信用评级公告

联合〔2021〕4392 号

联合资信评估股份有限公司通过对泰州鑫泰集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持泰州鑫泰集团有限公司主体长期信用等级为 AA^+，维持“20 鑫泰 MTN001”和“21 鑫泰 MTN001”的信用等级为 AA^+，维持“21 鑫泰 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月二十四日

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

泰州鑫泰集团有限公司2021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
泰州鑫泰集团有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
20 鑫泰 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
21 鑫泰 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
21 鑫泰 CP001	A-1	稳定	A-1	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 鑫泰 MTN001	5 亿元	5 亿元	2023/08/19
21 鑫泰 MTN001	5 亿元	5 亿元	2024/02/09
21 鑫泰 CP001	4 亿元	4 亿元	2022/02/09

注：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银行间市场公开发行的债券

评级时间：2021 年 6 月 24 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：

泰州鑫泰集团有限公司（以下简称“公司”）是江苏省泰州市重要的基础设施投资与建设主体，主要负责泰州医药高新区（高港区）（以下简称“泰州医药高新区”）下属泰州经济开发区（以下简称“泰州经开区”）及综合保税区的基础设施和安置房建设。跟踪期内，公司外部发展环境良好，业务仍保持区域专营优势，并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弱、债务负担仍重、对外担保规模大以及存在或有负债风险等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着泰州市及泰州医药高新区经济持续发展，公司的城市基础设施建设和保障房业务发展空间较大，公司经营前景良好。

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“20鑫泰MTN001”和“21鑫泰MTN001”的信用等级为AA+，维持“21鑫泰CP001”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

优势

1. **跟踪期内，公司外部发展环境良好。**跟踪期内，泰州市及医药高新区经济仍保持增长，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. **跟踪期内，公司业务仍保持区域专营优势。**公司作为泰州经开区及综合保税区唯一的基础设施和安置房建设主体，业务仍保持区域专营优势。
3. **跟踪期内，公司获得有力的外部支持。**跟踪期内，公司在资本金注入和财政补贴方面持续获得有力的外部支持。2020 年，公司收到泰州经开区管委会拨款 6.40 亿元，收到政府补助资金 2.79 亿元。

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	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	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				7

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：刘沛伦 唐立倩

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，公司资产流动性弱。**截至 2021 年 3 月底，公司已完工未结算的基础设施建设项目账面价值 95.97 亿元，已完工未结算的土地整理项目账面价值 119.57 亿元，对公司资金占用明显。
2. **跟踪期内，公司债务规模持续增长，整体债务负担仍重，2021－2022 年债务集中偿付压力较大。**截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 380.79 亿元，全部债务资本化比率为 63.31%。2021 年 4－12 月和 2022 年公司需偿还的有息债务分别为 86.71 亿元和 161.34 亿元，公司债务集中偿付压力较大。
3. **跟踪期内，公司对外担保规模大，存在或有负债风险。**截至 2021 年 3 月底，公司对外担保余额为 164.55 亿元，担保比率为 74.63%。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	28.89	67.86	44.31	38.14
资产总额(亿元)	466.08	574.94	631.50	630.83
所有者权益(亿元)	174.51	195.53	220.48	220.69
短期债务(亿元)	112.03	126.07	143.73	130.02
长期债务(亿元)	152.44	233.15	234.05	250.77
全部债务(亿元)	264.47	359.21	377.78	380.79
营业收入(亿元)	18.86	20.63	31.80	9.60
利润总额(亿元)	4.33	3.98	4.30	0.27
EBITDA(亿元)	4.96	4.80	5.56	--
经营性净现金流(亿元)	0.91	0.92	2.91	1.00
营业利润率(%)	11.23	10.57	7.96	-1.00
净资产收益率(%)	2.15	1.76	1.60	--
资产负债率(%)	62.56	65.99	65.09	65.02
全部债务资本化比率(%)	60.25	64.75	63.15	63.31
流动比率(%)	127.02	175.72	208.12	231.69
经营现金流动负债比(%)	0.68	0.65	1.70	--
现金短期债务比(倍)	0.26	0.54	0.31	0.29
EBITDA 利息倍数(倍)	0.31	0.22	0.44	--
全部债务/EBITDA(倍)	53.37	74.87	67.97	--
公司本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	412.55	519.03	571.26	574.45
所有者权益（亿元）	155.86	177.04	202.17	202.37
全部债务(亿元)	219.31	288.28	292.92	302.68
营业收入(亿元)	7.07	8.62	7.07	0.04
利润总额(亿元)	4.32	4.12	4.46	0.21
资产负债率（%）	62.22	65.89	64.61	64.77
全部债务资本化比率(%)	58.46	61.95	59.16	59.93
流动比率（%）	119.10	153.23	208.57	217.11
经营现金流动负债比(%)	3.66	-20.24	3.34	--

注：本报告合并口径已将公司其他应付款中带息部分纳入短期债务核算，将长期应付款付息项调整至长期债务核算；公司 2021 年一季报未经审计

评级历史：

债券简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 鑫泰 CP001	AA+	AA+	稳定	2021/01/08	刘沛伦、徐佳	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
21 鑫泰 MTN001	AA+	AA+	稳定	2020/06/08	张勇、刘沛伦	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	--
20 鑫泰 MTN001	AA+	AA+	稳定	2020/06/08	张勇、刘沛伦	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

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

声　明

一、本报告引用的资料主要由泰州鑫泰集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

泰州鑫泰集团有限公司 2021 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”）关于泰州鑫泰集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构未发生变化，泰州市政府国有资产监督管理委员会（以下简称“泰州市国资委”）持有公司 100%股权，公司的实际控制人为泰州市人民政府。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 100.51 亿元。

跟踪期内，公司经营范围和职能定位未发生变化。截至 2021 年 3 月底，公司本部内设综合业务部、计划财务部、投资发展部、稽核审计部、融资业务部及项目管理部 6 个职能部门，纳入合并范围的子公司 13 家。

截至 2020 年底，公司资产总额 631.50 亿元，所有者权益 220.48 亿元（含少数股东权益 0.55 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 31.80 亿元，利润总额 4.30 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 630.83 亿元，所有者权益 220.69 亿元（含少数股东权益 0.55 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 9.60 亿元，利润总额 0.27 亿元。

公司注册地址：泰州市药城大道鑫泰写字楼；法定代表人：黄晨。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2021年5月底，联合资信所评的“20鑫泰MTN001”“21鑫泰MTN001”和“21鑫泰CP001”募集资金均已按募集资金用途全部用于偿还有息债务，尚需偿还债券余额共计14.00亿元。跟踪期内，上述债券均未到付息日。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
20 鑫泰 MTN001	5.00	5.00	2020/08/19	3
21 鑫泰 MTN001	5.00	5.00	2021/02/09	3
21 鑫泰 CP001	4.00	4.00	2021/02/09	1
合计	**14.00**	**14.00**	--	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。

