

信用评级公告

联合〔2024〕1358号

联合资信评估股份有限公司通过对泰兴市中兴国有资产经营投资集团有限公司主体长期信用状况进行综合分析和评估，确定泰兴市中兴国有资产经营投资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

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年三月八日

泰兴市中兴国有资产经营投资集团有限公司

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：2024 年 3 月 8 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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	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	3
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		3
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			a	
外部支持调整因素：政府支持			+4	
评级结果			AA ⁺	

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

泰兴市中兴国有资产经营投资集团有限公司（以下简称“公司”或“中兴国资”）是泰兴市重要的土地整理、城市基础设施建设和国有资产投资运营主体。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了其外部发展环境良好，业务具有较强的区域专营优势，持续获得有力的外部支持。同时，联合资信也关注到公司资产流动性较弱、土地整理投入对公司资金占用较大以及存在一定的或有负债风险等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

未来，公司将继续承担泰兴市土地开发及国有资产运营任务，随着公司建筑施工板块的稳步发展，实体化运营水平提升，公司的收入和利润水平有望提升。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

- 外部发展环境良好。**2020—2022 年，泰兴市地区生产总值持续增长，一般公共预算收入波动增长，2022 年分别为 1366.67 亿元和 90.01 亿元，公司外部发展环境良好。
- 业务具有较强的区域专营性。**公司是泰兴市重要的土地整理、城市基础设施建设和国有资产投资运营主体，业务具有较强的区域专营优势。
- 持续获得有力的外部支持。**近年来，公司在财政补助、资产划拨、政府专项资金和债务置换等方面持续获得有力的外部支持。2020—2022 年和 2023 年 1—9 月，公司累计获得泰兴市人民政府在股权、土地资产、房产和财政拨款等 19.26 亿元，累计获得政府补助 6.12 亿元；2021 年，公司获得政府专项资金支持 17.70 亿元。

同业比较:

主要指标	中兴 国资	东台 城投	无锡 滨湖	惠山 国投
最新信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
数据时间 (年)	2022	2022	2022	2022
所属区域	江苏省 泰州市 泰兴市	江苏省 盐城市 东台市	江苏省 无锡市 滨湖区	江苏省 无锡市 惠山区
GDP (亿元)	1366.67	1050.52	1057.87	1232.58
一般公共预算收入 (亿元)	90.01	60.60	97.22	111.97
资产总额 (亿元)	334.70	573.07	281.64	433.75
所有者权益 (亿元)	161.99	244.73	122.32	194.17
营业总收入 (亿元)	71.11	14.29	20.41	13.00
利润总额 (亿元)	1.68	3.71	1.85	3.92
资产负债率 (%)	51.60	57.30	56.57	55.24
全部债务 资本化比率 (%)	43.23	49.38	47.59	45.44
全部债务 /EBITDA (倍)	23.24	54.35	49.36	18.47
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.83	0.16	0.57	1.99

注: 东台城投全称为东台市城市建设投资发展集团有限公司, 无锡滨湖全称为无锡市滨湖区城市投资发展集团有限公司, 惠山国投全称为无锡市惠山国有投资控股集团有限公司
资料来源: 联合资信根据公开资料整理

分析师: 杜 晗 (项目负责人) 丁立飞

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

- 资产流动性较弱。**截至 2023 年 9 月底, 公司流动资产中应收类款项、存货和合同资产合计占比 85.17%, 其中应收类款项主要为应收房地产企业的施工结算款、对当地政府单位和国有企业的往来款以及土地整理成本, 存货中土地使用权规模较大, 对公司资金形成较大占用, 公司资产流动性较弱, 资产质量一般。
- 土地整理投入对公司资金占用较大, 回款进度取决于政府拨付效率。**截至 2023 年 9 月底, 公司共参与 63 个地块、5154 亩土地的整理工作, 累计投入土地整理成本 258.00 亿元。同期末, 公司其他应收款中土地整理成本 30.65 亿元。公司土地整理投入主要靠政府补助、政府债务置换进行平衡, 对公司资金占用较大, 回款进度取决于政府拨付效率。
- 对外担保规模较大, 存在一定的或有负债风险。**截至 2023 年 9 月底, 公司对外担保余额 48.98 亿元, 担保比率为 30.14%。公司对外担保对象均为区域内国有企业, 但考虑到公司对外担保规模较大, 公司存在一定的或有负债风险。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
现金类资产 (亿元)	29.48	25.19	15.27	23.30
资产总额 (亿元)	331.18	331.23	334.70	350.36
所有者权益 (亿元)	159.30	160.39	161.99	162.49
短期债务 (亿元)	39.80	44.79	65.67	71.09
长期债务 (亿元)	71.22	58.45	57.70	73.03
全部债务 (亿元)	111.02	103.23	123.36	144.12
营业总收入 (亿元)	76.19	91.15	71.11	38.78
利润总额 (亿元)	2.52	2.02	1.68	0.76
EBITDA (亿元)	6.37	5.77	5.31	--
经营性净现金流 (亿元)	-23.27	12.07	-24.34	-7.01
营业利润率 (%)	4.57	4.71	5.97	5.57
净资产收益率 (%)	1.17	0.95	0.68	--
资产负债率 (%)	51.90	51.58	51.60	53.62
全部债务资本化比率 (%)	41.07	39.16	43.23	47.01
流动比率 (%)	293.41	325.14	299.31	308.26
经营现金流动负债比 (%)	-22.13	12.81	-24.07	--
现金短期债务比 (倍)	0.74	0.56	0.23	0.33
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.01	0.94	0.83	--
全部债务/EBITDA (倍)	17.42	17.89	23.24	--
公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
资产总额 (亿元)	143.69	182.97	209.90	236.20
所有者权益 (亿元)	103.84	107.28	107.59	110.93
全部债务 (亿元)	18.25	29.25	50.77	63.53

营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.01	0.03
利润总额（亿元）	0.27	0.25	0.34	0.20
资产负债率（%）	27.73	41.37	48.74	53.04
全部债务资本化比率（%）	14.95	21.42	32.06	36.41
流动比率（%）	306.34	274.91	247.87	274.55
经营现金流流动负债比（%）	-73.92	-12.35	-54.09	--

注：1. 2020-2022 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；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. 2023 年三季度财务数据未经审计；4. 本报告合并口径已将其他应付款和其他流动负债中的付息项纳入短期债务核算，将长期应付款中的付息项纳入长期债务核算；5. “--”代表数据不适用

资料来源：根据公司审计报告、2023 年三季度财务报表和公司提供资料整理

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	2023/08/29	杜晗 丁立飞	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	--
AA ⁺	稳定	2019/07/01	赵传第 薛琳霞 徐铃晏	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	--

注：1. 上述评级方法/模型通过链接可查询；2. 2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号；3. “--”代表评级报告未公开披露

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中兴国有资产经营投资集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

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

七、该公司信用等级自 2024 年 3 月 8 日至 2025 年 3 月 7 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、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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。

泰兴市中兴国有资产经营投资集团有限公司

主体长期信用评级报告

一、主体概况

泰兴市中兴国有资产经营投资集团有限公司（以下简称“公司”，原名“泰兴市中兴国有资产经营投资有限公司”）系由泰兴市人民政府根据泰政复〔2002〕25号文于2002年5月出资组建的国有独资有限责任公司，初始注册资本为2.00亿元，全部为货币出资。2012年12月、2018年6月及2019年9月，泰兴市人民政府以货币形式分别对公司增资3.00亿元、15.00亿元和10.00亿元。2020年1月，公司股东由泰兴市人民政府变更为泰兴市城市投资发展集团有限公司（以下简称“泰兴城投”）。2023年7月，公司变更为现名。截至2023年9月底，公司注册资本和实收资本均为30.00亿元，泰兴城投为公司唯一股东，泰兴市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“泰兴国资办”）持有泰兴城投全部股权，为公司实际控制人。

公司经营范围：国有资产投资经营、资本运作；建筑物资销售；政府建设项目代理服务；城市基础设施施工；土地整理、开发。（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2023年9月底，公司本部内设项目管理部、综合事务部、财务审计部和投资发展部4个职能部门；同期末，公司合并范围内拥有19家一级子公司。

