信用评级公告

联合〔2021〕7074 号

联合资信评估股份有限公司通过对泰兴市虹桥园工业开发有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持泰兴市虹桥园工业开发有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 泰兴虹桥 MTN001”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

二〇二一年七月二十七日

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

泰兴市虹桥园工业开发有限公司
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
泰兴市虹桥园工业开发有限公司	AA	稳定	AA	稳定
苏州市融资再担保有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
20 泰兴虹桥 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 泰兴虹桥 MTN001	2.00 亿元	2.00 亿元	2023/06/29

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债券

评级时间：2021 年 7 月 27 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

泰兴市虹桥园工业开发有限公司（以下简称“公司”）是泰兴市重要的市政项目投融资与建设主体。跟踪期内，公司外部发展环境良好，业务保持很强的区域专营优势，并继续获得有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内，公司未来投资压力较大、资产流动性较弱、面临较大的集中偿付压力和存在一定或有负债风险等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。随着泰兴市经济持续发展及基础设施建设不断推进，公司业务有望保持稳步发展。

苏州市融资再担保有限公司（以下简称“苏州再担保”）为“20 泰兴虹桥 MTN001”提供了本息全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，苏州再担保主体长期信用等级为 AA+，评级展望为稳定。苏州再担保担保实力很强，其担保有效提升了“20 泰兴虹桥 MTN001”本息偿付的安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 泰兴虹桥 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。**2020 年，泰兴市地区生产总值同比增长 3.9%；一般公共预算收入同比增长 6.00%，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. **跟踪期内，公司业务保持很强的区域专营优势。**跟踪期内，公司仍为虹桥工业园区唯一的基础设施及安置房项目建设平台。跟踪期内，公司在基础设施及安置房建设领域保持很强的区域专营优势。
3. **跟踪期内，公司继续获得有力的外部支持。**2020 年，公司获得股东货币增资 5.00 亿元，获得政府补助 1.88 亿元，公司在资本金注入和财政补贴等方面获得有力的外部支持。
4. **担保增信。**“20 泰兴虹桥 MTN001”由苏州再担保提供本息全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，苏州再担保担保实力很强，其担保有效提升了“20 泰兴虹

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	bbb		评级结果	AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构		4
		偿债能力		5
调整因素和理由				调整子级
外部支持				6

注:经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：姚玥　张永嘉

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

桥 MTN001”本息偿付的安全性。

关注

1. **跟踪期内，公司资产流动性较弱。**截至 2020 年底，公司应收类款项和存货合计占资产总额的比重为 83.80%，对公司资金形成较大占用；货币资金中受限资金占比 53.70%，受限资金规模较大，资产流动性较弱。
2. **跟踪期内，公司债务负担仍较重，面临较大的集中偿付压力。**截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 142.63 亿元，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 69.45%、66.57%和 50.09%，债务负担仍较重。2021 年公司面临较大集中偿付压力。
3. **存在一定或有负债风险。**截至 2021 年 5 月底，公司对外担保余额 46.71 亿元，占净资产的比例为 65.23%。（以 2021 年 3 月底所有者权益金额计算）。公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。
4. **未来资本支出压力较大。**截至 2021 年 3 月底，公司在建项目尚需投资金额合计为 46.66 亿元，公司未来将面临较大资本支出。

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）	22.30	22.40	22.65	30.36
资产总额（亿元）	176.79	212.58	229.64	234.43
所有者权益（亿元）	50.36	65.46	71.09	71.61
短期债务（亿元）	44.03	47.20	74.32	70.78
长期债务（亿元）	62.42	87.28	62.53	71.86
全部债务（亿元）	106.44	134.48	136.86	142.63
营业收入（亿元）	14.58	12.73	17.02	3.69
利润总额（亿元）	2.36	1.70	2.26	0.52
EBITDA（亿元）	2.40	1.76	2.47	--
经营性净现金流（亿元）	5.15	-25.69	-16.36	3.13
营业利润率（%）	5.91	6.00	5.55	4.89
净资产收益率（%）	4.30	2.31	2.96	--
资产负债率（%）	71.51	69.20	69.04	69.45
全部债务资本化比率（%）	67.88	67.26	65.81	66.57
流动比率（%）	267.21	345.45	231.61	249.70
经营现金流动负债比（%）	8.05	-42.93	-17.04	--
现金短期债务比（倍）	0.51	0.47	0.30	0.43
EBITDA 利息倍数（倍）	0.27	0.17	0.23	--
全部债务/EBITDA（倍）	44.35	76.57	55.48	--
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）	141.21	159.32	192.50	185.92
所有者权益（亿元）	49.86	66.48	69.60	69.75
全部债务（亿元）	34.07	37.83	50.57	56.13
营业收入（亿元）	4.65	4.76	5.39	1.26
利润总额 （亿元）	2.31	1.79	0.58	0.16
资产负债率（%）	64.69	58.27	63.85	62.48
全部债务资本化比率（%）	40.59	36.27	42.08	44.59
流动比率（%）	170.71	208.75	179.68	213.80
经营现金流动负债比（%）	18.81	-23.18	0.23	--

注：本报告合并口径已将合并口径其他应付款和长期应付款中有息债务金额调整至全部债务；公司合并口径和母公司 2021 年一季度财务报表未经审计

评级历史：

债项简称	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
20 泰兴虹桥 MTN001	AA+	AA	稳定	2020/08/12	张宁、李思卓、张永嘉	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	2019/08/23	张宁、辛纯璐	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、本报告引用的资料主要由泰兴市虹桥园工业开发有限公司（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。

泰兴市虹桥园工业开发有限公司
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”）关于泰兴市虹桥园工业开发有限公司（以下简称“公司”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

2020 年，公司唯一股东仍为泰兴市中鑫投资集团有限公司（以下简称“中鑫集团”）。跟踪期内，中鑫集团向公司货币注资 5.00 亿元。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均增至 25.00 亿元，公司唯一股东为中鑫集团，实际控制人为泰兴市人民政府国有资产监督管理办公室（以下简称“泰兴市国资办”）。

跟踪期内，公司经营范围和职能定位未发生变化，仍为泰兴市虹桥工业园区重要的市政项目投融资与建设主体。

跟踪期内，公司本部职能部门未发生重大变化。截至 2021 年 3 月底，公司本部内设 4 个职能部门，分别为财务审计部、投融资运营部、综合管理部和工程运营部；公司合并范围拥有 9 家一级子公司。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 229.64 亿元，所有者权益 71.09 亿元；2020 年，公司实现营业收入 17.02 亿元，利润总额 2.26 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 234.43 亿元，所有者权益 71.61 亿元；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 3.69 亿元，利润总额 0.52 亿元。

公司住所：泰兴市虹桥工业园区；法定代表人：朱海兵。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2021年6月底，联合资信所评的“20泰兴虹桥MTN001”尚需偿还债券余额2.00亿元，并已按时支付当期利息。截至2021年6月底，募集资金已按照规定用途全部用于偿还金融机构借款。

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 泰兴虹桥 MTN001	2.00	2.00	2020/06/29	3

资料来源：联合资信整理

四、行业及区域经济环境

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。

1 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

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

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。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

[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。

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。

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 万亿元，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. 区域经济环境