2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。

1 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。
2 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 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。

从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。

2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。

截至 2021 年 3 月底，社融存量同比增速为 12.30%，较上年底下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年 3 月底，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年底增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年底增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

表 2　2017－2020 年及 2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00

PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。

2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。

2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表

现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。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。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。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，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

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 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，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。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共

设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

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 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3　2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

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，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业

与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我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问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我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，我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、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济

跟踪期内，泰州市及医药高新区经济保持增长，为公司的发展提供良好的外部环境。

根据《2020年泰州市国民经济和社会发展统计公报》，经初步核算，2020年泰州市全市实现地区生产总值5312.77亿元，按可比价计算，比上年增长3.6%。其中第一产业增加值307.10亿元，增长3.0%；第二产业增加值2541.10亿元，增长3.3%；第三产业增加值2464.57亿元，增长4.1%。按2019年常住人口计算，人均地区生产总值114596元。产业结构持续优化。全年三次产业增加值比重调整为5.8：47.8：46.4，服务业增加值占GDP比重比上年提高1.3个百分点。市场活力不断增强。年末全市共有私营企业14.46万户，全年新增2.51万户；个体经营户45.03万户，全年新增13.79万户。

2020年，泰州市固定资产投资实现增长，全年固定资产投资增长0.2%。其中第一产业投资增长5607.6%，第二产业投资下降5.6%，第三产业投资增长7.6%。在二产投资中，工业投资下降5.5%，其中医药制造业增长13.0%，汽车制造业增长104.9%，通信设备、计算机及其他电子设备制造业增长6.7%。在服务业投资中，水利、环境和公共设施管理业增长64.1%，教育投资增长20.7%，科学研究和技术服务业增长13.3%。基础设施投资对固定资产投资的支撑强劲，全年增长44.6%。

泰州医药高新区概况

泰州医药高新区前身为泰州经济开发区，成立于 1992 年。2009 年 3 月 18 日，国务院批复泰州医药高新区为全国第 56 个国家级高新区，是国内首个及仅有的 2 个国家级医药专业高新区之一。泰州医药高新区现辖泰州医药高新技术产业园区、泰州经济开发区、泰州综合保税区（原出口加工区）、泰州高等教育园区、泰州滨江工业园区、泰州数据产业园区及泰州市周山河街区共 7 个功能性园区。辖区内面积 280 平方公里，人口 20 万，产业以机电、能源和医药为主。近年泰州医药高新区招商引资力度较大，入园企业家数逐年增加，整体运行良好。根据泰州市统计局网站公布的数据，2020 年，泰州医药高新区实现地区生产总值 336.93 亿元，较上年增长 5.5%。

泰州经济开发区及泰州综合保税区概况

泰州经济开发区创办于 1992 年，1996 年经省政府批准成为省级经济开发区。2009 年 5 月，泰州医药高新区成立后，经济开发区调整为其下属七大功能园区之一，目前总规划面积 31.4 平方公里。泰州综合保税区前身为泰州出口加工区，2010 年 4 月经国务院批准设立，规划面积 1.76 平方公里，2015 年 5 月经国务院批准整合优化为综合保税区。

泰州经济开发区、综合保税区专注打造电子信息、高端装备制造产业，近年来侧重发展医疗电子和健康制造业，集聚了蓝思、巨腾、纬创等机壳、触控屏行业龙头企业，年均产值超 200 亿元，占全球同类行业份额的 5%。泰

州综合保税区 2019 年获批国家增值税“一般纳税人”资格试点。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，泰州市国资委持有公司 100%股权，公司的实际控制人为泰州市人民政府。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 100.51 亿元。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，公司仍是泰州医药高新区下辖泰州经开区及综合保税区唯一的基础设施和安置房建设主体。跟踪期内，公司业务保持区域专营优势。

3. 外部支持

跟踪期内，泰州市一般公共预算收入有所增长，财政自给能力一般；政府债务负担较重。公司在资本金注入和财政补贴等方面持续获得有力支持。

根据《泰州市 2020 年预算预计执行情况和 2021 年预算草案》，2020 年，泰州市实现一般公共预算收入 375.20 亿元，同比增长 2.6%，其中税收收入 282.06 亿元，税收收入占比 75.18%；一般公共预算支出 627.68 亿元，同比增长 5.6%。受一般公共预算支出增速较快影响，泰州市财政自给率为 59.78%，较上年下降 3.26 个百分点，财政自给能力一般。受益于国有土地使用权出让收入大幅增加，2020 年，泰州市政府性基金收入同比大幅增长 51.6%，为 550.23 亿元。

截至 2020 年底，泰州市地方政府债务余额为 844.14 亿元，其中一般债务余额 391.12 亿元，专项债务余额 453.02 亿元。泰州市政府债务负担较重。

根据泰州市统计局网站公布的数据，2020 年，泰州医药高新区一般公共预算收入 43.52 亿元；其中，税收收入占一般公共预算收入比重为 74.7%。截至 2020 年底，泰州医药高新区地方政府债务余额为 74.02 亿元，较上年底略有增长，其中一般债务余额 50.98 亿元，专项债务余额 23.04 亿元。

跟踪期内，公司在资本金注入和财政补贴方面持续获得有力的外部支持。2020 年，公司收到泰州经开区管委会拨款 6.40 亿元，计入“资本公积”，公司收到政府补助资金 2.79 亿元，计入“其他收益”。

4. 企业信用记录

跟踪期内，公司本部过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：91321297311765790），截至 2021 年 5 月 31 日，公司本部已结清的信贷记录中共有 20 笔关注类贷款，是由于相关银行考虑到公司的政府平台属性，按照中国人民银行对信贷资产质量分类的认定标准结合审慎原则认定为“关注类”；公司无其他不良信贷记录。

截至 2021 年 6 月 20 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在高管人员、治理结构、管理制度及组织架构等方面均无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司收入主要来源于商品销售、保障房销售、贸易业务和委托代建业务，收入结构未发生重大变化。公司营业收入快速增长，综合毛利率有所下降。

跟踪期内，公司营业收入主要来源于商品销售、保障房销售、贸易业务和委托代建板块，占比分别为 47.68%、14.24%、13.97%和 12.80%。公司其他业务主要为建筑施工、污水处理和仓储业务，收入占比很低。2020 年，公司实现营业收入 31.80 亿元，同比增长

54.18%，主要系商品销售业务大幅增长所致。

从毛利率看，2020 年，公司综合毛利率从 12.84%下降至 10.47%，主要系毛利率较低的贸易收入占比提高所致。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 9.60 亿元，相当于 2020 年全年营业收入的 30.19%，主要来自贸易业务和商品销售业务。同期，公司综合毛利率为-0.65%，主要系房屋租赁业务的成本（即租赁性物业的折旧）按月度平均分摊，未与收入确认时点同步所致。

