

信用等级公告

联合〔2020〕556号

联合资信评估有限公司通过对泰州鑫泰集团有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定泰州鑫泰集团有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年三月十三日



泰州鑫泰集团有限公司主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

评级时间：2020年3月13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	
政府支持								3	
股东支持								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

评级观点：

泰州鑫泰集团有限公司（以下简称“公司”）是泰州医药高新技术产业开发区（以下简称“泰州医药高新区”）下属泰州经济开发区及综合保税区唯一的基础设施和安置房建设主体，业务具有一定的区域专营优势。近年来，公司持续得到泰州市政府和泰州经济开发区管理委员会（以下简称“泰州经开区管委会”）在资本注入、财政补贴和政府债务置换等方面的大力支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司经营性房产投资回收期较长、资产流动性弱、对外担保规模大、债务负担较重、面临较大短期偿付压力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的不断发展，区域内城市基础设施和保障房建设仍将具有较大发展空间，公司经营前景良好。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

- 近年来，泰州市经济较快发展，财政实力不断增强；泰州医药高新区发展日渐成熟，一般公共预算收入稳定增长，公司发展的外部环境良好。2018年，泰州市实现地区生产总值5107.63亿元，一般公共预算收入357.15亿元；泰州医药高新区实现地区生产总值262.52亿元，一般公共预算收入42.81亿元。
- 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，业务具有一定的区域专营优势，并持续获得泰州市政府和泰州经开区管委会在资本注入、财政补贴和政府债务置换等方面的大力支持。
- 公司拥有大量的土地资源，可对偿债提供一定保障。

关注

- 公司经营性房产投资规模较大，主要通过出租收入实现资金平衡，投资回收期较长。
- 公司其他应收款规模较大，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，资产流动性弱。
- 公司对外担保规模大，存在一定或有负债风险。
- 公司债务规模持续增长，整体债务负担较重，债务的集中偿付压力较大，面临较大的短期偿付压力。

分析师：张 勇 刘沛伦

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

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
现金类资产（亿元）	24.24	28.24	28.89	56.60
资产总额（亿元）	345.75	429.09	466.08	533.52
所有者权益（亿元）	121.37	151.57	174.51	176.93
短期债务（亿元）	49.30	76.14	112.03	114.99
长期债务（亿元）	158.95	179.77	152.44	208.22
全部债务（亿元）	208.26	255.92	264.47	323.22
营业收入（亿元）	19.29	14.84	18.86	11.08
利润总额（亿元）	1.72	2.03	4.33	1.59
EBITDA（亿元）	2.43	2.57	4.96	--
经营性净现金流（亿元）	-5.87	-0.65	0.91	1.74
营业利润率（%）	1.32	5.49	11.23	7.84
净资产收益率（%）	1.40	1.31	2.15	--
资产负债率（%）	64.90	64.68	62.56	66.84
全部债务资本化比率（%）	63.18	62.80	60.25	64.63
流动比率（%）	311.83	200.01	127.02	144.11
经营现金流动负债比（%）	-8.98	-0.70	0.68	--
现金短期债务比（倍）	0.49	0.37	0.26	0.49
EBITDA 利息倍数（倍）	0.17	0.14	0.31	--
全部债务/EBITDA（倍）	85.79	99.53	53.37	--

公司本部

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
资产总额（亿元）	308.08	378.65	412.55	472.32
所有者权益（亿元）	111.49	133.07	155.86	158.63
全部债务（亿元）	183.36	227.30	223.26	259.86
营业收入（亿元）	3.43	0.95	7.07	2.08
利润总额（亿元）	1.96	2.00	4.32	1.92
资产负债率（%）	63.81	64.86	62.22	66.42
全部债务资本化比率（%）	62.19	63.07	58.89	62.09
流动比率（%）	262.46	206.26	119.10	123.01
经营现金流动负债比（%）	-15.46	-21.34	3.66	--

注：1. 2019 年三季度财务报表未经审计；2. 长期应付款中的有息部分已纳入公司长期债务核算

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2020-2-17	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	--
AA	稳定	2018-11-26	孙宏辰、张勇	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	--

注：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、该公司信用等级自 2020 年 3 月 13 日至 2021 年 3 月 12 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

泰州鑫泰集团有限公司主体长期信用评级报告

一、主体概况

泰州鑫泰集团有限公司（以下简称“鑫泰集团”或“公司”）原名泰州市鑫泰国有资产经营有限公司，系经泰州市人民政府批准，由泰州经济开发区管理委员会（以下简称“泰州经开区管委会”或“经开区管委会”）于2001年9月以货币资金及评估后的净资产出资组建的国有独资有限公司，初始注册资本13056.60万元。此后，公司先后经多次增资、一次名称变更及一次出资人变更，截至2019年3月底，公司注册资本及实收资本均为20.51亿元。2019年11月，公司实施资本公积转增注册资本，注册资本增加50.00亿元；同月，公司控股股东泰州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“泰州市国资委”）决定向公司以货币形式增资30.00亿元，其中16.00亿元增资款已到账，剩余14.00亿元计划于2020年2月拨付到位。截至2019年底，公司注册资本为100.51亿元，实收资本为86.51亿元，泰州市国资委持有公司100%股权，代行出资人职责，公司实际控制人为泰州市人民政府。

公司经营范围：经营管理授权范围内的国有资产，国有资产投资、租赁、收购，国有资产及其债务债权重组，资产（股权）收（并）购，房地产投资，境内外招商引资，投资项目招标、投标，经济信息咨询，中介代理服务，经营管理授权范围内的集体资产，一般物品的仓储，建设工程管理服务，物业管理，停车场管理。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至2019年9月底，公司本部设综合业务部、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，纳入合并范围子公司11家。

截至2018年底，公司资产总额466.08亿元，

所有者权益174.51亿元（含少数股东权益0.19亿元）；2018年，公司实现营业收入18.86亿元，利润总额4.33亿元。

截至2019年9月底，公司资产总额533.52亿元，所有者权益176.93亿元（含少数股东权益0.20亿元）；2019年1—9月，公司实现营业收入11.08亿元，利润总额1.59亿元。

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。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，全球动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增长进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，就业总体稳定。

经济增速继续下行。2019年以来中国经济增速继续下行，全年GDP同比增长6.1%（见表1），为2008年国际金融危机以来之最低增速；其中第一季度GDP同比增长6.5%，第二季度同比增长6.3%，第三季度和第四季度同比增长均为6.0%，逐季下滑态势明显。

表1 我国主要经济数据（单位：万亿元、%）

项目	2016年	2017年	2018年	2019年
GDP	73.6	78.7	84.0	89.2
GDP 增速	6.8	6.9	6.7	6.1
规模以上工业增加值增速	6.0	6.6	6.2	5.7
固定资产投资增速	8.1	7.2	5.9	5.4
社会消费品零售总额增速	10.4	10.2	9.0	8.0
出口增速	-1.9	10.8	7.1	5.0
进口增速	0.6	18.7	12.9	1.6
CPI 增幅	2.0	1.6	2.1	2.9
PPI 增幅	-1.4	6.3	3.5	-0.3
城镇登记失业率	4.0	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配收入增速	5.6	6.5	5.6	5.0

公共财政收入增速	4.5	7.4	6.2	3.8
公共财政支出增速	6.4	7.7	8.7	8.1

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况；2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、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，GDP 为不变价规模；4. 固定资产投资增速为不含农户投资增速；5. 城镇登记失业率为期末值

资料来源：国家统计局、Wind

消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点，其中 12 月有所回升；基础设施投资增速为 3.8%，增速与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年回落 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口相抵，顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 38.8%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。

