

信用评级公告

联合〔2020〕4032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及其拟发行的 2021 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估,确定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⁺,泰兴市城市投资发展集团有限公司 2021 年度第一期中期票据的信用等级为 AA⁺,评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二〇年十一月十七日



泰兴市城市投资发展集团有限公司

2021年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果

发行人主体长期信用等级: AA⁺

本期中期票据信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

债项概况

本期中期票据发行规模: 不超过 10 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

募集资金用途: 偿还有息债务

评级时间: 2020 年 11 月 17 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	F1	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		1
调整因素和理由				调整子级

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、房地产开发销售等业务。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在外经营环境、政府支持等方面的显著优势; 同时, 联合资信也关注到, 公司资产流动性较弱、债务快速增长、利润总额对政府补贴和投资收益依赖较大、未来投资压力较大以及存在或有负债风险等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来, 随着泰兴市经济持续发展, 公司仍将在泰兴市城市基础设施建设中发挥重要作用。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司经营活动现金流入量对其拟发行的 2021 年度第一期中期票据(以下简称“本期中期票据”)的保障能力较强。基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司发展的外部环境良好。泰兴市作为江苏省首批创新型试点城市和省直管试点市之一, 近年来经济平稳发展, 财政实力不断增强。2019年, 泰兴市实现地方生产总值1083.90亿元, 完成一般公共预算收入80.47亿元, 同比分别增长6.8%和8.0%。
2. 政府支持力度大。公司是泰兴市重要的城市基础设施建设主体, 持续得到政府在股权划转和财政补贴等方面的大力支持。

关注

1. 存在较大的投资压力。公司在建及拟建项目的未来投资规模较大, 存在较大的投资压力。
2. 资产流动性较弱。公司资产中存货和应收类款项占比较大, 基础设施建设业务回款质量较差, 对资金形成明显占用, 资产流动性较弱, 整体资产质量一般。

分析师：黄琪融

夏妍妍

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

3. 利润总额对政府补贴和投资收益依赖较大。2019年，公司实现利润总额4.89亿元，其中政府补贴4.36亿元，投资收益2.13亿元。
4. 存在一定或有负债风险。2020年6月底，公司对外担保规模54.91亿元，担保比率24.10%；其中对民企的担保规模7.37亿元。公司存在一定或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
现金类资产(亿元)	47.38	75.38	77.91	76.22
资产总额(亿元)	319.08	398.23	465.81	535.34
所有者权益(亿元)	152.74	184.06	225.78	227.82
短期债务(亿元)	25.31	42.18	41.90	75.34
长期债务(亿元)	41.21	73.93	123.15	156.37
全部债务(亿元)	66.52	116.11	165.04	231.71
营业收入(亿元)	44.73	59.42	68.58	22.90
利润总额(亿元)	3.08	4.78	4.89	1.44
EBITDA(亿元)	6.85	9.92	11.94	--
经营性净现金流(亿元)	0.46	-11.05	-50.43	-35.16
现金收入比(%)	109.17	95.75	90.22	115.05
营业利润率(%)	8.50	8.07	8.76	11.53
净资产收益率(%)	1.58	2.16	1.72	--
资产负债率(%)	52.13	53.78	51.53	57.44
全部债务资本化比率(%)	30.34	38.68	42.23	50.42
流动比率(%)	247.65	257.64	354.35	324.87
速动比率(%)	122.47	179.20	221.40	195.57
经营现金流动负债比(%)	0.37	-7.86	-43.05	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.99	1.54	1.25	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.71	11.70	13.82	--
现金短期债务比(倍)	1.87	1.79	1.86	1.01
公司本部（母公司）				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
资产总额(亿元)	/	0.00	228.11	247.32
所有者权益(亿元)	/	0.00	228.11	229.08
全部债务(亿元)	/	0.00	0.00	0.00
营业收入(亿元)	/	0.00	0.00	0.00
利润总额(亿元)	/	0.00	0.00	0.97
资产负债率(%)	/	*	0.00	7.37
全部债务资本化比率(%)	/	*	0.00	0.00
流动比率(%)	/	*	*	112.58
经营现金流动负债比(%)	/	*	*	--

注：1. 2020 年上半年财务数据未经审计；2. 合并口径其他流动负债、长期应付款及其他非流动负债中的有息部分已纳入全部债务计算；3. 2017 - 2019 年报表为模拟报表

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
--	--	--	--	--	--

声 明

一、本报告引用的资料主要由泰兴市城市投资发展集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

泰兴市城市投资发展集团有限公司 2021 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

泰兴市城市投资发展集团有限公司（以下简称“公司”）系根据《市政府关于同意组建泰兴市城市投资发展集团有限公司的批复》（泰政复〔2019〕166号），由泰兴市人民政府授权泰兴市国有资产监督管理委员会（2020年4月更名为泰兴市人民政府国有资产监督管理委员会，以下简称“泰兴市国资办”）作为出资人于2019年12月组建，根据组建方案，泰兴市人民政府将其持有的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”）100%股权、泰兴市民生建设投资集团有限公司（以下简称“民生建设”）100%股权、泰兴市安泰水务集团有限公司（以下简称“安泰水务”）100%股权、泰兴市祥泰环境投资有限公司（以下简称“祥泰环境”）100%股权及泰兴市中鑫新农村建设发展有限公司（以下简称“中鑫新农村”）100%股权无偿划转至公司。截至2020年6月底，公司注册资本30.00亿元，已于2020年9月24日实缴到位，泰兴市国资办为公司的唯一股东及实际控制人。

公司经营范围：市政建设工程、城市道路、交通设施、监控设施、交通信号灯、污水管网、农村水利设施、垃圾填埋、基础设施工程建设开发，承接各类工程代建服务；城市管理服务；做好投资供水、供气、城区保洁、垃圾处置、环卫设施采购、规划编制设计、道路绿化、智慧城市建设、城区乡镇电费服务；土地一级市场整理开发、房地产项目施工及销售、房屋拆除工程施工。（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2020年6月底，公司内设党群工作部、办公室、财务部、审计部、安全管理部、资产运营部、工程综合部、水利水务部、市政建设部和社会事业部等10个部门；拥有纳入合并范

围的一级子公司5家。

截至2019年底，公司资产总额465.81亿元，所有者权益225.78亿元（其中少数股东权益1.96亿元）。2019年，公司实现营业收入68.58亿元，利润总额4.89亿元。

截至2020年6月底，公司资产总额535.34亿元，所有者权益227.82亿元（其中少数股东权益1.85亿元）。2020年1—6月，公司实现营业收入22.90亿元，利润总额1.44亿元。

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：王健。

二、本期中期票据概况

公司拟注册总金额为20.00亿元的中期票据，本期计划在注册额度内发行2021年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行规模不超过10.00亿元，期限为3年。本期中期票据按年付息，到期一次还本，募集资金拟用于偿还有息债务。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020年上半年，突如其来的新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。虽然5—6月数据有触底反弹的明显迹象，但是依然处于萎缩低迷中，全球经济增长动能依然缺乏。中国经济增速尽管于二季度转正，超预期增长3.2%，但上半年同比依然下降1.6%，疫情的负面影响尚未消除，经济增长还未恢复到正常水平。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临压力。

经济运行受疫情严重冲击。由于疫情对生产、流通、消费的限制，经济活动受到严重冲

击，2020 年上半年中国经济出现负增长，GDP 二季度同比增长 3.2%。二季度经济复苏较为强劲，对上半年经济恢复发挥了重要作用。

表 1 2017 - 2020 年上半年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度	2020 年上半年
GDP (万亿元)	83.2	91.9	99.1	20.7	45.7
GDP 增速 (%)	6.9	6.7	6.1	-6.8	-1.6
规模以上工业增加值增速 (%)	6.6	6.2	5.7	-8.4	-1.3
固定资产投资增速 (%)	7.2	5.9	5.4	-16.1	-3.1
社会消费品零售总额增速 (%)	10.2	9.0	8.0	-19.0	-11.4
出口增速 (%)	10.8	7.1	5.0	-11.4	-3.0
进口增速 (%)	18.7	12.9	1.6	-0.8	-3.3
CPI 增幅 (%)	1.6	2.1	2.9	4.9	3.8
PPI 增幅 (%)	6.3	3.5	-0.3	-0.6	-1.9
城镇失业率 (%)	3.9	4.9	5.2	5.9	5.7
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.5	5.6	5.0	-3.9	-2.0
公共财政收入增速 (%)	7.4	6.2	3.8	-14.3	-10.8
公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-5.7	-5.8

注：1. 增速及增幅均为累计同比增长数；2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

三大需求全面收缩。2020 年上半年，社会消费品零售总额累计同比下降 11.4%，降幅较一季度（-19.0%）有所收窄，但仍处于深度萎缩状态；全国网络零售额达 5.15 万亿元，同比增长 7.3%，为支撑消费的重要力量；全国固定资产投资（不含农户）累计同比下降 3.1%，降幅较上季度（-16.1%）明显收窄，同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看，制造业投资增速为-11.7%，降幅比一季度（-25.2%）有所收窄，处于历史同期最低水平；基础设施建设（不含电力）投资增速为-2.7%，较上季度（-19.7%）降幅大幅收窄，仍处下降状态；房地产投资增速为 1.9%，较一季度（-7.7%）转负为正，成为投资增长的主要支撑。民间投资增速为-7.3%，比上年低 13 个百分点；国有投资增速为-5.8%，比上年低 2.7 个百分点。2020 年 1—6 月，货物进出口总额 14.24 万亿元人民币，同比下降 3.2%，增速较一季度（-6.5%）收窄。其中，出口额 7.71 万亿元，累计同比下降 3.0%；进口额 6.52 万亿元，累计同比下降