跟踪期内，泰兴市经济稳定发展，公司外部发展环境良好。

跟踪期内，泰兴市经济持续稳定发展，2020年，泰兴市实现全市地区生产总值1127.5亿元。按可比价格计算，同比增长3.9%。第一产业增加值69.5亿元，同比增长3.0%；第二产业增加值565.0亿元，同比增长3.6%；第三产业增加值493.0亿元，同比增长4.5%。三次产业增加值比例由上年的6.0∶51.3∶42.7调整为6.2∶50.1∶43.7。

2020年，泰兴市重点产业和园区发展良好，重点产业增长平稳，机电、化工、医药三大支柱产业实现规模以上产值同比增长8.0%。

2020年，泰兴市固定资产投资同比下降5.2%。其中，规模上固定资产投资下降4.5%，工业投资同比下降2.2%，服务业投资同比下降10.6%。

2021年一季度，泰兴市实现地区生产总值298.14亿元，同比增长20.22%；固定资产投资同比增长39.5%；实现规上工业增加值92.1亿元，同比增长32.7%。

2020年，虹桥工业园区工商业经济保持增长，产业集聚效应形成，未来发展空间较大。

虹桥工业园区是经江苏省人民政府批准于2009年1月设立的省级工业园，位于泰兴市西南部，是泰兴市沿江一体化发展的重要板块，与虹桥镇实行“区镇合一”的运行模式。江苏省泰兴虹桥工业园区管理委员会（以下简称“虹桥工业园管委会”）作为泰兴市人民政府的派出机构，对虹桥工业园进行管理，主要负责园区的招商引资、开发建设等工作。虹桥工业园区无独立财政。截至2020年底，虹桥工业园区未编制财政决算报表。截至2020年底，虹桥工业园区域总面积112平方公里，长江岸线长达15.8公里。

2020年，虹桥工业园区完成工业开票销售收入321.5亿元、工商税收收入11.5亿元，同比增长4.0%和12.6%；规上工业产值、利润同比增长13.8%和16.8%；新增规上工业企业14家；已形成临港制造和物流、绿色智能建筑、新一代智能交通装备及汽车零部件产业三大特色产业板块。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司唯一股东和实际控制人未发生变化。2020年，中鑫集团向公司货币注资5.00亿元。截至2021年3月底，公司注册资本和实收资本均增至25.00亿元。公司唯一股东为中鑫集团，实际控制人为泰兴市国资办。

2. 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司业务保持很强的区域专营优势。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化。公司仍是泰兴市重要的市政项目投融资与建设

主体，主要负责虹桥工业园区内城镇化重点项目投资建设，在基础设施及安置房建设领域具很强的区域专营性。

3．外部支持

跟踪期内，泰兴市一般预算收入保持增长，收入质量较好；财政自给能力尚可。跟踪期内，公司继续获得政府和股东在财政补贴和资本注入方面的有力支持。

2020 年，泰兴市实现一般公共预算收入 85.43 亿元，同比增长 6.00%。其中，税收收入占一般预算收入的比重为 78.72%，泰兴市财政收入质量较好。同期，泰兴市一般公共财政支出为 108.36 亿元；2020 年，泰兴市财政自给率为 78.84%，较上年的 75.73%上升 3.11 个百分点，泰兴市财政自给能力尚可。2020 年，泰兴市政府性基金收入 125.65 亿元，同比增长 35.35%。

截至 2020 年底，泰兴市地方政府债务余额 232.80 亿元。其中，一般债务 80.95 亿元，专项债务 151.85 亿元。

2020 年，公司获得财政专项补贴 1.88 亿元；公司股东中鑫集团通过货币方式对公司增资 5.00 亿元；泰兴市虹桥镇农村集体资产管理委员会将其持有的泰兴市虹桥新农村建设有限公司（以下简称“虹桥新农村”）10.00%股权无偿划拨给公司，增加资本公积 0.19 亿元

4．企业信用记录

跟踪期内，公司未有新增不良信用记录，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

根据中国人民银行征信中心《企业信用报告（自主查询版）》（机构信用代码：G10321283000192809），截至2021年7月16日，公司本部无已结清和未结清的不良信贷信息记录。相关还款责任中有13240.00万元的关注类余额，系截至征信报告日公司对一级子公司虹桥新农村2.00亿元贷款的担保余额，根据中国农业银行泰兴市支行（以下简称“农行泰兴支行”）出具的说明，系农行泰兴支行在办理贷款展期时系统自动分类为关注类，虹桥新农村在农行泰兴支行贷款无逾期、无欠息等不良记录。

截至2021年7月26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，公司在法人治理结构及管理架构方面未发生变化，管理制度执行情况良好。

八、经营分析

1．经营概况

2020年，受物资销售业务增加带动，公司主营业务收入同比有所增长，综合毛利率小幅下降。

公司主要负责虹桥工业园内的基础设施及安置房建设业务，此外公司还从事物资销售业务。2020年，公司物资销售板块销售量增加，带动公司主营业务收入规模同比有所增长，2020年为16.98亿元，同比增长33.49%。从收入构成来看，2020年，公司工程项目建设和安置房开发业务收入占主营业务收入的比重有所下降，分别为17.44%和10.91%；物资销售业务仍为公司主营业务收入的重要来源，2020年占主营业务收入的比重为71.46%。毛利率方面，2020年，公司主营业务毛利率水平小幅下降，为5.53%，主要系低毛利率的物资销售业务占比上升所致。

2021年1－3月，公司实现主营业务收入3.68亿元，同比下降12.59%。同期，公司物资销售收入占比下降至66.25%，毛利率为-1.19%，由正转负，主要系当期木材海运运输成本增加所致；受物资销售业务小幅亏损影响，公司主营业务毛利全年率较上年小幅下降至5.12%。

表 4　公司主营业务收入构成和毛利率情况　（单位：万元、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 年 1—3 月		
	收入金额	收入占比	毛利率	收入金额	收入占比	毛利率	收入金额	收入占比	毛利率
工程项目建设	25332.91	19.91	16.67	29616.85	17.44	16.67	7887.09	21.40	16.67
安置房开发	22220.81	17.47	16.67	18529.44	10.91	16.67	4352.15	11.81	16.67
物资销售	79663.06	62.62	0.50	121374.39	71.46	1.06	24412.71	66.25	-1.19
污水处理收入	0.00	0.00	0.00	298.35	0.18	16.16	194.17	0.53	69.83
担保费收入	0.00	0.00	0.00	28.40	0.02	100.00	2.43	0.01	100.00
合计	**127216.77**	**100.00**	**6.54**	**169847.42**	**100.00**	**5.53**	**36848.55**	**100.00**	**5.12**

资料来源：公司提供

2．业务经营分析

（1）基础设施代建业务

2020年，公司工程项目建设和安置房开发业务收入规模和毛利率同比保持相对稳定。目前公司在建基础设施建设项目未来尚需投资规模较大，面临较大资本支出压力。

①工程项目建设业务

公司作为泰兴市虹桥工业园内重要的城市基础设施建设主体，主要承担虹桥工业园范围内的道路、污水处理工程及学校、医院等项目的投资建设职能，该板块业务主要由公司本部负责。