表 4　公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 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
保障房销售	3.89	18.85	5.55	4.53	14.24	9.38	0.33	3.45	3.98
委托建设	6.69	32.41	12.26	4.07	12.80	6.25	0.00	0.00	--
商品销售	7.43	36.03	0.58	15.16	47.68	1.78	2.00	20.81	0.32
房屋租赁	2.03	9.85	72.77	3.07	9.65	72.18	0.04	0.41	-526.10
贸易收入	0.18	0.88	2.86	4.44	13.97	1.00	6.87	71.51	1.44
其他	0.41	1.98	21.06	0.53	1.65	22.74	0.37	3.82	6.88
合计	**20.63**	**100.00**	**12.84**	**31.80**	**100.00**	**10.47**	**9.60**	**100.00**	**-0.65**

注：尾差系四舍五入所致，下同

资料来源：联合资信根据审计报告整理及公司提供

2. 业务经营分析

（1）保障房销售业务

跟踪期内，公司保障房销售业务收入有所增长，回款情况好。公司存量保障房项目均已完工，暂无拟建项目，联合资信密切关注该业务持续性。

公司保障房业务主要由子公司泰州市新泰建设发展有限公司（以下简称“新泰建发”）负责。自成立以来，新泰建发承建了泰州经开区和泰州综合保税区范围内军甫安置小区、西堡安置小区、城南安置小区、医药城安置小区、双寿安置区及祥龙家园安置区共 6 个保障房项目。根据江苏省住房和城乡建设厅于 2014 年 9 月出具的《江苏省住房和城乡建设厅关于泰州鑫泰集团有限公司保障性住房项目建设的情况说明》，上述项目均符合国家住房和城乡建设部关于保障性住房的政策规定，并列入江苏省保障性住房建设计划。西堡安置小区、城南安置小区、医药城安置小区三个保障性住房项目已在 2014 年度前销售完毕。

根据泰州经济开发区管理委员会文件（泰开发〔2015〕19 号），公司保障房销售业务的模式为政府下达安置房和保障房建设工程项目任务及投资预算计划，项目建设主体确定为公司，由公司具体负责项目管理和协调工作，并负责项目实施过程中所涉及的征地拆迁等事宜。待项目建成后，公司按照政府指导价将保障房直接销售给拆迁安置户，并确认为保障房销售收入，前期发生的土地拆迁费用、项目建设等费用计入营业成本。

公司在售保障房项目包括双寿安置房、祥龙安置房及军甫安置房，项目均已完工。2020 年及 2021 年 1－3 月，公司分别实现销售收入 4.53 亿元和 0.33 亿元，均已回款。

截至 2021 年 3 月底，公司无在建及拟建的安置房项目。

表 5　截至 2021 年 3 月底公司保障房项目销售情况（单位：亿元、元/平方米、万平方米）

	总投资额	定向销售价格	总销售面积	已售面积	已确认收入
双寿安置房	21.03	4946.00	37.22	32.35	16.06
祥龙安置房	12.51	4989.00	27.14	22.27	11.11
军甫安置房	7.43	3590.00	19.90	17.52	6.29

合计	**40.97**	**--**	**84.26**	**72.14**	**33.46**

资料来源：公司提供

（2）委托建设

跟踪期内，公司委托建设业务收入规模有所下降，公司已完工待结算项目账面价值较大，对未来收入形成保障，但同时对公司资金占用明显。

公司委托建设业务主要为泰州医药高新区内泰州经开区和泰州综合保税区的道路桥梁等基础设施工程建设和土地开发整理，由公司本部负责。

公司承接的委托建设任务主要系泰州医药高新区依据区域规划制定下发，由泰州经开区管委会与公司签订具体项目的建设与回购合同，约定由公司负责项目的投融资与建设，待项目竣工通过验收后，政府对委托建设项目进行回购。泰州经开区管委会每年依据实际竣工且验收合格的项目核定回购款，公司据此确认委托建设业务收入，金额为项目的实际建设成本与代建管理费，其中代建管理费以项目的实际建设成本为基础，按照一定的代建管理费率确定，管理费率一般为 8%~12%不等。

会计处理方面，公司委托建设业务发生的成本在“在建工程”科目归集，待项目建成完成审计并开始回购后，相应资产由“在建工程”转入“存货”核算；当资产移交完毕，公司确认收入。

2020 年，公司确认委托代建业务收入 4.07 亿元，其中主要包括城南安置区周边配套设施建设工程确认收入 1.57 亿元、春兰工业园配套设施工程确认收入 1.20 亿元和济川西路（吴洲南路—祥泰路）改造工程确认收入 0.44 亿元。截至 2021 年 3 月底，公司已完工未结算的基础设施建设项目账面价值 95.97 亿元，已完工未结算的土地整理项目账面价值 119.57 亿元。

表 6　截至 2021 年 3 月底公司在建及拟建委托建设项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	已投资	尚需投资	2021 年 投资计划	2022 年 投资计划
扬子港两侧商业地块基础设施配套项目	5000.00	2995.00	2004.68	2004.68	--
在建项目合计	**5000.00**	**2995.00**	**2004.68**	**2004.68**	--
创新创业园基础设施配套项目	2000.00	--	2000.00	600.00	600.00
寺巷商业地块基础设施配套项目	28000.00	--	28000.00	10000.00	10000.00
拟建项目合计	**30000.00**	**--**	**30000.00**	**10600.00**	**10600.00**
在建和拟建项目合计	**35000.00**	**2995.00**	**32004.68**	**12604.68**	**10600.00**

注：不包含已完工未结算的项目
资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司在建的委托建设项目总投资额合计 5000.00 万元，已投资 2995.00 万元，仍需投资 2004.68 万元；拟建委托建设项目计划总投资 3.00 亿元。

（3）商品销售业务

跟踪期内，公司商品销售业务收入大幅增长，利润主要源于汽车销售的购销差价，毛利率水平低。

公司商品销售业务主要是子公司泰州汽车城有限公司（以下简称“汽车城公司”）开展的汽车销售业务。

泰州国际汽车城包含国际汽配城、泰州二手车交易中心和 4S 店集群三大部分，现有 4S 店 42 家，200 余家汽配经营户。目前，汽车城公司汽车销售业务主要为新车销售，汽车城公司与各 4S 店就每年订购汽车的品牌、最低总金额、汽车交付及货款结算方式等问题达成一致并签署授权合同，汽车城公司自 4S 店进货，售后服务由 4S 店负责。销售方面，汽车城公司在保持统一的标准化销售流程的基础上，提供同区域多品牌、多样化的市场促销活动服务；在市场指导价格的基础上，每辆车的售价由公司根据自身的成本及盈利对最低价格进行控制。

