信用评级公告

联合〔2021〕751号

联合资信评估股份有限公司通过对泰州市新滨江开发有限责任公司及“20泰州滨江CP001”的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持泰州市新滨江开发有限责任公司主体长期信用等级为AA，维持“20泰州滨江CP001”信用等级为A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年二月一日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

泰州市新滨江开发有限责任公司
2020 年度第一期短期融资券跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
泰州市新滨江开发有限责任公司	AA	稳定	AA	稳定
20 泰州滨江 CP001	A-1	稳定	A-1	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
20 泰州滨江 CP001	9.0 亿元	9.0 亿元	2021/08/20

评级时间：2021 年 2 月 1 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

泰州市新滨江开发有限责任公司（以下简称“公司”）是泰州市泰州滨江工业园区唯一的城市基础设施建设和园区开发主体。2020年前三季度，泰州市经济增速由负转正，泰州医药高新区经济规模持续增长。公司在政府补助和资本注入方面持续获得有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司整体债务增长快，债务负担重且面临较大的短期债务兑付压力、对外担保规模大、应收类款项及存货对资金形成较大占用等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

随着泰州医药高新区及其下属的泰州滨江工业园区的发展，公司外部经营环境有望持续向好。随着招商引资的落地，以及自营项目的推进，公司业务将继续呈多元化发展，未来收入规模有望得到一定支撑。

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“20 泰州滨江 CP001”信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

优势

1. **外部发展环境良好。**2020 年 1—9 月，泰州市实现地区生产总值 3792.57 亿元，同比增长 1.7%，增速较上半年提升 1.5 个百分点。同期，泰州医药高新区实现地区生产总值 250.11 亿元，增长 6.4%。泰州市 2020 年前三季度经济增速由负转正，经济呈恢复态势，泰州医药高新区经济规模持续增长，为公司提供了良好的外部环境。
2. **持续有力的外部支持。**跟踪期内，作为泰州滨江工业园区唯一的城市基础设施建设和园区开发主体，公司在政府补助和资本注入方面持续获得有力的外部支持。其中，原代持泰州东泰石化有限公司 17.35%股权无偿划转至公司，增加资本公积 6.24 亿元；泰州滨江工业园区管理委员会（以下简称“滨江管委会”）以货币资金对公司进行增资，增加资本公积 15.00 亿元。

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	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构		4
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
政府支持				1

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：张雪婷　王中天　初　睿
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. **应收类款项及存货对资金形成较大占用，资产受限比例较高。**跟踪期内，公司存货及应收类款项仍对公司资金形成较大占用，截至 2020 年 9 月底，公司受限资产合计 47.23 亿元，资产流动性较弱，整体资产质量一般。
2. **整体债务增长快，债务负担重且面临较大的短期债务兑付压力。**跟踪期内，公司债务规模大幅增长，截至 2020 年 9 月底，公司全部债务为 231.16 亿元，全部债务资本化比率 66.41%，其中，短期债务 97.33 亿元，整体债务负担重且面临较大的短期债务兑付压力。考虑到公司在建及拟建项目未来投入较大，债务规模或将进一步增长。
3. **对外担保规模大，存在或有负债风险。**截至 2020 年 9 月底，公司对外担保余额 89.81 亿元，担保比率 76.81%，并且包含部分对参股民营企业的关注类担保，存在较大的或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2017年	2018年	2019年	2020年9月
现金类资产(亿元)	12.79	23.88	23.71	42.76
资产总额(亿元)	209.92	260.62	283.91	370.66
所有者权益(亿元)	79.67	86.41	93.60	116.93
短期债务(亿元)	28.25	71.02	102.54	97.33
长期债务(亿元)	85.17	71.63	68.34	133.83
全部债务(亿元)	113.42	142.64	170.88	231.16
营业收入(亿元)	12.83	14.26	16.58	10.25
利润总额(亿元)	6.52	3.67	3.25	0.48
EBITDA(亿元)	7.72	6.12	6.43	--
经营性净现金流(亿元)	-0.56	2.80	2.06	0.19
营业利润率(%)	23.12	9.31	13.15	5.78
净资产收益率(%)	7.41	3.86	3.24	--
资产负债率(%)	62.05	66.85	67.03	68.45
全部债务资本化比率(%)	58.74	62.28	64.61	66.41
流动比率(%)	415.52	229.17	207.59	275.35
经营现金流动负债比(%)	-1.23	2.76	1.71	--
现金短期债务比(倍)	0.45	0.34	0.23	0.44
EBITDA利息倍数(倍)	2.82	1.11	1.40	--
全部债务/EBITDA(倍)	14.68	23.32	26.59	--
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）	192.76	226.29	255.65	311.52
所有者权益（亿元）	79.36	83.92	94.62	118.46
全部债务(亿元)	101.87	123.09	142.45	173.66
营业收入(亿元)	10.44	7.00	11.65	2.11
利润总额(亿元)	6.52	4.87	4.88	0.92
资产负债率（%）	58.83	62.91	62.99	61.97
全部债务资本化比率(%)	56.21	59.46	60.09	59.45
流动比率（%）	496.63	258.31	217.96	271.90
经营现金流动负债比(%)	0.14	1.31	0.46	--

注：公司2020年三季报未经审计；本报告已将其他流动负债中付息项调整至短期债务核算，将长期应付款中付息项调整至长期债务核算

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
20泰州滨江CP001	A-1	AA	稳定	2020/07/01	张雪婷 王中天	城市基础设施投资企业信用评级方法V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型无版本编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由泰州市新滨江开发有限责任公司（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。

泰州市新滨江开发有限责任公司
2020年度第一期短期融资券跟踪评级报告

一、 跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于泰州市新滨江开发有限责任公司（以下简称“公司”）及“20泰州滨江CP001”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，公司股东未发生变化，仍为泰州市政府国有资产监督管理委员会（以下简称“泰州市国资委”），实际控制人仍为泰州市国资委。

跟踪期内，公司注册资本及实收资本未发生变化，均为43.30亿元。公司经营范围和职能定位未发生变化，仍是泰州市泰州滨江工业园区唯一的城市基础设施建设和园区开发主体。截至2020年9月底，公司本部内设资金计划部、项目管理部、财务管理部和审计部等11个职能部门。公司合并范围子公司共15家。

截至2019年底，公司资产总额283.91亿元，所有者权益93.60亿元（包含少数股东权益0.12亿元）；2019年，公司实现营业收入16.58亿元，利润总额3.25亿元。

