

信用评级公告

联合〔2022〕3001号

联合资信评估股份有限公司通过对泰兴市城市投资发展集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持泰兴市城市投资发展集团有限公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“21泰兴城投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

二〇二二年七月十五日

泰兴市城市投资发展集团有限公司

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
泰兴市城市投资发展集团有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 泰兴城投 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 泰兴城投 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2024/05/25

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 15 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁺	评级结果		AA ⁺
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		2
		调整因素和理由		
--			--	

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

泰兴市城市投资发展集团有限公司（以下简称“公司”）是江苏省泰兴市重要的城市基础设施建设主体，主要从事基础设施建设、建筑施工和房地产开发销售等业务。跟踪期内，公司外部发展环境良好，业务保持区域专营优势，并在资金注入和政府补助方面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、整体债务负担较重以及存在或有负债风险等因素可能给其信用水平带来的不利影响。未来，随着泰兴市经济的持续发展和城市规划与建设的加快，公司经营状况有望保持稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“21 泰兴城投 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，公司外部发展环境良好。跟踪期内，泰兴市经济和财政实力稳步增长。2021 年，泰兴市实现地区生产总值 1273.44 亿元，同比增长 12.95%；实现一般公共预算收入 93.12 亿元，同比增长 9.0%。
2. 跟踪期内，公司仍保持区域专营优势。公司作为泰兴市重要的城市基础设施建设主体，主要从事基础设施建设、建筑施工和房地产开发销售等业务。跟踪期内，公司职能定位未发生变化，业务仍保持区域专营优势。
3. 跟踪期内，公司在资金注入和政府补助方面继续获得有力的外部支持。2021 年，公司收到财政拨款 3.20 亿元，收到政府划拨房产 0.76 亿元，收到政府补助资金 5.15 亿元。

关注

1. 跟踪期内，公司资产流动性较弱。截至 2022 年 3 月底，公司流动资产中存货和应收类款项（应收账款和其他应收款）合计占比 82.26%，对公司资金形成较大占用，资产流动性较弱。
2. 跟踪期内，公司整体债务负担较重。截至 2022 年 3 月底，公司资产负债率和长期债务资本化比率均较上年底

分析师：李思卓 杜 晗 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

有所增长，全部债务资本化比率较上年底有所下降，分别为60.62%、44.23%和53.02%，公司整体债务负担较重。

3. 跟踪期内，公司存在或有负债风险。截至2022年3月底，公司对外担保余额121.25亿元，担保比率44.90%，存在或有负债风险。

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）	77.91	61.01	57.87	58.40
资产总额（亿元）	465.81	599.40	663.37	675.39
所有者权益（亿元）	225.78	268.37	269.93	270.02
短期债务（亿元）	41.90	85.05	102.10	90.65
长期债务（亿元）	123.15	170.89	205.50	214.10
全部债务（亿元）	165.04	255.94	307.59	304.75
营业总收入（亿元）	68.58	84.67	99.79	22.68
利润总额（亿元）	4.89	3.34	2.34	0.20
EBITDA（亿元）	11.94	11.69	10.88	--
经营性净现金流（亿元）	-50.43	-106.94	-5.41	-1.34
营业利润率（%）	8.76	7.03	6.23	6.86
净资产收益率（%）	1.72	0.92	0.66	--
资产负债率（%）	51.53	55.23	59.31	60.02
全部债务资本化比率（%）	42.23	48.81	53.26	53.02
流动比率（%）	354.35	374.83	365.76	364.50
经营现金流动负债比（%）	-43.05	-72.78	-3.39	--
现金短期债务比（倍）	1.86	0.72	0.57	0.64
EBITDA 利息倍数（倍）	1.25	0.79	0.84	--
全部债务/EBITDA（倍）	13.82	21.90	28.28	--
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）	228.11	317.14	357.62	382.80
所有者权益（亿元）	228.11	258.44	259.33	259.26
全部债务（亿元）	0.00	16.38	74.40	85.56
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.00	0.33	0.18	-0.07
资产负债率（%）	0.00	18.51	27.49	32.26
全部债务资本化比率（%）	0.00	5.96	22.29	24.81
流动比率（%）	*	242.48	469.69	373.95
经营现金流动负债比（%）	*	-87.62	-118.30	--

注：1. 2019-2021年财务数据为审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 2022年一季度财务报表未经审计；3. 本报告合并口径已将其其他流动负债中的付息项调整至短期债务核算，将长期应付款和其他非流动负债中的付息项调整至长期债务核算；4. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；5. “--”代表数据不适用，“*”代表分母为0，数据无意义

资料来源：根据公司审计报告、2022年一季度财务报表和公司提供的数据整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 泰兴城投 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/07/28	夏妍妍 张雪婷	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/11/17	黄琪融 夏妍妍	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城市投资发展集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

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

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

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

泰兴市城市投资发展集团有限公司

2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于泰兴市城市投资发展集团有限公司（以下简称“公司”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 30.00 亿元，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”）为公司唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至 2022 年 3 月底，公司本部内设 10 个职能部门，包括财务部、审计部、安全管理部、资产运营部和工程综合部等；截至 2022 年 3 月底，公司纳入合并范围的一级子公司合计 9 家。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 663.37 亿元，所有者权益 269.93 亿元（含少数股东权益 1.46 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 99.79 亿元，利润总额 2.34 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 675.39 亿元，所有者权益 270.02 亿元（含少数股东权益 1.45 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 22.68 亿元，利润总额 0.20 亿元。

公司注册地址：泰兴市高新技术产业开发区文昌东路 62 号；法定代表人：葛斌。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 6 月底，公司由联合资信所评定的存续债券“21 泰兴城投 MTN001”尚需偿还债券余额 10.00 亿元。跟踪期内，上述债券募

集资金已按指定用途使用 9.50 亿元，并在付息日正常付息。

表 1 联合资信所评公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限 (年)
21 泰兴城投 MTN001	10.00	10.00	2021/05/25	3

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

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¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 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。

¹ 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用

的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

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、行业及区域环境分析

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、加强区域交流与合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，银保监会发〔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，评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，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，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区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，泰兴市经济稳步增长，一般公共预算收入有所增长，收入质量较好，财政自给能力一般。公司外部发展环境良好。

泰兴市位于江苏省中部、长江下游北岸，是江苏省泰州市下辖县级市，也是江苏省首批创新型试点城市和省直管试点市之一，享有部分地级市职权。

2021 年，泰兴市实现地区生产总值 1273.44 亿元，同比增长 12.95%。同期，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%，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%；新增规上工业企业 108 家，工业开票销售超亿元企业 225 家；新增服务业规上企业 45 家，实现服务业增加值 530 亿元；完成建筑业总产值 1000 亿元，新增资质企业 66 家。