3.3%。进出口顺差 1.19 万亿元，较一季度（993.0 亿元）大幅增加，较上年同期（1.21 万亿元）略有减少。2020 年上半年，中国对欧盟累计进出口额为 1.99 万亿元（同比下降 1.8%），对东盟累计进出口额为 2.09 万亿元（同比增长 5.6%），对美国累计进出口额为 1.64 万亿元（同比下降 6.6%），对日本累计进出口额为 1.03 万亿元（同比增长 0.4%），东盟成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020 年二季度，资本形成总额拉动 GDP 增长 5 个百分点，最终消费支出向下拉动 GDP 2.3 个百分点，货物和服务净出口拉动 GDP 增长 0.5 个百分点，可见二季度经济恢复超预期，主要源于投资和外贸的强劲复苏。

工业生产及经济效益恢复较快，服务业收缩明显。2020 年上半年工业和服务业同步下降。全国规模以上工业增加值同比下降 1.3%，其中一季度下降 8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比下降 12.8%，其中一季度下降 36.7%、二季度增长 4.8%；尤其是 5、

6 月份，利润总额分别增长 6.0%和 11.5%，增速逐月加快。1—5 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比下降 6.4%，较 1—3 月增速（-11.5%）明显回升，但下降幅度依然较大。2020 年上半年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 0.9%、-1.9%和 -1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

居民消费价格涨幅扩大，生产者价格同比降幅扩大。2020 年上半年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 3.8%，涨幅比上年同期扩大 1.6 个百分点。其中食品价格上涨 16.2%，涨幅比上年同期提升 11.5 个百分点；非食品价格上涨 0.7%，涨幅比上年回落 0.9 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.2%，涨幅比上年回落 0.6 个百分点。2020 年上半年，工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.9%，比上季度（-0.6%）降幅继续扩大，较上年同期（0.3%）转升为降。工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.6%，降幅比一季度（-0.8%）继续扩大。

社会融资规模大幅增长，企业融资成本有所下降。2020 年 6 月末，社会融资规模存量 271.8 万亿元，同比增长 12.8%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，上半年新增社会融资规模 20.83 万亿元，比上年同期多增 6.22 万亿元。其中人民币贷款新增 12.33 万亿元，较上年同期多增 2.31 万亿元；新增企业债券融资规模 3.33 万亿，较上年同期多增 1.76 万亿；新增地方政府债 3.79 万亿元，较上年同期多增 1.33 万亿元；新增非金融企业境内股票融资 2461 亿元，较上年同期多增 1256 亿元。在社会融资规模大幅增加的同时，融资成本也显著降低。金融机构人民币贷款加权平均利率 5.06%，较上年同期下降 86 个基点。企业信用债发行利率也呈下降趋势。2020 年 6 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.1609%、5.1087%和 4.0410%，较上年同期（分

别为 4.5173%、5.2572%和 4.5264%）均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降，为上半年对冲疫情负面影响、经济快速复苏提供了资金保障。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年上半年，全国一般公共预算收入 9.62 万亿元，同比下降 10.8%，降幅较一季度（-14.3%）有所收窄，但依然较大。其中税收收入 8.20 万亿元，同比下降 11.3%；非税收入 1.42 万亿元，同比下降 8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入 3.15 万亿元，同比下降 1.0%，较一季度（-12.0%）降幅大幅收窄。2020 年上半年全国一般公共预算支出 11.64 万亿元，同比下降 5.8%，降幅比一季度（-5.7%）略有扩大。从支出结构看，社会保障与就业支出同比增长 1.7%，虽较上年同期（6.7%）相比增幅下滑较大，但为本期唯一正增长的支出（除债务利息支出之外），其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出（下降 30.0%）、节能环保支出（下降 15.4%）、交通运输支出（下降 13.3%）、科学技术支出（下降 12.2%）、教育支出（下降 7.6%）。2020 年上半年财政收支缺口 2.02 万亿元，较一季度缺口（0.93 万亿元）大幅扩大，在疫情冲击的特殊时期，财政收支形势比较严峻。

就业压力较大，形势逐月改善。2020 年上半年，在疫情冲击下，服务业和制造业均呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。6 月调查失业率 5.7%，较 3 月（5.9%）略有回落，但较上年同期（5.1%）仍属高位。虽然就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，失业率高位运行，总体就业压力仍然较大。疫情以来保就业、保民生成为宏观政策的首要任务，财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施，重点支持帮助中小微企业复工复产，城镇调查失业率从最高 2 月份的 6.2%持续微降，就业形势逐月改善。

2. 宏观政策环境

2020 年上半年中国宏观政策全力对冲疫情影响负面冲击，以“六稳”“六保”为中心，保证经济运行在合理区间。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。为应对经济下行压力，帮助企业渡过难关，财政部会同有关部门及时出台了一系列阶段性、有针对性的减税降费政策措施；实施规模性财政政策，大幅扩大地方政府专项债券规模至 3.75 万亿元（较上年增加 1.6 万亿元，增幅 74.4%），并加快发行使用进度和使用范围，支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，同时增加用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金；发行抗疫特别国债 1 万亿元，增加赤字预算 1 万亿元至 3.76 万亿元，赤字率 3.60%以上；同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持。

稳健的货币政策引导利率下行，加大对中小微企业金融支持。注重全面性政策和结构性政策相结合，实施三次降准，为市场注入了适度充裕的流动性；三次下调 LPR 报价利率，引导贷款利率下行；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息（总额 400 亿元的“小微企业贷款延期支持工具”和总额 4000 亿元的“小微企业信用贷款支持计划”），为小微企业信贷融资创造了良好环境，不仅有利于小微企业信贷融资的可得性、降低成本，而且总体上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6 月国务院要求推动金融机构向企业让利 1.5 万亿元，中国人民银行决定下调再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点，调整后，3 个月、6 个月和 1 年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为 1.95%、2.15%和 2.25%，再贴现利率为 2%，进一步降低了中小企业的融资成本。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。为此，下半年财政政策要更加积极有为、注重实效，要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

在以上政策引导和支持下，下半年我国以投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增长。投资方面，制造业投资上半年下降幅度较大（-11.7%），下半年有望在货币信贷政策支持、最终需求恢复和 PPI 回升的支撑下逐步修复；基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续二季度的增长势头；房地产开发投资也将在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复和持续增长，将支撑固定资产投资增速继续好转。消费方面，在疫情防控 and 保就业促消费相关政策措施的作用下，下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放，以及政府消费支出的适当增加，商品和服务消费或将较快恢复，消费对经济增长的拉动有望由负转正。外需方面，未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策，对我国外需

具有较大提振作用；同时我国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长，有理由相信下半年我国货物和服务净出口对 GDP 的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高；但由于全球疫情形势的复杂性和反复性，以及中美关系的不确定性等因素影响，外需对我国下半年经济的拉动作用不宜高估。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的

无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施投资建设重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在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，充分发挥基建逆经济周期调节作用，

一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看,防范债务风险方面,财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文,旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限,严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月,监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》,指出在不新增隐性债务的前提下,允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换,推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中,主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是,由于信托、融资租赁等非标准化债权(以下简称“非标”)融资用款限制少,可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题,不符合隐性债务置换要求,非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面,2019年9月,国务院印发《交通强国建设纲要》,强调在交通基础设施建设领域补短板,建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月,中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出,当前扩

大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面,2019年9月,国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》,指出对“短板”领域的基础设施项目,可适当降低资本金最低比例;对基础设施领域,允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具,多渠道规范筹措投资项目资本金,从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020年新冠疫情爆发以来,国家进一步出台各种政策措施,推动传统基建和新基建投资发展。2020年3月,中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入,加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外,2019年11月、2020年2月及2020年5月,财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元,对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看,上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点,为城投企业提供了一定的项目储备空间,同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力,从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表2 2019年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2019年3月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范PPP项目合规性,对于规范合规的PPP项目,纳入财政支出预算;对于不合规的PPP项目,应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网,推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险,增加地方政府隐性债务的项目,应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时,积极的财政政策要加力提效,充分发挥专项债券作用,支持有一定收益但难以商业化融资的重大公益性项目;金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求;允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下,允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度,确保明年初即可使用见效,扩大专项债使用范围,明确重点领域和禁止领域,不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位,专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业,鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具,多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部

		的通知	分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	国务院常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

(3) 行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部

分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2021 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品续接难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

公司是泰兴市重要的城市基础设施建设主体，其经营状况、投资方向及融资能力直接受泰兴市经济增长、财政状况和城市建设水平影响，并与城市规划密切相关。近年来，泰兴市经济平稳发展，财政实力不断增强，公司发展的外部环境良好。

泰兴市为江苏省泰州市下辖县级市，位于江苏省中部、长江下游北岸，全市总人口 120 万，总面积 1172 平方公里，现辖黄桥、虹桥、广陵、滨江、宣堡等 15 个乡镇、1 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。

根据《泰兴市国民经济和社会发展统计公报》，2017—2019 年，泰兴市全年地区生产总值逐年上升，分别为 964.07 亿元、1050.34 亿元和 1083.90 亿元。2019 年，泰兴市地区生产总值按可比价格计算比上年增长 6.8%。其中，第一产业增加值 65.41 亿元，增长 2.2%；第二

产业增加值 556.20 亿元，增长 5.9%；第三产业增加值 462.29 亿元，增长 8.6%。三次产业结构为 6.0：51.3：42.7。2019 年，泰兴市人均地区生产总值 10.12 万元，增长 7.1%；年末常住人口城镇化率 63.45%，同比提高 1.5 个百分点。