2020 年 5 月，汽车城公司与上海汽车贸易有限公司（以下简称“上汽贸易公司”）达成一单平行进口车经销合作，汽车城公司根据上汽贸易公司的订购要求，从指定的国际贸易公司购入具体型号的车辆后转卖给上汽贸易公司，公司从中获取固定利润。

2020 年及 2021 年 1－3 月，公司汽车销量分别为 8817 辆和 1492 辆，由于利润主要源于购销差价，整体毛利率水平低。

（4）商品房开发

跟踪期内，公司未取得商品房销售收入。

公司商品房销售收入来自 2016 年通过债权（7331.25 万元）转股权方式取得控制权的泰州市嘉业房地产开发有限公司。

2019 年，公司与江苏申林房地产开发有限公司达成合作协议，按照 48%和 52%的出资比例合资开发扬子港两侧房地产开发项目，该项目位于永定路北侧、鲍中路南侧、天虹路东侧、江洲南路西侧，项目占地约 152 亩，总建筑面积约 15 万平方米，计划总投资额 20.00 亿元，项目建设期为 2020－2024 年，未来通过市场化销售实现投资收益。截至 2020 年底，公司已投入 1.92 亿元。该项目计划于 2021 年和 2022 年分别投入 3.00 亿元用于项目开发。

（5）房屋租赁

跟踪期内，受益于出租面积增加，公司房屋租赁收入明显增长，公司经营性房产项目投资规模较大，投资回收期较长。

公司经营性房产包括写字楼、公寓、标准厂房等，通过租金收入实现资金平衡。根据泰州经开区 2016 年第 40 号专题办公会议纪要精神，公司与泰州鑫发资产管理服务有限公司（以下简称“泰州鑫发”）签署租赁合同，将对外出租的实物资产统一出租给泰州鑫发。泰州鑫发对物业进行统一管理和维护，并将物业转租给园区入驻企业及员工。

2020 年，公司实现房屋租赁收入 3.07 亿元，同比增长 51.23%，主要是公司房产出租面积增加所致。2021 年 1－3 月，公司实现房屋租赁收入 0.04 亿元，因公司租金以半年为周期支付，一季度确认收入规模较小。截至 2021 年 3 月底，公司可出租房产账面价值共计 33.84 亿元，可出租面积共 100.41 万平方米，已出租面积 87.28 万平方米。

表 7　截至 2021 年 3 月底公司房产出租情况

（单位：亿元、万平方米）

项目名称	账面价值	可出租面积	已出租面积
梅兰路标准厂房 A 区	1.58	7.29	7.15
综合保税区 7、8 号标准厂房	1.20	3.86	3.78
综合保税区 3、4 号物流仓库	1.30	1.33	1.30
综合保税区报关大厅	0.20	0.24	0.02
综合保税区监管仓库	0.87	0.76	0.58
二期 1-3 号厂房、4#仓库	1.82	8.45	8.45
三期厂房 C5	4.37	13.75	13.56
国际汽车城电子商务平台	1.00	1.91	1.06
中小企业创新创业产业园青年公寓	2.80	12.21	7.10
中小企业创新创业产业园二期标准厂房	3.29	9.86	9.66
鑫泰写字楼	3.87	4.31	2.77
综保区三期 1#、2#保税仓库（冷冻）	2.25	6.48	6.12
创新创业产业园标准厂房三期	3.09	7.71	7.40
创新创业产业园四期项目	1.78	4.38	4.28
青年公寓二期	4.42	17.88	14.04
合计	**33.84**	**100.41**	**87.28**

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司在建及拟建经营性房产项目计划总投资额 25.44 亿元，已投资 7.70 亿元，未来仍需投资 17.74 亿元。公司经营性房产投资规模较大，投资回收期较长。

表 8　截至 2021 年 3 月底公司在建及拟建经营性房产情况（单位：万元）

项目名称	总投资	已投资
创新创业产业园四期项目	18000.00	17825.00
中小企业创新创业园三期	33405.00	30928.00
泰州国际汽车城梦 CAR 小镇云创新中心	100000.00	28251.00
综保区商务中心及配套工程	37989.00	0.00
综保区保税仓库三号、四号库	15000.00	0.00
创新创业产业园标准厂房五期	50000.00	0.00
合计	**254394.00**	**77004.00**

资料来源：公司提供

（6）贸易业务

跟踪期内，公司新增煤炭和镍铬矿石大宗商品贸易业务，贸易业务收入对公司收入规模贡献较大，但毛利率较低。

跟踪期内，公司新增煤炭和镍铬矿石大宗商品贸易业务。目前该业务由子公司江苏华轩电子商务有限公司负责经营。结算方式方面，公司以销量决定采购数量，与上游客户采用现金结算，不进行赊账；采购后定向销售给中电基础产品装备有限公司和中工工程机械成套有限公司，采用现金结算，不进行赊账。

3. 未来发展

公司计划适当减少对政府公益性项目的投入，提高公司的收入及盈利水平，增强公司市场竞争力。

未来，公司将从经营性资产租赁、高新产业投资基金、汽车销售和租赁、污水处理和环保、建筑和房地产、跨境电商和仓储六大业务板块入手，适当减少对政府公益性项目的投入，提高公司的收入及盈利水平，增强公司市场竞争力。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年度合并财务报告，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2021年1－3月财务数据未经审计。

截至2019年底，公司纳入合并范围子公司共12家；2020年，公司合并范围增加1家新设立的子公司。2021年1－3月，公司合并范围无变化。总体看，公司合并范围增加的子公司规模较小，对财务数据可比性影响有限。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，其中其他应收款规模较大且增长较快，对公司资金占用明显；存货、投资性房地产和在建工程占比高，公司资产流动性弱，整体资产质量一般。

截至2020年底，公司资产总额631.50亿元，较上年底增长9.84%，主要系存货和其他应收款增长所致。截至2020年底，公司流动资产和非流动资产分别占56.34%和43.66%，公司资产结构转为以流动资产为主。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019年		2020年		2021年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	67.86	11.80	42.11	6.67	36.63	5.81
其他应收款	119.38	20.76	171.02	27.08	176.43	27.97
存货	45.64	7.94	126.68	20.06	130.05	20.62
流动资产	**247.94**	**43.12**	**355.76**	**56.34**	**355.28**	**56.32**
投资性房地产	51.58	8.97	72.45	11.47	72.45	11.48
在建工程	217.70	37.86	142.15	22.51	142.18	22.54
非流动资产	**327.01**	**56.88**	**275.74**	**43.66**	**275.55**	**43.68**
资产总额	**574.94**	**100.00**	**631.50**	**100.00**	**630.83**	**100.00**

注：其他应收款包含应收利息和应收股利

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报告整理

（1）流动资产

截至2020年底，公司流动资产355.76亿元，较上年底增长43.49%，主要系其他应收款和存货增长所致。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2020年底，公司货币资金42.11亿元，较上年底下降37.94%，系公司工程投入增加及偿还债务所致；其中银行存款22.08亿元，其他货币资金20.03亿元，其他货币资金主要是使用权受限的银行承兑汇票保证金（2.30亿

