

# 信用评级公告

联合〔2021〕2072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 2021 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<sup>+</sup>，泰州市城市建设投资集团有限公司 2021 年度第二期中期票据信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年四月八日



# 泰州市城市建设投资集团有限公司

## 2021 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<sup>+</sup>

本期中期票据信用等级：AA<sup>+</sup>

评级展望：稳定

### 债项概况：

本期中期票据发行规模：10.00 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：偿还到期有息债务

评级时间：2021 年 4 月 8 日

### 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	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 <sup>-</sup>	评级结果		AA <sup>+</sup>
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”）是泰州市本级重要的基础设施建设主体。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了公司外部发展环境良好，业务布局多元化，在政府补贴、债务置换和股权及资产划拨等方面持续获得有力的外部支持。同时，联合资信也关注到，公司资产质量一般、债务负担较重、利润总额对非经常性损益依赖大和对外担保规模较大等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

本期中期票据的发行对公司现有债务规模及结构影响小，经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力尚可，公司或将于 2024 年面临一定的集中兑付压力。

未来，随着泰州市经济的持续发展，公司代建项目陆续推进，业务继续多元化发展，公司收入规模和盈利水平有望提升。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，公司主体偿债风险很低，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

### 优势

- 外部发展环境良好。**2018—2020 年，泰州市地区生产总值持续增长，分别为 5107.63 亿元、5133.36 亿元和 5312.77 亿元，按可比价计算，同比增速分别为 6.7%、6.4% 和 3.6%。
- 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。2017—2019 年及 2020 年 1—9 月，公司分别获得财政补贴 3.00 亿元、3.00 亿元、3.00 亿元和 2.25 亿元；2016—2018 年，公司收到泰州市财政局的债务置换资金合计 57.35 亿元；2019 年和 2020 年 1—9 月，公司分别收到政府股权及资产划拨 2.80 亿元和 15.67 亿元。
- 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。2019

分析师：姜泰钰 高志杰 邹洁

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

年，公司实现主营业务收入 29.44 亿元，同比大幅增长 93.30%。

#### 关注

1. **公司资产流动性较弱，质量一般。**截至 2019 年底，公司资产中其他应收款和存货合计 453.54 亿元，占资产总额的 71.81%，对资金形成较大占用。
2. **债务负担较重，面临较大的集中偿付压力。**2017—2019 年，公司全部债务持续增长，年均复合增长 19.11%；截至 2020 年 9 月底，公司全部债务 432.41 亿元，全部债务资本化比率 65.17%，公司债务负担较重。2020 年 10—12 月、2021 年和 2022 年，公司分别需要偿还有息债务 40.63 亿元、114.91 亿元和 107.99 亿元，分别占 2020 年 9 月底全部债务规模的 9.40%、26.57%和 24.97%，未来面临较大集中偿付压力。
3. **利润总额对非经常性损益依赖大。**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；同期，其他收益和投资收益合计占利润总额的比例分别为 72.73%、89.10%和 74.57%。
4. **对外担保规模较大，面临一定或有负债风险。**截至 2020 年 9 月底，公司对外担保余额 76.67 亿元，担保比率为 33.17%。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
现金类资产(亿元)	58.59	41.29	38.31	62.53
资产总额(亿元)	496.00	546.99	631.56	698.94
所有者权益(亿元)	210.15	194.19	214.81	231.15
短期债务(亿元)	33.79	67.23	92.59	123.73
长期债务(亿元)	232.38	268.89	285.05	308.68
全部债务(亿元)	266.17	336.12	377.64	432.41
营业收入(亿元)	15.71	16.43	30.27	25.07
利润总额(亿元)	5.17	5.23	5.19	3.47
EBITDA(亿元)	6.55	6.84	6.50	--
经营性净现金流(亿元)	-31.30	-40.41	2.00	-13.39
营业利润率(%)	17.03	10.83	11.50	16.65
净资产收益率(%)	2.39	2.57	2.20	--
资产负债率(%)	57.63	64.50	65.99	66.93
全部债务资本化比率(%)	55.88	63.38	63.74	65.17
流动比率(%)	885.22	589.98	437.54	400.80
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	0.51
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 9 月
资产总额(亿元)	481.82	530.42	560.01	622.18
所有者权益(亿元)	203.04	185.61	194.14	209.21
全部债务(亿元)	261.77	327.22	346.93	395.74
营业收入(亿元)	10.93	15.96	5.82	5.26
利润总额(亿元)	5.21	5.14	4.43	2.90
资产负债率(%)	57.86	65.01	65.33	66.37
全部债务资本化比率(%)	56.32	63.81	64.12	65.42
流动比率(%)	831.28	551.37	505.53	446.71
经营现金流动负债比(%)	-62.40	-48.30	7.67	--

注: 2020 年三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 <sup>+</sup>	稳定	2021/02/26	姜泰钰 高志杰 杜 略	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表) V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA <sup>+</sup>	稳定	2014/06/27	张露雪 焦 洁	<a href="#">城投债评级方法及风险点简介(2010年)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA	稳定	2010/01/15	陈 静 刘新宇	企业主体评级方法(2009年)	<a href="#">阅读全文</a>

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

## 2021 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是于 1998 年 6 月 25 日由泰州市人民政府（以下简称“泰州市政府”）出资设立的国有独资公司。公司初始注册资本 3.96 亿元，并分别于 2000 年 3 月 14 日和 2001 年 5 月 21 日增加注册资本 0.41 亿元和 3.85 亿元，注册资本变更为 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，注册资本增加至 10.00 亿元。2017 年，公司资本公积中 30.00 亿元货币资金转增实收资本。截至 2020 年 12 月底，公司注册资本和实收资本均为 50.00 亿元，泰州市政府为公司唯一股东和实际控制人。

公司经营范围：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）收购（并购），资产租赁、房屋租赁。（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 9 月底，公司本部内设 10 个职能部门，包括综合事务部、规划财务部、投资发展部、资产运营部和工程管理部等；公司合并范围内拥有 20 家子公司。

截至 2019 年底，公司资产总额 631.56 亿元，所有者权益 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 9 月底，公司资产总额 698.94 亿元，所有者权益 231.15 亿元（其中少数股东权益 13.67 亿元）；2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 25.07 亿元，利润总额 3.47 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

