信用评级公告

联合〔2022〕4477 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^+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月二十一日

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 2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	上次级别	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

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	5.00 亿元	5.00 亿元	2023/08/19
21 鑫泰 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2024/02/09

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：2022 年 6 月 21 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

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

评级观点

泰州鑫泰集团有限公司（以下简称“公司”）是江苏省泰州市泰州医药高新技术产业开发区（高港区）（以下简称“泰州医药高新区（高港区）”）下辖泰州经济开发区（以下简称“泰州经开区”）及泰州综合保税区（以下简称“综合保税区”）唯一的基础设施和安置房建设主体，主要负责泰州医药高新区（高港区）下属泰州经开区及综合保税区的基础设施和安置房建设任务。跟踪期内，公司外部发展环境良好，业务保持区域专营优势，且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，公司资产流动性弱、面临较大的集中偿付压力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，公司经营状况有望保持稳定。

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+，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，泰州市及泰州医药高新区（高港区）经济仍保持增长。2021 年，泰州市全年实现地区生产总值 6025.26 亿元，同比增长 10.1%；同期，经初步核算，泰州医药高新区（高港区）地区生产总值为 1106.86 亿元，按不变价计算，比上年增长 11.00%。
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，跟踪期内，公司职能定位未发生变化，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，公司在财政补贴方面继续获得有力的外部支持。2021 年，公司收到政府补助资金 2.97 亿元。

分析师：王默璇　陈　婷　何　泰
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 2022 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 115.27 亿元，已完工未结算的土地整理项目账面价值 142.67 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，整体债务负担重，2022－2023 年债务集中偿付压力较大。**截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 392.91 亿元，全部债务资本化比率为 63.38%。2022 年 4－12 月和 2023 年公司需偿还的有息债务分别为 122.28 亿元和 141.18 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 2022 年 3 月底，公司对外担保余额为 156.36 亿元，担保比率为 68.87%。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	67.86	44.31	40.56	33.67
资产总额（亿元）	574.94	631.50	652.92	654.72
所有者权益（亿元）	195.53	220.48	226.82	227.03
短期债务（亿元）	126.07	143.73	169.05	151.99
长期债务（亿元）	233.15	234.05	229.49	240.92
全部债务（亿元）	359.21	377.78	398.54	392.91
营业总收入（亿元）	20.63	31.80	44.44	3.02
利润总额（亿元）	3.98	4.30	4.57	0.26
EBITDA（亿元）	4.80	5.56	6.54	--
经营性净现金流（亿元）	0.92	2.91	2.44	1.93
营业利润率（%）	10.57	7.96	5.33	15.73
净资产收益率（%）	1.76	1.60	1.56	--
资产负债率（%）	65.99	65.09	65.26	65.32
全部债务资本化比率（%）	64.75	63.15	63.73	63.38
流动比率（%）	175.72	208.12	267.51	283.28
经营现金流动负债比（%）	0.65	1.70	1.29	--
现金短期债务比（倍）	0.54	0.31	0.24	0.22
EBITDA 利息倍数（倍）	0.22	0.44	0.36	--
全部债务/EBITDA（倍）	74.87	67.97	60.95	--
公司本部（母公司）				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	519.03	571.26	600.61	610.31
所有者权益（亿元）	177.04	202.17	206.50	207.08
全部债务（亿元）	288.28	292.92	304.49	304.75
营业总收入（亿元）	8.62	7.07	6.47	0.59
利润总额（亿元）	4.12	4.46	4.53	0.57
资产负债率（%）	65.89	64.61	65.62	66.07
全部债务资本化比率（%）	61.95	59.16	59.59	59.54
流动比率（%）	153.23	208.57	265.80	260.83
经营现金流动负债比（%）	-20.24	3.34	-1.79	--

注：1. 2019－2021 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；3. 本报告合并口径已将其他流动负债付息项纳入短期债务核算，将长期应付款中付息项纳入长期债务核算；4. 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；5. “--”表示数据不适用
资料来源：根据公司审计报告、2022 年一季报和公司提供资料整理

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
20 鑫泰 MTN001	AA+	AA+	稳定	2021/06/24	刘沛伦 唐立倩	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
	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
21 鑫泰 MTN001	AA+	AA+	稳定	2021/06/24	刘沛伦 唐立倩	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
	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

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鑫泰集团有限公司（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。

泰州鑫泰集团有限公司 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”）关于泰州鑫泰集团有限公司（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 2022 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 2022 年 3 月底，公司本部内设 6 个职能部门，包括综合业务部、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；同期，公司纳入合并范围的一级子公司 9 家。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 652.92 亿元，所有者权益 226.82 亿元（含少数股东权益 0.52 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 44.44 亿元，利润总额 4.57 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 654.72 亿元，所有者权益 227.03 亿元（含少数股东权益 0.52 亿元）；2022 年 1－3 月，公司实现营业总收入 3.02 亿元，利润总额 0.26 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：杨镔。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2022年5月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1　截至 2022 年 5 月底由联合资信所评公司存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
20 鑫泰 MTN001	5.00	5.00	2020/08/19	3
21 鑫泰 MTN001	5.00	5.00	2021/02/09	3
合计	**10.00**	**10.00**	--	--

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

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

[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。

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。

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。

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

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。

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

2021年，泰州市经济和一般预算收入持续增长；泰州医药高新区与高港区启动融合发展，实行“区政合一”的运行模式，经济保持增长，为公司提供了良好的外部发展环境。

泰州市

根据《2021 年泰州市国民经济和社会发展统计公报》，2021 年，泰州市全年实现地区生产总值 6025.26 亿元，同比增长 10.1%。其中，第一产业增加值 318.13 亿元，增长 2.8%；第二产业增加值 2918.59 亿元，增长 9.3%；第三产业增加值 2788.54 亿元，增长 11.8%。全年三次产业结构比例为 5.3:48.4:46.3。按常住人口计算，人均地区生产总值 133323 元，增长 10.0%。同期，泰州市全年规模以上工业增加值比上年增长 13.1%，其中轻工业增长 8.4%，重工业增长 15.9%。支柱产业中，电气机械和器材制造业、化学原料和化学制品制造业、金属制品业、通信设备、计算机及其他电子设备制造业、农副食品加工业、船舶及相关装置制造业产值分别增长 38.6%、38.3%、38.1%、33.1%、26.9%、25.0%，医药产业产值增长 9.1%。2021 年，泰州市全年固定资产投资比上年增长 8.3%。其中，第一产业投资增长 15.4%，第二产业增长 24.8%，第三产业下降 13.0%。全年房地产开发投资 354.00 亿元，比上年下降 29.0%。其中，住宅投资 289.23 亿元，下降 29.4%。

