

信用评级公告

联合〔2023〕1699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”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

二〇二三年七月二十五日

泰兴市城市投资发展集团有限公司 2023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：2023 年 7 月 25 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	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	F4	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		4
指示评级				a ⁺
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				+5
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。跟踪期内，公司外部发展环境良好，基础设施建设业务仍保持区域专营优势，并在资本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，公司资产流动性较弱、整体债务负担较重以及存在一定的短期偿付压力和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，公司经营规模有望稳步提升。

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

- 跟踪期内，公司外部发展环境良好。2022 年，泰兴市实现地区生产总值 1366.67 亿元，同比增长 5.30%，实现一般公共预算收入 100.32 亿元，同比增长 5.70%。泰兴市经济稳步增长，为公司发展提供了良好的外部环境。
- 跟踪期内，公司基础设施建设业务仍保持区域专营优势。公司是江苏省泰兴市重要的城市基础设施建设主体，跟踪期内，职能定位未发生变化，业务仍保持区域专营优势。
- 跟踪期内，公司在资本注入和政府补助方面继续获得有力的外部支持。2022 年，公司收到政府无偿划拨的林木资产 0.44 亿元、房产 0.55 亿元以及 0.84 亿元股权，计入“资本公积”；2022 年和 2023 年 1—3 月，公司分别收到政府补助资金 4.66 亿元和 0.88 亿元，计入“其他收益”。

关注

- 跟踪期内，公司资产流动性较弱。截至 2023 年 3 月底，公司流动资产中，存货和应收类款项（应收账款+其他应收款）合计占流动资产的 71.21%，对资金形成较大占用，资产流动性较弱。
- 跟踪期内，公司整体债务负担较重，存在一定的短期偿付

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
所属地区	江苏省 泰州市 泰兴市	江苏省 无锡市 滨湖区	江苏省 无锡市 惠山区	江苏省 盐城市 东台市
GDP（亿元）	1366.67	1057.87	1232.58	1050.52
一般公共预算收入（亿元）	100.32	97.22	111.97	60.60
资产总额（亿元）	696.88	281.64	433.75	573.07
所有者权益（亿元）	273.52	122.32	194.17	244.73
营业总收入（亿元）	81.73	20.41	13.00	14.29
营业利润率（%）	7.02	12.64	19.30	5.54
利润总额（亿元）	2.75	1.85	3.92	3.71
资产负债率（%）	60.75	56.57	55.24	57.30
全部债务资本化比率（%）	55.59	47.59	45.44	49.38
全部债务/EBITDA（倍）	34.64	49.36	18.47	54.35
EBITDA 利息倍数（倍）	0.50	0.57	1.99	0.16

注：公司 1 为无锡市滨湖城市投资发展集团有限公司，公司 2 为无锡市惠山国有投资控股集团有限公司，公司 3 为东台市城市建设投资发展集团有限公司

资料来源：联合资信根据公开资料整理

分析师：李思卓 丁立飞 刘 瑞

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

压力。截至 2023 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率均较上年底有所增长，分别为 62.81%和 57.57%，公司整体债务负担较重。同期末，公司短期债务 153.03 亿元，规模较大且占比较高，存在一定的短期偿付压力。

3. 跟踪期内，公司存在一定的或有负债风险。截至 2022 年底，公司对外担保金额 138.00 亿元，担保比率 50.45%，对外担保比率较高，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 3 月
现金类资产（亿元）	61.01	57.87	37.16	74.84
资产总额（亿元）	599.40	663.37	696.88	736.06
所有者权益（亿元）	268.37	269.93	273.52	273.73
短期债务（亿元）	85.05	102.10	140.68	153.03
长期债务（亿元）	170.89	205.50	201.70	218.33
全部债务（亿元）	255.94	307.59	342.38	371.36
营业总收入（亿元）	84.67	99.79	81.73	18.07
利润总额（亿元）	3.34	2.34	2.75	0.27
EBITDA（亿元）	11.69	10.88	9.89	--
经营性净现金流（亿元）	-106.94	-5.41	-5.29	3.94
营业利润率（%）	7.03	6.23	7.02	7.24
净资产收益率（%）	0.92	0.66	0.74	--
资产负债率（%）	55.23	59.31	60.75	62.81
全部债务资本化比率（%）	48.81	53.26	55.59	57.57
流动比率（%）	374.83	365.76	309.00	290.96
经营现金流动负债比（%）	-72.78	-3.39	-2.73	--
现金短期债务比（倍）	0.72	0.57	0.26	0.49
EBITDA 利息倍数（倍）	0.79	0.84	0.50	--
全部债务/EBITDA（倍）	21.90	28.28	34.64	--
公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	317.14	357.62	430.45	467.63
所有者权益（亿元）	258.44	259.33	260.54	260.55
全部债务（亿元）	16.38	74.40	114.98	133.10
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.01
利润总额（亿元）	0.33	0.18	0.05	0.00
资产负债率（%）	18.51	27.49	39.47	44.28
全部债务资本化比率（%）	5.96	22.29	30.62	33.81
流动比率（%）	242.48	469.69	231.24	209.07
经营现金流动负债比（%）	-87.62	-118.30	-7.85	--

注：1. 2020-2022 年财务数据为审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 2023 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

资料来源：根据公司审计报告、2023 年一季度财务报表及公司提供的资料整理

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	2022/07/15	李思卓 杜 晗 丁立飞	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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

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。

泰兴市城市投资发展集团有限公司

2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于泰兴市城市投资发展集团有限公司（以下简称“公司”）及其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 2023 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，作为泰兴市重要的城市基础设施建设主体，仍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。截至 2023 年 3 月底，公司本部内设 7 个职能部门，包括金融业务部、计划财务部、投资运营部和工程管理部等；截至 2023 年 3 月底，公司合并范围内共有 9 家一级子公司。