公司已于 2020 年注册额度为 25.00 亿元的中期票据，本期计划在注册额度内发行 2021 年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”）发行规模 10.00 亿元，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到期有息债务。

### 三、宏观经济和政策环境

#### 1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，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。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导 LPR 下行，降低企业信贷成本；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，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，我国 2020 年一季度 GDP 下降 6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为 3.20%、4.90% 和 6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关。2020 年下半年我国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表 1 2016 - 2020 年中国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
GDP (万亿元)	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速 (%)	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速 (%)	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速 (%)	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速 (%)	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速 (%)	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速 (%)	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅 (%)	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅 (%)	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率 (%)	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速 (%)	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速 (%)	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

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. 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，2016-2017 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

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

### 投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。

2020 年，社会消费品零售总额 39.20 万亿元，同比下降 3.90%，为改革开放 40 多年来首次出现负增长。投资方面，2020 年固定资产投资完成额 51.89 万亿元，同比增长 2.90%。其中制造业投资下降 2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为 0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为 7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020 年货物进出口总额 32.16 万亿元，同比增长 1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额 17.93 万亿元，同比增长 4.00%；进口额 14.22 万亿元，同比下降 0.70%。进出口顺差 3.71 万亿元，较上年（2.91 万亿元）大幅增加。2020 年我国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为 4.74 万亿元、4.50 万亿元、4.06 万亿元和 2.20 万亿元，分别增长 7.00%、5.30%、8.80% 和 1.20%，东盟成为我国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020 年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

### 工业企稳回升，服务业持续改善。

2020 年全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020 年工业企业利润总额同比增长 4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长 16.90%），主要受疫情影响线下教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1—11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 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 3.00%、2.60% 和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

### 居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。

2020 年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回

落，其中食品价格上涨 10.60%，涨幅比上年回升 1.40 个百分点；非食品价格上涨 0.40%，涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核心 CPI（不包括食品和能源）温和上涨 0.80%，涨幅比上年回落 0.80 个百分点。2020 年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.80%，工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.30%，降幅较上年（-0.30%和-0.70%）均显著扩大。

**社会融资规模增量逐季下降，M2 增速显著上升。**

截至 2020 年底，社会融资规模存量 284.83 万亿元，同比增长 13.30%，增速较上年末（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020 年新增社会融资规模 34.86 万亿元，比上年多增 9.29 万亿元。分季看，各季度社融增量分别为 11.11 万亿元、9.76 万亿元、8.75 万亿元和 5.25 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至 2020 年底，M2 余额 218.68 万亿元，同比增长 10.10%，较上年末增速（8.70%）显著上升。同期 M1 余额 62.56 万亿元，同比增长 8.60%，较上年末增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

**财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。**

2020 年，全国一般公共预算收入 18.29 万亿元，同比下降 3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入 15.43 万亿元，同比下降 2.30%；非税收入 2.86 万亿元，同比下降 11.70%。2020 年一般公共预算支出 24.56 万亿元，同比增长 2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出 3.26 万亿元，同比增长 10.90%；卫生健康支出 1.92 万亿元，同比增长 15.20%；债务付息 0.98 万亿元，同比增长 16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020 年财政收支缺

口 6.27 万亿元，上年缺口为 4.85 万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020 年财政收支缺口更趋扩大。2020 年全国政府性基金收入 9.35 万亿元，同比增长 10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出 11.80 万亿元，同比增长 28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

**就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。**

2020 年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020 年 12 月城镇调查失业率 5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出我国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020 我国城镇居民人均可支配收入 4.38 万元，实际同比增长 1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021 年我国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，**积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险**。中央经济工作会议提出 2021 年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。

“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目和刚性支出，要保证支付力度。**稳健的货币政策灵活精准、合理适度**。2021 年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间



的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品和市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为 2020 年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021 年我国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响 2020 年消费的两大主要因素分别是疫情控制制约和居民收入增速下降，2021 年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速度增长。预计 2021 年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测 2021 年我国 GDP 增速将达到 8.50% 左右。

#### 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	坚决遏制借假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。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。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。

## 2. 区域经济

公司是泰州市城市基础设施建设的重要主体之一，泰州市的经济水平以及未来发展规划对公司发展影响较大。近年来，泰州市经济持续增长，产业结构持续优化，为公司的发展提供良好的外部环境。

泰州市位于中国华东地区、江苏省中部，是扬子江城市群重要组成部分，南濒长江、北邻盐城、东临南通、西接扬州，是承南启北的水陆要津。近年来泰州市经济持续增长。

2018—2020年，泰州市实现地区生产总值分别为5107.63亿元、5133.36亿元和5312.77亿元，按可比价计算，同比增速分别为6.7%、6.4%和3.6%。2020年，泰州市第一产业增加值307.10亿元，同比增长3.0%；第二产业增加值2541.10亿元，同比增长3.3%；第三产业增加值2464.57亿元，同比增长4.1%。

## 五、基础素质

### 1. 股权状况

截至2020年12月底，公司注册资本和实收资本均为50.00亿元，泰州市政府为公司唯一股东和实际控制人。

### 2. 企业规模及竞争优势

公司是泰州市本级重要的基础设施建设主体，在资产和权益等方面具备一定优势。

除公司外，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”）和泰州鑫泰集团有限公司（以下简称“鑫泰集团”）。其中，泰州交通集团主要负责交通运输产业和交通基础设施建设，凤城河公司主要负责泰州市旅游基础设施建设及运营，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方

面互不重叠。与其他市级平台公司相比，公司在资产和权益等方面具备一定优势。

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

公司高管人员管理经验丰富且具有政府工作背景，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9月底，公司本部高管人员6名，包括总经理1名、副总经理4名和总会计师兼规划财务部部长1名。

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（以下简称“金融控股集团”）董事长兼公司董事长。

吴斌先生<sup>1</sup>，男，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9月底，公司职工合计1300人<sup>2</sup>。从教育程度看，本科及以上学历人员占34.23%，大专及以下学历人员占65.77%；从年龄结构看，30岁及以下人员占4.54%，30—50