2021 年，泰州市实现一般公共预算收入 420.29 亿元，比上年增长 12.0%；其中，税收收入 316.96 亿元，增长 12.4%。税收收入占一般公共预算收入比重为 75.4%，比上年提高 0.2 个百分点。全年一般公共预算支出 667.90 亿元，增长 6.4%。同期，泰州市财政自给率 62.93%。

泰州医药高新区（高港区）

2021 年 6 月，泰州医药高新区与高港区启动融合发展，实行“区政合一”的运行模式，目前区级职能机构融合已经到位，下设生物医药、化学新材料、电子信息、高端装备制造、港口物流等 5 个功能园区，下辖 5 个乡镇、7 个街道。融合后的泰州医药高新区（高港区）土地总面积 404.50 平方公里，人口 54 万人，现有企业总数 2.55 万家，其中规上工业企业 443 家，高新技术企业 242 家。

根据《2021 年医药高新区（高港区）国民经济和社会发展统计公报》，2021 年，经初步核算，泰州医药高新区（高港区）地区生产总值为 1106.86 亿元，按不变价计算，比上年增长 11.00%。其中：第一产业增加值 15.50 亿元，增长 2.70%；第二产业增加值 609.50 亿元，增长 12.10%；第三产业增加值 481.86 亿元，增长 10.00%。三次产业增加值比重为 1.4:55.1:43.5。全区规上工业产值同比增长 29.40%，其中民营工业产值同比增长 36.40%。分轻重工业看，轻工业产值同比增长 15.00%，重工业产值同比增长 45.40%。全区固定资产投资全年增速为 8.4%。

2021 年，泰州医药高新区（高港区）完成一般公共预算收入 100.54 亿元，同比增长 11.80%，其中，税收收入 76.89 亿元，同比增长 17.70%。政府性基金收入 51.25 亿元，上划中央四税（国内增值税、国内消费税、企业所得税、个人所得税）87.86 亿元。一般公共预算支出 85.44 亿元，同比增长 2.00%。

泰州经开区及综合保税区概况

泰州经开区创办于 1992 年，1996 年经省政府批准成为省级经济开发区，总规划面积 31.4 平方公里。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。

六、基础素质分析

1. 产权状况

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 2022 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，业务保持区域专营优势。

公司是泰州医药高新区（高港区）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，除公司外，泰州医药高新区（高港区）内另有四家平台类企业，分别为泰州华信药业投资有限公司（以下简称“华信药业”）、泰州高教投资发展有限公司（以下简称“高教投资”）、泰州通泰投资有限公司（以下简称“通泰投资”）和泰州市新滨江开发有限责任公司（以下简称“新滨江开发”）。其中，华信药业的业务区域主要为泰州医药高新技术产业园区，高教投资的业务区域主要为泰州高等教育园区，通泰投资的业务区域主要为泰州数据产业园区，新滨江开发的业务区域主要为泰州滨江工业园区。公司业务与上述四家公司在区域上划分较为明确，基本无重合情况。

表 3　2021 年泰州医药高新区（高港区）平台公司情况

（单位：亿元）

平台名称	平台股东	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额
华信药业	泰州市人民政府	910.44	305.19	7.76	5.68
高教投资	泰州市国资委	219.62	97.30	2.36	0.96
新滨江开发	泰州市国资委	425.32	135.45	19.59	4.33
通泰投资	泰州数据产业园区管理委员会	93.73	37.41	4.97	1.46

公司	泰州市国资委	652.92	226.82	44.44	4.57

资料来源：联合资信根据公开资料整理

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2022 年 6 月 6 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。

截至本报告出具日，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，公司董事长、部分董事、监事和高级管理人员的任职发生变化；公司在法人治理结构和管理制度等方面无重大变化，执行情况良好。

跟踪期内，公司董事长、部分董事、监事和高级管理人民的任职发生变化，变动后公司董事会成员仍为 5 人，其中董事长 1 人，职工董事 1 人；监事会成员变为 3 人，其中监事会主席 1 人，职工监事 1 人。公司变动的主要董事长、总经理简历如下：

杨镔先生，1974年生，本科学历，注册房地产估价师；曾任泰州市高港区房地产管理处副主任、主任，泰州市高港区住房和城乡建设局办公室主任、副局长，江苏泰州港经济开发区党工委委员、管委会副主任、规划建设局局长，泰州华信药业投资有限公司董事、党委副书记、总经理；现任公司董事长。

于浩先生，1988年12月生，本科学历；曾任南京银行股份有限公司泰州分行营业部业务发展团队公司客户经理，江苏银行股份有限公司泰州分行业务发展三部副总经理；现任公司董事兼总经理。

八、经营分析

1. 经营概况

2021 年，公司营业总收入快速增长，综合毛利率有所下降。

2021 年，公司营业总收入主要来源于贸易业务、商品销售、委托代建和保障房销售板块，其他业务主要为工程施工、房屋租赁和仓储业务，占比很低。2021 年，公司营业总收入同比增长 39.74%，主要系贸易业务大幅增长所致。

从毛利率看，2021 年，公司综合毛利率同比降至 6.39%，主要系毛利率较低的贸易业务占比提高所致。

2022 年 1－3 月，公司实现营业总收入 3.02 亿元，相当于 2021 年全年营业总收入的 6.80%，主要来自工程施工业务和商品销售业务。同期，公司综合毛利率为 19.21%，主要系当期收入占比较高的房屋租赁及其他业务毛利率较高所致。

表 4　公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年 1－3 月		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
保障房销售	4.53	14.25	9.38	1.32	3.16	0.71	0.16	5.30	5.45
委托建设	4.07	12.80	6.25	4.18	10.00	6.25	0.00	0.00	--
商品销售	15.16	47.67	1.78	9.05	21.64	1.16	0.53	17.39	2.40
污水处理	0.06	0.21	-15.00	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--
工程施工	0.33	1.15	18.75	0.08	0.20	14.53	0.77	25.58	5.64
贸易业务	4.44	15.51	1.00	27.11	64.81	1.54	0.95	31.28	1.34
仓储服务	0.05	0.17	-43.96	0.08	0.19	19.09	0.02	0.80	20.35
房屋租赁及其他	3.16	11.03	72.96	2.62	5.89	77.13	0.59	19.65	83.87

合计	**31.80**	**100.00**	**10.47**	**44.44**	**100.00**	**6.39**	**3.02**	**100.00**	**19.21**