2021 年，泰兴市实现一般公共预算收入 93.12 亿元，同比增长 9.0%；其中税收收入 75.11 亿元，占比 80.66%，收入质量较好。同期，泰兴市一般公共预算支出 118.38 亿元，财政自给率为 78.66%，财政自给能力一般。

截至 2021 年底，泰兴市地方政府债务余额为 274.68 亿元，其中一般债务余额 104.14 亿元，专项债务余额 170.54 亿元。泰兴市地方政府债

务率为 105.20%，政府债务负担较重。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司股东和实际控制人未发生变化。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 30.00 亿元，泰兴市国资办仍为公司唯一股东和实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍是泰兴市重要的城市基础设施建设主体，主要从事基础设施建设、建筑施工和房地产开发销售等业务，仍保持区域专营优势。

3. 企业信用记录

跟踪期内，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被列入全国失信被执行人名单。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91321283MA20LURF1U），截至 2022 年 5 月 26 日，公司本部已结清和未结清贷款中无不良信贷记录。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91321283074689920Q），截至 2022 年 5 月 31 日，公司下属子公司泰兴市安泰水务集团有限公司（以下简称“安泰水务”）本部已结清和未结清贷款中无不良信贷记录。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：913212837378397910），截至 2022 年 6 月 7 日，公司下属子公司泰兴市中兴国有资产经营投资有限公司（以下简称“中兴国投”）本部已结清和未结清贷款中无不良信贷记录。

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，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部、安泰水务和中兴国投被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理制度未发生重大变化；董事和高级管理人员发生变动，上述变动属正常人事调整，对公司日常生产经营无重大影响。

跟踪期内，公司法人治理结构、管理制度未发生重大变化。人事任免方面，2021年5月，公司选举卜明为副总经理；2021年12月，公司免去王新宇、季海贵、王军、钱勇、季彬、袁新民、卜明和叶常生董事职务，免去王新宇经理职务，委派陆峰财、乔胜、谷泉和虞锋为公司董事，选举肖云华为公司职工董事。

卜明先生，1975年生，本科学历；历任泰兴市审计监督中心审计员，泰兴市审计局财贸金融审计科副科长，泰兴市审计局财贸金融审计科科长；2021年5月起任公司副总经理。

八、经营分析

1. 经营概况

2021年，公司营业总收入保持增长，主要

来源于建筑施工业务、基础设施建设业务和自来水销售等业务；同期，受占比高的建筑施工业务毛利率下降影响，公司综合毛利率有所下降。

2021年，公司营业总收入保持增长，主要系建筑施工收入增长所致，收入结构较上年变化不大。从收入构成来看，建筑施工业务和基础设施建设业务仍为公司收入的主要来源，2021年分别实现收入89.54亿元和2.34亿元，分别占营业总收入的89.73%和2.34%。公司房地产开发销售和自来水销售业务对营业总收入形成一定补充。

毛利率方面，2021年，公司综合毛利率同比有所下降，主要系占比高的建筑施工业务毛利率下降所致。

2022年1—3月，公司实现营业总收入22.68亿元，相当于2021年的22.73%；同期，公司综合毛利率为7.38%。

表3 公司营业总收入构成及毛利率情况

项目	2020年			2021年			2022年1—3月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
基础设施建设	2.65	3.13	16.09	2.34	2.34	10.43	--	--	--
建筑施工	75.64	89.34	4.83	89.54	89.73	4.76	20.13	88.76	4.84
自来水销售	1.51	1.78	44.08	1.72	1.72	28.64	0.37	1.64	68.15
房地产开发销售	1.18	1.39	29.89	0.28	0.28	42.71	0.09	0.38	33.87
其他	3.68	4.35	35.20	5.91	5.93	28.54	2.17	9.22	19.93
合计	84.67	100.00	7.55	99.79	100.00	6.82	22.68	100.00	7.38

资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

2. 业务经营分析

(1) 基础设施建设

跟踪期内，公司基础设施建设业务模式未发生变化；已完工基础设施建设项目回款情况差；截至2021年底，在建及拟建项目尚需投资规模较大，未来面临一定的投资压力。

公司基础设施建设业务主要由下属子公司泰兴市瑞泰建设有限公司（以下简称“瑞泰建设”）和安泰水务负责，主要项目类型包括泰兴

市内的社会事业项目、城区道路以及水利工程等项目等。跟踪期内，公司基础设施建设业务模式未发生变化。

截至2022年3月底，公司主要已完工且确认收入的项目实际投资4.80亿元，确认收入5.51亿元，目前均未收到回款，计划于2022—2024年完成回款。

2021年，公司确认基础设施建设收入2.34亿元，较上年同期有所下降，收入确认主要来

自 2014 年城市防洪工程（0.63 亿元）、2016 年城黄灌区（0.23 亿元）和税务局零星工程（1.18 亿元）。同期，公司基础设施建设业务毛利率 10.43%，主要系具体项目的加成比例不同所致。2022 年 1—3 月，公司未产生基础设施建设收入。

截至 2021 年底，公司主要在建基础设施项目计划总投资额 109.86 亿元，累计完成投资 70.79 亿元。同期，公司主要拟建基础设施项目计划总投资 5.66 亿元。考虑到公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，未来面临一定的投资压力。

表 4 截至 2021 年底公司主要在建项目情况

项目名称	计划总投资 (亿元)	已完成投资 (亿元)
2016 年城市防洪工程	2.00	1.37
2015 年城市防洪工程	1.95	1.21
马甸枢纽工程	2.55	1.29
2017 年城市防洪工程	2.50	1.28
中小河流工程	2.30	0.61
2019 年活水工程	2.10	0.61
鼓楼北路东西两侧棚户区改造	19.58	18.00
如泰运河南侧地项目	14.03	10.66
泰兴市市民文化中心建设项目	1.50	1.06
泰兴市民兵训练基地	0.85	0.43
泰兴市姚王镇财政所地块项目拆迁	16.00	0.43
大庆东路南侧、润泰路两侧	27.00	22.69
羌溪河东侧风光带	10.50	7.12
区域供水浑水管线	7.00	4.04
合计	109.86	70.79