截至2020年9月底，公司资产总额370.66亿元，所有者权益116.93亿元（包含少数股东权益0.05亿元）；2020年1—9月，公司实现营业收入10.25亿元，利润总额0.48亿元。

公司注册地址：泰州经济开发区滨江工业园疏港路2号。跟踪期内，公司法定代表人由赵征变更为范慧。

三、 债券概况与募集资金使用情况

截至2020年12月底，联合资信所评债券“20泰州滨江CP001”募集资金已全部用于置换公司有息债务，尚需偿还债券本金余额9.00亿元，尚未到还本付息日。

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
20泰州滨江CP001	9.00	9.00	2020/08/20	1

资料来源：联合资信整理

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。

2. 区域经济

公司的股东及实际控制人为泰州市国资委。目前公司经营与投资的项目主要集中在泰州医药高新区下辖的滨江工业园区。公司的经营范围、投资方向及融资能力直接受泰州市及泰州医药高新区经济发展的影响，并与该地区规划密切相关。

2019年，泰州市经济稳定增长，为公司提供了良好的外部发展环境。泰州市2020年前三季度经济增速由负转正，经济呈恢复态势，固定资产投资有所下滑，房地产开发投资大幅增长。

泰州市下辖海陵区、高港区、姜堰区3个区、代管兴化市、靖江市、泰兴市3个县级市，另辖医药高新区和农业开发区2个功能区，全市总面积5787平方公里。泰州市地处江苏省中部，南部濒临长江，是连接苏北和苏南的桥梁，是江苏省新兴的工贸城市。截至2019年底，泰州市常住人口463.61万人，比上年增加0.04万人，常住人口城镇化率为66.8%。

2019年，泰州市实现地区生产总值5133.36亿元，按可比价计算，同比增长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，泰州全市人均地区生产总值为11.07万元，增长6.6%。2019年，泰州市规模以上工业增加值增长6.4%；固定资产投资增长平稳，全年增长6.0%。

2020年1—9月，泰州市实现地区生产总值3792.57亿元，同比增长1.7%，增速较上半年提升1.5个百分点。其中：第一产业实现增加值133.26亿元，增长1.3%；第二产业实现增加值1865.46亿元，增长1.5%；第三产业实现增加值1793.86亿元，增长2.0%。固定资产投资下降8.9%；房地产开发完成投资318.06亿元，同比增长27.4%，高于固定资产投资36.3个百分点，高于全省平均水平18.6个百分点，增幅较一季度和上半年分别提高32.8个百分点和10.3个百分点。

2019年，泰州医药高新区产业发展向好。2020年前三季度，泰州医药高新区经济规模持续增长，但受新冠疫情影响，固定资产投资下降明显。

根据科技部火炬中心公布的2019年度国家高新区评价结果，泰州医药高新区在全国169个国家级高新区中综合排名列第75位，位次保持上升态势。随着近年来园区基础设施建设的不断完善以及招商引资活动的不断加强，入驻企业逐步增多，园区经济情况发展良好。

2019年，泰州医药高新区实现地区生产总值321.39亿元，较上年增长6.2%，其中，第一产业增加值1.17亿元，同比增长1.8%；第二产业增加值185.35亿元，同比增长7.0%；

第三产业增加值 134.87 亿元，同比增长 5.2%。截至 2019 年底，按常住人口计算，医药高新区人均地区生产总值 18.58 万元。2019 年医药高新区固定资产投资较上年增长 6.9%，规模以上工业总产值同比增长 4.1%；2019 年医药高新区社会消费品零售总额 150.74 亿元，同比增长 5.2%；进出口总额 12.87 亿美元，同比下滑 8.7%，总体来看园区 2019 年经济发展良好。

2020 年 1－9 月，泰州医药高新区实现地区生产总值 250.11 亿元，增长 6.4%。其中：第一产业实现增加值 0.62 亿元，下降 2.0%；第二产业实现增加值 143.25 亿元，增长 8.0%；第三产业实现增加值 106.24 亿元，增长 4.3%。2020 年 1－11 月，泰州医药高新区规模以上工业总产值 566.65 亿元，增长 5.0%；固定资产投资下降 12.9%。

五、 基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东和出资情况未发生变化。截至 2020 年 9 月底，公司注册资本及实收资本均为 43.30 亿元，公司股东及实际控制人为泰州市国资委。

2. 外部支持

泰州医药高新区财政自给率保持在很高水平。2020 年 1－11 月，泰州医药高新区一般公共预算收入实现同比增长，税收占比高。公司在政府补助和资本注入方面持续获得有力的外部支持。

公司作为泰州滨江工业园区唯一的城市基础设施建设和园区开发主体，担负着泰州滨江工业园土地整理、城市基础设施建设、保障性住房，以及园区企业配套设施建设的职能。泰州滨江工业园区隶属于泰州医药高新区，泰州医药高新区的财政收入情况对公司的基础设施建设收入回款起到一定支撑作用。

根据《泰州市2019年预算执行情况和2020年预算草案》，泰州医药高新区2019年一般公共预算收入完成40.81亿元，较2018年减少4.7%。泰州医药高新区2019年一般公共预算支出完成29.87亿元，较2018年减少7.6%；财政自给率维持在很高水平，为136.63%。泰州医药高新区2019年政府性基金预算收入完成16.88亿元，较2018年减少47.5%。2019年底，泰州医药高新区地方政府债务余额为71.94亿元，较2018年底（68.57亿元）略有增长，其中一般债务余额50.80亿元，专项债务余额21.14亿元。

2020 年 1－11 月，泰州医药高新区实现一般公共预算收入 39.85 亿元，增长 15.90%，其中税收收入 30.99 亿元，增长 11.7%。

政府补助

2019 年及 2020 年 1－9 月，公司收到政府补助 3.70 亿元和 0.90 亿元，计入“其他收益”和“营业外收入”科目。

资本注入

2019 年，根据泰州医药高新技术产业开发区财政局《关于规范政府债券有关转贷行为的通知》，原转贷公司的政府债券资金调整为财政拨款 1.00 亿元。同年，泰州市国资委同意将江苏省泰州经济开发区滨江财政所（以下简称“滨江财政所”）土地出让金返还结余资金 1.08 亿元增加公司资本公积。据此，公司资本公积合计增加 2.08 亿元。

