成看，货币资金由银行存款1.98亿元和其他货币资金14.68亿元构成。货币资金中受限资金14.68亿元，主要为定期存款质押和银行承兑汇票保证金。整体看，公司货币资金受限严重，账面可用资金短缺。

截至2021年底，公司应收账款账面价值8.67亿元，较上年底下降12.96%，主要系应收政府代建工程款下降所致。应收账款账龄以1年以内和1~2年为主，账龄较短；应收账款前五大欠款方合计金额为8.42亿元，占比为97.08%，集中度高。从坏账计提看，截至2021年底，公司计提坏账准备1.28万元，计提比例很低。

截至2021年底，公司其他应收款27.68亿元，较上年底下降38.04%，主要系资产转让款和企业往来款减少所致。从构成看，公司其他应收款主要为企业往来款、资产转让款和政府往来款等。从坏账计提看，公司其他应收款计提坏账准备0.16亿元，计提比例低。从集中度看，其他应收款账面余额前五名合计18.75亿元，占67.33%，集中度一般。

表 7 截至 2021 年底公司其他应收款前五名情况

单位名称	金额 (亿元)	占比 (%)	账龄
泰兴市黄桥市政工程公司	6.80	24.41	2 年以内
江苏黄桥文化旅游发展有限公司	4.38	15.74	1 年以内
江苏金桥建设有限公司	3.70	13.29	1 年以内
泰兴市晨星电机制造有限公司	2.13	7.65	1 年以内
泰兴市祥元生态环境发展有限公司	1.74	6.24	1 年以内
合计	18.75	67.33	--

资料来源：根据公司审计报告整理

截至2021年底，公司存货68.15亿元，较上年底增长17.87%，主要系开发成本增长所致。存货主要由开发成本构成，已抵押的土地使用权合计6.21亿元，未计提存货跌价准备。

(2) 非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产19.04亿元，较上年底增长2.34%，公司非流动资产主要由固定资产、在建工程和其他非流动资产构成。

截至2021年底，公司固定资产3.75亿元，较上年底下降3.90%。固定资产主要由房屋及构筑物、机器设备和电子设备及其他构成，累计计提折旧0.53亿元，未计提减值准备。

截至2021年底，公司在建工程5.66亿元，较上年底增长27.28%，主要系对标准厂房、特色田园乡村和乐器产业园创意研发中心的新增投资所致。

截至2021年底，公司其他非流动资产4.50亿元，较上年底无变化，为对黄桥古镇景区合作项目的投资款。

资产流动性方面，截至2021年底，公司流动资产中，存货、应收账款和其他应收款合计占比81.77%，占比较高，对资金形成较大占用。整体看，公司资产流动性较弱。

受限资产方面，截至2021年底，公司所有权受到限制的资产为24.71亿元，占总资产的比重为16.82%，占比一般。

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
货币资金	14.68	10.00	定期存款质押和银行承兑汇票保证金
存货	6.21	4.23	土地使用权抵押
投资性房地产	3.11	2.12	投资性房地产抵押
固定资产	0.59	0.40	固定资产抵押
无形资产	0.11	0.07	土地使用权抵押
合计	24.71	16.82	--

资料来源：公司提供

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，受益于股东注资，公司所有者权益有所增长，权益稳定性较好。

截至2021年底，公司所有者权益63.21亿元，较上年底增长13.48%，主要系实收资本增长所致。公司所有者权益中，实收资本和资本公积合计占比76.84%，占比较高，所有者权益稳定性较好。

表9 公司所有者权益构成情况

科目	2020年末		2021年末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
实收资本	10.00	17.95	20.00	31.64
资本公积	31.71	56.93	28.57	45.20
盈余公积	0.84	1.50	0.92	1.46
未分配利润	13.16	23.62	13.72	21.70
归属于母公司所有者权益合计	55.71	100.00	63.21	100.00
所有者权益合计	55.71	100.00	63.21	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