资料来源：公司提供

表 5 截至 2021 年底公司主要拟建项目情况

项目名称	计划总投资 (亿元)
河失第二增压站	0.73
农产品加工园区增压站	1.33
泰兴市建筑垃圾等城市固废综合处置和资源利用中心	2.33
文昌路、济川路强电下地配套工程	0.81
黄桥增压站改扩建工程	0.46
合计	5.66

资料来源：公司提供

（2）建筑施工

跟踪期内，公司建筑施工业务模式未发生变化；公司在手合同规模大，业务持续性强，可对未来收入的实现提供有力支撑，但收入仍易受宏观经济环境和房地产政策调控的影响而有所波动。

公司建筑施工业务由下属子公司泰兴一建建设集团有限公司（以下简称“泰兴一建”）负责，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。跟踪期内，公司建筑施工业务模式未发生变化。截至 2021 年底，泰兴一建总资产 67.61 亿元，所有者权益 14.87 亿元，2021 年，实现营业总收入 89.84 亿元，利润总额 1.93 亿元。

2021 年，公司实现建筑施工收入 89.54 亿元，同比增长 18.38%，建筑施工毛利率为 4.76%，同比下降 0.07 个百分点；2022 年 1—3 月，公司建筑施工收入为 20.13 亿元，建筑施工毛利率为 4.84%。

截至 2021 年底，泰兴一建在执行合同 153 个，在手未完工合同金额 215.46 亿元，未完成项目施工面积 1375.73 万平方米。泰兴一建业主主要包括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开发商，整体回款情况良好；泰兴一建业务主要分布于广东省、上海市、河北省、天津市和四川省。整体看，公司在手合同规模大，业务持续性强，可对未来收入的实现提供有力支撑，但收入仍易受宏观经济环境和房地产政策调控的影响而有所波动。

表 6 泰兴一建承接建筑施工项目情况

项目	2020 年	2021 年
当期新签合同个数（个）	79	65
当期在执行合同数量（个）	164	153
当期新签合同面积（万平方米）	431.50	378.29
当期新签合同金额（亿元）	156.90	123.42
当期竣工工程数量（个）	47	46
期末未完工项目施工面积（万平方	1583.69	1375.73

项目	2020 年	2021 年
米)		
期末在手未完工合同金额 (亿元)	262.30	215.46

资料来源: 公司提供

(3) 自来水销售

跟踪期内, 公司继续承担泰兴市城区以及邻近乡镇的生产和生活用水供应, 在泰兴市内具有专营性优势; 水费的高回收率有效增强了公司的获现能力。

公司自来水销售业务主要由下属子公司安泰水务和泰兴市自来水有限公司(以下简称“自来水公司”)负责。公司继续承担泰兴市城区以及邻近乡镇的生产和生活用水供应, 在泰兴市内具有专营性优势。

2021 年, 公司实现自来水销售收入 1.72 亿元, 同比增长 13.91%; 自来水销售毛利率为 28.64%, 同比下降 15.44 个百分点, 主要系公司将以往年度支付给中建泰兴水务有限公司的采购款计入本年度运营成本所致。2022 年 1—3 月, 公司自来水销售收入为 0.37 亿元, 自来水销售毛利率为 68.15%。

运营能力方面, 截至 2021 年底, 自来水公司拥有 2 座自来水厂, 4 座增压站及 2 座无负

压增压站, 日供水能力 21.00 万吨。自来水公司供水管网长度 2557.68 公里, 供水用户达 47.90 万户。水费收缴方面, 公司通过营业网点、微信等渠道直接从用户端收取水费。跟踪期内, 公司水费回收率仍保持在 98%以上, 现金回收情况较好。

跟踪期内, 泰兴市水价未调整。根据泰兴市物价局《关于调整自来水价格的通知》((2010)45号文), 泰兴市自来水价格自2010年7月1日起执行, 居民生活用水到户价调整至2.91元/立方米, 并采取阶梯水价; 工业用水到户价调整至3.54元/立方米; 商业用水到户价调整至3.44元/立方米; 特种用水到户价调整至5.04元/立方米。

表 7 公司自来水销售业务运营情况

项目名称	2020 年	2021 年
自来水用户数 (万户)	47.60	47.90
自来水供应量 (万吨)	7851.90	8379.50
自来水销售量 (万吨)	5492.50	6007.50
管网长度 (公里)	2557.68	2557.68
日供水能力 (万吨)	21.00	21.00
原水采购量 (万吨)	8205.00	8350.00
漏损率 (%)	14.30	14.10
水费回收率 (%)	98.30	98.40

资料来源: 公司提供

表 8 泰兴市水价构成情况

用水类别	水价构成				到户价合计
	基本水价	水利工程水价	污水处理费	水资源费	
居民用水 (元/立方米)	1.57	0.04	1.10	0.20	2.91
工业用水 (元/立方米)	2.10	0.04	1.20	0.20	3.54
商业用水 (元/立方米)	2.00	0.04	1.20	0.20	3.44
特种用水 (元/立方米)	3.60	0.04	1.20	0.20	5.04

资料来源: 公司提供

(4) 房地产开发销售

跟踪期内, 公司房地产开发销售业务模式未发生变化; 已完工房地产开发销售项目均已收到回款; 暂无在建及拟建的房地产开发项目, 业务持续性有待关注。

公司房地产开发销售业务以保障房开发为主, 同时含少量商品房开发业务。其中, 保障房业务主要由下属子公司泰兴市房地产综合开发有限公司和泰兴市经济适用房开发有限公司负

责, 商品房业务主要由下属子公司泰兴市新型建筑房地产开发公司负责。跟踪期内, 公司房地产开发销售业务模式未发生变化。

2021 年, 公司实现房地产开发销售收入 0.28 亿元, 同比下降 76.27%; 同期, 公司房地产开发销售毛利率为 42.71%, 同比上升 12.82 个百分点, 主要系存量房源部分成本已于以往年度结转所致。2022 年 1—3 月, 公司房地产开发销售收入为 0.09 亿元, 房地产开发销售毛利

率为 33.87%。

截至2022年3月底，公司已完工的保障房项目主要包括康乐佳园、兴和佳园、后营佳园、仁慧佳园等，完工的商品房项目包括阳光五季三期及嘉和花园，均已收到回款。

表 9 截至 2021 年底公司主要已确认收入房地产开发项目

项目名称	总投资额 (亿元)	回款金额 (亿元)
康乐佳园	1.63	1.60
兴和佳园	3.92	4.80
后营佳园	2.21	3.08
康宁佳园	1.49	0.97
惠和佳园安置房	0.25	0.33
仁惠佳园	2.80	2.12
新北佳园	1.09	1.30
惠和佳园北区	0.47	0.62
惠和佳园南区	0.62	0.67
兴南佳园	1.50	2.04
阳光五季三期	1.32	1.99
嘉和花园	1.07	1.29
合计	18.38	20.81