截至 2022 年底，公司资产总额 696.88 亿元，所有者权益 273.52 亿元（含少数股东权益 1.38 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 81.73 亿元，利润总额 2.75 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 736.06 亿元，所有者权益 273.73 亿元（含少数股东权益 1.39 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 18.07 亿元，利润总额 0.27 亿元。

公司注册地址：江苏省泰州市泰兴市高新技术产业开发园区文昌东路 62 号；法定代表人：葛斌。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的

存续债券见下表，募集资金已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1 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

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前

积极因素增多,经济增长有望延续回升态势,全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见 [《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》](#)。

五、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。详见 [《2023 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2. 区域经济及政府财力

2022 年,泰兴市经济稳步发展,一般公共预算收入有所增长,收入质量较好,财政自给能力尚可,政府财政实力很强。公司外部环境良好。

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。

根据《关于泰兴市 2022 年预算执行情况和 2023 年预算草案的报告》,2022 年,泰兴市实现地区生产总值 1366.67 亿元,同比增长 5.30%。其中,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。

2022 年,泰兴市实现一般公共预算收入 100.32 亿元,同比增长 5.70%;其中税收收入 62.21 亿元,占一般公共预算收入的 62.01%,收入质量较好。同期,泰兴市一般公共预算支出 128.32 亿元,财政自给率为 78.18%,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。

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 2023 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,基础设施建设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和重要子公司本部曾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 2023 年 6 月 26 日,公司本部已结清和未结清贷款中无关注类或不良类信贷记录。

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 2023 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本部已结清和未结清贷款

中无关注类或不良类信贷记录。

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，联合资信未发现公司本部和重要子公司本部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和重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构和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，公司法人治理结构和管理制度未发生重大变化。人事任免方面，公司于2022年9月2日发布了《泰兴市城市投资发展集团有限公司关于董事和总经理发生变动的公告》（以下简称“公告”）。公告称，王新宇不再担任公司总经理职务，聘任褚鹏为总经理。此外，根据泰兴市国资办于2022年7月14日出具的《泰兴市城市投资发展集团有限公司股东决定》，肖云华不再担任公司职工董事职务，耿洪涛为公司职工董事，增派王猛、褚鹏为公司董事。

褚鹏先生，1980年7月生，本科学历；历任宣堡镇党委副书记、三级主任科员；2022年6月起任公司总经理，2022年7月起兼任公司董事。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年，受建筑施工收入减少影响，公司营业总收入有所下降，基础设施建设业务和建筑施工业务仍是公司最主要收入来源；同期，受建筑施工业务毛利率增长影响，公司综合毛利率有所增长。

2022年，公司营业总收入有所下降，主要系占比较高的建筑施工收入减少所致，收入结构较上年变化不大。从收入构成来看，基础设施建设业务和建筑施工业务仍是公司最主要收入来源，收入占比在85.00%以上。公司其他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，对营业总收入形成一定补充。同期，公司综合毛利率有所增长，主要系占比较高的建筑施工业务毛利率增长所致。

2023年1—3月，公司实现营业总收入18.07亿元，综合毛利率为8.15%。

表2 公司营业总收入构成及毛利率情况

项目	2021 年			2022 年			2023 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	2.34	2.34	10.43	2.63	3.22	10.42	0.00	0.00	--
建筑施工	89.54	89.73	4.76	69.59	85.15	5.65	15.60	86.33	7.99
自来水销售	1.72	1.72	28.64	1.71	2.09	24.58	0.32	1.77	26.72
房地产开发销售	0.28	0.28	42.71	2.64	3.22	1.87	0.61	3.40	14.24
其他	5.91	5.93	28.54	5.16	6.32	29.93	1.54	8.50	3.44
合计	99.79	100.00	6.82	81.73	100.00	7.61	18.07	100.00	8.15

资料来源：根据公司审计报告、2023年一季度财务报表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2022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和泰兴市安泰水务集团有限公司（以下简称“安泰水务”）负责，建设类型主要包括泰兴市内的社会事业项目、城区道路以及水利工程项目等。跟踪期内，公司基础设施建设业务模式未发生变化。

截至 2022 年底，公司主要已完工基础设施建设项目建设包括马甸枢纽工程和水务局零星工程等，实际投资 4.64 亿元，确认收入 5.33 亿元，暂未收到回款，计划于 2025 年前完成回款。

2022 年，公司确认基础设施建设收入 2.63 亿元，同比有所增加，收入确认主要来自马甸枢纽工程（1.49 亿元）。同期，公司基础设施建设业务毛利率 10.42%。2023 年 1—3 月，公司未产生基础设施建设收入。

截至 2022 年底，公司主要在建基础设施项目计划总投资额 81.76 亿元，累计完成投资 64.86 亿元，尚需投资 16.90 亿元。同期，公司主要拟建基础设施项目计划总投资 7.04 亿元。考虑到公司在建及拟建基础设施项目尚需投资规模较大，未来面临一定的投资压力。

表 3 截至 2022 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)
城市防洪工程	10.45	8.73
2019 年活水工程	2.10	1.37
鼓楼北路东西两侧棚户区改造	19.58	18.35
如泰运河南侧地项目	14.03	10.98
泰兴市市民文化中心建设项目	2.00	1.71
泰兴市民兵训练基地	1.50	1.23
大庆东南侧、润泰路两侧	12.60	8.36
羌溪河东侧风光带	10.50	7.12
区域供水管网	9.00	7.01
合计	81.76	64.86

资料来源：公司提供

表 4 截至 2022 年底公司主要拟建项目情况

项目名称	计划总投资 (亿元)
宁态园农贸市场	0.09
万桥农贸市场疏导点回购及改造	0.12
人民医院医疗后勤服务项目	4.50
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
合计	7.04

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；公司在手合同规模较大，业务持续性较强，可对未来收入的实现提供有力支撑，但收入易受宏观经济环境和房地产政策调控影响而