截至2021年底，公司实收资本20.00亿元，较上年底增长10.00亿元，为中鑫投资对公司的

货币增资。

截至2021年底，公司资本公积28.57亿元，较上年底下降9.91%，系无偿划出子公司泰兴市永丰旅游发展有限公司和泰兴市黄桥城中村建设有限公司所致。

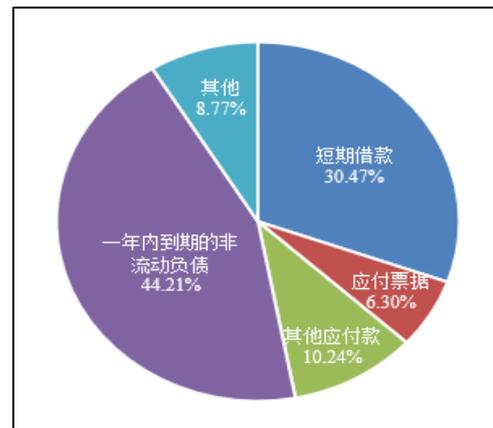
(2) 负债

截至2021年底，公司负债规模有所下降；有息债务规模和全部债务资本化比率有所下降，债务期限结构有待调整，短期偿债压力大，整体债务负担较重。

截至2021年底，公司负债总额83.64亿元，较上年底下降14.19%，主要系应付票据和长期借款减少所致。其中，流动负债占53.32%，非流动负债占46.68%，公司负债结构相对均衡。

截至2021年底，公司流动负债44.59亿元，较上年底下降18.20%，主要系应付票据和一年内到期的非流动负债减少所致。公司流动负债主要由短期借款、应付票据、其他应付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14.50亿元，较上年底下降11.58%，主要系保证借款减少所致；短期借款由保证借款7.63亿元、质押借款5.72亿元和信用借款1.15亿元构成。

截至2021年底，公司应付票据3.00亿元，较上年底下降59.95%，均为银行承兑汇票。

截至2021年底，公司其他应付款4.87亿元，较上年底增长46.27%，主要系借款增长所致；

其他应付款由往来款0.33亿元、借款3.39亿元和保证金代收等1.15亿元构成。

截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债21.04亿元，较上年下降18.74%，主要系一年内到期的长期应付款减少所致。

截至2021年底，公司非流动负债39.04亿元，较上年下降9.11%，主要系长期借款减少所致。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23.97亿元，较上年下降13.96%，主要系保证借款减少以及长期借款部分到期转入一年内到期的非流动负债所致；长期借款主要由保证借款构成。

截至2021年底，公司应付债券2.38亿元，较上年下降24.52%，主要系“18泰兴兴黄债01/PR 泰兴黄”部分到期偿还所致。

截至2021年底，公司长期应付款12.31亿元，较上年增长6.28%，主要为融资租赁借款和定向债务融资工具等有息债务，已调整至长期债务核算。

有息债务方面，将长期应付款中的付息项调整至长期债务核算。截至2021年底，公司全部债务77.21亿元，较上年下降16.43%。债务结构方面，短期债务占49.92%，长期债务占50.08%，短期债务占比偏高，债务结构有待调整。从债务指标来看，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均有所下降，分别为56.95%、54.98%和37.95%，公司整体债务负担较重。

从债务期限来看，截至2021年底，公司有息债务将于2022年、2023年、2024年和2025年及以后到期的金额分别为38.55亿元、14.95亿元、6.42亿元和17.29亿元。考虑到公司账面可用资金短缺，公司短期偿债压力大。

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)	38.55	14.95	6.42	17.29	77.21
占比(%)	49.92	19.37	8.31	22.40	100.00

资料来源：公司提供

截至报告出具日，公司存续债券余额3.20亿元，其中，于2022年到期的债券金额0.80亿元。

表11 截至报告出具日公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额(亿元)
18泰兴兴黄债01/PR 泰兴黄	2025/11/15	3.20