截至2022年底，公司合并资产总额334.70亿元，所有者权益161.99亿元（含少数股东权益1.07亿元）；2022年，公司实现营业总收入71.11亿元，利润总额1.68亿元。

截至2023年9月底，公司合并资产总额350.36亿元，所有者权益162.49亿元（含少数股东权益0.02亿元）；2023年1—9月，公司实现营业总收入38.78亿元，利润总额0.76亿元。

公司注册地址：泰州市曾涛路6号；法定代表人：成国晖。

二、宏观经济和政策环境分析

2023年，世界经济低迷，地缘政治冲突复杂多变，各地区各部门稳中求进，着力扩大内需。2023年，中国宏观政策稳中求进，加强逆周期调控。货币政策两次降准、两次降息，采用结构性工具针对性降息，降低实体经济融资成本，突出稳健、精准。针对价格走弱和化债工作，财政政策更加积极有效，发行特别国债和特殊再融资债券，支持经济跨周期发展。宏观政策着力加快现代化产业体系建设，聚焦促进民营经济发展壮大、深化资本市场改革、加快数字要素基础设施建设。为应对房地产供求新局面，优化房地产调控政策、加强房地产行业的流动性支持。

2023年，中国经济回升向好。初步核算，全年GDP按不变价格计算，比上年增长5.2%。分季度看，一季度同比增长4.5%、二季度增长6.3%、三季度增长4.9%、四季度增长5.2%。信用环境方面，2023年社融规模与名义经济增长基本匹配，信贷结构不断优化，但是居民融资需求总体仍偏弱。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本逐步下降。

2024年是实施“十四五”规划的关键一年，有利条件强于不利因素，中国经济长期向好的基本趋势没有改变。消费有望保持韧性，在房地产投资有望企稳大背景下固定资产投资增速可能回升，出口受海外进入降息周期拉动有较大可能实现以美元计价的正增长。2024年，稳健的货币政策强调灵活适度、精准有效，预计中央财政将采取积极措施应对周期因素，赤字率或将保持在3.5%左右。总体看，中国2024年全年经济增长预期将维持在5%左右。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察》](#)

《2023 年年报》》。

三、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。完整版行业分析详见[《2023 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2. 区域经济和政府财力

2020—2022 年，泰兴市地区生产总值持续增长，一般公共预算收入波动增长，收入质量较好，财政自给能力尚可，公司外部发展环境良好。

泰兴市为江苏省县级市，由泰州市代管，位于江苏省中部、长江下游北岸，总面积1172平方公里，下辖14个乡镇、3个街道、3个省级开发区和3个市级工业园区。泰兴市为江苏省首批创新型试点城市和省直管试点市之一，享有部分地市级职权。

2020—2022年，泰兴市地区生产总值分别为1127.47亿元、1273.44亿元和1366.67亿元，分别同比增长3.90%、9.90%和5.30%。分产业看，2022年，全市第一产业增加值75.18亿元，同比增长1.80%；第二产业增加值698.88亿元，同比增长7.10%；第三产业增加值592.62亿元，同比

增长3.70%。新增规上工业企业超100家，规上工业产值增长13.50%。新增服务业规上企业52家，实现服务业增加值600.00亿元。

2020—2022年，泰兴市一般公共预算收入分别为85.43亿元、93.12亿元和90.01亿元，分别同比增长6.00%、9.00%和-3.30%。2022年，泰兴市实现税收收入62.22亿元，占一般公共预算收入的69.13%，收入质量较好。同期，泰兴市一般公共预算支出128.14亿元，财政自给率为70.24%，财政自给能力尚可。截至2022年底，泰兴市地方政府债务余额为267.72亿元，其中一般债务余额102.04亿元，专项债务余额165.68亿元，整体债务负担较重。

2023年，泰兴市地区生产总值1460.00亿元，同比增长7.00%；同期，泰兴市一般公共预算收入97.21亿元，其中税收收入70.23亿元，占一般公共预算收入的72.25%。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年9月底，公司注册资本和实收资本均为30.00亿元，泰兴城投为公司唯一股东，泰兴国资办持有泰兴城投全部股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

泰兴市基础设施建设主体众多，定位分工较明确，公司作为泰兴市重要的土地整理、城市基础设施建设和国有资产运营主体，业务具有较强的区域专营优势。

公司是泰兴市重要的土地整理、基础设施建设及国有资产运营主体，主要负责泰兴市范围内土地整理和基础设施建设业务。公司本部及下属子公司泰兴市中泰城市建设投资有限公司（以下简称“中泰城投”）、泰兴市清源水利建设有限公司（以下简称“清源水利”）主要负责泰兴市范围内土地整理、基础设施建设业务；子公司泰兴一建建设集团有限公司（以下简称“泰兴一建”）主要从事建筑施工业务。

除公司外，泰兴市级平台企业还有四家：泰

兴城投、泰兴市交通产业（集团）有限公司（以下简称“泰兴交通”）、泰兴市中鑫投资集团有限公司（以下简称“中鑫集团”）和泰兴市港口集团有限公司（以下简称“港口集团”）。其中，泰兴城投为投资控股型公司，主要业务由其下属子公司负责运营，泰兴城投下属子公司泰兴市民生建设投资集团有限公司（以下简称“民生集团”）主要实施市政道路、老旧小区改造、燃气等与城市建设有关业务；泰兴市安泰水务集团有限公司（以下简称“安泰水务”）为主要从事自来水生产、供应、给水工程建设等水务领域业务；公司作为泰兴城投下属子公司主要从事区

域内土地整理和基础设施建设业务。泰兴交通主要从事泰兴市长途客运、公共交通运输等交通运营业务和公路工程建设等业务。中鑫集团由原泰兴市“三园三区”¹各自的开发建设主体组建而成（包括泰兴市成兴国有资产经营投资有限公司（以下简称“成兴国投”）、泰兴市虹桥园区工业开发有限公司和泰兴市兴黄综合投资开发有限公司等），主要负责“三园三区”的经营、开发和建设。港口集团主要从事泰兴市港口基础设施建设及泰兴市经济开发区部分土地一级整理开发和其他代建工程。

表 1 2022 年（底）泰兴市主要基础设施建设主体情况（单位：亿元）

平台名称	资产总额（亿元）	所有者权益（亿元）	营业总收入（亿元）	利润总额（亿元）
中鑫集团	1293.60	519.27	94.34	10.61
泰兴城投	696.88	273.52	81.73	2.75
公司	334.70	161.99	71.11	1.68
泰兴交通	217.96	81.96	10.65	2.28

注：港口集团、民生集团和安泰水务无公开数据

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3. 人员素质

公司管理人员具备较为丰富的管理经验，本部员工学历及年龄结构基本能够满足公司经营管理需要。

截至2023年9月底，公司高级管理人员共2名，包括总经理1名和副总经理1名。

成国晖先生，1969年生，本科学历；曾任职于泰兴市宣堡财政所、泰兴市财政局和泰兴市财政局国有资产管理中心；现任公司董事长。

史丽娟女士，1982年1月生；曾任泰兴市广陵镇党委宣传委员，泰兴市广陵镇党委组织委员，泰兴市广陵镇党委委员、副镇长，泰兴市广陵镇党委副书记，泰兴市广陵镇人大主席、党委委员，泰兴市发展和改革委员会党组成员、副主任、二级主任科员；现任公司董事、总经理。

截至2023年9月底，公司本部拥有在职员工39名。按照学历划分，大专及以上学历人员占87.18%，高中及中专学历人员占12.82%；按照年龄划分，30岁以下人员占10.26%，30~50岁人

员占76.92%，50岁以上人员占12.82%。

4. 企业信用记录

公司本部及重要子公司本部过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：913212837378397910），截至2024年2月21日，公司本部无未结清的关注及不良信贷记录；已结清信贷信息记录中存在11笔关注类贷款。根据公司提供的说明，上述关注类贷款主要系银行系统原因造成以及银行对政府融资平台出于谨慎性原则管理列入，均已正常结清。

根据泰兴一建提供的企业信用报告（统一社会信用代码：91321283745563684C），截至2024年2月1日，泰兴一建本部无未结清和未结清的关注及不良信贷记录，过往履约情况良好。