<sup>1</sup> 自2020年10月起，公司总经理为田光明先生

<sup>2</sup> 公司于2020年6月对下属子公司进行整合，故重新统计后人员数量及结构与之前披露差异较大

岁员工占比94.85%，50岁及以上人员占0.62%。

#### 4. 外部支持

近年来，泰州市财政实力较强，财政平衡能力一般。公司在政府补贴、股权及资产划拨等方面持续获得泰州市政府有力的外部支持。

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%。

2020年，泰州市一般公共预算收入375.20亿元，一般公共预算支出627.68亿元。

作为泰州市本级重要的基础设施建设主体，公司在政府补贴、债务置换和股权及资产划拨等方面持续获得泰州市政府有力的外部支持。

#### 政府补贴

根据泰人发〔2009〕7号文件，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，自2013年起，泰州市政府将〔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—9月，公司获得财政补贴2.25亿元。

#### 债务置换

2016—2018年，公司收到泰州市财政局的债务置换资金合计57.35亿元。

#### 股权及资产划拨

2019年，公司收到政府划转的股权合计1.96亿元，包括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0.15亿元和弘达建设工程有限公司股权581.73万元；划拨自来水管网资产0.84亿元。以上划转合计增加资本公积2.80亿元。2020年1—9月，公司获得政府资金注入（包括土地专项债3.00亿元、三号取水头部建设工程专项债2.90亿元、财政拨款3.40亿元和一般债1.20亿元）和资产划拨合计15.67亿元，计入“资本公积”科目。

#### 5. 企业信用记录

近年来，公司债务履约情况良好，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

根据《企业信用报告》（统一社会信用代码：913212007039715323，截至2021年3月25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2021年3月29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，人员到位情况良好；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，由泰州市政府行使股东会职权。

公司设立董事会，是公司最高权利机构的执行机构，由7名董事组成，董事会设董事长1

名，职工董事1名。其中，职工董事由公司职工选举产生，非职工董事由股东决定任免，董事每届任期三年。董事会行使以下职权：决定公司的经营计划和投资方案；制订公司的内部管理机构设置；制订公司的基本管理制度；制度章程修正案等。

公司设立监事会，由5名监事组成，包括职工监事2名。其中，职工监事由公司职工代表大会选举产生，非职工监事由股东任命，监事每届任期三年。监事会行使以下职权：检查公司的财务；对董事、高级管理人员执行公司职务时的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程的董事、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利益时，要求董事、高级管理人员予以纠正等。

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，行使以下职权：组织实施公司年度经营计划和投资方案；决定公司的年度财务预算方案、决算方案；决定公司的利润分配方案和弥补亏损方案等。

截至2020年9月底，公司董事会、监事会以及高级管理人员实际到岗情况均于章程一致。

## 2. 管理水平

截至2020年9月底，公司本部内设10个职能部门，包括综合事务部、规划财务部、投资发展部、资产运营部和工程管理部等，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、子公司管理和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提升 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—9 月，公司实现主营业务收入 23.95 亿元，相当于 2019 年全年的 81.35%，主要来自工程施工业务和基础设施建设业务。同期，公司主营业务毛利率为 14.09%，较 2019 年提升 4.58 个百分点。

表 4 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—9 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	4.28	17.88	1.90
房屋开发	13.62	88.08	20.18	1.82	11.94	12.92	1.16	3.95	28.53	0.37	1.56	24.81
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	0.26	1.09	27.13
住宅商品房	4.43	28.64	36.57	0.28	1.82	17.07	0.00	0.02	94.13	0.11	0.47	19.38
工程施工	--	--	--	--	--	--	17.94	60.95	9.98	15.46	64.56	13.33
贸易业务	--	--	--	--	--	--	5.14	17.47	0.45	1.54	6.44	3.53
自来水销售	--	--	--	--	--	--	0.58	1.98	46.32	1.58	6.59	48.37
其他	0.19	1.25	79.04	0.15	0.98	99.62	0.63	2.13	50.61	0.71	2.97	45.07
合计	15.47	100.00	18.96	15.23	100.00	4.21	29.44	100.00	9.51	23.95	100.00	14.09

注：（1）2019 年，公司住宅商品房销售收入为 47.90 万元；（2）合计数与各板块总和不一致系四舍五入所致；（3）其他业务主要包括自来水安装、物业管理、医废处置和广告业务等。

资料来源：公司提供

## 2. 业务经营分析

### （1）基础设施建设业务

近年来，公司基础设施建设波动增长，受工程结算进度影响，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尚可；在建及拟建基础设施项目未来投资规模较大，公司面临较大的投资压力。

公司基础设施建设经营主体主要为公司本部、子公司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”）和子公司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，泰州市财政局每年年底根据泰州市政府批准的城市建设项目计划和投资计划，向公司下达下年城市基础设施建设任务，公司根据任务进行项目投资。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成一定比例的管理费（实际约 2%）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成一定比例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”。

公司作为项目业主的基础设施建设项目为主，近年来项目建设稳步推进，但大部分项目结算进度较慢。2017—2019年和2020年1—9月，公司分别确认代建收入1.65亿元、13.26亿元、3.98亿元和4.28亿元。其中2018年代建收入同比大幅增长，主要系东风路南段快速化改造项目分阶段验收所致；2019年同比大幅下

降，主要系受工程结算进度影响。2017—2019年和2020年1—9月，公司分别收到回款1.69亿元、7.35亿元、3.53亿元和4.28亿元，回款情况尚可。同期，公司代建业务毛利率分别为1.82%、1.94%、1.66%和1.90%，保持相对稳定。

截至2020年9月底，公司主要已完工基础设施建设项目总投资金额为25.92亿元，累计确认收入26.43亿元，已全部回款。同期，公司主要在建基础设施项目16个，计划总投资金额为118.17亿元，已完成投资52.81亿元，2021年和2022年计划投资额分别为17.60亿元和17.55亿元。

