

信用等级公告

联合〔2020〕1973号

联合资信评估有限公司通过对泰州市新滨江开发有限责任公司主体长期信用状况进行综合分析和评估，确定泰州市新滨江开发有限责任公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告



泰州市新滨江开发有限责任公司主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

评级时间：2020 年 7 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

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		
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

评级观点：

泰州市新滨江开发有限责任公司（以下简称“公司”）是泰州滨江工业园区唯一的城市基础设施建设主体。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了公司在外部环境及区域专营性等方面的优势；近年来，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，收入持续增长且呈多元化发展。同时，联合资信也关注到公司短期偿债压力较大、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对公司信用水平带来的不利影响。

随着泰州市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。随着进园企业增多以及公司在建拟建项目推进，公司未来业务有望继续呈多元化发展。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

- 外部发展环境良好。**2017—2019 年，泰州地区生产总值年均复合增长 4.02%，泰州市经济稳定增长，泰州市医药高新区产业发展向好，为公司提供了良好的外部环境。
- 区域专营优势明显。**公司作为泰州市滨江工业园区唯一的基础设施建设和园区开发主体，区域专营优势明显。
- 持续有力的外部支持。**近年来，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。2017—2019 年，公司分别获得政府补助 4.08 亿元、3.65 亿元和 3.70 亿元。

关注

- 整体债务负担重且面临较大的短期债务兑付压力，债务结构有待优化。**公司债务规模持续增长，截至 2020 年 3 月底，公司调整后全部债务为 188.41 亿元，调整后全部债务资本化比率 66.79%，其中，短期债务 102.88 亿元，整体债务负担重且面临较大的短期债务兑付压力，债务结构有待优化。考虑到公司在建及拟建项目

分析师：张雪婷 王中天

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

未来投入较大，债务或将进一步增长。

2. **应收类款项及存货对资金形成较大占用。**公司存货及应收类款项对公司资金形成较大占用，截至2019年底，公司受限资产合计57.04亿元，分别占当期总资产和净资产的20.09%和60.94%，资产受限比例较高，资产流动性较弱，整体资产质量一般。

3. **公司对外担保规模大，存在或有负债风险。**截至2020年3月底，公司对外担保余额115.83亿元，并且包含部分对民营企业的担保，存在较大的或有负债风险。

评级历史：

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	12.79	23.88	23.71	30.55
资产总额(亿元)	209.92	260.62	283.91	299.48
所有者权益(亿元)	79.67	86.41	93.60	93.67
短期债务(亿元)	28.25	70.02	101.54	102.88
长期债务(亿元)	83.92	56.35	49.99	64.34
全部债务(亿元)	112.17	126.36	151.54	167.22
营业收入(亿元)	12.83	14.26	16.58	3.62
利润总额(亿元)	6.52	3.67	3.25	0.40
EBITDA(亿元)	7.72	6.12	6.43	--
经营性净现金流(亿元)	-0.56	2.80	2.06	0.16
营业利润率(%)	23.12	9.31	13.15	13.51
净资产收益率(%)	7.41	3.86	3.24	--
资产负债率(%)	62.05	66.85	67.03	68.72
全部债务资本化比率(%)	58.47	59.39	61.82	64.10
流动比率(%)	415.52	229.17	207.59	223.28
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	0.30
EBITDA 利息倍数(倍)	2.82	1.11	1.40	--
全部债务/EBITDA(倍)	14.52	20.66	23.58	--
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）	192.76	226.29	255.65	270.54
所有者权益（亿元）	79.36	83.92	94.62	94.74
全部债务(亿元)	100.62	108.82	124.90	135.77
营业收入(亿元)	10.44	7.00	11.65	1.97
利润总额(亿元)	6.52	4.87	4.88	0.45
资产负债率（%）	58.83	62.91	62.99	64.98
全部债务资本化比率(%)	55.91	56.46	56.90	58.90
流动比率（%）	496.63	258.31	217.96	217.31
经营现金流动负债比(%)	0.14	1.31	0.46	--