工业生产较为低落，服务业较快发展。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.6 个百分点；工业企业利润总额累计同比在年初大幅下降 14%，此后降幅有所收窄，但一直为负增长，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入同比增长 9.4%，其中，战略性新兴服务业、科技服务业和高技术服务业企业营业收入分别增长 12.4%、12.0%和 12.0%；规模以上服务业企业营业利润同比增长 3.5%。2019 年 12 月份，服务业业务活动预期指数为 59.1%，增长势头

较好。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中猪肉价格上涨较快，全年同比上涨 42.5%。食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，收支缺口扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。

就业形势基本稳定，但就业压力持续存在。在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻。2019 年全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，一是实施大规模降税降费，落实个税改革政策，进一步结构性下调增值税税率，全年减税降费目标 2 万亿元；二是大幅扩大地方政府专项债

券规模，为基建补短板和提高有效投资提供了资金支持。货币金融方面，一是降低金融机构存款准备金率，其中1月和9月全面下调金融机构存款准备金率共1.5个百分点，释放长期流动性约2.3万亿元，为市场注入了适度充裕的流动性；同时分次定向下调服务县域的农村商业银行以及仅在本省经营的城市商业银行的存款准备金率，加强对中小微企业的信贷支持，“三挡两优”的存款准备金率框架初步形成；二是通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，开启了10多年来新的降息进程，实现一年期LPR报价下调11个基点，引导信贷市场利率实质性下降。结构性政策方面，主要是继续优化营商环境，扩大对外开放，深化国资国企、鼓励支持中小企业发展等。

3. 宏观经济及政策前瞻

新冠肺炎疫情使国内经济短期内加速下行，中长期拖累2020年经济增长。在空前疫情影响下，2020年年初中国经济的三大需求短期内均受到较大冲击。消费方面，春节是传统的消费高峰期，包括餐饮、娱乐、旅游、商场购物等，而今年因为防范疫情，绝大部分人群居家隔离无法外出消费，网购由于配送问题亦大幅减少，消费数据大幅回落。投资方面，由于隔离限制与人口流动限制，大量工人（尤其是农民工）返城问题突出，生产活动无法进行，制造业、房地产、基建投资短期基本停滞。外贸方面，虽然世界卫生组织不推荐限制旅行和贸易的措施，但是一些国家已经分别采取了限制措施、并提升了风险等级，限制了中国的进出口贸易。短期内三大需求受到重挫，必将在短期内加速中国经济下行，长期拖累2020年经济增长。

受新冠肺炎疫情影响，通货膨胀和失业压力进一步增加。年初疫情的突发和迅速蔓延，药品、食品等必需品的短缺导致价格不断攀升，必然推高一季度CPI，通胀压力进一步增加；另一方面，由于下游产业大面积停产停工导致

对原材料及产成品的需求下降，将使PPI的继续回升受阻。PPI再次回落加重制造业及服务行业盈利预期，延缓企业复工复产，又对就业形成进一步压力。短期内通胀和失业的双重压力，对中国经济企稳回升构成较大挑战。

积极的财政政策更加积极有为，对冲新冠肺炎疫情对经济产生的负面影响。财政部在2月初再一次提前下达2020年新增地方债券限额8480亿元（其中一般债券限额5580亿元、专项债券限额2900亿元），合计提前下达2020年新增地方债券限额18480亿元，财政政策逆周期调节的力度进一步加大。2月14日，财政部下发《关于支持金融强化服务做好新型冠状病毒感染肺炎疫情防控工作的通知》，提出对2020年新增的疫情防控重点保障企业贷款，在人民银行专项再贷款支持金融机构提供优惠利率信贷的基础上，中央财政按央行再贷款利率的50%给予贴息。2月中下旬以来，财政部会同人社部、国家医保局和城乡建设部，陆续出台企业基本养老保险、基本医疗保险和住房公积金减免、缓缴等政策措施，大幅度减轻企业负担，支持企业复工复产，稳定社会就业。

稳健的货币金融政策降低社会融资实际成本，支持企业降低疫情影响，度过难关。央行于1月6日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点（不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司）。此次全面降准，释放长期资金约8000多亿元，有利于降低金融机构支持实体经济的资金成本。2月以来，央行连续降低了OMO操作利率和MLF操作利率，2月20日LPR报价下调，其中1年期报价4.05%，下调10bp，5年期报价4.75%，下调5bp，信贷市场利率全面下行。同时，2月开市的前两天内（2月3—4日），在无逆回购到期的情况下，央行逆回购投放资金1.7万亿元，保持了市场流动性合理充裕，充分发挥了稳定市场预期和提振市场信心的作用。另外，发改委、证监会、交易商协会等及时发布政策，对疫情防控期间到期的公司债券，发行人生产经营正常的，将通过设立绿

色通道等措施，支持发新还旧，积极支持受疫情影响较重企业及参与疫情防控企业发行疫情防控债募集疫情防控资金。这些政策措施为降低社会融资实际成本、支持企业度过难关具有积极作用。

三、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、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，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，

规范融资平台债券发行标准，对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司在未来较长时间内仍将是中國基础设施建设的重要载体。

行业政策

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018年10月，国办发〔2018〕101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资

平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政

府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 2 2018 年以来与城投债券相关的主要政策

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

资料来源：联合资信综合整理

行业发展

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

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投公司作为城

市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

2. 区域经济环境

公司经营区域为泰州市，泰州市及泰州医药高新区经济发展和财政实力将对公司的经营发展产生影响。近年来泰州市经济增速较快，财政实力不断增强；泰州医药高新区发展成熟，一般公共预算收入稳定增长且质量好，但其债务负担重。总体看，公司发展的外部环境良好。

泰州市概况

泰州市地处江苏省中部，于1996年8月设立地级市，现辖三区三市（海陵区、高港区、姜堰区、靖江市、泰兴市、兴化市），全市总面积5787平方公里，截至2018年末户籍总人口503.38万人。从区位看，泰州南部濒临长江，是连接苏北和苏南的桥梁，是江苏省新兴的工贸城市和重要的经济实体。

2016—2018年，泰州市经济增长较快。根据《泰州市国民经济和社会发展统计公报》，2016—2018年，泰州市实现地区生产总值分别为4101.78亿元、4744.53亿元和5107.63亿元，分别比上年增长9.5%、8.2%和6.7%。2018年，泰州市服务业增加值占GDP比重为46.86%，比上年下降0.44个百分点，高于第二产业增加值占比1.16个百分点，三次产业结构调整为5.48:45.10:46.86。按常住人口计算，全市2018年人均地区生产总值为109988元，增长6.8%。

2018年，泰州市固定资产投资快速增长，全年完成固定资产投资3956.68亿元，增长9.2%。其中一产投资2.48亿元，下降54.9%；二产投资2516.36亿元，增长8.9%；三产投资1458.75亿元，增长11.6%。

根据《江苏省泰州市决算草案》，2016—2018年，泰州市一般公共预算收入持续增长，分别为321.18亿元、335.52亿元和357.15亿元；其中，2018年税收收入285.80亿元、非税收入71.36亿元，税收收入占一般公共预算收入比重升至80.02%。同期，泰州市政府性基金收入持

续增长，分别为175.71亿元、194.23亿元和333.18亿元；其中，2018年国有土地使用权出让收入占比升至92.68%。

根据《2020年泰州市人民政府工作报告》，预计2019年全年泰州市实现地区生产总值5400亿元，同比增长6.5%；一般公共预算收入374.6亿元，同比增长2.4%；固定资产投资增长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。近年来，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。