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。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，承包方式上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 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。

2022 年，公司实现建筑施工收入 69.59 亿元，同比下降 22.17%，主要系受宏观因素及市场行情影响所致。同期，建筑施工业务毛利率为 5.65%，同比上升 0.89 个百分点；2023 年 1—3 月，公司建筑施工收入为 15.60 亿元，建筑施工毛利率为 7.99%。

截至 2022 年底，泰兴一建在执行合同 139 个，在手未完工合同金额 166.79 亿元，未完成项目施工面积 1032.95 万平方米。泰兴一建业主方主要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，公司在手合同规模较大，业务持续性较强，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影响而有所波动。

表 5 泰兴一建承接建筑施工项目情况

项目	2021 年	2022 年
当期新签合同个数（个）	65	52
当期在执行合同数量（个）	153	139
当期新签合同面积（万平方米）	378.29	323.80
当期新签合同金额（亿元）	123.42	96.58
当期竣工工程数量（个）	46	41
期末未完成项目施工面积（万平方米）	1375.73	1032.95
期末在手未完工合同金额（亿元）	215.46	166.79

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负责。公司继续负责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。

运营能力方面，截至2022年底，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。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，公司通过营业网点和线上收款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。

2022年，公司实现自来水销售收入1.71亿元，同比下降0.66%；自来水销售毛利率为24.58%，同比下降4.06个百分点。2023年1—3月，公司自来水销售收入为0.32亿元，自来水销售毛利率为

26.72%。

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 6 公司自来水销售业务运营情况

项目名称	2021 年	2022 年
自来水用户数（万户）	47.90	47.90
自来水供应量（万吨）	8379.50	8365.00
自来水销售量（万吨）	6007.50	6150.00
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）	8350.00	8320.00
漏损率（%）	14.10	16.00
水费回收率（%）	98.40	98.20
自建收费点（个）	2.00	2.00

资料来源：公司提供

表 7 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；已完工商品房项目均已收到回款；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（以下简称“房地产开发公司”）和泰兴市经济适用房开发有限公司（以下简称“经适用房开发公司”）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（以下简称“新建房开发公司”）。跟踪期内，公司房地产开发销售业务模式未发生变化。

2022年，公司实现房地产开发销售收入2.64亿元，同比大幅增长，主要系康宁佳园和仁慧佳园项目结转所致；同期，公司房地产开发销售毛利率为1.87%，同比大幅下降，主要系当期确认的毛利率低的保障房业务占比较高所致。2023年1—3月，公司房地产开发销售收入为0.61亿元，房地产开发销售毛利率为14.24%。

截至2022年底，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，收到回款17.91亿元，计划于2024年前完成回款；已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。同期末，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。

表 8 截至 2022 年底公司主要已确认收入房地产开发项目

项目名称	项目主体	总投资额 (亿元)	已回款金额 (亿元)
康乐佳园	房地产开发公司	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	1.21
惠和佳园安置房		0.25	0.33
仁惠佳园	经适房开发公司	2.80	2.25
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	2.05
阳光五季三期	新建房开发公司	1.32	2.01
嘉和花园		1.07	1.29
合计	--	18.38	21.21

资料来源：公司提供

(5) 其他

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。2022年和2023年1—3月上述业务板块分别实现营业收入5.16亿元和1.54亿元，收入规模较小，对公司营业总收入形成一定补充。

3. 未来发展

未来，公司将继续以集团转型发展和城市经营开发为主线，探索城市及周边乡镇各类空间资源的开发利用，丰富公司主营业务，履行好城市运营商的职能。

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，公司一方面在强化土地收

储，提升土地资源利用效率的同时，探索城市及周边乡镇各类空间资源的开发利用，丰富主营业务；另一方面通过提升精细化管理水平，规范企业经营、提高投资效益，不断增强企业自身盈利能力和造血功能，初步构建城市资产“投资—建设—运营—增值—再投资”的良性循环模式，履行好城市运营商的职能。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年财务报告，中兴华会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司2023年一季度财务数据未经审计。

2022年，公司合并范围新增2家一级子公司，分别为江苏康泰城市服务有限公司(设立)和江苏国兴建设管理有限公司(划拨)，减少2家一级子公司，分别为泰兴市泰建管网工程有限公司(划转)和泰兴市裕润开发建设有限公司(注销)。2023年1—3月，公司合并范围一级子公司未发生变化。截至2023年3月底，公司合并范围内共有9家一级子公司。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2022年底，公司资产规模有所增长，资产构成以流动资产为主；存货和应收类款项(应收账款+其他应收款)合计占流动资产的比重较高，对公司资金形成较大占用。整体看，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至2022年底，公司合并资产总额696.88亿元，较上年底增长5.05%，主要系存货和债权投资增长所致。其中，流动资产占85.83%，非流动资产占14.17%，公司资产以流动资产为主。

表 9 公司资产主要构成

科目	2021 年末		2022 年末		2023 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	57.84	8.72	36.61	5.25	73.88	10.04

其他应收款	149.66	22.56	146.83	21.07	145.65	19.79
存货	299.26	45.11	341.98	49.07	353.21	47.99
合同资产	12.14	1.83	9.93	1.42	10.23	1.39
流动资产	583.88	88.02	598.17	85.83	636.98	86.54
债权投资	8.12	1.22	19.75	2.83	21.02	2.86
固定资产	20.56	3.10	20.28	2.91	21.08	2.86
其他非流动资产	16.14	2.43	17.59	2.52	15.64	2.12
非流动资产	79.49	11.98	98.71	14.17	99.08	13.46
资产总额	663.37	100.00	696.88	100.00	736.06	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2023 年一季度财务报表整理

（1）流动资产

截至2022年底，公司流动资产598.17亿元，较上年底增长2.45%，主要系存货增长所致。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36.61亿元，较上年底下降36.70%，主要系支付其他与投资活动有关的现金规模较大所致。从构成看，公司货币资金由银行存款35.38亿元、其他货币资金1.22亿元和少量库存现金构成。货币资金中受限资金1.98亿元，受限比例较低，均为用于借款质押或承兑保证金。