注：公司2020年一季度未经审计

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2020/06/23	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
AA	稳定	2014/07/15	张露雪 唐静	城投债评级方法及风险点简介（2010 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、该公司信用等级自 2020 年 7 月 1 日至 2021 年 6 月 30 日有效；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。

泰州市新滨江开发有限责任公司

主体长期信用评级报告

一、主体概况

泰州市新滨江开发有限责任公司（以下简称“公司”）于2000年由泰州市经济开发区管理委员会、江苏泰州石油化工总厂、江苏省泰州港务管理局、江苏梅兰化工股份有限公司四家共同出资组建，初始注册资本2000万元。

2011年9月，根据泰政复〔2011〕89号，泰州市人民政府授权泰州滨江工业园区管理委员会（以下简称“滨江管委会”）对公司履行出资人职责，受让公司原股东股权。

2017年，经泰州市人民政府批准，公司出资人变更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”）。截至2020年3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。公司类型为国有独资企业。

公司经营范围：基础设施开发、高新科技开发；房屋租赁、汽车租赁及其他设备租赁。（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）一般项目：林业产品销售；花卉种植；园艺产品种植；建筑物拆除作业（爆破作业除外）。

截至2020年3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；合并范围子公司共14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3月底，公司资产总额299.48亿元，所有者权益93.67亿元（包含少数股东权益0.11亿元）；2020年1—3月，公司实现营业收入3.62亿元，利润总额0.40亿元。

公司注册地址：泰州经济开发区滨江工业园疏港路2号。公司法定代表人：赵征。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，我国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行

2019年以来中国经济增速继续下行，全年GDP同比增长6.1%（见表1），为2008年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长6.4%，前二季度累计同比增长6.3%，前三季度累计同比增长均为6.2%，逐季下滑态势明显。2020年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP同比增长-6.8%，是我国有GDP统计数据以来首次出现大幅负增长。

表1 2016—2020年一季度我国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4

进口增速 (%)	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅 (%)	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅 (%)	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率 (%)	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速 (%)	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速 (%)	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1.增速及增幅均为同比增长情况

2.出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3.GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模

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

数据来源：国家统计局，wind，联合资信整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩

2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降

2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全

国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，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-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1-2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降

2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，

2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大

2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大

2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%(含)以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1-3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，

一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85%下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，我国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无

前例的新冠肺炎疫情对我国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短期内快速恢复；同时生产端恢复快于需求端造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以继，对我国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增

加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持我国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于我国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

三、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、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技术产业开发区（以下简称“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滨江工业园区经济发展的影响，并与该地区规划密切相关。

近年来，泰州市经济稳定增长，工业增加值及固定资产投资增长平稳，为公司提供了良好的外部发展环境。

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%。

2017—2019 年，泰州地区生产总值年均复合增长 4.02%。2019 年，全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%。在规模以上工业中，民营工业增加值增长 6.7%，大中型工业增长 5.2%。支柱产业稳定支撑。全年船舶、医药、电气、化工等产业产值分别增长 18.3%、12.5%、7.9%和 4.8%。固定资产投资增长平稳。全年固定资产投资增长 6.0%，在规模以上工业中，民营工业增加值增长 6.7%，大中型工业增长 5.2%。支柱产业稳定支撑。全年船舶、医药、电气、化工等产业产值分别增长 18.3%、12.5%、7.9%和 4.8%。

泰州市为国家火炬计划医药产业基地，拥有国家级科技创业服务中心，坐落于该市的泰州医药高新区是中国首家国家级医药高新区。

近年来，泰州医药高新区经济体量较大且经济发展态势较好。

泰州市医药高新区前身为泰州经济开发区，成立于 1992 年，于 2009 年批复成为

国家级高新区。泰州市医药高新区现辖泰州医药高新技术产业园区（以下简称“泰州医药园区”）、泰州经济开发区、泰州综合保税区（原出口加工区）、泰州高等教育园区、泰州滨江工业园区、泰州数据产业园区及泰州市周山河街区共 7 个功能性园区，产业以机电、能源和医药为主。根据科技部火炬中心公布的 2019 年度国家高新区评价结果，泰州市医药高新区在全国 169 个国家高新区中综合排名位列第 75 位，位次保持前进态势。泰州市医药高新区成立时间较晚，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。