表5 截至2020年9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	
					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	11.18	5.00	5.00
东风路南段快速化（永定路—宁通高速）工程	2014.7—2023.12	2018.12—2024.12	30.64	22.55	2.00	2.00
京泰路南延	2018.6—2025.12	2021.12—2026.12	18.46	2.47	4.00	4.00
农乐园连接线	2017.4—2022.12	2022.12—2025.12	8.83	5.08	1.00	1.00
青年路北延	2018.5—2022.9	2022.12—2024.12	5.80	0.41	2.00	2.00
春兰路南延（兴唐路—海军大道）	2017.8—2021.8	2021.12—2024.12	5.03	3.47	0.50	0.50
春兰路（凤凰路—兴唐路）	2017.2—2021.2	2021.12—2024.12	2.86	2.32	0.15	0.15
运河路西延（海陵北路—东风北路）	2017.2—2022.2	2022.12—2025.12	3.37	0.71	0.70	0.70
运河路（兴泰北路—老东河路）	2018.1—2023.1	2023.12—2026.12	3.31	0.91	0.70	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	0.15	0.15
吴陵北路（迎春西路—扬州路）	2016.10—2023.12	2023.12—2026.12	2.60	0.34	0.70	0.70
运河路（青年北路—海陵北路）	2018.2—2022.2	2022.12—2025.12	1.00	0.19	0.30	0.30
凤凰东路（兴泰路—S231东环高架）改造	2017.4—2022.4	2022.12—2025.12	1.26	0.90	0.10	0.10
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	0.10	0.10
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	0.10	0.10
引凤路（永兴路—永定路）	2014.8—2020.12	2021.12—2023.12	0.32	0.11	0.10	0.05
<b>合计</b>	--	--	<b>118.17</b>	<b>52.81</b>	<b>17.60</b>	<b>17.55</b>

注：公司在对部分项目进度进行评估后，更新了项目周期及回购周期  
资料来源：公司提供

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。截至2020年9月底，公司主要拟建基础设施项目主要包括东风路北段（永兴路—站前

路）快速化改造工程、海姜大道“白改黑”提升改造工程和泰州市立体过街设施（万达广场）工程3个项目，计划于1~3年内完工，预计总投资35.45亿元。公司在建及拟建基础设施项目未来投资规模较大，面临较大的投资压力。



## (2) 房地产业务

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。目前,公司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”)、子公司泰州市安居置业发展有限公司(以下简称“安业公司”)和孙公司泰州市玉城置业有限公司(以下简称“玉城置业”)。

随着房地产业务逐步完工,且未有新增房地产业务销售,公司房地产板块收入持续下滑。2017—2019年和2020年1—9月,公司房地产板块分别实现收入13.62亿元、1.82亿元、1.16亿元和0.37亿元。同期,公司房地产板块毛利率分别为20.18%、12.92%、28.53%和24.81%。

保障性住房方面,截至2020年9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28.28万平方米,已实现收入15.84亿元。2019年和2020年1—9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0.41万平方米,实现销售收入1.16亿元和0.23亿元。截至2020年9月底,该项目限价商品房剩余可售面积为1.44万平方米,按销售均价5600元/平方米计算,未来青年南路项目住宅部分尚可形成0.77亿元销售收入。截至2020年9月底,公司无在建及拟建保障房项目。

住宅商品房方面,公司收入主要来自翰林雅居项目的尾盘销售。截至2020年9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。同期,公司在建住宅商品房项目为峰尚花园项目,总投资金额24.13亿元,已投资17.58亿元,项目总建筑面积30.46

万平方米,可销售面积21.40万平方米,随着销售进度的推进,未来将产生一定规模的销售收入。截至2020年9月底,公司其他用于开发的储备地块包括金茂项目地块,暂无拟建商品房项目。

表6 截至2020年9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

## (3) 建筑施工业务

**2019年,公司新增建筑施工板块,丰富了公司业务布局,随着新签合同金额的增长,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%<sup>3</sup>,为该公司实际控制人。

公司建筑施工业务以房屋建筑施工为主、基础设施建设为辅,业主方主要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。在收款方式上,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执行,工程尾款中的5%将作为质保金。在市场布局上,公司业务立足于江苏,并重点经营安徽、湖北、天津、福建、辽宁、青海和新疆等地区的业务;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。

<sup>3</sup>公司直接持有中城建第十三工程局40.84%的股权,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

2019年及2020年1—9月，公司建筑施工业务分别确认收入17.94亿元和15.46亿元，毛利率分别为9.98%和13.33%。

2019年及2020年1—9月，公司新签合同数

量分别为8个和28个，新签合同金额分别为18.06亿元和39.83亿元。截至2020年9月底，公司主要在手合同金额合计28.47亿元，累计完成合同金额10.91亿元。

表7 截至2020年9月底公司主要在建施工项目（单位：万元、%）

项目名称	项目地点	合同金额	累计完成合同金额	已确认收入
汇融科技产业园	泰州	51203.33	31065.26	31065.26
峰尚花园	泰州	40596.59	21756.65	21756.65
科技人才广场	泰州	37498.30	0.00	0.00
同泰智能制造产业园	泰州	31640.81	18689.11	18689.11
姜堰嘉美风尚小区	姜堰	26230.10	14165.14	14165.14
时代商业广场D、E、F	姜堰	20862.68	10764.80	10764.80
金湖水漾年华异性性温室建设工程	金湖	6800.00	4104.95	4104.95
扬州788地块	扬州	17908.58	7821.78	7821.78
香港一教统局	香港	27186.98	680.19	680.19
菲律宾中兴 DITO-5G 基站项目	菲律宾	9000.00	44.22	44.22
单县终兴镇平乐新城	山东	15747.68	0.00	0.00
<b>合计</b>	--	<b>284675.05</b>	<b>109092.10</b>	<b>109092.10</b>

资料来源：公司提供

#### （4）贸易业务

**2019年，公司新增贸易业务，贸易业务下游客户集中度高。**

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年和2020年1—9月，公司贸易业务收入分别为5.14亿元和1.54亿元。同期，公司贸易业务毛利率分别为0.45%和3.53%。2019年，公司前五大客户贸易额为4.77亿元，占比为92.80%，客户集中度高。

表8 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
<b>合计</b>	--	<b>47742.03</b>

资料来源：公司提供

#### （5）水务业务

**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9月底，公司共有2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—9月，公司产销差率分别为13.81%和13.88%；公司自来水供应业务经营情况如下表所示。

表9 公司供水业务基本情况（单位：万元）

项目		2019年	2020年 1—9月
自来水供水	泰州水务	7461.53	5272.32
	泰州第二水务	5025.79	3612.75
总量（万吨）			
浑水供水	泰州水务	2345.65	1606.31
	泰州第二水务	12731.15	9474.83
总量（万吨）			
售水总量（万吨）		27564.12	19966.21
主管网长度（公里）		1167.76	1167.76
产销差率（%）		13.81	13.88