截至2022年底，公司其他应收款146.83亿元，较上年底下降1.89%。从构成看，公司其他应收款主要为与区域内国有企业和政府机构的往来款。从坏账计提看，公司其他应收款计提坏账准备1.41亿元，计提比例低。从集中度看，其他应收款账面余额前五名合计96.05亿元，占65.92%，集中度较高。

表 10 截至 2022 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	30.83	21.16
泰兴市中泰养老产业投资有限公司	21.62	14.84
泰兴市鑫泰新农村建设发展有限公司	17.11	11.74
泰兴市住房和城乡建设局	16.50	11.32
泰兴市恒源建设有限公司	9.99	6.86
合计	96.05	65.92

资料来源：根据公司审计报告整理

截至2022年底，公司存货341.98亿元，较上年底增长14.28%，主要系公司开发土地和工程

施工投入增加所致。从构成看，存货主要由待开发土地190.52亿元（主要为公司招拍挂取得，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）和合同履约成本126.60亿元构成，未计提存货跌价准备。

截至2022年底，公司合同资产9.93亿元，较上年底下降18.20%，主要系施工成本减少所致。从构成看，公司合同资产由贷款保证金0.15亿元和施工成本9.78亿元构成，未计提减值准备。

（2）非流动资产

截至2022年底，公司非流动资产98.71亿元，较上年底增长24.19%，主要系债券投资增长所致。公司非流动资产主要由债权投资、固定资产和其他非流动资产构成。

截至2022年底，公司债权投资19.75亿元，较上年底增长143.05%，主要系对外拆借的资金和利息增加所致。

截至2022年底，公司固定资产20.28亿元，较上年底下降1.34%。固定资产主要由房屋建筑物18.80亿元（其中0.28亿元被抵押）和机器设备1.06亿元构成，累计计提折旧6.51亿元。

截至2022年底，公司其他非流动资产17.59亿元，较上年底增长9.03%，主要系新增马甸闸及过船闸站资产3.86亿元和庆云禅寺资产1.82亿元所致。

受限资产方面，截至2022年底，公司所有权或使用权受到限制的资产为90.69亿元，占总资产的比重为13.01%，占比一般。

表 11 截至 2022 年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	1.98	0.28	质押、保证金
应收账款	2.63	0.38	质押
存货	66.57	9.55	抵押
一年内到期的非流动资产	11.49	1.65	质押
其他非流动资产	5.98	0.86	质押
投资性房地产	1.40	0.20	抵押
固定资产	0.28	0.04	抵押
无形资产	0.36	0.05	抵押
合计	90.69	13.01	--

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 736.06 亿元，较上年底增长 5.62%。其中，流动资产占 86.54%，非流动资产占 13.46%，资产结构较上年底变化不大。截至 2023 年 3 月底，公司货币资金 73.88 亿元，较上年底增长 101.77%，主要系取得借款规模较大所致。公司一年内到期的非流动资产 2.56 亿元，较上年底下降 77.73%，主要系

部分定期存单到期所致。

资产流动性方面，截至 2023 年 3 月底，公司流动资产中，存货和应收类款项（应收账款+其他应收款）合计占流动资产的比重为 71.21%，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。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至 2022 年底，公司所有者权益规模有所增长，所有者权益中，实收资本和资本公积合计占比较高，权益稳定性较好。

截至 2022 年底，公司所有者权益 273.52 亿元，较上年底增长 1.33%。公司所有者权益中，实收资本和资本公积合计占比 87.78%，占比较高，所有者权益稳定性较好。

表 12 公司主要所有者权益构成

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	30.00	11.11	30.00	10.97	30.00	10.96
资本公积	208.27	77.16	210.10	76.81	210.03	76.73
未分配利润	28.98	10.74	30.89	11.29	31.07	11.35
归属于母公司所有者权益合计	268.46	99.46	272.14	99.49	272.34	99.49
少数股东权益	1.46	0.54	1.38	0.51	1.39	0.51
所有者权益合计	269.93	100.00	273.52	100.00	273.73	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2023 年一季度财务报表整理

截至 2022 年底，公司实收资本 30.00 亿元，较上年底无变化。

截至 2022 年底，公司资本公积 210.10 亿元，较上年底增长 0.88%，主要系划入泰兴市庆云旅游开发有限公司（以下简称“庆云旅游”）0.84 亿元股权、收到政府无偿划拨的林木资产 0.44 亿元和房产 0.55 亿元所致。

截至 2022 年底，公司未分配利润 30.89 亿元，较上年底增长 6.58%，主要系经营积累所致。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益 273.73 亿元，较上年底增长 0.07%，权益结构变化不大。

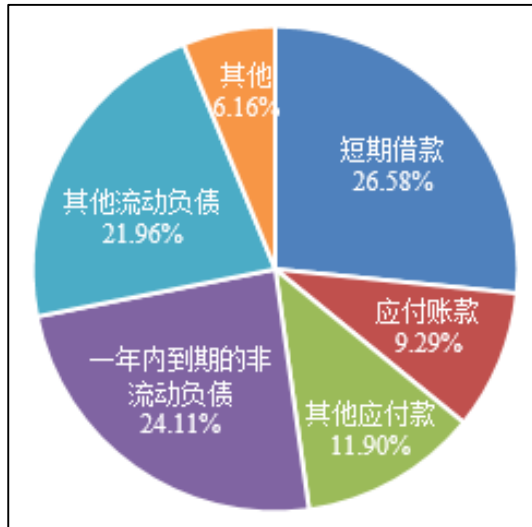
(2) 负债

截至 2022 年底，公司负债规模、有息债务规模和全部债务资本化比率均有所增长，存在一定的短期偿付压力，整体债务负担较重。

截至 2022 年底，公司负债总额 423.36 亿元，较上年底增长 7.60%，主要系其他流动负债和应付债券增加所致。其中，流动负债占 45.73%，非流动负债占 54.27%。