2016—2018年，泰州医药高新区实现地区生产总值分别为195.22亿元、234.06亿元和262.52亿元，分别较上年增长11.6%、11.5%和8.2%。根据泰州医药高新区财政局提供的数据及《江苏省泰州市2018年决算草案》，2016—2018年，泰州医药高新区一般公共预算收入稳定增长，分别为40.15亿元、40.84亿元和42.81亿元；其中，2016年和2017年税收收入占一般公共预算收入比重分别为87.60%和83.37%。2016—2018年，泰州医药高新区政府性基金收入分别为20.59亿元、9.85亿元和32.14亿元。2018年底，泰州医药高新区政府债务约68.57亿元，全部为直接债务，政府债务率91.49%。

四、基础素质分析

公司由泰州市国资委出资设立，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，持续得到泰州市政府和泰州经开区管委会在资本注入、财政补贴、政府债务置换等方面的大力支持。

1. 股权状况

截至2019年底，公司注册资本为100.51亿元，实收资本为86.51亿元。泰州市国资委持有公司100%股权，公司实际控制人为泰州市人民政府。

2. 企业规模及竞争力

公司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，具有一定区域专营优势。除公司外，高新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、泰州高教投资发展有限公司、泰州通泰投资有限公司和泰州市新滨江开发有限责任公司。其中，泰州华信药业投资有限公司的业务区域主要为高新区中泰州医药高新技术产业园区，泰州高教投资发展有限公司的业务区域主要为泰州高等教育园区，泰州通泰投资有限公司的业务区域主要为泰州数据产业园区，泰州市新滨江开发有限责任公司的业务区域主要为泰州滨江工业园区。公司业务与其他4家平台在区域上划分较为明确，基本无重合情况。

3. 人员素质

截至2019年9月底，公司共有高级管理人员4人，包括董事长兼总经理1人、董事兼项目部部长1人、董事兼投资发展部部长1人、董事兼财务部和融资部部长1人。

公司董事长兼总经理黄晨先生，1971年11月生，本科学历，高级会计师，曾任泰州市财政局预算处科员、采购管理处副主任科员、采购管理处副处长、财监处副处长，泰州市建业投资建设集团有限公司、泰州市高教投资发展有限公司正科职财务监管专员，现任公司董事长兼总经理。

截至2019年9月底，公司（本部）拥有在职员工46人。按学历结构划分，本科及以上学历人员占89.13%，大专及以下学历人员占10.87%；按年龄结构划分，35岁及以下占39.13%，36至45岁占39.13%，46岁及以上占21.74%。

综合来看，公司高级管理人员管理经验丰富，员工素质可以满足目前的经营发展要求。

4. 外部支持

公司成立以来，得到了泰州市政府多方面的支持。

资本注入

2016年以前，泰州经开区管委会通过向公司注入货币资金或土地的形式，合计增加公司资本公积68.61亿元。

2016年，根据泰开发〔2016〕22号、泰开发〔2016〕23号、泰开发〔2016〕41号、泰开发〔2016〕43号文件，泰州经开区管委会同意将2.57亿元、0.35亿元、0.18亿元及3.50亿元的年内拨款纳入公司资本公积核算。同年，根据《泰州鑫泰集团有限公司股东决定》，泰州市国资委同意以货币形式对公司新增投资4.62亿元，增加公司资本公积。

2017年7月及9月，根据泰州市国资委出具的《泰州鑫泰集团有限公司股东决定》，泰州市国资委同意向公司以货币形式增资，金额分别为2.00亿元和12.00亿元，增加资本公积。

2019年11月，根据泰州市国资委出具的《关于同意向泰州鑫泰集团有限公司增加注册资本的批复》，泰州市国资委同意向公司以货币形式增资30.00亿元，增加注册资本；同月，公司收到股东增资16.00亿元。

财政补贴

2016—2018年以及2019年1—9月，公司分别收到政府补助资金（包含项目建设资金补助、桥梁建设补助款、经营补助等）2.76亿元、2.45亿元、2.47亿元和1.49亿元，计入“营业外收入”或“其他收益”。

政府债务置换

2016—2018年，公司分别获得政府债务置换资金1.50亿元、2.50亿元和2.50亿元。2018年6月，高新区财政局下发《关于规范政府债券有关转贷行为的通知》，明确公司无需承担相关政府债券的还本付息责任。2018年底，经泰州经开区管委会同意，公司将已置换的共计19.24亿元政府债券资金调整计入“资本公积”。

5. 企业信用记录

根据中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码：G10321202000164108），截至2020年3月5日，公司本部无未结清的不良信贷信息记录；已结清信贷信息中，有29笔关注类贷款记录，均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”。

五、管理分析

公司法人治理结构较为完善，内部管理制度基本合理、有效，能够满足日常经营管理需求。

1. 法人治理结构

公司依照《公司法》及其他有关法律和法规的规定制订了公司章程，建立了规范的公司治理结构。公司不设股东会，由泰州市国资委行使出资人职责。

公司设董事会，董事会由5名董事组成，其中1名为职工代表，职工董事由公司职工民主选举产生，其他4名董事由股东委派。董事会设董事长一人，由股东在委派的董事中指定。董事任期为3年，任期届满由股东继续委派或更换，职工董事可连选连任。董事会对出资人和授权方负责，行使决定公司的发展规划和重大投资方案等职权。

公司设监事会，监事会成员5人，其中职工代表2名，由职工民主选举产生；其余3名监事由股东委派，并从中指定监事会主席1名，

监事会主席列席董事会。监事每届任期为3年，任期届满由股东继续委派或更换，职工监事可连选连任。

公司设总经理1名，由董事会聘任，总经理行使组织执行董事会决议、主持公司正常经营活动等职权。

2. 管理水平

公司本部设综合业务部、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，并针对财务管理、融资管理及对外担保管理等方面制定了相应的内部控制制度。

财务管理方面，公司结合实际情况制定了《泰州鑫泰集团有限公司财务部人员岗位职责》《泰州鑫泰集团有限公司财务审批制度》等制度，明确了财务部门的职能、财务部门各岗位职责以及财务日常工作管理制度，着重规范了财务审批、现金管理办法，并制定了相关的处罚办法。

融资管理方面，公司融资规模实施总量控制，由经营层于每年年初根据年度经营目标、经营计划制定融资计划和融资总量，报公司董事会审议批准。总体融资规模较大或根据相关权限应由股东审议的，应提交股东审议通过。公司融资业务部在公司董事会的领导下，负责对外融资的具体工作。

对外担保方面，为了规范对外担保行为，公司制定了《对外担保管理办法》。公司本部及各子公司对外作出的任何担保行为，必须经过董事会审议通过，方可办理；公司及控股子公司之间内部担保事项也必须由董事会审批。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主要承担高新区下辖的泰州经开区及综合保税区的基础设施建设、安置房和厂房建设、国有资产投资和管理等职能，收入主要来

源于保障房销售、委托代建及商品销售。近年来，公司营业收入波动下降，综合毛利率逐年提升。

2016—2018年，公司营业收入波动中有所下降，分别为19.29亿元、14.84亿元和18.86亿元。收入构成方面，2016年公司营业收入以保障房销售、委托建设收入和商品销售为主，分别为5.71亿元、3.30亿元和8.81亿元，合计占营业收入的92.36%。2017年，受项目完工审计及移交进度影响，公司未实现委托建设收入；保障房销售及商品销售收入分别下降13.07%和20.14%；商品房销售收入为1.71亿元，同比增长39.81%。2018年，公司已退出商品房开发业务，营业收入主要来自保障房销售、委托建设和商品销售，三者营业收入合计占91.00%；其中保障房销售收入4.97亿元，同比变化不大；委托代建收入5.65亿元，为土地回购款；商品销售收入6.54亿元，同比下降7.07%。公司其

