

信用评级公告

联合〔2022〕3115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”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

二〇二二年七月二十五日

泰兴市虹桥园工业开发有限公司 2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项 目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
泰兴市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 (亿元)	债券余额 (亿元)	到期兑付 日
20 泰兴虹桥 MTN001	2.00	2.00	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：2022 年 7 月 25 日

偿债主体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，业务仍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，公司资产流动性较弱、债务期限结构有待调整且面临较大的集中偿付压力、存在或有负债风险及未来投资压力较大等因素可能对其信用水平带来的不利影响。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。苏州再担保的担保实力很强，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。2021 年，泰兴市地区生产总值同比增长 10.5%；一般公共预算收入同比增长 9.0%，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。作为泰兴市重要的市政项目投融资与建设主体，跟踪期内，公司在基础设施及安置房建设领域仍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。2021 年，公司获得股东货币增资 10.00 亿元，获得政府补贴 1.33 亿元，公司在资本金注入和财政补助等方面继续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，苏州再担保的担保实力很强，其担保有效提升了“20 泰兴虹桥 MTN001”本息偿付的安全性。

偿债主体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	3
			现金流量	1
		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 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，公司资产流动性较弱。截至 2022 年 3 月底，公司应收类款项和存货合计占资产总额的比重为 88.33%，对公司资金形成较大占用；货币资金中受限资金占比 53.16%，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，债务期限结构有待调整且面临较大的集中偿付压力。截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 135.84 亿元，其中短期债务占比 45.40%，债务期限结构有待调整。同期，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 63.74%、59.20%和 44.20%，债务负担仍较重。公司一年内需偿还的债务规模较大，面临较大集中偿付压力。

3. 存在或有负债风险。截至 2022 年 3 月底，公司对外担保余额 65.76 亿元，占净资产的比例为 70.23%。公司对外担保规模很大，存在或有负债风险。

4. 未来资本支出压力较大。截至 2022 年 3 月底，公司主要在建项目尚需投资金额合计为 32.87 亿元，公司未来将面临较大资本支出压力。

偿债主体主要财务数据：

合并口径				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	22.40	22.65	27.57	22.78
资产总额（亿元）	212.58	229.64	245.01	258.23
所有者权益（亿元）	65.46	71.09	87.65	93.63
短期债务（亿元）	47.20	74.32	69.89	61.67
长期债务（亿元）	87.28	62.53	69.88	74.17
全部债务（亿元）	134.48	136.86	139.77	135.84
营业总收入（亿元）	12.73	17.02	15.94	1.76
利润总额（亿元）	1.70	2.26	2.15	0.61
EBITDA（亿元）	1.76	2.47	2.40	--
经营性净现金流（亿元）	-25.69	-16.36	-1.69	-3.01
营业利润率（%）	6.00	5.55	6.08	16.56
净资产收益率（%）	2.31	2.96	2.19	--
资产负债率（%）	69.20	69.04	64.23	63.74
全部债务资本化比率（%）	67.26	65.81	61.46	59.20
流动比率（%）	345.45	231.61	274.03	279.32
经营现金流动负债比（%）	-42.93	-17.04	-1.93	--
现金短期债务比（倍）	0.47	0.30	0.39	0.37
EBITDA 利息倍数（倍）	0.17	0.23	0.21	--
全部债务/EBITDA（倍）	76.57	55.48	58.25	--
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）	159.32	192.50	203.12	223.81
所有者权益（亿元）	66.48	69.60	86.25	91.92
全部债务（亿元）	37.83	50.57	63.31	62.02
营业总收入（亿元）	4.76	5.39	5.48	1.72
利润总额（亿元）	1.79	0.58	2.24	0.31
资产负债率（%）	58.27	63.85	57.54	58.93
全部债务资本化比率（%）	36.27	42.08	42.33	40.29
流动比率（%）	208.75	179.68	227.68	204.48
经营现金流动负债比（%）	-23.18	0.23	-35.44	--

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，公司 2022 年一季度财务数据未经审计；2. 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；3. 本报告合并口径将其他应付款及其他流动负债付息项已纳入短期债务核算，长期应付款付息项已纳入长期债务核算。

数据来源：根据公司审计报告、2022 年一季报及公司提供资料整理

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	2021/07/27	姚玥、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、本报告版权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受泰兴市虹桥园工业开发有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

泰兴市虹桥园工业开发有限公司 2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于泰兴市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

跟踪期内，公司股东构成及持股情况、实际控制人均未发生变化。截至 2022 年 3 月底，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 10.00 亿元。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均增至 35.00 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委员会（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 2022 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；同期，公司合并范围拥有 8 家一级子公司。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 245.01 亿元，所有者权益 87.65 亿元；2021 年，公司实现营业总收入 15.94 亿元，利润总额 2.15 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 258.23 亿元，所有者权益 93.63 亿元；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.76 亿元，利润总额 0.61 亿元。

公司注册地址：泰兴市虹桥工业园区；法定代表人：于国民。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2022 年 6 月底，联合资信所评的公司存续债券“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 2022 年 6 月底，“20 泰兴虹桥 MTN001”募集资金已按照规定用途全部用于偿还金融机构借款。

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”提供本息全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

表 1 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 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回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速（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。

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，城投企业融资规模快速上升，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《国务院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，并明确隐性债务主体认定标准，

承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，经历了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。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，需重点关注短期偿债压力大及出现负面事件的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。

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的城投企业的债务滚续压力上升。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、非标债务逾期等负面事件的尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济及政府财力

跟踪期内，泰兴市经济稳定发展，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，2021 年，泰兴市实现全市地区生产总值 1300.00 亿元。按可比价格计算，同比增长 10.5%。

2021 年，泰兴市实现工业开票销售 2038 亿元，同比增长 21.6%。固定资产投资同比增长 7.0%，其中工业投资同比增长 10%。社会消费品零售总额 330 亿元，同比增长 20%。2021 年，泰兴市累计签约亿元以上项目 254 个，其中 10 亿元以上 31 个。新开工亿元以上项目 103 个，其中 10 亿元以上 13 个。新竣工亿元以上项目 84 个，其中 10 亿元以上 7 个。