跟踪期内，公司的基础设施建设业务模式未发生变化：公司与泰兴市人民政府签订《委托代建协议》和《建设项目回购合同》，泰兴市人民政府在项目全部竣工且验收合格后，根据审计后的工程总款项（包含工程建安成本、设计费、监理费、拆迁安置、现场项目费用、资金成本等）上浮 20%向公司支付费用。回购期限一般在项目验收并交付后 1~2 年内。

收入确认方面，泰兴市人民政府每年按照项目完工进度与公司进行结算，结算款为当年经审计的工程成本并加成 20%的投资回报。

从账务处理方式来看，公司将工程建设投入计入“存货-开发成本”核算，公司按照工程进度分季度确认工程建设收入，年底公司根据与泰兴市人民政府或虹桥工业园管委会签订的《建设项目中期结算确认书》，对收入进行调整，并形成对虹桥工业园管委会的应收账款（虹桥工业园管委会为泰兴市人民政府的派出机构，公司委托代建项目所形成的应收款实际由虹桥工业园管委会承担）。

2020 年，公司确认工程项目建设收入 2.96 亿元，同比增长 17.00%；工程项目建设毛利率为 16.67%，同比持平。2021 年 1—3 月，公司确认工程项目建设收入为 0.79 亿元，相当于上年的 26.69%，毛利率较上年持平。

截至 2021 年 3 月底，公司主要在建基础设施代建项目共 13 个，总投资金额 79.64 亿元，已完成投资 46.80 亿元，尚需投资规模较大。

表 5　截至 2021 年 3 月底公司主要在建基础设施代建项目情况表（单位：万元）

项目名称	总投资	已投资	投资计划	
			2021 年 4—12 月	2022 年
学校、医院项目	67450.00	65244.87	3500.00	0.00
泰兴市虹桥物流园一期工程建设项目	155132.80	34445.62	31024.96	3000.00
虹桥新城项目工程	156670.00	130728.73	6394.19	10138.57
四通路道路工程	5000.00	1469.49	0.00	0.00
沿江大道道路工程	17000.00	920.27	11833.05	8566.95
污水处理项目	21350.00	17142.60	0.00	0.00
农业复垦	168700.00	144676.71	0.00	0.00
焦土港风光带项目工程	15450.00	9400.47	0.00	2000.00
边检营房项目工程	6830.62	3476.66	0.00	0.00

备土绿化工程	8356.22	4950.51	0.00	0.00
ITS 项目	80000.00	21825.84	0.00	0.00
沿江生态示范廊	18000.00	15017.01	0.00	0.00
土地增产挂钩	76500.00	18669.80	0.00	0.00
合计	**796439.64**	**467968.58**	**52752.20**	**23705.52**

资料来源：公司提供

②安置房开发业务

公司受泰兴市人民政府委托，承担泰兴市虹桥工业园内虹桥新城安置房建设任务。该业务板块主要由公司本部负责。

公司安置房开发业务运营模式和账务处理方式与工程项目建设业务基本一致。项目完工并验收合格后，由虹桥工业园管委会支付相关款项，按照惯例回购期限一般在 1~3 年之内。此外，若在安置房建设过程存在多出政府规定的安置房套数，多余套数安置房则由公司自行按照市场价格对外销售，目前公司暂无此类安置房销售计划。

2020 年及 2021 年 1－3 月，公司共实现安置房开发收入 2.29 亿元，全部来自于政府委托代建安置房项目。同期，公司安置房业务毛利率均为 16.67%，较 2019 年相比未发生变化。

截至 2021 年 3 月底，公司主要在建安置房项目 5 个，总投资额合计 34.01 亿元，已完成投资 20.19 亿元，未来尚需投资 13.82 亿元。

表6　截至2021年3月底公司主要在建安置房项目情况（单位：万元、年）

项目名称	总投资	已投资	投资计划	
			2021年4－12月	2022年
广福小区项目工程	49557.00	1030.64	0.00	0.00
虹兴花苑安置小区项目工程	36924.47	30010.03	7380.94	12077.88
同德安置小区一期项目工程	23890.00	5225.07	0.00	0.00
同德安置小区二期项目工程	45300.00	6585.67	0.00	0.00
四海家园安置小区项目工程（虹泰小区）	184468.94	159010.46	24139.00	39500.19
合计	**340140.41**	**201861.87**	**31519.94**	**51578.07**

资料来源：公司提供

从回款情况看，2020年，公司收到代建基础设施及安置房项目政府回款规模为2.94亿元，同比增长185.44%。截至2021年3月底，公司应收账款中代建和安置房项目应收回购款11.42亿元，均系对虹桥工业园管委会的应收款，联合资信将持续关注后续政府回款情况。

（2）物资销售业务

跟踪期内，受积极拓展业务带动，物资销售业务收入有所增长，毛利率仍保持较低水平且存在一定波动。

跟踪期内，公司物资销售业务新增木材销售，其中原贸易品类电解铜、乙二醇和铜杆仍由泰兴市鼎济富实业发展有限公司（以下简称“鼎济富公司”）负责，木材销售由公司本部负责。跟踪期内，物资销售业务模式未发生变化，公司本部及鼎济富公司主要根据客户需求，通过市场购入物资，利用地理物流优势将物资销往下游企业进行销售，从中赚取贸易差价。支付结算方面，公司材料采购一般在采购协议书签订后 2~3 日内按合同总价的 20%金额支付供应商（以现款或现汇方式）保证金，并按照先付款后提货（供应商款到发货）以及付多少款提多少货的原则进行提货，且公司最迟应在供货商向其上游付款之日起90日内以现款方式付清采购协议中的全部款项；下游客户采用款到发货方式，以现汇或银行承兑汇票向公司支

付货款，一般在收到货物和公司开具增值税发票 7 日起向公司支付全部货款。

公司主要供应商包括淮安申腾达新材料科技有限公司、无锡瑞博特纺织品有限公司、佰所仟讯（上海）电子商务有限公司、深圳市尹颖鸿福贸易有限公司和温州星展贸易有限公司等，主要客户为盐城欧路尚贸易有限公司、滨海首亚富丰实业有限公司、盐城斯科塞贸易有限公司、江西宸顺发金属材料有限公司、常州迅沃商贸有限公司等当地及周边实业公司。2020 年，公司前五大供应商采购金额合计占比 89.57%，前五大客户销售金额合计占 90.45%，公司物资销售业务客户集中度高。

表 7　公司主要贸易产品购销情况

（单位：万吨、元/吨）

	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
采购量	5.60	18.22	1.44
采购均价	14166.61	6591.35	17183.91
销售量	5.59	18.22	0.82
销售均价	14238.65	6661.92	29785.06

资料来源：公司提供

销售品种方面，公司 2020 年主要贸易品种除电解铜、乙二醇和铜杆外，新增木材销售。2021 年一季度，公司主要贸易品类较 2020 年未发生变化。销量方面，2020 年，公司电解铜、乙二醇、铜杆和木材的销售量分别为 0.62 万吨、8.50 万吨、1.41 万吨和 7.69 万吨，2021 年 1－3 月上述四种产品的销量分别为 0.18 万吨、0.00 万吨、0.26 万吨和 0.38 万吨；木材销售量低于采购量，主要系部分木材通过海路运输，采购后尚未到港因此尚未交付所致。2020 年及 2021 年 1－3 月，公司电解铜、乙二醇和铜杆销售量合计占公司总体物资销售量的比例分别为 95.49%和 98.76%。收入方面，2020 年，公司物资销售收入为 12.14 亿元，同比大幅增长 52.32%，主要系公司积极拓展业务，当期单价较高的铜杆销售量增加所致。毛利率方面，2020 年，公司物资销售业务毛利率小幅增长至 1.06%，主要系木材销售毛利率相对较高带动。2021 年 1－3 月，公司实现物资销售收入 2.44 亿元，同比增长 42.69%；毛利率由正转负，为 -1.19%，主要系当期木材海运运输成本上升所致。跟踪期内，公司物资销售业务毛利率较低且有一定波动。