元）、信用证保证金存款（5.87 亿元）和用于质押的定期存单（11.81 亿元）。

截至 2020 年底，公司预付款项 8.80 亿元，较上年底增长 17.58%，主要系新增预付泰州市财政局土地款 3.51 亿元。账龄方面，1 年以内的占 22.56%，1~2 年的占 46.70%，2~3 年的占 16.11%，3 年以上的占 14.62%。

截至 2020 年底，公司其他应收款账面价值 171.02 亿元，较上年底增长 43.26%，主要是与泰州市港口开发公司的往来款增幅较大。截至 2020 年底，公司其他应收款前五名合计 162.86 亿元，均系往来款，占其他应收款总额的比重为 95.18%，集中度高，其中泰州市港口开发公司系泰州经开区管委会 100%持股企业。公司其他应收款未计提坏账准备。总体看，公司其他应收款主要系应收泰州经开区管委会及其控股企业的往来款，回收风险较小，但对公司资金占用明显。

表 10　2020 年底公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

名称	金额	占比	性质
泰州市港口开发公司	97.24	56.83	往来款
泰州经济开发区管委会	36.02	21.05	往来款
泰州明达基础建设有限公司	24.31	14.21	往来款
泰州医药高新区管委会	3.00	1.75	往来款
泰州市鑫盛（房屋）拆迁有限责任公司	2.29	1.34	往来款
合计	**162.86**	**95.18**	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2020 年底，公司存货 126.68 亿元，较上年底增长 177.58%，除对项目新增投入之外，公司将在建工程中的部分已完工代建项目转入存货。截至 2020 年底，公司存货中开发成本 102.72 亿元，主要为安置房开发成本；待开发土地 16.58 亿元，系公司购买的土地，多为商服、住宅用地，均已缴纳土地出让金，其中已抵押土地使用权账面价值合计 3.05 亿元；库存商品 0.74 亿元，主要为库存汽车。公司存货未计提跌价准备。

（2）非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产275.74亿元，较上年底下降15.68%，主要系在建工程下降所致。公司非流动资产主要由投资性房地产、在建工程和无形资产构成。

截至2020年底，公司可供出售金融资产16.02亿元，较上年底增长92.22%，系对泰州鑫泰中信股权投资基金合伙企业（有限合伙）追加投资1.28亿元，以及对泰州鑫泰新兴产业发展基金（有限合伙）和信托保障基金新增投资4.99亿元和1.40亿元。截至2020年底，公司可供出售金融资产均按成本法计量，主要包括对泰州医药高新股份有限公司投资3.64亿元（持股10.00%）、对泰州鑫泰中信股权投资基金合伙企业（有限合伙）投资4.38亿元（持股69.43%）、对泰州鑫泰新兴产业发展基金（有限合伙）投资4.99亿元（持股99.40%）[3]、对泰州长城汽车产业发展投资基金（有限合伙）投资1.50亿元（持股7.50%）和对信托保障基金投资1.40亿元。

截至2020年底，公司长期应收款7.58亿元，较上年底下降29.46%。公司长期应付款全部为应收泰州经开区管委会收回土地的款项。

截至2020年底，公司投资性房地产72.45亿元，包括房屋建筑物24.01亿元和土地使用权48.44亿元。公司土地使用权系招拍挂购买的土地，多为商业住宅用地，均已缴纳土地出让金，其中已抵押土地使用权账面价值合计10.91亿元。公司投资性房地产采用公允价值计量。

截至2020年底，公司固定资产10.61亿元，与上年底变化不大。截至2020年底，公司固定资产中2.14亿元产权证书尚在办理中。

截至2020年底，公司在建工程142.15亿元，较上年底下降34.70%，主要系完工项目转入存货和投资性房地产所致。公司在建工程以基础设施建设项目为主（占比97.80%），公司在建工程中部分项目已完工，但尚未达到回购

[3] 公司对泰州鑫泰中信股权投资基金合伙企业（有限合伙）、泰州鑫泰新兴产业发展基金（有限合伙）持股比例虽然超过50%，但不主导其经营的重大决策，对其不享有控制权。

条件。

截至2020年底，公司无形资产21.72亿元，其中主要包括土地承包经营权20.44亿元，土地使用权1.27亿元。公司土地承包经营权系子公司泰州新区新农村建设投资发展有限公司拥有，用于苗木种植、规划条件限定的用途或市政府指定的重点工程建设，因该土地承包经营权证在农村集体名下，未办理相关产权证书。

截至2020年底，公司受限资产总额33.99亿元，在资产总额中的占比为5.32%，其中货币资金中保证金、质押定期存单等20.03亿元，存货中用于贷款抵押土地使用权3.05亿元，投资性房地产中用于贷款抵押土地使用权10.91亿元。

截至2021年3月底，公司资产总额630.83亿元，较上年底下降0.11%，较上年底变化不大。其中，流动资产占56.32%，非流动资产占43.68%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

跟踪期内，受益于政府资本金注入，公司所有者权益规模保持增长；同时公司债务规模有所增长，整体债务负担仍重，2021年和2022年的债务集中偿付压力较大。

（1）所有者权益

截至2020年底，公司所有者权益220.48亿元，较上年底增长12.76%，其中实收资本增长16.18%，系公司收到泰州市国资委拨付的增资款；资本公积增长9.70%，系经开区管委会拨付的隐性债务化解资金；其他综合收益较上年底增长13.77%，系公司将持有并原准备增值后转让的土地使用权和已出租的建筑物，自存货、固定资产、无形资产转作投资性房地产并采用公允价值计量时评估增值产生。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益220.69 亿元，较上年底变化不大。

表 11　公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

主要构成	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	86.51	44.24	100.51	45.59	100.51	45.54
资本公积	66.05	33.78	72.46	32.86	72.46	32.83
其它综合收益	14.71	7.53	16.74	7.59	16.74	7.59
所有者权益合计	**195.53**	**100.00**	**220.48**	**100.00**	**220.69**	**100.00**

资料来源：公司审计报告以及 2021 年一季度财务报表

（2）负债

截至 2020 年底，公司负债总额 411.02 亿元，较上年底增长 8.33%，主要是应付票据、其他应付款和应付债券增加所致。截至 2020 年底，公司流动负债和非流动负债分别占 41.59%和 58.41%，公司负债以非流动负债为主。

表 12　公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

主要构成	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	30.44	8.02	16.69	4.06	15.70	3.83
其他应付款	10.85	2.86	18.23	4.44	20.11	4.90
一年内到期的非流动负债	92.92	24.49	102.94	25.04	103.02	25.12
流动负债	**141.10**	**37.19**	**170.94**	**41.59**	**153.34**	**37.39**
长期借款	182.22	48.03	161.09	39.19	169.73	41.38
应付债券	34.38	9.06	55.02	13.39	63.06	15.37
长期应付款	16.59	4.37	17.98	4.38	18.03	4.40

