

信用等级公告

联合（2020）3359号

联合资信评估有限公司通过对泰州市城市建设投资集团有限公司主体及相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持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⁺，维持“13 泰州债/PR 泰州债”和“18 泰州城建 MTN001”的信用等级为 AAA，维持“15 泰州城建 MTN002”“16 泰州城投 MTN001”“16 泰州城投 MTN002”“17 泰州城投 MTN001”“17 泰州城投 MTN002”“17 泰州城投 MTN003”和“19 泰州城建 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年八月二十六日



泰州市城市建设投资集团有限公司

2020 年跟踪评级报告

评级结果:

项目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
泰州市城市建设投资集团有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
中国投融资担保股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
中债信用增进投资股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
13 泰州债/PR 泰州债	AAA	稳定	AAA	稳定
15 泰州城建 MTN002	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
16 泰州城投 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
16 泰州城投 MTN002	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
17 泰州城投 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
17 泰州城投 MTN002	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
17 泰州城投 MTN003	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
18 泰州城建 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
19 泰州城建 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

跟踪评级债券概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
13 泰州债/PR 泰州债	18.00 亿元	10.80 亿元	2023/10/16
15 泰州城建 MTN002	5.00 亿元	5.00 亿元	2020/11/11
16 泰州城投 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2021/03/21
16 泰州城投 MTN002	10.00 亿元	10.00 亿元	2021/05/05
17 泰州城投 MTN001	15.00 亿元	15.00 亿元	2022/03/30
17 泰州城投 MTN002	9.50 亿元	9.50 亿元	2022/09/20
17 泰州城投 MTN003	7.50 亿元	7.50 亿元	2022/12/22
18 泰州城建 MTN001	15.00 亿元	15.00 亿元	2023/07/16
19 泰州城建 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2024/03/19

注: 1、“15 泰州城建 MTN002”“16 泰州城投 MTN002”和“17 泰州城投 MTN001”发行期限为 5+N 年, 到期兑付日按首个行权日测算; 2、“13 泰州债/PR 泰州债”采用提前偿还本金方式, 上表到期兑付日为最后一期分期本金偿还日; 3、上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间: 2020 年 8 月 26 日

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主要主体之一。跟踪期内, 公司外部发展环境良好; 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。

“13 泰州债/PR 泰州债”和“18 泰州城建 MTN001”分别由中国投融资担保股份有限公司(以下简称“中投保”)和中债信用增进投资股份有限公司(以下简称“中债信用增进”)提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定, 中投保主体长期信用等级为 AAA, 中债信用增进主体长期信用等级为 AAA, 担保实力均极强, 中投保和中债信用增进的担保显著增强了“13 泰州债/PR 泰州债”和“18 泰州城建 MTN001”的偿付安全性。

综合评估, 联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺, 维持“13 泰州债/PR 泰州债”和“18 泰州城建 MTN001”的信用等级为 AAA, 维持“15 泰州城建 MTN002”“16 泰州城投 MTN001”“16 泰州城投 MTN002”“17 泰州城投 MTN001”“17 泰州城投 MTN002”“17 泰州城投 MTN003”和“19 泰州城建 MTN001”的信用等级为 AA⁺, 评级展望为稳定。

优势

- 外部发展环境良好。**2019 年, 泰州市实现地区生产总值 5133.36 亿元, 按可比价计算, 比上年增长 6.4%; 按常住人口计算, 泰州市人均地区生产总值 110731 元, 增长 6.6%。
- 持续获得外部支持。**跟踪期内, 公司获得政府划拨股权及管网资产 2.81 亿元, 获得政府补贴 4.00

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	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

分析师：张宁 董洪延

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

亿元。

3. **业务多元化发展。**跟踪期内，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。
4. **外部增信措施。**中投保和中债信用增进分别作为“13 泰州债/PR 泰州债”和“18 泰州城建 MTN001”的担保人，提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，显著增强了“13 泰州债/PR 泰州债”和“18 泰州城建 MTN001”的偿付安全性。