2021 年，泰兴市完成地方一般公共预算收入 93.12 亿元，同比增长 9.0%。其中，税收收入 75.15 亿元，税收占比为 80.7%，占比较高，一般公共预算收入质量好。2021 年，泰兴市全市完成一般公共预算支出 118.38 亿元，财政自给率为 78.66%，财政自给能力一般。2021 年，泰兴市政府性基金收入 139.12 亿元。截至 2021

年底，泰兴市政府债务余额为 274.68 亿元。

2021 年，虹桥工业园区未来发展空间较大。

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，对虹桥工业园区进行管理，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 2021 年底，虹桥工业园区未编制财政决算报表。截至 2021 年底，虹桥工业园区区域总面积 112 平方公里，长江岸线长达 15.8 公里。

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。2021 年，中鑫集团向公司货币注资 10.00 亿元。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均增至 35.00 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，公司业务仍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。作为泰兴市重要的市政项目投融资与建设主体，公司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仍保持很强的区域专营性。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司本部未新增不良信用记录，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 2022 年 5 月 19 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12360.00万元的关注类余额，系截至征信报告日公司本部对一级子公司泰兴市虹桥新农村建设有限公司（以下简称“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、欠息等不良记录。

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，公司法定代表人、董事及高级管理人员发生变动，相关工商备案手续已完成，联合资信将持续关注上述变更可能给公司经营与管理带来的影响；公司组织架构及主要管理制度未发生重大变化。

跟踪期内，公司于2022年4月20日发布了《泰兴市虹桥园工业开发有限公司关于法定代表人、董事长和总经理发生变动的公告》（以下简称“公告”）。公告称，根据中共泰兴市委发布的《中共泰兴市委关于朱鹏、于国民同志试用任职的通知》（（2022）泰委发〔组字〕12号），任命于国民为公司董事长、总经理，试用期一年；截至公告披露日，公司前任董事长与现任董事长已完成工作交接，原董事长正式离任，现任董事长开始履行相关工作职责，公司营业执照法定代表人变更已完成。

于国民先生，1971年3月生；曾任泰兴市刘

陈镇财政所办事员，泰兴市黄桥镇财政和资产管理局办事员，泰兴市农产品加工园区财政分局预算科副科长，泰兴市广陵镇财政分局局长；现任公司法定代表人、董事长兼总经理。

跟踪期内，公司组织架构及主要管理制度未发生重大变化。公司依据《公司章程》及管理制度有序推进各项事务。

八、经营分析

1. 经营概况

2021年，主要受物资销售业务影响，公司营业总收入同比有所下降，综合毛利率小幅增长。

公司主要负责虹桥工业园区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。2021年，公司物资销售板块销售量较少，带动公司营业总收入规模同比有所下降，2021年为15.94亿元，同比下降6.35%。从收入构成来看，2021年，公司工程项目建设及安置房开发业务收入占营业总收入的比重有所增长，分别为26.88%和11.77%；物资销售业务仍为公司营业总收入的重要来源，2021年占比58.92%。毛利率方面，2021年，公司综合毛利率水平小幅增长，为6.76%，主要系低毛利率的物资销售业务占比下降所致。

2022年1—3月，公司实现营业总收入1.76亿元。同期，公司未确认物资销售业务收入，主要系公司经营策略调整所致；受此影响，公司综合毛利率增至17.20%。

表3 公司营业总收入构成和毛利率情况

项目	2020 年			2021 年			2022 年 1—3 月		
	金额（万元）	占比（%）	毛利率（%）	金额（万元）	占比（%）	毛利率（%）	金额（万元）	占比（%）	毛利率（%）
工程项目建设	29616.85	17.44	16.67	42838.29	26.88	12.56	7682.30	43.71	16.67
安置房开发	18529.44	10.91	16.67	18752.15	11.77	16.67	9376.07	53.34	16.67
物资销售	121374.39	71.46	1.06	93888.83	58.92	1.23	0.00	0.00	--
污水处理收入	298.35	0.18	16.16	407.33	0.26	46.02	187.41	1.07	25.00
担保费收入	28.40	0.02	100.00	20.34	0.01	100.00	8.61	0.05	100.00
其他	361.81	0.21	49.62	3456.00	2.17	26.40	323.10	1.84	38.37
合计	170209.23	100.00	5.62	159362.93	100.00	6.76	17577.51	100.00	17.20

注：公司其他业务包括物业及租赁等；尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 基础设施代建业务

2021年，公司工程项目建设建设和安置房开发业务收入规模均较上年有所增长，工程项目建设毛利率同比有所下降，安置房开发业务毛利率同比保持稳定；截至2022年3月底，公司主要在建项目未来尚需投资规模较大，未来将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区内重要的城市基础设施建设主体，主要承担虹桥工业园区范围内的道路、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和账务处理方式未发生变化。收入确认方面，江

苏省泰兴市虹桥工业园区管委会每年按照项目完工进度与公司进行结算，结算款仍为当年经审计的工程成本并加成一定比例的投资回报。

2021年，公司确认工程项目建设收入4.28亿元，同比增长44.59%；工程项目建设毛利率为12.56%，较上年有所下降，主要系2021年公司确认收入的项目毛利率较低所致。2022年1-3月，公司确认工程项目建设收入为0.77亿元，相当于上年收入的17.99%，毛利率较上年有所增长。

截至2022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49.32亿元，尚需投资30.32亿元，面临较大资本支出压力。同期，公司无拟建基础设施建设项目。