2017 年，泰兴市完成固定资产投资 799.74 亿元，比上年增长 16.3%。2018 年和 2019 年，泰兴市固定资产投资分别增长 13.7%和 10.9%。2019 年，泰兴市二、三产业投资快速增长，规模以上工业投资增长 12.2%，服务业产业投资增长 8.7%。同期，泰兴市签约亿元以上项目 230 个，其中 10 亿元以上 33 个。新开工亿元以上项目 106 个，其中 10 亿元以上项目 8 个；新竣工亿元以上项目 86 个，其中 10 亿元以上项目 8 个。

2017—2019 年，泰兴市一般公共预算收入持续增长，分别为 63.11 亿元、74.51 亿元和 80.47 亿元，同比分别增长 10.3%、18.1%和 8.0%。2019 年，泰兴市税收收入 66.23 亿元，同比增长 5.6%，占一般公共预算收入的 82.3%。2017—2019 年，泰兴市一般公共预算支出持续增长，分别为 81.84 亿元、96.34 亿元和 105.00 亿元。同期，泰兴市财政自给率分别为 77.11%、77.34%和 76.64%。2017—2019 年，泰兴市政府性基金收入分别为 67.80 亿元、102.36 亿元和 92.83 亿元。

截至 2019 年底，泰兴市政府债务余额 220.3 亿元，其中一般债务 80.96 亿元，专项债务 139.34 亿元，均在省财政厅核定限额以内。

根据泰州市统计局发布的数据，2020 年 1—3 月，受新冠肺炎疫情的不利影响，泰兴市地区生产总值同比下降 6.2%。

五、基础素质分析

公司是泰兴市重要的城市基础设施建设主体，在股权划转和财政补贴等方面得到泰兴市政府的大力支持。

1. 股权状况

公司为依法设立的国有独资公司，截至

2020 年 6 月底，公司注册资本 30.00 亿元，实收资本已于 2020 年 9 月 24 日实缴到位，泰兴市国资办持有公司 100.00% 股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司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、房地产开发销售等业务，公司主要负责泰兴市城区的基础设施工程、供水和土地整理。除公司外，泰兴市主要还有三家基础设施投资建设主体。其中，泰兴市虹桥园工业开发有限公司主要负责泰兴虹桥新城的基础设施工程和安置房建设；泰兴市成兴国有资产经营投资有限公司主要负责泰兴市经济开发区经营、开发和建设；泰兴市兴黄综合投资开发有限公司主要负责泰兴市江苏黄桥经济开发区经营、开发和建设。

总体来看，泰兴市主要平台企业业务区域划分较为清晰。

3. 人员素质

截至 2020 年 6 月底，公司高级管理人员包括总经理 1 名、副总经理 7 名。

公司董事长王健先生，1973 年 12 月出生，本科学历，经济师职称。历任泰兴市过船镇合作经济经营管理服务站办事员、副站长，过船经济服务中心副主任，开发区财务科副召集人，开发区（滨江镇）经济服务中心主任，开发区经济发展科科长，安泰水务董事长。2019 年 12 月起，任公司董事长。

公司总经理王新宇先生，1972 年 6 月出生，大学学历。历任泰兴市河头庄中学教师，海南华盛顿投资集团英语翻译、开发经理，泰兴经济开发区管委会沿江化工（集团）总公司项目开发科英语翻译、副科长、科长，泰兴经济开发区管委会招商中心主任，泰兴经济开发区管委会主任助理兼泰兴市环保局副局长，泰兴经济开发区管委会副主任，泰兴市滨江镇人民政府二级主任科员。2020 年 4 月起，任公司副董事

长兼总经理。

截至2020年6月底，公司在职工1151人。按教育程度分类，本科及以上学历占54.39%，大专学历占22.59%，高中中专学历占23.02%。按年龄结构分类，30周岁以下占28.84%，30~50周岁占52.65%，50周岁以上占18.51%。

总体看，公司高管人员综合素质较高，具备丰富的相关工作经历；公司员工学历及年龄结构基本能够满足公司经营管理需要。

4. 外部支持

公司是泰兴市重要的城市基础设施建设主体，在股权划转和政府补贴等方面得到政府大力支持。

股权划转方面，成立伊始，泰兴市人民政府将其持有的中兴国投100%股权、民生建设100%股权、安泰水务100%股权、祥泰环境100%股权及中鑫新农村100%股权无偿划转至公司。

政府补贴方面，2017—2019年及2020年上半年，公司分别收到政府补贴2.47亿元、2.35亿元、4.36亿元和2.29亿元，计入“其他收益”和“营业外收入”。

5. 企业信用记录

根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：91321283MA20LURF1U），截至2020年10月20日，公司本部无已结清或未结清的关注及不良信贷记录。

根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：913212837378397910），截至2020年10月20日，公司子公司中兴国投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20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，均已正常收回。

根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：91321283074689920Q），截至2020年10月20日，公司子公司安泰水务未结清信

贷信息记录中存在2笔关注类贷款；已结清信贷信息记录中存在3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当期项目建设未形成销售收入，银行系统将项目贷款自动测评为关注类所致。

六、管理分析

公司建立了较为完善的法人治理结构，管理制度较全面，能够满足公司日常经营管理需求。

1. 法人治理结构

公司按照《中华人民共和国公司法》等有关法律、法规和规章制度的规定制定了公司章程，设立了董事会、监事会及日常管理机构。公司不设股东会，由泰兴市国资办行使股东会职权，决定公司的经营方针和投资计划，委派非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项，审议批准董事会、监事会的报告，审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案，审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损的方案等。

公司依法设立董事会，董事会每届任期三年，董事会成员9人。其中董事长1人，由泰兴市国资办从董事会成员中指定；职工董事1人，由公司职工代表大会选举产生。公司董事会行使以下职权：向股东报告工作，执行股东的决定；审定公司的经营计划和投资方案；制订公司的年度财务预算方案、决算方案；制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；决定公司内部管理机构的设置；决定聘任或者解聘公司经理及其报酬事项，并根据经理的提名决定聘任或者解聘公司副经理、财务负责人及其报酬事项等。

公司设立监事会，监事会每届任期三年，监事会成员为5人。其中监事主席1人，由泰兴市国资办从监事会成员中指定；职工监事2人，由公司职工代表大会选举产生。公司监事会行使以下职权：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，对违反法律、行政法规、公司章程或者股东决定的董事、高级管理人员提出罢免的建议；当董事、高级管理人员的行为损害公司的利益时，要求董事、高级管理人员予以纠正等。

公司设总经理 1 名，由董事会决定聘任或解聘。总经理对董事会负责，全面负责公司的日常经营管理工作。

2. 管理水平

公司本部设有党群工作部、办公室、财务部、审计部、安全管理部、资产运营部、工程综合部、水利水务部、市政建设部和社会事业部等 10 个部门，根据经营管理特点，公司在财务管理、预算管理、投融资管理、工程项目管理、对外担保管理、子公司管理和突发事件应急预案管理等方面制定了相关规章制度。

财务管理方面，公司根据《公司法》《会计法》等有关法规和制度，结合公司章程及实际情况，制定了《财务管理制度》，明确了公司财务部门和财务人员的职责，同时对会计核算原则及科目，资金、现金、费用的管理，办公用品购置与管理以及其他事项等作出明确规定，加强财务管理，推进财务制度规范化、财务核算程序化、财务管理精细化。

预算管理方面，公司制定了《预算管理制度》，明确了预算管理原则、全面预算的组织架构、预算编制的操作规范、预算的执行和调整、控制和分析、预算决算的操作规范、考核与奖惩等内容，加强预算管理，规范预算编制及调整，严格预算执行与考核，提高预算管理水平和经济效益。

投资管理方面，公司制定了《投资管理办法》，明确了对外投资的审批决策程序、实施与管理、已投资项目的处置以及投资风险管控等方面内容，防范和控制投资风险，保障投资资金的安全和保值增值。

筹资管理方面，公司制定了《筹资管理办法》，明确了筹资决策审批、债务筹资管理、筹

资偿付管理和风险管理等方面内容，规范公司筹资行为，减少筹资风险，提高资金利用效率。

工程项目管理方面，公司制定了《工程项目管理制度》，对项目取证管理、动土管理、项目实施管理、项目监理管理、项目档案管理以及项目竣工验收管理等提出规范要求，并提出项目“三同时”管理的方针，以确保项目运行正常、有序。

对外担保管理方面，公司制定了《对外担保管理制度》，明确了对外担保的原则、被担保单位的条件，提出了对被担保人资信情况、被担保项目收益和风险进行分析的要求来评估对外担保的风险，明确了被担保项目审批过程中，被担保单位应提供资料和禁止行为等，以维护出资人权益，规范公司的对外担保行为，控制国有资产运营风险，确保国有资产保值增值。

子公司管理方面，公司制定了《子公司管理制度》，从组织管理、经营及投资决策管理、财务管理、内部审计监督与检查制度、行政事务管理、人力资源管理以及绩效考核管理方面加强对子公司的管理，规范公司内部运作机制，提高公司整体运作效率和抗风险能力。

突发事件应急预案管理方面，公司制定了《突发事件应急预案管理制度》，明确了突发事件应急预案管理的指导思想、报告制度和程序、安全事故应急预案，并要求全员参与、落实到位。

七、经营分析

1. 经营概况

公司系泰兴市重要的城市基础设施建设主体，主要承担泰兴市范围内的市政工程建设、城市服务管理等职能，同时在全国范围内开展建筑施工业务。近三年，公司主营业务收入快速增长，毛利率保持相对稳定。

2017—2019 年，公司主营业务收入快速增长，分别为 42.27 亿元、58.14 亿元及 68.36 亿元。从构成上看，建筑施工业务及基础设施建

设业务为公司收入的主要来源，2019 年分别实现收入 56.88 亿元及 3.93 亿元，分别占主营业务收入的 83.21%及 5.75%；房地产销售业务及自来水销售业务对主营业务收入提供一定补充，其他业务收入在主营业务收入中的占比不大。