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底，公司暂无在建及拟建的房地产开发项目，业务持续性有待关注。

(5) 其他

2021 年，公司其他业务收入规模较小，对公司营业总收入形成一定补充。

公司其他主营业务主要包括给水工程及物资销售、项目管理、液化气及天然气销售、设计咨询开发服务和考试服务等。2021 年和 2022 年 1—3 月上述业务板块分别实现营业收入 5.35 亿元和 2.01 亿元，收入规模较小，对公司营业收入形成一定补充。

3. 未来发展

未来，公司将继续聚焦主业，继续推进工程施工建设、市政工程建设等经营性开发板块进程，积极开展垃圾处理项目和社会事业项目，

完成目标子公司的上市工作。

未来，公司将继续以集团转型发展和城市经营开发为主线，抓住工程施工建设、市政工程建设等经营性开发板块，培育和拓展主营业务的多元化和纵深性，实现从城市建设投融资平台向城市开发商、城市运营商的转变。

实现途径方面，一是实施三年行动计划，开展垃圾处理项目，计划投资3.00亿元左右；二是鼓励混改，计划与中南控股集团有限公司成立合资公司；三是开展社会事业项目，建设占地约2000亩的绿化森林公园；四是发展三级子公司江苏国兴建设项目的管理有限公司，争取升级成一级子公司并上市。

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2022年一季度财务数据未经审计。

2021年，公司合并范围新增2家一级子公司，分别为泰兴市泰建管网工程有限公司(划拨)和泰兴市裕润开发建设有限公司(划转)。截至2021年底，公司合并范围内共有一级子公司9家。2022年1—3月公司合并范围未发生变化。整体看，公司合并范围内变动的一级子公司规模较小，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，构成以流动资产为主；流动资产中存货和应收类款项占比较高，对资金形成较大占用；整体看，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663.37亿元，较上年底增长10.67%。公司资产结构以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 10 公司主要资产构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
货币资金	60.70	10.13	57.84	8.72	58.16	8.61
应收账款	32.76	5.47	31.39	4.73	31.09	4.60
其他应收款	170.83	28.50	149.66	22.56	151.60	22.45
存货	259.12	43.23	299.26	45.11	308.09	45.62
合同资产	0.00	0.00	12.14	1.83	11.37	1.68
流动资产	550.82	91.90	583.88	88.02	595.85	88.22
债权投资	0.00	0.00	8.12	1.22	9.34	1.38
其他权益工具投资	0.00	0.00	11.47	1.73	15.87	2.35
固定资产	15.41	2.57	20.56	3.10	20.39	3.02
其他非流动资产	8.29	1.38	16.14	2.43	10.37	1.54
非流动资产	48.58	8.10	79.49	11.98	79.54	11.78
资产总额	599.40	100.00	663.37	100.00	675.39	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2022年一季度财务报表整理

（1）流动资产

截至2021年底，公司流动资产583.88亿元，较上年底增长6.00%，主要系存货和合同资产增长所致。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2021年底，公司货币资金57.84亿元，较上年底下降4.70%。从构成看，货币资金由银行存款57.02亿元、其他货币资金0.79亿元和少量库存现金构成。货币资金中受限资金9.08亿元，均为用于借款质押或承兑保证金。

截至2021年底，公司应收账款账面价值31.39亿元，较上年底下降4.18%，主要为应收泰兴市水务局的代建款项和应收施工业主方的工程款项。应收账款账龄以1年以内为主，累计计提坏账准备0.48亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为18.39亿元，占比为57.70%，集中度一般。

表 11 截至 2021 年底公司应收账款前五名情况

单位名称	金额（亿元）	占比（%）
泰兴市水务局	8.98	28.17
泰兴市泰悦工程建设有限公司	6.94	21.78
深圳市和城房地产开发有限公司	0.88	2.77
南京华侨城置地有限公司	0.80	2.50
惠州市新华联嘉业房地产开发有限公司	0.79	2.48
合计	18.39	57.70

资料来源：根据公司审计报告整理

截至2021年底，公司其他应收款149.66亿元，较上年底下降12.39%，主要由资金拆借往来款、保证金和代建项目用款等构成。从构成看，公司其他应收款主要为区域内政府机构和国有企业的往来借款。从账龄看，其他应收款账龄以1年以内为主。从坏账计提看，公司其他应收款计提坏账准备1.29亿元，计提比例低。从集中度看，其他应收款账面余额前五名合计90.93亿元，占比为60.24%，集中度较高。

表 12 截至 2021 年底公司其他应收款前五名情况

单位名称	金额（亿元）	占比（%）
泰兴市财政局	26.99	17.88
泰兴市中泰养老产业投资有限公司	23.57	15.61
泰兴市国资办	22.00	14.57
泰兴市恒源建设有限公司	10.08	6.68
泰兴市住房和城乡建设局	8.30	5.50
合计	90.93	60.24

资料来源：根据公司审计报告整理

截至2021年底，公司存货299.26亿元，较上年底增长15.49%，主要系待开发土地增长和新增合同履行成本综合影响所致。存货主要由待开发土地161.68亿元（为公司招拍挂取得，具备开发转让条件，公司将根据泰兴市城市规划的要求以及自身经营情况的需要，对名下土地进行逐步开发建设或者转让）和合同履行成

本129.07亿元构成，累计计提存货减值准备0.04亿元，计提比例很低。

截至2021年底，公司合同资产12.14亿元，包括施工成本11.99亿元和贷款保证金0.15亿元。

(2) 非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产79.49亿元，较上年底增长63.62%，主要系其他权益工具投资、固定资产和其他非流动资产增长所致。公司非流动资产主要由其他权益工具投资、固定资产和其他非流动资产构成。

截至2021年底，公司债权投资8.12亿元，主要为对外拆借的资金以及相应利息。

截至2021年底，公司其他权益工具投资11.47亿元，主要为持有泰兴市惠邻城市发展有限公司、泰兴市泰悦工程建设有限公司和泰兴市润泰融资担保有限公司等的股权。

截至2021年底，公司固定资产20.56亿元，较上年底增长33.41%，主要系房屋建筑物增长所致。固定资产主要由房屋建筑物19.03亿元（其中0.30亿元被抵押）和机器设备1.15亿元构成，累计计提折旧5.85亿元。