关注

1. **基础设施建设业务回款滞后。**跟踪期内，公司基础设施建设业务回款规模不大，且公司“存货-开发成本”和“其他应收款-应收财政局”规模大，基础设施建设业务回款滞后。
2. **有息债务规模持续增长，债务负担重。**截至 2020 年 3 月底，公司有息债务为 435.33 亿元，较上年底增加 57.69 亿元；公司全部债务资本化比率为 66.61%，债务负担重。
3. **对外担保规模较大。**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%，面临一定或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 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

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
13 泰州债/PR 泰州债 18 泰州城建 MTN001	AAA	AA ⁺	稳定	2019/06/17	唐立倩 董洪延	城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2018 年) 城投行业企业主体信用评级模型(2016 年)	阅读全文
15 泰州城建 MTN002 16 泰州城投 MTN001 16 泰州城投 MTN002 17 泰州城投 MTN001 17 泰州城投 MTN002 17 泰州城投 MTN003 19 泰州城建 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2019/06/17	唐立倩 董洪延	城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2018 年) 城投行业企业主体信用评级模型(2016 年)	阅读全文
13 泰州债/PR 泰州债	AA ⁺	AA	稳定	2013/07/25	陈 静 刘叶婷	城投债评级方法及风险点简介(2010 年)	阅读全文
13 泰州债/PR 泰州债	AA ⁺	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
13 泰州债/PR 泰州债	AAA	AA ⁺	稳定	2016/06/29	竺文彬 闫 蓉	基础设施建设投资企业信用分析要点(2015 年)	阅读全文
15 泰州城建 MTN002	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2015/06/30	黄静雯 竺文彬 霍 焰 熊睿哲	基础设施建设投资企业信用分析要点(2015 年)	阅读全文
16 泰州城投 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2015/12/11	李毅婷 竺文彬 常楚笛	基础设施建设投资企业信用分析要点(2015 年)	阅读全文
16 泰州城投 MTN002	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2016/04/11	李毅婷 竺文彬 常楚笛	基础设施建设投资企业信用分析要点(2015 年)	阅读全文
17 泰州城投 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2016/11/25	竺文彬 王 康	基础设施建设投资企业信用分析要点(2015 年)	阅读全文
17 泰州城投 MTN002	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2017/09/11	竺文彬 唐立倩	基础设施建设投资企业信用分析要点(2015 年)	阅读全文
17 泰州城投 MTN003	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2017/12/15	竺文彬 唐立倩	基础设施建设投资企业信用分析要点(2015 年)	阅读全文
18 泰州城建 MTN001	AAA	AA ⁺	稳定	2018/03/08	竺文彬 唐立倩	城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2017 年) 城投行业企业主体信用评级模型(2016 年)	阅读全文
19 泰州城建 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2018/08/10	唐立倩 张 铖	城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2017 年) 城投行业企业主体信用评级模型(2016 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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，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 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于泰州市城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为泰州市人民政府。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。

公司是泰州市重要的城市基础设施建设和投融资主体，跟踪期内，公司新增工程施工业务、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 816 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。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2020 年 6 月底，联合资信所评公司存续期债券尚需偿还本金合计 92.80 亿元（详见下表），相关募投项目均已完工，募集资金已全部按照约定用途使用完毕。其中“13 泰州债/PR 泰州债”募投项目泰州市青年南路旧城改造安置区项目已全部完工；募投项目泰州市主城区城市防洪工程基本全部完工，政府补贴资金已到位。跟踪期内，公司均已按期支付存续债券本息，既往还本付息情况良好。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
13 泰州债/PR 泰州债	18.00	10.80	2013/10/16	10
15 泰州城建 MTN002	5.00	5.00	2015/11/11	5+N
16 泰州城投 MTN001	10.00	10.00	2016/03/21	5
16 泰州城投 MTN002	10.00	10.00	2016/05/05	5+N
17 泰州城投 MTN001	15.00	15.00	2017/03/30	5+N
17 泰州城投 MTN002	9.50	9.50	2017/09/20	5
17 泰州城投 MTN003	7.50	7.50	2017/12/22	5
18 泰州城建 MTN001	15.00	15.00	2018/07/16	5
19 泰州城建 MTN001	10.00	10.00	2019/03/19	5
合计	100.00	92.80	-	-