表4 截至2022年3月底公司主要在建基础设施代建项目情况

项目名称	计划总投资（万元）	已投资（万元）	开工时间	拟完工回购时间
学校、医院项目	67450.00	65244.87	2017/02	2022/02
泰兴市虹桥物流园一期工程建设项目	155132.80	34445.62	2018/01	2023/01
虹桥新城项目工程	156670.00	152871.67	2018/05	2022/05
四通路道路工程	5000.00	1530.31	2020/09	2022/09
沿江大道道路工程	17000.00	1221.51	2020/09	2023/09
污水处理项目	21350.00	17142.60	2017/02	2022/02
农业复垦	168700.00	145178.82	2017/05	2022/05
焦土港风光带项目工程	15450.00	9426.75	2019/05	2023/05
边检营房项目工程	6830.62	3476.66	2019/05	2022/05
备土绿化工程	8356.22	4950.51	2019/08	2023/08
ITS项目	80000.00	23386.88	2020/01	2023/01
沿江生态示范廊	18000.00	15191.69	2020/05	2022/05
土地增产挂钩	76500.00	19137.59	2020/05	2023/11
合计	796439.64	493205.48	--	--

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区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。

2021年，公司实现安置房开发收入1.88亿元，全部来自于委托代建的虹兴花苑安置小区

项目。同期，公司安置房业务毛利率为 16.67%，较 2020 年相比未发生变化。2022 年 1—3 月，公司实现安置房开发收入 0.94 亿元，毛利率较上年未发生变化。

截至 2022 年 3 月底，公司主要在建安置房项目 2 个，计划总投资额合计 17.33 亿元，已完成投资 19.18 亿元，未来尚需投资 2.55 亿元。

表 5 截至 2022 年 3 月底公司主要在建安置房项目情况

项目名称	计划总投资（亿元）	已投资（亿元）	尚需投资（亿元）
虹兴花苑安置小区项目工程（原名虹兴家园）	4.83	3.28	2.55
四海家园安置小区项目工程（虹泰小区）	12.50	15.90	0.00
合计	17.33	19.18	2.55

注：项目计划总投资为立项总投资，开工后因方案调整等原因导致实际投入超出计划总投资额，项目已投资额以实际完成投资数填列
资料来源：公司提供

（2）物资销售业务

2021 年，受市场价格波动影响，公司减少商品采销量，物资销售业务收入有所下降，物资销售业务毛利率低，业务盈利能力较弱，上下游集中度很高。2022 年 1—3 月，公司调整经营策略，未开展该业务，未来业务持续性有待关注。

跟踪期内，公司物资销售业务新增木材销售，原贸易品类电解铜和铜杆仍由子公司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，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。2021 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很高。

表 6 2021 年公司主要产品购销情况

物资品种	购进量（吨/平方米）	购进单价（元/吨）	购进成本（万元）	占比（%）	销售量（吨/平方米）	销售单价（元/吨）	销售收入（万元）	占比（%）
电解铜	1770.18	53420.26	9456.36	10.20	1770.18	53823.97	9527.82	10.15
铜杆	9095.72	60635.63	55152.45	59.47	9095.72	61328.49	55782.65	59.41
乙二醇	23095.00	4824.80	11142.88	12.02	23095.00	4833.86	11163.81	11.89
聚酯切片	22169.40	6320.92	14013.10	15.11	22169.40	6361.28	14102.57	15.02
木材	45727.87	649.25	2968.88	3.20	45727.87	724.28	3311.98	3.53
合计	--	--	92733.66	100.00	--	-	93888.83	100.00

资料来源：公司提供

销售品种方面，公司 2021 年主要贸易品种除电解铜和铜杆外，新增木材销售。销量方面，2021 年，公司铜杆和聚酯切片销售量合计占公司总体物资销售量的比例为 71.30%。收入方面，2021 年，公司物资销售收入为 9.39 亿元，同比下降 22.65%，主要系 2021 年商品价格波动较快，公司减少商品采销量所致。毛利率方面，2021 年，公司物资销售业务毛利率同比小幅增长至 1.23%，主要系聚酯切片销售毛利率相对较高带动。2022 年 1—3 月，公司未确认贸易业务收入，主要系公司调整经营策略，未开展该项业务所致，未来该板块业务持续性有待关注。

(3) 污水处理业务及担保业务

2021 年，公司污水处理业务和担保业务合计收入规模小。

公司污水处理业务和担保业务合计收入规模较小。污水处理业务运营主体是子公司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。2021 年和 2022 年 1—3 月，公司污水处理收入分别为 407.33 万元和 187.41 万元，收入规模小。

公司担保业务的运营主体系子公司泰兴市润虹融资担保有限公司。2021 年和 2022 年 1—3 月，公司分别实现担保费收入 20.34 万元和 8.61 万元，收入规模小。公司提供担保的客户以虹桥园内商户为主，截至 2022 年 3 月底，未发生不良担保，无代偿情况发生。

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及对外筹资压力。

截至 2022 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 32.87 亿元，未来将面临较大资本支出。未来，公司对在建基础设施和保障房项目持续进行投资的同时，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，公司未来存在较大资金支出压力及对外筹资压力。

九、 财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 年度合并财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2022 年一季度财务数据未经审计。

2021 年，公司合并范围减少 1 家一级子公司，系政府无偿划转；2022 年 1—3 月，公司合并范围内一级子公司无变化。截至 2022 年 3 月底，公司纳入合并范围的一级子公司为 8 家。整体看，公司合并范围变化的子公司规模较小，财务数据可比性较强。

2. 资产质量

截至2021年底，公司资产规模有所增长，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很高，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 245.01 亿元，较上年底增长 6.69%，主要系流动资产增长所致。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表7 公司资产主要构成情况

主要构成	2020 年		2021 年		2022 年 3 月	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
货币资金	22.44	9.77	27.57	11.25	22.78	8.82
应收账款	14.73	6.41	12.26	5.00	11.77	4.56
其他应收款	93.14	40.56	99.34	40.55	113.52	43.96
存货	84.57	36.83	98.22	40.09	102.79	39.81