注：上述债券附提前偿还条款，到期兑付日为最后一个还本付息日

资料来源：Wind

4. 盈利能力

2021年，公司营业总收入和利润总额均有所下降，期间费用控制能力良好。公司整体盈利能力较强。

2021年，公司营业总收入同比下降0.13%；营业成本同比增长4.28%。同期，公司营业利润率有所下降。

表12 公司盈利情况

项目	2020年	2021年
营业总收入(亿元)	8.57	8.56
营业成本(亿元)	7.44	7.76
期间费用(亿元)	0.20	0.20
其中：管理费用(亿元)	0.22	0.25
财务费用(亿元)	-0.02	-0.05
其他收益(亿元)	1.00	0.97
利润总额(亿元)	2.12	1.52
营业利润率(%)	11.98	8.31
总资产收益率(%)	1.24	0.96
净资产收益率(%)	3.31	2.13

资料来源：根据公司审计报告整理

从期间费用看，2021年，公司费用总额同比下降0.87%。同期，公司期间费用率为2.31%，期间费用控制能力良好。

非经常性损益方面，2021年，公司其他收益同比下降至0.97亿元，均为政府补助。同期，公司利润总额同比下降至1.52亿元，利润总额对政府补助的依赖程度较大。

盈利指标方面，2021年，公司总资产收益率和净资产收益率均有所下降，整体盈利能力较强。

5. 现金流

2021年，公司业务有所扩张，经营活动现

金仍为净流入状态，收入实现质量大幅提升；投资活动现金继续净流出，但缺口规模大幅缩小；筹资活动现金由净流入转为净流出。

表 13 公司现金流量情况

项目	2020 年	2021 年
经营活动现金流入小计（亿元）	67.67	73.24
经营活动现金流出小计（亿元）	67.61	71.55
经营活动现金流量净额（亿元）	0.06	1.69
投资活动现金流入小计（亿元）	0.50	0.00
投资活动现金流出小计（亿元）	7.52	2.12
投资活动现金流量净额（亿元）	-7.02	-2.12
筹资活动前现金流量净额（亿元）	-6.96	-0.43
筹资活动现金流入小计（亿元）	56.26	62.02
筹资活动现金流出小计（亿元）	56.03	63.26
筹资活动现金流量净额（亿元）	0.23	-1.24
现金收入比（%）	31.11	117.67

资料来源：根据公司审计报告整理

从经营活动来看，2021年，公司经营活动现金流入量有所增长，同比增长8.23%，主要由销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金构成。现金收入比大幅增长，收入实现质量大幅提升。同期，公司经营活动现金流出量有所增长，同比增长5.82%，以购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金为主。2021年，公司经营活动现金继续净流入。

从投资活动来看，2021年，公司无投资活动现金流入。同期，投资活动现金流出量大幅下降，主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金。2021年，公司投资活动现金继续净流出，但缺口规模大幅缩小。

2021年，公司筹资活动前现金流量净额继续为负，但缺口规模大幅缩小。从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流入量有所增长，同比增长10.23%，主要为取得借款收到的现金和收到其他与筹资活动有关的现金。同期，公司筹资活动现金流出量有所增长，同比增长12.89%，主要为偿还债务支付的现金和支付其他与筹资活动有关的现金。2021年，公司筹资活

动现金由净流入转为净流出。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司短期偿债指标表现弱，长期偿债指标表现较弱，间接融资渠道亟待拓宽，对外担保比率较高，存在一定或有负债风险。

表 14 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（%）	246.86	286.62
	速动比率（%）	140.79	133.78
	经营现金/流动负债（%）	0.11	3.80
	经营现金/短期债务（倍）	0.00	0.04
	现金类资产/短期债务（倍）	0.39	0.47
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	2.25	1.69
	全部债务/EBITDA（倍）	41.03	45.61
	经营现金/全部债务（倍）	0.00	0.02
	EBITDA/利息支出（倍）	0.30	0.51
	经营现金/利息支出（倍）	0.01	0.51