（3）其他业务

公司其他业务主要包括污水处理业务和担保业务，均为 2020 年新增，合计收入规模较小。

公司其他业务主要包括污水处理业务和担保业务，均为 2020 年新增。污水处理业务运营主体是泰兴市虹桥中剑污水处理有限公司（以下简称“虹桥中剑公司”）。虹桥中剑公司主要向园区内企业提供污水处理服务。2020 年和 2021 年 1－3 月，公司污水处理收入分别为 298.35 万元和 194.17 万元，收入规模较小。

公司担保业务的运营主体系泰兴市润虹融资担保有限公司。2020 年和 2021 年 1－3 月，公司分别实现担保费收入 28.40 万元和 2.43 万元，收入规模小。

3. 未来发展

公司在建项目未来待投资规模较大，公司将存在较大资金支出压力。

截至 2021 年 3 月底，公司暂无拟建基础设施建设项目。公司在建工程尚需投资金额合计为 46.66 亿元，未来将面临较大资本支出。未来，公司持续对在基础设施建设代建和保障房项目持续进行投资的同时，将发展临港物流业，继续做大贸易业务，持续推进实业发展。另外，公司未来将通过污水处理厂、标准厂房出租、参与产业基金投资、房地产开发等经营性业务模式拓宽收入渠道，优化收入结构。考虑到公司目前在建项目尚需投资规模较大，且物资销售业务毛利率较低以及经营性业务的盈利情况尚不明朗，总体看公司未来存在较大资金支出压力。

九、 财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年度财务报告，中兴华会

计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2021年一季度财务数据未经审计。

2020年，公司合并范围减少2家一级子公司，为政府无偿划出，同时新合并2家一级子公司。截至2020年底，公司合纳入合并范围的一级子公司为9家。其中，减少的一级子公司江苏江天农业科技发展有限公司（以下简称“江天农业”）对2020年底其他应付款等科目产生一定影响。截至2021年3月底，公司合并范围较2020年底无变化。整体看公司财务数据可比性尚可。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产构成仍以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较大，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至2020年底，公司合并资产总额229.64亿元，较上年底增长8.03%，主要系流动资产增长所致。其中，流动资产占96.85%，非流动资产占3.15%。公司资产仍以流动资产为主。

表8 公司主要资产构成情况（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
货币资金	21.65	10.18	22.44	9.77	30.14	12.86
应收账款	12.09	5.69	14.73	6.41	13.79	5.88
其他应收款	93.93	44.19	93.14	40.56	84.91	36.22
存货	72.27	34.00	84.57	36.83	94.16	40.16
流动资产	**206.72**	**97.24**	**222.40**	**96.85**	**227.13**	**96.89**
长期股权投资	5.00	2.35	5.00	2.18	5.08	2.17
固定资产	0.01	0.00	1.35	0.59	1.34	0.57
非流动资产	**5.86**	**2.76**	**7.24**	**3.15**	**7.30**	**3.11**
资产总额	**212.58**	**100.00**	**229.64**	**100.00**	**234.43**	**100.00**

注：尾差为四舍五入所致

资料来源：根据公司审计报告及2021年一季度报表整理

（1）流动资产

截至2020年底，公司流动资产222.40亿元，较上年底增长7.58%，主要系存货增长所致。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

截至2020年底，公司货币资金22.44亿元，较上年底增长3.67%。货币资金中有12.05亿元受限资金，受限比例为53.70%，主要为银票保证金、存单质押和担保保证金，受限程度较高。

截至2020年底，公司应收账款账面价值为14.73亿元，较上年底增长21.77%，系公司对虹桥工业园管委会的代建项目款增加所致。按账龄分析法计提的应收账款主要为一年以内账龄，公司应收账款账龄偏短。其余均为对虹桥工业园管委会的应收账款13.58亿元，占比92.21%，应收账款集中度较高。截至2020年底，公司应收账款坏账准备0.45万元，计提比例较低。

截至2020年底，公司其他应收款93.14亿元，较上年底下降0.85%；主要为公司与虹桥工业园管委会及虹桥园区内虹桥镇政府实际控制企业的往来款。其他应收账款前五名账面余额合计61.02亿元，相当于2020年底账面余额的65.15%，其他应收账款集中度较高。2020年，公司对其他应收账款计提坏账准备0.51亿元。总体来看，其他应收款对公司资金占用较大，存在一定的流动性风险。公司其他应收款前五名债务人情况见下表。

表9　截至2020年底公司其他应收款主要构成

（单位：亿元、%）

往来单位名称	金额	账龄	占比
泰兴市虹桥工业园区管理委员会	21.27	1年以内/1-2年/2-3年/3-4年	22.71
江苏虹越市政工程有限公司	9.18	1年以内/4-5年	9.80
泰兴市双越投资有限公司	14.63	1年以内	15.62
泰兴市长江新农村建设开发有限公司	7.08	1年以内/1-2年	7.56
泰兴市虹桥产业投资发展有限公司	8.86	1年以内	9.46
合计	**61.02**	--	**65.15**

资料来源：公司审计报告

截至2020年底，公司存货84.57亿元，较上年底增长17.02%，均为开发成本。开发成本中主要包括安置房建设、道路、桥梁基础设施及土地资产。存货中土地使用权19.96亿元，其中已设立抵押的土地使用权8.35亿元，已抵押土地占存货的比重为9.87%。

（2）非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产7.24亿元，较上年底增长23.58%，公司非流动资产主要由长期股权投资、固定资产和长期待摊费用构成。

截至2020年底，公司长期股权投资5.00亿元，系公司对泰兴市港口集团有限公司（以下简称“港口公司”）的投资。港口公司于2017年6月组建，主要从事港口码头装卸与仓储、港口物流与贸易等业务，公司以土地使用权作价出资5.00亿元，股权占比35.06%。

截至2020年底，公司固定资产1.35亿元，较上年底大幅增长，主要系当期购入酒店资产所致。

截至2020年底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）和存货占资产总额的比重83.80%，占比较大，应收类款项和存货对公司资金形成较大占用。

截至2021年3月底，公司合并资产总额234.43亿元，较上年底增长2.08%，较上年底变化不大。其中，流动资产占96.89%，非流动资产占3.11%。公司资产仍以流动资产为主。截至2021年3月底，公司货币资金30.14亿元，较上年底增长34.32%，主要系业务回款所致。截至2021年3月底，公司存货94.16亿元，较上年底增长11.33%，主要系土地原值增加所致。存货主要由22.69亿元土地和71.47亿元项目投入构成。截至2021年3月底，公司其他应收款84.91亿元，较上年底下降8.84%，主要系与虹桥工业园管委会的往来款下降所致。