他收入来源主要包括房产租赁、污水处理、物业服务、仓储服务、工程施工等；受经营性房产完工及出租面积增加影响，近两年公司其他业务收入大幅增长。

从毛利率看，2016—2018年，公司综合毛利率持续增长，分别为4.31%、10.06%和13.25%。2016年，公司商品销售业务处于开展初期，成本较高且主要业务为二手车销售，毛利率为-1.21%，导致当年公司综合毛利率较低。2017年，商品销售业务毛利率由负转正且公司其他业务毛利润（主要为经营性房产出租业务毛利润）较高，带动公司综合毛利率明显增长。2018年，受营业税改增值税影响公司保障房业务毛利率大幅下降至4.46%；当年土地回购收益较高导致委托建设业务毛利率大幅提升；商品销售业务全部为新车销售，毛利率进一步提高。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016年			2017年			2018年			2019年1—9月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
保障房销售	5.71	29.61	8.35	4.96	33.46	8.35	4.97	26.37	4.46	3.55	32.00	4.87
商品房销售	1.22	6.34	23.90	1.71	11.52	20.13	--	--	--	--	--	--
委托建设	3.30	17.09	6.75	--	--	--	5.65	29.98	19.11	1.26	11.37	25.01
商品销售	8.81	45.66	-1.21	7.03	47.40	0.53	6.54	34.65	0.88	5.12	46.22	0.73
其他	0.25	1.31	-21.11	1.13	7.62	61.65	1.70	9.00	67.09	1.15	10.41	46.57
合计	19.29	100.00	4.31	14.84	100.00	10.06	18.86	100.00	13.25	11.08	100.00	9.58

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据审计报告整理及公司提供

2019年1—9月，公司实现营业收入11.08亿元，相当于2018年全年收入的58.75%；综合毛利率为9.58%，较2018年有所下降，主要系毛利率低的业务占比上升所致。

2. 业务经营分析

（1）保障房业务

公司保障房项目建成后定向销售给拆迁安置户，近年来销售收入较为稳定，回款情况好。公司存续保障房项目均已完工，拟建项目计划于2020年动工，业务具有可持续性。

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，公司将验收合格的工程按照政府指导价格交给拆迁安置户，拆迁安置户按约定支付相关价款。公司根据政府指导价格出售给拆迁安置户的收入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。

近年来，公司主要建设销售的项目为双寿安置房、祥龙安置房及军甫安置房项目。2016—2018 年以及 2019 年 1—9 月，公司分别实现销售收入 5.71 亿元、4.96 亿元、4.97 亿元和 3.55 亿元，均已回款。截至 2019 年 9 月底，上述三个项目均已完工，公司无在建的安置房项目。

截至 2019 年 9 月底，公司拟建安置房项目为龙凤家园三期安置房，已列入江苏省保障房计划，总面积约 50 万平方米，计划总投资 16.00 亿元，建设期为 2020—2023 年。

表 4 截至 2019 年 9 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	总面积	已售面积	确认收入
双寿安置房	21.03	4946	37.22	26.55	13.18
祥龙安置房	12.51	4989	27.14	18.18	9.07
军甫安置房	7.43	3590	19.90	16.13	5.79
合计	40.97	--	84.26	60.86	28.04

资料来源：公司提供

（2）委托建设

公司受托在泰州经开区和泰州综合保税区内开展基础设施建设和土地开发整理，项目竣工结算后由泰州医药高新区管委会在项目成本基础上附加代建管理费进行回购。2018 年以来，公司土地开发整理项目改由泰州市财政局进行回购。

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。

公司委托建设业务的模式主要为：泰州经开区管委会依据区域建设规划安排将基础设施项目委托公司进行建设并签订具体项目的建设与回购合同，合同约定公司负责基础设施项目的投融资与建设，待项目竣工通过验收后，政府支付回购款。

收入确认方面，政府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。

根据泰州经开区管委会出具的《委托建设确认书》和《工程结算及移交书》，2016 年，公司确认委托建设成本 3.07 亿元，按成本加成 12%并扣除 5%增值税后确认收入 3.30 亿元，已于当年回款；2017 年，受项目完工审计及移交进度影响，公司未实现基础设施工程委托建设收入。

根据《市财政局关于医药高新区管委会调

整财政资金结算拨付程序事项办理建议的请示》(泰财综〔2018〕12号),医药高新区管委会请求由市财政直接与公司办理涉及土地出让金结算拨付事项,泰州市政府已批复同意该事项。2018年,根据泰州经开区管委会与公司签订的《收回土地协议书》,泰州市经开区管委会回购了由公司开发整理并挂牌出让至公司的3宗土地,回购价格为5.71亿元(含税费,在公司土地开发成本的基础上加成一定比例的收益),并委托泰州市财政局支付公司土地回购

款。2018年公司已收到泰州市财政局拨付的土地回购款5.71亿元,并确认收入5.65亿元。

2019年1—9月,公司确认委托建设成本0.94亿元,按成本加成12%并扣除5%增值税后确认收入1.26亿元,均来自土地开发整理项目,已于当年回款。截至2019年9月底,公司已完工未回购的基础设施建设项目账面价值70.53亿元,已完工未结算的土地整理项目账面价值103.09亿元。

表5 截至2019年9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	2019年10—12月投资计划
汽车城周边地块等棚户区改造项目	60000.00	55200.00	4800.00	4800.00
总部经济园一期工程项目	29160.00	25508.00	3652.00	3652.00
鹏举路(建设路-姜高路)新建工程	28500.00	24927.00	3573.00	3573.00
鲍九路(凤凰西路-杨子港)新建工程	20600.00	17844.00	2756.00	2756.00
合计	138260.00	123479.00	14781.00	14781.00

注:不包含已完工未结算的项目

资料来源:公司提供

截至2019年9月底,公司在建的委托建设项目总投资额合计13.83亿元,已投资12.35亿元,仍需投资1.48亿元,公司计划于2019年底之前投资完毕。公司无拟建委托建设项目。

(3) 商品销售业务

公司商品销售业务利润主要源于汽车销售的购销差价,毛利率水平低。

公司商品销售业务由子公司泰州汽车城有限公司(以下简称“汽车城公司”)负责运营,主要围绕位于泰州经开区的泰州国际汽车城开展汽车销售业务。

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。汽车城公司汽车销售业务主要包括新车销售和二手车经销,车辆种类则以乘用车为主,有少量商用车和特种车,汽车销售利润主要源于购销差价。车辆采购方面,就新车而言,汽车城公司与各4S店就每年订购汽车的品种、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,但售后服务由

4S店负责;对于二手车,汽车城公司主要从个人手中收购二手车再转卖给其他客户。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。由于二手车出现亏损,且二手车转卖涉及国有资产核查等问题导致交易手续繁琐,2017年起汽车城公司的汽车销售转变为以新车为主,二手车销售仅保留少量经纪业务。

2016—2018年以及2019年1—9月,公司汽车销量分别为6299辆、5074辆、5071辆和4047辆,分别实现销售收入8.81亿元、7.04亿元、6.54亿元和5.12亿元,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

公司商品房销售收入来源于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。

2016—2017年,公司商品房销售收入均来

自御园项目，主要系销售 21#、22#、23#、24# 高层，分别确认销售收入 1.22 亿元和 1.71 亿元。

2017 年 7 月，经公司董事会决议及泰州市国资委“泰国资〔2017〕10 号”文件同意，公司将其持有的泰州市嘉业房地产开发有限公司 65% 股权于泰州市公共资源交易中心挂牌出让，并于 2017 年 11 月成交。根据《国有股权转让合同》，成交价格为 8673.29 万元。故 2018 年起，公司无商品房销售收入。

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。该项目计划于 2020 年和 2021 年分别投入 5.00 亿元用于项目开发，待项目完工后以对外销售实现投资收益。