非流动负债	238.32	62.81	240.08	58.41	256.80	62.61
负债	379.42	100.00	411.02	100.00	410.14	100.00

资料来源：公司审计报告以及 2021 年一季度财务报表

截至 2020 年底，公司流动负债 170.94 亿元，较上年底增长 21.15%，主要是应付票据和其他应付款增长所致。从构成看，流动负债主要包括短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债。

截至 2020 年底，公司短期借款 16.69 亿元，较上年底下降 45.16%，其中保证借款 13.20 亿元、信用借款 1.99 亿元和质押借款 1.00 亿元。

截至 2020 年底，公司其他应付款 18.23 亿元，较上年底增长 67.97%。公司其他应付款主要为暂扣安置户拆迁款，用于将来抵减安置房购房款，其中账龄 3 年以上占 23.70%。

截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 102.94 亿元，较上年底增长 10.78%，包括一年内到期的长期借款 91.51 亿元和长期应付款 11.43 亿元。

截至 2020 年底，公司非流动负债 240.08 亿元，较上年底增长 0.74%，主要系应付债券增长所致。公司非流动负债主要包括长期借款和应付债券。

截至 2020 年底，公司长期借款 161.09 亿元，较上年底下降 11.59%，包括保证借款 125.44 亿元、质押借款 23.73 亿元、抵押借款 0.43 亿元和信用借款 11.50 亿元。

截至 2020 年底，公司应付债券 55.02 亿元，较上年底增长 60.02%。2020 年，公司共发行了 3 期私募公司债和 1 期中期票据，总发行规模 23.00 亿元。

截至 2020 年底，公司长期应付款 17.98 亿元，较上年底增长 8.38%。公司长期应付款全部为融资租赁款，已纳入公司长期债务核算。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额 410.14 亿元，较上年底下降 0.22%，较上年底变化不大。其中，应付债券 63.06 亿元，较上年底增长 14.61%，系发行“21 鑫泰 MTN001”和“21 鑫泰 D1”所致。

有息债务方面，截至 2020 年底，公司全部债务 377.78 亿元，较上年底增长 5.17%。债务结构方面，短期债务 143.73 亿元（占 38.05%），长期债务 234.05 亿元（占 61.95%），以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2020 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分别为 65.09%、63.15%和 51.49%，较上年底分别下降 0.91 个百分点、下降 1.61 个百分点和下降 2.90 个百分点。公司债务负担仍重。

截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 380.79 亿元，较上年底增长 0.79%，较上年底变化不大。债务结构方面，短期债务 130.02 亿元（占 34.14%），长期债务 250.77 亿元（占 65.86%），以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2021 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 65.02%、63.31%和 53.19%，较上年底分别下降 0.07 个百分点、提高 0.16 个百分点和提高 1.70 个百分点。

从有息债务期限结构看，2021 年 4－12 月、2022 年及 2023 年，公司需偿还的有息债务分别为 86.71 亿元、161.34 亿元和 64.83 亿元，近两年有息债务集中偿付压力较大。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入保持增长，利润总额对政府补助的依赖较大。

2020 年，公司实现营业收入 31.80 亿元，同比增长 54.18%；同期营业成本 28.47 亿元，同比增长 58.37%；营业利润率为 7.96%，同比下降 2.61 个百分点。

公司期间费用以管理费用和财务费用为主，2020 年，公司期间费用 1.30 亿元，同比增长 39.65%，主要系财务费用增长所致。2020 年，公司期间费用率为 4.08%，同比下降 0.42

个百分点，考虑到公司资本化利息规模大，公司期间费用控制能力有所提升。

2020 年，公司收到政府补助 2.79 亿元，计入“其他收益”。公司利润总额对政府补助的依赖程度较大。2020 年，公司利润总额为 4.30 亿元。

从盈利指标看，2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 0.69%和 1.60%，同比分别提高 0.02 个百分点和下降 0.15 个百分点。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 9.60 亿元，营业利润率为-1.00%，实现利润总额 0.27 亿元。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金净流入规模有所增长，投资活动现金净流出规模有所减少，筹资活动现金净流量由正转负，公司面临较大筹资压力。

2020年，公司经营活动现金流入量为114.17亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金37.86亿元，同比增长145.37%。同期，公司现金收入比提高至119.04%，收入实现质量有所改善。2020年，公司经营活动产生的现金流出量为111.26亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金为22.55亿元，同比增长26.61%。公司收到和支付其他与经营活动有关的现金主要是公司与泰州港口开发公司等其他国企及政府部门之间的往来款，2020年分别为76.29亿元和85.37亿元。2020年，公司经营活动净现金流为2.91亿元。

2020年，公司投资活动现金流仍然保持净流出，购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金12.46亿元，主要是对公司在建基础设施建设项目、租赁性房地产项目的投资支出和购入土地支付的现金。2020年，公司投资活动产生的现金流净额为-18.71亿元。

公司筹资活动现金流入主要是政府资本金投入和取得借款（含发行债券）收到的现金，流出主要是偿还债务本息，公司支付其他与筹资活动有关的现金主要是支付融资租赁款、票据和保证金等。2020年，公司筹资活动现金流入量为215.15亿元；筹资活动现金流出为219.78亿元；公司筹资活动产生的现金流量净额为-4.63亿元。

2021年1－3月，公司经营活动现金流净流入1.00亿元；公司投资活动现金呈净流出，为-0.20亿元；公司筹资活动现金流量净额0.80亿元。

6. 偿债能力

公司短期和长期偿债能力均弱，且面临较大的短期偿付压力和一定的或有负债风险；考虑到公司拥有大量土地资源以及较通畅的融资渠道，并能得到当地政府的大力支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年底，公司流动比率由上年底的 175.72%增长至 208.12%，公司速动比率由上年底的 143.38%下降至 134.01%；截至 2021 年 3 月底，公司流动比率与速动比率分别增长至 231.69%和 146.88%，流动资产对流动负债的保障程度有所提高。2020 年，公司经营现金流动负债比率为 1.70%，经营活动产生的现金流量净额对流动负债保障能力弱。截至 2020 年底，公司现金短期债务比为 0.31 倍。截至 2021 年 3 月底，公司现金短期债务比为 0.29 倍，现金类资产对短期债务的覆盖程度仍弱。公司短期偿债能力弱。

从长期偿债指标看，2020 年，公司 EBITDA 为 5.56 亿元，主要为利润总额，EBITDA 质量较好。2020 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 0.22 倍提高至 0.44 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度弱；全部债务/EBITDA 由上年的 74.87 倍下降至 67.97 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度弱。整体看，公司长期债务偿债能力弱。