根据泰兴中兴产业投资有限公司（以下简称“中兴产投”）提供的企业信用报告（统一社

¹ “三园三区”包括泰兴市城区工业园区、泰兴市虹桥工业园区、泰兴市农产品加工园区、泰兴经济开发区、泰兴高新技术产业开发区和泰兴黄桥经济开发区

会信用代码：91321283MAD5MA4X8N），截至2024年1月9日，中兴产投本部无未结清和未结清的关注及不良信贷记录，过往履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人员名单。

五、管理分析

公司法人治理结构较为规范，内部管理制度较为健全，能够满足公司日常经营管理及发展需要。

1. 法人治理结构

公司根据《公司法》等有关法律法规规定制定了《公司章程》，建立了较为完善的法人治理结构。

公司不设股东会，股东履行对公司监督管理职责，行使决定公司的经营方针和投资计划，审定批准执行董事会的报告，审定批准公司的年度财务预算方案、决算方案等职权。

公司设董事会，董事会成员7名，其中职工代表1名（由公司职工代表大会选举产生），非职工代表6名（由股东委派产生）。董事每届任期三年，任期届满，可连任。董事会设董事长1人，由股东委派产生。董事会行使执行股东的决定，审定公司的经营计划和投资方案，制定公司的年度财务预算方案、决算方案等职权。

公司设监事会，监事会成员3名，其中职工监事1名（由职工大会选举产生），非职工代表2名（由股东委派产生）。监事每届任期三年，可以连任。监事会设主席一名，由监事会选举产生。监事会行使检查公司财务，对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督等职权。

公司设总经理1名，经股东同意，董事会成员可以兼任总经理。总经理对董事会负责，行使主持公司的生产经营管理工作，组织实施公司年度经营计划和投资方案等职权。

截至2023年9月底，公司董事、监事和高级管理人员到位情况与公司章程规定保持一致。

2. 管理水平

公司根据自身业务情况制定了财务管理制度、重大投融资管理制度、信息披露制度、关联交易内控制度、子公司管理制度和对外担保制度等，覆盖公司业务经营的各个方面。

财务管理方面，公司建立了严格、系统的内部财务控制制度，防范会计核算方面的风险。财务开支管理类制度对费用报销程序和审批权限等方面进行了详细规定。同时，公司通过内部审计和外部审计定期对财务管理运行情况进行监督，确保财务信息的及时、准确反映。另外，公司已针对预算管理制定了相应管理办法，全面预算的执行使得财务控制由事后监督转变为事前监督。

针对重大投融资事项，公司制定了《投资管理制度》，明确规定公司各项投资全部纳入规范化、制度化管理，即每项投资从立项、可行性研究、市场考查资料调研、最终投资项目的确立和实施，均落实到人、责任到人，建立相应的项目责任制，严格选派项目责任人，实行跟踪指导、监督和考核。各投资项目的选择应以公司的战略方针和长远规划为依据，综合考虑产业的主导方向及产业的结构平衡，以实现投资组合的最优化。各投资项目的选择均经过充分调查研究，并提供准确、详细资料及分析，确保资料内容的可靠性、真实性和有效性。在对重大对外投资项目进行决策之前，必须对拟投资项目进行可行性研究，分析投资回报率、内部收益率、投资回收期、投资风险及其他有助于作出投资决策的各种分析。

子公司管理方面，公司通过集团化管理方式对子公司进行管理。各下属子公司按照现代企业制度要求建立健全公司治理结构、本部通过董事监事制度和董事监事文件备案制度有效加强对子公司股东会、董事会及监事会的管理；公司本部或子公司派出董事长或总经理、财务负责人，对子公司的生产经营情况和财务情况

负责；同时，公司本部对子公司生产经营情况定期进行检查、审核，建立子公司重大事项跟踪机制，及时了解子公司的财务、生产运行情况，并提出相关的建议。

对外担保方面，公司制定了《对外担保管理制度》，规定了公司全体董事及高级管理人员应当审慎对待对外担保，严格控制对外担保可能产生的风险；公司对外担保应当遵循合法、审慎、互利、安全的原则，严格控制担保风险，公司有权拒绝任何强令其为他人提供担保的行为；公司在决定提供担保前，应当掌握申请担保单位的资信状况；公司财务审计部负责对申请担保单位的资信状况进行调查评估，对该担保事项的收益和风险进行充分分析后提交董事会审核。

六、经营分析

1. 经营概况

2020—2022 年，公司营业总收入波动下降，主要来源于施工结算收入；同期，公司综合毛利率持续增长。

公司主要负责泰兴市土地整理、城市基础设施建设和国有资产运营等业务。2020—2022 年，公司政府类项目均未确认收入，营业总收入主要来自全资子公司泰兴一建的建筑施工业务，占比均超过 97.00%。同期，公司其他收入来源包括房屋出租收入、考试服务费收入和广告宣传收入等，对公司营业收入形成一定补充。

毛利率方面，2020—2022 年，公司综合毛利率持续增长，主要系毛利率较高的其他业务占比提升所致。

2023 年 1—9 月，公司实现营业总收入 38.78 亿元，相当于 2022 年全年营业总收入的 54.54%；同期，公司综合毛利率为 6.10%。

表2 公司营业总收入构成及毛利率情况

项 目	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1—9 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
施工结算	75.64	99.28	4.83	89.54	98.23	4.81	69.35	97.52	5.64	37.33	96.24	5.48
其他	0.55	0.72	37.85	1.61	1.77	29.81	1.77	2.48	36.17	1.46	3.76	22.00
合计	76.19	100.00	5.07	91.15	100.00	5.25	71.11	100.00	6.40	38.78	100.00	6.10

注：其他收入包括房屋出租收入、考试服务费收入和广告宣传收入等

资料来源：根据公司提供资料整理

2. 业务经营分析

(1) 土地整理

公司土地整理业务由公司本部、中泰城投和清源水利运营。公司未就土地整理业务与政府签订协议，土地整理投入对公司资金占用较大，回款进度取决于政府拨付效率。截至 2023 年 9 月底，公司土地整理项目尚需投资规模较大，未来面临一定的投资压力。

公司主要负责泰兴市内的土地整理业务，土地整理业务的实施主体是公司本部、中泰城投和清源水利。公司未就土地整理业务与政府签订相关协议，土地整理业务主要运作模式为：公司根据泰兴市人民政府的规划，进行相应地块的拆迁、整理及基础设施建设，资金来源为公司自有资金和对外融资，投资主要通过政府补

助、政府债务置换等进行平衡。对于部分公司整理好、暂未实现摘牌的土地，公司会用自有资金以招拍挂模式摘得土地，公司缴纳土地出让金、相关契税后获得土地使用权证。

在会计核算上，公司土地整理成本计入“其他应收款”，获得泰兴市财政局支付的土地整理成本返还时冲减“其他应收款”（部分年度体现在营业外收入/其他收益）。公司自行招拍挂获得土地时，缴纳的土地出让金及相关契税计入“存货”。

截至 2023 年 9 月底，公司共参与 63 个地块、5154 亩土地的土地整理工作，累计投入土地整理成本 258.00 亿元。同期末，公司其他应收款中土地整理成本 30.65 亿元。2020—2022 年和 2023 年 1—9 月，公司分别获得政府回款 9.98

亿元、17.70 亿元、5.48 亿元和 9.00 亿元。整体看，公司土地整理投入对公司资金占用较大，回款进度取决于政府拨付效率。

截至 2023 年 9 月底，公司无在建土地整理项目；同期末，公司主要拟建土地整理项目包括长征北路东侧项目和商井路南侧地块项目等，计划总投资 14.89 亿元。整体看，公司土地整理项目尚需投资规模较大，未来面临一定的投资压力。

(2) 基础设施建设

公司基础设施建设业务的实施主体是中泰城投，2020 年以来，公司基础设施建设业务未确认收入；截至 2023 年 9 月底，公司基础设施建设项目整体回款情况较差，尚需投资规模较小，业务持续性有待观察。