流动资产	222.40	96.85	239.72	97.84	252.87	97.92
长期股权投资	5.00	2.18	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	1.35	0.59	1.32	0.54	1.31	0.51
其他非流动资产	0.00	0.00	2.95	1.20	3.04	1.18
非流动资产	7.24	3.15	5.29	2.16	5.36	2.08
资产总额	229.64	100.00	245.01	100.00	258.23	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2022年一季度报表整理

（1）流动资产

截至2021年底，公司流动资产239.72亿元，较上年底增长7.79%，主要系货币资金、其他应收款和存货增长所致。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款、存货构成。

截至2021年底，公司货币资金27.57亿元，较上年底增长22.86%。货币资金中有19.22亿元受限资金，受限比例为69.71%，受限比例较高。受限货币资金中，银票保证金、借款存单质押金、担保保证金19.22亿元，诉讼冻结、保证金户0.56亿元。

截至2021年底，公司应收账款账面价值12.26亿元，较上年底下降16.74%，主要系基础设施代建业务回款所致。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10.40亿元，占比84.81%。截至2021年底，公司应收账款坏账准备4.90万元，计提比例低。从应收账款集中度看，应收账款前五名账面余额合计8.25亿元，占比96.31%，应收账款集中度高，其中主要欠款方为虹桥工业园管委会（占89.67%）。

表 8 截至 2021 年底应收账款余额主要情况

单位名称	金额（亿元）	占比（%）	账龄
江苏省泰兴市虹桥工业园区管委会	7.68	89.67	1 年以内及 1~2 年
江苏中质泰信检测技术有限公司	0.52	6.13	1 年以内及 1~2 年
江西宸顺发金属材料有限公司	0.03	0.35	1 年以内
镇江市振兴海洋船舶重工有限公司	0.01	0.09	1 年以内
中质智通检测技术有限公司	0.01	0.07	1 年以内
合计	8.25	96.31	--

资料来源：公司审计报告

截至2021年底，公司其他应收款99.34亿元，较上年底增长6.66%，主要系往来款增长所致；系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。其他应收款前五名账面余额合计56.50亿元，相当于2021年底账面余额的56.68%，其他应收账款集中度较高。截至2021年底，公司对其他应收账款计提坏账准备0.34亿元。总体看，其他应收款对公司资金占用较大，存在一定的流动性风险。公司其他应收款余额前五名情况见下表。

表9 截至2021年底其他应收款余额主要情况

往来单位名称	金额（亿元）	账龄	占比（%）
江苏虹越市政工程有限公司	16.89	1 年以内/1-2 年/5 年以上	16.93
泰兴市双越投资有限公司	13.99	1 年以内/1-2 年	14.03
江苏省泰兴虹桥工业园区管理委员会	10.07	1 年以内	10.11
泰兴市虹桥产业投资发展有限公司	9.26	1 年以内	9.29
泰兴市林德商贸有限公司	6.30	1 年以内/1-2 年	6.32
合计	56.50	--	56.68

资料来源：公司审计报告

截至2021年底，公司存货98.22亿元，较上年底增长16.13%，均为合同履约成本。合同履约成本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18.39亿元，工程项目建设成本79.84亿元。

（2）非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产5.29亿元，较上年底下降26.96%，公司非流动资产主要由固定资产和其他非流动资产构成。

截至2021年底，公司固定资产1.32亿元，较上年底下降2.12%，较上年底变化不大。固定

资产主要由房屋及建筑物构成。

截至2021年底，公司其他非流动资产2.95亿元。其他非流动资产为公司购买的江苏阳光电力管业股份有限公司、江苏虹泰机械科技有限公司、中泰航天科技（江苏）有限公司等破产清算的法拍资产。

截至2022年3月底，公司合并资产总额258.23亿元，较上年底增长5.39%。公司资产构成仍以流动资产为主。截至2022年3月底，公司货币资金22.78亿元，较上年底下降17.37%，主要系项目投资所致；公司其他应收款113.52亿元，较上年底增长14.27%，主要系公司往来款增长所致；公司存货102.79亿元，较上年底增长4.66%，主要系基础设施投资增长所致，主要由18.39亿元土地和84.80亿元项目投入构成。其他科目较上年底变化不大。

资产流动性方面，截至2022年3月底，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88.33%，占比很高，公司资金形成较大占用。

资产受限方面，截至2022年3月底，公司受

限资产为12.99亿元，占总资产的比重为5.03%，占比较低。

表 10 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	12.11	4.69	保证金、存放中央银行准备金和到期日为三个月以上的定期存款等
存货	0.17	0.07	土地使用权抵押借款
其他非流动资产	0.71	0.27	抵押借款
合计	12.99	5.03	--

资料来源：公司提供

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。截至2021年底，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2021年底，公司所有者权益87.65亿元，较上年底增长23.30%，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11 公司所有者权益主要构成情况

主要构成	2020 年		2021 年		2022 年 3 月	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	25.00	35.17	35.00	39.93	35.00	37.38
其他权益工具	0.00	0.00	4.64	5.29	10.07	10.76
资本公积	30.03	42.24	30.03	34.26	30.03	32.07
未分配利润	14.59	20.52	16.31	18.61	16.86	18.01
所有者权益合计	71.09	100.00	87.65	100.00	93.63	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2022年一季度报表整理

截至 2021 年底，公司实收资本 35.00 亿元，较上年底增长 40.00%，系股东货币增资所致。截至 2021 年底，公司资本公积 30.03 亿元，较上年底变化不大。截至 2021 年底，公司其他权益工具 4.64 亿元，系 2021 年公司发行“鑫盛 34 号”“鑫苏 329 号”和“鑫苏 330 号”永续类信托产品所致。截至 2021 年底，公司未分配利润 16.31 亿元，较上年底增长 11.80%。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益 93.63