2020 年 1－9 月，原转贷公司的政府债券资金调整为增资拨款，增加公司资本公积 0.50 亿元；泰州东泰石化有限公司 17.35%股权（公司原代泰州润江建设发展有限公司（以下简称“润江建设”）持股）无偿划转至公司，增加资本公积 6.24 亿元；泰州滨江工业园区管理委员会（以下简称“滨江管委会”）以货币资金对公司进行增资，增加资本公积 15.00 亿元；滨江财政所土地出让金返还结余资金 2.10 亿元增加公司资本公积；同年，根据泰滨管〔2020〕162 号，滨江管委会同意将疏港路北侧 4 幢办公楼注入公司，增加资本公积 3005.20 万元。综上，2020 年 1－9 月公司资本公积共计增加 24.14 亿元。考虑到公司提供的 2020 年 3 季度财务报表未经审计，账务处理方面或

在年底进行部分调整。

3. 企业信用记录

公司存在一笔对参股民营企业的关注类担保记录，债务履约情况尚可，历史上存在一笔中国银行间市场交易商协会的行政处罚记录，未发现其他不良信用记录。

根据《企业信用情况报告（自主查询版）》（中征码：3209010000540073），截至2021年1月7日，公司本部无未结清的不良信贷，存在一笔6700万元的关注类担保记录，系公司对外担保涉及的参股公司——中海泰州特种油科技有限公司因舆情问题，被中国银行股份有限公司泰州高港支行调至关注类所致。此外，公司本部有15笔已结清的关注类贷款，征信记录显示均为正常收回，系部分银行将公司列为政府平台，目前公司已被调整为正常类客户。总体看，公司过往信贷履约情况尚可。

根据自律处分决定书〔2019〕08号文件，公司有一笔行政处罚记录，中国银行间市场交易商协会给予公司通报批评、责令整改的处罚决定。公司违法行为涉及：“17泰州滨江MTN001”募集说明书中关于公司监事信息披露不准确；未在债务融资工具市场及时披露2017年9月发生的董事、监事、总经理人员变更事项，后续披露时间晚于公司债、企业债市场；“17泰州滨江MTN001”发行时公司对外担保金额超过经审计净资产50%，对于存续期新增的多笔对外担保未能按照相关要求及时准确予以披露。2019年5月，公司发布公告称，针对本次事件暴露的问题，公司已进行整改，主要采取措施包括完善《非金融企业债务融资工具信息披露事务管理制度》、配合诫勉谈话以及参加相关培训。

截至2021年2月1日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、 管理分析

跟踪期内，公司董事、高管、监事均发生变更，系原董事及高管任期届满及原监事离任，正常变更，新任董事及高管有一定政府单位工作或企业管理背景，能够满足公司日常经营需要。

跟踪期内，公司董事发生变更。公司原董事会成员包含董事长1人、董事1人和职工董事1人，现变更为董事长1人，董事3人和职工董事1人。其中，董事长由赵征同志变更为王纪同志，同时新增范慧和韩和芳2名董事。

跟踪期内，公司高管发生变动，总经理由赵征同志变更为范慧同志。公司高管仍为1人。

跟踪期内，公司监事发生变动，周刚同志由于离任不再担任监事，新增监事为顾丽娟同志。

王纪同志，男，1989年出生，汉族，中共党员，本科学历。曾任职于泰州海事局、泰州滨江工业园区企业服务中心企业服务科副科长。2020年11月起任公司董事长。

范慧同志，男，1973年出生，汉族，中共党员，中央党校大学学历。曾任口岸镇计划生育办公室副主任、泰州经济开发区社会事业局局长助理、泰州经济开发区滨江办事处党委委员和农工部部长、泰州经济开发区滨江工业园党委委员和办事处副主任、泰州医药高新区沿江街道党工委委员和街道办事处副主任、泰州医药高新区发改委安全监督大队大队长、泰州医药高新区安监局副局长、江苏瑞鸿锂业有限公司总经理。2020年11月起任公司董事、总经理和法定代表人。

韩和芳同志，女，1979年出生，汉族，中共党员，硕士学历。曾任职于扬子江药业集团供应部副部长分管结算中心。2020年11月起任公司董事。

公司董事、高管发生变更系原董事及高管任期届满，正常变更，新任董事及高管有一定政府单位工作或企业管理背景，能够满足公司日常经营需要。公司在其余法人治理结构和管理体制方面无重大变动，董事会、监事会和高级管理人员到岗情况均与章程一致。

截至2020年11月底，公司在职人员35

人。从文化程度来看，本科及以上学历人员31人，大专学历人员3人，高中及中专学历人员1人；从年龄分布来看，30~50岁人员27人，30岁以下人员8人。

七、 经营分析

1. 经营概况

2020年1－9月，公司营业收入构成主要来自销售业务以及城市基础设施建设回购及转让业务；受低毛利率的销售收入比重较高影响，公司毛利率较上年下降明显。

2020年1－9月，公司实现营业收入10.25亿元，相当于上年营业收入的61.83%，收入主要来自销售业务以及城市基础设施建设回购及转让业务，暂未确认保障房和安置房回购收入。2020年1－9月，公司毛利率为7.59%，较上年全年下降明显，主要系低毛利率的销售收入比重较高所致。

表3 公司营业收入构成（单位：亿元、%）

项目	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
城市基础设施建设回购及转让	0.87	6.08	15.33	2.39	14.41	16.00	2.13	20.79	18.58
物流车业务	3.70	25.97	3.03	0.13	0.76	92.74	--	--	--
安置房回购	--	--	--	7.34	44.30	16.00	--	--	--
保障房回购	5.58	39.11	17.10	0.53	3.22	22.82	--	--	--
资产出租	0.56	3.92	43.93	0.66	3.98	46.64	0.54	5.27	47.54
销售	3.55	24.89	2.12	4.79	28.87	1.98	7.55	73.69	1.36
其他	0.00	0.03	94.65	0.74	4.46	63.58	0.03	0.25	87.74
合计	**14.26**	**100.00**	**10.68**	**16.58**	**100.00**	**16.10**	**10.25**	**100.00**	**7.59**

注：其他业务收入主要系供电专线出租和贷款服务收入，2018年其他收入金额为48.73万元
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）城市基础设施建设

跟踪期内，公司继续承担滨江工业园区内基础设施项目及园区内企业委托的配套工程建设职能。已完工待回购规模和应收款项规模较大，在建及拟建项目尚需投资规模大，存在一定资本支出压力。

公司承担着滨江工业园区内基础设施项目及园区内企业委托的配套工程建设的职能，实施主体为公司本部，资金来源为自筹。

基础设施建设项目方面，公司与滨江管委会或其他委派单位（如泰州医药高新技术产业开发区管委会下属润江建设）签订回购协议或委托代建协议，由公司负责泰州滨江工业园内土地整理、城市基础设施建设等项目的投资建设。项目建成后，滨江管委会或其他委派单位以回购的方式支付公司相关工程项目的建设投资成本和投资回报（15%~20%）。