2017—2019 年，泰州医药高新区分别实现地区生产总值 234.06 亿元、262.52 亿元和 321.39 亿元。其中，2019 年地区生产总值较上年增长 6.2%，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 年医药高新区完成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 年医药高新区完成社会消费品零售总额 150.74 亿元，同比增长 5.2%；完成进出口总额 12.87 亿美元，同比下滑 8.7%，总体来看园区 2019 年的经济发展良好。

泰州滨江工业园具有一定的区位优势，全区基础设施配套较为完善。

泰州滨江工业园区成立于2000年，隶属于泰州医药高新区，园区位于长江以北、南官河以西、扬州江都界以东、231省道通港路段以南，

规划面积9.58平方公里，是高新区最南边的一个园区。园区依江而建，紧邻高速入口，交通十分便捷。现已建有蒸汽供应、污水处理、消防指挥中心等基础配套设施，区内工业用地基本实现了“七通一平”。园区拥有-10米以下的长江深水岸线6公里，5万吨级国际海轮可在园区自由停泊及掉头，被誉为“黄金水道”中的“黄金地段”。拥有国家一类开放口岸—泰州港，可提供24小时不间断的通关服务。

四、基础素质分析

1. 股权状况

截至2020年3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. 企业规模及竞争优势

公司作为泰州市滨江工业园区唯一的基础设施建设和园区开发主体，区域专营优势明显。

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，区域专营优势明显。

根据泰州市国资委出具的泰国资〔2018〕80号文，公司的日常实质性行政管理隶属于泰州医药高新区管委会，公司的投资运营及重大事项决策由泰州医药高新区管委会最终决定，泰州市国资委不参与决策但相关事项的股东决定仍然需由泰州市国资委出具书面手续。

目前，不同功能区基本都成立了各自平台公司，总体看，泰州医药高新区内平台公司数量较多，具体见下表。

表3 2019年底泰州医药高新区平台情况（单位：亿元）

企业名称	控股股东	业务范围	资产总额	所有者权益	营业收入	利润总额	全部债务
泰州华信药业投资有限公司	泰州市人民政府	泰州医药园区	680.44	270.75	16.72	4.41	341.11
泰州鑫泰集团有限公司	泰州市国资委	泰州经济开发区	574.94	195.53	20.63	3.98	342.66
泰州市新滨江开发有限责任公司	泰州市国资委	泰州滨江工业园区	283.91	93.60	16.58	3.25	151.54

泰州高教投资发展有限公司	泰州市国资委	泰州高等教育园区	190.46	87.77	11.45	0.92	89.89
泰州华诚医学投资集团有限公司	泰州高新区管委会	泰州医药园区-教育教学板块	196.18	59.08	9.60	2.79	120.42
泰州通泰投资有限公司	泰州数据产业园区管理委员会	泰州数据产业园区	77.67	35.51	4.05	1.27	34.48

资料来源：联合资信整理

3. 人员素质

公司高管有一定政府单位工作背景，员工配置能够满足公司日常经营需要。

公司目前高级管理人员仅1名，系董事长兼总经理。

赵征先生，1984年12月出生，汉族，党员，本科学历；历任紫金财产保险股份有限公司泰州中心支公司业务一部副经理、公司资金部副经理、泰州医药高新区沿江街道团工委书记、泰州滨江工业园区财政金融服务中心经济建设科科长；现任公司董事长兼总经理。

截至2020年3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30人，大专学历人员5人；从年龄分布来看，30~50岁人员22人，30岁以下人员13人。