截至 2021 年 3 月底，公司对外担保余额为 164.55 亿元，担保比率为 74.63%，担保比率高。公司担保对象均为泰州市国有企业或其

参股企业，目前被担保企业经营正常。总体看，公司对外担保规模大，存在一定或有负债风险。

截至 2021 年 3 月底，公司共获得各银行授信额度共计 220.68 亿元，未使用额度为 65.32 亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

7. 母公司财务概况

母公司资产和负债占合并口径比重高，营业收入占合并口径比重低，整体债务负担较重。

截至 2020 年底，母公司资产总额 571.26 亿元，较上年底增长 10.06%，主要系存货和其他应收款增长所致，规模占合并口径的比重为 90.46%。其中，流动资产 329.29 亿元（占比 57.64%），非流动资产 241.97 亿元（占比 42.36%）。从构成看，流动资产主要由其他应收款和存货构成；非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产和在建工程构成。截至 2021 年 3 月底，母公司资产总额 574.45 亿元，较上年底增长 0.56%，变化不大。

截至 2020 年底，母公司所有者权益合计 202.17 亿元，较上年底增长 14.19%，主要系实收资本增长所致，规模占合并口径的比重为 91.70%。从构成看，实收资本为 100.51 亿元（占 49.71%）、资本公积 62.38 亿元（占 30.85%）、未分配利润合计 28.14 亿元（占 13.92%）、盈余公积合计 3.49 亿元（占 1.72%）。截至 2021 年 3 月底，母公司所有者权益合计 202.37 亿元，较上年底增长 0.10%，变化不大。

截至 2020 年底，母公司负债总额 369.09 亿元，较上年底增长 7.93%，主要系其他应付款增长所致，规模占合并口径的比重为 89.80%。其中，流动负债 157.88 亿元（占比 42.78%），非流动负债 211.21 亿元（占比 57.22%），负债结构较上年底变化不大。截至 2020 年底，母公司全部债务 292.92 亿元。其中，短期债务占 31.28%、长期债务占 68.72%。截至 2020 年底，母公司全部债务资本化比率 59.16%，母公司债务负担较重。截至 2021 年 3 月底，母公司负债合计 372.08 亿元，较上年底增长 0.81%，变化不大。

2020 年，母公司营业收入为 7.07 亿元，占合并口径的比重为 22.22%，营业利润率 28.49%，同比增长 6.46 个百分点；同期，母公司实现利润总额为 4.46 亿元。2021 年 1－3 月，母公司营业收入 0.04 亿元，利润总额 0.21 亿元。

十、存续债券偿债能力分析

截至2021年5月底，公司存续债券余额72.00亿元，现金类资产对一年内到期债券的覆盖程度较弱，经营性现金流入量对待偿还峰值的保障能力较强。

截至2021年5月底，公司存续债券余额72.00亿元，若投资者选择在“19鑫泰02”“19鑫泰03”“20鑫泰01”存续期第2年行使回售权，公司一年内到期兑付债券余额46.00亿元。截至2021年3月底，公司现金类资产38.14亿元，相当于一年内到期兑付债券余额的0.83倍，保障能力较弱。

截至2021年5月底，公司存续债券余额共计72.00亿元，以自然年度看，若投资者选择回售“19鑫泰03”“20鑫泰01”“20鑫泰02”和“20泰州鑫泰PPN001”，公司将于2022年达到存续债券待偿本金峰值58.00亿元，2020年公司经营性现金流入量、经营性净现金流以及EBITDA分别为114.17亿元、2.91亿元和5.56亿元。其中，经营性现金流入量对待偿还峰值的保障能力较强。

表13 截至2021年5月底公司存续债券保障情况

（单位：亿元、倍）

主要指标	指标值
截至 2021 年 5 月底一年内到期债券余额	46.00
未来待偿债券本金峰值	58.00
截至 2021 年 3 月底现金类资产/截至 2021 年 5 月底一年内到期债券余额	0.83
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.97
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.05
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.10

注：截至2021年3月底现金类资产未剔除受限资金

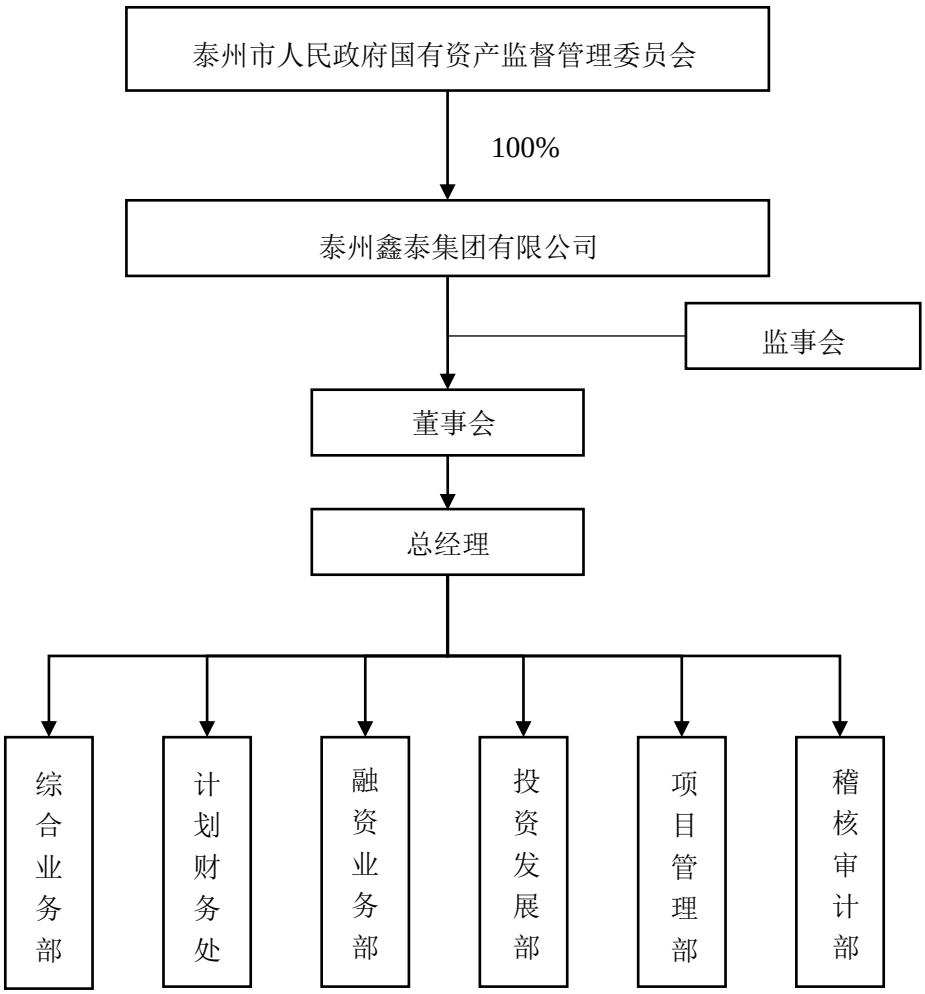
资料来源：联合资信整理

十一、结论

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“20鑫泰MTN001”和“21鑫泰MTN001”信用等级为AA+，维持“21鑫泰CP001”信用等级为A-1，评级展望为稳定。