截至2021年3月底，公司受限资产合计26.31亿元，主要由受限货币资金17.96亿元和设定抵押的土地使用权8.35亿元构成，公司受限资产占资产总额的比重为11.22%，受限比例较低。

3. 资本结构

（1）所有者权益

公司所有者权益以实收资本和资本公积为主。2020年，股东增资使得实收资本有所增加，公司所有者权益稳定性较好。

截至2020年底，公司所有者权益71.09亿元，较上年底增长8.59%，主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成。所有者权益结构稳定性较好。

表10　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	20.00	30.55	25.00	35.17	25.00	34.91
资本公积	31.32	47.85	30.03	42.24	30.03	41.93
未分配利润	12.53	19.14	14.59	20.52	15.12	21.11
所有者权益合计	**65.46**	**100.00**	**71.09**	**100.00**	**71.61**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及2021年一季度报表整理

截至2020年底，公司实收资本25.00亿元，较上年底增长25.00%，系股东货币增资所致。截至2020年底，公司资本公积30.03亿元，较上年底下降4.11%。主要系公司无偿受让虹桥新农村10%股权增加资本公积0.19亿元以及政府整合全区资产，将公司持有的政府划拨土地划出减少资本公积1.48亿元综合导致。截至2020年底，公司未分配利润14.59亿元，较上年底增长16.44%。在所有者权益中的占比为20.52%。

截至2021年3月底，公司所有者权益71.61亿元，较上年底增长0.74%，公司所有者权益规模与结构较上年底保持稳定。

（2）负债

跟踪期内，公司有息债务规模小幅增长，其中短期债务规模上升较快，债务负担仍较重，2021年公司面临较大集中偿付压力。

截至2020年底，公司负债总额158.56亿元，较上年底增长7.77%，主要系流动负债增长所致。其中，流动负债占60.56%，非流动负债占39.44%。公司负债结构转变为以流动负债为主。

表11　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	6.29	4.28	11.60	7.32	12.29	7.55
应付票据	10.90	7.41	18.03	11.37	24.41	14.99
应付账款	5.72	3.89	2.21	1.39	2.86	1.76
预收款项	2.91	1.98	3.09	1.95	0.00	0.00
其他应付款	8.92	6.06	16.67	10.51	12.58	7.73
一年内到期的非流动负债	23.44	15.93	42.69	26.92	34.07	20.93
流动负债	**59.84**	**40.67**	**96.02**	**60.56**	**90.96**	**55.87**
长期借款	49.16	33.41	32.17	20.29	31.24	19.19
应付债券	24.80	16.86	19.15	12.08	28.84	17.71
长期应付款	13.32	9.05	11.21	7.07	11.78	7.23
非流动负债	**87.28**	**59.33**	**62.53**	**39.44**	**71.86**	**44.13**
负债合计	**147.12**	**100.00**	**158.56**	**100.00**	**162.81**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及2021年一季度报表整理

截至2020年底，公司流动负债96.02亿元，较上年底增长60.46%，主要系短期借款、应付票据、其他应付款和一年内到期的非流动负债增长所致。公司流动负债主要由短期借款、应付票据、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

截至2020年底，公司短期借款11.60亿元，较上年底增长84.57%，主要由保证借款5.33亿元、信质押借款0.58亿元和保证+质押借款5.69亿元构成。

截至2020年底，公司应付票据18.03亿元，较上年底增长65.41%，主要系新增银行和商业承兑汇票增加所致。

截至2020年底，公司应付账款2.21亿元，较上年底下降61.38%，主要系应付购货款下降所致。其中账龄超过一年的重要应付账款金额合计1.03亿元，均系工程未结算所致。

截至2020年底，公司预收款项3.09亿元，较上年底增长6.08%，主要系预收购房款增加所致。其中账龄超过1年的重要预收款项为预收拆迁户的购房款1.37亿元，由于未交付暂未结转。

截至2020年底，公司其他应付款16.67亿元，较上年底增长86.92%，主要系江天农业当期从合并范围划出导致公司对其往来款在合并报表体现所致。公司其他应付款主要由与园区内其他企业的往来款14.25亿元和暂借款0.63亿元构成，其中暂借款为有息负债，已计

入短期债务核算。

截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 42.69 亿元，较上年底增长 82.15%，主要由一年内到期的长期借款 27.22 亿元、一年内到期的长期应付款 8.48 亿元和一年内到期的应付债券 6.99 亿元构成。

截至 2020 年底，公司非流动负债 62.53 亿元，较上年底下降 28.35%，主要系长期借款、应付债券和长期应付款下降所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

截至2020年底，公司长期借款32.17亿元，较上年底下降 34.56%。包括一年内到期的长期借款在内，其中保证借款 39.56 亿元、质押借款 6.00 亿元、保证+抵押借款 4.91 亿元、保证+质押借款 7.57 亿元、保证+抵押+质押借款 1.10 亿元、信用借款 0.24 亿元。

截至2020年底，公司应付债券19.15亿元，较上年底下降 22.77%，主要系新发行债券及转入一年内到期非流动负债综合原因所致。

截至 2020 年底，公司长期应付款 11.21 亿元，较上年底下降 15.83%，公司长期应付款全部为应付融资租赁款项，为有息负债，已计入长期债务核算。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额 162.81 亿元，较上年底增长 2.69%，较上年底变化不大。其中，流动负债占 55.87%，非流动负债占 44.13%。非流动负债占比有所上升，公司流动负债与非流动负债相对均衡。截至 2021 年 3 月底，公司其他应付款 12.58 亿元，较上年底下降 27.11%，主要系往来款减少所致。截至 2021 年 3 月底，公司一年内到期的非流动负债 34.07 亿元，较上年底下降 20.18%，主要系一年内到期债务偿还所致。截至 2021 年 3 月底，公司应付债券 28.84 亿元，较上年底增长 50.55%，主要系新发行债券所致。

有息债务方面，考虑到将其他应付款中的企业间借款和长期应付款中的融资租赁款计入有息债务，截至2020年底，公司全部债务136.86亿元，较上年底增长1.77%。债务结构方面，短期债务占54.31%，长期债务占45.69%，债务结构有待改善，其中，短期债务74.32亿元，较上年底增长57.45%；长期债务62.53亿元，较上年底下降28.35%。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69.04%、65.81%和46.80%，较上年底分别下降0.16个百分点、1.44个百分点和10.34个百分点，债务负担仍较重。

截至2021年3月底，公司全部债务142.63亿元，较上年底增长4.22%。其中，短期债务占49.62%，长期债务占50.38%。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69.45%、66.57%和50.09%，较上年底分别提高0.41个百分点、提高0.76个百分点和提高3.29个百分点。整体看公司债务负担较重。

有息债务期限分布方面，除一年内到期的应付票据外，截至2021年3月底，2021年4－12月、2022年及2023年，公司待偿还有息债务分别为42.65亿元、20.22亿元和9.11亿元。2021年公司面临较大集中偿付压力。

4. 盈利能力

2020年，公司营业收入有所增长，利润对财政补贴依赖较大，整体盈利能力很强。

2020年，公司实现营业收入17.02亿元，同比增长33.73%，主要系物资销售收入增长所致；营业成本16.06亿元，同比增长35.11%；营业利润率为5.55%，同比下降0.45个百分点，同比变化不大。