(5) 其他业务

公司其他业务还包括房产出租、污水处理及贸易业务等，其中房产出租收入占比较高。公司经营性房产投资规模较大，主要通过出租收入实现资金平衡，投资回收期较长。

2016—2018 年及 2019 年 1—9 月，公司其他业务收入分别为 0.25 亿元、1.13 亿元、1.70 亿元和 1.15 亿元。2017 年以来公司其他业务收入明显增长，主要是由于公司经营性房产出租收入大幅增长。

公司经营性房产包括写字楼、公寓、标准厂房等，主要通过出租收入实现资金平衡。2016—2018 年及 2019 年 1—9 月，公司实现房产出租收入分别为 0.13 亿元、0.95 亿元、1.42 亿元和 0.82 亿元。截至 2019 年 9 月底，公司可出租房产账面价值共计 16.11 亿元，可出租面积共 41.77 万平方米，已出租面积 33.43 万平方米。

表 6 截至 2019 年 9 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
国际汽车城电子商务平台	1.00	1.91	1.10
中小企业创新创业产业园青年公寓	2.80	12.21	7.08
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	2.76
合计	16.11	41.77	33.43

资料来源：公司提供

截至 2019 年 9 月底，公司在建及拟建经营性房产项目计划总投资额 32.92 亿元，已投资 15.61 亿元，未来仍需投资 17.31 亿元。

表 7 截至 2019 年 9 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	16561.00
中小企业创新创业园三期	33405.00	29111.00
青年公寓二期项目	47852.00	41771.00
光电产业园标准厂房二期项目	47000.00	41217.00
污水处理厂改造及管网工程(再生水利用、提升泵自控改造)	30000.00	27482.00
泰州国际汽车城梦 CAR 小镇云创新中心	100000.00	--
综保区商务中心及配套工程	37989.00	--
综保区保税仓库三号、四号库	15000.00	--
合计	329246.00	156142.00

资料来源：公司提供

3. 未来发展

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，加大与民营企业的合作力度，增强公司市场竞争力。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2016—2018 年度合并财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对

上述财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的2019年三季度财务数据未经审计。

截至2019年9月底，公司纳入合并范围子公司共11家；其中，2017年公司合并范围无变化；2018年公司合并范围减少2家子公司，同时增加3家子公司；2019年1—9月，公司合并范围增加4家子公司，其中1家系无偿划转并入，3家系新设立的公司。总体看，公司合并范围增减的子公司规模较小，对财务数据可比性影响有限。

截至2018年底，公司资产总额466.08亿元，所有者权益174.51亿元（含少数股东权益0.19亿元）；2018年，公司实现营业收入18.86亿元，利润总额4.33亿元。

截至2019年9月底，公司资产总额533.52亿

元，所有者权益176.93亿元（含少数股东权益0.20亿元）；2019年1—9月，公司实现营业收入11.08亿元，利润总额1.59亿元。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模快速增长，非流动资产占比呈上升趋势；其他应收款金额较大，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。

2016—2018年，公司资产规模持续增长，年均复合增长16.10%。2018年底，公司资产总额466.08亿元，较2017年底增长8.62%，流动资产和非流动资产分别占36.52%和63.48%，非流动资产占比持续上升。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2016年		2017年		2018年		2019年9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	24.24	7.01	28.24	6.58	28.89	6.20	56.60	10.61
其他应收款	72.34	20.92	83.81	19.53	86.26	18.51	94.99	17.80
存货	91.79	26.55	59.86	13.95	48.44	10.39	43.50	8.15
流动资产	203.88	58.97	185.59	43.25	170.22	36.52	206.45	38.70
投资性房地产	---	--	50.92	11.87	51.48	11.04	51.48	9.65
在建工程	127.52	36.88	158.95	37.04	194.27	41.68	225.57	42.28
非流动资产	141.87	41.03	243.50	56.75	295.86	63.48	327.08	61.30
资产总额	345.75	100.00	429.09	100.00	466.08	100.00	533.52	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报告整理

流动资产

2016—2018年，公司流动资产持续下降，年均复合下降8.63%。2018年底，公司流动资产170.22亿元，较2017年底下降8.28%，主要系存货减少所致。

2016—2018年，公司货币资金持续增长，年均复合增长9.15%。2018年底，公司货币资金28.89亿元，较2017年底增长2.29%；其中银行存款8.95亿元，其他货币资金19.94亿元，其他货币资金主要系银行承兑汇票保证金和用于质押的定期存单。

2016—2018年，公司应收账款持续下降，年均复合下降88.90%。2018年底，公司应收账款0.06亿元，较2017年底大幅下降，主要系收回江苏省泰州经济开发区管理委员会的工程款所致；期末应收款主要由商品贸易业务产生。

2016—2018年，公司预付款项持续下降，年均复合下降7.67%。2018年底，公司预付款项3.80亿元，较2017年底下降12.02%，主要系预付国土规费和土地款减少所致；账龄方面，1年以内的占42.54%，1~2年的占8.51%，2~3年的占21.21%，3年以上的占27.74%。

2016—2018年，公司其他应收款持续增长，年均复合增长9.20%。2018年底，公司其他应收款账面原值86.34亿元，其中按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款0.27亿元，共计提坏账准备0.08亿元，其余款项未计提坏账准备。2018年底，公司前五名其他应收款合计82.55亿元，占其他应收款总额的比重为95.70%，集中度高，其中泰州市港口开发公司系泰州经济开发区管理委员会全资控股企业。总体看，公司其他应收款主要系应收泰州经济开发区管理委员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9 2018年底公司前五名其他应收款情况
(单位: 亿元、%)

名称	金额	占比	性质
泰州市港口开发公司	44.02	51.03	往来款
江苏省泰州经济开发区管理委员会	32.96	38.21	往来款
泰州市鑫盛(房屋)拆迁有限责任公司	2.29	2.65	往来款
数据产业园区管理委员会	2.05	2.38	往来款
泰州鑫发资产管理服务有限公司	1.23	1.42	往来款
合计	82.55	95.70	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2016—2018年，公司存货持续下降，年均复合下降27.36%。2018年底，公司存货48.44亿元，较2017年底下降19.09%，其中待开发土地减少17.89亿元，主要系泰州市经济开发区管委会将公司7宗土地使用权收回所致。2018年底，公司存货中开发成本23.81亿元，主要为安置房开发成本；待开发土地23.84亿元，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6.88亿元；库存商品0.79亿元，主要为库存汽车。公司存货未计提跌价准备。

2016—2018年，公司一年内到期的非流动资产有所波动，2018年底为2.16亿元，较2017年底变化不大，全部为一年内到期的长期应收款。2018年12月，泰州市经济开发区管委会将公司4宗土地使用权按账面价值13.72亿元收

回，泰州经济开发区管委会明确将于2019—2025年分7期偿还公司该款项，公司将该款项计入长期应收款，其中2019年须偿还的2.16亿元已调整至一年内到期的非流动资产。

2016—2018年，公司其他流动资产波动中有所下降，年均复合下降58.40%。2018年底，公司其他流动资产0.62亿元，较2017年底下降84.62%，主要系预缴税金大幅下降所致。

非流动资产

2016—2018年，公司非流动资产持续增长，年均复合增长44.41%。2018年底，公司非流动资产295.86亿元，较2017年底增长21.50%，主要系在建工程和长期应收款增长所致。

2016—2018年，公司可供出售金融资产波动中有所增长，年均复合增长27.43%。2018年底，公司可供出售金融资产5.99亿元，较2017年底变化不大，主要系对泰州医药高新股份有限公司和泰州鑫泰中信股权投资基金合伙企业(有限合伙)的投资。