公司基础设施建设业务的实施主体为中泰城投，主要承担泰兴市区范围内学校、体育中心、道路等基础设施建设项目。自成立以来，公司先后完成了市政大楼、银杏公园、三馆（泰兴文化馆、泰兴名人馆、规划展示馆）、区域供水工程和 334 省道等项目。2020 年以来，公司基础设施建设业务未确认收入。截至 2023 年 9 月底，公司主要在建基础设施项目包括泰运河南侧地改造、鼓楼北路东西两侧棚户区改造、市民文化中心、民兵训练营和海事大楼项目等，已累计投资约 46.00 亿元，尚需投资约 4.00 亿元，累计回款 0.54 亿元；同期末，公司主要拟建基础设施建设项目包括耿岱停车场项目等，计划总投资 0.40 亿元。整体看，公司基础设施建设项目整体回款情况较差，尚需投资规模较小，业务持续性有待观察。

(3) 施工结算

2020—2022 年，公司施工结算收入波动下降，毛利率波动增长；截至 2023 年 9 月底，公司在手合同规模较大，但收入持续情况易受房地产政策调控影响而有所波动。

公司建筑施工业务主要由子公司泰兴一建负责。泰兴一建始建于 1950 年，根据泰政发〔2008〕118 号文，泰兴市人民政府将原泰兴市建筑工程局持有的泰兴一建股权划入公司。泰

兴一建主要从事房屋建筑施工和安装业务，拥有国家建筑施工总承包特级资质，一般采取工程总承包和项目管理总承包的方式，少数项目采取分包的方式。截至 2022 年底，泰兴一建总资产 58.49 亿元，所有者权益 15.71 亿元；2022 年，实现营业总收入 69.66 亿元，利润总额 1.56 亿元。

2020—2022 年，公司施工结算收入波动下降；2022 年，公司实现施工结算收入 69.35 亿元，同比下降主要系受房地产政策调控影响所致。2020—2022 年，公司施工结算业务毛利率波动增长。2023 年 1—9 月，公司施工结算收入为 37.33 亿元，毛利率为 5.48%。

泰兴一建业务主要分布于江苏省、广东省、上海市、河北省、天津市和四川省，业主方包括深圳市汉园房地产开发有限公司、广东顺德华侨城实业发展有限公司和深圳市碧海投资发展有限公司等房地产企业。2020—2022 年，公司营业总收入以施工结算业务为主，现金收入比分别为 86.76%、110.78%和 108.30%，施工结算业务整体回款情况良好。2020—2022 年，受房地产政策调控影响，泰兴一建新签合同规模持续下降。2023 年 1—9 月，泰兴一建新签合同规模 143.48 亿元。截至 2023 年 9 月底，泰兴一建在手未完工合同金额 325.24 亿元，未完成项目施工面积 1178.76 万平方米。整体看，公司在手合同规模较大，但收入持续情况易受房地产政策调控影响而有所波动。

表3 泰兴一建建筑施工业务主要情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
当期新签合同个数 (个)	79	65	52	23
当期在执行合同数量 (个)	164	153	139	93
当期新签合同面积 (万平方米)	431.50	378.29	323.80	143.48
当期新签合同金额 (亿元)	156.90	123.42	96.58	34.01
当期竣工工程数量 (个)	47	46	41	24
期末未完成项目施工 面积(万平方米)	1583.69	1375.73	1032.95	1178.76
期末在手未完工合 同金额(亿元)	262.30	215.46	166.79	325.24

资料来源：公司提供

3. 未来发展

未来公司将继续集中发展城市服务业，在扩大主业规模、开拓副业的同时，开展多元投资。

未来公司将继续集中发展城市服务业，在扩大主业规模、开拓副业的同时，开展多元投资。一方面，围绕公司及下辖子公司名下拥有的30多处房产的物业服务需要，参与市场竞争，扩大公司在物业行业的品牌影响力；另一方面，承担承担泰兴市旅游资源的开发、经营和管理职能，围绕红色文化、长江风情、田园风光、银杏康养四大旅游板块，策划形成主题旅游线路、特色旅游商品，强化目的地建设，形成旅游IP。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020—2022 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，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2023 年三季度财务报表未经审计。

合并范围方面，截至 2020 年底，公司合并范围内拥有 15 家一级子公司；2021 年，公司合并范围内新设 1 家一级子公司；2022 年，公司合并范围内新设 3 家一级子公司；2023 年 1—9 月，公司合并范围内一级子公司无变化。截至 2023 年 9 月底，公司合并范围内拥有 19 家一级子公司。考虑到公司合并范围内变化子公司均为新设，财务数据可比性强。

2. 资产质量

2020—2022 年末，公司资产规模持续增长，以流动资产为主；流动资产中应收类款项、存货和合同资产合计占比较高，其中应收类款项主要为应收房地产企业的施工结算款、对当地政府单位和国有企业的往来款以及土地整理成本，存货中土地使用权规模较大，对公司资金形成较大占用，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

2020—2022 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 0.53%。截至 2022 年底，公司合并资产总额 334.70 亿元，较上年底增长 1.05%。公司资产以流动资产为主，资产结构较为稳定。

表 4 公司资产主要构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 9 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	308.49	93.15	306.45	92.52	302.56	90.40	317.00	90.48
货币资金	29.22	8.82	25.18	7.60	15.27	4.56	23.30	6.65
应收账款	17.88	5.40	14.19	4.29	14.30	4.27	13.18	3.76
预付款项	10.40	3.14	11.76	3.55	12.64	3.78	14.36	4.10
其他应收款	118.81	35.87	101.40	30.61	95.69	28.59	95.30	27.20
存货	123.03	37.15	127.39	38.46	145.39	43.44	151.07	43.12
合同资产	0.00	0.00	12.14	3.66	9.93	2.97	10.44	2.98
其他流动资产	8.89	2.68	13.72	4.14	8.84	2.64	8.82	2.52
非流动资产	22.69	6.85	24.78	7.48	32.14	9.60	33.36	9.52
固定资产	6.49	1.96	7.25	2.19	5.77	1.72	5.07	1.45
无形资产	12.52	3.78	12.14	3.67	10.84	3.24	10.63	3.03
资产总计	331.18	100.00	331.23	100.00	334.70	100.00	350.36	100.00

资料来源：根据公司审计报告和 2023 年三季度财务报表整理

（1）流动资产

2020—2022 年末，公司流动资产规模持续下降，年均复合下降 0.97%。截至 2022 年底，流动资产 302.56 亿元，较上年底下降 1.27%。

公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

截至 2022 年底，公司货币资金 15.27 亿元，较上年底下降 39.38%，主要系经营支出及对当

地政府单位及国有企业的往来款拆借规模较大所致。公司货币资金由银行存款 15.26 亿元和少量的库存现金构成。货币资金中受限资金 1.00 亿元，系因借款及承兑汇票保证金受限。

2020—2022 年末，公司应收账款波动下降，年均复合下降 10.58%。截至 2022 年底，公司应收账款账面价值 14.30 亿元，较上年底增长 0.71%。公司应收账款主要为应收房地产企业的施工结算款。应收账款账龄以 1 年以内为主（占 66.28%），累计计提坏账 0.48 亿元；从集中度看，公司应收账款余额前五名合计占比 19.00%，集中度低。

表 5 截至 2022 年底应收账款余额前五名情况

单位名称	金额 (亿元)	占比 (%)
海南华侨城实业有限公司	0.60	4.06
三亚市湖嘉置业有限公司	0.59	4.01
广州华侨城置业发展有限公司	0.54	3.65
惠州市新华联嘉业房地产开发有限公司	0.54	3.65
南京华侨城置地有限公司	0.54	3.63
合计	2.81	19.00

资料来源：公司审计报告

2020—2022 年末，公司预付款项持续增长，年均复合增长 10.24%。截至 2022 年底，公司预付款项 12.64 亿元，较上年底增长 7.49%。公司预付款项主要系预付的建设工程款和原材料采购款等。

2020—2022 年末，公司其他应收款持续下降，年均复合下降 10.26%。截至 2022 年底，公司其他应收款 95.69 亿元，较上年底下降 5.63%，主要系与当地政府部门及国有企业的往来款下降所致。公司其他应收款主要由往来款及土地整理成本构成，累计计提坏账准备 1.18 亿元，计提比例很低；从集中度看，公司其他应收款余额前五名合计占比 78.63%，集中度较高。

表 6 截至 2022 年底其他应收账款余额前五名情况

单位名称	金额 (亿元)	占比 (%)
泰兴市财政局	30.76	31.75
泰兴市鑫泰新农村建设发展有限公司	17.11	17.66
泰兴市中泰养老产业投资有限公司	11.62	11.99