此外，公司还承接中海油气（泰州）石化有限公司（以下简称“中海油”）、泰州东联化工有限公司（以下简称“东联化工”）等企业委托的相关配套项目工程的建设业务，负责接受进园企业委托开展生产设备、厂房、仓储、管线建设，项目结算时，按投资成本加上双方约定的投资回报（15%~20%）作为该建设项目的收入。

截至2020年9月底，公司主要已完工待回购的基础设施建设项目和相关配套项目工程总投资额72.23亿元，已回购约43亿元，待回购金额较大，计入“存货-开发成本”，已回款约31亿元，应收款项规模较大，计入“应收账款”。在建及拟建项目预计总投资规模为52亿元，已投资规模为4亿元左右，未来尚需投资规模大，存在一定资本支出压力。

2020年1－9月，公司确认基础设施建设回购及转让收入2.13亿元，毛利率18.58%。

（2）安置房和保障房回购

跟踪期内，公司未确认保障房和安置房回购收入。存量保障房待回购规模较大，未来收入确认受保障房实际安置情况及回购方资金安排的影响，具有一定的不确定性；安置房回购业务尚有较大规模应收款挂账且未来可持续性有待观察。

保障房

公司保障房建设业务为腾龙御园项目，业务承接主体为公司本部，其模式为：公司从泰州市通海房地产开发有限公司（以下简称“通海房地产”）处收购腾龙御园保障房。公司根据工程进度向通海房地产支付保障房建设款。再由滨江财政所或滨江管委会（2019年以前为滨江财政所，2019年及以后为滨江管委会）进行保障房回购。滨江财政所或滨江管委会依据保障房安置情况进行回购，公司按照每年年底的结算情况确认收入。

2020年1－9月，公司未确认保障房回购收入。腾龙御园保障房项目总投资28.64亿元，截至2020年9月底已完成投资，已回购23.87亿元，已回款16.59亿元，尚未结转的成本主要反映在“存货-库存商品”，还有部分计入“投资性房地产”（该部分未来可能计划转让），预计能产生10.49亿元收入。公司暂无拟建和在建保障房项目。

安置房

安置房项目方面，实施主体为公司本部，已完工项目为滨江花苑安置性住房建设项目。滨江管委会对公司滨江花苑安置性住房建设项目在2015－2020年进行分期回购，2016年起回购方变更为泰州润江资产管理有限公司（润江建设全资子公司，以下简称“润江资产”）。

2020年1－9月，公司未确认安置房回购收入。截至2020年9月底，滨江花苑安置性住房建设项目已全部结转并确认收入，但尚余约9亿元未回款，反映在“应收账款”科目；公司暂无拟建和在建安置房项目。此外，公司持有滨江花苑配套沿街商铺，反映在“在建工程”。该板块未来业务可持续性有待观察。

（3）销售业务

跟踪期内，销售收入为2020年前三季度第一收入来源，但该业务毛利率很低。

公司销售业务由子公司泰州港润投资发展有限公司（以下简称“港润投资”）和泰州昌裕贸易有限公司（以下简称“昌裕贸易”）负责运营，主要的贸易品类为油品、煤炭、钢材、沥青等。2020年1－9月，公司实现销售收入7.55亿元，占当期营业收入的比重为73.69%，毛利率为1.36%。

公司油品贸易由港润投资负责。业务模式方面，港润投资预先签订油品销售合同后再进行油品采购，该业务可为园区主力油品制造企业中海油降低短期内油品采购和销售压力。2020年1－9月，采购供应商主要为公司参股的泰州瑞鸿利国际贸易有限公司（以下简称“瑞鸿利”），主要销售客户为瑞鸿利股东江苏中优贸易集团有限公司及中海油。2020年1－9月，公司实现油品销售收入3.80亿元，毛利率0.44%。

煤炭销售由昌裕贸易负责，昌裕贸易在获取下游订单后，寻找上游供应单位采购。2020年1－9月，采购供应商主要为山西离柳焦煤集团有限公司和宁波大榭盛祥供应链管理有限公司等，主要销售客户为江苏恒楹新材料科技有限公司、江苏恒泰现代物流有限公司等。2020年1－9月，公司实现煤炭销售收入2.35亿元，毛利率2.41%。

（4）资产出租

跟踪期内，公司资产出租业务盈利情况较好，对公司利润形成一定补充。

2020年1－9月，公司实现资产出租收入0.54亿元，毛利率47.54%。公司资产出租收入由房屋租赁收入、地下综合管线资产租赁收入以及少量车位租赁收入构成。公司资产租赁业务人员、维护等成本较低，资产租赁毛利率较高。该项业务对公司利润形成一定补充。

3. 未来发展

公司未来将在园区重大基础设施建设和企业配套工程基础上，围绕区域发展规划进行多产业布局，推进厂房租赁等自营项目落地；拓展与央企的合作力度，提升销售规模；盘活现有资产；利用股权、债权、基金、租赁等手段助力园区企业发展。

未来，公司一方面将积极推进科技协同中心、南官河四期绿化项目、长江岸线生态保护三期绿化项目和中海油二期等重大基础设施建设及园区企业配套工程项目落地；另一方面，公司将在现有职能基础上将围绕区域发展规划，进行多产业布局，包括但不限于：持续推进泰州滨江工业园区军民融合产业园项目等自营项目落地；加强与央企的合作力度，扩大销售收入；盘活现有商铺等有效资产，提高自身造血能力；利用股权、债权、基金、租赁等手段助力园区企业发展。

随着招商引资的落地，以及自营项目的推进，公司业务将继续呈多元化发展，未来收入规模有望得到一定支撑。

表4 截至2020年9月底公司主要自营项目投资情况

（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	已投资	项目类型
泰州滨江工业园区军民融合产业园项目	5.99	1.82	标准厂房
年产1万吨镍钴铝三元锂电池正极材料项目	15.00	1.20	新能源电池材料生产
汇鸿景云商品房项目	13.50	9.55	商品房项目
合计	**34.49**	**12.57**	--

资料来源：公司提供

八、 财务分析

公司提供的2020年3季度财务报表未经审计。2020年1—9月，公司合并范围内泰州市新滨江置业发展有限公司注销，同时新设江苏江港新材料科技发展有限公司和泰州新滨江现代物流产业发展有限公司两家子公司。截至2020年9月底，公司合并范围内子公司共计15家。考虑到涉及合并范围变化的子公司规模较小，财务数据可比性强。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产总额大幅增长；存货及应收类款项对公司资金形成较大占用，受限资产规模大，资产流动性较弱；整体资产质量一般。