截至2021年底，公司其他非流动资产16.14亿元，较上年底增长94.64%，主要系一年内到期的定期存款增长所致。

资产流动性方面，截至2022年3月底，公司流动资产中存货和应收类款项（应收账款和其他应收款）合计占比82.26%，占比较高，对资金形成较大占用。整体看，公司资产流动性较弱。

受限资产方面，截至2021年底，公司所有权受到限制的资产为94.57亿元，主要为因抵押受限的存货。占总资产的比重为14.26%。

表 13 截至 2021 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	受限原因
货币资金	9.08	质押、保证金
应收账款	6.94	质押
存货	55.53	抵押
一年内到期的非流动资产	4.91	质押
其他流动资产	0.51	质押
投资性房地产	1.03	抵押
固定资产	0.30	抵押
无形资产	0.37	抵押
其他非流动资产	15.89	质押
合计	94.57	--

资料来源：根据公司提供的资料整理

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 675.39 亿元，较上年底增长 1.81%。公司资产仍以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。截至 2022 年 3 月底，公司一年内到期的非流动资产 9.15 亿元，较上年底增长 86.37%，均为一年内到期的长期定期存款；其他权益工具投资 15.87 亿元，较上年底增长 38.35%，主要系非交易性权益工具投资增长所致。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至 2021 年底，公司所有者权益有所增长，所有者权益中实收资本和资本公积合计占比较高，所有者权益稳定性较好。

截至2021年底，公司所有者权益269.93亿元，较上年底增长0.58%。公司所有者权益中实收资本和资本公积合计占比88.27%，占比较高，所有者权益稳定性较好。

表 14 公司主要所有者权益情况

科目	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	30.00	11.18	30.00	11.11	30.00	11.11
资本公积	208.05	77.52	208.27	77.16	208.26	77.13
未分配利润	27.33	10.19	28.98	10.74	29.09	10.77
归属于母公司所有者权益合计	266.60	99.34	268.46	99.46	268.57	99.46
少数股东权益	1.77	0.66	1.46	0.54	1.45	0.54
所有者权益合计	268.37	100.00	269.93	100.00	270.02	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2022年一季度财务报表整理

截至2021年底，公司实收资本30.00亿元，较上年底无变化。

截至2021年底，公司资本公积208.27亿元，较上年底增长0.11%，主要系收到财政拨款3.20亿元、划拨房产0.76亿元、无偿收回以前年度土地3.49亿元和购买少数股权0.24亿元综合影响所致。

截至2022年3月底，公司所有者权益270.02亿元，较上年底下降0.03%，权益结构变化不大。

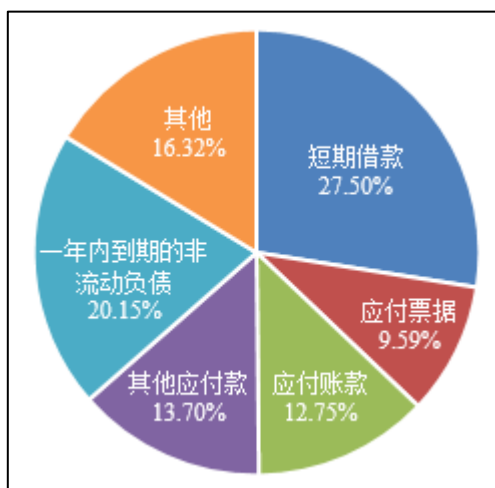
(2) 负债

截至2021年底，公司负债规模有所增长；有息债务规模和全部债务资本化比率均有所增长，短期偿债压力较大，整体债务负担较重。

截至2021年底，公司负债总额393.44亿元，较上年底增长18.85%，主要系短期借款、应付债券和长期应付款增长所致。其中，流动负债占40.57%，非流动负债占59.43%。公司负债结构相对均衡，负债结构较上年底变化不大。

截至2021年底，公司流动负债159.63亿元，较上年底增长8.63%。公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

图1 截至2021年底公司流动负债构成



资料来源：根据公司审计报告整理

截至2021年底，公司短期借款48.55亿元，较上年底增长36.47%，主要系信用借款和保证借款增长所致。

截至2021年底，公司应付票据16.93亿元，

较上年底增长53.53%，均为银行承兑汇票。

截至2021年底，公司应付账款22.51亿元，较上年底增长0.25%，主要为应付工程款。应付账款账龄以1年以内为主，账龄较短。

截至2021年底，公司其他应付款24.20亿元，较上年底下降8.73%，主要系往来款和暂借款减少所致；其他应付款由往来款17.63亿元、暂借款4.94亿元、押金及保证金1.30亿元和代扣款0.32亿元构成。

截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债35.57亿元，较上年底增长4.38%。主要由一年内到期的长期借款17.73亿元、一年内到期的长期应付款8.38亿元和一年内到期的应付债券4.99亿元构成。

截至2021年底，公司非流动负债233.80亿元，较上年底增长27.02%。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89.92亿元，较上年底下降0.41%；长期借款主要由保证借款67.13亿元、质押借款19.70亿元和抵押借款16.45亿元构成。

截至2021年底，公司应付债券77.93亿元，较上年底增长109.59%，主要系发行“21泰兴城投 PPN001”“21泰兴城投 PPPN002”“21泰兴城投 MTN001”和“21泰兴城投 MTN002”所致。

截至2021年底，公司长期应付款（含专项应付款）35.30亿元，较上年底增长40.03%，主要系专项应付款增加所致。其中，长期应付款8.90亿元，较上年底下降35.32%，均为应付融资租赁款，已纳入公司长期债务；专项应付款26.39亿元，由泰兴市财政局专项资金17.70亿元、专项债代建工程资金8.25亿元、电影院改制经费0.31亿元和拆迁款0.13亿元构成。

截至2022年3月底，公司负债总额405.37亿元，较上年底增长3.03%。其中，流动负债占40.33%，非流动负债占59.67%。公司以非流动负债为主，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2.70亿元，较上年底下降84.08%，主要系部分银行承兑汇票到期承兑所致；其他应付款35.76亿元，较上年底增

长47.78%，主要系往来款增长所致；应付债券90.93亿元，较上年底增长16.69%，主要系发行“22泰兴城投 PPN002”所致。

有息债务方面，将其他流动负债中的付息项调整至短期债务核算，将长期应付款和其他非流动负债中的付息项调整至长期债务核算。截至2021年底，公司全部债务307.59亿元，较上年底增长20.18%。债务结构方面，短期债务占33.19%，长期债务占66.81%，以长期债务为主。从债务指标来看，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所增长，分别为59.31%、53.26%和43.22%。截至2022年3月底，公司全部债务304.75亿元，较上年底下降0.92%，长期债务占比较上年底有所上升。从债务指标来看，截至2022年3月底，公司资产负债率和长期债务资本化比率均较上年底有所增长，全部债务资本化比率较上年底有所下降，分别为60.62%、44.23%和53.02%。整体看，公司债务负担较重。