泰兴市恒源建设有限公司	9.99	10.32
泰兴市宏源建设有限公司	6.70	6.91
合计	76.18	78.63

资料来源：公司审计报告

2020—2022 年末，公司存货持续增长，年均复合增长 8.71%。截至 2022 年底，公司存货 145.39 亿元，较上年底增长 14.14%，主要系公司招拍挂取得的土地增长所致。存货主要由合同履约成本 46.18 亿元（主要为在建基础设施建设工程项目的投入）和待开发土地 98.26 亿元构成，未计提跌价准备。

截至 2022 年底，公司合同资产 9.93 亿元，较上年底下降 18.20%。合同资产由施工成本 9.78 亿元和少量的贷款保证金构成。

2020—2022 年末，公司其他流动资产波动下降，年均复合下降 0.23%。截至 2022 年底，公司其他流动资产 8.84 亿元，较上年底下降 35.54%。公司其他流动资产主要由资金拆借款构成。

（2）非流动资产

2020—2022 年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 19.00%。截至 2022 年底，公司非流动资产 32.14 亿元，较上年底增长 29.71%。公司非流动资产主要由固定资产和无形资产构成。

2020—2022 年末，公司固定资产波动下降，年均复合下降 5.74%。截至 2022 年底，公司固定资产 5.77 亿元，较上年底下降 20.48%，主要系部分转入“投资性房地产”科目及计提折旧所致。公司固定资产主要由房屋建筑物 4.75 亿元和机器设备 0.82 亿元构成。

2020—2022 年末，公司无形资产持续下降，年均复合下降 6.94%。截至 2022 年底，公司无形资产 10.84 亿元，较上年底下降 10.71%，主要系部分转入“投资性房地产”科目所致。公司无形资产主要为土地使用权，未计提减值准备。

2020—2022 年末，公司在建工程持续增长，年均复合增长 255.82%。截至 2022 年底，公司

在建工程 0.59 亿元，较上年底增长 55.94%，主要系对传媒集团大楼改造和城市书房建设等的投入所致。

截至 2022 年底，公司其他权益工具投资 3.12 亿元，较上年底下降 2.09%。公司其他权益工具投资主要为对泰兴市润泰融资担保有限公司、泰兴市兴园融资担保有限公司和江苏省广电有线信息网络股份有限公司等的股权投资。

截至 2022 年底，公司其他非流动金融资产 1.00 亿元，均为对泰兴市双创引导基金（有限合伙）的投资。

截至 2022 年底，公司其他非流动资产 3.48 亿元，较上年底增长 2549.57%。公司其他非流动资产由庆云禅寺资产 1.82 亿元和定期存单及利息 1.66 亿元构成。

截至 2023 年 9 月底，公司资产总额 350.36 亿元，较上年底增长 4.68%。公司资产结构较上年底变化不大。同期末，公司货币资金 23.30 亿元，较上年底增长 52.61%，主要系取得借款所致；应收账款账面价值 13.18 亿元，较上年底下降 7.81%，主要系收回部分施工结算款所致；存货 151.07 亿元，较上年底增长 3.90%，主要系公司招拍挂取得的土地和对民兵训练营项目的投入所致；预付款项 14.36 亿元，较上年底增长 13.63%，主要系预付的建设工程款和原材料采购款等增长所致。

资产流动性方面，截至 2023 年 9 月底，公司流动资产中应收类款项、存货和合同资产合计占比为 85.17%，其中应收类款项主要为应收房地产企业的施工结算款、对当地政府和国有企业的往来款以及土地整理成本，存货中公司招拍挂取得的土地使用权规模较大，对公司资金形成较大占用，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

资产受限方面，截至 2023 年 9 月底，公司受限资产规模为 51.71 亿元，占总资产的比例为 14.76%，占比较低。

表 7 截至 2023 年 9 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	0.30	0.09	质押借款
存货	48.18	13.75	抵押借款
固定资产	0.25	0.07	抵押借款
投资性房地产	0.93	0.26	抵押借款
无形资产	0.36	0.10	质押借款
其他非流动资产	1.70	0.48	抵押或抵押借款
合计	51.71	14.76	--

资料来源：公司提供

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2020—2022 年末，公司所有者权益持续增长，其中实收资本和资本公积合计占比较高，权益稳定性好。

2020—2022 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 0.84%。截至 2022 年底，公司所有者权益 161.99 亿元，较上年底增长 1.00%。公司所有者权益中实收资本和资本公积合计占比为 83.52%，权益稳定性好。

2020—2022 年末，公司实收资本均为 30.00 亿元。同期末，公司资本公积波动增长，年均复合增长 0.25%；截至 2021 年底，公司资本公积较上年底小幅下降，主要系公司获得财政拨款 3.20 亿元和以前年度的土地被无偿收回减少资本公积 3.49 亿元的综合影响所致；截至 2022 年底，公司资本公积较上年底小幅增长，主要系获得无偿划拨的泰兴市庆云旅游开发有限公司 100.00% 股权增加资本公积 0.82 亿元所致。公司资本公积主要为政府注资及划拨的股权和房产。

2020—2022 年末，公司未分配利润持续增长，年均复合增长 5.56%。截至 2022 年底，公司未分配利润 24.78 亿元，较上年底增长 4.33%，主要系经营累积所致。

截至 2023 年 9 月底，公司所有者权益 162.49 亿元，较上年底增长 0.30%。同期末，公司资本公积 106.35 亿元，较上年底增长 1.01%，主要系公司获得无偿划拨的中泰城投 2.50% 股权增加资本公积 1.06 亿元所致。公司所有者权益规模和结构较上年底变化不大。

表 8 公司所有者权益主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 9 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	30.00	18.83	30.00	18.70	30.00	18.52	30.00	18.46
资本公积	104.77	65.77	104.48	65.14	105.29	65.00	106.35	65.45
未分配利润	22.23	13.96	23.75	14.81	24.78	15.29	25.23	15.52
归属于母公司所有者权益合计	157.89	99.11	159.12	99.21	160.93	99.34	162.47	99.99
所有者权益合计	159.30	100.00	160.39	100.00	161.99	100.00	162.49	100.00

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

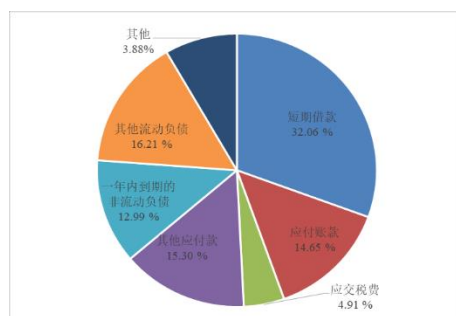
(2) 负债

2020—2022年末，公司全部债务波动增长，短期债务占比持续增长，债务期限结构有待优化；公司整体债务负担很轻，但面临较大的短期偿债压力。

2020—2022 年末，公司负债规模波动增长，年均复合增长 0.24%。截至 2022 年底，公司负债总额 172.70 亿元，较上年底增长 1.09%。其中，流动负债占 58.53%，非流动负债占 41.47%，公司负债结构相对均衡。

2020—2022 年末，公司流动负债波动下降，年均复合下降 1.95%。截至 2022 年底，公司流动负债 101.09 亿元，较上年底增长 7.25%，主要系短期借款和其他流动负债增长所致。

图1 截至2022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2022年底，公司短期借款32.41亿元，较上年底增长31.56%。公司短期借款主要由保证借款22.36亿元、信用借款3.30亿元和抵押借款6.00亿元构成。

2020—2022年末，公司应付账款波动下降，年均复合下降14.75%。截至2022年底，公司应付账款14.81亿元，较上年底下降29.51%，主要

系支付应付施工材料款所致。

2020—2022年末，公司其他应付款持续下降，年均复合下降32.96%。截至2022年底，公司其他应付款15.47亿元，较上年底下降36.94%，主要系与当地政府部门及国有企业的往来款下降所致。

截至2022年底，公司一年内到期的非流动负债13.13亿元，较上年底下降11.22%。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8.32亿元和一年内到期的应付债券4.29亿元构成。