注：期限 5+N，N 为续期数

资料来源：联合资信整理

四、行业及区域环境

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。

2. 区域经济

跟踪期内，泰州市经济保持增长，为公司的发展提供良好的外部环境。

根据《泰州市 2019 年国民经济和社会发展统计公报》，2019 年，泰州市实现地区生产总值 5133.36 亿元，按可比价计算，比上年增长 6.4%。其中第一产业增加值 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 110731 元，增长 6.6%。

2019 年，泰州市固定资产投资增长 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%。全年规模以上工业增加值增长 6.4%，其中轻工业增长 6.0%，重工业增长 6.5%。

五. 基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为泰州市人民政府。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。

2. 人员素质

跟踪期内，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。

跟踪期内，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

泰州高港区党委副书记、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。

3. 外部支持

泰州市财政实力较强，财政平衡能力一般。泰州市人民政府作为公司实际控制人，在政府补贴、股权及资产划拨等方面持续给予公司较大支持。

2019 年，泰州市一般公共预算收入预计完成 374.6 亿元，同比增长 2.2%；其中，税收收入占 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。

跟踪期内，为支持公司发展，政府向公司划转泰州市新世纪房屋综合开发公司等 5 家公司股权，并注入自来水管网资产，上述事项累计增加资本公积 2.81 亿元。

2019 年和 2020 年一季度，公司分别收到泰州市政府拨付的政府补贴 3.00 亿元和 1.00 亿元。

4. 企业信用记录

跟踪期内，公司债务履约情况良好；联合资信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 8 月 18 日，公司未被列入全国失信被执行人名单。

六. 管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理制度等方面无重大变化。

跟踪期内，公司法人治理结构、管理制度等方面无重大变化，且管理制度执行情况良好。

七. 经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，受新增工程施工业务和贸易业务影响，收入呈多元化趋势，公司主营业务收入规模大幅增长，主营业务毛利率有所提升。

2019 年，公司实现主营业务收入 29.44 亿元，同比大幅增长；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。毛利率方面，2019 年公司主营业务毛利率为 9.51%，同比增长 5.30 个百分点，主要系毛利率较高的工程施工业务占比较大所致。

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 3 公司主营业务收入情况（单位：亿元、%）

业务类型	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
基础设施建设	13.26	87.07	1.94	3.98	13.51	1.66	--	--	--
房屋开发	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	1.54	10.13	12.18	1.16	3.94	28.26	0.06	0.94	42.98
住宅商品房	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	0.15	0.98	99.62	0.63	2.13	50.61	0.35	5.65	40.00
合计	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. 经营分析

跟踪期内，公司基础设施建设进展基本正常，当期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”。

2019年及2020年1-3月，公司基础设施建设业务分别投入约9亿元和10亿元，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。

2019年，公司确认基础设施代建收入3.98亿元，均未回款；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4 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

跟踪期内，公司房屋开发收入规模仍较小。公司可售保障房及商品房规模小，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”）。

2019年，公司房地产板块实现收入1.16亿元，主要系公司青年南路旧城改造安置房销售收入，同比有所下降。

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4.10万平方米，按销售均价5600.00元/平方米（含税）计算，未来青年南路项目住宅部分尚可形成2.19亿元销售收入。

住宅商品房方面，跟踪期内，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5 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。

跟踪期内，公司新增建筑施工板块，丰富了公司业务布局，公司营业收入水平大幅提高。

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58.59%。

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。

表6 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%。

跟踪期内，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。

跟踪期内，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%。

公司以销定购为开展业务，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7 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

跟踪期内, 公司新增水务业务, 水务业务毛利率较高。

跟踪期内, 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, 供水区域为泰州市区及沿途乡镇; 2019年及2020年1—3月, 公司产销差率分别为13.81%和11.34%。跟踪期内, 公司自来水供应业务经营情况如下表所示。

表8 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
	泰州第二水务	5025.79
浑水供水总量(万吨)	泰州水务	2345.65
	泰州第二水务	12731.15
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9 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10 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将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 2019 年度财务报告，江苏苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行了审计，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。

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；跟踪期内，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