，

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构图和组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司合并范围子公司情况

序号	公司名称	主营业务	注册资本（万元）	持股比例（%）	
				直接	间接
1	泰州市新泰建设发展有限公司	基础设施投资和建设	95500.00	99.41	--
2	泰州市第二城南污水处理有限公司	工业污水、生活污水的净化、处理	6800.00	95.88	--
3	泰州新区新农村建设投资发展有限公司	农村基础设施建设	30000.00	100.00	--
4	江苏华轩电子商务有限公司	电子商务	2000.00	100.00	--
5	泰州汽车城有限公司	汽车销售，二手车经销、经纪	10000.00	100.00	--
6	江苏嘉盛建设发展有限公司	工程施工	700.00	51.00	--
7	泰州鑫远物流有限公司	物流运输	500.00	51.00	--
8	泰州鑫润园艺有限公司	园林绿化、养护，环保工程、园林绿化工程、水处理工程设计与施工	3921.57	100.00	--
9	鑫福（香港）有限公司	--	1000.00万港币	100.00	--
10	泰州鑫港新材料科技有限公司	新材料的技术开发、技术咨询、技术推广服务，电子元器件与机电组件设备、工业自动控制系统装置制造，其他有色金属压延加工；汽车销售；汽车零配件、装饰材料（不含危化品）销售；汽车展览、租赁、信息咨询服务；电子产品、金属材料、机械设备、建材、五金产品销售；为企业和个人提供机动车上牌、年检材料代办服务；代理机动车辆保险；货物或技术进出口	2000.00	--	100.00
11	鑫福（BVI）有限公司	--	--	--	100.00
12	泰州鑫泉环保工程有限公司	工业污水、生活污水的净化、处理，工业生活污水管网的建设和经营，管道设备安装及维修，水处理技术咨询	10000.00	--	70.00
13	江苏鑫融源供应链管理有限公司	货物和技术进出口、供应链管理服务、货物运输代理、仓储服务、日用品销售、互联网销售等	1000.00	--	40.00

资料来源：企业提供

附件 2　截至 2021 年 3 月底公司对外担保情况

（单位：万元）

序号	被担保人	担保余额	属性
1	泰州华信药业投资有限公司	771629.35	国企
2	泰州市新滨江开发有限责任公司	194872.00	国企
3	泰州市城市建设投资集团有限公司	126053.00	国企
4	泰州华诚医学投资集团有限公司	73300.00	国企
5	泰州市港口开发公司	76293.00	国企
6	泰州高教投资发展有限公司	107040.95	国企
7	泰州市凤城河建设公司	104400.00	国企
8	泰州通泰投资有限公司	45000.00	国企
9	泰州市高港高新区开发建设有限责任公司	19930.00	国企
10	江苏望涛投资建设有限公司	82020.81	国企
11	泰州东方中国医药城控股集团有限公司	6511.50	国企
12	泰州东部新城发展集团有限公司	24000.00	国企
13	泰州市申和房地产开发有限公司	14400.00	民企
总计		**1645450.61**	--

资料来源：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	28.89	67.86	44.31	38.14
资产总额(亿元)	466.08	574.94	631.50	630.83
所有者权益(亿元)	174.51	195.53	220.48	220.69
短期债务(亿元)	112.03	126.07	143.73	130.02
长期债务(亿元)	152.44	233.15	234.05	250.77
全部债务(亿元)	264.47	359.21	377.78	380.79
营业收入(亿元)	18.86	20.63	31.80	9.60
利润总额(亿元)	4.33	3.98	4.30	0.27
EBITDA(亿元)	4.96	4.80	5.56	--
经营性净现金流(亿元)	0.91	0.92	2.91	1.00
财务指标				
销售债权周转次数(次)	11.61	8.13	8.45	--
存货周转次数(次)	0.30	0.38	0.33	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.04	0.05	--
现金收入比(%)	120.24	74.80	119.04	126.71
营业利润率(%)	11.23	10.57	7.96	-1.00
总资本收益率(%)	0.88	0.68	0.69	--
净资产收益率(%)	2.15	1.76	1.60	--
长期债务资本化比率(%)	46.63	54.39	51.49	53.19
全部债务资本化比率(%)	60.25	64.75	63.15	63.31
资产负债率(%)	62.56	65.99	65.09	65.02
流动比率(%)	127.02	175.72	208.12	231.69
速动比率(%)	90.88	143.38	134.01	146.88
经营现金流动负债比(%)	0.68	0.65	1.70	--
现金短期债务比(倍)	0.26	0.54	0.31	0.29
EBITDA 利息倍数(倍)	0.31	0.22	0.44	--
全部债务/EBITDA(倍)	53.37	74.87	67.97	--

注：本报告合并口径已将公司其他应付款中带息部分纳入短期债务核算，将长期应付款付息项调整至长期债务核算；公司 2021 年一季报未经审计

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	7.20	40.33	14.73	10.40
资产总额(亿元)	412.55	519.03	571.26	574.45
所有者权益(亿元)	155.86	177.04	202.17	202.37
短期债务(亿元)	90.08	101.21	91.63	92.84
长期债务(亿元)	129.23	187.07	201.29	209.84
全部债务(亿元)	219.31	288.28	292.92	302.68
营业收入(亿元)	7.07	8.62	7.07	0.04
利润总额(亿元)	4.32	4.12	4.46	0.21
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	4.47	-29.19	5.27	-3.02
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	1.90	1.55	--
存货周转次数(次)	0.14	0.22	0.07	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.02	0.01	--
现金收入比(%)	100.00	41.79	183.61	111.36
营业利润率(%)	26.70	22.03	28.49	-512.96
总资本收益率(%)	1.03	0.80	0.78	--
净资产收益率(%)	2.47	2.10	1.92	--
长期债务资本化比率(%)	45.33	51.38	49.89	50.91
全部债务资本化比率(%)	58.46	61.95	59.16	59.93
资产负债率(%)	62.22	65.89	64.61	64.77
流动比率(%)	119.10	153.23	208.57	217.11
速动比率(%)	95.81	133.69	141.42	145.64
经营现金流动负债比(%)	3.66	-20.24	3.34	--
现金短期债务比(倍)	0.08	0.40	0.16	0.11
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--

注：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；2021 年一季报财务数据未经审计

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
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
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	
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

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

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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　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 5-4　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

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

3. 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。

4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。