从债务期限来看，截至2021年底，公司有息债务将于2022年、2023年、2024年和2025年及以后到期的金额分别为102.10亿元、56.51亿元、68.66亿元和80.32亿元。公司将于一年内到期的债务规模较大，短期偿债压力较大。

表 15 截至2021年底公司有息债务期限分布情况

项目	2022年	2023年	2024年	2025年及以后	合计
偿还金额（亿元）	102.10	56.51	68.66	80.32	307.59
占比（%）	33.19	18.37	22.32	26.12	100.00

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2021年，公司营业总收入有所增长，利润总额有所减少，期间费用控制能力一般，利润总额对非经常性损益的依赖程度大。公司盈利指标表现较弱。

2021年，受建筑施工板块收入增长，公司营业总收入同比增长17.86%；营业成本同比增长18.79%。同期，公司营业利润率有所下降。

表 16 公司盈利情况

项目	2020年	2021年	2022年1-3月
营业总收入（亿元）	84.67	99.79	22.68
营业成本（亿元）	78.27	92.99	21.01
期间费用（亿元）	9.41	10.88	2.04
其中：销售费用（亿元）	0.39	0.44	0.16
管理费用（亿元）	2.94	4.10	1.31
财务费用（亿元）	6.07	6.23	0.56
其他收益（亿元）	4.63	5.15	0.54
投资收益（亿元）	2.04	2.40	0.26
利润总额（亿元）	3.34	2.34	0.20

资料来源：根据公司审计报告及2022年一季度财务报表整理

从期间费用看，2021年，公司费用总额同比增长15.66%，主要系管理费用增长所致。同期，公司期间费用率为10.90%，期间费用控制能力一般。

非经营性损益方面，2021年，公司其他收益同比增长至5.15亿元，均为政府补助；投资收益同比增长至2.40亿元，主要为资金拆借产生的投资收益。同期，公司利润总额同比减少至2.34亿元，利润总额对非经常性损益的依赖程度大。

盈利指标方面，2021年，公司总资产收益率和净资产收益率均有所下降，公司盈利指标表现较弱。

2022年1-3月，公司实现营业总收入22.68亿元，同比增长9.87%。同期，公司其他收益0.54亿元，投资收益0.26亿元，利润总额0.20亿元；营业利润率6.86%。

5. 现金流

2021年，公司经营活动现金继续净流出，但缺口规模大幅缩小，收入实现质量较好；投资活动现金由净流入转为净流出；筹资活动现金继续净流入。考虑到项目投入及待偿还债务情况，公司存在较大的融资需求。

表 17 公司现金流量情况

项目	2020年	2021年	2022年1-3月
经营活动现金流入（亿元）	129.84	193.22	36.30
经营活动现金流出（亿元）	236.78	198.63	37.64
经营活动现金流量净额（亿元）	-106.94	-5.41	-1.34
投资活动现金流入（亿元）	7.86	6.99	3.54

投资活动现金流出（亿元）	5.64	27.01	6.41
投资活动现金流量净额（亿元）	2.23	-20.02	-2.87
筹资活动前现金流量净额（亿元）	-104.72	-25.43	-4.21
筹资活动现金流入（亿元）	152.46	143.22	45.02
筹资活动现金流出（亿元）	72.87	107.68	32.75
筹资活动现金流量净额（亿元）	79.59	35.54	12.27
现金收入比（%）	85.79	107.42	116.42

资料来源：根据公司审计报告及2022年一季度财务报表整理

从经营活动来看，2021年，公司经营活动现金流入量有所增长，同比增长48.82%，主要由销售商品、提供劳务收到的现金107.19亿元（经营业务回款）和收到其他与经营活动有关的现金86.02亿元（主要为收到的政府补助资金及往来款等）构成；现金收入比大幅增长，收入实现质量较好。同期，公司经营活动现金流出量有所下降，同比下降16.11%，以购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金为主。2021年，公司经营活动现金继续净流出，但缺口规模大幅缩小。

从投资活动来看，2021年，公司投资活动现金流入量有所减少，同比下降11.11%，主要系取得投资收益收到的现金和收到其他与投资活动有关的现金减少所致。同期，投资活动现金流出量大幅增加，同比增长379.24%，主要系投资支付的现金和支付其他与投资活动有关的现金大幅增加所致。2021年，公司投资活动现金由净流入转为净流出。

2021年，公司筹资活动前现金流量净额继续为负，但缺口规模大幅缩小。

从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现

金流入量有所减少，同比下降6.06%，主要系吸收投资收到的现金减少所致。同期，公司筹资活动现金流出量有所增加，同比增长47.76%，主要系偿还债务支付的现金增加所致。2021年，公司筹资活动现金继续净流入。考虑到项目投入及待偿还债务情况，公司存在较大的融资需求。

2022年1—3月，公司经营活动现金流量净额为-1.34亿元，现金收入比升至116.42%；投资活动现金流量净额为-4.21亿元；筹资活动现金流量净额为12.27亿元。

6. 偿债指标

截至2021年底，公司短期偿债指标和长期偿债指标均表现均较强；公司间接融资渠道较为通畅；对外担保比率较高，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较上年底有所下降。经营活动现金流量净额对流动负债无保障能力。截至2021年底，公司现金短期债务比由上年底的0.72倍下降至0.57倍，现金类资产对短期债务的保障程度较弱。公司短期偿债指标表现较强。

从长期偿债指标看，2021年，公司EBITDA有所下降。同期，公司EBITDA利息倍数有所增长，EBITDA对利息的覆盖程度一般；全部债务/EBITDA有所增长；经营现金/全部债务和经营现金/利息支出继续为负，对全部债务及利息支出无保障能力。整体看，公司长期偿债指标表现较强。

表 18 公司偿债指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	374.83	365.76	364.50
	速动比率（%）	198.50	178.29	176.03
	经营现金/流动负债（%）	-72.78	-3.39	--
	经营现金/短期债务（倍）	-1.26	-0.05	--
	现金类资产/短期债务（倍）	0.72	0.57	0.64
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	11.69	10.88	--
	全部债务/EBITDA（倍）	21.90	28.28	--
	经营现金/全部债务（倍）	-0.42	-0.02	--