截至2020年9月底，公司资产总额370.66亿元，较上年底增长30.56%，主要系货币资金、其他应收款、存货和长期股权投资等增长所致。公司资产以流动资产为主。

表5 公司主要资产构成情况 （单位：亿元、%）

主要构成	2018年		2019年		2020年9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	23.88	9.16	23.71	8.35	42.61	11.50
应收账款	25.84	9.91	25.65	9.03	26.09	7.04
其他应收款	75.91	29.13	99.45	35.03	149.58	40.36
存货	101.24	38.85	95.77	33.73	101.90	27.49
流动资产	**232.23**	**89.11**	**249.62**	**87.92**	**325.47**	**87.81**
长期股权投资	1.82	0.70	1.78	0.63	8.27	2.23
投资性房地产	4.01	1.54	12.49	4.40	12.49	3.37
固定资产	6.69	2.57	11.01	3.88	10.78	2.91
在建工程	11.25	4.32	5.19	1.83	7.26	1.96
非流动资产	**28.39**	**10.89**	**34.29**	**12.08**	**45.19**	**12.19**
资产总额	**260.62**	**100.00**	**283.91**	**100.00**	**370.66**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及2020年三季报

截至2020年9月底，公司流动资产合计325.47亿元，较上年底增长30.39%；构成主要为货币资金、应收账款、其他应收款和存货。截至2020年9月底，公司货币资金42.61亿元，较上年底大幅增长，构成主要为其他货币资金20.67亿元和21.94亿元银行存款。其中，受限资金20.67亿元，受限原因主要为承兑汇票保证金、商业承兑汇票质押和抵押借款。应收账款26.09亿元，较上年底增长1.71%，未计提坏账准备，主要包括关联方组合19.56亿元和应收政府部门款项5.35亿元，主要欠款方占应收账款余额的95.89%，集中度很高，应收账款客户主要为政府部门和关联方，到期不能回收的风险较小。

表6 公司2020年9月底主要应收账款明细
（单位：亿元、%）

名称	期末余额	占应收账款期末余额的比例
泰州润江建设发展有限公司	9.56	36.65
泰州润江资产管理有限公司	8.73	33.47
滨江财政所	5.35	20.52
中海油气（泰州）石化有限公司	0.87	3.34
泰州菲思特建设工程有限公司	0.50	1.91
合计	**25.01**	**95.89**

资料来源：公司提供

截至2020年9月底，公司其他应收款149.58亿元，较上年底增长50.41%，主要系与关联方企业以及政府部门往来增长所致。构成主要包括关联方组合120.19亿元和应收政府部门款项、有保障措施的往来及保证金25.15亿元。其他应收款累计计提坏账准备39.19万元，坏账计提比例很低。主要欠款方占其他应收账款余额的89.58%，集中度很高。

表7 公司2020年9月底主要其他应收账款明细
（单位：亿元、%）

名称	款项性质	期末余额	占其他应收款期末余额的比例
泰州润江建设发展有限公司	往来款及资金占用费	47.25	31.59
泰州滨江工业园区管理委员会	往来款	27.22	18.20
江苏省泰州经济开发区滨江财政所	往来款	25.06	16.76
泰州菲思特建设工程有限公司	往来款	23.27	15.55
泰州江源工程建设有限公司	往来款及资金占用费	11.20	7.48
合计	**--**	**133.99**	**89.58**

资料来源：公司提供

截至2020年9月底，公司存货101.90亿元，较上年底增长6.40%，主要是由于开发成本和库存商品增长所致。从存货构成看，主要由开发成本67.62亿元、土地24.22亿元（住宅和商服出让用地）和库存商品10.06亿元构成。其中，开发成本主要构成为中海油、东联化工等基础设施和配套工程建设成本，以及汇鸿景云项目（房地产开发）等投入；库存商品主要为腾龙御园保障房6.37亿元和滨江花苑二期投入。公司未计提存货跌价准备。

截至2020年9月底，公司非流动资产45.19亿元，较上年底增长31.80%，主要系长期股权投资和在建工程增长所致。其中，公司长期股权投资8.27亿元，较上年底增长364.75%，主要构成为公司对联营企业江苏海阳锦纶新材料有限公司的投资和受让的泰州东泰石化有限公司股权。公司投资性房地产12.49亿元，较上年底无变化。公司投资性房地产构成为商务二号楼5.84亿元、商务三号楼4.47亿元、腾龙御园二期综合楼2.04亿元和腾龙御园二期商铺0.14亿元。公司固定资产10.78亿元，较上年底下降2.17%。从构成看，固定资产主要由房屋及构筑物10.68亿元构成；固定资产成新率为89.72%。截至2020年9月底，公司在建工程7.26亿元，较上年底增长39.74%，主要为泰州滨江工业园区军民融合产业园项目等投入以及新增注入的疏港路北侧4幢办公楼所致，尚余部分主要为滨江花苑配套沿街商铺。其他非流动资产4.52亿元，较上年底大幅增长113.10%，主要系新增3.10亿元基金产品所致。

截至2020年9月底，公司受限资产合计47.23亿元，主要为货币资金20.67亿元、存货中土地受限9.32亿元、固定资产1.80亿元、在建工程3.14亿元和投资性房地产中房屋建筑

物12.30亿元。

2. 资本结构

所有者权益

跟踪期内，主要受益于注资及股权划入，公司权益规模增长较明显；考虑到所有者权益中实收资本和资本公积占比较高，所有者权益稳定性尚可。

截至2020年9月底，公司所有者权益合计116.93亿元，较上年底增长24.92%，主要系资本公积增长所致。截至2020年9月底，公司实收资本为43.30亿元，较上年底无变化；资本公积34.01亿元，较上年底增长244.36%，主要系泰州东泰石化有限公司股权划入和滨江管委会注资等所致；未分配利润35.07亿元，较上年底下降2.07%，主要系利润分配所致。

表8 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元、%）

主要构成	2018年		2019年		2020年9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	43.30	50.11	43.30	46.26	43.30	37.03
资本公积	7.80	9.03	9.88	10.56	34.01	29.09
盈余公积	3.28	3.80	4.23	4.52	4.23	3.62
未分配利润	28.69	33.20	35.81	38.26	35.07	29.99
归属于母公司权益合计	**83.09**	**96.16**	**93.49**	**99.88**	**116.88**	**99.96**
少数股东权益	**3.31**	**3.83**	**0.12**	**0.13**	**0.05**	**0.04**
所有者权益合计	**86.41**	**100.00**	**93.60**	**100.00**	**116.93**	**100.00**