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10 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 <sup>3</sup> ≤192	1.715	1.025	0.20	2.94
第二阶梯	192 < M <sup>3</sup> ≤ 300	2.575			3.80
第三阶梯	M <sup>3</sup> > 300	5.145			6.37

资料来源：根据公司提供资料整理

表11 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—9月，公司分别实现自来水销售收入0.58亿元和1.58亿元，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48.37%，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提升。

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

苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）对公司提供的2017—2019年度合并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。公司提供的2020年1—9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；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。合并范围变化对公司2017—2019年财务数据可比性有一定影响。2020年1—9月，公司合并范围无变化。截至2020年9月底，公司纳入合并范围子公司合计20家。

### 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年末，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。资产构成以流动资产为主，占比86.69%。

表12 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年		2020年9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	62.14	8.89
应收账款	0.43	0.09	6.89	1.26	14.46	2.29	18.89	2.70
预付账款	5.88	1.19	28.40	5.19	40.69	6.44	43.65	6.24
其他应收款	141.17	28.46	162.58	29.72	166.49	26.36	171.78	24.58
存货	223.31	45.02	240.86	44.03	287.05	45.45	312.53	44.71
<b>流动资产</b>	<b>433.05</b>	<b>87.31</b>	<b>480.25</b>	<b>87.80</b>	<b>547.52</b>	<b>86.69</b>	<b>609.63</b>	<b>87.22</b>
可供出售金融资产	19.24	3.88	20.49	3.75	21.00	3.33	21.45	3.07
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	14.80	2.12
固定资产	3.76	0.76	3.77	0.69	18.35	2.91	18.75	2.68
无形资产	32.57	6.57	32.13	5.87	8.72	1.38	8.58	1.23
<b>非流动资产</b>	<b>62.95</b>	<b>12.69</b>	<b>66.74</b>	<b>12.20</b>	<b>84.03</b>	<b>13.31</b>	<b>89.31</b>	<b>12.78</b>
<b>资产总额</b>	<b>496.00</b>	<b>100.00</b>	<b>546.99</b>	<b>100.00</b>	<b>631.56</b>	<b>100.00</b>	<b>698.94</b>	<b>100.00</b>

注：其他应收款不含应收股利，下同  
资料来源：根据公司审计报告及2020年三季度整理

2017—2019年末，公司流动资产持续增长，年均复合增长12.44%。截至2019年底，公司流动资产为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）。

2017—2019年末，公司应收账款持续增长，年均复合增长481.95%，分别为0.43亿元、6.89亿元和14.46亿元。其中，2018年大幅增长主要系新增应收泰州市财政局的基础设施代建款项，2019年大幅增长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。从集中度来看，截至2019年底，应收账款余额前五名金额合计为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13 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
<b>合计</b>	<b>12.67</b>	<b>--</b>	<b>87.20</b>

资料来源：公司提供

2017—2019年末，公司预付款项持续增长，年均复合增长163.01%。截至2019年底，公司预付款项为40.69亿元，较上年底增长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”）的土地整理费用以获得相应地块未来挂牌出让收益权所致。公司预付款项中，预付深业投资的款项合计30.52亿元。

2017—2019 年末，公司其他应收款持续增长，年均复合增长 8.60%。截至 2019 年底，公司其他应收款 166.49 亿元，与上年底基本持平，主要系与政府部门或国有企业往来款（其中应收泰州市财政局款项 121.95 亿元系公司作为非项目业主的基础设施建设投入形成）。公司其他应收款前五名金额合计为 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 14 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 年末，公司存货持续增长，年均复合增长 13.38%。截至 2019 年底，公司存货 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土地增加所致。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；开发用土地 92.07 亿元。

2017—2019 年末，公司非流动资产持续增长，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 年末，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，主要为对金融控股集团、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的投资款。

2017—2019 年末，公司无形资产大幅下降，年均复合下降 48.26%。截至 2019 年底，公司无形资产 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。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%。

公司投资性房地产采用公允价值模式计量，截至 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。同期，公司固定资产为 18.35 亿元，较上年底大幅增长 386.21%，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 9 月底，公司资产总额 698.94 亿元，较 2019 年底增长 10.67%，主要系货币资金和存货增长所致。其中，货币资金 62.14 亿元，较上年底增长 69.64%，主要系新增融资所致；存货 312.53 亿元，较上年底增长 8.88%，主要系在建项目持续投入所致。从结构上看，流动资产占 87.22%，非流动资产占 12.78%，以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

截至 2020 年 9 月底，公司受限资产合计 49.32 亿元，占当期资产总额的 7.06%，主要包括受限货币资金（存单及质押保证金）13.36 亿元、存货 25.22 亿元、投资性房地产 6.76 亿元、无形资产 1.03 亿元、固定资产 1.25 亿元和股权 1.69 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；受纳入非全资子公司等因素影响，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 年末，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15 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9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	17.30
其他权益工具	30.00	14.28	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积	101.20	48.15	111.50	57.42	112.64	52.44	128.31	55.51
未分配利润	33.28	15.83	37.58	19.35	38.52	17.93	37.96	16.42
<b>归属于母公司所有者权益合计</b>	<b>208.40</b>	<b>99.17</b>	<b>192.83</b>	<b>99.30</b>	<b>202.35</b>	<b>94.20</b>	<b>217.48</b>	<b>94.09</b>
少数股东权益	1.75	0.83	1.37	0.70	12.47	5.80	13.67	5.91
<b>所有者权益合计</b>	<b>210.15</b>	<b>100.00</b>	<b>194.19</b>	<b>100.00</b>	<b>214.81</b>	<b>100.00</b>	<b>231.15</b>	<b>100.00</b>

资料来源：根据公司审计报告和2020年三季度整理

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

截至 2017 年底，公司其他权益工具 30.00 亿元，系永续中期票据。该永续中期票据自 2018 年起全部计入“应付债券”科目核算。

2017—2019 年末，公司资本公积持续增长，年均复合增长 5.50%。截至 2019 年底，公司资本公积 112.64 亿元，较上年底增长 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 年末，公司未分配利润持续增长，年均复合增长 7.59%。截至 2019 年底，公司未分配利润 38.52 亿元，较上年底增长 2.50%，系经营累积所致。

