

信用等级公告

联合〔2020〕792号

联合资信评估股份有限公司通过对泰州市城市建设投资集团有限公司及其拟发行的 2020 年度第二期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定泰州市城市建设投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，泰州市城市建设投资集团有限公司 2020 年度第二期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二〇年九月二十三日



泰州市城市建设投资集团有限公司

2020 年度第二期中期票据信用评级报告

评级结果:

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: 6.00 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 按年付息, 到期还本

募集资金用途: 偿还有息债务

评级时间: 2020 年 9 月 23 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	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	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	3
		资本结构		3
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
外部支持				2

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

泰州市城市建设投资集团有限公司 (以下简称“公司”) 是泰州市城市基础设施建设的重要主体之一。公司外部发展环境良好; 2019 年公司新增工程施工业务、水务业务及贸易业务等板块, 业务布局多元化; 公司在政府补贴、股权及资产划拨等方面持续获得外部支持。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, 公司基础设施建设业务回款滞后; 公司有息债务规模持续增长, 债务负担重及对外担保规模较大等因素对公司的信用水平带来不利影响。随着泰州市经济的持续发展、政府对公司的持续支持、业务多元化发展及代建项目的推进, 公司未来经营有望保持稳定。

本期中期票据的发行对公司现有债务规模影响较小, 公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力较好。

泰州市区域经济迅速发展, 为公司提供了良好的外部环境。公司持续获得外部支持及代建项目的推进, 对公司的信用基本面形成支撑。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况和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, 安全性很高。

优势

1. 泰州市经济实力较强, 公司外部发展环境良好。2017—2019 年, 泰州市实现地区生产总值分别为 4744.53 亿元、5107.63 亿元和 5133.36 亿元; 泰州市人均地区生产总值分别为 10.21 万元、11.00 万元和 11.07 万元。
2. 公司持续获得有力的外部支持。公司在资产注入、财政补贴、债务置换和项目资本金等方面获得外部有力支持, 且持续性良好。
3. 业务多元化发展。2019 年, 公司新增工程施工业务、贸易业务和水务业务, 业务布局呈多元化趋势。

分析师：张 宁 高志杰

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

关注

1. **公司债务负担重且面临一定融资压力。**公司基础设施建设项目周期较长、投资规模较大，存在一定融资压力；公司债务规模增长较快，债务负担重。
2. **公司资产流动性较弱，质量一般。**截至 2019 年底，公司其他应收款和存货合计数为 453.54 亿元，占资产总额的 71.81%，对资金形成较大占用。
3. **公司面临一定或有负债风险。**截至 2020 年 3 月底，公司对外担保金额 86.14 亿元，担保比率为 39.47%，对外担保规模较大。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	58.59	41.29	38.31	79.44
资产总额(亿元)	496.00	546.99	631.56	697.27
所有者权益(亿元)	210.15	194.19	214.81	218.26
短期债务(亿元)	33.79	67.23	92.59	23.75
长期债务(亿元)	232.38	268.89	285.05	411.59
全部债务(亿元)	266.17	336.12	377.64	435.33
营业收入(亿元)	15.71	16.43	30.27	6.41
利润总额(亿元)	5.17	5.23	5.19	0.95
EBITDA(亿元)	6.55	6.84	6.50	--
经营性净现金流(亿元)	-31.30	-40.41	2.00	-7.41
营业利润率(%)	17.03	10.83	11.50	18.24
净资产收益率(%)	2.39	2.57	2.20	--
资产负债率(%)	57.63	64.50	65.99	68.70
全部债务资本化比率(%)	55.88	63.38	63.74	66.61
流动比率(%)	885.22	589.98	437.54	1008.31
经营现金流动负债比(%)	-63.99	-49.65	1.60	--
现金短期债务比(倍)	1.73	0.61	0.41	3.34
EBITDA 利息倍数(倍)	1.09	1.03	1.48	--
全部债务/EBITDA(倍)	40.64	49.15	58.14	--
公司本部(母公司)				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	481.82	530.42	560.01	619.08
所有者权益(亿元)	203.04	185.61	194.14	197.21
全部债务(亿元)	261.77	327.22	346.93	403.37
营业收入(亿元)	10.93	15.96	5.82	0.14
利润总额(亿元)	5.21	5.01	4.43	0.97
资产负债率(%)	57.86	65.01	65.33	68.14
全部债务资本化比率(%)	56.32	63.81	64.12	67.16
流动比率(%)	831.28	551.37	505.53	2029.99
经营现金流动负债比(%)	-62.40	-48.30	7.67	--

注: 2020 年一季度财务报表未经审计

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2020/08/26	张宁 董洪延	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 ⁺	稳定	2014/06/27	张露雪 焦洁	城投债评级方法及风险点简介(2010 年)	阅读全文
注: AA	稳定	2010/01/15	陈静 刘新宇	企业主体评级方法(2009 年)	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; 2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由泰州市城市建设投资集团有限公司（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。

泰州市城市建设投资集团有限公司

2020 年度第二期中期票据信用评级报告

一、主体概况

泰州市城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）前身为泰州市国有资产经营有限公司，系经泰政复〔1998〕11 号文批准，由泰州市政府出资设立的国有独资公司，初始注册资本 3.96 亿元。2000 年 3 月 14 日及 2001 年 5 月 21 日，泰州市国有资产经营有限公司注册资本陆续增加至 4.38 亿元、8.22 亿元。2003 年 9 月 3 日，经泰政复〔2003〕46 号文批准，公司变更为现名，同时注册资本增加至 10 亿元。2017 年，公司资本公积转增实收资本 30.00 亿元。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本 50.00 亿元，实收资本 40.00 亿元，剩余 10.00 亿元将于 2020 年底前以货币形式注入。公司股东和实际控制人均为泰州市人民政府。

公司是泰州市重要的城市基础设施建设和投融资主体。经营范围包括：国有资本投资管理、国有资产经营管理；国有股份的持有与资本运作；国有资产及其债务债权重组；资产（股权）收（并购），资产租赁、房屋租赁。2019 年新增工程施工业务、贸易业务及水务业务，公司业务布局多元化。

截至 2020 年 3 月底，公司拥有 20 家子公司；公司本部内设综合事务部、规划财务部、投资发展部、资产运营部和工程管理部等共 10 个职能部门；公司合并范围共有员工 861 人。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 631.56 亿元，所有者权益合计 214.81 亿元（其中少数股东权益 12.47 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 30.27 亿元，利润总额 5.19 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 697.27 亿元，所有者权益合计 218.26 亿元（其中少数股东权益 13.00 亿元）；2020 年 1—3 月，

公司实现营业收入 6.41 亿元，利润总额 0.95 亿元。

公司注册地址：泰州市济川东路289号。法定代表人：陈军。

二、本期中期票据概况

公司 2020 年注册总金额 20.00 亿元的中期票据，并计划发行 2020 年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”）6.00 亿元。本期中期票据发行期限为 3 年，采用固定利率，按年付息，到期一次还本，募集资金将全部用于偿还公司有息债务。

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 月份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 累计同比下降 1.6%，其中一季度同比下降 6.8%、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

0 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. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. 增速及增幅均为累计同比增长数，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增长-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）累计同比增长-3.1%，比上季度（-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，同比增长-3.2%，增速较一季度（-6.5%）收窄。其中，出口额 7.71 万亿元，累计同比增长-3.0%；进口额 6.52 万亿元，累计同比增长-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（同比增长-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（同比增长-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增长-1.3%，其中一季度增长-8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比增长-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增长-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,同比增长-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,同比增长-11.3%;非税收入1.42万亿元,同比增长-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,同比增长-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,同比增长-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，在疫情防控及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. 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，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、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合规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的通知	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	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。2020年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“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。

4. 区域经济

近年来，泰州市经济保持增长，为公司的发展提供良好的外部环境。

近年来，泰州市经济持续增长，增速逐步放缓。2017—2019年，泰州市实现地区生产总值分别为4744.53亿元、5107.63亿元和5133.36亿元，按可比价分别比上年增长8.2%、6.7%和6.4%。2019年，泰州市第一产业增加值292.50亿元，增长2.3%；第二产业增加值2525.98亿元，增长5.9%；第三产业增加值2314.88亿元，增长7.6%。按常住人口计算，人均地区生产总值11.07万元，增长6.6%。

2019年，泰州市固定资产投资增长平稳。全年固定资产投资增长6.0%，其中第一产业投资下降82.2%，第二产业投资增长6.2%，第三产业投资增长6.5%。在二产投资中，工业投资增长6.1%，其中医药制造业增长31.1%，汽车制造业增长15.2%，通信设备、计算机及其他电子设备制造业增长42.2%，仪器仪表制造业增长15.8%。在服务业投资中，信息传输、软件和信息技术服务业增长13.7%，科学研究和技术服务业增长60.1%，水利、环境和公共设施管理业增长53.5%，文化、体育和娱乐业增长60.8%。