截至2022年底，公司其他流动负债16.39亿元，较上年底增长7008.00%，主要系发行短融、超短融和信托计划所致。本报告合并口径将其其他流动负债中的有息部分纳入短期债务核算。

2020—2022年末，公司非流动负债波动增长，年均复合增长3.59%。截至2022年底，公司非流动负债71.62亿元，较上年底下降6.49%，主要系长期借款和专项应付款下降所致。

2020—2022年末，公司长期借款持续下降，年均复合下降19.78%。截至2022年底，公司长期借款28.60亿元，较上年底下降17.91%。公司长期借款（含一年内到期的部分）由质押借款6.40亿元、保证借款+抵押借款6.40亿元、保证借款+质押借款8.40亿元和保证借款15.71亿元构成。

2020—2022年末，公司应付债券持续增长，年均复合增长12.59%。截至2022年底，公司应付债券28.27亿元，较上年底增长24.35%，主要系公司发行“22中兴国资MTN001”和“22中兴国资MTN002”等债券以及“20中兴国资

PPN001”转入“一年内到期的非流动负债”科目的综合影响所致。

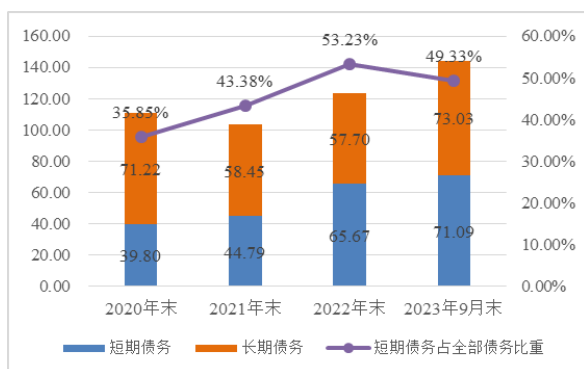
截至2022年底，公司长期应付款0.83亿元，较上年底下降30.04%。公司长期应付款均为融资租赁款，本报告合并口径将长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算。

截至2022年底，公司专项应付款13.92亿元，较上年底下降21.93%。公司专项应付款由拆迁款0.12亿元、泰兴市财政局专项资金13.50亿元和电影院改制经费0.30亿元构成。

截至2023年9月底，公司负债总额187.87亿元，较上年底增长8.78%。其中，流动负债占54.74%，非流动负债占45.26%。同期末，公司短期借款29.33亿元，较上年底下降9.51%；应付

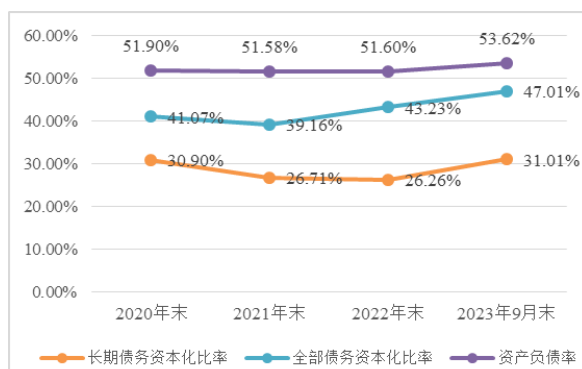
账款13.03%，较上年底下降12.04%，主要系支付应付施工材料款；其他应付款12.86%，较上年底下降16.85%，主要系与当地政府单位及国有企业的往来款下降所致；一年内到期的非流动负债11.17亿元，较上年底下降14.90%，主要系“20中兴国资PPN001”到期兑付所致；其他流动负债28.08亿元，较上年底增长71.33%，主要系发行“23中兴国资CP001”和“23中兴国资CP002”所致；长期借款21.15亿元，较上年底下降26.03%，主要系到期偿还债务所致；应付债券51.20亿元，较上年底增长81.09%，主要系发行“23中兴国资MTN001”和“23中兴国资MTN002”等所致。

图2 2020-2022年末和2023年9月末公司债务结构
(单位: 亿元)



资料来源: 根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

图3 2020-2022年末和2023年9月末公司债务
杠杆水平



资料来源: 根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

有息债务方面，考虑将其他应付款和其他流动负债中的付息项纳入短期债务核算，将长期应付款中的付息项纳入长期债务核算，2020—2022年末，公司全部债务波动增长，年均复合增长5.41%。截至2022年底，公司全部债务123.36亿元，较上年底增长19.50%。债务结构方面，公司短期债务占比持续增长，债务期限结构有待优化。2020—2022年末，公司资产负债率波动下降，全部债务资本化比率波动增长，长期债务资本化比率持续下降。截至2023年9月底，公司全部债务144.12亿元，较上年底增长16.83%，短期债务占比较上年底有所下降，债券融资占

比较上年底大幅增长。从债务指标来看，截至2023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较上年底有所增长。整体看，公司债务负担很轻。

从债务期限结构来看，截至2023年9月底，公司短期债务71.09亿元，占全部债务的49.33%，公司面临较大的短期偿债压力。

4. 盈利能力

2020—2022年，公司营业总收入持续增长；期间费用控制能力较好，其他收益和投资收益对利润总额贡献很大，公司盈利指标整体表现一般。

2020—2022 年，公司营业总收入波动下降，年均复合下降 3.39%；营业成本波动下降，年均复合下降 4.07%。同期，公司营业利润率持续增长。

表9 公司盈利情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
营业总收入（亿元）	76.19	91.15	71.11	38.78
营业成本（亿元）	72.32	86.37	66.56	36.42
期间费用（亿元）	4.07	4.96	5.19	2.56
其中：管理费用（亿元）	1.52	2.27	2.62	1.41
财务费用（亿元）	2.55	2.59	2.52	1.09
其他收益（亿元）	1.81	1.99	1.90	0.54
投资收益（亿元）	1.21	0.90	0.81	0.45
利润总额（亿元）	2.52	2.02	1.68	0.76

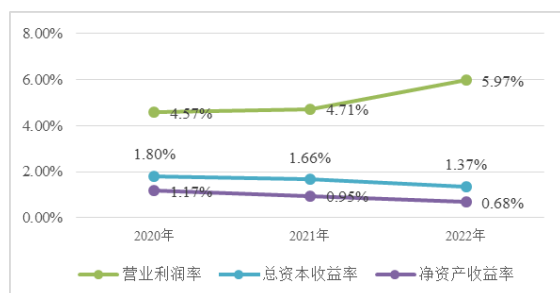
资料来源：根据公司审计报告和财务报表整理

从期间费用看，2020—2022 年，公司费用总额持续增长，年均复合增长 12.96%。同期，公司期间费用率分别为 5.34%、5.44%和 7.30%，公司期间费用控制能力较好。

2020—2022 年，公司其他收益波动增长，主要为政府补助。同期，公司投资收益持续下降，主要为资金拆借产生的投资收益和权益工具投资持有期间取得的投资收益。2022 年，公司其他收益和投资收益合计占利润总额的比重为 161.31%，对利润总额贡献很大。

从盈利指标来看，2020—2022 年，公司总资产收益率和净资产收益率均持续下降，公司盈利指标整体表现一般。

图 4 2020—2022 年公司盈利指标



资料来源：根据公司审计报告整理

2023 年 1—9 月，公司实现营业总收入 38.78 亿元，相当于 2022 年全年营业总收入的 54.54%；

利润总额 0.76 亿元，营业利润率为 5.57%。

5. 现金流

2020—2022 年，公司经营活动现金流量净额波动较大，其中 2022 年大幅净流出，收入实现质量有所提升；投资活动现金流量有所波动；筹资活动现金流量净额持续增长。公司项目尚需投资规模较大，且到期债务的规模较大，公司未来存在较大的筹资需求。

表10 公司现金流量情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
经营活动现金流入（亿元）	102.80	148.83	95.26	49.56
经营活动现金流出（亿元）	126.07	136.76	119.60	56.57
经营活动现金流量净额（亿元）	-23.27	12.07	-24.34	-7.01
投资活动现金流入（亿元）	7.24	6.45	14.29	1.06
投资活动现金流出（亿元）	0.65	12.43	13.77	2.44
投资活动现金流量净额（亿元）	6.59	-5.98	0.52	-1.39
筹资活动前现金流量净额（亿元）	-16.68	6.09	-23.81	-8.40
筹资活动现金流入（亿元）	32.41	39.58	73.98	74.39
筹资活动现金流出（亿元）	31.37	38.45	60.82	57.23
筹资活动现金流量净额（亿元）	1.04	1.13	13.16	17.16
现金收入比（%）	86.76	110.78	108.30	112.29