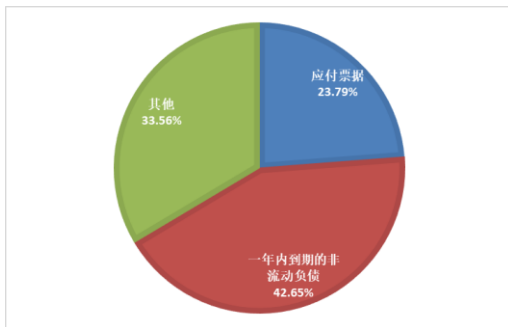
亿元，较上年底增长 6.82%，公司所有者权益规模与结构较上年底保持稳定。

（2）负债

截至 2021 年底，公司有息债务规模变化不大，债务期限结构有待调整，债务负担有所下降但仍较重，公司面临较大集中偿付压力。

截至2021年底，公司负债总额157.36亿元，较上年底下降0.75%。其中，流动负债占55.59%，非流动负债占44.41%。公司负债结构相对均衡，负债结构较上年底变化不大。

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，公司流动负债87.48亿元，较上年底下降8.90%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债下降所致。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。

截至2021年底，公司短期借款5.22亿元，较上年底下降55.03%，主要系到期偿还所致。短期借款主要由保证借款4.93亿元和质押借款0.28亿元构成。

截至2021年底，公司应付票据20.81亿元，较上年底增长15.42%，主要系新增银行和商业承兑汇票增加所致。应付票据中商业承兑汇票占74.53%。

截至2021年底，公司应付账款0.58亿元，较上年底下降73.66%，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0.06亿元，均系工程未结算所致。

截至2021年底，公司其他应付款14.16亿元，较上年底下降17.99%，主要系往来款减少所致。公司其他应付款主要由与园区内其他企业的往来款10.00亿元和暂借款3.52亿元构成，其中部分暂借款为有息负债，已纳入短期债务核算。

截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债37.31亿元，较上年底下降12.60%，主要系到期偿还所致。公司一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款16.15亿元、一年内到期的长期应付款8.62亿元和一年内到期的应付债券11.38亿元构成。

截至2021年底，公司其他流动负债4.71亿元。其中，短期应付债券3.55亿元（短期应付债券的系2021年6月22日公司发行的期限1年的5500万美元信用增强债券），超短融1.00亿元和待转销项税额0.16亿元，其中有息部分已纳入短期债务核算。

截至2021年底，公司非流动负债69.88亿元，较上年底增长11.75%，主要系长期借款增长所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

截至2021年底，公司长期借款43.40亿元，较上年底增长34.90%。公司长期借款（包括一年内到期的长期借款在内）中保证借款27.87亿元、质押借款3.51亿元、保证+抵押借款6.74亿元、保证+质押借款8.72亿元和保证+抵押+质押借款12.70亿元。

截至2021年底，公司应付债券16.31亿元，较上年底下降14.83%，主要系新发行债券及转入一年内到期的非流动负债综合原因所致。

截至2021年底，公司长期应付款10.17亿元，较上年底下降9.28%。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2022年3月底，公司负债总额164.60亿元，较上年底增长4.60%。其中，流动负债占55.00%，非流动负债占45.00%。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。截至2022年3月底，公司应付票据12.63亿元，较上年底下降39.31%，主要系票据兑付所致；公司其他应付款25.30亿元，较上年底增长78.72%，主要系与泰兴虹柏重工机械制造有限公司往来款增加所致；公司长期借款55.03亿元，较上年底增长26.80%；公司应付债券7.58亿元，较上年底下降53.54%，主要系按到期期限计入一年内到期的非流动负债所致。其他科目较上年底变化不大。

有息债务方面，考虑到将其他应付款中的企业间借款、长期应付款中的融资租赁款和其他流动负债中的付息项计入有息债务，截至

2021年底，公司全部债务139.77亿元，较上年底增长2.13%，较上年底变化不大。债务结构方面，短期债务占50.00%，长期债务占50.00%，债务期限结构有待调整。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为64.23%、61.46%和44.36%，较上年底分别下降4.82个百分点、下降4.36个百分点和下降2.44个百分点。考虑到公司有一定规模的其他权益工具，公司实际债务负担高于上述测算值，公司债务负担仍较重。

截至2022年3月底，公司全部债务135.84亿元，较上年底下降2.81%。债务结构方面，短期债务占45.40%，长期债务占54.60%。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63.74%、59.20%和44.20%，较上年底分别下降0.48个百分点、下降2.26个百分点和下降0.16个百分点。整体看公司债务负担较重。

公司未提供有息债务期限分布，但公司短期债务占比较高，公司一年内需偿还的债务规模较大，面临较大集中偿付压力。

4. 盈利能力

2021年，公司营业总收入有所下降，期间费用控制能力较好，财政补贴对利润总额形成重要补充，公司盈利指标表现较强。

2021年，公司实现营业总收入15.94亿元，同比下降6.37%，主要系物资销售收入下降所致；营业成本14.86亿元，同比下降7.51%；营业利润率为6.08%，同比提高0.53个百分点。

2021年，公司费用总额为0.37亿元，同比下降48.43%，主要系销售费用和管理费用下降所致。从构成看，期间费用主要以管理费用和财务费用为主。2021年，公司期间费用率为2.29%，同比下降1.87个百分点，公司期间费用控制能力较好。

2021年，公司利润总额2.15亿元，同比下降4.78%。同期，公司其他收益1.33亿元，均为安置房、工程建设政府补贴，相当于2021年公

司利润总额的61.86%，对公司利润总额形成重要补充。

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0.92%、2.19%，同比分别下降0.18个百分点、下降0.77个百分点，公司盈利指标表现较强。

2022年1—3月，公司实现营业总收入1.76亿元；实现利润总额0.61亿元；营业利润率为16.65%。

表 12 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）	17.02	15.94	1.76
利润总额（亿元）	2.26	2.15	0.61
营业利润率（%）	5.55	6.08	16.56
总资本收益率（%）	1.10	0.92	--
净资产收益率（%）	2.96	2.19	--