2017—2019 年末，公司少数股东权益波动增长，年均复合增长 166.83%。截至 2019 年底，公司少数股东权益 12.47 亿元，较上年底大幅

增加 11.10 亿元，主要系当年纳入非全资子公司所致。

截至 2020 年 9 月底，公司所有者权益 231.15 亿元，较上年底增长 7.60%，主要系资本公积增长所致。其中，资本公积 128.31 亿元，较上年底增长 13.91%，主要系政府资金注入和资产划拨所致；其他科目较上年底变化不大。

近年来，随着项目投资规模的不断扩大，公司有息债务规模持续增长，以长期债务为主，整体债务负担较重，未来面临较大集中偿付压力。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 年末，公司负债规模持续增长，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。负债构成以非流动负债为主，占比 69.97%。

表16 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年		2020年9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	16.69	3.57
应付账款	3.41	1.19	2.31	0.65	5.72	1.37	3.34	0.71
其他应付款	10.19	3.57	11.14	3.16	24.28	5.83	21.85	4.67
一年内到期的非流动负债	33.79	11.82	58.23	16.51	77.16	18.52	99.05	21.17
<b>流动负债</b>	<b>48.92</b>	<b>17.11</b>	<b>81.40</b>	<b>23.07</b>	<b>125.14</b>	<b>30.03</b>	<b>152.10</b>	<b>32.52</b>
长期借款	127.78	44.70	144.59	40.98	159.95	38.38	177.88	38.03
应付债券	104.60	36.59	124.30	35.23	125.10	30.02	130.80	27.96
<b>非流动负债</b>	<b>236.93</b>	<b>82.89</b>	<b>271.39</b>	<b>76.92</b>	<b>291.61</b>	<b>69.97</b>	<b>315.69</b>	<b>67.48</b>
<b>负债总额</b>	<b>285.85</b>	<b>100.00</b>	<b>352.80</b>	<b>100.00</b>	<b>416.74</b>	<b>100.00</b>	<b>467.80</b>	<b>100.00</b>

资料来源：根据公司审计报告和2020年三季度整理

2017—2019 年末，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，较上年底增长 55.53%，由质押借款 2.88 亿元、抵押借款 1.02 亿元和保证借款 8.54 亿元构成。

2017—2019 年末，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 61.41%。截至 2019 年底，公司其他应付款 24.28 亿元，较上年底增长 117.97%，主要系往来款大幅增长所致。

截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 77.16 亿元，较上年底增长 32.51%，主要由一年内到期的长期借款和应付债券构成。

2017—2019 年末，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。

2017—2019 年末，公司长期借款持续增长，年均复合增长 11.88%。截至 2019 年底，公司长期借款 159.59 元，较上年底增长 10.63%，由质押借款 22.04 亿元、抵押借款 22.01 亿元、保证借款 45.33 亿元和信用借款 70.58 亿元构成。

2017—2019 年末，公司应付债券持续增长，年均复合增长 9.36%，分别为 104.60 亿元、124.30 亿元和 125.10 亿元。其中，2018 年大幅增长主要系发行“18 泰州城建 PPN001”、“18 泰州城建 MTN001”以及永续中期票据由“其他权益工具”科目转入所致。

截至 2020 年 9 月底，公司负债总额 467.80 亿元，较 2019 年底增长 12.25%，主要系公司大规模进行外部融资所致。其中，其他应付款 21.85 亿元，较上年底下降 10.01%，主要系与其他单位的往来款减少所致；一年内到期的非流动负债 99.05 亿元，较上年底增长 28.36%，主要系部分长期借款和应付债券转入所致；长期借款 177.88 亿元，较上年底增长 11.21%，主要系项目贷款资金增长所致；应付债券为

130.80 亿元，较上年底增长 4.56%，主要系于 2020 年 3 月发行私募债“20 泰城 02”所致（募集资金 4.00 亿元，期限 3+2 年，票面利率 3.88%）。

2017—2019 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 19.11%。截至 2019 年底，公司全部债务 377.64 亿元，较上年底增长 12.35%，其中短期债务占 24.52%，长期债务占 75.48%，以长期债务为主。2017—2019 年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率均持续增长，长期债务资本化比率波动增长，截至 2019 年底上述指标分别为 65.99%、63.74%和 57.03%。截至 2020 年 9 月底，公司全部债务 432.41 亿元，较上年底增长 14.50%。同期，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呈现不同程度的增长，分别为 66.93%、65.17%和 57.18%。整体看，公司债务负担较重。

从债务期限来看，截至 2020 年 9 月底，2021 年和 2022 年，公司分别需要偿还有息债务 114.91 亿元和 107.99 亿元，分别占 2020 年 9 月底全部债务规模的 26.57%和 24.97%，未来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，但利润总额对非经常性损益依赖大。**

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，公司营业成本分别为 12.55 亿元、14.60 亿元和 26.67 亿元，年均复合增长 45.78%，增幅高于营业收入。

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，主要由管理费用构成。同期，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。

非经常性损益方面，2017—2019年，公司其他收益均为3.00亿元，均系政府补助；投资收益分别为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，公司利润总额分别为5.17亿元、5.23亿元和5.19亿元，对非经常性损益依赖大。

盈利指标方面，2017—2019年，公司营业利润率波动下降，分别为17.03%、10.83%和11.50%。同期，公司总资本收益率和净资产收益率均波动下降，2019年底分别为0.90%和2.20%。

2020年1—9月，公司实现营业收入25.07亿元，同比增长44.24%；利润总额3.47亿元，营业利润率较2019年增加5.15个百分点至16.65%。

#### 4. 现金流分析

**受2019年往来款大规模净流入影响，公司经营净现金流由负转正，收入实现质量较差；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，2019年经营活动现金流入量大幅增长系收到其他与经营活动有关的现金（政府补助及与政府部门和国有企业的往来款）增长所致。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。2017—2019年，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。其中，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由负转正，分别为-31.30亿元、-40.41亿元和2.00亿元。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别为1.10亿元、4.05亿元和13.57亿元。其中，2019年投资活动现金流入大幅增长，包括取得投资收益收到的现金6.12亿元（其中取得的对合营企业深业投资的投资收益5.71亿元，采用权益法记账）和收到其他与投资活动有关的现金7.44亿元（主要为合并范围变动增加的现金）。2017—2019年，公司投资活动现金流出分别为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和对其他公司的股权投资等。其中，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。2017—2019年，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。2017—2019年，公司筹资活动现金流入分别为111.80亿元、96.12亿元和109.94亿元。同期，发行债券收到的现金分别为27.00亿元、21.50亿元和0.00亿元；取得借款收到的现金分别为69.74亿元、65.62亿元和103.75亿元。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。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。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，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由正转负，分别为50.27亿元、22.92亿元和-3.43亿元。