资料来源：联合资信根据审计报告及公司提供资料整理

2. 业务经营分析

（1）保障房销售业务

2021 年，公司保障房销售业务收入降幅明显，回款情况好。公司存量保障房项目均已完工，暂无拟建项目，联合资信将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（以下简称“泰州经开区管委会”）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。

截至 2022 年 3 月底，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。2021 年及 2022 年 1－3 月，公司分别实现销售收入 1.32 亿元和 0.16 亿元，已全部回款。

截至 2022 年 3 月底，公司无在建及拟建的保障房项目。联合资信将密切关注该业务持续性。

表 5　截至 2022 年 3 月底公司保障房项目销售情况

	总投资额（亿元）	定向销售价格（元/平方米）	总销售面积（万平方米）	已售面积（万平方米）	已确认收入（亿元）
双寿安置房	21.03	4946.00	37.22	33.20	16.48
祥龙安置房	12.51	4989.00	27.14	23.01	11.48
军甫安置房	7.43	3590.00	19.90	18.52	6.65
合计	**40.97**	--	**84.26**	**74.73**	**34.61**

资料来源：公司提供

（2）委托建设

2021 年，公司委托建设业务收入规模有所增长，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，泰州经开区管委会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 5%~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。 截至 2021 年底，计入存货中的委托代建基础设施建设已完工待结算项目账面价值 115.27 亿元，公司已完工待结算项目账面价值较大，将从 2022 年开始结算回款。

2021 年，公司确认委托代建业务收入 4.18 亿元，其中主要包括济川西路（吴洲南路—祥泰路）改造工程项目确认收入 1.85 亿元、可胜一期项目确认收入 1.78 亿元和出口加工区配套设施二期工程项目确认收入 0.55 亿元。2021 年委托建设业务未收到回款。2022 年 1—3 月，公司未确认委托代建收入。

表 6　截至 2022 年 3 月底公司拟建委托建设项目情况

项目名称	总投资（万元）	已投资（万元）	尚需投资（万元）	2022 年投资计划（万元）
创新创业园基础设施配套项目	2000.00	--	2000.00	600.00
寺巷商业地块基础设施配套项目	28000.00	--	28000.00	10000.00
拟建项目合计	**30000.00**	--	**30000.00**	**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 2022 年 3 月底，拟建委托建设项目计划总投资 3.00 亿元，公司未来资本支压力较小。

（3）商品销售业务

2021 年，公司商品销售业务收入有所下降，利润主要源于汽车销售的购销差价，毛利率水平低。

公司商品销售业务仍由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。

2021 年及 2022 年 1—3 月，公司汽车销量分别为 10377 辆和 429 辆，由于利润主要源于购销差价，整体毛利率水平低。2021 年受疫情影响，全球汽车芯片产能下降，公司汽车销售营业收入较 2020 年下降至 9.05 亿元，收到回款 9.05 亿元。2022 年 1—3 月公司汽车销售板块营业收入 0.53 亿元，收到回款 0.53 亿元。

（4）商品房开发

2021 年，公司未取得商品房销售收入。

公司商品房开发业务主要由 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 76 亩，总建筑面积约 7.5 万平方米，计划总投资额 10.00 亿元，项目建设期为 2020—2023 年，未来通过市场化销售实现投资收益。

截至 2022 年 3 月底，公司已投入 6.76 亿元。该项目计划于 2022 年 4—12 月和 2023 年分别投入 1.80 亿元和 1.44 亿元用于项目开发。

截至 2022 年 3 月底，该项目可供出售面

积 8.66 万平方米，累计签约销售 4.91 万平方米，收到预收款 6.41 亿元。该业务确认收入后将计入投资收益。

（5）房屋租赁

2021 年，受益新冠疫情影响，公司房屋租赁收入有所下降，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。

2021 年，公司实现房屋租赁收入 2.38 亿元，同比下降 22.48%，主要系受疫情影响所致。2022 年 1－3 月，公司实现房屋租赁收入 0.59 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 2022 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 88.68 万平方米。

表 7　截至 2022 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	7.29
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	9.86
鑫泰写字楼	3.87	4.31	3.52
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	7.68
创新创业产业园四期项目	1.78	4.38	4.32
青年公寓二期	4.42	17.88	14.04
合计	**33.84**	**100.41**	**88.68**

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底，公司拟建经营性房产项目计划总投资额 35.00 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 2022 年 3 月底公司拟建经营性房产情况

（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资
电子信息产业园青年公寓三期项目	30.00	0.00
电子信息产业园新建污水处理厂项目	5.00	0.00
合计	**35.00**	**0.00**

资料来源：公司提供

（6）贸易业务

2021 年，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，该业务由子公司江苏华轩电子商务有限公司（以下简称“华轩商务”）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；2021 年，公司贸易业务收入大幅增长，主要系华轩商务新增煤炭和镍铬矿石大宗商品贸易业务，采购煤炭和镍铬矿石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所致。

2021 年公司贸易业务收入 27.11 亿元，毛利率 1.54%，毛利率较低。

（7）其他业务

2021 年，公司其他业务收入较少，对公司营业总收入贡献程度较低；污水处理业务将于 2022 年开始产生收入，未来公司营业总收入有望增长。

公司其他业务还包括建筑施工和污水处理等。公司工程施工业务由子公司江苏嘉盛建设发展有限公司负责，承接市政公用工程、房屋建筑工程及园林绿化工程等。污水处理业务方面，公司主要负责泰州医药高新区内的工业

污水和生活污水处理，污水处理业务由政府定价和监管，具体由泰州市物价局根据省财政厅、物价局、住建厅、水利厅和环保厅等单位的指导意见制定本市工业污水和生活污水处理价格。2021 年，公司未确认污水处理业务收入，主要系泰州经济开发区管委会重新制定污水处理收费标准，收入将在 2022 年收取。

3. 未来发展

公司将拓展现有业务板块，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，公司将拓展现有业务板块，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2021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2022年1－3月财务数据未经审计。

跟踪期内，公司合并范围内一级子公司较上年无变化。截至2022年3月底，公司合并范围内一级子公司9家。总体看，公司合并范围变化对财务数据影响较小，对财务数据可比性影响有限。

2. 资产质量

截至 2021 年底，公司资产规模有所增长，其中存货规模较大且增长较快，对公司资金占用明显；存货、其他应收款和投资性房地产占比高，公司资产流动性弱，整体资产质量一般。