4. 外部支持

近年来，泰州市一般公共预算收入有所波动，财政自给率很高，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市医药高新区，泰州市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。

2017及2018年，泰州医药高新区分别完成一般公共预算收入40.84亿元和42.81亿元，财政自给率分别为127.90%和132.46%。根据《泰州市2019年预算执行情况和2020年预算草案》，预计泰州市医药高新区2019年一般公共预算收入完成40.81亿元，较2018年减少4.7%，加上上级

补助收入以及上年结转收入等，收入总计60.92亿元。预计泰州市医药高新区2019年一般公共预算支出完成29.87亿元，较2018年减少7.6%；财政自给率很高，为136.63%。预计泰州市医药高新区2019年政府性基金预算收入完成16.88亿元，较2018年减少47.5%。预计2019年底，泰州市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。

近年来，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。2017—2019年，公司分别获得政府补助4.08亿元、3.65亿元和3.70亿元，计入“其他收益”和“营业外收入”。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（筹）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。

5. 企业信用记录

公司债务履约情况尚可，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）》（机构信用代码：G1032120100062650E），截至2020年6月22日，公司无未结清的不良信贷，有15笔已结清的贷款，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，参加相关培训。

截至2020年6月22日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司法人治理结构较为健全，董事会、监事会成员到位情况良好。

公司根据《中华人民共和国公司法》制定了《公司章程》，建立了符合现代企业制度要求的公司法人治理结构和健全的内部管理机构。

泰州市国资委作为公司的出资人，履行对公司监督管理职责。出资人有权审议批准董事会工作报告及监事会工作报告，委派或更换公司董事会成员，指定公司董事长，委派或更换公司监事会成员，指定监事会主席，批准公司的合并、分立、解散、增减资本、资本转让和发行公司债券等。

公司设董事会，董事会由3人组成。其中，设职工董事一人，由公司职工代表大会选举产生。董事会设董事长1名，董事长由出资人委派或更换；经出资人批准和同意，董事可以兼任总经理。董事每届任期三年。公司董事会决议

一般在公司进行融资和对外担保时召开。

公司实行董事会领导下的总经理负责制，统一负责公司的日常经营和管理。公司设总经理，任期三年。总理由董事长提名，经董事会讨论通过，由董事会聘任或者解聘。总经理对董事会负责。副总经理、财务负责人由总经理提名，经董事会批准后，由董事会聘任，也可由董事会向社会公开招聘。

公司设监事会，成员5人。监事会设主席一人，由出资人委派、指定或者更换。监事中应有职工代表2名，监事中的职工代表由职工代表大会民主选举产生。监事列席董事会会议。监事会职权包括：检查公司财务；对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督；当董事、高级管理人员的行为损害公司的利益时，要求董事、高级管理人员予以纠正以及其他职权。

截至2020年3月底，公司董事会、监事会到岗情况均与章程一致。

2. 管理水平

公司管理体系较为完善，能够满足公司日常的经营管理需求。公司管理制度执行情况良好。

公司建立了一整套内部管理和控制体系，包括全面预算管理、授权审批、财务会计、投资管理、筹资管理、对外担保等多项规章制度和办法。

公司制定了《全面预算管理制度》，明确编制原则、编制程序、编制方法等内容，确保预算编制依据合理、程序适当、方法科学；明确预算指标分解方式、预算执行审批权限和要求、预算执行情况报告；对各预算执行单位和个人进行考核，切实做到有奖有惩、奖惩分明。

公司制定了《授权审批制度》，明确了授权的范围、类别和形式；明确了授权的制订、管理和变更程序；加入了特别授权的制订、管理和变更的内容；明确了授权制度的检查和监督。

公司制定了《财务会计制度》以及《资金

内部控制制度》。该制度包括会计机构和人员的设置、会计核算、资产管理、对外投资管理、损益管理、利润及利润的分配、财务报告、财务信息管理和风险控制等内容，规范了现金管理、银行存款管理、备用金管理、费用管理等方面的内容。