2020年，公司费用总额为0.71亿元，同比增长809.78%，主要系销售费用和管理费用增长所致。从构成看，主要以销售费用和管理费用为主。2020年，公司期间费用率为4.16%，同比提高3.55个百分点。

2020年，公司利润总额2.26亿元，同比增长33.17%。同期，公司其他收益1.88亿元，同比增长70.93%，均为安置房、工程建设政府补贴，相当于2020年公司利润总额的83.19%，对

公司利润总额形成重要补充。

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1.05%、2.96%，同比分别提高0.27个百分点、提高0.65个百分点。总体看，公司整体盈利能力很强。

2021年1－3月，公司实现营业收入3.69亿元，同比下降12.29%；同期实现利润总额0.52亿元，同比下降39.03%；营业利润率为4.89%，同比下降5.40个百分点。

5．现金流分析

跟踪期内，受往来款支出影响，公司经营性净现金流仍为大额净流出；受购买理财产品及子公司股权划出影响，公司投资活动现金流由正转负；筹资活动现金流仍表现为净流入，公司经营和投资活动对筹资活动现金流依赖仍较大。

经营活动现金流方面，2020年，公司销售商品、提供劳务收到的现金16.90亿元，同比增长86.17%；购买商品、接受劳务支付的现金18.97亿元，同比增长70.93%，均主要系物资销售规模增长所致；同期，公司现金收入比提升至99.27%；同期，公司收到和支付的其他与经营活动有关的现金主要为收到的财政补贴及与关联方和政府相关部门的其他资金往来款收支，2020年分别为31.28亿元和45.12亿元。该部分款项与资产负债表中其他应收（付）款变动匹配程度低主要系公司将部分往来款收支计入筹资活动现金流科目，且存在期末将往来款进行同名或三方对冲现象。2020年，公司经营活动产生的现金流量净额为-16.36亿元，仍保持净流出。

投资活动现金流方面，2020年，公司投资活动现金流入2.08亿元，同比下降19.76%，主要为赎回理财产品收到的现金；投资活动现金流出8.80亿元，同比增长288.20%，主要由公司购买银行理财产品的支出及子公司划出合并范围减少的现金构成。2020年，公司投资活动产生的现金流量净额由正转负，为-6.72亿元。

筹资活动现金流方面，筹资活动现金流入主要来自公司取得的股东注资以及银行和非金融机构的借款。2020年，公司筹资活动现金流入为97.05亿元，同比增长2.86%，主要包括吸收投资收到的现金5.00亿元，为股东增资；取得借款收到的现金67.79亿元，同比增长15.50%；收到其他与筹资活动有关的现金24.26亿元，同比增长17.45%，主要为企业间借款、收到融资租赁筹资款、保证金及定存到期退回等（资产负债表主要体现在长期应付款和其他应付款科目）。同期，公司筹资活动现金流出为73.66亿元，同比增长13.49%。其中，2020年偿还债务支付的现金34.24亿元，同比增长24.23%。2020年支付其他与筹资活动有关的现金28.70亿元，同比下降10.89%。主要为企业间偿还借款、融资租赁还本付息及银行开具的定期存单、保证金等。2020年，公司筹资活动产生的现金流量净额为23.39亿元。

2021年1－3月，公司经营活动现金流入9.68亿元，主要系业务回款及往来款收入，经营活动现金流出6.54亿元，同期公司实现经营活动现金净流入3.13亿元，主要系往来款支出；公司现金收入比为138.10%，同比提高97.32个百分点；从投资活动来看，2021年1－3月，公司投资活动现金投资活动现金净流入1.74亿元，主要系赎回理财产品收到的现金；同期，公司筹资活动现金流入21.66亿元，主要为取得借款、融资租赁款等收到的现金；筹资活动现金流出24.74亿元，主要为偿还债务支付的现金。同期，公司实现筹资活动现金净流出3.08亿元。

6．偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力较弱，长期偿债能力弱。考虑到公司能够获得有力的外部支持，整体偿债风险很低。

从短期偿债指标来看，截至2020年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的345.45%和224.68%分别下降至231.61%和143.54%；公司经营现金流对流动负债无保障能力；截至2020年底，公司现金短期债务比较

上年底下降至0.30倍，现金类资产对短期债务的保障程度较弱。整体看，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债指标来看，2020年，公司EBITDA为2.47亿元，同比增长40.47%。从构成看，公司EBITDA主要由计入财务费用的利息支出和利润总额构成。2020年，公司EBITDA利息倍数由上年的0.17倍提高至0.23倍；全部债务/EBITDA由上年的76.57倍下降至55.48倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度偏弱。整体看，公司长期偿债能力弱。

截至 2021 年 3 月底，公司合并口径共获得国内各家银行授信额度批 43.16 亿元，已使用额度 39.62 亿元，剩余未使用额度 3.54 亿元。公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至 2021 年 5 月底，公司对外担保余额 46.71 亿元，占净资产的比例为 65.23%。（以 2021 年 3 月底所有者权益金额计算）。被担保方主要系国有企业或虹桥工业园管委会实际控制企业[3]（详见附件 2），未设置反担保措施，公司存在一定或有负债风险。

7．母公司分析

跟踪期内，母公司资产、权益占合并口径的比重高，营业收入占合并营业收入的比重较低。整体看，母公司盈利能力仍较弱，债务负担仍较重。

截至 2020 年底，母公司资产总额 192.50 亿元，较上年底增长 20.83%。其中，流动资产占比 84.57%，非流动资产占比 15.43%。资产构成以流动资产为主。母公司资产总额占合并报表资产总额的 83.83%，占比高。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 69.60 亿元，较上年底增长 4.69%，主要系股东增资所致，母公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成，占合并报表所有者权益的 97.90%，占比高。

截至 2020 年底，母公司负债总额 122.91 亿元，较上年底增长 32.39%。其中，流动负债占比 73.72%，非流动负债占比 26.28%。母公司负债结构以流动负债为主。母公司负债总额占合并报表负债的 77.52%，占比较高。

截至 2020 年底，母公司全部债务 50.57 亿元，占合并口径的比重为 36.95%。其中，短期债务占 38.50%、长期债务占 61.50%。2020 年母公司现金短债比为 0.41 倍，母公司短期偿债压力较大。截至 2020 年底，母公司资产负债率为 63.85%，全部债务资本化比率 42.08%。整体看母公司债务负担仍较重。

2020 年，母公司营业收入为 5.39 亿元，占合并报表营业收入的 31.67%，比重较低；母公司利润总额为 0.58 亿元，占合并报表利润总额的比重为 25.88%，比重较低。整体看，母公司盈利能力仍较弱。

母公司经营活动现金流主要为收到与支付的其他与经营活动有关的现金，2020年经营活动现金净流量为0.21亿元；投资活动现金流主要表现为投资支付的现金，2020年投资活动现金流量净额为-10.39亿元；2020年公司筹资活动现金净流量为9.21亿元。

截至2021年3月底，母公司资产总额185.92亿元，所有者权益为69.75亿元，负债总额116.16亿元。2021年1－3月，母公司营业收入1.26亿元，利润总额0.16亿元。