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的材料整理

从短期偿债指标看，截至 2021 年底，公司流动比率较上年底有所增长，速动比率较上年底有所下降。经营活动现金流量净额对流动负债的覆盖程度弱。截至 2021 年底，公司现金短期债务比由上年底的 0.39 倍增长至 0.47 倍。整体看，公司短期偿债指标表现弱。

从长期偿债指标看，2021年，公司EBITDA有所下降。同期，公司EBITDA利息倍数有所增长，EBITDA对利息的覆盖程度较弱；全部债务/EBITDA有所增长；经营现金/全部债务有所增长；经营现金/利息支出有所增长。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

对外担保方面，截至 2021 年底，公司对外担保余额 49.49 亿元，担保比率 78.29%。被担保企业主要为国有企业和事业单位，民营企业设有反担保措施，目前均正常经营。整体看，公司对外担保比率较高，存在一定的或有负债风险。

表 15 截至 2021 年底公司对外担保情况

被担保公司名称	担保金额（亿元）	被担保公司性质
江苏炳凯富汽车零部件制造有限公司	0.10	民营企业

江苏黄桥文化旅游发展有限公司	10.02	国有企业
江苏金桥建设有限公司	4.90	国有企业
江苏清源活性炭有限公司	0.27	国有企业
江苏润江农业开发有限公司	1.00	国有企业
江苏省黄桥中学	0.46	事业单位
泰兴市成兴国有资产经营投资有限公司	5.53	国有企业
泰兴市第二人民医院	0.73	事业单位
泰兴市丰鑫农业发展有限公司	1.00	国有企业
泰兴市虹桥新农村建设有限公司	1.00	国有企业
泰兴市虹桥中剑污水处理有限公司	0.91	国有企业
泰兴市黄桥城市建设有限公司	3.58	国有企业
泰兴市黄桥城中村建设有限公司	2.81	国有企业
泰兴市黄桥公园经营管理有限公司	0.05	国有企业
泰兴市黄桥市政工程公司	0.50	国有企业
泰兴市江桥投资建设发展有限公司	9.07	国有企业
泰兴市兴黄污水处理有限公司	0.83	国有企业
泰兴市兴旅建设开发有限公司	1.50	国有企业
泰兴市永丰旅游发展有限公司	1.20	国有企业
泰兴市智光环保科技有限公司	3.41	国有企业
泰兴市智光贸易有限公司	0.63	国有企业
合计	49.49	--

资料来源：公司提供

银行授信方面，截至2021年底，公司及下属子公司共获得银行综合授信额度总额为34.18亿元，其中已使用授信额度为29.44亿元，未使用授信额度为4.74亿元，间接融资渠道亟待拓宽。

7. 母公司财务分析

截至2021年底，母公司资产总额和负债总额占合并口径的比例均高，所有者权益占合并口径的比例较高，营业总收入占合并口径的比例一般。母公司整体债务负担一般。

截至2021年底，母公司资产总额135.58亿元，较上年底增长27.06%。其中，流动资产占比80.98%，非流动资产占比19.02%。从构成看，流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成；非流动资产主要由长期股权投资、在建工程和其他非流动资产构成。母公司资产占合并口径的92.32%，占比高。

截至2021年底，母公司所有者权益为51.53亿元，较上年底增长17.86%。在所有者权益中，实收资本和资本公积合计占比79.98%，所有者

权益稳定性较好。母公司所有者权益占合并口径的81.52%，占比较高。

截至2021年底，母公司负债总额84.04亿元，较上年底增长33.44%。其中，流动负债占比88.12%，非流动负债占比11.88%。从构成看，流动负债主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。母公司负债占合并口径的100.49%，占比高。截至2021年底，母公司全部债务14.11亿元。其中，短期债务占29.28%、长期债务占70.72%。同期，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为61.99%和21.50%，母公司整体债务负担一般。