毛利率方面，2017—2019 年，公司建筑施工业务毛利率均处于较低水平，分别为 8.45%、5.72%及 5.37%；基础设施建设业务毛利率受业

务成本控制能力不断提升的影响持续增长；房地产业务毛利率因当年结转收入项目的不同而有所差异。受以上因素影响，公司主营业务综合毛利率有所波动，分别为 9.25%、8.88%及 9.78%。

2020 年 1—6 月，公司实现主营业务收入 22.85 亿元，相当于 2019 年的 33.43%；公司主营业务毛利率为 12.67%。

表 3 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

业务	2017 年			2018 年			2019 年			2020 年 1—6 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
建筑施工	398024.99	94.16	8.45	507479.38	87.29	5.72	568800.96	83.21	5.37	183490.46	80.31	7.02
基础设施建设	11253.48	2.66	10.43	38589.62	6.64	14.06	39283.45	5.75	14.11	13352.69	5.84	13.90
房地产	12011.86	2.84	26.21	8562.97	1.47	24.25	31020.16	4.54	29.68	2062.58	0.90	20.37
给水工程及物资销售	--	--	--	10146.18	1.75	61.45	17653.07	2.58	55.94	8760.18	3.83	57.27
自来水销售	--	--	--	8946.00	1.54	57.20	13703.26	2.00	53.57	8520.44	3.73	34.12
项目管理	--	--	--	3674.75	0.63	48.07	6485.17	0.95	24.46	8608.46	3.77	53.13
液化气、天然气销售	690.00	0.16	64.02	725.09	0.12	62.35	732.28	0.11	76.40	366.97	0.16	75.23
设计咨询开发服务	--	--	--	310.86	0.05	44.42	883.93	0.13	53.85	121.21	0.05	98.39
房屋出租	733.59	0.17	95.74	519.50	0.09	30.08	--	--	--	--	--	--
考试服务费	--	--	--	838.19	0.14	67.09	713.77	0.10	54.22	245.21	0.11	32.62
其他	--	--	--	1558.56	0.27	44.22	4296.89	0.63	30.77	2936.85	1.29	27.45
合计	422713.92	100.00	9.25	581351.09	100.00	8.88	683572.93	100.00	9.78	228465.04	100.00	12.67

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2. 业务经营分析

（1）基础设施建设业务

公司基础设施建设业务主要采用委托建设模式，近三年收入规模小幅增长，回款情况较差；公司在建和拟建项目投资规模较大，业务持续性强，但存在一定投资压力。

公司基础设施建设业务主要由子公司泰兴市瑞泰建设有限公司（以下简称“瑞泰建设公司”）以及安泰水务负责，主要项目类型包括泰兴市内的公用事业项目、城区道路以及水利工程项目等。

业务模式方面，瑞泰建设公司与泰兴市政府部门或其下属单位签订《委托建设合同》，根据合同对泰兴市主城区及城北片区道路项目进行建设，待项目完工后由委托方组织相关部门进行综合验收，同时根据项目建设周期、工程质量、施工安全、成本控制等建设项目完成实

际情况与公司协商结算金额，待项目竣工后双方进行移交结算并签署《移交结算协议》，约定建设项目移交结算款在协议签署后一年内支付完毕。

安泰水务受泰兴市水务局的委托对农村饮用水安全、污水管网、城市防洪、节水改造、水环境治理等工程进行建设管理。根据安泰水务与泰兴市水务局签订的《基础设施项目委托建设框架协议》，安泰水务负责项目的投资管理及工程建设管理，项目建成后交付使用单位；费用结算方面，安泰水务于每年年末对已完工的项目出具项目费用结算单，经泰兴市水务局审核后于次年年中分批支付项目建设款，项目建设款一般按建设成本加成 10%~20%计算。

2017—2019 年及 2020 年 1—6 月，公司累计确认基础设施建设收入 10.26 亿元，尚未收到回款。截至 2020 年 6 月底，公司主要在建基

基础设施项目 15 个，主要为防洪工程及中小河流工程等，预计总投资额为 56.09 亿元，已投资 47.93 亿元；拟建基础设施项目共 151 个，主要包括学校社区建设、老城区改造、道路工程等，总投资约 43.13 亿元。

(2) 建筑施工业务

公司建筑施工资质水平高，承接项目量呈增长趋势，业务分布广泛，收入规模逐年增长。截至 2020 年 6 月底，公司在手合同规模大，业务持续性强，为未来收入的实现提供有力支撑。

公司建筑施工业务由子公司泰兴一建建设集团有限公司（以下简称“泰兴一建”）运营。泰兴一建始建于 1950 年，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、建筑行业甲级设计资质，是具有对外承包签约权的建筑企业。自成立以来，泰兴一建曾 8 次荣获“鲁班奖”、13 次荣获“国家优质工程奖”、2 次荣获“詹天佑奖”，创造国家级科技示范工程 7 项、部优工程 12 项、省市优质工程 200 多项。截至 2020 年 6 月底，泰兴一建拥有各类专业技术人员 1800 余人，其中一、二级建造师 300 余人，注册造价师 48 人，拥有大中型施工机械设备 3100 多台（套）。

泰兴一建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开展业务。一般来说，泰兴一建通过公开招投标的形式以总承包商身份直接与业主（主要为房地产开发商）签订合同，合同对建设项目合同价

款、建设地点、建设规模、用地面积、建设项目管理范围和内容、建设项目管理目标、工程款支付方式及工程竣工结算等进行详细约定。泰兴一建严格执行国家住房与城乡建设部关于项目建设回款的相关制度，在施工期间严格对工程进度进行确认，每月末要求业主支付相应项目进程款，直至项目建设完成交付之前，业主方需要支付 70%~80% 的进程款（具体由合同约定），剩余工程款在工程交付完毕之后的 1 年内完成交付。项目完全结算之后，按照国家相关规定预留 5%~10% 的工程款作为质量保证金，质量保证金的预留时间通常为 1~3 年，如果在质量保证金预留期间，项目工程未出现质量问题，泰兴一建及时要求业主支付质量保证金。

原材料采购方面，泰兴一建工程建设过程中的原材料主要为水泥及钢材，泰兴一建与原材料商签订框架合同，原材料按需供应，月末凭送货单结算当月价款，原材料价格一般参考送货当日市场价格；公司与原材料上的结算方式视双方资金周转情况而定。

截至 2020 年 6 月底，泰兴一建在执行合同数量共 162 个，在手未完工合同金额 236.00 亿元，未完成项目施工面积 1837.00 平方米。泰兴一建主要客户包括华侨城房地产公司、碧桂园房地产开发有限公司、万科房地产开发有限公司等；业务主要分布于广东省、上海市、河北省、天津市和四川省。

表 4 2017—2019 年及 2020 年 1—6 月泰兴一建承接项目情况（单位：个、万平方米、亿元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—6 月
当期新签合同个数	36	72	82	36
当期在执行合同数量	167	139	155	162
当期新签合同面积	588.00	477.24	461.60	373.00
当期新签合同金额	119.00	101.55	144.70	121.70
当期完成金额	63.25	71.96	95.45	44.90
当期施工面积	1568.00	1151.67	1826.34	1949.00
当期竣工面积	375.00	512.00	622.00	112.00
当期竣工工程数量	53	47	50	19
期末未完成项目施工面积	1603.00	1274.57	1204.34	1837.00
期末在手未完工合同金额	165.00	162.00	161.38	236.00

资料来源：公司提供

2017—2019年及2020年1—6月，泰兴一建分别实现建筑施工业务收入39.80亿元、50.75亿元、56.88亿元及18.35亿元，毛利率分别为8.45%、5.72%、5.37%及7.02%。

(3) 自来水销售业务

公司自来水销售业务在泰兴市具有专营性优势，近两年，该业务收入增长较快，毛利率较高，在一定程度上提升了公司整体盈利能力。

2018年，公司新增自来水销售业务，主要由子公司泰兴市自来水有限公司（以下简称“自来水公司”）经营，承担泰兴市城区以及下属乡镇区域的供水职能，在泰兴市内具有垄断性优势。

截至2020年6月底，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20万吨；自来水公司供水管网长度2557.68公里，供水用户达47.30万户，水费回收率98.30%。

价格方面，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5 公司自来水销售业务运营情况

项目名称	2018年	2019年	2020年1—6月
自来水用户数（万户）	46.78	47.30	47.30
自来水供应量（万吨）	6998.20	7118.03	3594.60
自来水销售量（万吨）	5779.01	5916.31	2842.55
管网长度（公里）	2557.68	2557.68	2557.68
日供水能力（万吨）	19.17	19.17	19.17
原水采购量（万吨）	7369.00	8108.00	3960.00
漏损率（%）	10.91	12.40	--
水费回收率（%）	98.00	98.30	98.30
自建收费点（个）	5	4	4

资料来源：公司提供

表6 泰兴市水价构成情况（单位：元/立方米）

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	1.57	0.04	1.10	0.20	2.91
工业用水	2.10	0.04	1.20	0.20	3.54
商业用水	2.00	0.04	1.20	0.20	3.44
特种用水	3.60	0.04	1.20	0.20	5.04

资料来源：公司提供

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。截至2020年6月底，公司自建水费收费点共2个，近年来水费回收率均保持在98%以上，现金流情况较好。

在建项目方面，截至2020年6月底，安泰

水务在建项目共3个，分别为泰兴市城乡供水提升项目—农产品加工园区增压站、泰兴市城乡供水提升项目—河失第二增压站及232省道供水主管改造工程，总投资额约3.43亿元，已投资0.45亿元。