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告及2020年三季报

负债

跟踪期内，公司负债总额增长明显，债务规模大幅增长，整体债务负担重且面临较大的短期债务兑付压力。考虑到公司在建及拟建项目未来投入较大，债务或将进一步增长。

截至2020年9月底，公司负债总额253.73亿元，较上年底增长33.33%，主要系其他流动负债、长期借款、应付债券以及长期应付款等增长所致。其中，流动负债占比46.58%，非流动负债占比53.42%。

表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

主要构成	2018年		2019年		2020年9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	16.27	9.34	34.94	18.36	25.56	10.07
应付票据	13.14	7.54	13.55	7.12	10.61	4.18
应付账款	3.92	2.25	0.46	0.24	0.57	0.22
应交税费	6.45	3.70	7.99	4.20	8.06	3.18
其他应付款	17.89	10.27	7.41	3.89	8.12	3.20
一年内到期的非流动负债	40.62	23.32	53.05	27.88	51.06	20.12
流动负债	**101.34**	**58.17**	**120.25**	**63.19**	**118.20**	**46.58**
长期借款	20.49	11.76	20.43	10.74	37.93	14.95
应付债券	35.86	20.58	29.56	15.53	65.28	25.73
长期应付款	15.28	8.77	18.34	9.64	30.62	12.07
非流动负债	**72.88**	**41.83**	**70.06**	**36.81**	**135.53**	**53.42**
负债总额	**174.22**	**100.00**	**190.31**	**100.00**	**253.73**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及2020年三季报

截至2020年9月底，公司流动负债118.20亿元，较上年底下降1.70%，主要系短期借款和应付票据等减少所致。

截至2020年9月底，公司短期借款25.56亿

元，较上年底下降26.84%，主要包括信用借款10.80亿元、保证借款8.22亿元和保证并质押借款3.50亿元等。应付票据10.61亿元，较上年底下降21.72%，包含8.74亿元银行承兑汇票和1.87亿元商业承兑汇票。应付账款0.57亿元，较上年底略有增长。预收款项4.08亿元，较上年底大幅增长，主要系收到的保障房款、商品房款和贸易款。应交税费8.06亿元，较上年底增长0.80%，主要系应交增值税和企业所得税等增长所致。其他应付款8.12亿元，较上年底增长9.68%，主要系往来借款及利息增长所致。一年内到期的非流动负债为51.06亿元，较上年底下降3.75%，构成包括一年内到期的长期借款7.91亿元、一年内到期的应付债券20.18亿元和一年内到期的长期应付款22.97亿元。其他流动负债10.10亿元，较上年底大幅增长，系商业保理增长，以及新增短期融资租赁和短期售后回租借款所致。

截至2020年9月底，公司非流动负债135.53亿元，较上年底增长93.46%。其中，长期借款合计37.93亿元，较上年底增长85.67%；应付债券65.28亿元，较上年底增长120.80%，系公司发行非公开公司债券、债权融资计划、中期票据和美元海外债等所致。公司长期应付款30.62亿元，较上年底增长66.90%，构成为各类信用、保证和抵质押应付款。

有息债务方面，将其他流动负债和长期应付款中的有息部分纳入计算，截至2020年9月底，公司全部债务为231.16亿元，较上年底增长35.27%。其中，短期债务97.33亿元，较上年底下降5.08%；长期债务133.83亿元，较上年底增长95.83%。公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率较上年底均有所增长，分别为68.45%、53.37%和66.41%。分期限看，以2020年底为基础，2021—2023年，公司分别需偿还有息债务75.85亿元、53.94亿元和45.35亿元。

3．盈利能力

2020年前三季度，公司营业收入主要构成为销售收入，营业利润率因此下滑明显，利润总额对政府补助依赖性仍很强。

2020年1—9月，公司实现营业收入10.25亿元。同期，公司营业成本为9.47亿元。跟踪期内，公司营业利润率由2019年的13.15%下降至5.78%，主要系当期销售收入占比较高所致。

2020年1—9月，公司期间费用1.17亿元，主要为财务及管理费用。期间费用率11.44%，公司期间费用控制能力弱。

2020年1—9月，公司收到政府补助0.90亿元，在“其他收益”反映；同期，公司实现投资收益0.13亿元，主要系权益法核算的长期股权投资收益和委贷收益。同期，公司实现利润总额0.45亿元，公司利润对政府补助的依赖性很强。

4．现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流持续小额净流入，公司投资活动导致资金缺口大，公司对外融资依赖性强。

公司经营活动现金流主要是经营业务收支和收到政府补助等。2020年1—9月，公司经营活动现金流入20.81亿元。其中销售商品提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金分别为14.20亿元和6.61亿元，主要为经营业务回款、非关联方往来款和政府补助。同期，公司现金收入比为138.53%，收现质量较2019年明显提升。经营活动现金流出主要为购买商品、接受劳务支付的现金17.26亿元和以支付应付票据和三费为主的支付其他与经营活动有关的现金3.01亿元；2020年1—9月，公司经营活动现金流保持净流入，为0.18亿元。

投资活动方面，2020年1—9月，公司投资活动现金流入3.31亿元，全部为收回投资收到的现金（收回往来款和委托贷款）。投资活动现金流出47.76亿元，构成主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金1.94亿元和投资支付的现金45.82亿元（往来款和委托贷款）。

2020年1－9月，公司投资活动现金流持续大额净流出，为-44.46亿元。

筹资活动方面，2020年1－9月，公司筹资活动现金流入189.84亿元，主要来自滨江管委会注资款、取得借款、发行债券和收到到期的银行保证金。筹资活动现金流出125.80亿元，主要用于偿还债务本息和支付银行保证金。2020年1－9月，公司筹资活动现金流净额64.03亿元，持续大额净流入，公司对外融资依赖性强。

5．偿债能力

跟踪期内，公司短期偿付压力较大；大规模的对外担保给公司带来较大的或有负债风险。考虑到公司获得有力的外部支持，公司偿债风险很低。

从短期偿债能力指标看，截至2020年9月底，公司流动比率和速动比率均较2019年底有所提升，分别为275.35%和189.14%。公司现金类资产为42.76亿元，短期债务为97.33亿元，现金类资产对短期债务的覆盖能力弱。公司短期偿债能力弱，存在较大的短期支付压力。