跟踪期内，公司资产规模保持增长；资产中其他应收账款和存货占比较大，资产整体流动性较弱，资产质量一般。

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。

表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	41.29	7.55	36.63	5.80	79.11	11.35
应收账款	6.89	1.26	14.46	2.29	13.41	1.92
预付款项	28.40	5.19	40.69	6.44	40.05	5.74
其他应收款	162.58	29.72	166.49	26.36	168.07	24.10
存货	240.86	44.03	287.05	45.45	307.76	44.14
流动资产	480.25	87.80	547.52	86.69	609.18	87.37
可供出售金融资产	20.49	3.75	21.00	3.33	21.17	3.04
长期应收款	0.00	0.00	13.00	2.06	13.00	1.86
投资性房地产	0.00	0.00	13.10	2.07	14.76	2.12
固定资产	3.77	0.69	18.35	2.91	19.27	2.76
无形资产	32.13	5.87	8.72	1.38	8.64	1.24
非流动资产	66.74	12.20	84.03	13.31	88.09	12.63
资产总额	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

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。同期，公司货币资金为 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；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，未披露账龄相关信息；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。公司预付款项为 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。公司其他应收款为 166.49 亿元，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。

截至 2019 年底，公司非流动资产 84.03 亿元，较上年底增长 25.92%。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。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。公司无形资产为 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 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%，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

跟踪期内，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有所增长。公司未分配利润占所有者权益比重较大，权益稳定性一般。

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12 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	40.00	20.60	40.00	18.62	40.00	18.33
资本公积	111.50	57.42	112.64	52.44	114.68	52.54
未分配利润	37.58	19.35	38.52	17.93	39.42	18.06
少数股东权益	1.37	0.71	12.47	5.81	13.00	5.96
所有者权益合计	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

截至 2019 年底，公司实收资本 40.00 亿元，较 2018 年底未发生变化。公司资本公积 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。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。

跟踪期内，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。

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13 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	8.00	2.27	12.44	2.99	15.15	3.16
应付账款	2.31	0.65	5.72	1.37	9.38	1.96
其他应付款	6.39	1.81	18.59	4.46	25.00	5.22
一年内到期的非流动负债	58.23	16.51	77.16	18.52	4.66	0.97
流动负债	81.40	23.07	125.14	30.03	60.42	12.61
长期借款	144.59	40.98	159.95	38.38	225.32	47.04
应付债券	124.30	35.23	125.10	30.02	186.27	38.89
非流动负债	271.39	76.92	291.61	69.97	418.59	87.39
负债总额	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

截至 2019 年底，公司流动负债为 125.14 亿元，较上年底增长 53.73%。同期，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。公司应付账款为 5.72 亿元，较上年底增长 148.06%，主要系应付工程款增长所致。其他应付款为 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。公司一年内到期的非流动负债 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。

截至 2019 年底，公司非流动负债 291.61 亿元，较上年底增长 7.45%。同期，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有所增长，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 月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

跟踪期内，公司营业收入快速增长，营业利润率有所增长；公司期间费用控制能力较好，财政补贴是公司利润的重要来源，公司盈利能力尚可。

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。

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。2019年公司期间费用率为6.44%，同比有所下降，公司期间费用控制能力较好。

2019年，公司其他收益为政府补助3.00亿元；投资收益为0.87亿元，主要系股权投资分红款；公司利润总额5.19亿元，政府补助为公司利润的重要来源。

从盈利指标看，2019年公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所下降，分别为0.90%和2.20%，公司盈利能力尚可。

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

跟踪期内，受当期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；公司资金缺口同比有所下降，公司筹资活动现金流转为净流出。

2019年，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与政府部门及国有企业的往来款等。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。受当期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，2019年为2.00亿元。公司现金收入比为58.65%，考虑到公司其他应收财政局的回款情况，公司收入实现质量差。

投资活动现金流方面，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。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。2019年，公司投资活动现金流净额为-7.41亿元，仍维持净流出状态。

筹资活动现金流方面，公司筹资活动现金流仍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，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。2019年，公司筹资活动现金流净额由正转负，为-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

截至2020年3月底，公司现金类资产对短期债务保障能力较好，公司间接融资渠道畅通，短期债务偿付能力较强。由于公司有息债务规模增长较快，长期偿债压力加大；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。

2019年底，公司流动比率和速动比率均有所下降，分别为437.54%和208.16%；2020年3月底，上述指标分别上升至1008.31%和498.91%。2019年，公司经营现金流动负债比