截至 2022 年底，公司流动负债 193.58 亿元，较上年底增长 21.27%，主要系一年内到期的非流动负债和其他流动负债增加所致。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、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。

图1 截至2022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2022年底，公司短期借款51.45亿元，较上年底增长5.97%。从构成看，公司短期借款主要由保证借款25.62亿元、质押借款13.38亿元和抵押借款6.40亿元构成。

截至2022年底，公司应付账款17.99亿元，较上年底下降20.06%，主要系支付应付工程款所致。应付账款账龄以1年以内为主，账龄较短。

截至2022年底，公司其他应付款23.04亿元，较上年底下降4.78%，主要系暂借款减少所致。从构成看，公司其他应付款由往来款18.22亿元、暂借款3.41亿元、押金及保证金1.14亿元和代扣款0.26亿元构成。

截至2022年底，公司一年内到期的非流动负债46.67亿元，较上年底增长31.19%，主要系将于一年内到期的长期借款和应付债券增加所致。从构成看，一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款20.25亿元、一年内到期的应付债券13.02亿元和一年内到期的长期借款3.78亿元构成。

截至2022年底，公司其他流动负债42.51亿元，较上年底大幅增长41.22亿元，主要系发行理财直融10.50亿元、短融20.00亿元和信托资金1.00亿元所致。

截至2022年底，公司非流动负债229.78亿元，较上年底下降1.72%。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款和其他非流动负

债构成。

截至2022年底，公司长期借款57.82亿元，较上年底下降35.69%，主要系保证借款减少所致；从构成看，公司长期借款主要由保证借款43.84亿元、抵押借款15.80亿元和质押借款14.67亿元构成。

截至2022年底，公司应付债券116.26亿元，较上年底增长49.20%，主要系发行“G22中兴资产01”“22泰兴城投MTN001”“22泰兴城投PPN001”和“22苏泰兴城投ZR001”等债券所致。

截至2022年底，公司长期应付款（含专项应付款）30.32亿元，较上年底下降14.10%。其中，长期应付款4.05亿元，均为应付融资租赁款，已纳入公司长期债务；专项应付款26.27亿元，主要由泰兴市财政局专项资金17.55亿元、专项债代建工程资金8.25亿元、电影院改制经费0.30亿元和拆迁款0.12亿元构成。

截至2022年底，公司其他非流动负债23.57亿元，较上年底下降18.02%，由债权融资计划14.87亿元和定向融资8.70亿元构成，已纳入公司长期债务核算。

截至2023年3月底，公司负债总额462.34亿元，较上年底增长9.21%，主要系其他应付款和其他流动负债增加所致。其中，流动负债占47.35%，非流动负债占52.65%。截至2023年3月底，公司其他应付款32.20亿元，较上年底增长39.78%，主要系与区域内国有企业或者单位的往来款增长所致。其他流动负债59.11亿元，较上年底增长39.06%，主要系发行短融（包括“23泰兴城投CP001”等）和超短融（包括“23泰兴城投SCP001”等）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2022年底，公司全部债务342.38亿元，较上年底增长11.31%。债务结构方面，短期债务占41.09%，长期债务占58.91%。从债务指标来看，公司资产负债率和全部债务资本化比率有所增长，长期债务资本化比率有所下降，分别为60.75%、55.59%和42.44%。截至2023年3月

底，公司全部债务 371.36 亿元，较上年底增长 8.46%，短期债务占比较上年底小幅上升至 41.21%。从债务指标来看，截至 2023 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均较上年底有所增长，分别为 62.81%、57.57%和 44.37%。整体看，公司债务负担较重。

联合资信未取得公司债务期限结构，但考虑到截至2023年3月底，公司短期债务153.03亿元，规模较大且占比较高，公司存在一定的短期偿付压力，债务期限结构有待调整。

截至报告出具日，公司存续债券余额 144.50 亿元，其中，若“20 泰投 01”在 2023 年行权，公司将于 2023 年到期的债券金额 29.00 亿元。

表 13 截至报告出具日公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额 (亿元)
20 泰投 01	2023/11/13	15.00
21 泰投 01	2024/02/01	2.70
21 泰兴城投 MTN001	2024/05/25	10.00
21 泰兴城投 MTN002	2024/11/16	10.00
21 泰兴城投 PPN001	2024/06/25	7.00
21 泰兴城投 PPN002	2024/08/30	3.90
22 泰兴城投 MTN001	2025/08/09	8.00
22 泰兴城投 MTN002	2025/10/18	6.00
22 泰兴城投 PPN001	2025/01/13	7.00
22 泰兴城投 PPN002	2025/03/11	2.10
22 泰兴城投 PPN003	2025/07/28	6.50
22 泰兴城投 PPN004	2025/08/30	5.00
23 泰兴城投 CP001	2024/02/20	2.00
23 泰兴城投 CP002	2024/04/25	3.80
23 泰兴城投 MTN001	2026/04/11	5.00
23 泰兴城投 MTN002	2026/05/26	5.00
23 泰兴城投 PPN001	2026/01/06	5.00
23 泰兴城投 PPN002	2025/02/16	4.00
23 泰兴城投 PPN003	2025/03/21	4.00
23 泰兴城投 PPN004	2025/04/26	5.50
23 泰兴城投 PPN005	2025/04/27	4.00
23 泰兴城投 PPN006	2026/06/27	3.50
23 泰兴城投 PPN007	2026/07/21	5.50
23 泰兴城投 SCP001	2023/09/28	5.00
23 泰兴城投 SCP002	2023/08/10	4.00
23 泰兴城投 SCP003	2023/11/07	5.00
合计	--	144.50