2021年，母公司营业总收入为4.96亿元，占合并口径的57.99%，占比一般。同期，母公司利润总额为1.31亿元，对合并口径的利润贡献大。

现金流方面，2021年，母公司经营活动现金流净额为-9.35亿元，投资活动现金流净额为-1.15亿元，筹资活动现金流净额为9.56亿元。

十、外部支持

作为黄桥经开区重要的建设主体，公司在资金注入和政府补助方面继续获得有力的外部支持，为公司发展提供了有力的保障。

(1) 资金注入

资金注入方面，2021年，公司收到股东货币增资10.00亿元，计入“实收资本”科目。

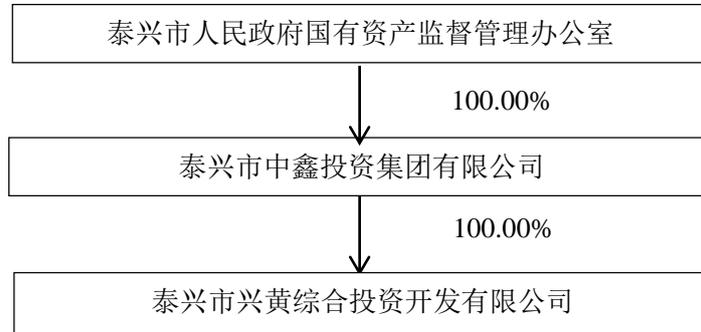
(2) 政府补助

政府补助方面，2021年，公司收到政府补助资金0.97亿元，计入“其他收益”科目。

十一、结论

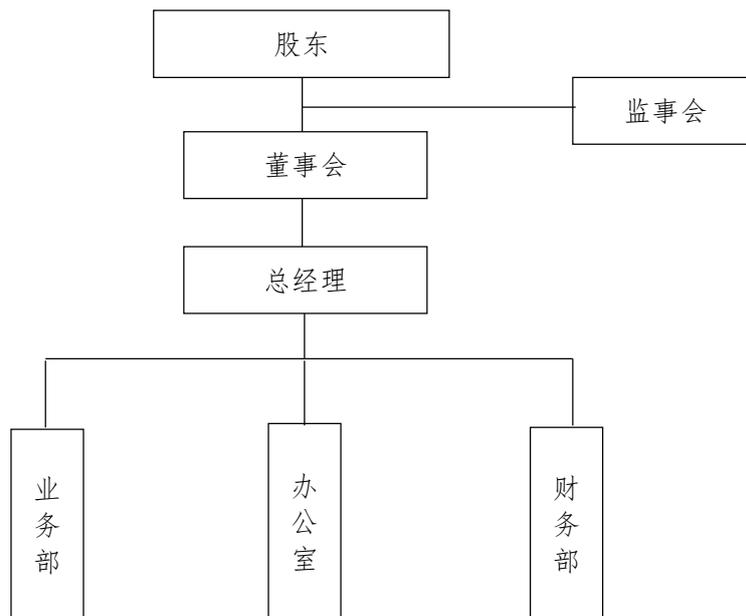
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“18泰兴兴黄债01/PR泰兴黄”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年底公司主要一级子公司情况