为1.60%，对公司流动负债保障能力弱。2019年底，公司现金短期债务比为0.41倍，2020年3月底上升至3.34倍。整体看，公司短期债务偿付能力较好。

2019年，公司EBITDA为6.50亿元，主要为利润总额，EBITDA质量较好。由于公司同期有息债务规模快速增长，全部债务/EBITDA上升至58.14倍。整体看，公司长期偿债能力弱。

截至2020年3月底，公司获得金融机构授信总额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（见附件3），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。

6. 母公司财务概况

公司基础设施建设业务主要由公司本部开展，母公司资产、负债等科目占合并范围比重高。公司主要收入来源工程施工业务由子公司中城建十三局开展，母公司营业收入占合并范围比重低。

母公司财务方面，截至2019年底，母公司资产总额560.01亿元，较上年底增长5.58%，主要系预付款项、存货和长期应收款等增长所致。其中流动资产占86.60%，资产以流动资产为主。母公司资产总额占合并报表资产总额的88.67%，占比高。

截至2019年底，母公司所有者权益合计194.14亿元，较上年底增长4.59%，主要系其他综合收益增长所致。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，占合并报表所有者权益的90.38%，占比高。

截至2019年底，母公司负债合计365.87亿元，较上年底增长6.11%，主要系一年内到期的非流动负债及长期借款等增长所致。其中，

非流动负债占73.78%；母公司负债占合并报表负债的87.79%，占比高。

2019年，母公司实现营业收入5.82亿元，占同期合并报表营业收入的19.23%，母公司营业收入占合并报表的比重较低，主要系公司工程施工业务主要由子公司中城建十三局开展所致；母公司利润总额为4.43亿元，同期合并报表利润总额为5.19亿元，公司合并范围内利润总额对子公司经营状况依赖性弱。

九. 存续债券偿债能力分析

截至2020年7月底，公司存续债券余额157.80亿元，一年内即将到期兑付37.70亿元。存续债券的短期偿债能力一般，未来存在一定集中兑付压力。

假设公司对“15泰州城建MTN002”和“16泰州城投MTN002”行使赎回权，截至2020年7月底，公司一年内到期兑付债券偿还本金37.70亿元，2022年将达到存续债券待偿本金峰值42.20亿元（含永续中票“17泰州城投MTN001”15.00亿元）。截至2019年底，公司现金类资产38.31亿元；2019年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为43.68亿元、2.00亿元和6.50亿元，对公司存续债券保障情况如下表。公司存续债券的短期偿债压力一般，未来存在一定集中兑付压力。

表14 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2020年7月底
一年内到期债券余额	37.70
未来待偿债券本金峰值	42.20
现金类资产/一年内到期债券余额	1.02
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.04
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.05
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.15

资料来源：联合资信整理

此外，“13泰州债/PR泰州债”和“18泰州城建MTN001”分别由中国投融资担保

股份有限公司（以下简称“中投保”）和中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债信用增进”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

中投保前身为中国经济技术投资担保有限公司，是经国务院批准特例试办，于 1993 年 12 月在国家工商行政管理局注册成立的国内首家以信用担保为主要业务的全国性专业担保机构。截至 2019 年底，公司注册资本 45.00 亿元，第一大股东为国家开发投资集团有限公司，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

近年来，中投保积极推进业务转型升级战略，持续推进担保业务研发与创新，深入推进“信用增进、资产管理、金融科技”协同发展的战略布局。中投保以承做商业性担保业务为主，主要分为金融产品担保和非金融产品担保两大类。金融产品担保业务是中投保最主要的担保业务种类，占中投保总商业性担保余额的 93% 以上。此外，中投保积极探索适合的金融科技展业模式，支持小微企业发展，金融科技探索已取得初步成果。近年来，在宏观经济增速放缓的环境下，为降低担保业务整体风险，中投保深入推进担保业务结构调整，审慎投放新增项目，加之项目到期解保规模较大，新业务培育期的项目落地尚需时间，在保余额下降明显。2019 年，中投保新增担保项目 12947 个，涉及客户 9201 家，新增担保余额 87.69 亿元，实现担保业务收入 3.57 亿元；年末在保余额为 501.67 亿元，其中，金融产品担保在保余额 469.17 亿元，主要为公共融资类担保业务；非金融产品担保在保余额 32.50 亿元，主要包括履约担保、其他融资担保以及诉讼保全担保等。