表7 安泰水务固定资产投资计划（单位：万元）

项目名称	建设内容	总投资额	已投资额	建设工期
泰兴市城乡供水提升项目—农产品加工园区	输水管道工程、增压站工程	13258.00	1939.00	2020.04—2022.12

增压站				
泰兴市城乡供水提升项目—河失第二增压站	供水泵房、消毒间、变配电间、供水服务中心	7441.00	744.00	2020.06—2022.12
232 省道供水主管改造工程	铺设和改造供水主管网	13558.00	1792.00	2019.11—2021.12
合计		34257.00	4475.00	--

资料来源：公司提供

（4）房地产销售业务

公司房地产开发业务以保障房业务为主，同时含少量商品房开发业务。目前保障房业务主要由子公司泰兴市房地产综合开发有限公司、泰兴市经济适用房开发有限公司运营，商品房业务由子公司泰兴市新型建筑房地产开发有限公司运营；上述子公司均拥有房地产开发叁级资质。

公司保障房项目包括公租房、限价房等。公司按照与政府相关部门签署的协议开展保障房项目建设，项目建设资金由公司自筹，在项目竣工验收合格且具备安置条件后，由符合政府规定标准的购房者购买，待项目完工后由泰兴市财政局或相关部门进行工程验收，并按协议约定向公司回款，回款周期一般为 3~5 年。2017—2019 年及 2020 年 1—6 月，公司房地产开发业务分别实现收入 1.20 亿元、0.86 亿元、3.10 亿元及 0.21 亿元。

截至 2020 年 6 月底，公司已完工的保障房项目包括新北佳园、惠和佳园、兴南佳园、康乐佳园、后营佳园、任慧佳园等，完工的商品房包括阳光五季三期及嘉和花园，累计确认收入 15.92 亿元，均已收到回款。

截至 2020 年 6 月底，公司无在建及拟建房地产项目。

3. 未来发展

未来，公司将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。

同时，公司将遵循“建管并重、统筹安排”的原则，一方面强化土地收储，提升土地资源

利用效率，积极探索城市及周边乡镇各类空间资源的开发利用，积极培育公司主营业务；另一方面要通过提升精细化管理水平，规范企业经营、提高投资效益，增强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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017—2018 年两年连审及 2019 年模拟财务报表，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2020 年 1—6 月财务报表未经审计。

截至 2020 年 6 月底，公司有纳入合并报表范围的子（孙）公司 72 家。2017—2019 年，公司模拟财务报表所载财务信息均系基于公司一级子公司中兴国投、民生建设、安泰水务、祥泰环境和鑫新农村所提供的审计报告或财务报表的基础上编制。2018 年，公司有纳入合并报表范围的子（孙）公司 56 家；2019 年，公司合并范围增加 13 家子（孙）公司，其中 7 家为划转、5 家为投资设立、1 家为购买；同期，根据《市政府关于同意组建泰兴市中鑫投资集团有限公司的批复》，公司将持有的泰兴市鑫泰国有资产置业投资有限公司（以下简称“鑫泰置业”）无偿划转给泰兴市中鑫投资集团有限公司，鑫泰置业主要从事房地产投资开发、公有房屋的出租出借管理以及资产管理等业务。2019 年底，鑫泰置业资产总额 6.89 亿元，负债总额 0.10 亿元，所有者权益 6.79 亿元；2019 年营业收入 432.79 亿元，利润总额 32.52 万元。

公司 2019 年财务报表只包含鑫泰置业 2019 年 1—11 月的利润及现金流量，不包含资产负债表。2020 年 6 月底，公司合并报表范围增加 3 家子公司，其中 2 家为划转，1 家为出资设立。上述合并报表变化对财务报表影响较大。

截至 2019 年底，公司资产总额 465.81 亿元，所有者权益 225.78 亿元（其中少数股东权益 1.96 亿元）。2019 年，公司实现营业收入 68.58 亿元，利润总额 4.89 亿元。

截至 2020 年 6 月底，公司资产总额 535.34 亿元，所有者权益 227.82 亿元（其中少数股东权益 1.85 亿元）。2020 年 1—6 月，公司实现营业收入 22.90 亿元，利润总额 1.44 亿元。

2. 资产质量

受合并范围扩大及业务开展影响，近年来公司资产规模快速增长，以流动资产为主。其中，以基础设施建设项目及土地资产为主的存货和应收类款项占比较大，对资金形成明显占用。总体看，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2017—2019 年，公司资产规模快速增长，年均复合增长 20.82%，主要系合并范围扩大及业务开展影响所致。2019 年底，公司资产总额 465.81 亿元，较 2018 年底增长 16.97%，其中流动资产占比 89.11%，非流动资产占比 10.89%，公司资产以流动资产为主。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017年		2018年		2019年		2020年6月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	47.15	14.78	74.78	18.78	76.98	16.53	75.41	14.09
应收账款	9.19	2.88	22.25	5.59	30.79	6.61	31.89	5.96
其他应收款	74.39	23.31	126.73	31.82	119.30	25.61	152.31	28.45
存货	156.24	48.97	110.32	27.70	155.73	33.43	193.08	36.07
流动资产	309.10	96.87	362.37	90.99	415.06	89.11	485.10	90.62
投资性房地产	0.03	0.01	7.05	1.77	6.03	1.29	5.87	1.10
固定资产	1.84	0.58	11.83	2.97	12.71	2.73	12.98	2.43
在建工程	5.54	1.73	7.83	1.97	9.16	1.97	11.05	2.06
无形资产	0.62	0.19	0.74	0.19	12.96	2.78	12.95	2.42
其他非流动资产	0.06	0.02	6.06	1.52	7.68	1.65	5.08	0.95
非流动资产	9.98	3.13	35.86	9.01	50.75	10.89	50.23	9.38
资产总额	319.08	100.00	398.23	100.00	465.81	100.00	535.34	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2017—2019 年，公司流动资产持续增长，年均复合增长 15.88%。2019 年底，公司流动资产 415.06 亿元，较 2018 年底增长 14.54%，主要系存货增长所致。从构成看，公司流动资产主要由货币资金（占 18.55%）、应收账款（占 7.42%）、其他应收款（占 28.74%，不含应收利息和应收股利，下同）和存货（占 37.52%）构成。

2017—2019 年，公司货币资金快速增长，年均复合增长 27.77%。2019 年底，公司货币资金 76.98 亿元，较 2018 年底增长 2.95%。从构成看，主要由银行存款（占 82.35%）和其他货

币资金（占 17.22%）构成；其中，受限的货币资金 13.26 亿元，全部为质押的定期存单和票据保证金。

2017—2019 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长 83.03%。2019 年底，公司应收账款 30.79 亿元，较 2018 年底增长 38.42%，主要由公司基础设施建设和建筑施工业务产生；按账龄分析法计提坏账准备的应收账款 19.78 亿元，累计计提坏账准备 0.55 亿元，其中 1 年以内的应收账款占 82.89%。从集中度来看，2019 年底，公司应收账款前五名合计占 39.86%，集中度一般，主要为当地政府部门和国有企业。

表 9 2019 年底公司应收账款前 5 名情况

(单位: 亿元、%)

单位名称	金额	占比
江苏民安置业有限公司	6.20	19.77
泰兴市水务局	4.60	14.68
深圳市碧海投资发展有限公司	0.65	2.06
泰兴市振泰房屋拆迁有限公司	0.54	1.72
深圳市汇智百盛实业有限公司	0.51	1.63
合计	12.49	39.86

注: 对江苏民安置业有限公司的应收账款主要为公司基础设施业务产生的代建收入; 尾差系四舍五入所致

资料来源: 公司审计报告

2017—2019 年, 公司其他应收款年均复合增长 26.64%。2019 年底, 公司其他应收款 119.30 亿元, 较 2018 年底下降 5.86%, 主要由资金拆借往来款、保证金、代建项目用款等构成, 累计计提坏账准备 1.10 亿元。从集中度来看, 公司其他应收款前五大单位账面余额共计 68.98 亿元, 占比为 57.29%, 较为集中, 均为与当地政府部门和国有企业的业务款和往来款。公司其他应收款回收风险较低, 但回款周期存在较大不确定性, 对公司资金形成明显占用。

表 10 2019 年底公司其他应收款前 5 名情况

(单位: 亿元、%)

单位名称	金额	占比
泰兴市财政局	30.43	25.27
泰兴市盛泰城镇化建设有限公司	12.21	10.14
泰兴市鑫泰新农村建设发展有限公司	11.04	9.17
泰兴市恒源建设有限公司	9.82	8.15
泰兴市住房和城乡建设局	5.49	4.56
合计	68.98	57.29

注: 泰兴市盛泰城镇化建设有限公司于 2020 年上半年纳入公司合并报表范围; 尾差系四舍五入所致

资料来源: 公司审计报告

2017—2019 年, 公司存货有所波动。2018 年底, 公司存货 110.32 亿元, 较 2017 年下降 29.39%, 主要系代建项目回款冲减开发成本所致; 2019 年底为 155.73 亿元, 较 2018 年底增长 41.16%, 主要系代建工程大幅增加所致, 公司存货主要由开发土地 (75.96 亿元)、代建工程 (66.31 亿元)、开发产品 (4.63 元)、开发成本 (4.54 亿元)、原材料 (2.18 亿元) 和工程施

工 (1.75 亿元) 构成。其中, 开发土地的性质为商务金融地、城镇住宅用地、批发零售用地及其他商服用地等。同期, 公司累计计提存货跌价准备 617.41 万元。

2017—2019 年, 公司其他流动资产快速增长, 年均复合增长 86.65%, 2019 年底为 11.09 亿元, 主要为一年内到期的资金拆借 (9.88 亿元)、理财产品 (0.75 亿元) 和预缴税费 (0.45 亿元)。