2018年底，公司新增长期应收款11.56亿元，全部为应收泰州经济开发区管委会收回土地的款项。

2017年公司新增投资性房地产50.92亿元，系从存货、固定资产和无形资产中转入而来。公司将持有并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，转换日公允价值50.92亿元，超过其原账面价值31.30亿元之间的差额计入其他综合收益，该公允价值经江苏经纬资产评估房地产估价有限公司评估。2018年底，公司投资性房地产51.48亿元，较2017年底变化不大。其中房屋建筑物3.57亿元；土地使用权47.91亿元，系公司购买的土地，多为住宅用地，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27.78亿元。

2016—2018年，公司固定资产有所波动，2018年底为4.79亿元，主要为房屋及建筑物，较2017年底变化不大。

2016—2018年，公司在建工程持续增长，

年均复合增长23.43%，主要系基础设施建设投入（包含资本化利息）不断增加所致。2018年底，公司在建工程194.27亿元，较2017年底增长22.22%；其中基础设施建设项目占37%，土地开发整理项目占51.00%，自营项目占12.00%。公司在建工程中部分项目已完工，但尚未达到回购条件。

2016—2018年，公司无形资产波动中有所增长，年均复合增长97.44%。2018年底，公司无形资产22.02亿元，较2017年底变化不大；其中土地承包经营权21.11亿元，土地使用权0.90亿元。公司分别于2016年12月和2017年9月与泰州经济开发区管理委员会签订协议，将医药高新区内合计21.43万亩土地经营权转让给公司子公司泰州新区新农村建设投资发展有限公司，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，转让期限为50年或70年，转让价格合计21.63亿元。

2019年9月底，公司资产总额533.52亿元，较2018年底增长14.47%，其中流动资产占38.70%，非流动资产占61.30%。2019年9月底，公司货币资金56.60亿元，较上年底增长95.94%，主要来自筹资活动；在建工程225.57亿元，较2018年底增长16.11%，系公司对在建项目的投入。

截至2019年9月底，公司受限资产总额57.92亿元，其中货币资金中保证金、定期存单等25.34亿元，存货中用于贷款抵押土地使用权7.25亿元，投资性房地产中用于贷款抵押土地使用权25.33亿元。

3. 所有者权益及负债

公司所有者权益规模快速增长，以实收资本和资本公积为主；公司债务规模持续增长，整体债务负担较重，债务的集中偿付压力较大。

所有者权益

2016—2018年，公司所有者权益持续增长，年均复合增长19.91%。2018年底，公司所有者权益174.51亿元，较2017年底增长15.14%，

主要系资本公积增加所致。从构成看，实收资本占11.75%、资本公积占64.90%、未分配利润占13.25%、其他综合收益占8.43%。

2016—2018年，公司实收资本无变化，均为20.51亿元。

2016—2018年，公司资本公积持续增长，年均复合增长19.11%。公司资本公积主要系政府注入的土地和财政资金，2018年底为113.25亿元，较2017年底增长20.71%，主要系应审计署要求，原记入长期借款的政府债务置换资金调整至资本公积所致。

2018年底，公司其他综合收益14.71亿元，同比无变化，其他综合收益系投资性房地产评估增值产生。

2016—2018年，公司未分配利润持续增长，年均复合增长12.14%，2018年底为23.11亿元，主要系留存收益的累积。

2019年9月底，公司所有者权益176.93亿元，较2018年底变化不大。

负债

2016—2018年，公司负债总额持续增长，年均复合增长13.99%。2018年底，公司负债合计291.57亿元，较2017年底增长5.06%，其中流动负债和非流动负债分别占45.96%和54.04%。

2016—2018年，公司流动负债持续增长，年均复合增长43.17%。2018年底，公司流动负债134.01亿元，较2017年底增长44.42%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增长所致；从构成看，流动负债主要为短期借款（占22.74%）、其他应付款（占11.66%）和一年内到期的非流动负债（占59.46%）。

2016—2018年，公司短期借款波动中有所增长，年均复合增长38.02%。2018年底，公司短期借款30.48亿元，较2017年底增长112.33%，构成主要为保证借款13.63亿元和票据贴现借款14.98亿元。

2016—2018年，公司应付票据持续下降，年均复合下降44.11%，2018年底为1.87亿元，

全部为银行承兑汇票。

2016—2018 年，公司应付账款有所波动，2018 年底为 4.93 亿元，较 2017 年底增长 72.61%，主要系应付土地款和工程款增加所致。

2016—2018 年，公司其他应付款持续增长，年均复合增长 66.90%，2018 年底为 15.63 亿元，主要是往来款。

2016—2018 年，公司一年内到期的非流动负债持续增长，年均复合增长 70.82%，2018 年底为 79.68 亿元，主要为保证借款 38.88 亿元、应付债券 22.00 亿元。

2016—2018 年，公司非流动负债有所波动，2018 年底为 157.56 亿元，较 2017 年底下降 14.71%，主要系长期借款和应付债券减少所致；从构成看，主要为长期借款（占 75.31%）和应付债券（占 14.85%）。

2016—2018 年，公司长期借款有所波动，2018 年底为 118.66 亿元，较 2017 年底下降 8.13%，主要为抵押借款 15.13 亿元、保证借款 81.56 亿元和信用借款 16.98 亿元。

2016—2018 年，公司应付债券持续下降，年均复合下降 35.59%，2018 年底为 23.40 亿元，为 16 鑫泰债（期限 7 年，余额 10.00 亿元）、2017 年公司债（期限 3 年，余额 9.40 亿元）和理财直融（民生银行，2017 年 2 月发行，期限 3 年，余额 4.00 亿元）。

2016—2018 年，公司长期应付款波动中有所增长，年均复合增长 34.47%，2018 年底为 10.38 亿元，全部为融资租赁款，已纳入公司长期债务核算。

2019 年 9 月底，公司负债总额 356.60 亿元，较上年底增长 22.30%，其中流动负债占 40.17%，非流动负债占 59.83%。2019 年 9 月底，公司其他应付款 12.61 亿元，较 2018 年底下降 19.29%，主要系公司往来款对象泰州鑫润园艺有限公司于 2019 年被纳入公司合并范围所致；长期借款 167.03 亿元，较上年增长 40.77%；应付债券 27.47 亿元，较上年底增长 17.38%，主要系 2019 年公司新发行 3 期私募公司债，发行

规模共计 21.00 亿元。

有息债务方面，2016—2018 年，公司全部债务分别为 208.26 亿元、255.92 亿元和 264.47 亿元，年均复合增长 12.69%，主要系短期债务规模有所增长。截至 2018 年底，公司长期债务在有息债务中的占比为 57.64%。从债务指标来看，2016—2018 年，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持续下降，2018 年底分别为 62.56%、60.25%和 46.63%。

表 10 公司债务负担情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
短期债务	49.30	76.14	112.03	114.99
长期债务	158.95	179.77	152.44	208.22
全部债务	208.26	255.92	264.47	323.22
长期债务资本化比率	56.70	54.26	46.63	54.06
全部债务资本化比率	63.18	62.80	60.25	64.63
资产负债率	64.90	64.68	62.56	66.84

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报告整理

截至 2019 年 9 月底，公司全部债务 323.22 亿元，较 2018 年底增长 22.21%；其中长期债务占 64.42%，短期债务占 35.58%，长期债务占比较上年底有所上升。从债务指标看，2019 年 9 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 66.84%、64.63%和 54.06%，较 2018 年底均有所上升。

从有息债务期限结构看，2019 年 10—12 月、2020 年、2021 年和 2022 年，公司需偿还的有息债务分别为 9.22 亿元、89.51 亿元、128.82 亿元和 40.93 亿元，公司债务的集中偿付压力较大。