截至 2019 年底，中投保资产总额 265.13 亿元，其中货币资金（含定期存款）78.74 亿元；负债总额 158.46 亿元，其中担保赔偿准备金和未到期责任准备合计 8.08 亿元；所有者权益 106.67 亿元；担保余额 501.67 亿元。2019 年，中投保实现营业总收入 22.97 亿元，

其中担保业务收入 3.57 亿元；投资收益 17.50 亿元；实现净利润 8.31 亿元。

联合资信评定中投保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。该信用等级反映了中投保代偿能力极强，风险极低，其担保显著增强了“13 泰州债/PR 泰州债”的偿付安全性。

中债信用增进成立于 2009 年 9 月，由中国银行间市场交易商协会联合 6 家银行间市场成员单位共同发起设立。截至 2019 年 9 月底，中债信用增进股本 60 亿元，均为货币出资。中债信用增进是国内首家专业债券信用增进机构，业务方面接受中国人民银行指导和管理。

结合战略规划，中债信用增进以发展基础增信业务为主，近年来该类业务规模逐年增长。中债信用增进的基础增信业务主要包括对短期融资券、中期票据、定向融资工具、资产支持票据、金融债、企业债、公司债等债券类产品以及信托计划、资产管理计划等投资类产品的增信。

截至 2019 年 9 月底，中债信用增进尚在增信责任期内增信项目 132 个，增信余额 1024.39 亿元。

2019 年以来，中债信用增进加大了投资资产配置力度。截至 2019 年 9 月底，中债信用增进资产总额为 154.27 亿元，其中投资资产余额 129.81 亿元，主要投资品种为债券；中债信用增进投资资产出现个别违约情况，违约资产规模占总投资资产总额的比重较小。资本结构方面，截至 2019 年 9 月底，中债信用增进所有者权益 102.18 亿元，其中股本 60.00 亿元，其他权益工具 15.00 亿元，盈余公积 4.38 亿元，未分配利润 20.16 亿元；负债规模为 52.09 亿元，其中风险准备金余额 22.41 亿元，资产负债率为 33.77%。

根据中债信用增进 2019 年 9 月底的资产状况，估算出净资产为 70.18 亿元，净资产比率为 68.69%，净资产增信倍数和净资产增信倍数分别为 10.03 倍和 14.60 倍，净资产覆盖

率为 114.19%。

2019 年 1—9 月，中债信用增进实现营业收入 11.42 亿元，其中增信业务收入 6.24 亿元，投资收益 4.20 亿元；营业成本 4.33 亿元，其中提取风险准备金 1.42 亿元，利息支出 0.89 亿元；2019 年 1—9 月，中债信用增进实现净利润 5.49 亿元。