2019年，泰州市全年房地产开发投资352.58亿元，比上年下降0.3%，其中住宅投资284.96亿元，增长1.2%。商品房施工面积2597.89万平方米，增长1.4%。商品房新开工面积620.71万平方米，下降16.0%。商品房竣工面积544.45万平方米，增长44.1%。商品房销售面积659.59万平方米，下降6.4%。商品房待售面积238.95万平方米，下降15.7%。

五、基础素质

1. 股权状况

公司为泰州市人民政府出资设立的国有独资公司，截至2020年3月底，公司注册资本50.00亿元，实收资本40.00亿元，股东及实际控制人均为泰州市人民政府。

2. 企业规模及竞争优势

泰州市市级基础设施建设主体主要包括泰州市交通产业集团有限公司（以下简称“泰州交通集团”）、泰州凤城河建设发展有限公司（以下简称“凤城河公司”）、泰州鑫泰集团有限公司（以下简称“鑫泰集团”）和公司；其中，泰州交通集团主要从事交通运输产业和交通基础设施建设，凤城河公司是泰州市旅游基础设施建设及运营的重要主体，鑫泰集团是泰州医药高新技术产业开发区下属泰州经开区及综合保税区唯一的基础设施和保障房投融资建设主

体。公司与泰州交通集团、凤城河公司在业务性质方面各有侧重，与鑫泰集团在业务区域范围方面互不重叠。与其他市级平台公司相比，公司资产和权益规模具备一定优势。

表3 截至2019年底泰州市主要市级平台财务数据
(单位: 亿元)

平台名称	资产总额	所有者权益	营业收入	利润总额
凤城河公司	338.91	156.77	13.36	6.88
泰州交通集团	415.72	159.56	49.61	5.52
鑫泰集团	574.94	195.53	20.63	3.98
公司	631.56	214.81	30.27	5.19

资料来源：联合资信整理

3. 人员素质

公司高管人员具有丰富的管理经验和政府工作背景，且员工整体素质较高，能够满足公司日常经营管理需要。公司人事变动属于正常变动，未对公司经营及管理等方面产生重大不利影响。

截至2020年3月底，公司本部高管人员6名，包括董事长1名，总经理1名和副总经理4名。2020年，根据泰州市人民政府及泰州市国资委的任免决定，陈军先生担任公司董事长和法定代表人。公司其他人员无重大变化。

陈军先生，1964年生，本科学历；历任泰州高港区委副书记、常务副区长，高港高新技术产业园区党工委书记，泰兴市发改委主任、党组书记，泰兴市科技局局长、地震局局长、知识产权局局长；现任泰州市金融控股集团有限公司董事长兼公司董事长。

吴斌先生，1974年生，大学学历；历任高港区外经贸副局长，高港区商务局局长、台办主任，泰州市政府驻上海办事处主任；现任公司董事、总经理。

截至2020年3月底，公司共有各类职工861人。从教育程度看，本科及以上学历人员占49.48%，大专及以下学历人员占50.52%；从年龄结构看，30岁及以下人员占24.85%，30—50岁员工占比57.61%，50岁及以上人员

占 17.54%。

4. 外部支持

泰州市人民政府为公司实际控制人，泰州市财政实力较强，财政平衡能力一般。股东在政府补贴、股权及资产划拨等方面给予公司持续的较大支持。

股东实力

2017—2019 年，泰州市一般公共预算收入持续增长，分别为 343.97 亿元、357.15 亿元和 374.6 亿元。2019 年，税收收入占比为 76.75%，同比下降 3.66 个百分点，财政收入质量有所下降。同期，全市一般公共预算支出预计完成

594.23 亿元，同比增长 11.6%，泰州市财政自给率为 63.04%，财政平衡能力一般。截至 2019 年底，泰州市地方政府债务余额 759.19 亿元，其中一般债务余额 390.84 亿元，专项债务余额 368.35 亿元。

2017—2019 年，政府性基金收入持续增长，分别为 194.24 亿元、333.18 亿元和 362.94 亿元；其中，2019 年国有土地使用权出让收入占 94.67%。

土地资产注入

截至 2020 年 3 月底，政府注入公司的土地使用权合计 54.82 亿元。

表 4 截至 2020 年 3 月底泰州市政府拨入公司土地资产情况（单位：万平方米、万元）

土地位置	土地面积	土地证号	评估价格
泰州市海陵区高教园区发展区 1 号地块	23.31	泰州国用（2006）字第 0423 号	27773.91
泰州市海陵区高教园区发展区 2 号地块	15.01	泰州国用（2006）字第 0424 号	17862.28
泰州市海陵区高教园区发展区 3 号地块	10.46	泰州国用（2006）字第 0425 号	12538.30
泰州市海陵区高教园区发展区 4 号地块	27.78	泰州国用（2006）字第 0426 号	33258.67
泰州市东进路以南、鼓楼路以东	6.67	泰州国用（2008）字第 12337 号	32204.41
泰州市海陵区莲花一号区南侧	16.50	泰州国用（2006）字第 0193 号	22432.26
泰州市检察院西侧地块	13.78	泰州国用（2006）字第 0194 号	18734.48
周山河街区商住用地 B 号地块	6.57	泰州国用（2009）字第 1423 号	44377.12
周山河街区商住用地 C 号地块	5.68	泰州国用（2009）字第 1424 号	38387.25
周山河街区商住用地 D 号地块	8.95	泰州国用（2009）字第 1426 号	60443.23
周山河街区商住用地 E 号地块	13.16	泰州国用（2009）字第 1425 号	88888.69
泰州市规划东风南路西侧、海军东路南侧	13.25	泰州国用（2011）字第 14572 号	76332.67
泰州市规划东风南路西侧、淮河路北侧	6.67	泰州国用（2011）字第 14574 号	38408.26
泰州市红旗良种场	59.24	泰州国用（2013）第 1381 号	10589.12
泰州市红旗良种场	89.41	泰州国用（2013）第 1384 号	15980.41
泰州市红旗良种场	69.69	苏（2017）泰州不动产权第 0039166 号	10035.50
合计	386.13	--	548246.56

资料来源：公司提供

财政资金支持

公司作为泰州市本级重要的基础设施建设主体，每年泰州市财政局按照公司当期的还款计划给予相应的财政资金支持。

根据泰人发〔2009〕7号文件规定，2009 年公司获得 2.5 亿元专项财政补贴，未来 12 年新

增财政补贴款将按照市政府财政预算收入增长的幅度同比例增加，确保泰州市政府对公司的专项财政补贴予以制度化。根据泰人发〔2012〕31号文件规定，自 2013 年起，泰州市人民政府将〔2009〕7号文件向公司提供专项财政补贴的期限延长 10 年，每年提供专项财政

补贴提高至3亿元。2017—2019年，公司每年获得财政补贴3.00亿元，2020年1—3月，公司获得财政补贴1.00亿元。

2012年及2013年，公司分别根据泰城投（2012）64号请示及泰城投（2013）48号请示，经泰州市财政局批复同意，将收到泰州市财政局的拨款4.10亿元和5.00亿元用以增加公司资本公积。2015年，财政拨入公司7.64亿元资金，增加公司资本公积。

根据泰人发（2009）8号文件规定，同意泰州市人民政府接收公司已完工市政项目并偿付委托建设款，泰州市财政局将当年应拨付的委托建设款资金列入市政府相应年度财政预算中。

债务置换

2016—2018年，为支持公司发展，泰州市财政局向公司共拨57.35亿元，系政府债务置换资金。2019年至2020年3月底无新增。

股权划转、资产划拨

2019年政府划转公司股权：泰州市开元经济适用房发展有限公司股权0.41亿元，泰州市新世纪房屋综合开发公司股权1.18亿元，泰州市公用事业投资集团有限公司股权0.16亿元，泰州市生活垃圾发电厂股权0.15亿元，弘达建设工程有限公司股权581.73万元；划拨资产：自来水管网资产划转0.84亿元。以上划转合计增加资本公积2.80亿元。2020年1—3月份无新增股权划转及资产划拨。

5. 企业信用记录

近年来，公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据《企业信用报告》（统一社会信用代码：913212007039715323，截至2020年8月10日，公司本部无逾期还款或欠息记录，不存在未结清不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至2020年9月21日，公司未被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司建立了较为完善的法人治理结构，内部管控制度健全，且执行情况良好，管理水平较高，能够满足公司日常经营管理需求，

1. 法人治理结构

公司依据《公司法》及有关法律、法规制定了公司章程，并建立和完善了法人治理结构。

根据公司章程的规定，公司不设股东会，由泰州市人民政府行使股东会职权。

公司设董事会，是公司最高权力机构的执行机构，由7名董事组成，董事会设董事长1人，由董事会选举产生，职工董事1人，由职工代表大会选举产生，股东代表董事由股东任命产生。公司设立监事会，目前由5名监事组成，监事每届任期三年。其中职工监事2名，职工监事由公司职工代表大会选举产生。公司经理层设总经理、副总经理，均由董事会聘任或者解聘；经理对董事会负责，并主持公司的生产经营管理工作，组织实施公司年度经营计划与投资方案。