公司严格遵守投资管理制度的规定，对所有投资项目事前均进行了可行性研究并指定责任部门落实评估并论证，履行相关审批程序。公司规定：一般对外投资必须经董事会讨论通过；在进行重大对外投资项目决策之前，必须进行可行性研究；实施对外投资城建工程项目，必须获得相关的授权批准文件（或立项批复），并附有经审批的对外投资预算方案和其他文件。已批准实施的对外投资活动，应由公司相关部门具体负责实施，并定期向总经理提供投资分析报告。

公司制定了《筹资内部控制制度》，公司严格按照相关规定，对筹集的资金进行专户存储，严格履行资金使用的审批手续，确保了筹集资金的专款专用；同时，公司严格遵守相关法律、法规和规范性文件以及公司制定的《筹集资金内部管理制度》规定，就筹集资金投资项目变更等事项，严格按照规定履行审批程序及信息披露义务。

公司制定了《对外担保管理办法》，公司及各子公司对外作出的任何担保行为，必须经过董事会审议通过，方可办理。公司及公司控股子公司之间内部担保事项也必须由董事会审批。

六、经营分析

1. 经营概况

近年来，公司营业收入规模持续增长，收入结构变化较大，整体呈多元化发展；毛利率波动下降。

近年来，公司营业收入规模持续增长，收入结构变化较大，整体呈多元化发展。2017—2019年，公司分别实现营业收入12.83亿元、14.26亿元和16.58亿元。其中，基础设施建设回购及转让、安置房回购和保障房回购业务收入波动较大，易受实际安置情况、工程结算进度和回购方资金安排等因素影响；资产出租和销售收入逐年增长，对营业收入形成补充；2018年新增物流车业务，成为当年重要的收入来源之一。

从毛利率来看，2017—2019年，公司综合毛利率波动下降，分别为24.48%、10.68%和16.10%。其中，2018年毛利率下降13.80个百分点，主要系新增物流车业务毛利率较低，以及保障房收购成本增加所致。受毛利率水平较高的安置房回购、城市基础设施建设回购及转让收入比重增加等因素影响，2019年公司毛利率同比大幅增长至16.10%。

2020年1—3月，公司实现营业收入3.62亿元，相当于上年营业收入的21.81%，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。2020年1—3月，公司毛利率为15.19%，较上年全年小幅下降，主要系低毛利率的销售收入比重较高所致。

表4 公司营业收入构成（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年			2020 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
城市基础设施建设回购及转让	3.15	24.58	16.00	0.87	6.08	15.33	2.39	14.41	16.00	1.57	43.47	16.85
物流车业务	--	--	--	3.70	25.97	3.03	0.13	0.76	92.74	--	--	--
安置房回购	1.61	12.54	16.00	--	--	--	7.34	44.30	16.00	--	--	--
保障房回购	5.13	39.95	40.96	5.58	39.11	17.10	0.53	3.22	22.82	--	--	--

资产出租	0.55	4.30	41.68	0.56	3.92	43.93	0.66	3.98	46.64	0.40	11.07	64.22
销售	2.39	18.62	2.06	3.55	24.89	2.12	4.79	28.87	1.98	1.64	45.46	1.65
其他	--	--	--	0.00	0.03	94.65	0.74	4.46	63.58	--	--	--
合计	12.83	100.00	24.48	14.26	100.00	10.68	16.58	100.00	16.10	3.62	100.00	15.19

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) 基础设施建设项目

公司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的职能。已完工待回购规模较大，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，公司与泰州滨江工业园区管理委员会（以下简称“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泰州润江建设发展有限公司，

以下简称“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%）。

截至2020年3月底，公司已完工待回购的基础设施建设项目投资额24.86亿元，拟回购金额29.79亿元，已回购16.01亿元，已回款6.45亿元，待回购金额较大，计入“存货-开发成本”。在建及拟建基础设施建设项目预计总投资规模为51.61亿元，已投资规模为3.88亿元，未来尚需投资规模大，存在一定资本支出压力。