注：“20 泰投 01”和“21 泰投 01”期限均为 3+2 年，到期兑付日为首次行权日

资料来源：Wind

4. 盈利能力

2022年，公司营业总收入有所下降，利润总额有所增长，期间费用控制能力有所弱化，利润总额对政府补助的依赖程度强。公司整体盈利指标表现一般。

2022 年，公司营业总收入同比下降 18.10%；营业成本同比下降 18.79%。同期，公司营业利润率同比提高 0.79 个百分点。

从期间费用看，2022年，公司费用总额同比下降9.65%，主要系财务费用减少所致。同期，公司期间费用率为12.03%，同比提高1.13个百分点，期间费用控制能力有所弱化。

非经营性损益方面，2022年，公司其他收益 4.78 亿元，主要为政府补助；投资收益 2.26 亿元，主要为资金拆借产生的利息和理财产品产生的利息。同期，公司利润总额增长至 2.75 亿元，利润总额对政府补助的依赖程度强。

表 14 公司盈利能力变化情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入（亿元）	99.79	81.73	18.07
营业成本（亿元）	92.99	75.51	16.60
期间费用（亿元）	10.88	9.83	2.22
其中：销售费用（亿元）	0.44	0.57	0.21
管理费用（亿元）	4.10	4.63	1.36
财务费用（亿元）	6.23	4.52	0.64
其他收益（亿元）	5.15	4.78	0.88
投资收益（亿元）	2.40	2.26	0.22
利润总额（亿元）	2.34	2.75	0.27
营业利润率（%）	6.23	7.02	7.24
总资本收益率（%）	1.50	1.18	--
净资产收益率（%）	0.66	0.74	--

资料来源：根据公司审计报告及2023年一季度财务报表整理

盈利指标方面，2022年，公司总资本收益率有所下降，净资产收益率有所增长，整体盈利指标表现一般。

2023年1—3月，公司实现营业总收入18.07 亿元，同比下降20.32%。同期，公司其他收益0.88 亿元，利润总额0.27 亿元，营业利润率7.24%。

5. 现金流

2022 年，公司经营活动现金继续净流出，收入实现质量较好；投资活动现金继续净流出，

且缺口规模有所扩大；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 15 公司现金流量情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
经营活动现金流入小计（亿元）	193.22	150.35	44.19
经营活动现金流出小计（亿元）	198.63	155.64	40.25
经营活动现金流量净额（亿元）	-5.41	-5.29	3.94
投资活动现金流入小计（亿元）	6.99	15.04	1.01
投资活动现金流出小计（亿元）	27.01	40.90	4.17
投资活动现金流量净额（亿元）	-20.02	-25.86	-3.17
筹资活动前现金流量净额（亿元）	-25.43	-31.15	0.77
筹资活动现金流入小计（亿元）	143.22	181.31	79.26
筹资活动现金流出小计（亿元）	107.68	164.31	41.32
筹资活动现金流量净额（亿元）	35.54	17.00	37.94
现金收入比（%）	107.42	109.63	125.92

资料来源：根据公司审计报告及2023年一季度财务报表整理

从经营活动来看，2022年，公司经营活动现金流入量有所下降，同比下降22.19%，主要由销售商品、提供劳务收到的现金89.60亿元（经营业务回款）和收到其他与经营活动有关的现金60.70亿元（主要为收到的政府补助资金及往来款等）构成。现金收入比有所增长，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21.65%，主要由购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现

金（主要为支付其他单位的资金往来款）构成。2022年，公司经营活动现金继续净流出。

从投资活动来看，2022年，公司投资活动现金流入量规模大幅增长，主要为与当地平台或单位的非经营性往来款。同期，公司投资活动现金流出量有所增长，同比增长51.41%，主要系支付其他与投资活动有关的现金增加所致。2022年，公司投资活动现金继续净流出，且缺口规模有所扩大。

2022年，公司筹资活动前现金流量净额继续净流出。从筹资活动来看，2022年，公司筹资活动现金流入量有所增长，同比增长26.60%，主要为取得借款收到的现金。同期，公司筹资活动现金流出量大幅增长，同比增长52.59%，主要为偿还债务支付的现金。2022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。

2023年1—3月，公司经营活动现金流量净额为3.94亿元，现金收入比增长至125.92%；投资活动现金流量净额为-3.17亿元；筹资活动现金流量净额为37.94亿元。

6. 偿债指标

截至 2022 年底，公司短期偿债指标和长期偿债指标表现均一般；公司对外担保比率较高，存在一定的或有负债风险；间接融资渠道较为通畅。

表 16 公司偿债指标

项目	项目	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	365.76	309.00	290.96
	速动比率（%）	170.69	127.21	124.94
	经营现金/流动负债（%）	-3.39	-2.73	--
	经营现金/短期债务（倍）	-0.05	-0.04	--
	现金类资产/短期债务（倍）	0.57	0.26	0.49
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	10.88	9.89	--
	全部债务/EBITDA（倍）	28.28	34.64	--
	经营现金/全部债务（倍）	-0.02	-0.02	0.01
	EBITDA/利息支出（倍）	0.84	0.50	--
	经营现金/利息支出（倍）	-0.42	-0.27	--

注：1. 经营现金指经营活动现金流量净额，下同；2. “--”表示数据不适用
资料来源：根据公司审计报告、2023年一季度财务报表及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2022 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和短期债务无保障能力。同期末，公司现金短期债务比由上年底的 0.57 倍下降至 0.26 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一般。

从长期偿债指标看，2022 年，公司 EBITDA 有所下降。同期，公司 EBITDA 利息倍数有所下降，EBITDA 对利息的覆盖程度一般；全部债务/EBITDA 有所增长；经营活动现金流量净额继续为负，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一般。

对外担保方面，截至 2022 年底，公司对外担保金额 138.00 亿元，担保比率 50.45%。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，存在一定的或有负债风险。