总体看，公司建立了较为完善的法人治理结构，决策监督机制有效进行。

2. 管理水平

公司根据职能定位、业务特点等设置了投资发展部、工程管理部及资产运营部等共10个职能部门，并根据自身业务特点建立了财务管理、融资管理、物资采购、工程招投标、安全生产、子公司管理、对外担保等相关管理制度。

财务管理方面，公司明确了财务部门的职能、财务部门各岗位职责以及财务日常工作管理制度，财务计划部负责公司财务预决算编制及执行；拟订公司融资方案及偿债计划，做好项目资金的调度并监管使用，做好担保审核工作；负责公司的投资收益及利润分配，负责公司会计日常核算及各类财务、统计报表的编制与汇总。同时，公司着重规范了财务审批、现金管理办法，并制订了相关的处罚办法。

融资管理方面，公司融资规模实施总量控制，董事会是公司对外融资决策机构，公司经营层于每年年初根据年度经营目标、经营计划制定融资计划和融资总量，报公司董事会审议批准。总体融资规模较大或根据相关权限应由股东会审议的，应提交股东会审议通过。公司计划财务部在公司董事会的领导下，负责对外融资的具体工作。

投资管理方面，公司各项投资全部纳入规范化、制度化、程序化管理，即每项投资从立项、可行性研究、市场考查资料调研、最终投资项目的确立和实施，均落实到人、责任到人，建立相应的项目责任制，严格选派项目负责人（并明确其权利），实行跟踪指导、监督和考核。公司投资发展部负责拟订公司年度城市建设投资具体计划；编制基本建设项目建议书，并对基建项目进行可行性研究；拟订重大投资项目方案，做好项目的立项、论证、审批等报批工作。

子公司管理方面，公司与子公司是投资人与被投资人的关系，各子公司全部是独立的法人，具备相对独立的经营管理和财务管理模式。为了加强对子公司的管理，保证公司投资的安全、完整，公司制订《子公司管理制度》对各子公司组织设置、业务权限、财务核算等方面进行控制和监督。对各子公司涉及对外投资、担保、抵押等行为，制订《对外担保管理办法》实行重大事项报告制度。

总体看，公司内部管控制度健全，且执行情况良好，管理水平较高，能够满足公司日常经营管理需求。

七、经营分析

1. 经营概况

近年来，公司负责的泰州市基础设施建设和房屋开发业务正常开展。公司主营业务收入结构发生较大变化，主营业务毛利率近三年波动下降。

公司主营业务收入以前年度主要来源于基础设施建设和房屋开发两大板块，2017—2018年，公司分别实现主营业务收入15.47亿元和15.23亿元。2019年，公司实现主营业务收入29.44亿元，同比大幅增长93.30%；公司收入结构发生较大变化，基础设施建设收入占比13.51%，较上年大幅下降73.56个百分点；公司新增工程施工收入和贸易收入，分别占比60.95%和17.47%。公司其他收入主要为担保收入，收入占比很低。

从毛利率来看，2017—2019年，公司主营业务毛利率波动下降，分别为18.96%、4.21%和9.51%。2018年毛利率同比大幅下降14.75个百分点，主要系毛利率较低的基础设施建设收入占比提升所致。受住宅商品房业务毛利率下降影响，公司房屋开发业务毛利率有所下降。公司其他业务毛利率仍维持较高水平；2019年，公司主营业务毛利率同比增长5.30个百分点，主要系新增并表业务工程施工以及水务业务改善了公司整体毛利率水平所致。

2020年1—3月，公司实现主营业务收入6.23亿元，相当于2019年全年的21.16%，主要来自工程施工业务。同期，公司主营业务毛利率为17.40%。

表5 2017—2020年3月公司主营业务收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

业务类型	2017年			2018年			2019年			2020年1—3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
基础设施建设	1.65	10.67	1.82	13.26	87.07	1.94	3.98	13.51	1.66	--	--	--
房屋开发	13.62	88.08	20.18	1.82	11.94	12.92	1.16	3.95	28.53	0.06	0.94	42.98
其中：保障性住房	9.19	59.44	12.29	1.54	10.13	12.18	1.16	3.94	28.26	0.06	0.94	42.98

住宅商品房	4.43	28.64	36.57	0.28	1.82	17.07	0.00	0.02	94.13	--	--	--
工程施工	--	--	--	--	--	--	17.94	60.95	9.98	5.35	85.81	13.59
贸易业务	--	--	--	--	--	--	5.14	17.47	0.45	0.00	0.05	10.02
自来水销售	--	--	--	--	--	--	0.58	1.98	46.32	0.47	7.55	40.69
其他	0.19	1.25	79.04	0.15	0.98	99.62	0.63	2.13	50.61	0.35	5.65	40.00
合计	15.47	100.00	18.96	15.23	100.00	4.21	29.44	100.00	9.51	6.23	100.00	17.40

注：2019年，公司住宅商品房销售收入为47.90万元；2020年1-3月，贸易业务收入为29.27万元；公司主营业务收入合计数与各板块总和不一致系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

近年来，公司基础设施建设进展基本正常，2019年基础设施建设业务收入大幅下降。公司基础设施建设业务回款情况仍滞后；在建项目未来投资规模较大，公司存在一定的筹资压力。

公司基础设施建设经营主体主要为公司本部、泰州市城市基础设施建设发展有限公司（以下简称“城建公司”）和泰州市城市水利投资开发有限公司（以下简称“水投公司”）。

公司主要从事泰州市的市政道路改造、污水管网工程、水利工程等基础设施的建设开发业务。2018年以前，每年12月，市财政局根据泰州市政府批准的城市建设项目计划和投资计划，对公司下达下一年度城市基础设施建设任务，公司根据任务进行基础设施建设项目投资。泰州市财政局每年度对公司已完工的项目建设进行审计结算，并按照审验的投资额加一定比率的管理费（实际约2%左右）支付给公司，公司据此确认代建收入。

账务处理方面，对于公司为项目业主的基础设施建设项目，公司将项目建设成本计入“存货-开发成本”，每年根据当年完工项目投资额加一定比率的管理费确认为代建收入，相应存货结转营业成本。对于仅代政府行使投资职能的基础设施项目，公司将项目建设成本计入“其他应收款-应收财政局”，再根据泰州市财政局每年划拨的金额冲减“其他应收

款-应收财政局”。

2017-2019年和2020年1-3月，公司基础设施建设持续推进，2017-2018年，公司实际投入资金分别为43.46亿元和51.42亿元，2019年及2020年1-3月，分别投入约9亿元和10亿元（包含公司为业主的项目和非业主项目），计入“存货”或“其他应收款”科目。截至2019年底，公司其他应收款中应收泰州市财政局的金额为121.95亿元，均系基础设施建设业务投入形成；存货中开发成本为183.65亿元。

近年来，公司作为项目业主的基建项目投入资金保持平稳增长，但大部分在建项目结算进度较慢；2018年，受东风路南段快速化改造项目分阶段验收影响，公司当期实际确认收入同比大幅增加。2019年度受工程结算进度影响，基础设施建设业务收入较2018年度下滑。2017-2019年，公司分别确认代建收入1.65亿元、13.26亿元和3.98亿元，2019年收入未回款。2020年1季度，公司未确认基础设施代建收入。2019年，公司收到5.04亿元回款，冲减“其他应收款”。

截至2020年3月底，公司主要在建基础设施项目17个，计划总投资金额为130.23亿元，已完成投资63.75亿元。

未来，公司基础设施建设板块业务模式将有所改变，对于承接的公益性项目，公司将根

据政府相关部门提供的资金平衡方案进行项目建设。

表 6 截至 2020 年 3 月底公司主要在建基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目周期	回购周期	预计总投资	已完成投资额	未来投资计划		
					2020 年	2021 年	2022 年
永定路（泰高高速-长江大道）快速化改造工程	2014.12—2023.12	2019.12—2024.12	31.30	11.11	5.00	5.00	5.00
东风路南段快速化（永定路—宁通高速）工程	2014.07—2023.12	2018.12—2024.12	30.64	22.12	2.00	2.00	2.00
京泰路南延	2018.6—2025.12	2021.12—2026.12	18.46	2.59	3.00	3.00	3.00
农泰园连接线	2017.4—2022.12	2022.12—2025.12	8.83	5.08	1.00	1.00	1.00
青年路北延	2018.05—2022.09	2022.12—2024.12	5.80	0.33	1.60	2.00	1.87
春兰路南延（兴唐路—海军大道）	2017.08—2021.08	2021.12—2024.12	5.03	3.47	1.00	0.56	0.00
春兰路（凤凰路—兴唐路）	2017.02—2021.02	2021.12—2024.12	2.86	2.28	0.50	0.08	0.00
运河路西延（海陵北路—东风北路）	2017.02—2022.02	2022.12—2025.12	3.37	0.71	1.00	1.00	0.66
运河路（兴泰北路—老东河路）	2018.01—2023.01	2023.12—2026.12	3.31	0.91	0.60	0.60	0.70
东风路北段（凤凰东路—南通路）	2015.12—2022.12	2022.12—2025.12	1.89	1.38	0.20	0.20	0.11
吴陵北路（迎春西路—扬州路）	2016.10—2023.12	2023.12—2026.12	2.60	0.34	0.57	0.80	0.80
运河路（青年北路—海陵北路）	2018.02—2022.02	2022.12—2025.12	1.00	0.19	0.30	0.40	0.11
凤凰东路（兴泰路—S231 东环高架）改造	2017.04—2022.04	2022.12—2025.12	1.26	0.90	0.12	0.12	0.12
森园路（东风路—兴泰公路）升级改造	2018.1—2021.12	2021.12—2023.12	0.76	0.40	0.26	0.10	0.00
迎春东路改造（兴泰路—先锋河西）	2018.5—2021.12	2021.12—2023.12	0.74	0.39	0.30	0.05	0.00
引凤路（永兴路—永定路）	2014.8—2020.12	2021.12—2023.12	0.32	0.30	0.02	0.00	0.00
青年路北延	2017.09—2021.09	2021.12—2023.12	12.06	11.25	0.50	0.31	0.00
合 计	--	--	130.23	63.75	17.97	17.22	15.37