从长期偿债能力指标来看，截至2019年底，公司全部债务/EBITDA由23.32倍上升至26.59倍。EBITDA利息倍数由上年的1.11倍增长至1.40倍。整体看，公司长期偿债能力弱。

截至 2020 年 9 月底，公司对外担保余额 89.81 亿元，担保比率 76.81%（以 2020 年 9 月底公司所有者权益计算）。公司对外担保规模大，并且包含对参股民营企业——中海泰州特种油科技有限公司的担保（采取法人连带责任或股权、动产等质押反担保）0.10 亿元，存在较大的或有负债风险。

截至 2020 年 9 月底，公司共获得银行授信额度总额 122.25 亿元，尚未使用授信额度约 30.74 亿元，间接融资渠道较为畅通。

考虑到公司获得的外部支持力度较大，公司整体偿债风险很小。

6．母公司财务情况

母公司资产和负债占合并口径比重较高，2020年前三季度收入占合并口径比重较低；整体债务负担重。

截至 2020 年 9 月底，母公司资产总额 311.52 亿元，较上年底增长 21.86%，规模占合并口径的比重为 84.04%，主要系货币资金、其他应收款、存货和长期股权投资等增长所致。从构成看，流动资产占比 84.99%，其中，货币资金 12.63 亿元，应收账款 25.39 亿元、其他应收款 132.99 亿元和存货 91.95 亿元。非流动资产占 15.01%，主要构成为长期股权投资 17.63 亿元、投资性房地产 12.49 亿元和固定资产 10.60 亿元。资产结构较上年底变化不大。

截至 2020 年 9 月底，母公司所有者权益合计 118.46 亿元，较上年底增长 25.19%，规模占合并口径的比重为 101.31%，主要系资本公积增长所致。从构成看，实收资本占 36.55%、资本公积占 28.71%、未分配利润占 30.94%。

截至 2020 年 9 月底，母公司负债合计 193.06 亿元，较上年底增长 19.89%，规模占合并口径的比重为 76.09%，主要系其他流动负债、长期借款、应付债券和长期应付款增长所致。其中，流动负债占 50.44%、非流动负债占 49.56%，流动负债占比有所下降。全部债务合计 173.66 亿元，短期债务 79.68 亿元，债务负担重且短期集中兑付压力较大。

2020 年 1－9 月，母公司实现营业收入 2.11 亿元，占合并口径的比重为 20.57%，营业利润率为 17.54%；同期，母公司实现利润总额 0.92 亿元，但对政府补助依赖性高。

九、 存续债券偿还能力分析

截至2021年1月12日，公司存续债券余额共计58.45亿元，将于未来一年内到达待偿债券本金峰值,公司存在较大的集中兑付压力。

截至2021年1月12日，公司存续债券余额共计58.45亿元。若假设“19泰滨01”投资者

全部于第2年末行使回售选择权，公司一年内到期债券包括“18泰新专项债”分期本金1.2亿元、“20泰州滨江CP001”本金9.0亿元、“20泰州滨江SCP001”本金5.0亿元、“18泰州滨江PPN001”本金3.6亿元、“16泰州滨江PPN002”本金5.0亿元、“16泰滨02”1.7亿元、“14泰新滨江债”2.0亿元和“19泰滨01”2.0亿元，合计29.50亿元，公司将于未来一年内到达待偿债券本金峰值。

截至2020年9月底，剔除受限后的现金类资产22.09亿元；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18.21亿元、2.06亿元和6.43亿元，对公司存续债券保障情况如下表。总体看，公司存在较大的集中兑付压力，经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障能力偏弱。

表10 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

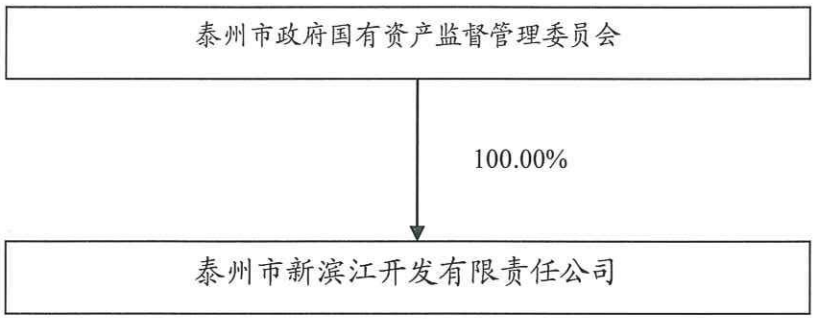
项 目	2021年1月12日
一年内到期债券余额	29.50
未来待偿债券本金峰值	29.50
非受限现金类资产/一年内到期债券余额	0.75
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.62
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.07
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.22

资料来源：审计报告，联合资信整理

十、 结论

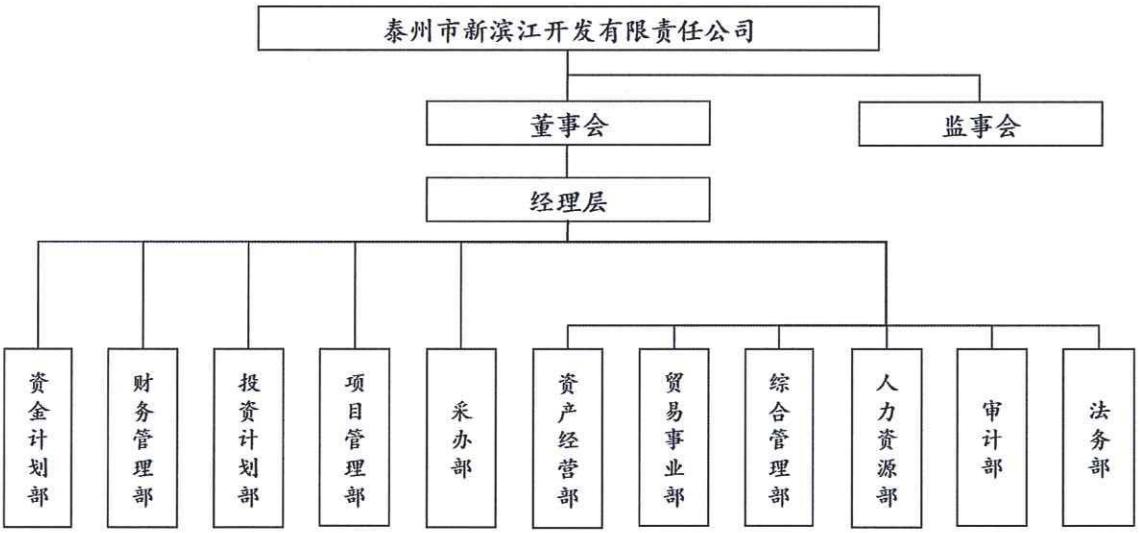
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“20泰州滨江CP001”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2020 年 9 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2020 年 9 月底公司合并范围子公司情况