截至2021年底，公司合并资产总额652.92亿元，较上年底增长3.39%，主要系存货增长所致。公司资产以流动资产为主，流动资产较上年底占比上升较快。

表 9　公司主要资产构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
货币资金	42.11	6.67	39.55	7.83	33.62	6.63
其他应收款	171.02	27.08	175.74	34.81	171.97	33.94
存货	126.68	20.06	274.39	54.35	286.07	56.45
流动资产	**355.76**	**56.34**	**504.88**	**77.33**	**506.74**	**77.40**
投资性房地产	72.45	11.47	93.06	62.86	93.06	62.89
在建工程	142.15	22.51	3.23	2.18	3.25	2.20
非流动资产	**275.74**	**43.66**	**148.04**	**22.67**	**147.97**	**22.60**
资产总额	**631.50**	**100.00**	**652.92**	**100.00**	**654.72**	**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 2021 年底，流动资产 504.88 亿元，较上年底增长 41.92%，主要系存货增长所致。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款、存货构成。

截至 2021 年底，公司货币资金 39.55 亿元，较上年底下降 6.08%，主要系工程投入及偿还债务所致。货币资金中有 36.99 亿元受限资金，受限比例为 93.53%，其中，银行承兑汇票保证金 10.19 亿元，借款存单质押 22.25 亿元，借款保证金存款 4.55 亿元。

截至 2021 年底，公司应收账款账面价值 5.46 亿元，较上年底大幅增长，主要系应收泰州经开区管委会委托代建款增长所致。应收账款账龄以一年内为主，累计计提坏账 0.01 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 4.93 亿元，占比为 88.46%，其中应收泰州经开区管委会 4.39 亿元，集中度高。

截至 2021 年底，公司其他应收款 175.74 亿元，较上年底变化不大。截至 2021 年底，公司其他应收款前五名合计 164.79 亿元，均系往来款，占其他应收款总额的比重为 93.72%，集中度高，其中，泰州市港口开发有限公司系经开区管委会 100%持股企业。公司其他应收款累计计提坏账准备 0.10 亿元，计提比例 0.06%。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　2021 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
泰州市港口开发有限公司	97.95	55.70	往来款
泰州经济开发区管委会	35.84	20.38	往来款
泰州明达基础建设有限公司	25.72	14.63	往来款
泰州医药高新区管委会	3.00	1.71	往来款
泰州市鑫盛（房屋）拆迁有限责任公司	2.29	1.30	往来款
合计	**164.79**	**93.72**	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2021 年底，公司存货 274.39 亿元，较上年底增长 116.61%，主要系公司将在建工程中的部分已完工代建项目转入存货所致。截至 2021 年底，公司存货中开发成本 253.88 亿元，其中，委托代建基础设施建设开发成本 115.27 亿元、保障房建设开发成本 4.06 亿元，已完工未结算的土地整理开发成本 142.67 亿元；待开发土地 12.88 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；库存商品 7.51 亿元，主要为库存汽车及大宗商品。公司存货未计提跌价准备。

（2）非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产148.04亿元，较上年底下降46.31%，主要系公司将在建工程中的部分已完工代建项目转入存货所致。公司非流动资产主要由其他非流动金融资产、长期应收款、投资性房地产、无形资产构成。

截至2021年底，公司其他非流动金融资产16.41亿元，系执行新会计准则由可供出售金融资产计入所致。截至2021年底，公司其他非流动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%）[2]、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2021年底，公司长期应收款7.60亿元，较上年底增长0.34%，较上年底变化不大。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2021年底，公司投资性房地产93.06亿元，较上年底增长28.45%，主要系固定资产中房屋建筑物和无形资产中土地使用权转入所致。截至2021年底，公司投资性房地产93.06亿元，包括房屋建筑物38.61亿元和土地使用权54.46亿元。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。公司投资性房地产采用公允价值计量。

截至2021年底，公司固定资产2.24亿元，较上年底下降78.91%，主要系固定资产转入投资性房地产所致。截至2021年底，公司固定资产中2.09亿元产权证书尚在办理中。

截至2021年底，公司在建工程3.23亿元，较上年底下降97.73%，主要系完工项目转入存货和投资性房地产所致。公司在建工程以污水处理厂改造及管网工程为主，公司在建工程中部分项目已完工，但尚未达到回购条件。

截至2021年底，公司无形资产20.75亿元，较上年底下降4.45%。其中主要包括土地承包经营权20.11亿元，土地使用权0.64亿元。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

[2] 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。

建设。

截至2022年3月底，公司合并资产总额654.72亿元，较上年底增长0.28%，较上年底变化不大。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

资产流动性方面，截至2022年3月底，公司其他应收款和存货占总资产比重为69.96%，其他应收款主要为应收泰州经开区管委会及其控股企业的往来款，对公司资金占用明显。此外，公司存货中安置房开发成本规模较大。整体看，公司资产流动性弱。

表 11　截至 2022 年 3 月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	27.71	4.23	银行承兑汇票及借款保证金、存单质押
存货	3.22	0.49	借款抵押
投资性房地产	22.32	3.41	借款抵押
合计	**53.24**	**8.13**	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至 2022 年 3 月底，公司受限资产合计 53.24 亿元，占资产总额的 8.13%。其中，货币资金中保证金、质押定期存单等 27.71 亿元；存货中用于贷款抵押的土地资产 3.22 亿元；投资性房地产中用于贷款抵押土地使用权 22.32 亿元。

3. 资本结构

截至2021年底，受益于其他综合收益增长，公司所有者权益规模保持增长。

（1）所有者权益

截至2021年底，公司所有者权益226.82亿元，较上年底增长2.88%，主要系其他综合收益增长所致。其中，实收资本及资本公积较上年底无变化；其他综合收益较上年底增长29.35%，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由存货、固定资产、无形资产科目转作投资性房地产科目，并采用公允价值计量时评估增值产生。归属于母公司所有者权益占比为99.77%，少数股东权益占比为0.23%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占44.31%、31.95%、9.55%和12.26%。所有者权益结构稳定性较好。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益 227.03 亿元，较上年底变化不大。

表 12　公司主要所有者权益构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	100.51	45.59	100.51	44.31	100.51	44.27
资本公积	72.46	32.86	72.46	31.95	72.46	31.92
未分配利润	26.74	12.13	27.81	12.26	27.96	12.32
归属于母公司所有者权益	**219.93**	**99.75**	**226.30**	**99.77**	**226.51**	**99.77**
少数股东权益	0.55	0.25	0.52	0.23	0.52	0.23
所有者权益合计	**220.48**	**100.00**	**226.82**	**100.00**	**227.03**	**100.00**