资料来源：根据公司审计报告及2022年一季度报表整理

5. 现金流

跟踪期内，公司经营性现金流仍为净流出，净流出规模大幅下降；公司投资活动现金流仍为净流出；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有所减小。

经营活动现金流方面，2021年，公司销售商品、提供劳务收到的现金20.36亿元，同比增长20.51%，主要系2021年应收账款回款较多所致；购买商品、接受劳务支付的现金18.13亿元，同比下降4.42%，主要系贸易业务规模减小所致；同期，公司现金收入比提升至127.78%；2021年，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政府补贴及与关联方和政府相关部门的其他资金往来款收支，分别为1.69亿元和5.17亿元。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。2021年，公司经营活动产生的现金流量净额为-1.69亿元，净流出规模同比大幅下降。

表 13 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
经营活动现金流入	48.18	22.05	14.58
经营活动现金流出	64.54	23.74	17.59
经营活动产生的现金流量净额	-16.36	-1.69	-3.01
投资活动现金流入	2.08	0.07	0.00
投资活动现金流出	8.80	1.97	0.09
投资活动产生的现金流量净额	-6.72	-1.90	-0.09
筹资活动前现金流量净额	-23.08	-3.59	-3.10
筹资活动现金流入	97.05	77.03	27.20
筹资活动现金流出	73.66	76.04	21.22
筹资活动产生的现金流量净额	23.39	0.99	5.98
现金收入比（%）	99.27	127.78	134.33

资料来源：根据公司审计报告及2022年一季度报表整理

投资活动现金流方面，2021年，公司投资活动现金流入0.07亿元，同比下降96.41%，主要为理财产品收益；投资活动现金流出1.97亿元，同比下降77.55%，主要由公司购买其他非流动资产的现金构成。2021年，公司投资活动产生的现金流量净额仍为负，为-1.90亿元。

2021年，公司筹资活动前现金流量净额为-3.59亿元，资金缺口大幅缩小，公司经营和投资活动对筹资活动现金流依赖有所减小。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。2021年，公司筹资活动现金流入为77.03亿元，同比下降20.03%，主要包括吸收投资收到的现金14.64亿元，其中10.00亿元股东增资，4.64亿元为公司发行永续信托产品；取得借款收到的现金43.90亿元，同比下降35.24%；收到其他与筹资活动有关的现金18.49亿元，同比下降23.78%，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76.04亿元，同比增长3.23%。其中，2021年偿还债务支付的现金44.00亿元。2021年支付其他与筹资活动有关的现金21.34亿元，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。2021年，公司筹资活动产生的

现金流量净额为0.99亿元。

2022年1—3月，公司实现经营活动现金净流出3.01亿元，现投资活动现金净流出0.09亿元，公筹资活动现金净流入5.98亿元。

6. 偿债指标

公司短期和长期偿债指标表现均较弱，间接融资渠道亟待拓宽；公司对外担保规模很大，存在或有负债风险。

从短期偿债指标看，截至 2021 年底，公司流动比率和速动比率均有所增长，公司流动资产对流动负债的保障程度较强。2021 年，公司经营现金净流量为负，对流动负债和短期债务无保障能力。截至 2022 年 3 月底，公司现金短期债务比为 0.37 倍。整体看，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2021 年，公司 EBITDA 和 EBITDA 利息倍数同比均有所下降，全部债务/EBITDA 同比有所增长。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

表 14 公司偿债指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期 偿债 能力	流动比率（%）	231.61	274.03	279.32
	速动比率（%）	143.54	161.76	165.78
	经营现金/流动负债（%）	-17.04	-1.93	--
	经营现金/短期债务（倍）	-0.22	-0.02	--
	现金类资产/短期债务（倍）	0.30	0.39	0.37
长期 偿债 能力	EBITDA（亿元）	2.47	2.40	--
	全部债务/EBITDA（倍）	55.48	58.25	--
	经营现金/全部债务（倍）	-0.12	-0.01	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.23	0.21	--
	经营现金/利息支出（倍）	-1.53	-0.15	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2022年一季度整理

截至 2022 年 3 月底，公司获得的主要银行授信额度为 74.91 亿元，未使用额度为 6.24 亿元。整体看，公司间接融资渠道亟待拓宽。

或有负债方面，截至 2021 年底，公司对外担保余额为 65.76 亿元，担保比率为 70.23%。除对民营企业泰兴市虹福泰实业有限公司的担保金额为 0.76 亿元，其余全部为对泰兴市国

有企业提供的担保。截至本报告出具日，泰兴市虹福泰实业有限公司经营状况正常。公司对外担保规模很大，存在或有负债风险。

7. 母公司分析

跟踪期内，母公司资产、权益、营业总收入占合并口径的比重高。母公司债务负担仍较重。

截至 2021 年底，母公司资产总额 203.12 亿元，较上年底增长 5.52%。其中，流动资产占比 87.63%，非流动资产占比 12.37%。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 82.90%，占比高。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 86.25 亿元，较上年底增长 23.93%，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 98.40%，占比高。

截至 2021 年底，母公司负债总额 116.88 亿元，较上年底下降 4.91%。其中，流动负债占比 66.89%，非流动负债占比 33.11%。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 74.27%，占比较高。

截至 2021 年底，母公司全部债务 63.31 亿元。其中，短期债务占 41.21%、长期债务占 58.79%。截至 2021 年底，母公司短期债务为 26.09 亿元，截至 2021 年底，母公司全部债务资本化比率 42.33%。整体看母公司债务负担仍较重。

2021 年，母公司营业总收入为 5.48 亿元，占合并报表营业总收入的 34.41%，比重较低；母公司利润总额为 2.24 亿元，占合并报表利润总额的比重为 104.17%。

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，现金流方面，2021 年，母公司经营活动现金流净额为 -27.71 亿元，投资活动现金流净额 -0.02 亿元，筹资活动现金流净额 27.16 亿元。