序号	子公司名称	注册地	持股比例（%）		取得方式
			直接	间接	
1	泰州港润投资发展有限公司	泰州市	100.00	--	受让
2	泰州新紫金建设发展有限公司	泰州市	70.00	--	设立
3	濱江國投有限公司(BINJIANG GUOTOU LIMITED)	香港	100.00	--	设立
4	江苏宸星新材料有限公司	泰州市	51.00	--	受让
5	泰州新滨江环保科技有限公司	泰州市	--	76.00	增资受让
6	泰州滨江设备租赁有限公司	泰州市	--	100.00	设立
7	泰州市新滨江科技发展有限公司	泰州市	100.00	--	设立
8	泰州万间置业有限责任公司	泰州市	100.00	--	设立
9	江苏润祁项目管理有限公司	泰州市	100.00	--	设立
10	泰州智谷高新技术有限公司	泰州市	--	100.00	设立
11	中物高新技术发展江苏有限公司	泰州市	100.00	--	设立+受让
12	中物智造科技泰州有限公司	泰州市	--	100.00	设立+受让
13	泰州昌裕贸易有限公司	泰州市	--	100.00	设立
14	江苏江港新材料科技发展有限公司	泰州市	--	100.00	设立
15	泰州新滨江现代物流产业发展有限公司	泰州市		100.00	设立

资料来源：根据公司提供资料整理

附件 2　截至 2020 年 9 月底公司对外担保明细（单位：万元）

被担保人	是否为民营企业	担保余额
泰州华诚医学投资集团有限公司	否	35000.00
江苏华创医药研发平台管理有限公司	否	8000.00
江苏华泰疫苗工程技术研究有限公司	否	7500.00
江苏泰昇健康医疗科技有限公司	否	4000.00
江苏望涛投资建设有限公司	否	3000.00
泰州东方中国医药城控股集团有限公司	否	77065.60
泰州菲思特建设工程有限公司	否	18356.00
泰州港核心港（泰州市临江港口开发有限公司）	否	1402.79
泰州高教投资发展有限公司	否	72000.00
泰州华信医药投资有限公司	否	109450.00
泰州江源工程建设有限公司	否	75954.40
泰州润江建设发展有限公司	否	205951.00
泰州润江资产管理有限公司	否	49886.00
泰州市第二城南污水处理有限公司	否	24083.33
泰州市鑫泰集团有限公司	否	152485.00
泰州市中天新能源产业发展有限公司	否	2565.00
泰州医药城华盈商贸有限公司	否	10000.00
江苏正豪新能源汽车有限供公司	否	19000.00
江苏创鸿资产管理有限公司	否	11440.00
泰州国泰会展管理有限公司	否	10000.00
小计	--	**897139.12**
中海泰州特种油科技有限公司	是	1000.00
小计	--	**1000.00**
合计	--	**898139.12**

资料来源：公司提供，联合资信整理

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 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	12.79	23.88	23.71	42.79
资产总额(亿元)	209.92	260.62	283.91	370.66
所有者权益(亿元)	79.67	86.41	93.60	116.93
短期债务(亿元)	28.25	71.02	102.54	97.33
长期债务(亿元)	85.17	71.63	68.34	133.83
全部债务(亿元)	113.42	142.64	170.88	231.16
营业收入(亿元)	12.83	14.26	16.58	10.25
利润总额(亿元)	6.52	3.67	3.25	0.48
EBITDA(亿元)	7.72	6.12	6.43	--
经营性净现金流(亿元)	-0.56	2.80	2.06	0.19
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.59	0.62	0.64	--
存货周转次数(次)	0.13	0.14	0.14	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.06	0.06	--
现金收入比(%)	105.24	83.81	80.84	138.53
营业利润率(%)	23.12	9.31	13.15	5.78
总资本收益率(%)	3.56	2.24	2.01	--
净资产收益率(%)	7.41	3.86	3.24	--
长期债务资本化比率(%)	51.67	45.32	42.20	53.37
全部债务资本化比率(%)	58.74	62.28	64.61	66.41
资产负债率(%)	62.05	66.85	67.03	68.45
流动比率(%)	415.52	229.17	207.59	275.35
速动比率(%)	239.53	129.26	127.94	189.14
经营现金流动负债比(%)	-1.23	2.76	1.71	--
现金短期债务比(倍)	0.45	0.34	0.23	0.44
EBITDA 利息倍数(倍)	2.82	1.11	1.40	--
全部债务/EBITDA(倍)	14.68	23.32	26.59	--

注：2020 年三季度财报未经审计；长期债务包含长期应付款中的有息部分；短期债务包含其他流动负债中的有息部分

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 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	6.63	15.03	6.37	12.77
资产总额(亿元)	192.76	226.29	255.65	311.52
所有者权益(亿元)	79.36	83.92	94.62	118.46
短期债务(亿元)	22.66	57.67	82.10	79.68
长期债务(亿元)	79.21	65.42	60.35	93.98
全部债务(亿元)	101.87	123.09	142.45	173.66
营业收入(亿元)	10.44	7.00	11.65	2.11
利润总额(亿元)	6.52	4.87	4.88	0.92
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	0.05	1.01	0.45	-2.52
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.52	0.34	0.50	--
存货周转次数(次)	0.10	0.07	0.10	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.03	0.05	--
现金收入比(%)	101.16	100.01	72.02	173.20
营业利润率(%)	28.04	17.15	17.44	17.54
总资本收益率(%)	3.69	2.87	2.33	--
净资产收益率(%)	7.45	5.44	4.93	--
长期债务资本化比率(%)	49.95	43.81	38.94	44.24
全部债务资本化比率(%)	56.21	59.46	60.09	59.45
资产负债率(%)	58.83	62.91	62.99	61.97
流动比率(%)	496.63	258.31	217.96	271.90
速动比率(%)	265.12	136.26	129.15	177.47
经营现金流动负债比(%)	0.14	1.31	0.46	--
现金短期债务比(倍)	0.29	0.26	0.08	0.16
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	--

注：2020 年三季度财报未经审计；母公司未提供现金流量补充表，故未获得 EBITDA 金额

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	（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)^（1/(n-1)）-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	
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%
应收类款项/资产总额	（应收账款+其他应收款+长期应收款）/资产总额×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 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含　义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

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