注：公司在对部分项目进度进行评估后，更新了项目周期，同时更新回购周期

资料来源：公司提供

近年来，受房地产项目销售加快影响，公司可售面积较少，销售收入大幅下降。无

在建及拟建保障房项目，在建商品房项目规模较小。整体看，公司房屋开发板块业务持

续性一般。

公司房地产开发业务主要分为经济适用房、拆迁安置房等保障性房地产开发业务和住宅房地产开发业务两部分，主要运作主体为子公司泰州市城市建设投资集团地产开发有限公司（以下简称“地产公司”）、泰州市安居置业发展有限公司（以下简称“安业公司”）和泰州市玉城置业有限公司（以下简称“玉城置业”）。

2017—2019年，公司房地产板块实现收入分别为13.62亿元、1.82亿元和1.16亿元，主要系受存量保障性住房、商品房项目进入销售末期等因素影响，未有新增房地产业务销售，因此房屋销售收入出现了下滑。

截至2020年3月底，公司在售保障性住房项目为青年南路旧城改造安置房；该项目投资金额为21.00亿元，建筑面积33.07万平方米，已售面积27.98万平方米，已实现收入15.67亿元。2019年和2020年1—3月，青年南路旧城改造安置房项目的限价商品房部分分别销售2.17万平方米和0.11万平方米，实现销售收入1.16亿元和0.06亿元。截至2020年3月底，该项目限价商品房剩余可售面积为5.09万平方米，按销售均价5600元/平方米（含税）计算，未来青年南路项目住宅部分尚可形成2.85亿元销售收入。

住宅商品房方面，公司主要收入来自翰林雅居项目尾盘销售。截至2020年3月底，除广盛大厦和玉城茗墅有少量可供出售面积外，其余项目均已销售完毕。

表7 截至2020年3月底公司住宅商品房销售情况
(单位: 亿元、万平方米)

项目名称	投资金额	建筑面积	已售面积	已销售金额
广盛大厦	1.50	2.91	2.79	2.60
玉城茗墅	3.93	7.49	7.48	4.64
合计	5.43	10.40	10.27	7.24

资料来源：公司提供

截至2020年3月底，公司在建的住宅商品房项目为峰尚花园，建设期间为2018—2022

年，项目总投资估算24.13亿元。截至2020年3月底，已投资16.50亿元，主要为购置土地成本。该项目总建筑面积30.46万平方米，可销售面积21.40万平方米。公司无拟建商品房项目。

2020年1—3月，公司确认房屋开发收入0.06亿元，相当于2019年全年的5.17%；收入规模较小主要系公司除青年南路旧城改造安置房外大部分已完工房产项目销售完毕所致。

2019年，公司新增建筑施工板块，丰富了公司业务布局，未来营业收入水平有望提高。

2019年，为丰富业务布局，公司并购中城建第十三工程局有限公司（以下简称“中城建十三局”），新增建筑施工业务板块；公司对中城建十三局持股比例为40.84%，表决权比例为52.67%¹，为该公司实际控制人。

公司建筑施工业务形成了以房屋建筑施工为主、以基础设施建设为辅的格局，主要业主单位为政府平台公司及大型房地产开发商。公司建筑施工业务模式主要为EPC模式。在收款政策方面，项目业主方一般根据合同按进度付款，公司对项目方工程付款进度严格按照合同约定来执行，工程尾款中的5%将作为质保金。从市场布局来看，公司业务立足于江苏，重点经营安徽、湖北、天津、福建、辽宁、青海和新疆等地区；此外，公司积极拓展海外业务，先后在香港、澳门、柬埔寨、马来西亚、菲律宾和南非等地成立海外分公司。

2019年及2020年1—3月，公司新签合同数量分别为8个和5个，新签合同金额分别为18.06亿元和14.52亿元。截至2019年底及2020年3月底，公司在手合同金额分别为60.10亿元和52.55亿元。

¹公司直接持有中城建第十三工程局40.84%股权，因泰州市正达物流有限公司将持有的中城建第十三局11.83%的表决权、管理权交由公司行使，公司实际持有中城建第十三局52.67%的表决权。

表8 截至2019年底公司重大在建施工项目（单位：万元、%）

项目名称	项目地点	合同额	完工进度	已确认收入
汇融科技产业园	泰州	51203.33	78.98	40442.06
峰尚花园	泰州	40596.59	75.34	30585.51
科技人才广场	泰州	37498.30	33.15	12431.93
同泰智能制造产业园	泰州	31640.81	24.16	7642.94
香港—教统局	香港	27186.98	5.08	1381.11
姜堰嘉美风尚小区	姜堰	26230.10	52.46	13759.78
时代商业广场 D、E、F	姜堰	20862.68	89.52	18676.42
扬州德辉天玺湾	扬州	39798.84	81.96	32618.96
扬州 788 地块	扬州	17908.58	61.79	11065.66
单县	山东	15747.68	23.19	3652.29
菲律宾中兴 DITO-5G 基站项目	菲律宾	9000.00	0.28	25.00
兽用生物制品	泰州	6000.00	1.67	100.00
合计	--	323673.89	--	172381.66

资料来源：公司提供

2019年及2020年1—3月，公司建筑施工业务分别确认收入17.94亿元和5.35亿元，毛利率分别为9.98%和13.59%。

2019年，公司新增贸易业务，贸易业务下游客户集中度高，且处于微利状态。

公司新增贸易业务，该业务主要由控股子公司泰州市广盛商贸有限公司（投资设立）开展。贸易品类主要为乙二醇及钢材，其中乙二醇占比超过85%。

公司以销定购开展业务，根据市场需求，甄选主要客户进行沟通，主要合作对象为业务稳定且规模较大的客户。结算方式方面，公司采购货款按合同规定可预付不超过20%的预付款，其余货款待产品检验合格交货后结清。公司签订销售合同后收取10%—30%的定金，对方验货合格后支付至95%的货款，余款在1个月内结清，销售货款账期一般不超过3个月。

2019年，公司实现贸易业务收入5.14亿元，其中前五大客户贸易额为4.77亿元，占比为92.80%，公司客户集中度高。同期，公司贸易业务毛利率为0.45%，处于微利状态。

表9 2019年公司贸易业务前五大客户情况

（单位：万元）

客户名称	贸易品类	金额
永飞企业发展集团有限公司	乙二醇	14102.30

天辰能化（福州）国际贸易有限公司	乙二醇	10673.89
杭州汉卓贸易有限公司	乙二醇	8883.19
瑞安量力环保科技有限公司	乙二醇	8836.73
泰州市建瀚商贸有限责任公司	钢材	5245.92
合计	--	47742.03

资料来源：根据公司提供资料整理

2019年，公司新增水务业务，水务业务毛利率较高。

2019年，公司收购并控股泰州市水务有限公司（原名“泰州金州水务有限公司”，以下简称“泰州水务”）和泰州市第二水务有限公司（原名“泰州金港水务有限公司”，以下简称“泰州第二水务”），新增水务业务。泰州水务拥有在泰州市高港区所辖行政区域内供应原水、在海陵区行政区域及周边区域中的华港镇和淤溪镇行政区域内供应自来水的特许经营权，特许经营期限为30年（自2006年起）。泰州第二水务拥有在姜堰市行政区域内（不含华港镇和淤溪镇）供应原水、在泰兴市行政区域内供应浑水的特许经营权，特许经营期限为30年。截至2020年3月底，公司共有3个水厂，日供水能力17.33万吨/日，供水区域为泰州市区及沿途乡镇；公司供水日产能（净水）为33.00万吨/日，供水日产能（浑水）为65.00万吨/日。2019年及2020年1