表 17 截至 2022 年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
泰兴市泰瑞城市建设有限公司	21.21	国有企业
泰兴市泰悦工程建设有限公司	12.24	国有企业
泰兴市星尚城市服务有限公司	4.69	国有企业
泰兴市交通产业（集团）有限公司	3.76	国有企业
泰兴市港口集团有限公司	13.72	国有企业
泰兴市中鑫投资集团有限公司	1.96	国有企业
泰兴市江桥投资建设发展有限公司	6.77	国有企业
泰兴市襟江投资有限公司	1.38	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
泰兴市泰通投资发展有限公司	16.82	国有企业
泰兴市瑞恒热力有限公司	1.64	国有企业
泰兴市万融资贸易有限公司	2.14	国有企业
泰兴市虹越水利建设开发有限公司	1.54	国有企业
泰兴市永丰旅游发展有限公司	0.49	国有企业
江苏中丹集团股份有限公司	2.30	民营企业
泰兴瑞泰化工有限公司	0.20	民营企业
江苏中丹中化技术有限公司	0.20	民营企业
江苏江天农业科技发展有限公司	2.33	国有企业
泰兴市兴虹城镇建设综合开发有限公司	4.65	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	13.16	国有企业
泰兴市畅达交通产业投资有限公司	2.04	国有企业
泰兴市天星洲开发投资有限公司	2.47	国有企业

泰兴市兴黄综合投资开发有限公司	3.10	国有企业
泰兴市智光环保科技有限公司	2.00	国有企业
江苏古银杏公园建设投资有限公司	0.23	国有企业
泰兴市惠邻城市发展有限公司	9.00	国有企业
泰兴市恒源建设有限公司	4.90	国有企业
泰兴市宏源建设有限公司	0.60	国有企业
泰兴市鑫泰新农村建设发展公司	0.78	国有企业
合计	138.00	--

资料来源：公司提供

银行授信方面，截至 2022 年底，公司及下属子公司共获得银行综合授信额度总额为 226.40 亿元，其中已使用授信额度为 160.09 亿元，未使用授信额度为 66.31 亿元，间接融资渠道较为通畅。

7. 公司本部财务分析

2022 年，公司营业总收入均来自于下属子公司。公司本部资产总额占合并口径的比例较高，负债总额占合并口径的比例一般，所有者权益占合并口径的比例高。公司本部所有者权益稳定性较好。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 430.45 亿元，较上年底增长 20.37%。其中，流动资产占 34.98%，非流动资产占 65.02%。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。公司本部资产占合并口径的 61.77%，占比较高。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 169.91 亿元，较上年底增长 72.86%。其中，流动负债占 38.32%，非流动负债占 61.88%。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；非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。公司本部负债占合并口径的 40.13%，占比一般。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 260.54 亿元，较上年底增长 0.47%。在所有者权益中，实收资本和资本公积合计占 99.80%，所有者权益稳定性好。公司本部所有者权益占合并口径的 95.25%，占比高。

2022 年，公司本部未实现营业总收入。同期，公司本部利润总额为 0.05 亿元，对合并口径的利润贡献较小。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金流净额为-5.11 亿元，投资活动现金流净额为-36.10 亿元，筹资活动现金流净额为 37.55 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司本部资产总额 467.63 亿元，所有者权益为 260.55 亿元，负债总额 207.09 亿元；公司本部资产负债率 44.28%；全部债务 133.10 亿元，全部债务资本化比率 33.81%。2023 年 1—3 月，公司本部实现营业总收入 61.83 万元，利润总额 37.70 万元。

十、外部支持

跟踪期内，泰兴市经济稳步发展，政府财政实力很强，政府支持能力很强；作为泰兴市重要的城市基础设施建设主体，公司在资本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. 支持能力

公司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，基础设施建设业务仍保持区域专营优势。泰兴市国资办为公司唯一股东和实际控制人。2022 年，泰兴市经济稳步发展，一般公共预算收入有所增长，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。综合来看，泰兴市政府财政实力很强，政府支持能力很强。

2. 支持可能性

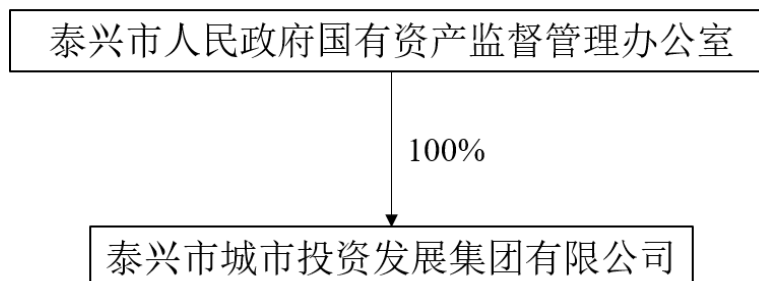
跟踪期内，公司在资本注入和政府补助等方面继续获得有力的外部支持。资本注入方面，2022 年，公司收到政府无偿划拨的林木资产 0.44 亿元、房产 0.55 亿元以及庆云旅游 0.84 亿元股权，计入“资本公积”；政府补助方面，2022 年和 2023 年 1—3 月，公司分别收到政府补助资金 4.66 亿元和 0.88 亿元，计入“其他收益”。公