2017—2019 年, 公司非流动资产快速增长, 年均复合增长 125.52%。2019 年底, 公司非流动资产 50.75 亿元, 较 2018 年底增长 41.50%, 主要系无形资产增长所致。公司非流动资产主要由投资性房地产 (占 11.87%)、固定资产 (占 25.05%)、在建工程 (占 18.05%)、无形资产 (占 25.53%) 和其他非流动资产 (占 15.13%) 构成。

2017—2019 年, 公司投资性房地产波动增长, 2019 年底为 6.03 亿元, 较 2018 年底下降 14.53%, 主要为房屋、建筑物 6.00 亿元 (其中 4.47 亿元自行开发项目未及时办理分割后的权证), 剩余为土地使用权。同期, 公司投资性房地产累计折旧和摊销合计 1.26 亿元。

2017—2019 年, 公司固定资产快速增长, 年均复合增长 162.89%。2019 年底, 公司固定资产 12.71 亿元, 较 2018 年底增长 7.41%, 主要系房屋建筑物增长所致; 固定资产主要由房屋建筑物 (11.24 亿元) 和机器设备 (1.19 亿元) 构成。同期, 公司固定资产累计折旧 4.53 亿元。

2017—2019 年, 公司在建工程快速增长, 年均复合增长 28.64%。2019 年底, 公司在建工程 9.16 亿元, 较 2018 年底增长 16.97%, 主要系区域供水管网工程投入增长所致; 在建工程由驾驶训考场工程和区域供水管网工程构成。

2017—2019 年, 公司无形资产持续增长, 分别为 0.62 亿元、0.74 亿元和 12.96 亿元, 2019 年底增幅较大主要系孙公司泰兴市襟江文旅有限公司购入四块商服用地所致。公司无形资产主要由土地使用权 (占 99.78%) 和软件 (占 0.22%) 构成。

2017—2019 年，公司其他非流动资产持续增长，分别为 0.06 亿元、6.06 亿元和 7.68 亿元，2018 年底增幅较大主要系当年资金拆借规模较大所致。2019 年底，公司其他非流动资产主要由对其他国有企业的资金拆借（4.88 亿元）和一年以上到期的定期存款（2.60 亿元）构成。

2020 年 6 月底，公司资产总额 535.34 亿元，较 2019 年底增长 14.93%，主要系其他应收款和存货增长所致。从构成来看，公司流动资产占 90.62%，资产结构仍以流动资产为主。2020 年 6 月底，公司其他应收款 152.31 亿元，较 2019 年底增长 27.67%，主要系应收泰兴市中泰养老产业投资有限公司（以下简称“中泰产业投资”）款项增长所致，中泰产业投资为中兴国投关联公司，公司对其其他应收款账期均在一年以内；存货 193.08 亿元，较 2019 年底增长 23.99%，主要系开发成本增长所致。

2020 年 6 月底，公司受限资产 49.87 亿元，主要由受限的货币资金、土地使用权和房屋等构成，受限资产占总资产比重为 9.32%。

表 11 2020 年 6 月底公司受限资产情况
(单位：万元、%)

科目	金额	比例	受限原因
货币资金	126151.00	25.29	质押、保证金
应收账款	61959.00	12.42	质押
投资性房地产	6347.49	1.27	抵押
其他非流动资产	26000.00	5.21	质押
存货	259384.98	52.01	抵押
固定资产	13224.44	2.65	抵押
无形资产	5676.88	1.14	抵押
合计	498743.79	100.00	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

3. 负债及所有者权益

所有者权益

受益于政府资产划拨，近年来公司所有者权益持续增长，以资本公积为主。

2017—2019 年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 21.58%。2019 年底，公司所有者权益 225.78 亿元，较 2018 年底增长 22.67%，

主要系资本公积增长所致。从构成看，公司所有者权益主要由资本公积（占 87.12%）和未分配利润（占 11.18%）构成。

2017—2019 年，公司资本公积快速增长，年均复合增长 22.72%。2018 年底，公司资本公积 158.36 亿元，较 2017 年底大幅增加 27.75 亿元；2019 年底，公司资本公积 196.70 亿元，较 2018 年底大幅增加 38.34 亿元。公司资本公积的增长主要系政府资本投入及资产划拨所致，公司资本公积主要由财政拨款（150.98 亿元）、划拨土地（29.43 亿元）、股权划转（16.12 亿元）以及划拨房产（0.11 亿元）构成。

2020 年 6 月底，公司所有者权益 227.82 亿元，较 2019 年底变化不大。

负债

受合并范围扩大及业务开展影响，近年来公司负债规模较快增长，有息债务持续快速上升，整体债务负担一般。

2017—2019 年，公司负债总额持续增长，年均复合增长 20.13%。2019 年底，公司负债总额 240.02 亿元，较 2018 年底增长 12.07%，其中流动负债占 48.80%，非流动负债占 51.20%。

2017—2019 年，公司流动负债年均复合下降 3.13%。2019 年底，公司流动负债 117.13 亿元，较 2018 年底下降 16.72%，主要系其他应付款下降所致。公司流动负债主要由短期借款（占 9.69%）、应付票据（占 12.40%）、应付账款（占 13.82%）、预收款项（占 19.59%）、其他应付款（占 24.78%，不含应付利息和应付股利，下同）和一年内到期的非流动负债（占 13.06%）构成。

2017—2019 年，公司短期借款年均复合下降 12.78%。2019 年底，公司短期借款 11.35 亿元，较 2018 年底增长 5.77%；公司短期借款主要是保证借款，占 67.96%，抵押借款和质押借款分别占 14.54%和 17.50%。公司短期借款利率区间为 4.00%~6.31%。

2017—2019 年，公司应付票据快速增长，分别为 0.12 亿元、4.59 亿元和 14.52 亿元。公

司应付票据主要由商业承兑汇票构成，2019 年底占应付票据的 85.89%。

2017—2019 年，公司应付账款年均复合增长 9.48%。2019 年底，公司应付账款 16.19 亿元，较 2018 年底下降 7.29%，主要为应付工程款。公司应付账款账龄主要集中在 1 年以内（占 73.67%）；应付账款前五大单位合计 2.37 亿元（占 14.64%），集中度较低。

2017—2019 年，公司预收款项有所波动，2019 年底为 22.94 亿元，较 2018 年底下降 11.87%，主要是预收工程业主支付的工程施工款。

2017—2019 年，公司其他应付款持续下降，年均复合下降 29.00%。2019 年底，公司其他应付款 29.02 亿元，较 2018 年底下降 40.6%，主要系业务往来款下降所致。公司其他应付款主要为业务往来款（占 71.33%）和资金拆借（占 24.58%）。

2017—2019 年，公司一年内到期的非流动负债年均复合增长 22.06%。2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 15.30 亿元，较 2018 年底下降 43.03%，主要系应付债券的偿还所致，期末一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期应付款（7.80 亿元）和长期借款（6.65 亿元）。

2017—2019 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 72.04%。2019 年底，公司非流动负债 122.89 亿元，较 2018 年底增长 67.15%，主要由长期借款（占 57.29%）、应付债券（占 24.28%）、长期应付款（占 9.33%）和其他非流动负债（占 7.37%）构成。

2017—2019 年，公司长期借款快速增长，年均复合增长 86.00%。2019 年底，公司长期借款 70.40 亿元，较 2018 年底增长 32.81%，主要系项目投入和合并范围扩大所致。长期借款主要由保证借款（占 65.66%）和抵押借款（占 22.98%）构成。公司长期借款利率区间为 4.15~7.00%，期限基本为 3~5 年，最长 25 年。

2017—2019 年，公司应付债券年均复合增

长 19.59%。2019 年底，公司应付债券 29.83 亿元，较 2018 年底增长 24.07 亿元，主要系新发行境外美元债、定向融资以及浙商银行中票所致。

表 12 2019 年底公司应付债券情况（单位：亿元）

项目	余额
民生银行PPN二期	4.00
浙商银行中票	5.00
境外美元债	13.95
利息调整	-0.04
泰兴市自来水收费收益权资产专项计划	1.77
定向融资	6.01
小计	30.68
减：一年内到期应付债券	0.85
合计	29.83

资料来源：公司审计报告

2018—2019 年，公司长期应付款分别为 12.63 亿元和 11.47 亿元，均为应付融资租赁款，利率区间为 7.20%~11.00%，本报告已将该科目纳入“全部债务”进行计算。

2019 年底，公司其他非流动负债 9.06 亿元，为债权融资计划，利率区间为 6.20%~8.00%，本报告已将该科目纳入“全部债务”进行计算。

2020 年 6 月底，受项目建设资金需求增加的影响，公司负债总额较上年底增长 28.12%至 307.52 亿元。其中，流动负债和非流动负债分别占 48.56%和 51.44%，负债结构仍以非流动负债为主。

有息债务方面，2017—2019 年，公司有息债务快速增长，分别为 66.52 亿元、116.11 亿元和 165.04 亿元。2019 年底，公司全部债务 165.04 亿元，较 2018 年底增长 42.14%，主要系长期借款和应付债券增长所致。从构成看，公司短期债务占 25.39%，长期债务占 74.61%，债务结构以长期债务为主。从债务指标看，2017—2019 年，公司资产负债率较为稳定，分别为 52.13%、53.78%和 51.53%；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均持续增长，2019 年底分别为 42.23%和 35.29%。

表 13 公司债务情况 (单位: 亿元、%)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
短期债务	25.31	42.18	41.90	75.34
长期债务	41.21	73.93	123.15	156.37
全部债务	66.52	116.11	165.04	231.71
资产负债率	52.13	53.78	51.53	57.44
全部债务资本化比率	30.34	38.68	42.23	50.42
长期债务资本化比率	21.25	28.66	35.29	40.70