表5 截至2020年3月底主要已完工基础设施建设项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资额	已投资额	拟回购金额	已回购金额	未来三年回购计划		
					2020年4-12月	2021	2022
引江疏港大道一期工程	14204.66	14204.66	16761.50	16761.50	0.00	0.00	0.00
高新非织造土地整理	377.13	377.13	445.01	445.01	0.00	0.00	0.00
菲思特新能源土地整理	522.82	522.82	616.93	616.93	0.00	0.00	0.00
长江大道工程	14077.04	14077.04	16610.91	16610.91	0.00	0.00	0.00
鼎泰电器土地整理	1562.00	1562.00	1843.16	1843.16	0.00	0.00	0.00
赵泰支港水环境生态修复工程	55296.50	55296.50	65249.87	26099.95	7829.98	11744.98	15659.97
海阳化纤土地整理	1770.00	1770.00	2088.60	835.44	250.63	375.95	501.26
扬子江药业二期海慈医药土地整理	2899.00	2899.00	3420.82	3420.82	0.00	0.00	0.00
金泰环保热电土地整理	1680.00	1680.00	1982.40	1982.40	0.00	0.00	0.00
百汇香料	19138.84	19138.84	22583.83	22583.83	0.00	0.00	0.00
海螺水泥土地整理	2566.00	2566.00	3027.88	3027.88	0.00	0.00	0.00
高港作业区2号油品码头	46476.20	46476.20	54841.92	54841.92	0.00	0.00	0.00
园区职工之家	23329.00	23329.00	27528.22	11011.29	3303.39	4955.08	6606.77
苏粮粮库土地整理	16000.00	15054.58	18818.22	0.00	3763.64	5645.47	7527.29
无证码头搬迁项目	14500.00	14317.12	17896.40	0.00	3579.28	5368.92	7158.56
建业化工搬迁项目	14000.00	13591.01	16988.76	0.00	3397.75	5096.63	6795.50

杨桩管业搬迁项目	11000.00	11036.35	13795.44	0.00	2759.09	4138.63	5518.18
铨顶建筑科技土地整理	11000.00	10690.42	13363.02	0.00	2672.60	4008.91	5345.21
合计	250399.19	248588.67	297862.89	160081.04	27556.37	41334.56	55112.74

资料来源：公司提供

表 6 截至 2020 年 3 月底主要在建及拟建基础设施建设项目情况（单位：万元）

项目	项目状态	建设期间	总投资额	已投资额	2020 年 4—12 月计划投资额	2021 年计划投资额	2022 年计划投资额
南官河生态绿化	在建	2017-2020	36000.00	10480.00	7656.00	5742.00	5742.00
滨江生态公园建设	在建	2018-2020	8000.00	3000.00	2500.00	2500.00	0.00
公共管廊建设	在建	2017-2020	14000.00	7000.00	3500.00	3500.00	0.00
长江大道东侧生态绿化	在建	2017-2020	9000.00	4000.00	2500.00	2500.00	0.00
长江及引江河周边生态环境整治提升项目	在建	2019-2021	151092.24	14317.12	13677.51	20516.27	30774.40
创业中心、生态公园建设项目	拟建	2 年	48000.00	--	2400.00	4800.00	7200.00
中海油二期配套设施建设	拟建	4 年	250000.00	--	--	37500.00	37500.00
合计	--	--	516092.24	38797.12	32233.51	77058.27	81216.4

注：由于项目建设与实际付款存在时滞性，故建设期间和计划投资时间不完全相同

资料来源：公司提供

此外，公司还承接中海油气（泰州）石化有限公司、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 2019 年底，公司已完工的配套项目工程已投资 47.37 亿元，拟回购金额 56.51 亿元，已回购 24.64 亿元并全部实现回款，待回购金额较大。公司暂无在建项目，拟建项目为中海油二期配套设施建设，总投资 25.00 亿元，工期为 4 年。