资料来源：公司审计报告以及 2022 年一季度财务报表

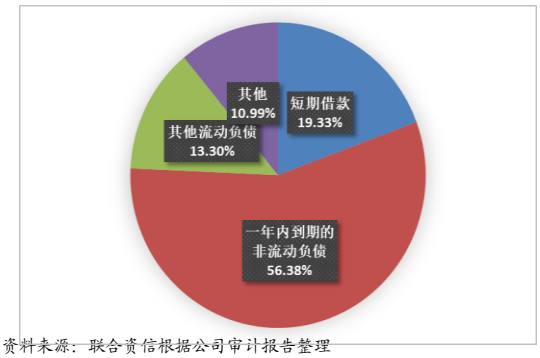
（2）负债

截至 2021 年底，公司债务规模有所增长，整体债务负担仍重，并持续面临较大集中偿付压力。

截至 2021 年底，公司负债总额 426.10 亿元，较上年底增长 3.67%，主要系流动负债增长所致。公司负债结构相对均衡，负债结构较上年底变化不大。

截至 2021 年底，公司流动负债 188.73 亿元，较上年底增长 10.41%，主要系短期借款和其他流动负债增长所致。公司流动负债主要由短期借款、应付票据、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。

图1　截至2021年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2021 年底，公司短期借款 34.37 亿元，较上年底增长 105.90%，其中，保证借款 18.36 亿元、信用借款 6.61 亿元和质押借款 2.20 亿元。

截至 2021 年底，公司应付票据 10.94 亿元，较上年底下降 22.44%，全部为银行承兑汇票。

截至 2021 年底，公司其他应付款 16.05 亿元，较上年底下降 11.93%。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 1~2 年占 52.58%。

截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债 100.24 亿元，较上年底变化不大，包括一年内到期的长期借款 87.76 亿元和长期应付款 10.63 亿元。

截至 2021 年底，公司其他流动负债 23.65 亿元，较上年底增长 136.48%，主要系公司发行短期融资券所致。其中，短期融资券 23.50 亿元，已将其计入短期债务核算。

截至 2021 年底，公司非流动负债 237.37 亿元，较上年底下降 1.13%，较上年底变化不大。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款构成。

截至 2021 年底，公司长期借款 139.75 亿元，较上年底下降 13.25%，包括保证借款 106.21 亿元、质押借款 16.78 亿元、抵押和保证借款 12.67 亿元。

截至 2021 年底，公司应付债券 77.16 亿元，较上年底增长 40.25%。2021 年，公司共发行了 6 期私募公司债和 1 期中期票据，总发行规模 44.50 亿元。

截至 2021 年底，公司长期应付款 12.57 亿元，较上年底下降 30.09%。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 2022 年 3 月底，公司负债总额 427.68 亿元，较上年底变化不大。公司流动负债与非流动负债相对均衡，负债结构较上年底变化不大。

将其他流动负债付息项纳入短期债务核算，将长期应付款中付息项纳入长期债务核算。截至 2021 年底，公司全部债务 398.54 亿元，较上年底增长 5.49%，债务结构相对均衡。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分别较上年底分别提高 0.17 个百分点、提高 0.58 个百分点和下降 1.20 个百分点。公司债务负担仍重。

截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 392.91 亿元，较上年底变化不大。债务结构以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2022 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 65.32%、63.38%和 51.48%。

有息债务到期分布方面，公司持续面临较大的集中偿付压力。

表 14　截至 2022 年 3 月底底公司有息债务期限分布情况

项目	2022 年 4-12 月	2023 年	2024 年及以后	合计
偿还金额（亿元）	122.28	141.18	129.45	**392.91**
占比（%）	31.12	35.93	32.95	**100.00**

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2021 年，公司营业总收入保持增长，利润总额对政府补助的依赖较大。

2021 年，公司实现营业总收入 44.44 亿元，同比增长 39.74%；同期营业成本 41.60 亿元，同比增长 46.11%；营业利润率为 5.33%，同比下降 2.63 个百分点。

从期间费用来看，公司期间费用以管理费用和财务费用为主，2021 年，公司期间费用 1.58 亿元，同比增长 21.71%，主要系财务费用增长所致。2021 年，公司期间费用率为 3.55%，同比下降 0.53 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。

从非经常损益来，2021 年，公司收到政府补助 2.97 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。2021 年，公司利润总额为 4.57 亿元。

从盈利指标看，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 0.78%和 1.56%，同比分别提高 0.09 个百分点和 0.05 个百分点。

2022 年 1－3 月，公司实现营业总收入 3.02 亿元，营业利润率为 15.73%，实现利润总额 0.26 亿元。

表 15　公司盈利能力变化情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1－3 月
营业总收入（亿元）	31.80	44.44	3.02
利润总额（亿元）	4.30	4.57	0.26
营业利润率（%）	7.96	5.33	15.73
总资本收益率（%）	0.69	0.78	--
净资产收益率（%）	1.60	1.56	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告和公司提供资料整理

5. 现金流

2021年，公司经营活动现金净流入规模有所下降，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。

2021年，公司经营活动现金流入量为98.94亿元，同比下降13.34%，其中，销售商品、提供劳务收到的现金45.79亿元。同期，公司现金收入比下降至103.03%。2021年，公司经营活动产生的现金流出量为96.50亿元，同比下降13.27%，其中购买商品、接受劳务支付的现金为52.90亿元。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53.15亿元和37.93亿元。2021年，公司经营活动净现金流为2.44亿元。

2021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3.70亿元，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。2021年，公司投资活动产生的现金流净额为-4.06亿元。

公司筹资活动现金流入主要是取得借款（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和保证金等。2021年，公司筹资活动现金流入量为173.12亿元；筹资活动现金流出为191.14亿元；公司筹资活动产生的现金流量净额为-18.01亿元。

2022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。

表 16　公司现金流情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1－3 月
经营活动现金流入小计（亿元）	114.17	98.94	20.75
经营活动现金流出（亿元）	111.26	96.50	18.82
经营活动现金流量净额（亿元）	**2.91**	**2.44**	**1.93**
投资活动现金流入（亿元）	0.15	0.57	1.37
投资活动现金流出（亿元）	18.86	4.64	0.64
投资活动现金流量净额（亿元）	**-18.71**	**-4.06**	**0.72**
筹资活动前现金流量净额（亿元）	**-15.80**	**-1.62**	**2.65**
筹资活动现金流入（亿元）	215.15	173.12	84.66
筹资活动现金流出（亿元）	219.78	191.14	83.97
筹资活动现金流量净额（亿元）	**-4.63**	**-18.02**	**0.70**
现金收入比（%）	119.04	103.03	391.10