4. 盈利能力

近年来，公司收入规模有所波动，营业利润率持续上升，利润总额对政府补助的依赖性较强。

2016—2018 年，公司营业收入有所波动，2018 年为 18.86 亿元，同比增长 27.12%，主要系新增土地回购收入所致。2016—2018 年，公

司营业成本有所波动，2018 年为 16.36 亿元，同比增长 22.61%。2016—2018 年，公司营业利润率持续上升，分别为 1.32%、5.49%和 11.23%。

表 11 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
营业收入	19.29	14.84	18.86
营业成本	18.45	13.34	16.36
其他收益	--	2.45	2.47
营业外收入	2.78	0.01	0.02
利润总额	1.72	2.03	4.33
营业利润率	1.32	5.49	11.23
总资产收益率	0.68	0.53	0.88
净资产收益率	1.40	1.31	2.15

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

公司期间费用以管理费用和财务费用为主，2016—2018 年，公司期间费用有所波动，2018 年为 0.96 亿元；期间费用占营业收入的比重分别为 6.17%、5.92%和 5.07%。

2016—2018 年，公司分别收到政府补助 2.78 亿元、2.45 亿元和 2.47 亿元，计入“营业外收入”或“其他收益”。2016—2018 年，公司利润总额分别为 1.72 亿元、2.03 亿元和 4.33 亿元，利润总额对政府补助依赖性强。

从盈利指标看，2016—2018 年，公司总资产收益率和净资产收益率均波动上升，2018 年分别为 0.88%和 2.15%。

2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 11.08 亿元，相当于 2018 年全年收入的 58.75%；营业利润率为 7.84%，较 2018 年有所下降；利润总额为 1.59 亿元，其中 1.49 亿元来自政府补助。

5. 偿债能力

公司面临较大的短期偿付压力，长期偿债能力指标弱，考虑到公司拥有大量土地资源以及通畅的融资渠道，并能得到当地政府的大力支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债指标看，2016—2018 年公司流动比率和速动比率均持续下降，2018 年底分别

为 127.02%和 90.88%；2019 年 9 月底，上述两项指标分别为 144.11%和 113.75%，较 2018 年底有所上升。2016—2018 年，公司经营现金流量流动负债比分别为-8.98%、-0.70%和 0.68%，经营活动产生的现金流量净额对流动负债的保障能力弱。2016—2018 年以及 2019 年 9 月底，公司现金类资产分别为 24.24 亿元、28.24 亿元、28.89 亿元和 56.60 亿元，分别为同期短期债务的 0.49 倍、0.37 倍、0.26 倍和 0.49 倍。总体看，公司面临较大的短期偿付压力。

从长期偿债指标看，2016—2018 年，公司 EBITDA 分别为 2.43 亿元、2.57 亿元和 4.96 亿元，全部债务/EBITDA 分别为 85.79 倍、99.53 倍和 53.37 倍，EBITDA 利息倍数分别为 0.17 倍、0.14 倍和 0.31 倍，公司长期偿债能力指标弱。

截至 2019 年 9 月底，公司对外担保余额 109.46 亿元（详见附件 2），担保比率为 61.87%，担保比率高。其中对民营企业江苏天驰建设工程有限公司的担保余额为 0.25 亿元，其主要业务为房屋建筑工程施工、市政公用工程施工、园林绿化服务，为公司下游施工单位，目前经营正常，且公司可通过款项结算在一定程度上控制对其的担保风险。其余担保均为公司对政府部门下属企业担保，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。

公司与国内多家银行建立了稳固的合作关系，截至 2019 年 9 月底，公司共获得各银行授信额度共计 204.19 亿元，已使用额度 138.59 亿元，剩余额度 65.60 亿元，公司间接融资渠道通畅。

6. 母公司财务分析

公司主要资产和权益均来自母公司，近年来，母公司收入水平波动增长，整体债务负担较重。

截至 2018 年底，母公司资产总额 412.55 亿元，较 2017 年底增长 8.95%；其中流动资产占 35.25%，非流动资产占 64.75%。从构成看，流

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2018年底，母公司所有者权益为155.86亿元，较2017年底增长17.13%；其中实收资本占13.16%，资本公积占66.20%，母公司所有者权益稳定性良好。

截至2018年底，母公司负债总额256.70亿元，较2017年底增长4.53%，主要由非流动负债构成。其中流动负债主要由短期借款、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2018年底资产负债率为62.22%，整体债务负担较重。

2018年，母公司营业收入7.07亿元，营业成本为4.93亿元；利润总额为4.32亿元，同比增长115.50%。

2019年9月底，母公司资产总额472.32亿元，较2018年底增长14.49%；所有者权益158.63亿元，较2018年底变化不大；负债仍以非流动负债为主；资产负债率为66.42%，债务负担2018年底有所加重。2019年1—9月，母公司营业收入2.08亿元，利润总额1.92亿元。

八、结论

近年来，泰州市经济持续发展，财政实力较强；泰州医药高新区发展成熟，一般公共预算收入稳定增长且质量好，公司发展面临良好的外部环境。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，业务具有一定的区域专营优势，同时泰州市政府和泰州经开区管委会在资本注入、财政补贴和政府债务置换等方面给予公司大力支持。

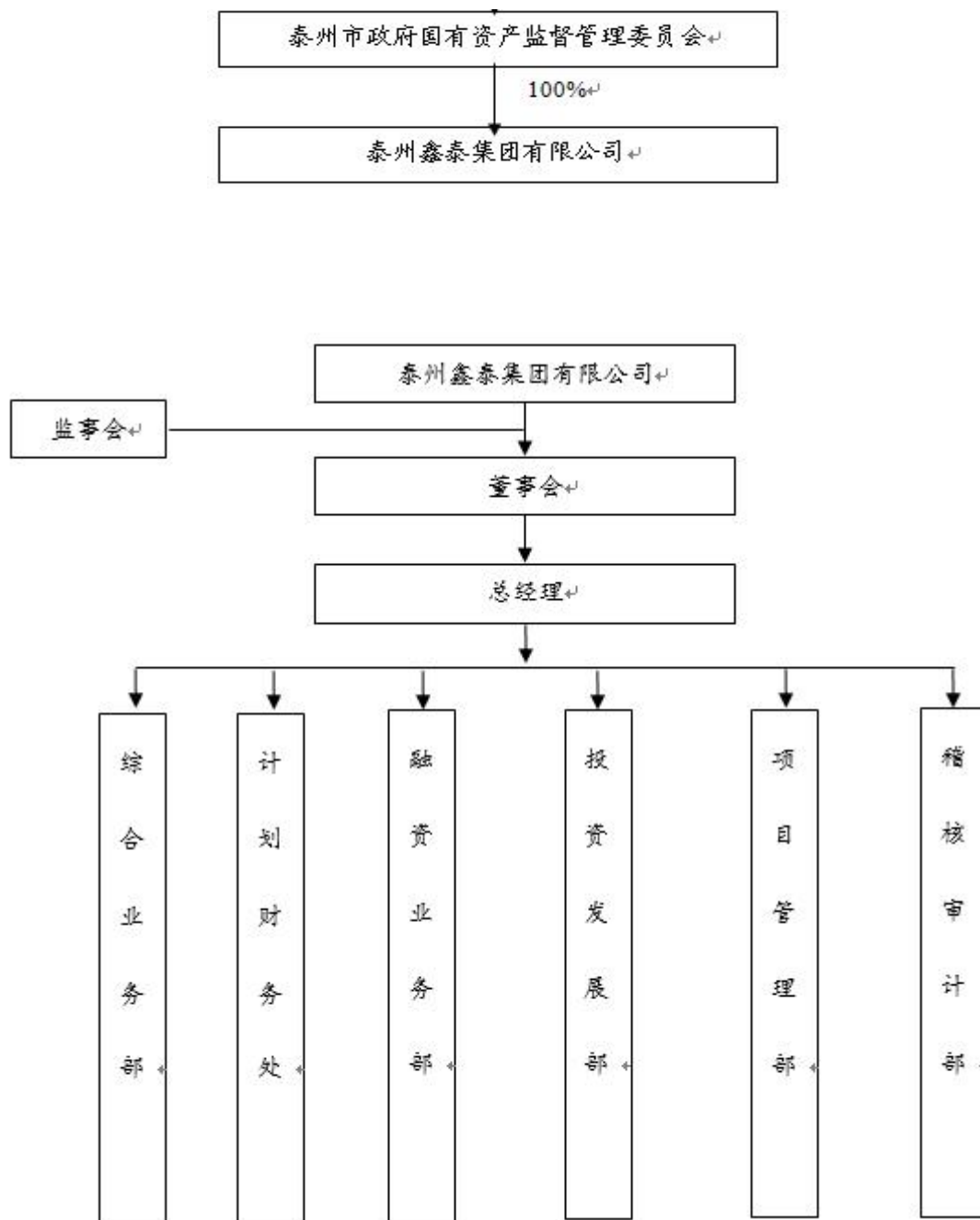
近年来公司资产规模快速增长，其他应收款金额较大，对公司资金占用明显，存货、投资性房地产和在建工程占比高，资产流动性弱，整体资产质量一般；债务规模持续增长，整体债务负担较重，债务的集中偿付压力较大，面