十、存续期债券偿还能力分析

截至 2021 年 6 月底，公司非受限现金类资产对本年度剩余应到期债券余额保障能力极强；2020 年，公司经营活动现金流入量对待偿债券本金峰值保障能力较强，经营活动现金流净额对待偿债券本金峰值无保障能力，公司 EBITDA 对待偿债券本金峰值保障能力弱，公司存续债券面临一定集中兑付压力。

截至 2021 年 6 月底，公司存续债券本金余额合计 20.18 亿元，本年度剩余到期债券本金 1.00 亿元；2022 年达到未来待偿债本金峰

[3] 江苏江大电力设备制造有限公司、江苏盛中机械制造设备有限公司、泰兴虹柏重工机械制造有限公司、江苏华泰钢结构有限公司法定代表人均为公司或其他泰兴市国有平台公司员工，受虹桥工业园管委会实际管控

值 10.78 亿元。2021 年 3 月底，公司非受限现金类资产 12.40 亿元。2020 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和 EBITDA 分别为 48.18 亿元，-16.36 亿元和 2.47 亿元。公司对存续债券保障情况如下表：

表12　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

主要指标	指标值
本年度剩余应到期债券金额	1.00
未来待偿债券本金峰值	10.78
非受限现金类资产/本年度剩余应到期债券余额	12.40
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	4.47
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-1.52
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.23

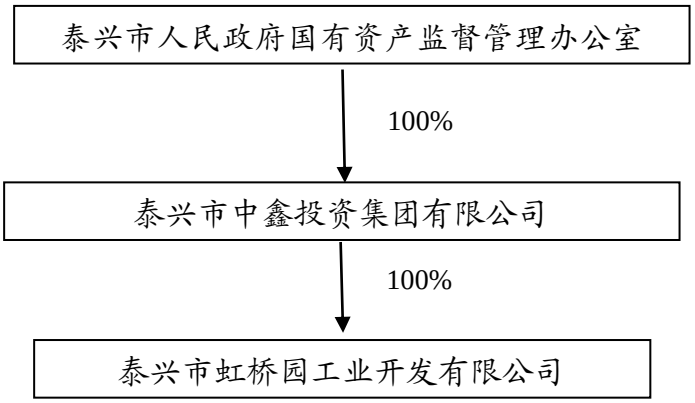
注：1. 本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用最新一期财务数据（2021 年 3 月底），已剔除受限资金；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用最新一期年报数据
资料来源：联合资信整理

苏州市融资再担保有限公司（原名苏州市信用再担保有限公司，以下简称“苏州再担保”）为“20 泰兴虹桥 MTN001”提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保（信用增进函合同编号：苏再担字 2018 第 621 号）。经联合资信评定，苏州再担保公司主体长期信用等级为 AA^{+}，评级展望为稳定。以上评级结论反映了苏州再担保代偿能力很强，其担保有效提升了“20 泰兴虹桥 MTN001”本息偿付的安全性。

十一、结论

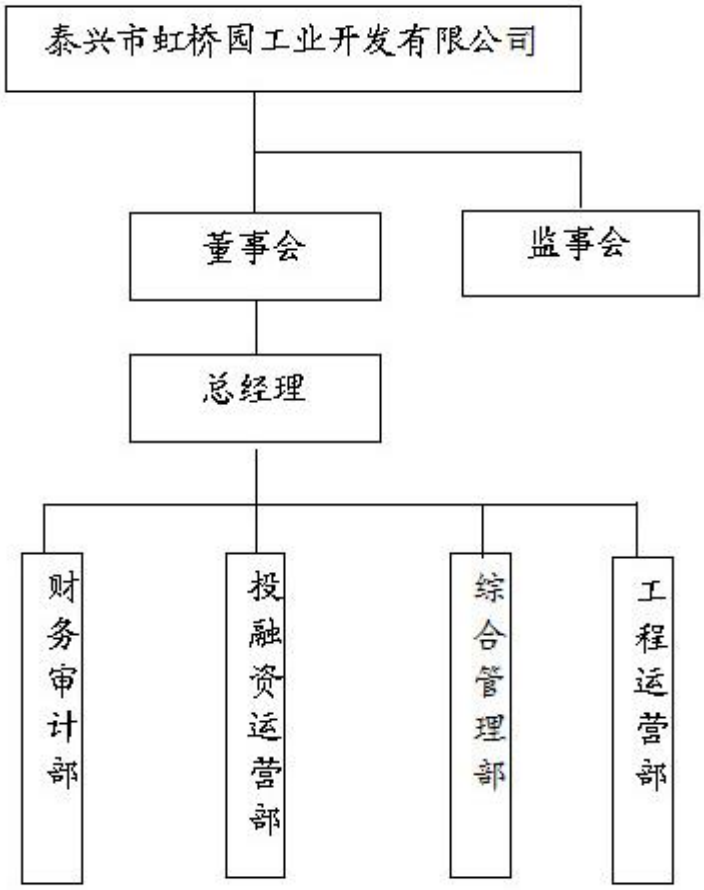
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 泰兴虹桥 MTN001”信用等级为 AA^{+}，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2021 年 3 月底公司主要一级子公司情况

一级子公司名称	注册资本金（万元）	主营业务	持股比例（%）	取得方式
泰兴市虹桥新农村建设有限公司	20000.00	新农村建设投资、道路基础设施建设	100.00	投资设立
泰兴市虹越水利建设开发有限公司	10000.00	基础设施建设	100.00	投资设立
泰兴市虹桥中剑污水处理有限公司	20000.00	污水处理	100.00	投资设立
泰兴市兴虹城镇建设综合开发有限公司	100000.00	基础设施建设	100.00	投资设立
泰兴市润虹融资担保有限公司	10000.00	贷款担保	100.00	投资设立
泰兴市鼎济富商贸有限公司	10000.00	商品销售	100.00	投资设立
泰兴市虹兴置业有限公司	10000.00	商品销售	100.00	投资设立
江苏虹福造船有限公司	10000.00	标准厂房建设、经营、管理	100.00	投资设立
江苏中泰友伟国际贸易集团有限公司	10000.00	商品销售	40.00	投资设立