资料来源：根据公司审计报告及 2022 年一季度财务数据整理

6. 偿债指标

跟踪期内，公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现较弱；公司间接融资渠道较为通畅，存在较大的或有负债风险。

截至 2021 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 208.12%和 134.01%分别提

高至 267.51%和下降至 122.13%。公司流动资产中存货占比较大，变现能力较弱。截至 2021 年底，公司现金短期债务比为 0.24 倍，较上年底有所下降；经营现金流动负债比为 1.29%。整体看，公司短期偿债指标表现较弱。

2021 年，公司 EBITDA 为 6.54 亿元，主要由利润总额（占 69.85%）构成。公司全部债务/EBITDA 为 60.95 倍，较上年同期的 67.97 倍有所下降；EBITDA 利息倍数为 0.36 倍，较上年同期的 0.44 倍有所下降。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

截至 2022 年 3 月底，公司对外担保余额为 156.36 亿元，担保比率为 68.87%，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。总体看，公司对外担保规模大，存在较大或有负债风险。

截至 2022 年 3 月底，公司共获得各银行授信额度共计 227.43 亿元，未使用额度为 171.48 亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

表 17 公司偿债指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	175.72	208.12	267.51	283.28
	速动比率（%）	143.38	134.01	122.13	123.36
	经营现金/流动负债（%）	0.65	1.70	1.29	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.01	0.02	0.01	--
	现金类资产/短期债务（倍）	0.54	0.31	0.24	0.22
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	4.80	5.56	6.54	--
	全部债务/EBITDA（倍）	74.87	67.97	60.95	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.00	0.01	0.01	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.22	0.44	0.36	--
	经营现金/利息支出（倍）	0.04	0.23	0.14	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

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 2021 年底，母公司资产总额 600.61 亿元，较上年底增长 5.14%，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 91.99%。其中，流动资产 486.53 亿元(占比 81.01%)，非流动资产 114.08 亿元(占比 18.99%)。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 年底，母公司所有者权益为 206.50 亿元，较上年底增长 2.14%，主要系其他收益增长所致，规模占合并口径的比重为 91.04%。从构成看，实收资本为 100.51 亿元（占 48.67%）、资本公积合计 62.38 亿元（占 30.21%）、未分配利润合计 29.57 亿元（占 14.32%）、盈余公积合计 3.87 亿元(占 1.87%)。

截至 2021 年底，母公司负债总额 394.11 亿元，较上年底增长 6.78%，主要系其他应付款增长所致，规模占合并口径的比重为 92.49%。其中，流动负债 183.04 亿元（占比 46.45%），非流动负债 211.06 亿元（占比 53.55%），负债结构较上年底变化不大。

截至 2021 年底，母公司资产负债率 65.62%，全部债务资本化比率 59.59%，母公司债务负担较重

2021 年，母公司营业收入为 6.47 亿元，占合并口径的比重为 14.57%，利润总额为 4.53 亿元。同期，母公司投资收益为-0.25 亿元。

现金流方面，截至 2021 年底，公司母公司经营活动现金流净额为-3.28 亿元，投资活动现金流净额-9.62 亿元，筹资活动现金流净额-0.11 亿元。

截至 2022 年 3 月底，母公司资产总额

610.31 亿元，所有者权益为 207.08 亿元，负债总额 403.23 亿元；母公司资产负债率 66.07%；全部债务资本化比率 59.54%。2022 年 1－3 月，母公司营业收入 0.59 亿元，利润总额 0.57 亿元。2022 年 1－3 月，公司母公司经营活动现金流净额、投资活动现金流净额、筹资活动现金流净额分别为 20.49 亿元、-1.07 亿元、-16.60 亿元。

十、外部支持

跟踪期内，公司在财政补贴方面继续获得外部支持。

财政补贴

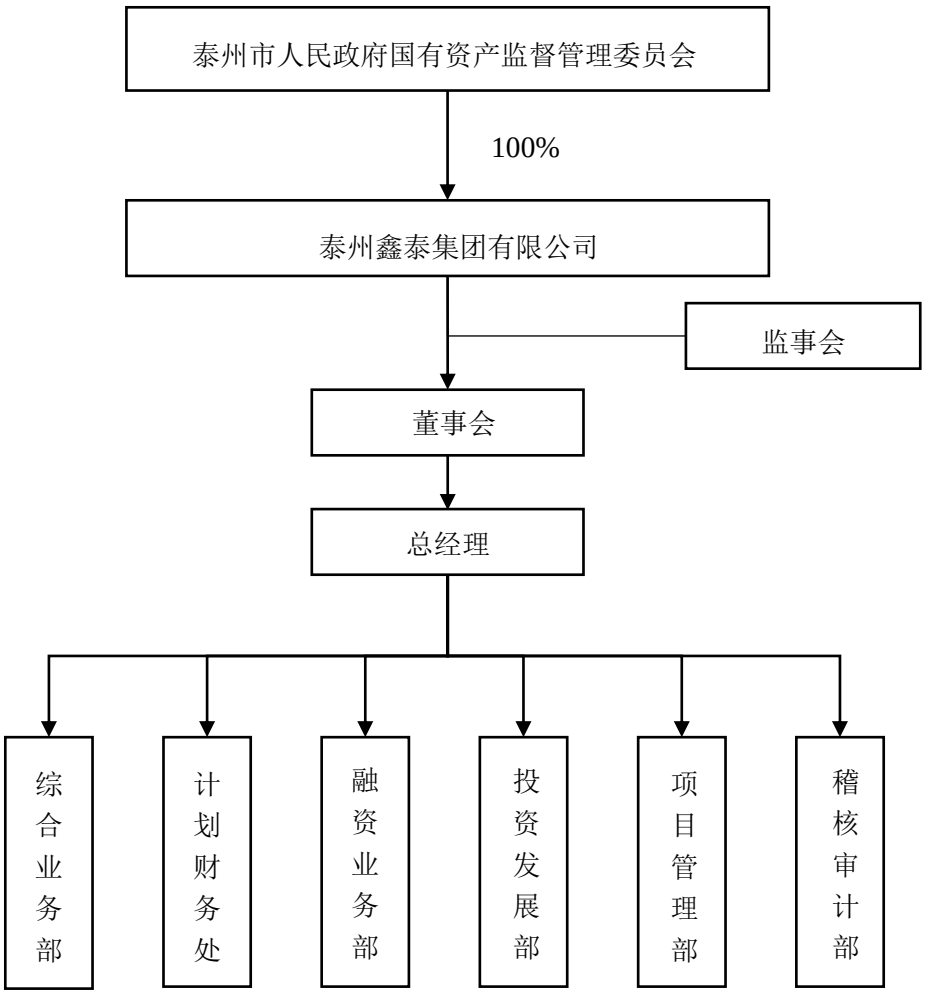
2021 年，公司收到财政补贴 2.97 亿元，计入“其他收益”。

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“20鑫泰MTN001”和“21鑫泰MTN001”信用等级为AA^{+}，评级展望为稳定。