	EBITDA/利息支出（倍）	0.79	0.84	--
	经营现金/利息支出（倍）	-7.21	-0.42	--

注：1. 经营现金指经营活动现金流量净额；2. “--”表示数据不适用

资料来源：根据公司审计报告、2022年一季度财务报表及公司提供资料整理

对外担保方面，截至2022年3月底，公司对外担保余额121.25亿元，担保比率44.90%。被担保企业主要为国有企业，对民营企业的担保均有反担保措施，目前均正常经营。整体看，公司对外担保比率较高，存在或有负债风险。

表19 截至2022年3月底公司对外担保情况

被担保公司名称	担保金额（亿元）	被担保公司性质
江苏中丹集团股份有限公司	3.00	民营企业
江苏中惠化学有限公司	0.30	民营企业
泰兴瑞泰化工有限公司	0.20	民营企业
江苏江天农业科技发展有限公司	3.00	国有企业
泰兴市兴虹城镇建设综合开发有限公司	4.68	国有企业
泰兴市双越投资有限公司	0.20	国有企业
泰兴市成兴国有资产经营投资有限公司	23.40	国有企业
泰兴市润才教育发展有限公司	1.89	国有企业
泰兴市泰通投资发展有限公司	4.08	国有企业
泰兴市畅达交通产业投资有限公司	3.06	国有企业
泰兴市天星洲开发投资有限公司	3.33	国有企业
泰兴市港口集团有限公司	9.07	国有企业
泰兴市兴业标房建有限公司	2.99	国有企业
泰兴市江桥投资建设发展有限公司	1.58	国有企业
泰兴市兴黄综合投资开发有限公司	6.20	国有企业
泰兴市智光环保科技有限公司	4.44	国有企业
江苏古银杏公园建设投资有限公司	0.24	国有企业
泰兴市泰通投资发展有限公司	15.69	国有企业
泰兴市襟江投资有限公司	1.07	国有企业
泰兴市交通产业（集团）有限公司	4.80	国有企业
江苏鑫天晨建筑安装工程有限公司	1.50	国有企业
泰兴市万融资贸易有限公司	2.00	国有企业
泰兴市瑞恒热力有限公司	2.00	国有企业
泰兴市中鑫投资集团有限公司	2.00	国有企业
泰兴市虹越水利建设开发有限公司	2.00	国有企业
泰兴市永丰旅游发展有限公司	2.00	国有企业
泰兴市恒源建设有限公司	4.00	国有企业
泰兴市鑫泰新农村建设有限公司	0.80	国有企业
泰兴市惠邻城市发展有限公司	11.74	国有企业
合计	121.25	--

资料来源：公司提供

银行授信方面，截至2021年底，公司及下属子公司共获得银行综合授信额度总额为270.39亿元，其中，已使用授信额度为186.90亿元，未使用授信额度为83.49亿元，间接融资渠道较为通畅。

7. 母公司财务分析

2021年，公司营业总收入均来自于下属子公司。母公司资产总额占合并口径的比例一般，负债总额占合并口径的比例较低，所有者权益占合并口径的比例高。母公司整体债务负担较轻。

截至2021年底，母公司资产总额357.62亿元，较上年底增长12.76%。其中，流动资产占32.32%，非流动资产占67.68%。从构成看，流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成；非流动资产主要由长期股权投资构成。母公司资产占合并口径的53.91%，占比一般。

截至2021年底，母公司所有者权益为259.33亿元，较上年底增长0.34%。在所有者权益中，实收资本和资本公积合计占比99.82%，所有者权益稳定性好。母公司所有者权益占合并口径的96.07%，占比高。

截至2021年底，母公司负债总额98.29亿元，较上年底增长67.46%。其中，流动负债占25.03%，非流动负债占74.97%。从构成看，流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。母公司负债占合并口径的24.98%，占比较低。截至2021年底，母公司全部债务74.70亿元。其中，短期债务占9.90%、长期债务占90.10%。同期，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为27.94%和22.29%，母公司整体债务负担较轻。

2021年，母公司未实现营业总收入。同期，母公司利润总额为0.18亿元，对合并口径的利润贡献一般。

现金流方面，2021 年，公司母公司经营活动现金流量净额为-29.11 亿元，投资活动现金流量净额为-8.99 亿元，筹资活动现金流量净额为 43.42 亿元。

截至 2022 年 3 月底，母公司资产总额 382.80 亿元，所有者权益为 259.26 亿元，负债总额 123.48 亿元；母公司资产负债率 32.26%；全部债务 85.56 亿元，全部债务资本化比率 24.81%。2022 年 1—3 月，母公司未实现营业总收入，利润总额-0.07 亿元。