一三月，公司产销差率分别为13.81%和11.34%；公司自来水供应业务经营情况如下表所示。

表10 公司供水业务基本情况

项 目		2019 年	2020 年1—3 月
自来水供水总量（万吨）	泰州水务	7461.53	1576.88
	泰州第二水务	5025.79	915.17
浑水供水总量（万吨）	泰州水务	2345.65	207.83
	泰州第二水务	12731.15	2919.57
售水总量（万吨）		7153.13	1576.88
主管网长度（公里）		1167.76	1167.76
产销差率（%）		13.81	11.34

资料来源：根据公司提供资料整理

公司原水价格实行阶梯水价。根据泰州市物价局相关规定，泰州市自来水价格见下表。居民生活用水第一阶梯到户价格为2.94元/立方米，包括基本水价1.715元、污水处理费1.025元及水资源费0.20元。

表11 泰州市市区居民用水自来水价格情况

（元/立方米）

阶梯划分	户年用水量	基本水价	污水处理费	水资源费	到户水价
第一阶梯	$M^3 \leq 192$	1.715	1.025	0.20	2.94
第二阶梯	$192 < M^3 \leq 300$	2.575			3.80
第三阶梯	$M^3 > 300$	5.145			6.37

资料来源：根据公司提供资料整理

表12 泰州市市区非居民用水自来水价格情况

（元/立方米）

类别	到户价格
转供水	与市区同网同价
其他生活用水	3.59
生产和服务业	3.74
特种行业	4.91

资料来源：根据公司提供资料整理

2019年及2020年1—3月，公司分别销售自来水7153.13万吨和1576.88万吨，分别实现自来水销售收入0.58亿元和0.47亿元，2019年公司自来水销售收入较低主要系纳入合并范围的收入非完整会计年度所致；同期，公司自来水销售毛利率分别为46.32%和40.69%，处于较高水平。

3. 未来发展

未来，公司将在基础设施代建和房屋开发为主业的基础上丰富业务板块，加强板块联动，未来盈利能力或将进一步加强。

根据业务规划，首先，公司将致力于基础设施建设、保障房和商品房业务，注重规模化和专业化发展。其次，公司将探索房地产、基础设施建设相关行业的发展机会，整合公司内部资源，或与民间资本合作，开展新业务，实现多元化发展，改善收入结构，未来盈利能力或将进一步加强。

八、财务分析

公司提供了 2017—2019 年度合并财务报告，江苏苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2020 年 1—3 月财务数据未经审计。

截至 2017 年底，公司纳入合并范围的子公司 10 家。2018 年，公司新纳入合并范围子公司 3 家；其中吸收合并 1 家，为泰州市城网通信管道建设有限公司，新设合并 2 家，分别为江苏万城通信科技有限公司和泰州市城投物流有限公司；上述三家子公司规模小，对数据可比性影响小。2019 年，公司新纳入合并范围子公司 8 家，划出合并范围子公司 1 家；2020 年 1—3 月，公司无新纳入合并范围子公司。截至 2020 年 3 月底，公司纳入合并范围子公司合计 20 家，合并范围变化对公司财务数据可比性有一定影响。

1. 资产质量

近年来，公司资产规模持续增长；资产中其他应收款和存货占比较大，对资金形成较大占用，且受限资产规模较大；整体看，公司资产流动性较弱，质量一般。

2017—2019年，公司资产总额持续增长，年均复合增长12.84%，截至2019年底，公司资产总额631.56亿元，较上年底增长15.46%，主要系流动资产增长所致。资产构成仍以流动资产为主，占比86.69%。

表13 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	58.59	11.81	41.29	7.55	36.63	5.80	79.11	11.35
应收账款	0.43	0.09	6.89	1.26	14.46	2.29	13.41	1.92
预付账款	5.88	1.19	28.40	5.19	40.69	6.44	40.05	5.74
其他应收款	141.17	28.46	162.58	29.72	166.49	26.36	168.07	24.10
存货	223.31	45.02	240.86	44.03	287.05	45.45	307.76	44.14
流动资产	433.05	87.31	480.25	87.80	547.52	86.69	609.18	87.37
可供出售金融资产	19.24	3.88	20.49	3.75	21.00	3.33	21.17	3.04
长期应收款	0.00	0.00	0.00	0.00	13.00	2.06	13.00	1.86
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	13.10	2.07	14.76	2.12
固定资产	3.76	0.76	3.77	0.69	18.35	2.91	19.27	2.76
无形资产	32.57	6.57	32.13	5.87	8.72	1.38	8.64	1.24
非流动资产	62.95	12.69	66.74	12.20	84.03	13.31	88.09	12.63
资产总额	496.00	100.00	546.99	100.00	631.56	100.00	697.27	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2020年一季度整理

2017—2019年，公司流动资产快速增长，年均复合增长12.44%；截至2019年底为547.52亿元，较上年底增长14.01%，主要系应收账款、预付款项和存货等增长所致。

截至2019年底，货币资金为36.63亿元，其中银行存款25.45亿元，其他货币资金为11.17亿元（主要为定期存单）。

公司应收账款近年来大幅增长，2017—2019年年均复合增长率为481.95%，截至2018年底公司应收账款为6.89亿元，同比增长6.46亿元，主要系新增应收泰州市财政局的基础设施代建款项；账龄1年以内的应收账款占比为89.50%，综合账龄短；2019年底为14.46亿元，较上年底增长109.80%，主要系新增应收泰州市财政局的基础设施代建款项以及新增合并主体中城建第十三工程局有限公司形成的应收工程款所致；账龄方面，公司应收账款中不计提坏账准备的组合规模为13.56亿元；集中度方

面，期末应收账款余额前五名金额合计12.67亿元，占比为87.20%，其中应收泰州市财政局9.90亿元，占比为68.12%，应收账款集中度高。

表14 截至2019年底应收账款余额前五名情况

（单位：亿元、%）

客户名称	金额	款项性质	占比
泰州市财政局	9.90	应收工程和基础设施建设款	68.12
泰州海陵城市发展集团有限公司	1.16	安置房款	8.02
丹阳市开发区高新技术产业发展有限公司	0.57	工程款	3.94
泰州汇融建设发展有限公司	0.56	工程款	3.87
泰州市中天新能源产业发展有限公司	0.47	工程款	3.25
合计	12.67		87.20

资料来源：企业提供

2017—2019年，公司预付账款快速增长，年均复合增长163.01%；截至2019年底为40.69亿元，较上年底大幅增长43.28%，主要系预付

泰州市深业投资发展有限公司（以下简称“深业投资”）的土地整理费用，公司获得相应地块未来挂牌出让收益权所致；同期末，公司预付款项中预付深业投资款项合计30.52亿元。

2017—2019 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 8.60%；截至 2019 年底为 166.49 亿元，与上年底基本持平，主要系公司作为非项目业主的基础设施建设投入而形成的应收泰州市财政局款项 121.95 亿元（占比 73.15%），其他部分应收款系与政府部门或国有企业往来款；公司其他应收款前五名单位合计金额为 148.62 亿元，占比为 89.15%，集中度高。公司其他应收款应收单位主要为政府部门或国有企业，回收风险小，但其他应收款规模较大，对公司资金形成一定占用。具体情况见下表。

表 15 截至 2019 年底其他应收款余额前五名情况
(单位：亿元、%)

单位名称	款项性质	金额	占比
泰州市财政局	往来款	121.95	73.15
泰州海陵城市发展集团有限公司	往来款	17.75	10.65
泰州高教投资发展有限公司	往来款	3.60	2.16
泰州市住房和城乡建设局	往来款	2.83	1.7
泰州市体育局	往来款	2.49	1.49
合计	--	148.62	89.15

资料来源：公司审计报告

2017—2019 年，公司存货较快增长，年均复合增长 13.38%，截至 2019 年底为 287.05 亿元，较上年底增长 19.18%，主要系基础设施建设项目投入及开发用地增加所致。存货构成方面，工程施工 6.84 亿元，系中城建十三局未结算施工款项；开发成本 183.65 亿元，主要系基础设施代建投入及资本化利息；开发用地 92.07 亿元。

2017—2019 年，公司非流动资产逐渐增长，年均复合增长 15.54%，截至 2019 年底，公司非流动资产 84.03 亿元，较上年底增长 25.92%。

2017—2019 年，公司可供出售金融资产持续增长，年均复合增长 4.48%；截至 2019 年底，公司可供出售金融资产为 21.00 亿元，较上年底变化不大，主要仍为对泰州市金融控股集团有限公司、江苏泰州大桥有限公司和扬州泰州国际机场投资建设有限责任公司等公司的投资款。

2017—2019 年，公司无形资产大幅下降，年均复合下降 48.26%，截至 2019 年底为 8.72 亿元，较上年底大幅下降 72.87%，主要系公司将部分土地使用权转入存货科目所致；截至 2019 年底，公司无形资产中土地使用权 5.85 亿元，特许经营权 2.41 亿元。