，

附件 1-1　截至 2022 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 2022 年 3 月底公司合并范围一级子公司情况

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	100.00	--

资料来源：企业提供

附件 2　截至 2022 年 3 月底公司对外担保情况

序号	担保单位	本金（万元）	余额（万元）	借款时间	到期时间
1	泰州市城市建设投资集团有限公司	50000.00	25000.00	2019/6/3	2024/6/3
2	泰州市城市建设投资集团有限公司	24000.00	13500.00	2019/7/11	2025/6/11
3	泰州市城市建设投资集团有限公司	30000.00	25376.00	2019/10/10	2024/9/10
4	泰州市城市建设投资集团有限公司	59500.00	57925.00	2020/5/18	2025/5/17
5	泰州市城市建设投资集团有限公司	10000.00	8350.00	2020/5/29	2028/12/31
6	泰州市城市建设投资集团有限公司	15000.00	15000.00	2021/6/25	2022/6/24
7	泰州市城市建设投资集团有限公司	30000.00	10000.00	2021/6/1	2022/6/1
8	泰州高教投资发展有限公司	15000.00	9666.54	2020/3/13	2025/3/13
9	泰州高教投资发展有限公司	70000.00	70000.00	2020/6/23	2022/6/23
10	泰州高教投资发展有限公司	30000.00	18950.71	2020/3/27	2025/3/30
11	泰州市凤城河建设公司	20000.00	20000.00	2021/12/24	2022/12/23
12	泰州市凤城河建设公司	14500.00	11000.00	2019/12/10	2022/6/10
13	泰州市凤城河建设公司	20000.00	18950.00	2020/2/21	2023/2/20
14	泰州市凤城河建设公司	20000.00	20000.00	2021/12/17	2022/12/25
15	泰州市凤城河建设公司	20000.00	20000.00	2021/12/16	2022/6/16
16	泰州华信药业投资有限公司	20000.00	2500.00	2018/7/24	2022/7/24
17	泰州华信药业投资有限公司	30000.00	6732.81	2018/9/30	2023/9/30
18	泰州华信药业投资有限公司	12000.00	12000.00	2019/9/20	2022/9/19
19	泰州华信药业投资有限公司	20000.00	10000.00	2019/9/27	2022/9/20
20	泰州华信药业投资有限公司	30000.00	18000.00	2019/12/4	2024/12/4
21	泰州华信药业投资有限公司	37500.00	22500.00	2019/12/10	2024/12/10
22	泰州华信药业投资有限公司	30000.00	30000.00	2020/1/14	2025/1/14
23	泰州华信药业投资有限公司	65000.00	45000.00	2020/3/6	2023/3/5
24	泰州华信药业投资有限公司	25000.00	12500.00	2020/3/27	2023/3/27
25	泰州华信药业投资有限公司	10000.00	10000.00	2021/4/29	2022/4/27
26	泰州华信药业投资有限公司	70000.00	70000.00	2020/4/17	2022/4/17
27	泰州华信药业投资有限公司	25000.00	24600.00	2020/4/27	2023/4/27
28	泰州华信药业投资有限公司	16000.00	15900.00	2020/6/11	2028/12/10
29	泰州华信药业投资有限公司	20000.00	17900.00	2020/6/23	2030/6/18
30	泰州华信药业投资有限公司	50000.00	50000.00	2020/6/23	2022/6/22
31	泰州华信药业投资有限公司	12000.00	9000.00	2020/7/22	2022/7/20
32	泰州华信药业投资有限公司	50000.00	48000.00	2020/11/3	2022/11/3
33	泰州华信药业投资有限公司	12500.00	11250.00	2020/12/21	2027/12/18
34	泰州华信药业投资有限公司	30000.00	18106.44	2020/11/17	2023/11/17
35	泰州华信药业投资有限公司	20000.00	19500.00	2022/3/30	2023/3/29
36	泰州华信药业投资有限公司	50000.00	17500.00	2022/1/27	2024/1/15
37	泰州华信药业投资有限公司	12000.00	12000.00	2022/3/29	2025/3/29
38	泰州华信药业投资有限公司	13000.00	11000.00	2021/2/5	2023/2/3
39	泰州华信药业投资有限公司	49000.00	47530.00	2021/4/19	2027/4/30
40	泰州华信药业投资有限公司	50000.00	49699.11	2021/4/9	2022/7/6
41	泰州华信药业投资有限公司	50000.00	49730.00	2021/9/3	2023/12/29
42	泰州华信药业投资有限公司	19800.00	19800.00	2022/3/4	2023/9/3
43	泰州华信药业投资有限公司	17000.00	16000.00	2021/9/27	2022/9/26
44	泰州华信药业投资有限公司	20000.00	17005.00	2021/8/6	2024/8/6
45	泰州医药高新股份有限公司	10000.00	10000.00	2021/4/30	2022/4/30
46	泰州医药高新技术产业投资发展有限公司	15000.00	10000.00	2019/6/26	2024/6/25