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

经营活动方面，2020—2022 年，公司经营活动现金流入量波动下降，主要由销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金构成。同期，公司销售商品、提供劳务收到的现金波动增长；现金收入比波动增长，公司收入实现质量有所提升。公司收到其他与经营活动有关的现金波动下降，主要系与当地政府单位及国有企业的往来款及政府补助等。公司经营活动现金流出波动下降，主要为项目建设投入以及支付当地政府单位及国有企业的往来款等。同期，公司经营活动现金流量净额波动较大，其中 2022 年大幅净流出。

投资活动方面，2020—2022 年，公司投资活动现金流入量波动增长，主要由收到其他与投资活动有关的现金（与当地平台或单位的非

经营性往来款)构成。公司投资活动现金流出量持续增长。同期,公司投资活动资金流量有所波动,其中2022年小幅净流入。

2020—2022年,公司筹资活动前净现金流量净额波动较大,其中2022年大幅净流出。

筹资活动方面,2020—2022年,公司筹资活动现金流入量持续增长,主要系取得借款、发行债券、收到股东拨款以及收回融资保证金等所致。公司筹资活动现金流出量波动下降。同期,公司筹资活动现金流量净额持续增长。

2023年1—9月,公司经营活动现金流量净额为-7.01亿元,现金收入比较2022年全年小幅增长至112.29%;投资活动现金流量净额为-1.39亿元;筹资活动现金流量净额为17.16亿元。

6. 偿债指标

公司短期和长期偿债指标表现均有所弱化,间接融资渠道畅通;考虑到公司对外担保规模较大,公司存在一定的或有负债风险。

从短期偿债指标看,2020—2022年末,公

司流动比率波动增长,速动比率波动下降,流动资产对流动负债的保障程度好;现金短期债务比持续下降。2020—2022年,公司经营活动现金流量净额波动较大,其中2022年大幅净流出,对流动负债和短期债务无保障能力。截至2023年9月底,公司流动比率和速动比率均较上年底有所提升;同期末,公司现金短期债务比较上年底有所增长。整体看,公司短期偿债指标表现有所弱化。

从长期偿债指标看,2020—2022年,公司EBITDA波动下降。2022年,公司EBITDA为5.31亿元,同比下降8.00%。从构成看,公司EBITDA主要由计入财务费用的利息支出(占52.66%)和利润总额(占31.70%)构成。2020—2022年,公司EBITDA利息倍数持续下降,EBITDA对利息的保障程度较强;全部债务/EBITDA持续增长,EBITDA对全部债务的保障程度较弱;经营活动现金流量净额波动较大,其中2022年大幅净流出,对全部债务和利息支出无保障能力。整体看,公司长期偿债指标表现有所弱化。

表 11 公司偿债指标

项目	项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 9 月末
短期偿债指标	流动比率 (%)	293.41	325.14	299.31	308.26
	速动比率 (%)	176.39	189.99	155.48	161.35
	经营现金/流动负债 (%)	-22.13	12.81	-24.07	--
	经营现金/短期债务 (倍)	-0.58	0.27	-0.37	--
	现金短期债务比(倍)	0.74	0.56	0.23	0.33
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	6.37	5.77	5.31	--
	全部债务/EBITDA(倍)	17.42	17.89	23.24	--
	经营现金/全部债务 (倍)	-0.21	0.12	-0.20	--
	EBITDA/利息支出 (倍)	1.01	0.94	0.83	--
	经营现金/利息支出 (倍)	-3.68	1.96	-3.82	--

注:经营现金指经营活动现金流量净额

资料来源:根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

截至2023年9月底,公司获得银行授信总额236.09亿元,未使用额度103.61亿元,公司间接融资渠道畅通。

截至2023年9月底,公司对外担保余额48.98亿元,担保比率为30.14%。公司对外担保对象均为区域内国有企业,但考虑到公司对外担

保规模较大,公司存在一定的或有负债风险。

7. 公司本部财务分析

2020—2022年,公司营业总收入主要来自下属子公司;2020—2022年末,公司本部资产规模持续增长,资产、负债和所有者权益占合并口径比例一般,权益稳定性好,整体债务负担一般。

2020—2022 年末，公司本部资产总额持续增长，年均复合增长 20.86%。截至 2022 年底，公司本部资产总额 209.90 亿元，较上年底增长 14.72%。其中，流动资产占 71.13%，非流动资产占 28.87%。从构成看，流动资产主要由其他应收款、存货和其他流动资产构成；非流动资产主要由长期股权投资构成。同期末，公司本部资产总额占合并口径的 62.71%。

2020—2022 年末，公司本部所有者权益持续增长，年均复合增长 1.79%。截至 2022 年底，公司本部所有者权益 107.59 亿元，较上年底增长 0.29%。所有者权益中，实收资本占 27.88%、资本公积占 63.17%，权益稳定性好。同期末，公司本部所有者权益占合并口径的 66.42%。

2020—2022 年末，公司本部负债持续增长，年均复合增长 60.22%。截至 2022 年底，公司本部负债总额 102.31 亿元，较上年底增长 35.18%。其中，流动负债占 58.88%，非流动负债占 41.12%。从构成看，流动负债主要由短期借款、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；非流动负债主要由应付债券和长期应付款构成。同期末，公司本部负债总额占合并口径的 59.24%。2020—2022 年末，公司本部资产负债率持续增长，截至 2022 年底为 48.74%，公司本部整体债务负担一般。

2020—2022 年，公司本部营业总收入持续增长。2022 年，公司本部实现营业总收入 77.28 万元；同期，公司本部利润总额 0.34 亿元，占合并口径利润总额的 20.35%。

2020—2022 年，公司本部经营活动现金流量净额持续为负，投资活动现金流量净额有正转负，筹资活动现金流量净额持续为正。2022 年，公司本部经营活动现金流净额、投资活动现金流净额和筹资活动现金流净额分别为-32.58 亿元、-1.85 亿元和 34.08 亿元。

截至 2023 年 9 月底，公司本部资产总额 236.20 亿元，所有者权益 110.93 亿元，负债总额 125.28 亿元；同期末，公司本部资产负债率 53.04%。2023 年 1—9 月，公司本部实现营业总收入 282.92 万元，利润总额 0.20 亿元。

八、外部支持

公司控股股东和实际控制人具有很强的综合实力，支持能力很强。近年来，公司在财政补助、资产划拨、政府专项资金和债务置换等方面持续获得有力的外部支持，控股股东和实际控制人的支持可能性很大。

1. 支持能力

公司唯一股东为泰兴城投。泰兴城投是泰兴市重要的城市基础设施建设主体，主要从事泰兴市范围内基础设施建设、建筑施工和房地产开发销售等业务，基础设施建设业务具有区域专营优势。

公司实际控制人为泰兴市国资办。2020—2022 年，泰兴市地区生产总值和一般公共预算收入均持续增长，收入质量较好。截至 2022 年底，泰兴市地方政府债务余额为 267.72 亿元，政府债务负担较重。

整体看，公司控股股东和实际控制人均具有很强的综合实力，支持能力很强。

2. 支持可能性

公司作为泰兴市重要的土地整理、城市基础设施建设和国有资产运营主体，业务具有较强的区域专营优势。近年来，公司在财政补助、资产划拨、政府专项资金和债务置换等方面持续获得有力的外部支持。

2020—2022 年和 2023 年 1—9 月，公司获得泰兴市人民政府在股权、土地资产、房产和财政拨款等方面的支持，分别增加资本公积 14.18 亿元、3.20 亿元、0.82 亿元和 1.06 亿元。