截至 2019 年底，公司新增长期应收款 13.00 亿元，系泰州市稻河置业有限公司（泰州市国资委为实控人，以下简称“稻河置业”）向公司拆借的 2 年期借款，拆借利率为 5.00%。公司长期股权投资为 8.10 亿元，较上年底变化不大，仍主要为对深业投资和中体泰州体育场馆运营管理有限公司等公司的投资款。公司投资性房地产采用公允价值模式计量，2019 年底为 13.10 亿元，其中自固定资产科目转入 3.73 亿元，公允价值变动收益 9.25 亿元。公司固定资产为 18.35 亿元，较上年底大幅增加 14.57 亿元，其中因合并子公司中城建十三局增加 4.09 亿元，因合并泰州水务和泰州第二水务增加管网资产 8.32 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 697.27 亿元，较 2019 年底增长 10.40%，主要系受货币资金和存货等增长所致。公司货币资金为 79.11 亿元，较上年底大幅增加 42.48 亿元。公司存货为 307.76 亿元，较上年底增长 7.22 亿元，主要系在建项目持续投入所致。其他资产类科目规模较 2019 年底变化不大。

截至 2020 年 3 月底，公司受限资产合计 40.00 亿元，主要包括受限货币资金 21.06 亿元、存货 10.87 亿元、投资性房地产 6.76 亿元、无形资产 1.03 亿元和固定资产 0.28 亿元。

2. 资本结构

近年来，公司所有者权益规模基本保持稳定；受少数股东对子公司增资等因素影响，公司所有者权益规模略有增长。公司实收资本和资本公积占比高，权益稳定性较好。

2017—2019 年，公司所有者权益规模基本保持稳定，年均复合增长 1.10%；截至 2019 年底，公司所有者权益 214.81 亿元，较上年底增长 10.62%，主要系少数股东权益增长所致。

表16 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	40.00	19.03	40.00	20.60	40.00	18.62	40.00	18.33
资本公积	101.20	48.15	111.50	57.42	112.64	52.44	114.68	52.54
未分配利润	33.28	15.83	37.58	19.35	38.52	17.93	39.42	18.06
少数股东权益	1.75	0.83	1.37	0.71	12.47	5.81	13.00	5.96
所有者权益合计	210.15	100.00	194.19	100.00	214.81	100.00	218.26	100.00

资料来源：根据公司审计报告和2020年一季度整理

2017—2019 年，公司实收资本保持不变，截至 2019 年底，公司实收资本 40.00 亿元。

2017—2019 年，公司资本公积逐年增长，年均复合增长 5.50%；截至 2019 年底为 112.64 亿元，较上年底小幅增长 1.02%，主要系政府向公司划转股权、注入管网资产及划出土地等综合原因所致。

2017—2019 年，公司未分配利润持续增长，年均复合增长 7.59%，截至 2019 年底为 38.52 亿元，较上年底增加 0.94 亿元。

截至 2019 年底，公司其他综合收益为 7.02 亿元，主要为 2019 年投资性房地产公允价值增值 6.94 亿元。少数股东权益为 12.47 亿元，较上年底大幅增加 11.10 亿元，主要系少数股

东对中城建十三局、泰州水务和泰州第二水务等子公司增资所致。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益主要科目规模与结构较 2019 年底保持相对稳定。

近年来，随着项目投资规模的不断扩大，公司有息债务规模快速增长，债务负担持续加重，债务结构仍以长期债务为主。未来，随着在建项目的持续投入，预计公司负债水平将进一步上升。

2017—2019 年，公司负债规模较快增长，年均复合增长 20.74%；截至 2019 年底，公司负债总额 416.74 亿元，较上年底增长 18.13%，主要系流动负债增长所致；公司负债仍以非流动负债为主。

表17 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.00	0.00	8.00	2.27	12.44	2.99	15.15	3.16
应付账款	3.41	1.19	2.31	0.65	5.72	1.37	9.38	1.96
其他应付款	7.13	2.50	6.39	1.81	18.59	4.46	25.00	5.22
一年内到期的非流动负债	33.79	11.82	58.23	16.51	77.16	18.52	4.66	0.97
流动负债	48.92	17.11	81.40	23.07	125.14	30.03	60.42	12.61
长期借款	127.78	44.70	144.59	40.98	159.95	38.38	225.32	47.04
应付债券	104.60	36.59	124.30	35.23	125.10	30.02	186.27	38.89
非流动负债	236.93	82.89	271.39	76.92	291.61	69.97	418.59	87.39
负债总额	285.85	100.00	352.80	100.00	416.74	100.00	479.01	100.00

资料来源：根据公司审计报告和2020年一季度整理

2017—2019 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 59.94%；截至 2019 年底，公司流动负债为 125.14 亿元，较上年底增长 53.73%。主要系短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债增长所致。

截至 2019 年底，公司短期借款 12.44 亿元，其中质押借款 2.88 亿元、抵押借款 1.02 亿元、保证借款 8.54 亿元。

2017—2019 年，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 61.41%，截至 2019 年底为 18.59 亿元，较上年底增加 12.20 亿元，主要系往来款大幅增长所致。

2017—2019 年，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年均复合增长 51.12%；截至 2019 年底为 77.16 亿元，较上年底大幅增长 32.51%，主要由一年内到期的长期借款和应付债券构成。

2017—2019 年，公司非流动负债逐渐增长，年均复合增长 10.94%；截至 2019 年底，公司非流动负债 291.61 亿元，较上年底增长 7.45%，主要系长期借款增长所致。

截至 2018 年底，公司长期借款 144.59 元，其中质押借款 20.17 亿元、抵押借款 15.65 亿元、保证借款 38.52 亿元、信用借款 70.25 亿元。公司应付债券 124.30 亿元，较上年底增加 19.70 亿元，主要系公司发行了“18 泰州城建 PPN001”和“18 泰州城建 MTN001”所致。截至 2019 年底，公司长期借款 159.95 亿元，较上年底增长 10.63%，其中质押借款 22.04 亿元、抵押借款 22.01 亿元、保证借款 45.33 亿元、信用借款 70.58 亿元。公司应付债券 125.10 亿元，规模较上年底变化不大。

截至 2020 年 3 月底，公司负债总额 479.01 亿元，较 2019 年底增长 14.94%，主要系公司大规模进行外部融资所致。截至 2020 年 3 月底，公司非流动负债占比由 2019 年底的 69.97% 大幅上升至 87.39%，负债结构发生较大变化。同期，公司长期借款为 225.32 亿元，较 2019 年底增加 65.37 亿元；应付债券为 186.27 亿元，

较上年底大幅增加 61.17 亿元，其中公司于 2020 年 3 月发行私募债“20 泰城 02”，募集资金 4.00 亿元，期限为 3+2 年，票面利率为 3.88%。

截至 2019 年底，公司全部债务为 377.64 亿元，较上年底增长 12.35%，其中短期债务 92.59 亿元，长期债务 285.05 亿元；公司资产负债率和全部债务资本化比率均较上年底小幅增长，长期债务资本化比率较上年底有所下降，上述指标分别为 65.99%、63.74% 和 57.03%。

截至 2020 年 3 月底，公司全部债务为 435.33 亿元，较 2019 年底增长 15.28%，其中短期债务 23.75 亿元，长期债务 411.59 亿元，公司债务以长期债务为主；2020 年 3 月底，公司长期借款及应付债券中部分于一年内到期的有息债务未调整至“一年内到期的非流动负债”科目，公司短期债务规模低于实际值。同期末，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 2019 年底均有所增长，分别为 68.70%、66.61% 和 65.35%，公司整体债务负担仍重。以 2020 年 3 底财务数据为基准测算，2020 年 4—12 月及 2021—2023 年，公司分别需要偿还还有息债务 69.95 亿元、97.65 亿元、94.41 亿元和 55.64 亿元。公司 2021—2022 年面临较大集中偿付压力。

3. 盈利能力

近年来，公司营业收入较快增长，营业利润率波动下降；公司期间费用控制能力较好，但利润总额对财政补贴依赖较大。

2019 年以来，公司在原主营业务基础设施建设和房屋开发的基础上，新增工程施工业务、贸易业务和水务业务，收入呈多元化趋势。2017—2019 年，公司分别实现营业收入 15.71 亿元、16.43 亿元和 30.27 亿元，年均复合增长 38.79%；同期，公司营业成本年均复合增长 45.78%，成本增速高于收入增速。2017—2019 年，公司营业利润率波动下降，分别为 17.03%、10.83% 和 11.50%。2019 年，公司实现营业收入 30.27 亿元，

同比增长84.19%；同期，公司营业成本增长82.69%，略低于营业收入增速。公司营业利润率为11.50%，同比上升0.67个百分点。

期间费用方面，2017—2019年，公司期间费用不断增长，分别为1.24亿元、1.37亿元和1.95亿元。2019年，公司期间费用1.95亿元，同比增长42.01%，主要系管理费用增长所致。其中，管理费用1.73亿元；受利息资本化规模较大影响，公司财务费用规模较小，2019年为612.61万元。2017—2019年，公司期间费用率波动下降，分别为7.86%、8.36%和6.44%，期间费用控制能力较好。