2020年1—9月，公司经营活动现金流量净额为-13.39亿元，现金收入比较2019年下降至47.77%；投资活动现金流量净额-6.91亿元；筹资活动现金流量净流入43.62亿元。



## 5. 偿债能力

近年来，公司短期偿债能力和长期偿债能力均弱，间接融资渠道畅通，对外担保规模较大，面临一定或有负债风险。考虑到公司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年末，受流动负债大幅增加影响，公司流动比率和速动比率均持续下降，截至2019年底分别为437.54%和208.16%；截至2020年9月底，上述指标分别下降至400.80%和195.33%。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，公司现金短期债务比持续下降，分别为1.73倍、0.61倍和0.41倍。整体看，公司短期偿债能力弱。

从长期偿债能力指标看，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。同期，公司全部债务/EBITDA逐渐增长，分别为40.64倍、49.15倍和58.14倍；EBITDA利息倍数波动增长，分别为1.09倍、1.03倍和1.48倍。整体看，公司长期偿债能力弱。

截至2020年9月底，公司获得银行授信总额458.19亿元，未使用额度188.40亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2020年9月底，公司对外担保余额76.67亿元，担保比率为33.17%。公司对外担保单位多为国有企业，目前经营状况正常，但考虑到对外担保规模较大，公司面临一定或有负债风险。

考虑到公司持续获得股东的有力支持，公司整体偿债能力很强。

表17 截至2020年9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)
鑫泰集团	111000.00

被担保人	担保余额(万元)
泰州新区新农村建设投资有限公司	100000.00
泰州市中远建材有限公司	2150.00
泰州市中医院	43306.00
泰州市维华混凝土有限公司	1500.00
泰州市同裕节能门窗有限公司	1000.00
泰州市深业投资发展有限公司	70002.97
金融控股集团	20000.00
泰州交通集团	116200.00
泰州市江海建筑安装工程有限公司	5000.00
泰州金融股广场投资管理有限公司	120000.00
泰州华林建筑工程有限公司	450.00
泰州海陵城市发展集团有限公司	95250.00
泰州高教投资发展有限公司	75000.00
江苏运发建设工程有限公司	1600.00
江苏农牧科技职业学院	4290.00
合计	766748.97

资料来源：公司提供

## 6. 母公司分析

近年来，母公司资产、负债和所有者权益占合并口径比重均高，整体债务负担较重，盈利能力较好。

2017—2019年末，母公司资产总额持续增长，年均复合增长7.81%。截至2019年底，母公司资产总额560.01亿元，较上年底增长5.58%，主要系存货增长所致。其中流动资产占86.60%、非流动资产占13.40%，资产构成以流动资产为主。母公司资产总额占合并报表资产总额的88.67%，占比高。

2017—2019年末，母公司所有者权益波动下降，年均复合下降2.22%。截至2019年底，母公司所有者权益194.14亿元，较上年底增长4.59%。母公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成。母公司所有者权益合计占合并报表所有者权益的90.37%，占比高。

2017—2019年末，母公司负债持续增长，年均复合增长14.56%。截至2019年底，母公司负债总额365.87亿元，较上年底增长6.11%。其中流动负债占26.22%，非流动负债占

73.78%。母公司负债总额占合并报表负债总额的 87.79%，占比高。2017—2019 年末，母公司全部债务持续增长，年均复合增长 15.12%，截至 2019 年底为 346.93 亿元。截至 2019 年底，母公司资产负债率为 65.33%，全部债务资本化比率为 64.12%。整体看，母公司债务负担较重。

2017—2019 年，母公司营业收入波动下降，年均复合下降 27.03%；其中 2019 年为 5.82 亿元，同比下降 63.56%，占合并口径营业收入的 19.22%。2017—2019 年，母公司利润总额持续下降，分别为 5.21 亿元、5.14 亿元和 4.43 亿元。同期，母公司营业利润率分别为 10.44%、9.89% 和 17.76%，整体盈利能力较好。

## 九、本期中期票据偿还能力分析

**本期中期票据的发行对现有债务规模及结构影响小；经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力尚可，公司或将于 2024 年面临一定的集中兑付压力。**

### 1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据发行规模 10.00 亿元，相当于 2019 年底公司全部债务和长期债务的 2.65% 和 3.51%，对现有债务规模及结构影响小。

以 2019 年底财务数据为基础，本期中期票据发行后，在其他因素不变的情况下，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分别由 65.99%、63.74% 和 57.03% 上升至 66.52%、64.34% 和 57.87%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到本期中期票据拟募集资金将全部用于偿还到期有息债务，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发行金额的 0.65 倍、0.68 倍和 0.65 倍；同期，公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据发行金额的 1.99 倍、1.39 倍和 4.37 倍；2019 年公司经营活动现金流量净额对本期发行

金额的保障倍数为 0.20 倍。整体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力尚可。

集中兑付方面，若考虑本期中期票据于 2021 年发行，以存续期限 3 年测算，在 2024 年兑付，公司当年待偿还债券本金为 50.40 亿元，将本期中期票据考虑在内，公司当年待偿还债券本金为 60.40 亿元。2019 年公司经营活动现金流入量和 EBITDA 分别为 2024 年待偿还本金的 0.72 倍和 0.11 倍，公司或将于 2024 年面临一定的集中兑付压力。

## 十、结论

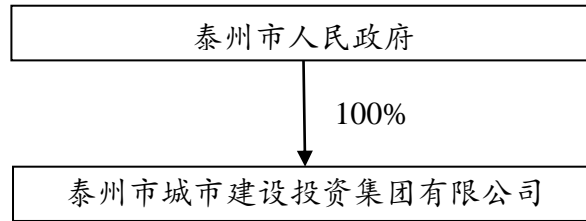
公司是泰州市本级重要的基础设施建设主体。近年来，泰州市经济实力不断增强，城市综合实力稳步提升，为公司发展提供了良好的外部环境。公司业务布局多元化，在政府补贴、债务置换和股权及资产划拨等方面持续获得有力的外部支持。近年来，公司资产流动性较弱，质量一般，债务负担较重，利润总额对非经常性损益依赖大，对外担保规模较大。