2020—2022 年及 2023 年 1—9 月，公司分别获得政府补助 1.81 亿元、1.99 亿元、1.78 亿元和 0.54 亿元，计入“其他收益”。

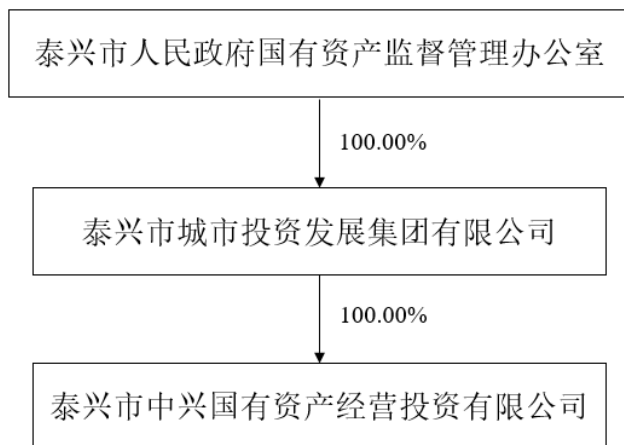
2021 年，公司获得政府专项资金支持 17.70 亿元，计入“专项应付款”。此外，公司还在政府债务置换方面持续获得支持。

公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得股东及政府的支持，且公司在资产划拨和政府补助方面持续获得外部支持，控股股东和实际控制人的支持可能性很大。

九、结论

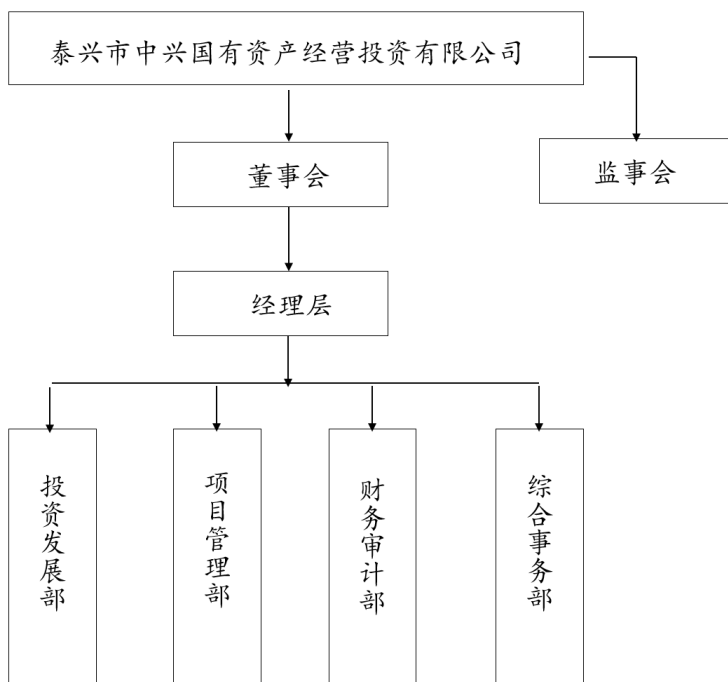
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估,联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺, 评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 9 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 9 月底公司合并范围内一级子公司情况

子公司名称	注册地	主营业务	持股比例（%）		取得方式
			直接	间接	
泰兴市中泰城市建设投资有限公司	泰兴市	商业服务业	97.50		划转
泰兴市汇源投资经营开发有限公司	泰兴市	商业服务业	100.00		划转
泰兴市兴泰驾驶人训考管理有限公司	泰兴市	其他服务业	51.00	49.00	设立
泰兴市清源水利建设有限公司	泰兴市	土木工程建筑业	100.00		划转
江苏兴盛水务建设开发有限公司	泰兴市	土木工程建筑业	100.00		划转
江苏兴源市政工程有限公司	泰兴市	土木工程建筑业	100.00		划转
泰兴市振泰市政工程有限公司	泰兴市	土木工程建筑业	100.00		划转
泰兴市祥泰水务建设开发有限公司	泰兴市	土木工程建筑业	100.00		划转
泰兴一建建设集团有限公司	泰兴市	房屋建筑业	100.00		划转
泰兴市融媒文化产业发展有限公司	泰兴市	租赁和商务服务业	100.00		划转
泰兴市襟江文旅有限公司	泰兴市	批发业	100.00		设立
泰兴市中兴国有资产经营投资（香港）有限公司	/	/	100.00		设立
泰兴市盛泰城镇化建设有限公司	泰兴市	房屋建筑业	100.00		划转
泰兴市惠泰水务建设有限公司	泰兴市	房屋建筑业	100.00		划转
泰兴市保安服务有限公司	泰兴市	其他服务业	100.00		划转
江苏润城城市服务有限公司	泰兴市	公共设施管理业	100.00		设立
泰兴市庆云旅游开发有限公司	泰兴市	其他服务业	100.00		设立
泰兴市润才教育发展有限公司	泰兴市	教育业	100.00		划转
泰兴市工程集中建设项目管理有限公司	泰兴市	专业技术服务业	100.00		设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	29.48	25.19	15.27	23.30
资产总额（亿元）	331.18	331.23	334.70	350.36
所有者权益（亿元）	159.30	160.39	161.99	162.49
短期债务（亿元）	39.80	44.79	65.67	71.09
长期债务（亿元）	71.22	58.45	57.70	73.03
全部债务（亿元）	111.02	103.23	123.36	144.12
营业总收入（亿元）	76.19	91.15	71.11	38.78
利润总额（亿元）	2.52	2.02	1.68	0.76
EBITDA（亿元）	6.37	5.77	5.31	--
经营性净现金流（亿元）	-23.27	12.07	-24.34	-7.01
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.03	5.52	4.79	--
存货周转次数（次）	0.65	0.69	0.49	--
总资产周转次数（次）	0.24	0.28	0.21	--
现金收入比（%）	86.76	110.78	108.30	112.29
营业利润率（%）	4.57	4.71	5.97	5.57
总资本收益率（%）	1.80	1.66	1.37	--
净资产收益率（%）	1.17	0.95	0.68	--
长期债务资本化比率（%）	30.90	26.71	26.26	31.01
全部债务资本化比率（%）	41.07	39.16	43.23	47.01
资产负债率（%）	51.90	51.58	51.60	53.62
流动比率（%）	293.41	325.14	299.31	308.26
速动比率（%）	176.39	189.99	155.48	161.35
经营现金流动负债比（%）	-22.13	12.81	-24.07	--
现金短期债务比（倍）	0.74	0.56	0.23	0.33
EBITDA 利息倍数（倍）	1.01	0.94	0.83	--
全部债务/EBITDA（倍）	17.42	17.89	23.24	--

注：1. 2020-2022 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 2023 年三季度财务数据未经审计；3. 本报告合并口径已将其其他应付款和其他流动负债中的付息项纳入短期债务核算，将长期应付款中的付息项纳入长期债务核算；4. “--”代表数据不适用

资料来源：根据公司审计报告、2023 年三季度财务报表和公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	3.40	5.05	4.70	10.89
资产总额（亿元）	143.69	182.97	209.90	236.20
所有者权益（亿元）	103.84	107.28	107.59	110.93
短期债务（亿元）	9.00	19.26	22.50	12.33
长期债务（亿元）	9.25	9.99	28.27	51.20
全部债务（亿元）	18.25	29.25	50.77	63.53
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.01	0.03
利润总额（亿元）	0.27	0.25	0.34	0.20
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-22.62	-5.89	-32.58	-14.56
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	*	--
存货周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	*	105.00	109.00	270.51
营业利润率（%）	*	-143.01	17.04	8.82
总资本收益率（%）	0.92	0.68	1.37	--
净资产收益率（%）	0.22	0.23	0.32	--
长期债务资本化比率（%）	8.18	8.51	20.81	31.58
全部债务资本化比率（%）	14.95	21.42	32.06	36.41
资产负债率（%）	27.73	41.37	48.74	53.04
流动比率（%）	306.34	274.91	247.87	274.55
速动比率（%）	281.05	258.30	234.71	260.04
经营现金流动负债比（%）	-73.92	-12.35	-54.09	--
现金短期债务比（倍）	0.38	0.26	0.21	0.88
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司本部 2022 年三季度财务报表未经审计；2. 因公司本部财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；3. “/”代表未取得数据，“--”代表数据不适用，“*”代表分母为 0，数据无意义
 数据来源：根据公司审计报告和财务报表整理

附件 3 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
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 4-1 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 4-2 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

联合资信评估股份有限公司关于 泰兴市中兴国有资产经营投资集团有限公司 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在泰兴市中兴国有资产经营投资集团有限公司（以下简称“贵公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，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贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。