资料来源: 联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2020 年 6 月底, 公司全部债务 231.71 亿元, 较上年底增长 40.39%, 主要系短期借款和长期借款等增长所致。从构成看, 短期债务占 32.51%, 长期债务占 67.49%。2020 年 6 月底, 公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 57.44%、50.42% 和 40.70%, 分别较 2019 年底提升 5.91 个、8.19 个和 5.41 个百分点。

从有息债务期限结构看, 2020 年 7—12 月、2021 年、2022 年及 2023 年, 公司分别需偿还的有息债务为 20.68 亿元、60.32 亿元、36.56 亿元和 43.86 亿元。

4. 盈利能力

近年来, 公司收入持续增长, 利润总额对政府补贴和投资收益依赖较大。

2017—2019 年, 公司营业收入持续增长, 分别为 44.73 亿元、59.42 亿元和 68.58 亿元, 年均复合增长 23.82%。同期, 公司营业成本分别为 40.44 亿元、54.21 亿元和 62.05 亿元, 年均复合增长 23.87%, 与营业收入增幅相当。2017—2019 年, 公司营业利润率保持相对稳定, 分别为 8.50%、8.07% 和 8.76%。

从期间费用看, 2017—2019 年, 公司期间费用规模持续增长, 年均复合增长 35.64%; 2019 年, 公司期间费用 7.31 亿元, 较上年增长 25.97%, 主要系财务费用增长所致。2017—2019 年, 公司期间费用占营业收入比例分别为 8.88%、9.76% 和 10.66%。公司期间费用控制能力尚可。

2017—2019 年, 公司分别收到政府补贴

2.47 亿元、2.35 亿元和 4.36 亿元, 计入“其他收益”和“营业外收入”。

2017—2019 年, 公司投资收益快速增长, 年均复合增长 104.16%。2019 年, 公司投资收益 2.13 亿元, 主要来自理财产品、资金拆借等获得的收益。

2017—2019 年, 公司利润总额持续增长, 分别为 3.08 亿元、4.78 亿元和 4.89 亿元。同期, 公司收到的政府补助占利润总额比重分别为 80.19%、49.16% 和 88.75%, 公司利润总额对政府补贴的依赖程度较大。

表 14 公司盈利情况 (单位: 亿元、%)

项目	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入	44.73	59.42	68.58
营业成本	40.44	54.21	62.05
其他收益	2.47	2.35	4.34
投资收益	0.51	1.54	2.13
利润总额	3.08	4.78	4.89
营业利润率	8.50	8.07	8.76
总资产收益率	2.71	2.73	2.44
净资产收益率	1.58	2.16	1.72

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

盈利指标方面, 2017—2019 年, 公司总资产收益率有所波动, 分别为 2.71%、2.73% 和 2.44%; 净资产收益率有所波动, 分别为 1.58%、2.16% 和 1.72%。

2020 年 1—6 月, 公司实现营业收入 22.90 亿元, 相当于 2019 年全年的 33.39%; 实现利润总额 1.44 亿元, 营业利润率 11.53%。

5. 现金流分析

受代建项目投入增加以及回款滞后的影响, 公司经营性现金净流出规模较大; 受购置土地资产等影响, 投资活动现金流量净额由正转负; 近年来公司筹资规模逐年加大, 筹资活动现金流量净额快速增长。

经营活动方面, 2017—2019 年, 公司经营活动现金流入量分别为 79.50 亿元、101.54 亿元和 87.75 亿元, 主要由销售商品、提供劳务收到的现金及收到其他与经营活动有关的现金

构成,2019年分别为61.87亿元和25.80亿元;其中收到其他与经营活动有关的现金主要由收到的政府补助资金及往来款构成。收入实现质量方面,2017—2019年,公司现金收入比分别为109.17%、95.75%和90.22%,收入实现质量尚可。2017—2019年,受项目投资规模持续加大的影响,公司经营活动现金流出量快速增长,主要由购买商品、接受劳务支付的现金及支付其他与经营活动有关的现金构成,2019年分别为85.68亿元及44.72亿元;其中支付其他与经营活动有关的现金主要为支付的往来款。2017—2019年,公司经营活动产生的现金流量净额由正转负,分别为0.46亿元、-11.05亿元和-50.43亿元。

表 15 公司现金流构成表(单位:亿元、%)

项目	2017年	2018年	2019年
经营活动现金流入量	79.50	101.54	87.75
经营活动现金流出量	79.04	112.59	138.18
经营活动净现金流	0.46	-11.05	-50.43
投资活动净现金流	1.24	4.20	-12.39
筹资活动净现金流	1.66	28.22	61.77
现金收入比	109.17	95.75	90.22
经营现金流动负债比	0.37	-7.86	-43.05

资料来源:联合资信根据公司审计报告整理

投资活动方面,2017—2019年,公司投资活动现金流入量波动较大,分别为8.63亿元、30.10亿元和5.92亿元,主要由到期收回的理财产品资金构成。同期,公司投资活动现金流出量分别为7.40亿元、25.91亿元和18.31亿元。其中,购建固定资产、无形资产等支付的现金分别为4.50亿元、3.05亿元和16.87亿元,2019年规模较大主要系当期公司购入价值为12.44亿元的土地使用权所致;支付其他与投资活动有关的现金分别为2.90亿元、22.73亿元和1.25亿元。2017—2019年,公司投资活动产生的现金流量净额分别为1.24亿元、4.20亿元和-12.39亿元。

筹资活动方面,2017—2019年,公司筹资活动现金流入量快速增长,分别为31.08亿元、

81.62亿元和163.55亿元,主要由股东资本金注入、取得借款及发行债券收到的现金构成;其中收到其他与筹资活动有关的现金分别为7.81亿元、2.12亿元和33.38亿元,主要为非金融机构借款以及财政拨入的专项应付款等。同期,公司筹资活动现金流出量持续增长,分别为29.42亿元、53.40亿元和101.79亿元,主要由偿还债务支付的现金和支付其他与筹资活动有关的现金构成。2017—2019年,公司筹资活动产生现金流净额快速增长,分别为1.66亿元、28.22亿元和61.77亿元。

2020年1—6月,公司经营活动产生的现金流量净额为-35.16亿元;投资活动现金流量净额为4.08亿元;筹资活动现金流量净额为9.75亿元。

6. 偿债能力

公司短期及长期偿债能力指标一般。考虑到公司在泰兴市城市基础设施建设中的重要地位以及泰兴市政府的持续支持,公司的整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看,2017—2019年,公司流动比率和速动比率均持续增长,2019年底分别为354.35%和221.40%。2017—2019年,公司经营活动现金流净额分别为0.46亿元、-11.05亿元和-50.43亿元,2018年和2019年经营活动现金流净额对公司流动负债无保障能力。2020年6月底,公司流动比率和速动比率分别为324.87%和195.57%,均较2019年底有所下降。同期,公司现金类资产76.22亿元,现金短期债务比为1.01倍,短期偿债压力一般。

从长期偿债能力指标看,2017—2019年,公司EBITDA持续增长,分别为6.85亿元、9.92亿元和11.94亿元;公司全部债务/EBITDA持续增长,分别为9.71倍、11.70倍和13.82倍;EBITDA利息倍数分别为0.99倍、1.54倍和1.25倍。

截至2020年6月底,公司授信总额为102.39亿元,已使用52.95亿元,未使用银行

授信 49.44 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2020 年 6 月底，公司对外担保 54.91 亿元，占净资产比重为 24.10%，均为保证担保。公司担保对象主要为泰兴市国有企业和事业单位，民营企业主要是区域内民营企业及公司代建项目施工方，对民营企业担保额占对外担保总额的 13.42%，公司存在一定或有负债风险。

表 16 截至 2020 年 6 月底公司对外担保情况
(单位: 亿元)

被担保单位	被担保单位 企业性质	担保 金额
泰兴市成兴国有资产经营投资有限公司	国有企业	150000
泰兴市泰通投资发展有限公司	国有企业	60530
泰兴市虹桥中剑污水处理有限公司	国有企业	60000
泰兴市天星洲开发投资有限公司	国有企业	58000
泰兴市畅达交通产业投资有限公司	国有企业	47600
泰兴市中医院	国有企业	35000
江苏中丹集团股份有限公司	民营企业	32700
泰兴市润才教育发展有限公司	国有企业	24300
江苏恒润制药有限公司	民营企业	10100
泰兴市江桥投资建设发展有限公司	国有企业	10000
泰兴市黄桥投资发展有限公司	国有企业	10000
江苏中丹化工技术有限公司	民营企业	10000
泰兴市虹桥新农村建设有限公司	国有企业	8000
泰兴市兴虹城镇建设综合开发有限公司	国有企业	5000
江苏中慧化学有限公司	--	5000
泰兴瑞泰化工有限公司	民营企业	5000
江苏民生建设有限公司	民营企业	4900
河海科技工程集团有限公司	民营企业	4000
江苏中丹化工进出口有限公司	民营企业	3000
泰兴市黄桥城中村建设有限公司	国有企业	2000
江苏中房建设有限公司	民营企业	2000
江苏金禾建设工程有限公司	民营企业	2000
合计		549130

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

7. 母公司财务分析

2019 年底，母公司资产总额 228.11 亿元，全部由长期股权投资构成。2019 年底，母公司所有者权益为 228.11 亿元，全部为资本公积。同期，母公司无负债。

2020年6月底，母公司资产总额247.32亿元，

较2019年底增长8.42%，主要由长期股权投资（228.11亿元）、存货（7.94亿元）和其他应收款（6.13亿元）构成。

2020年6月底，母公司所有者权益229.08亿元，主要由资本公积（228.11亿元）和未分配利润（0.97亿元）构成。2020年6月底，母公司负债总额18.24亿元，主要由其他应付款（17.04亿元）和其它非流动负债（1.20亿元）构成。2020年6月底母公司资产负债率为7.37%。