序号	企业名称	注册地	主要经营业务性质	持股比例 (%)	取得方式
1	江苏黄桥污水处理有限公司	泰兴市	污水处理等	100.00	划转
2	江苏黄桥乐器文化产业园投资发展有限公司	泰兴市	乐器投资开发等	100.00	投资
3	泰兴市兴业标房建设有限公司	泰兴市	标准厂房建设、经营、管理等	100.00	投资
4	泰兴市润黄物流运输服务有限公司	泰兴市	普通货运, 人力装卸搬运服务等	100.00	投资
5	泰兴市黄桥投资发展有限公司	泰兴市	基础设施投资开发, 标准厂房开发、经营, 土地整理开发等	100.00	划转
6	江苏黄桥农业综合开发有限公司	泰兴市	牲畜饲养, 住宿服务, 餐饮服务	100.00	投资
7	江苏新黄桥进出口(集团)有限公司	泰兴市	进出口代理, 货物进出口, 技术进出口, 国内贸易代理, 建筑材料销售, 建筑装饰材料销售等	100.00	投资
8	江苏黄桥食品生物科技有限公司	泰兴市	工程和技术研究和试验发展, 工业酶制剂研发等	100.00	投资
9	江苏黄桥生物发酵与未来食品产业研究院股份有限公司	泰兴市	食品生产, 食品添加剂生产, 饲料添加剂生产, 保健食品生产等	64.00	投资

资料来源: 公司提供

附件 2-1 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)	16.31	19.31	17.93
资产总额 (亿元)	130.81	153.18	146.85
所有者权益 (亿元)	45.95	55.71	63.21
短期债务 (亿元)	23.22	49.79	38.55
长期债务 (亿元)	49.45	42.60	38.66
全部债务 (亿元)	72.68	92.38	77.21
营业总收入 (亿元)	6.68	8.57	8.56
利润总额 (亿元)	1.48	2.12	1.52
EBITDA (亿元)	1.65	2.25	1.69
经营性净现金流 (亿元)	0.00	0.06	1.69
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	1.14	1.17	0.86
存货周转次数 (次)	0.09	0.12	0.12
总资产周转次数 (次)	0.06	0.06	0.06
现金收入比 (%)	103.63	31.11	117.67
营业利润率 (%)	11.10	11.98	8.31
总资本收益率 (%)	1.15	1.24	0.96
净资产收益率 (%)	2.93	3.31	2.13
长期债务资本化比率 (%)	51.84	43.33	37.95
全部债务资本化比率 (%)	61.27	62.38	54.98
资产负债率 (%)	64.88	63.63	56.95
流动比率 (%)	353.25	246.86	286.62
速动比率 (%)	155.68	140.79	133.78
经营现金流动负债比 (%)	0.00	0.11	3.80
现金短期债务比 (倍)	0.70	0.39	0.47
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.32	0.30	0.51
全部债务/EBITDA (倍)	44.11	41.03	45.61

注: 1. 2019-2021 年财务数据为审计报告期末数, 非追溯调整数据; 2. 本报告合并口径已将长期应付款中的付息项调整至长期债务核算; 3. 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

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 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)	2.79	7.08	6.15
资产总额 (亿元)	87.02	106.71	135.58
所有者权益 (亿元)	35.36	43.72	51.53
短期债务 (亿元)	0.79	1.73	4.13
长期债务 (亿元)	4.65	10.85	9.98
全部债务 (亿元)	5.44	12.59	14.11
营业总收入 (亿元)	4.22	4.92	4.96
利润总额 (亿元)	0.76	0.94	1.31
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	17.03	-0.07	-9.35
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	4.47	3.18	1.60
存货周转次数 (次)	0.10	0.12	0.11
总资产周转次数 (次)	0.06	0.05	0.04
现金收入比 (%)	103.00	40.67	101.01
营业利润率 (%)	9.86	9.74	11.37
总资本收益率 (%)	1.60	1.45	1.78
净资产收益率 (%)	1.84	1.87	2.27
长期债务资本化比率 (%)	11.63	19.89	16.22
全部债务资本化比率 (%)	13.33	22.35	21.50
资产负债率 (%)	59.37	59.03	61.99
流动比率 (%)	143.57	151.88	148.23
速动比率 (%)	59.55	82.35	93.54
经营现金流动负债比 (%)	37.02	-0.13	-12.63
现金短期债务比 (倍)	3.55	4.08	1.49
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. “/”代表数据未获取
资料来源: 公司审计报告

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%
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 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