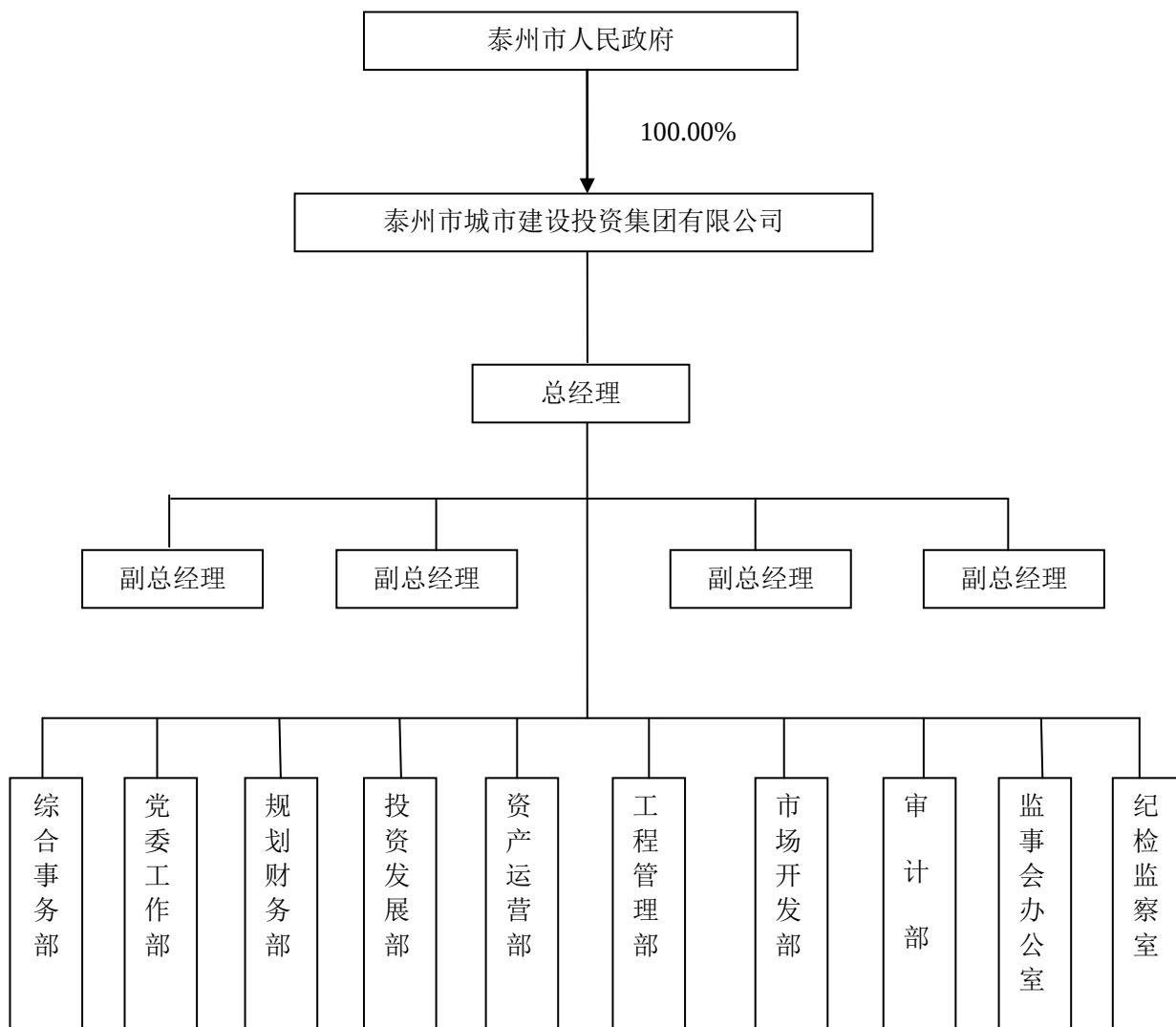
联合资信评定中债信用增进主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。该信用等级反映了中债信用增进代偿能力极强，风险极低，其担保显著增强了“18 泰州城建 MTN001”的偿付安全性。

十. 结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“13 泰州债/PR 泰州债”和“18 泰州城建 MTN001”的信用等级为 AAA，维持“15 泰州城建 MTN002”

“16 泰州城投 MTN001”“16 泰州城投 MTN002”“17 泰州城投 MTN001”“17 泰州城投 MTN002”“17 泰州城投 MTN003”和“19 泰州城建 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

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 截至 2020 年 3 月底公司对外担保情况

序号	被担保人	担保余额(万元)
1	泰州市交通产业集团有限公司	66000.00
2	泰州鑫泰集团有限公司	118838.00
3	泰州新区新农村建设投资有限公司	100000.00
4	泰州高教投资发展有限公司	87290.94
5	泰州金融广场投资管理有限公司	115000.00
6	泰州海陵城市发展集团有限公司	96000.00
7	泰州市深业投资发展有限公司	135526.00
8	江苏农牧科技职业学院	6290.00
9	泰州市中医院	43306.00
10	泰州凤城河建设发展有限公司	65000.00
11	泰州市金融控股集团有限公司	20000.00
12	泰州市维华混凝土有限公司	2230.00
13	泰州华林建筑工程有限公司	450.00
14	泰州市中远建材有限公司	500.00
15	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

附件 4 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 5 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
总资产收益率(%)	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 6 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 7-1 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 7-2 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 7-3 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