2017—2019年，公司营业利润分别为5.18亿元、5.20亿元和5.19亿元，基本保持稳定；2017—2019年，公司分别获得投资收益0.76亿元、1.66亿元和0.87亿元，主要系股权投资分红款；同期，公司每年获得3.00亿元政府补助收入。2017—2019年，公司利润总额分别为5.17亿元、5.23亿元和5.19亿元，政府补助和投资收益是公司利润的重要来源。

从盈利指标看，2017—2019年，受有息债务快速增长影响，公司总资本收益率持续下降；受所有者权益变动影响，净资产收益率波动下降，2019年底上述指标分别为0.90%和2.20%。

2020年1—3月，公司实现营业收入6.41亿元，相当于2019年的21.18%，营业利润率18.24%。同期，公司收到政府补贴1.00亿元，利润总额0.95亿元。

4. 现金流分析

受2019年往来款大规模净流入影响，公司经营活动净现金流由负转正；投资活动现金流量净额保持净流出；公司筹资活动现金流转为净流出。

公司经营活动现金流主要是经营业务收支、政府补助以及和政府部门及国有企业的往来款等。2017—2019年，经营活动现金流入量分别为19.88亿元、13.91亿元和43.68亿元。其中，2017—2018年主要系受其他应收款回款

规模持续下降及基础设施建设业务回款较慢影响，公司经营活动产生的现金流入量持续下降；2019年，经营活动现金流入大幅增加，公司销售商品、提供劳务收到的现金主要为工程施工、贸易业务及基础设施建设业务等主营业务回款。收到其他与经营活动有关的现金主要为收到的政府补助以及和政府部门及国有企业的往来款等。同期，公司经营活动现金流出量分别为51.18亿元、54.32亿元和41.68亿元。公司购买商品接受劳务支付的现金主要为基础设施建设项目及工程施工项目的投入及预付土地出让款；公司支付其他与经营活动有关的现金主要为往来款。2017—2019年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-31.30亿元、-40.41亿元和2.00亿元，2019年公司经营活动净现金流由负转正。同期，公司现金收入比分别为92.35%、59.28%和58.65%，考虑到公司其他应收财政局的回款情况，公司收入实现质量较差。

投资活动方面，2017—2019年，公司投资活动现金流入分比为1.10亿元、4.05亿元和13.57亿元。2017年主要源于取得投资收益的现金；2018年，主要为公司收回的委贷资金。2019年，投资活动现金流入量大幅增加，公司取得投资收益收到的现金主要为公司取得的对合营企业深业投资的投资收益5.71亿元，公司采用权益法进行会计处理；公司收到其他与投资活动有关的现金主要为合并范围变动增加的现金。同期，公司投资活动现金流出分比为6.82亿元、10.26亿元和20.97亿元，主要系购建自持项目支付的现金、对其他公司的股权投资以及借出的资金等，2019年，公司投资支付的现金主要为对深业投资追加投资4.41亿元，支付其他与投资活动有关的现金主要为支付稻河置业的拆借款。同期，公司投资活动产生的现金流量净额均呈净流出状态，分别为-5.72亿元、-6.21亿元和-7.41亿元。

筹资活动现金流方面，公司筹资活动现金流以外部融资和还本付息为主。此外，公司收到其他与筹资活动有关的现金主要为质押存单

到期收回的款项，2017—2019年，筹资活动现金流入分别为111.80亿元、96.12亿元和109.94亿元。其中，2018年公司吸收投资收到的现金为8.50亿元，系公司收到的政府债务置换资金。筹资活动现金流出主要是偿还债务本息以及分配股利、利润，此外支付其他与筹资活动有关的现金，主要为应付票据的融资保证金。2017—2019年，公司筹资活动现金流量净额分别为50.27亿元、22.92亿元和-3.43亿元。

2020年1—3月，公司经营活动现金流量净额为-7.41亿元，投资活动现金流量净额-1.81亿元，筹资活动现金流量净流入41.81亿元。

5. 偿债能力

近年来，公司经营活动净现金流由负转正，对流动负债保障能力较弱；公司面临较大的短期偿债压力；公司长期偿债压力持续加大；公司对外担保规模较大，面临一定或有负债风险。考虑到持续获得股东的有力支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2017—2019年，受流动负债大幅增加影响，公司流动比率和速动比率逐渐降低，截至2019年底分别为437.54%和208.16%；截至2020年3月底，上述指标分别上升至1008.31%和498.91%。2017—2018年，公司经营活动现金流量净额持续为负，对流动负债无保障能力；2019年，公司经营现金流流动负债比为1.60%，对公司流动负债保障能力弱。2017—2019年，公司现金类资产分别为58.59亿元、41.29亿元和38.31亿元，分别为短期债务的1.73倍、0.61倍和0.41倍。整体看，公司面临较大的短期偿债压力。

从长期偿债能力看，2017—2019年，公司EBITDA规模有所波动，分别为6.55亿元、6.84亿元和6.50亿元，主要为利润总额，EBITDA质量较好。2017—2019年，由于公司有息债务规模快速增长，公司全部债务/EBITDA逐渐增长，分别为40.64倍、49.15倍和58.14倍。公司长期偿债能力弱。

截至2020年3月底，公司获得银行授信总额462.68亿元，未使用额度122.79亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2020年3月底，公司对外担保金额86.14亿元，担保比率为39.47%。公司对外担保单位多为国有企业，目前经营状况正常；公司对外担保规模较大，面临一定的或有负债风险。

考虑到持续获得股东的有力支持，公司整体偿债能力很强。

表18 截至2020年3月底公司主要对外担保单位

(单位：万元)

被担保人	担保余额(万元)
泰州市交通产业集团有限公司	66000.00
泰州鑫泰集团有限公司	118838.00
泰州新区新农村建设投资有限公司	100000.00
泰州高教投资发展有限公司	87290.94
泰州金融广场投资管理有限公司	115000.00
泰州海陵城市发展集团有限公司	96000.00
泰州市深业投资发展有限公司	135526.00
江苏农牧科技职业学院	6290.00
泰州市中医院	43306.00
泰州凤城河建设发展有限公司	65000.00
泰州市金融控股集团有限公司	20000.00
泰州市维华混凝土有限公司	2230.00
泰州华林建筑工程有限公司	450.00
泰州市中远建材有限公司	500.00
泰州市江海建筑安装工程有限公司	5000.00
合 计	861430.94

资料来源：公司提供

九、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司现有债务规模影响小；公司EBITDA对本期中期票据保障能力一般，经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力较好，

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行金额6.00亿元，相当于2019年底公司全部债务和长期债务的1.59%

和 2.10%，对公司现有债务规模影响较小。

截至2019年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为65.99%、63.74%和57.03%，以此财务数据为基础，不考虑其他因素，本期中期票据发行后，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为66.31%、64.11%和57.54%，公司债务负担略有上升。考虑到本期中期票据拟募集资金将全部用于偿还有息债务，公司实际债务负担指标将低于上述测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2017—2019年，公司EBITDA分别为本期中期票据的1.08倍、1.09倍和1.08倍；公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据的3.31倍、2.32倍和7.28倍；2019年公司经营活动现金流量净额对本期中期票据保障倍数为0.33倍。整体看，EBITDA对本期中期票据保障能力一般，经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力较好。

假设投资者未行使回售选择权，公司将于2023年分别偿还“13 泰州债”、“18 泰州城建 MTN001”、“20 泰州城投 PPN001”和“20 泰州城投 PPN002”本金 2.7 亿元²、15 亿元、11 亿元和 9.5 亿元；假设公司于 2020 年成功发行本期中期票据，公司将于 2023 年偿还上述已发行债券及本期中期票据本金 44.2 亿元，达到偿付峰值。2019 年公司经营活动现金流入量和 EBITDA 分别为公司债券偿付峰值的 0.99 倍和 0.15 倍，公司面临一定集中兑付压力。