截至 2022 年 3 月底，母公司资产总额 223.81 亿元，所有者权益为 91.92 亿元，负债总额

131.89 亿元；母公司资产负债率 58.93%；全部债务 62.02 亿元，全部债务资本化比率 40.29%。2022 年 1—3 月，母公司营业总收入 1.72 亿元，利润总额 0.31 亿元。

十、外部支持

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。

货币增资

2021 年 12 月，中鑫集团对公司现金增资 10.00 亿元，计入“实收资本”。

资产划拨

2021 年，二级子公司泰兴市虹桥城市综合管廊建设有限公司的股权由泰兴市虹桥产业投资发展有限公司无偿划拨至公司。

财政补贴

2021 年，公司获得政府补助 1.33 亿元，计入“其他收益”。

十一、存续债券偿还能力分析

1. 普通优先债券

截至 2022 年 6 月底，公司存续期普通优先债券合计余额 27.98 亿元。

2. 担保债券

截至 2022 年 6 月底，公司由联合资信评定的存续期担保债券为“20 泰兴虹桥 MTN001”，余额 2.00 亿元，“20 泰兴虹桥 MTN001”由苏州再担保提供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。苏州再担保的担保实力很强，其担保有效提升了“20 泰兴虹桥 MTN001”本息偿付的安全性。

3. 永续债券

截至 2021 年底，公司存续期永续债券合计金额 4.64 亿元。2021 年，公司经营现金流入对长期债务的偿还能力指标表现弱，经营现金和 EBITDA 对长期债务的偿还能力指

标表现弱。

表 13 公司永续债券偿还能力指标

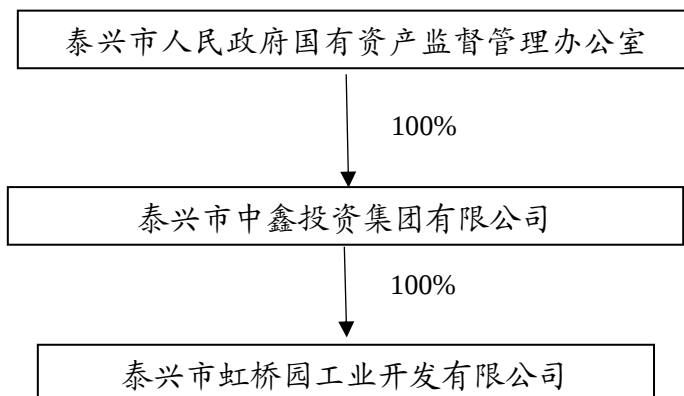
项目	2021 年
长期债务* (亿元)	74.52
经营现金流入/长期债务 (倍)	0.30
经营现金/长期债务 (倍)	-0.02
长期债务/EBITDA (倍)	31.05

注：1. 上表中的长期债务为将永续债券计入后的金额，采用 2021 年底数据；2. 经营现金、经营现金流入、EBITDA 均采用 2021 年度数据
资料来源：根据公司年报及公开资料整理

十二、结论

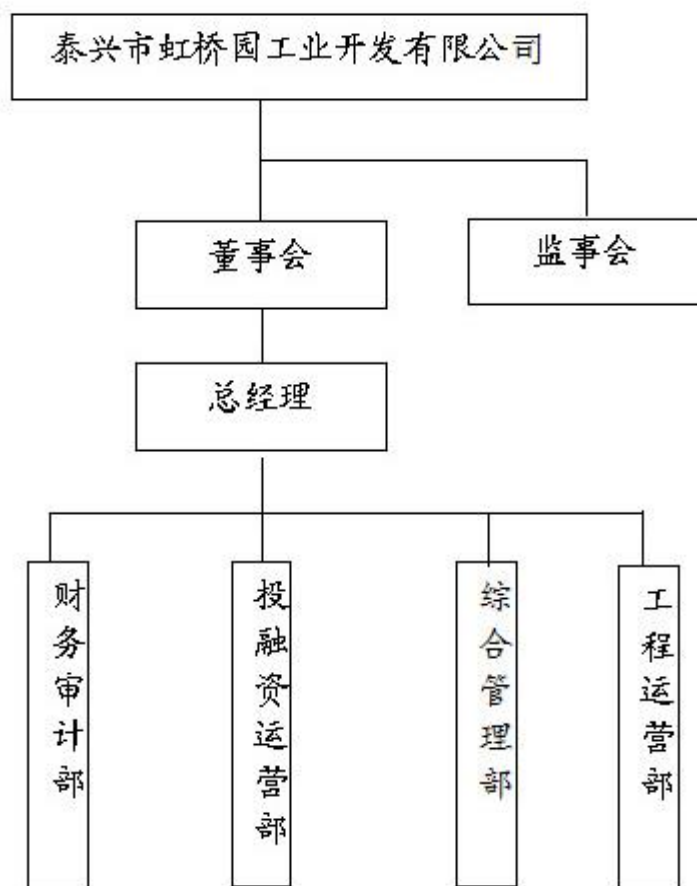
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 泰兴虹桥 MTN001”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 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 2022 年 3 月底公司合并范围内一级子公司情况

企业名称	业务性质	注册资本 (万元)	持股比例 (%)		取得方式
			直接	间接	
泰兴市虹桥新农村建设有限公司	新农村建设投资；道路 基础设施建设	20000.00	100.00		投资设立
泰兴市虹越水利建设开发有限公司	基础设施建设	10000.00	100.00		投资设立
泰兴市虹桥中剑污水处理有限公司	污水处理	20000.00	100.00		投资设立
泰兴市兴虹城镇建设综合开发有限公司	基础设施建设	100000.00	100.00		投资设立
泰兴市润虹融资担保有限公司	贷款担保	10000.00	100.00		投资设立
泰兴市鼎济富实业发展有限公司	商品销售	100000.00	100.00		投资设立
江苏虹福造船有限公司	铁路、船舶、航空航天 和其他运输设备制造业	10000.00	99.00		投资设立
泰兴市泰虹园综合经营有限公司	房地产开发、销售	10000.00	100.00		投资设立