47	江苏华为医药物流有限公司	9500.00	9500.00	2022/3/30	2023/3/29
48	泰州东方中国医药城控股集团有限公司	15000.00	2409.41	2018/12/27	2022/12/27
49	泰州华盛投资开发有限公司	9000.00	9000.00	2021/4/30	2022/4/30
50	泰州华康投资有限公司	35000.00	35000.00	2020/12/18	2034/12/31
51	泰州国控投资集团有限公司	5500.00	5500.00	2021/12/31	2022/6/19
52	泰州华诚医学投资集团有限公司	40000.00	8000.00	2020/1/6	2022/11/21
53	泰州华诚医学投资集团有限公司	20000.00	11300.00	2020/4/17	2022/4/23
54	泰州华诚医学投资集团有限公司	30000.00	29200.00	2020/6/10	2035/6/8
55	泰州华诚医学投资集团有限公司	50000.00	50000.00	2022/1/27	2024/1/27
56	泰州华诚医学投资集团有限公司	50000.00	25800.00	2022/3/30	2023/3/29
57	泰州通泰投资有限公司	30000.00	30000.00	2021/5/27	2024/5/26
58	泰州市软件园有限公司	10000.00	10000.00	2021/7/7	2022/7/6
59	泰州市新滨江开发有限责任公司	40000.00	1500.00	2015/4/30	2023/3/16
60	泰州市新滨江开发有限责任公司	20000.00	718.97	2018/11/14	2024/1/4
61	泰州市新滨江开发有限责任公司	20000.00	20000.00	2020/4/28	2022/4/28
62	泰州市新滨江开发有限责任公司	20000.00	20000.00	2020/5/22	2022/5/22
63	泰州市新滨江开发有限责任公司	10000.00	6250.00	2020/5/28	2023/5/28
64	泰州市新滨江开发有限责任公司	30000.00	27600.00	2020/6/30	2023/1/8
65	泰州市新滨江开发有限责任公司	20000.00	13500.00	2020/8/28	2022/11/28
66	泰州市新滨江开发有限责任公司	4300.00	4300.00	2021/10/14	2022/10/14
67	泰州市新滨江开发有限责任公司	10000.00	10000.00	2021/12/16	2022/6/16
68	泰州市新滨江科技发展有限公司	20000.00	10160.25	2021/7/30	2024/7/30
69	泰州江源工程建设有限公司	1000.00	1000.00	2021/6/21	2022/6/21
70	泰州润江建设发展有限公司	45000.00	28999.00	2017/1/24	2023/1/23
71	泰州润江建设发展有限公司	50000.00	20000.00	2021/6/15	2023/6/14
72	江苏创鸿资产管理有限公司	21000.00	21000.00	2022/3/28	2023/3/28
73	江苏望涛投资建设有限公司	30000.00	16228.18	2019/5/5	2024/5/5
74	江苏望涛投资建设有限公司	19000.00	19000.00	2022/3/22	2023/3/21
75	江苏望涛投资建设有限公司	20000.00	15000.00	2020/10/13	2024/10/13
76	江苏望涛投资建设有限公司	7000.00	7000.00	2022/3/21	2023/3/20
77	泰州市港口开发公司	15000.00	7792.69	2020/9/24	2023/9/24
78	泰州市港口开发公司	10000.00	6666.67	2021/3/30	2024/3/30
79	泰州市港口开发公司	10000.00	9000.00	2022/1/4	2023/1/4
80	泰州市港口开发公司	6500.00	6500.00	2022/1/30	2023/1/27
81	泰州市港口开发公司	4800.00	4800.00	2022/1/21	2023/1/20
82	泰州申和房地产有限公司	14400.00	3452.00	2020/12/2	2022/10/31
合计		**2070800.00**	**1563648.78**	--	--

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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	67.86	44.31	40.56	33.67
资产总额（亿元）	574.94	631.50	652.92	654.72
所有者权益（亿元）	195.53	220.48	226.82	227.03
短期债务（亿元）	126.07	143.73	169.05	151.99
长期债务（亿元）	233.15	234.05	229.49	240.92
全部债务（亿元）	359.21	377.78	398.54	392.91
营业总收入（亿元）	20.63	31.80	44.44	3.02
利润总额（亿元）	3.98	4.30	4.57	0.26
EBITDA（亿元）	4.80	5.56	6.54	--
经营性净现金流（亿元）	0.92	2.91	2.44	1.93
财务指标				
销售债权周转次数（次）	5.03	8.45	7.74	--
存货周转次数（次）	0.34	0.33	0.21	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.05	0.07	--
现金收入比（%）	74.80	119.04	103.03	391.10
营业利润率（%）	10.57	7.96	5.33	15.73
总资本收益率（%）	0.68	0.69	0.78	--
净资产收益率（%）	1.76	1.60	1.56	--
长期债务资本化比率（%）	54.39	51.49	50.29	51.48
全部债务资本化比率（%）	64.75	63.15	63.73	63.38
资产负债率（%）	65.99	65.09	65.26	65.32
流动比率（%）	175.72	208.12	267.51	283.28
速动比率（%）	143.38	134.01	122.13	123.36
经营现金流动负债比（%）	0.65	1.70	1.29	--
现金短期债务比（倍）	0.54	0.31	0.24	0.22
EBITDA 利息倍数（倍）	0.22	0.44	0.36	--
全部债务/EBITDA（倍）	74.87	67.97	60.95	--

注：1. 2019－2021 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 公司 2022 年一季报数据未经审计；3. 本报告合并口径已将其他流动负债中付息项纳入短期债务核算，将长期应付款中付息项纳入长期债务核算；4. “--”表示数据不适用
资料来源：根据公司审计报告、2022 年一季度财务报表和公司提供资料整理

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	40.33	14.73	6.92	9.74
资产总额（亿元）	519.03	571.26	600.61	610.31
所有者权益（亿元）	177.04	202.17	206.50	207.08
短期债务（亿元）	101.21	91.63	103.82	102.26
长期债务（亿元）	187.07	201.29	200.67	202.49
全部债务（亿元）	288.28	292.92	304.49	304.75
营业总收入（亿元）	8.62	7.07	6.47	0.59
利润总额（亿元）	4.12	4.46	4.53	0.57
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	-29.19	5.27	-3.28	20.49
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.90	1.55	2.95	--
存货周转次数（次）	0.22	0.07	0.03	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	41.79	183.61	37.43	101.69
营业利润率（%）	22.03	28.49	24.17	70.38
总资本收益率（%）	0.80	0.78	0.75	--
净资产收益率（%）	2.10	1.92	1.85	--
长期债务资本化比率（%）	51.38	49.89	49.28	49.44
全部债务资本化比率（%）	61.95	59.16	59.59	59.54
资产负债率（%）	65.89	64.61	65.62	66.07
流动比率（%）	153.23	208.57	265.80	260.83
速动比率（%）	133.69	141.42	127.22	120.48
经营现金流动负债比（%）	-20.24	3.34	-1.79	--
现金短期债务比（倍）	0.40	0.16	0.07	0.10
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--	--

注：1. 2019－2021 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 母公司 2022 年一季报数据未经审计；3. 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；4. “/”代表数据未获取；“--”表示数据不适用或无限小
资料来源：根据公司审计报告、2022 年一季度财务报表和公司提供资料整理

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 5-1 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 5-2 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 5-3 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