资料来源：公司提供

附件 2 截至 2021 年 5 月底公司对外担保情况

被担保企业名称	担保余额（万元）	担保期限
泰兴市鑫乐盛实业有限公司	1000.00	2021.1.1-2021.12.30
泰兴市鑫乐盛实业有限公司	900.00	2021.4.28-2022.4.27
泰兴市泰通投资发展有限公司	5000.00	2020.05.19-2022.05.19
泰兴市瑞恒热力有限公司	3300.00	2020.12.25-2022.12.25
泰兴市瑞恒热力有限公司	30000.00	2021.1.8-2022.1.8
泰兴市林德商贸有限公司	2000.00	2021.1.1-2021.12.30
泰兴市林德商贸有限公司	3000.00	2021.1.1-2021.12.30
泰兴市金燕仓储有限公司	23677.44	2020.08.28-2025.08.28
泰兴市虹越水利建设开发有限公司	1000.00	2021.3.9-2022.3.8
泰兴市虹桥生态园建设开发有限公司	3900.00	2020.06.05-2021.06.05
泰兴市虹桥生态园建设开发有限公司	2700.00	2021.1.20-2022.1.19
泰兴市虹桥生态园建设开发有限公司	2850.00	202.03.10-2023.02.27
泰兴市虹桥生态园建设开发有限公司	1000.00	2021.3.9-2022.3.8
泰兴市虹桥生态园建设开发有限公司	2700.00	2021.1.20-2022.1.19
泰兴市虹桥生态园建设开发有限公司	1000.00	2021.3.9-2022.3.8
泰兴市虹桥生态园建设开发有限公司	2850.00	2021.4.15-2023.2.27
泰兴市虹福泰实业有限公司	5400.00	2020.12.21-2021.12.17
泰兴市成兴国有资产经营投资有限公司	25200.00	2019.8-2021.8
泰兴市成兴国有资产经营投资有限公司	8540.00	2018.12-2021.12
泰兴市成兴国有资产经营投资有限公司	30000.00	2019.8-2021.8
泰兴市成兴国有资产经营投资有限公司	20000.00	2020.03.31-2022.03.31
泰兴市成兴国有资产经营投资有限公司	30000.00	2020.12.29-2022.12.29
泰兴市成兴国有资产经营投资有限公司	30000.00	2021.1.20-2022.1.21
泰兴市成兴国有资产经营投资有限公司	50000.00	2021.3.26-2021.12.20
泰兴市滨江新农村建设发展有限公司	7605.00	2020.07.01-2023.07.01
泰兴市滨江污水处理有限公司	18750.00	2020.09.04-2024-09.04
泰兴市滨江管廊建设有限公司	14750.00	2019.11.19-2023.11.17
泰兴市滨江管廊建设有限公司	8000.00	2020.04.28-2027.11.27
泰兴虹柏重工机械制造有限公司	3900.00	2020.12.21-2021.12.17
江苏源峰市政工程有限公司	4000.00	2020.1.17-2022.1.16
江苏源峰市政工程有限公司	2800.00	2020.3.6-2022.3.5
江苏源峰市政工程有限公司	4000.00	2021.1.15-2022.1.14
江苏源峰市政工程有限公司	4000.00	2021.1.15~2022.1.14
江苏源峰市政工程有限公司	400.00	2021.3.23-2022.3.22
江苏盛中机械制造设备有限公司	3500.00	2020.10.8-2021.10.7

江苏盛中机械制造设备有限公司	2800.00	2020.9.4-2021.9.3
江苏江大电力设备制造有限公司	1950.00	2020.08.05-2021.08.04
江苏华泰钢结构有限公司	4000.00	2021.1.152022.1.15
江苏虹越市政工程有限公司	3800.00	2020.5.16-2021.5.15
江苏虹越市政工程有限公司	2800.00	2020.12.12-2021.12.11
江苏虹越市政工程有限公司	2900.00	2020.04.23-2023.02.27
江苏虹越市政工程有限公司	1000.00	2021.3.9-2022.3.8
江苏光辉环保科技有限公司	4200.00	2020.3.12-2021.3.11
江苏光辉环保科技有限公司	4200.00	2021.3.12-2022.3.11
江苏光辉环保科技有限公司	5000.00	2021.3.16-2022.3.15
江苏光辉环保科技有限公司	4200.00	2021.3.12-2022.3.11
江苏光辉环保科技有限公司	4800.00	2021.3.16-2021.9.15
黄山新农村建设公司	35720.00	2021.3.30-2028.3.24
黄桥城市建设有限公司	15000.00	2021.2.3-2026.2.10
黄桥城市建设有限公司	5000.00	2021.2.23-2026.2.10
丰鑫农业发展有限公司	12000.00	2021.4.29-2029.4.20
合计	**467092.44**	--

注：江苏江大电力设备制造有限公司、江苏盛中机械制造设备有限公司、泰兴虹柏重工机械制造有限公司、江苏华泰钢结构有限公司法定代表人均为公司或其他泰兴市国有平台公司员工，受虹桥工业园管委会实际管控

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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	22.30	22.40	22.65	30.36
资产总额（亿元）	176.79	212.58	229.64	234.43
所有者权益（亿元）	50.36	65.46	71.09	71.61
短期债务（亿元）	44.03	47.20	74.32	70.78
长期债务（亿元）	62.42	87.28	62.53	71.86
全部债务（亿元）	106.44	134.48	136.86	142.63
营业收入（亿元）	14.58	12.73	17.02	3.69
利润总额（亿元）	2.36	1.70	2.26	0.52
EBITDA（亿元）	2.40	1.76	2.47	--
经营性净现金流（亿元）	5.15	-25.69	-16.36	3.13
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.43	1.19	1.23	--
存货周转次数（次）	0.20	0.17	0.20	--
总资产周转次数（次）	0.09	0.07	0.08	--
现金收入比（%）	121.31	71.31	99.27	138.10
营业利润率（%）	5.91	6.00	5.55	4.89
总资本收益率（%）	1.40	0.79	1.10	--
净资产收益率（%）	4.30	2.31	2.96	--
长期债务资本化比率（%）	55.34	57.14	46.80	50.09
全部债务资本化比率（%）	67.88	67.26	65.81	66.57
资产负债率（%）	71.51	69.20	69.04	69.45
流动比率（%）	267.21	345.45	231.61	249.70
速动比率（%）	158.80	224.68	143.54	146.19
经营现金流动负债比（%）	8.05	-42.93	-17.04	--
现金短期债务比（倍）	0.51	0.47	0.30	0.43
全部债务/EBITDA（倍）	44.35	76.57	55.48	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.27	0.17	0.23	--

注：本报告合并口径已将其他应付款和长期应付款中有息债务金额计入全部债务；公司 2021 年一季度财务数据未经审计。

附件 4　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）	14.59	7.46	7.90	6.21
资产总额（亿元）	141.21	159.32	192.50	185.92
所有者权益（亿元）	49.86	66.48	69.60	69.75
短期债务（亿元）	12.17	9.98	19.47	15.00
长期债务（亿元）	21.90	27.85	31.10	41.13
全部债务（亿元）	34.07	37.83	50.57	56.13
营业收入（亿元）	4.65	4.76	5.39	1.26
利润总额（亿元）	2.31	1.79	0.58	0.16
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	12.43	-14.76	0.21	-5.88
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.51	0.51	0.43	--
存货周转次数（次）	0.07	0.07	0.08	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	0.03	--
现金收入比（%）	178.86	21.67	68.44	275.59
营业利润率（%）	16.61	15.30	15.98	11.72
总资本收益率（%）	2.58	1.55	0.36	--
净资产收益率（%）	4.34	2.43	0.63	--
长期债务资本化比率（%）	30.52	29.52	30.88	37.10
全部债务资本化比率（%）	40.59	36.27	42.08	44.59
资产负债率（%）	64.69	58.27	63.85	62.48
流动比率（%）	170.71	208.75	179.68	213.80
速动比率（%）	89.14	125.68	110.78	122.69
经营现金流动负债比（%）	18.81	-23.18	0.23	--
现金短期债务比（倍）	1.20	0.75	0.41	0.41
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--

注：母公司短期债务和长期债务未调整；母公司 2021 年一季度财务数据未经审计；由于母公司未披露折旧、摊销和资本化利息等数据，EBITDA 相关指标无法计算

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

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 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 6-3 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. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 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。

3. 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。

4. 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。

5. 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。

6. 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。