资料来源：公司提供

附件 2 截至 2022 年 3 月底公司合并范围内对外担保情况

序号	被担保公司名称	对外担保余额（万元）
1	江苏江大电力设备制造有限公司	1900.00
2	江苏光辉环保科技有限公司	400.00
3	江苏虹桥港口开发有限公司	19365.04
4	江苏虹越市政工程有限公司	2900.00
5	江苏华泰钢结构有限公司	4000.00
6	江苏江天农业科技发展有限公司	9500.00
7	江苏盛中机械设备制造有限公司	2500.00
8	江苏盛中机械制造设备有限公司	3500.00
9	江苏源峰市政工程有限公司	3800.00
10	泰兴市泰虹园综合经营有限公司	8130.00
11	泰兴虹柏重工机械制造有限公司	3510.00
12	泰兴市滨江管廊建设有限公司	14460.40
13	泰兴市滨江新农村建设发展有限公司	4693.79
14	泰兴市丰鑫农业发展有限公司	12000.00
15	泰兴市港口集团有限公司	49000.00
16	泰兴市虹柏重工机械制造有限公司	3330.00
17	泰兴市虹福泰实业有限公司	7560.00
18	泰兴市虹桥产业投资发展有限公司	3360.00
19	泰兴市虹桥临港产业投资有限公司	38908.01
20	泰兴市虹桥生态园建设开发有限公司	24350
21	泰兴市黄桥城市建设有限公司	16562.08
22	泰兴市金燕仓储有限公司	24447.80
23	泰兴市林德商贸有限公司	3000.00
24	泰兴市临港产业投资有限公司	17490.00
25	泰兴市瑞恒热力有限公司	42687.39
26	泰兴市双越投资有限公司	9800.00
27	泰兴市鑫乐盛实业有限公司	1000.00
28	泰兴市永丰旅游发展有限公司	10000.00
29	泰兴市长虹现代农业开发有限公司	32550.00
30	泰兴市长江新农村建设开发有限公司	282933.60
合计		657638.11

附件 3 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）	22.40	22.65	27.57	22.78
资产总额（亿元）	212.58	229.64	245.01	258.23
所有者权益（亿元）	65.46	71.09	87.65	93.63
短期债务（亿元）	47.20	74.32	69.89	61.67
长期债务（亿元）	87.28	62.53	69.88	74.17
全部债务（亿元）	134.48	136.86	139.77	135.84
营业总收入（亿元）	12.73	17.02	15.94	1.76
利润总额（亿元）	1.70	2.26	2.15	0.61
EBITDA（亿元）	1.76	2.47	2.40	--
经营性净现金流（亿元）	-25.69	-16.36	-1.69	-3.01
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.03	1.23	1.17	--
存货周转次数（次）	0.17	0.20	0.16	--
总资产周转次数（次）	0.07	0.08	0.07	--
现金收入比（%）	71.31	99.27	127.78	134.33
营业利润率（%）	6.00	5.55	6.08	16.56
总资本收益率（%）	0.79	1.10	0.92	--
净资产收益率（%）	2.31	2.96	2.19	--
长期债务资本化比率（%）	57.14	46.80	44.36	44.20
全部债务资本化比率（%）	67.26	65.81	61.46	59.20
资产负债率（%）	69.20	69.04	64.23	63.74
流动比率（%）	345.45	231.61	274.03	279.32
速动比率（%）	224.68	143.54	161.76	165.78
经营现金流动负债比（%）	-42.93	-17.04	-1.93	--
现金短期债务比（倍）	0.47	0.30	0.39	0.37
EBITDA 利息倍数（倍）	0.17	0.23	0.21	--
全部债务/EBITDA（倍）	76.57	55.48	58.25	--

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；公司 2022 年一季度财务数据未经审计；2. 本报告合并口径将其他应付款及其他流动负债付息项已纳入短期债务核算，长期应付款付息项已纳入长期债务核算；3. “--”表示指标不适用
 数据来源：根据公司审计报告、2022 年一季报及公司提供资料整理

附件 4 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）	7.46	7.90	6.23	9.41
资产总额（亿元）	159.32	192.50	203.12	223.81
所有者权益（亿元）	66.48	69.60	86.25	91.92
短期债务（亿元）	9.98	19.47	26.09	28.53
长期债务（亿元）	27.85	31.10	37.22	33.50
全部债务（亿元）	37.83	50.57	63.31	62.02
营业总收入（亿元）	4.76	5.39	5.48	1.72
利润总额（亿元）	1.79	0.58	2.24	0.31
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-14.76	0.21	-27.71	1.58
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.43	0.43	0.46	--
存货周转次数（次）	0.07	0.08	0.07	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	0.03	--
现金收入比（%）	21.67	68.44	159.76	133.65
营业利润率（%）	15.30	15.98	16.14	17.24
总资本收益率（%）	1.55	0.36	1.35	--
净资产收益率（%）	2.43	0.63	2.33	--
长期债务资本化比率（%）	29.52	30.88	30.15	26.71
全部债务资本化比率（%）	36.27	42.08	42.33	40.29
资产负债率（%）	58.27	63.85	57.54	58.93
流动比率（%）	208.75	179.68	227.68	204.48
速动比率（%）	125.68	110.78	136.57	130.65
经营现金流动负债比（%）	-23.18	0.23	-35.44	--
现金短期债务比（倍）	0.75	0.41	0.24	0.33
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1.母公司短期债务和长期债务未调整；2.母公司 2022 年一季度财务数据未经审计；3.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；4.“/”表示未获取无法计算；“--”表示指标不适用

资料来源：根据公司审计报告和 2022 年一季度财务报表整理

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	
总资产收益率	(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 6-1 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 6-2 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 6-3 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