临较大短期偿付压力；收规模有所波动，利润总额对政府补助依赖性强。

未来，随着泰州市及泰州医药高新区的不断发展，区域内城市基础设施和保障房建设仍将具有较大发展空间，公司经营前景良好。

综合评估，公司主体长期信用风险很低。

附件 1-1 截至 2019 年 9 月底公司股权结构图和组织架构图



附件 1-2 截至 2019 年 9 月底公司纳入合并范围子公司情况

序号	公司名称	业务范围	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、水处理工程设计及施工	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

注: 鑫福(香港)有限公司、泰州鑫港新材料科技有限公司和鑫福(BVI)有限公司系公司为发行海外债配合注册成立的壳公司, 三家公司本部层面尚未开展实际业务

资料来源: 公司提供

附件 2 截至 2019 年 9 月底公司对外担保情况

	被担保单位名称	担保余额（万元）	被担保企业性质
1	泰州市新滨江开发有限责任公司	183008.00	国企
2	泰州市城市建设投资集团有限公司	108500.00	国企
3	泰州凤城河建设发展有限公司	50000.00	国企
4	泰州华信药业投资有限公司	388935.30	国企
5	泰州安力昂生物制药有限公司	90250.00	国企
6	江苏天驰建设工程有限公司	2490.00	民企
7	江苏创鸿资产管理有限公司	31900.00	国企
8	泰州江源工程建设有限公司	1000.00	国企
9	泰州通泰投资有限公司	24000.00	国企
10	泰州市高港高新区开发投资有限责任公司	30000.00	国企
11	泰州欣泰新农村建设发展有限公司	39000.00	国企
12	泰州菲思特建设工程有限公司	2900.00	国企
13	泰州华盛投资开发有限公司	9000.00	国企
14	泰州市邦纳文化产业发展有限公司	1900.00	国企
15	泰州市港口开发公司	2900.00	国企
16	泰州东方中国医药城控股集团有限公司	12655.08	国企
17	泰州润江资产管理有限公司	3200.00	国企
18	泰州华诚医学投资集团有限公司	81000.00	国企
19	江苏华为医药物流有限公司	10000.00	国企
20	泰州医药高新股份有限公司	22000.00	国企
合计		1094638.38	--

资料来源：公司提供

附件 3 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	24.24	28.24	28.89	56.60
资产总额（亿元）	345.75	429.09	466.08	533.52
所有者权益（亿元）	121.37	151.57	174.51	176.93
短期债务（亿元）	49.30	76.14	112.03	114.99
长期债务（亿元）	158.95	179.77	152.44	208.22
全部债务（亿元）	208.26	255.92	264.47	323.22
营业收入（亿元）	19.29	14.84	18.86	11.08
利润总额（亿元）	1.72	2.03	4.33	1.59
EBITDA（亿元）	2.43	2.57	4.96	--
经营性净现金流（亿元）	-5.87	-0.65	0.91	1.74
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.25	3.60	11.61	--
存货周转次数（次）	0.21	0.18	0.30	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.04	0.04	--
现金收入比（%）	107.03	121.49	120.24	90.63
营业利润率（%）	1.32	5.49	11.23	7.84
总资本收益率（%）	0.68	0.53	0.88	--
净资产收益率（%）	1.40	1.31	2.15	--
长期债务资本化比率（%）	56.70	54.26	46.63	54.06
全部债务资本化比率（%）	63.18	62.80	60.25	64.63
资产负债率（%）	64.90	64.68	62.56	66.84
流动比率（%）	311.83	200.01	127.02	144.11
速动比率（%）	171.44	135.49	90.88	113.75
经营现金流动负债比（%）	-8.98	-0.70	0.68	--
现金短期债务比（倍）	0.49	0.37	0.26	0.49
全部债务/EBITDA（倍）	85.79	99.53	53.37	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.17	0.14	0.31	--

注：1. 2019 年三季度财务报表未经审计；2. 长期应付款中的有息部分已纳入公司长期债务核算

附件 4 主要财务数据及指标（母公司/公司本部）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	12.21	16.32	15.20	22.72
资产总额（亿元）	308.08	378.65	412.55	472.32
所有者权益（亿元）	111.49	133.07	155.86	158.63
短期债务（亿元）	43.00	62.03	90.65	89.44
长期债务（亿元）	140.36	165.27	132.61	170.42
全部债务（亿元）	183.36	227.30	223.26	259.86
营业收入（亿元）	3.43	0.95	7.07	2.08
利润总额（亿元）	1.96	2.00	4.32	1.92
EBITDA（亿元）	2.05	2.13	4.52	--
经营性净现金流（亿元）	-8.69	-16.74	4.47	6.93
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	--	1.77	--
存货周转次数（次）	0.06	0.01	0.14	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.00	0.02	--
现金收入比（%）	169.98	259.55	100.00	102.23
营业利润率（%）	0.98	32.13	26.70	34.75
总资本收益率（%）	0.66	0.55	1.02	--
净资产收益率（%）	1.76	1.50	2.47	--
长期债务资本化比率（%）	55.73	55.40	45.97	51.79
全部债务资本化比率（%）	62.19	63.07	58.89	62.09
资产负债率（%）	63.81	64.86	62.22	66.42
流动比率（%）	262.46	206.26	119.10	123.01
速动比率（%）	162.39	152.44	95.81	104.80
经营现金流动负债比（%）	-15.46	-21.34	3.66	--
现金短期债务比（倍）	0.28	0.26	0.17	0.25
全部债务/EBITDA（倍）	89.54	106.86	49.44	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.15	0.12	0.38	--

注：1. 2019 年三季度财务报表未经审计；2. 长期应付款中的有息部分已纳入公司长期债务核算

附件 5 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%
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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 6-1 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 6-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估有限公司关于 泰州鑫泰集团有限公司的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估有限公司（联合资信）有关业务规范，联合资信将在泰州鑫泰集团有限公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

泰州鑫泰集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，及时提供相关资料。联合资信将在发行人年报公布后 3 个月内出具一次定期跟踪报告。

泰州鑫泰集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事项，泰州鑫泰集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注泰州鑫泰集团有限公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现泰州鑫泰集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如泰州鑫泰集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与泰州鑫泰集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。