十、外部支持

作为泰兴市重要的城市基础设施建设主体，公司在资金注入和政府补助方面继续获得有力的外部支持，为公司发展提供了有力的保障。

（1）资金注入

资金注入方面，2021年，公司收到财政拨款 3.20 亿元，收到政府划拨房产 0.76 亿元，计入“资本公积”科目。

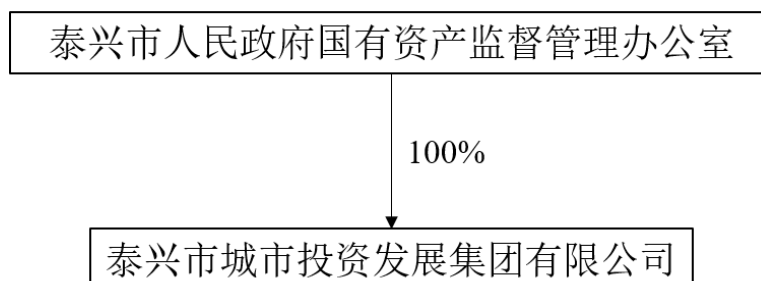
（2）政府补助

政府补助方面，2021年和2022年1—3月，公司分别收到政府补助资金5.15亿元和0.54亿元，计入“其他收益”科目。

十一、结论

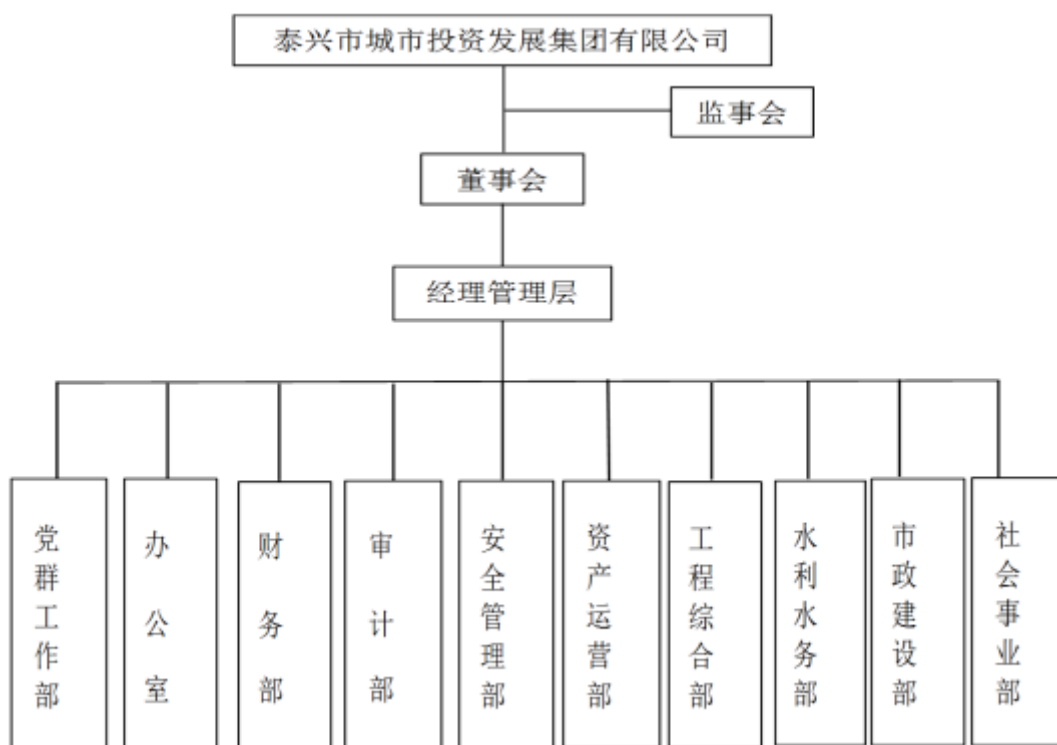
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“21泰兴城投MTN001”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

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 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月底公司一级子公司情况

序号	企业名称	注册地	业务性质	持股比例（%）	
				直接	间接
1	泰兴市中鑫新农村建设发展有限公司	泰兴市	公共设施管理业	100.00	
2	泰兴市祥泰环境投资有限公司	泰兴市	生态保护和环境治理业	100.00	
3	泰兴市中兴国有资产经营投资有限公司	泰兴市	租赁和商务服务业	100.00	
4	泰兴市民生建设投资集团有限公司	泰兴市	商务服务业	100.00	
5	泰兴市安泰水务集团有限公司	泰兴市	土木工程建筑业	100.00	
6	泰兴市润城置业有限公司	泰兴市	房地产业	100.00	
7	泰兴市泰建管网工程有限公司	泰兴市	土木工程建筑业	100.00	
8	泰兴市裕润开发建设有限公司	泰兴市	房地产业	90.00	
9	江苏城投国兴建设工程有限公司	泰兴市	房屋建筑业	51.00	49.00

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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	77.91	61.01	57.87	58.40
资产总额（亿元）	465.81	599.40	663.37	675.39
所有者权益（亿元）	225.78	268.37	269.93	270.02
短期债务（亿元）	41.90	85.05	102.10	90.65
长期债务（亿元）	123.15	170.89	205.50	214.10
全部债务（亿元）	165.04	255.94	307.59	304.75
营业总收入（亿元）	68.58	84.67	99.79	22.68
利润总额（亿元）	4.89	3.34	2.34	0.20
EBITDA（亿元）	11.94	11.69	10.88	--
经营性净现金流（亿元）	-50.43	-106.94	-5.41	-1.34
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.51	2.61	3.06	--
存货周转次数（次）	0.47	0.38	0.33	--
总资产周转次数（次）	0.16	0.16	0.16	--
现金收入比（%）	90.22	85.79	107.42	116.42
营业利润率（%）	8.76	7.03	6.23	6.86
总资本收益率（%）	2.42	1.78	1.50	--
净资产收益率（%）	1.72	0.92	0.66	--
长期债务资本化比率（%）	35.29	38.90	43.22	44.23
全部债务资本化比率（%）	42.23	48.81	53.26	53.02
资产负债率（%）	51.53	55.23	59.31	60.02
流动比率（%）	354.35	374.83	365.76	364.50
速动比率（%）	221.40	198.50	178.29	176.03
经营现金流动负债比（%）	-43.05	-72.78	-3.39	--
现金短期债务比（倍）	1.86	0.72	0.57	0.64
EBITDA 利息倍数（倍）	1.25	0.79	0.84	--
全部债务/EBITDA（倍）	13.82	21.90	28.28	--

注：1. 2019-2021 年财务数据为审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 2022 年一季度财务报表未经审计；3. 本报告合并口径已将其他流动负债中的付息项调整至短期债务核算，将长期应付款和其他非流动负债中的付息项调整至长期债务核算；4. “--”代表数据不适用
 资料来源：根据公司审计报告、2022 年一季度财务报表及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.00	10.75	16.08	21.29
资产总额（亿元）	228.11	317.14	357.62	382.80
所有者权益（亿元）	228.11	258.44	259.33	259.26
短期债务（亿元）	0.00	1.50	7.37	5.47
长期债务（亿元）	0.00	14.88	67.03	80.09
全部债务（亿元）	0.00	16.38	74.40	85.56
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.00	0.33	0.18	-0.07
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	0.00	-30.26	-29.11	1.55
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	*	--
存货周转次数（次）	*	0.00	0.00	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	*	*	*	*
营业利润率（%）	*	*	*	*
总资本收益率（%）	0.00	0.12	0.04	--
净资产收益率（%）	0.00	0.13	0.05	--
长期债务资本化比率（%）	0.00	5.44	20.54	23.60
全部债务资本化比率（%）	0.00	5.96	22.29	24.81
资产负债率（%）	0.00	18.51	27.49	32.26
流动比率（%）	*	242.48	469.69	373.95
速动比率（%）	*	206.11	355.34	286.20
经营现金流动负债比（%）	*	-87.62	-118.30	--
现金短期债务比（倍）	*	7.17	2.18	3.89
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 母公司 2022 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；2. 因母公司财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；3. “/”代表数据未获取，“--”代表数据不适用，“*”代表分母为 0，数据无意义

资料来源：根据公司审计报告、2022 年一季度财务报表及公司提供资料整理

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	(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 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 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 4-3 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