2020年1—6月，母公司未实现营业收入，利润总额0.97亿元，为政府补助。

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据拟发行规模不超过 10.00 亿元（按发行规模上限计算，下同），分别相当于 2020 年 6 月底公司长期债务和全部债务的 6.40%和 4.32%。

2020 年 6 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 57.44%、50.42%和 40.70%。以公司 2020 年 6 月底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至 58.22%、51.48%和 42.21%，公司债务负担将有所加重。考虑到本期中期票据募集资金将用于偿还公司有息债务，公司的实际债务负担将低于上述测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2017—2019 年，公司经营活动现金流入量分别为 79.50 亿元、101.54 亿元和 87.75 亿元，分别为本期中期票据拟发行规模的 7.95 倍、10.15 倍和 8.78 倍，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力较强。2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为 6.85 亿元、9.92 亿元和 11.94 亿元，分别为本期中期票据拟发行规模的 0.69 倍、0.99 倍和 1.19 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据的保障能力一般。考虑到公司

在泰兴市城市基础设施建设中的重要地位，泰兴市政府的持续支持将有利于提升其对本期中期票据的偿还能力。

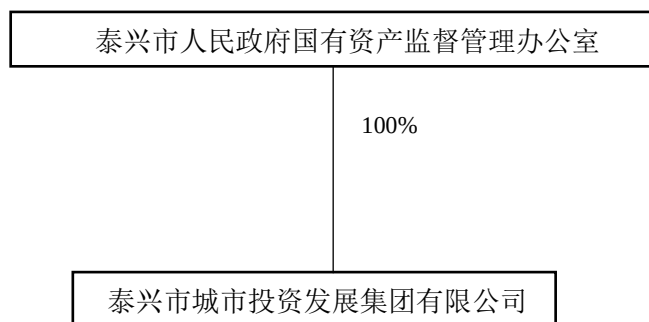
十、结论

公司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、房地产开发销售等业务，在财政资金和股权注入等方面得到了泰兴市政府给予的大力支持。

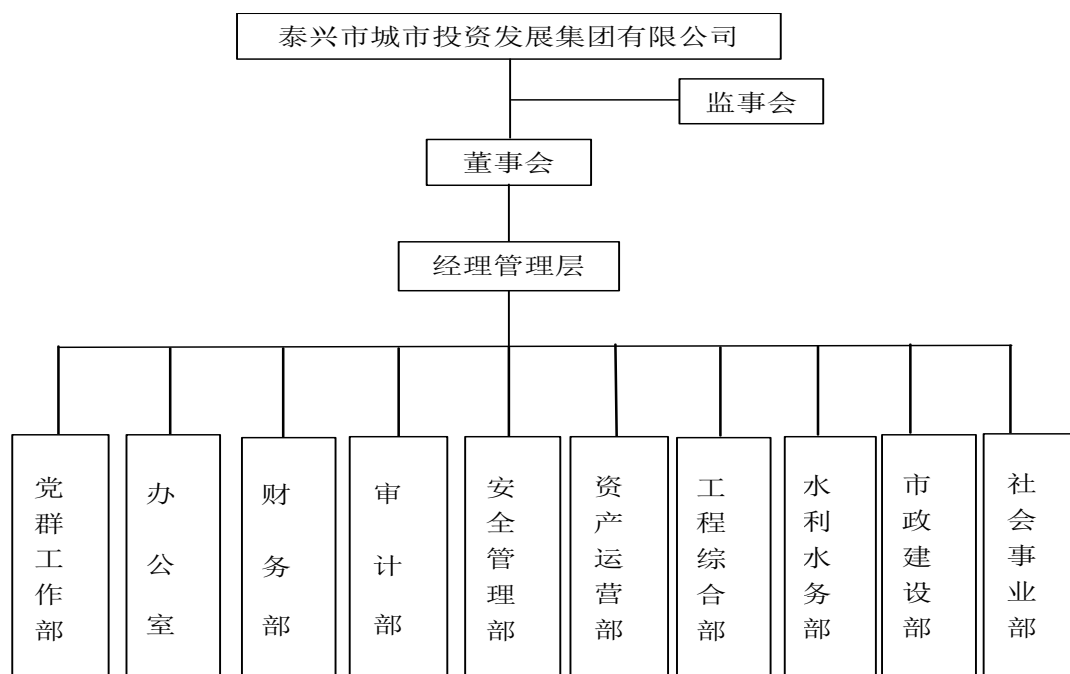
受益于合并范围扩大及业务的开展，近年来公司资产规模快速增长，但资产中存货和应收类款项占比较大，资产流动性较弱，整体资产质量一般；同期公司债务规模较快增长，整体债务负担一般。公司收入规模持续增长，利润总额对政府补贴和投资收益依赖较大。考虑到公司在泰兴市平台企业中的重要地位以及泰兴市政府给予的大力支持，公司实际偿债能力很强。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力较强。基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2020 年 6 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 6 月底公司组织结构图



附件 1-3 截至 2020 年 6 月底公司合并范围一级子公司情况

子公司名称	业务性质	持股比例	取得方式
泰兴市中鑫新农村建设发展有限公司	基础设施建设及项目开发投资、土地整理开发等	100.00%	政府划拨
泰兴市祥泰环境投资有限公司	从事环卫产业领域方面的投资及服务	100.00%	政府划拨
泰兴市中兴国有资产经营投资有限公司	国有资产投资经营及土地整理、开发等	100.00%	政府划拨
泰兴市民生建设投资集团有限公司	城市建设及基础设施提供投资等	100.00%	政府划拨
泰兴市安泰水务集团有限公司	国有资产经营；水务行业投资、建设、施工及经营管理等	100.00%	政府划拨

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	47.38	75.38	77.91	76.22
资产总额（亿元）	319.08	398.23	465.81	535.34
所有者权益（亿元）	152.74	184.06	225.78	227.82
短期债务（亿元）	25.31	42.18	41.90	75.34
长期债务（亿元）	41.21	73.93	123.15	156.37
全部债务（亿元）	66.52	116.11	165.04	231.71
营业收入（亿元）	44.73	59.42	68.58	22.90
利润总额（亿元）	3.08	4.78	4.89	1.44
EBITDA（亿元）	6.85	9.92	11.94	--
经营性净现金流（亿元）	0.46	-11.05	-50.43	-35.16
财务指标				
销售债权周转次数（次）	9.49	3.68	2.51	--
存货周转次数（次）	0.52	0.41	0.47	--
总资产周转次数（次）	0.28	0.17	0.16	--
现金收入比（%）	109.17	95.75	90.22	115.05
营业利润率（%）	8.50	8.07	8.76	11.53
总资本收益率（%）	2.71	2.70	2.42	--
净资产收益率（%）	1.58	2.16	1.72	--
长期债务资本化比率（%）	21.25	28.66	35.29	40.70
全部债务资本化比率（%）	30.34	38.68	42.23	50.42
资产负债率（%）	52.13	53.78	51.53	57.44
流动比率（%）	247.65	257.64	354.35	324.87
速动比率（%）	122.47	179.20	221.40	195.57
经营现金流动负债比（%）	0.37	-7.86	-43.05	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.71	11.70	13.82	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.99	1.54	1.25	--
现金短期债务比(倍)	1.87	1.79	1.86	1.01

注：1. 2020 年上半年财务数据未经审计；2. 其他流动负债、长期应付款及其他非流动负债中的有息部分已纳入全部债务计算；3. 2017 - 2019 年报表为模拟报表

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	/	0.00	0.00	5.04
资产总额（亿元）	/	0.00	228.11	247.32
所有者权益（亿元）	/	0.00	228.11	229.08
短期债务（亿元）	/	0.00	0.00	0.00
长期债务（亿元）	/	0.00	0.00	0.00
全部债务（亿元）	/	0.00	0.00	0.00
营业收入（亿元）	/	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	/	0.00	0.00	0.97
EBITDA（亿元）	/	0.00	0.00	--
经营性净现金流（亿元）	/	0.00	0.00	3.86
财务指标				
销售债权周转次数（次）	/	*	*	--
存货周转次数（次）	/	*	*	--
总资产周转次数（次）	/	*	0.00	--
现金收入比（%）	/	*	*	*
营业利润率（%）	/	*	*	*
总资本收益率（%）	/	*	0.00	--
净资产收益率（%）	/	*	0.00	--
长期债务资本化比率（%）	/	*	0.00	0.00
全部债务资本化比率（%）	/	*	0.00	0.00
资产负债率（%）	/	*	0.00	7.37
流动比率（%）	/	*	*	112.58
速动比率（%）	/	*	*	65.95
经营现金流动负债比（%）	/	*	*	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	*	*	--
EBITDA 利息倍数（倍）	/	*	*	--
现金短期债务比(倍)	/	*	*	*

注：1. 2017-2019 年报表为模拟报表，公司未提供 2017 年公司本部财务报表，“/”表示数据未获取到；2. “*”表示数据过大或者过小，如分母为 0；3. 2020 年上半年财务数据未经审计

附件 4 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	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流流动负债比	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/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估股份有限公司关于 泰兴市城市投资发展集团有限公司 2021 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

泰兴市城市投资发展集团有限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。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

泰兴市城市投资发展集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对泰兴市城市投资发展集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，泰兴市城市投资发展集团有限公司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泰兴市城市投资发展集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现泰兴市城市投资发展集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对泰兴市城市投资发展集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如泰兴市城市投资发展集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对泰兴市城市投资发展集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与泰兴市城市投资发展集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。