本期中期票据的发行对公司现有债务规模及结构影响小，经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力尚可，公司或将于 2024 年面临一定的集中兑付压力。

未来，随着泰州市经济的持续发展，公司代建项目陆续推进，业务继续多元化发展，公司收入规模和盈利水平有望提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

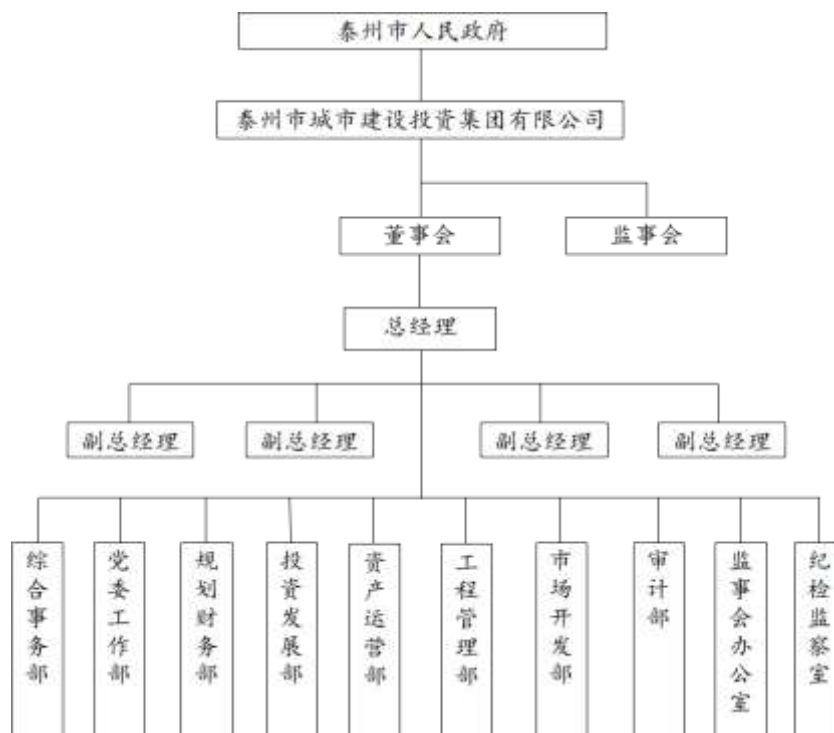
基于对公司主体长期信用状况和本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

### 附件 1 截至 2020 年 12 月底公司股权结构



资料来源：公司提供

### 附件 2 截至 2020 年 9 月底公司组织结构



资料来源：公司提供

### 附件 3 截至 2020 年 9 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	泰州市城市基础设施建设发展有限公司	98.70	基础设施建设
2	泰州市城市水利投资开发有限公司	51.07	水利基础设施投资、开发
3	泰州市安居置业发展有限公司	61.00	房地产开发经营
4	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
5	泰州城投国有资产经营管理有限公司	100.00	农业综合开发
6	泰州市城投城建项目管理有限公司	100.00	城建项目投资
7	泰州市城投商业管理有限公司	100.00	房屋租赁、物业管理
8	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
9	江苏万城通信科技有限公司	51.00	科技推广和服务业
10	泰州城网建设有限公司	65.00	基础设施建设
11	泰州城投资源开发有限公司	100.00	水的生产和供应业
12	泰州市泰能投资管理有限责任公司	100.00	对外投资
13	泰州市城投物流有限公司	100.00	货物运输
14	泰州城投发展置业有限公司	100.00	房地产业
15	中城建第十三工程局有限公司	40.84	工程施工
16	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
17	泰州市水务有限公司	50.01	水的生产和供应业
18	泰州市第二水务有限公司	50.01	水的生产和供应业
19	泰州市新世纪房屋综合开发公司	100.00	房地产业
20	泰州城投天然气管网有限公司	51.00	燃气生产和供应业

资料来源：公司提供

附件 4-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	58.59	41.29	38.31	62.53
资产总额(亿元)	496.00	546.99	631.56	698.94
所有者权益(亿元)	210.15	194.19	214.81	231.15
短期债务(亿元)	33.79	67.23	92.59	123.73
长期债务(亿元)	232.38	268.89	285.05	308.68
全部债务(亿元)	266.17	336.12	377.64	432.41
营业收入(亿元)	15.71	16.43	30.27	25.07
利润总额(亿元)	5.17	5.23	5.19	3.47
EBITDA(亿元)	6.55	6.84	6.50	--
经营性净现金流(亿元)	-31.30	-40.41	2.00	-13.39
<b>财务指标</b>				
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	47.77
营业利润率(%)	17.03	10.83	11.50	16.65
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	57.18
全部债务资本化比率(%)	55.88	63.38	63.74	65.17
资产负债率(%)	57.63	64.50	65.99	66.93
流动比率(%)	885.22	589.98	437.54	400.80
速动比率(%)	428.74	294.09	208.16	195.33
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	0.51
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 年三季度财务报表未经审计

**附件 4-2 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 9 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	50.57	33.99	16.80	39.23
资产总额(亿元)	481.82	530.42	560.01	622.18
所有者权益(亿元)	203.04	185.61	194.14	209.21
短期债务(亿元)	33.29	66.23	79.38	106.73
长期债务(亿元)	228.48	260.99	267.55	289.01
全部债务(亿元)	261.77	327.22	346.93	395.74
营业收入(亿元)	10.93	15.96	5.82	5.26
利润总额(亿元)	5.21	5.14	4.43	2.90
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-31.26	-40.45	7.36	-19.12
<b>财务指标</b>				
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	21.50
营业利润率(%)	10.44	9.89	17.76	15.75
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	58.01
全部债务资本化比率(%)	56.32	63.81	64.12	65.42
资产负债率(%)	57.86	65.01	65.33	66.37
流动比率(%)	831.28	551.37	505.53	446.71
速动比率(%)	502.74	343.77	292.66	270.91
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	0.37
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：2020 年三季度财务报表未经审计

## 附件 5 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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 6-1 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 6-2 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 6-3 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 2021 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、外部经营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。