十、结论

泰州市经济实力不断增强，城市综合实力

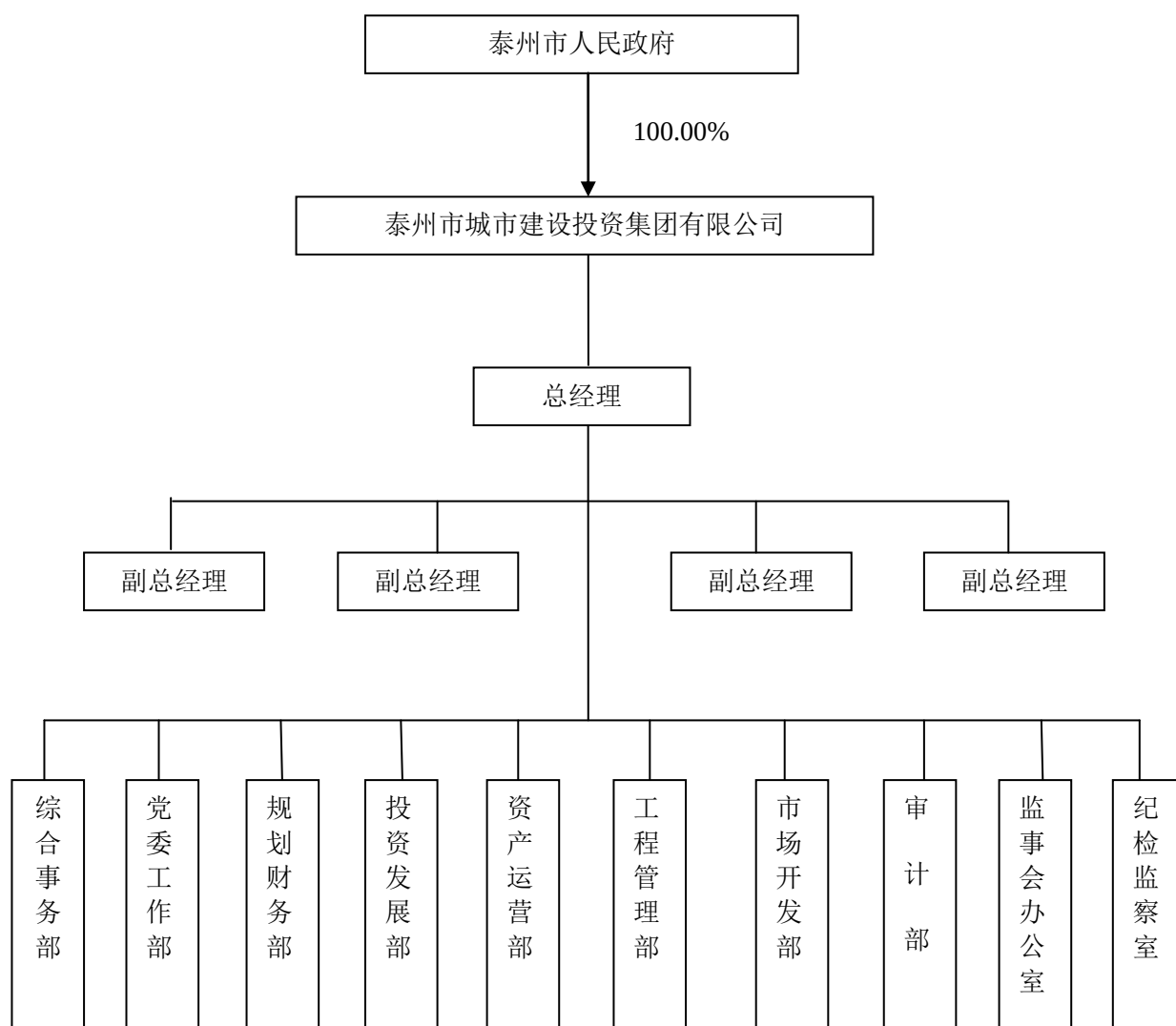
稳步提升，为公司发展提供了良好的外部环境。

公司作为泰州市城市基础设施建设主体，在泰州市本级重点项目建设过程中发挥重要的作用。近年来，公司资产规模持续增长，股东在资产注入、债务置换、财政补贴和项目资金等方面给予公司大力支持。受主营业务性质影响，公司政府财政资金支持依赖性较大；未来，公司将在基础设施代建和房屋开发为主业的基础上丰富业务板块，加强板块联动，未来盈利能力或将进一步加强。同时，受泰州市政府未来投资规模加大的影响，公司投资压力较大。公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力较好。

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，公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

²“13 泰州债”2013 年发行，发行规模为 18 亿元，按照基本条款，债券采用本金提前偿还方式，即在债券存续期的第 3、4、5、6 年末分别按照本期债券发行总额的 10%偿还本金，第 7、8、9、10 年末分别按照债券发行总额的 15%偿还本金。

附件 1 截至 2020 年 3 月底公司股权及组织结构图



附件 2 截至 2020 年 3 月底公司合并范围子公司情况

序号	公司名称	持股比例（%）	业务性质
1	泰州市泰能投资管理有限责任公司	100.00	对外投资
2	泰州市城市基础设施建设发展有限公司	98.70	基础设施建设
3	泰州市城市水利投资开发有限公司	51.08	水利基础设施投资、开发
4	泰州市东泰建设投资有限公司	100.00	农业综合开发
5	泰州市城市建设投资集团地产开发有限公司	54.00	房地产开发经营
6	泰州市安居置业发展有限公司	61.00	房地产开发经营
7	泰州市城投城建项目管理有限公司	100.00	城建项目投资
8	泰州市城投商业管理有限公司	100.00	房屋租赁、物业
9	江苏万城通信科技有限公司	51.00	科技推广和服务业
10	泰州市城网建设有限公司	65.00	建筑业
11	泰州市壹壹壹生活广场有限公司	100.00	日用百货零售，物业管理等
12	泰州市城投物流有限公司	100.00	道路运输
13	泰州市城投发展置业有限公司	100.00	房地产开发与销售
14	中城建第十三工程局有限公司	40.84	建筑工程施工
15	泰州城投天然气管网有限公司	51.00	燃气生产和供应业
16	泰州市公用事业投资集团有限公司	100.00	水的生产和供应业
17	泰州市生活垃圾焚烧发电有限公司	100.00	电力、热力生产和供应业
18	泰州市水务有限公司	50.01	水的生产和供应业
19	泰州市第二水务有限公司	50.01	水的生产和供应业
20	泰州市新世纪房屋综合开发公司	100.00	房地产业

资料来源：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	58.59	41.29	38.31	79.44
资产总额(亿元)	496.00	546.99	631.56	697.27
所有者权益(亿元)	210.15	194.19	214.81	218.26
短期债务(亿元)	33.79	67.23	92.59	23.75
长期债务(亿元)	232.38	268.89	285.05	411.59
全部债务(亿元)	266.17	336.12	377.64	435.33
营业收入(亿元)	15.71	16.43	30.27	6.41
利润总额(亿元)	5.17	5.23	5.19	0.95
EBITDA(亿元)	6.55	6.84	6.50	--
经营性净现金流(亿元)	-31.30	-40.41	2.00	-7.41
财务指标				
销售债权周转次数(次)	24.89	4.49	2.63	--
存货周转次数(次)	0.06	0.06	0.10	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.03	0.05	--
现金收入比(%)	92.35	59.28	58.65	116.41
营业利润率(%)	17.03	10.83	11.50	18.24
总资本收益率(%)	1.18	1.12	0.90	--
净资产收益率(%)	2.39	2.57	2.20	--
长期债务资本化比率(%)	52.51	58.06	57.03	65.35
全部债务资本化比率(%)	55.88	63.38	63.74	66.61
资产负债率(%)	57.63	64.50	65.99	68.70
流动比率(%)	885.22	589.98	437.54	1008.31
速动比率(%)	428.74	294.09	208.16	498.91
经营现金流动负债比(%)	-63.99	-49.65	1.60	--
现金短期债务比(倍)	1.73	0.61	0.41	3.34
全部债务/EBITDA(倍)	40.64	49.15	58.14	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.09	1.03	1.48	--

注：2020 年 1—3 月财务数据未经审计

附件 3-2 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 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	50.57	33.99	16.80	48.20
资产总额(亿元)	481.82	530.42	560.01	619.08
所有者权益(亿元)	203.04	185.61	194.14	197.21
短期债务(亿元)	33.29	66.23	79.38	10.51
长期债务(亿元)	228.48	260.99	267.55	392.87
全部债务(亿元)	261.77	327.22	346.93	403.37
营业收入(亿元)	10.93	15.96	5.82	0.14
利润总额(亿元)	5.21	5.01	4.43	0.97
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-31.26	-40.45	7.36	-18.30
财务指标				
销售债权周转次数(次)	17.83	4.38	0.64	--
存货周转次数(次)	0.06	0.08	0.03	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.03	0.01	--
现金收入比(%)	96.50	57.52	26.02	77.89
营业利润率(%)	10.44	9.89	17.76	64.92
总资本收益率(%)	1.10	0.93	0.78	--
净资产收益率(%)	2.52	2.56	2.18	--
长期债务资本化比率(%)	52.95	58.44	57.95	66.58
全部债务资本化比率(%)	56.32	63.81	64.12	67.16
资产负债率(%)	57.86	65.01	65.33	68.14
流动比率(%)	831.28	551.37	505.53	2029.99
速动比率(%)	502.74	343.77	292.66	1257.33
经营现金流动负债比(%)	-62.40	-48.30	7.67	--
现金短期债务比(倍)	1.52	0.51	0.21	4.59
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：母公司 2020 年 1—3 月财务数据未经审计

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

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 泰州市城市建设投资集团有限公司 2020 年度第二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。

泰州市城市建设投资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。

泰州市城市建设投资集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对泰州市城市建设投资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，泰州市城市建设投资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州市城市建设投资集团有限公司的经营管理状况、外部环境及本期债项相关信息，如发现泰州市城市建设投资集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对泰州市城市建设投资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。

如泰州市城市建设投资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州市城市建设投资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州市城市建设投资集团有限公司联系，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。