司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持，政府支持可能性很大。

十一、结论

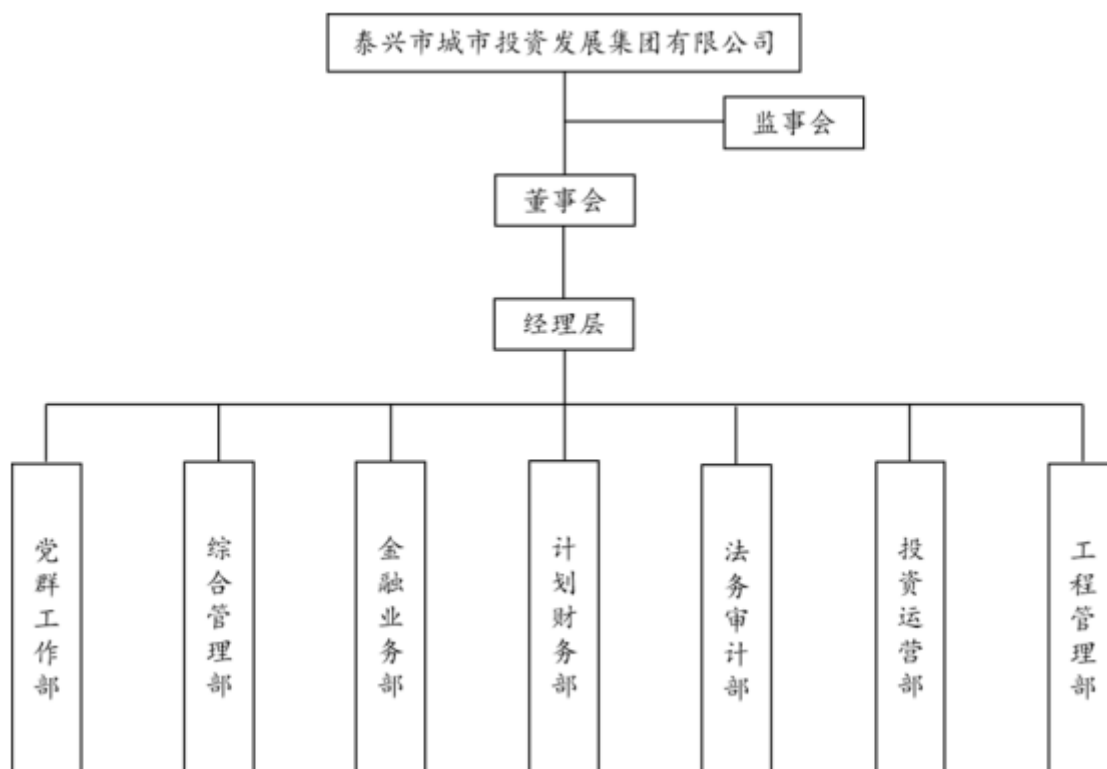
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“21 泰兴城投 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 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 2023 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 2023 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（%）		取得方式
				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	--	划拨
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	--	划拨
3	泰兴市润城置业有限公司	泰兴市	房地产业	100.00	--	设立
4	泰兴城市建设工程有限公司	泰兴市	土木工程建筑业	100.00	--	设立
5	江苏康泰城市服务有限公司	泰兴市	零售业	100.00	--	设立
6	江苏国兴建设项目的管理有限公司	泰兴市	其他服务业	51.00	35.77	划拨
7	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	--	划拨
8	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	--	划拨
9	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	--	划拨

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 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	61.01	57.87	37.16	74.84
资产总额（亿元）	599.40	663.37	696.88	736.06
所有者权益（亿元）	268.37	269.93	273.52	273.73
短期债务（亿元）	85.05	102.10	140.68	153.03
长期债务（亿元）	170.89	205.50	201.70	218.33
全部债务（亿元）	255.94	307.59	342.38	371.36
营业总收入（亿元）	84.67	99.79	81.73	18.07
利润总额（亿元）	3.34	2.34	2.75	0.27
EBITDA（亿元）	11.69	10.88	9.89	--
经营性净现金流（亿元）	-106.94	-5.41	-5.29	3.94
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.61	3.06	2.65	--
存货周转次数（次）	0.38	0.33	0.23	--
总资产周转次数（次）	0.16	0.16	0.12	--
现金收入比（%）	85.79	107.42	109.63	125.92
营业利润率（%）	7.03	6.23	7.02	7.24
总资本收益率（%）	1.78	1.50	1.18	--
净资产收益率（%）	0.92	0.66	0.74	--
长期债务资本化比率（%）	38.90	43.22	42.44	44.37
全部债务资本化比率（%）	48.81	53.26	55.59	57.57
资产负债率（%）	55.23	59.31	60.75	62.81
流动比率（%）	374.83	365.76	309.00	290.96
速动比率（%）	198.50	170.69	127.21	124.94
经营现金流动负债比（%）	-72.78	-3.39	-2.73	--
现金短期债务比（倍）	0.72	0.57	0.26	0.49
EBITDA 利息倍数（倍）	0.79	0.84	0.50	--
全部债务/EBITDA（倍）	21.90	28.28	34.64	--

注：1. 2020 - 2022 年财务数据为审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 2023 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、2023 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）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	10.75	16.08	12.41	38.36
资产总额（亿元）	317.14	357.62	430.45	467.63
所有者权益（亿元）	258.44	259.33	260.54	260.55
短期债务（亿元）	1.50	7.37	20.69	24.12
长期债务（亿元）	14.88	67.03	94.29	108.98
全部债务（亿元）	16.38	74.40	114.98	133.10
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.01
利润总额（亿元）	0.33	0.18	0.05	0.00
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-30.26	-29.11	-5.11	-7.29
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（%）	*	*	*	109.00
营业利润率（%）	*	*	*	27.33
总资本收益率（%）	0.12	0.04	0.01	--
净资产收益率（%）	0.13	0.05	0.01	--
长期债务资本化比率（%）	5.44	20.54	26.57	29.49
全部债务资本化比率（%）	5.96	22.29	30.62	33.81
资产负债率（%）	18.51	27.49	39.47	44.28
流动比率（%）	242.48	469.69	231.24	209.07
速动比率（%）	206.11	355.34	170.31	157.25
经营现金流动负债比（%）	-87.62	-118.30	-7.85	--
现金短期债务比（倍）	7.17	2.18	0.60	1.59
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司本部 2023 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；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：根据公司审计报告及 2023 年一季度财务报表整理

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 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