2017—2019 年，公司分别实现基础设施建设回购及转让收入 3.15 亿元、0.87 亿元和 2.39 亿元，波动较大，主要系工程结算较少所致。同期，该板块毛利率分别为 16.00%、15.33% 和 16.00%。2020 年 1—3 月，公司确认基础设施建设回购及转让收入 1.57 亿元，毛利率 16.85%。

（2）安置房和保障房

近年来，保障房和安置房项目收入是公司

重要的收入和利润来源。目前，公司无在建及拟建安置房和保障房项目。已完工的滨江花苑安置性住房建设项目已全部回购完毕，未来业务可持续性有待观察；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。

① 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。再由江苏省泰州经济开发区滨江财政所（以下简称“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。

2018 年起，公司与通海房地产关于腾龙御园保障房的收购价由原框架协议约定的 3880 元

/平方米提高至5037.95元/平方米，差额1157.95元/平方米，基于此，滨江财政所对单价按成本加成20%（含税）对保障房进行回购。

2017—2019年，公司分别确认保障房回购收入5.13亿元、5.58亿元和0.53亿元。其中，2019年保障房回购收入下降明显系保障房实际安置户数减少所致。同期，毛利率分别为40.96%、17.10%和22.82%。其中，公司2017年和2019年毛利率较高系个人缴纳购房款抵减成本所致。2020年1—3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3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”，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。

② 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保障性住房建设项目。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”）。

2017年和2019年，公司分别确认安置房回购收入1.61亿元和7.34亿元。2018年润江资产未按约定对安置房进行回购，因此未产生安置房收入。2019年，润江资产按照建设协议约定回购安置房652套（不含商铺，含车库），公司据此确认收入7.34亿元。截至2019年底，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

近年来，销售业务是公司营业收入的重要补充。受下游企业合并重组产能下降影响，2019年油品销售收入大幅下滑；新增的煤炭销售成为2019年主要的销售品类。

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。

其中，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，该业务可为园区两大主力油品制造企业中海油气（泰州）石化有限公司（以下简称“中海油”）及东联化工降低短期内油品采购和销售压力。目前主要销售客户为中海油，约占2019年油品销售总额的75%。2017—2019年，公司分别实现油品销售收入2.39亿元、2.87亿元和0.94亿元；毛利率分别为2.06%、2.17%和-0.83%。其中，2019年油品销售收入规模同比大幅下降主要系中海油吸收合并东联化工、中海沥青（泰州）有限责任公司进行并购重组导致阶段性停产使港润投资整体订单量大幅下滑所致；毛利率-0.83%，同比下降3.00个百分点，系因市场价格波动导致库存商品部分亏损所致。2020年1—3月，公司实现油品销售收入0.48亿元，毛利率0.22%。

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。目前采购供应商主要为山西离柳焦煤集团有限公司、淮矿电力燃料有限责任公司、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全通新材料科技有限公司、泰州金泰环保热电有限公司、江苏恒泰现代物流有限公司等。2019年，公司新增煤炭销售收入2.45亿元，毛利率2.17%。2020年1—3月，公司实现煤炭销售收入0.67亿元，毛利率2.66%。

（4）物流车业务

公司2018年新增物流车业务，有效提升公司收入规模，但毛利率水平较低。其后，公司平价转让下属物流车业务运营主体江苏正豪新能源汽车有限公司（以下简称“正豪汽车”）股权，正豪汽车已不再纳入公司合并范围；公司该板块业务未来不具可持续性。

2018年1月，公司子公司正豪汽车通过股权投资获得一汽客车（大连）有限公司（以下简称“一汽客车”）控股权，一汽客车被纳入公司合并范围，其主营业务为新能源物流车业务，主要是对新能源客车及物流车的制造与销售。2018年，公司物流车业务产生收入3.70亿元，占公司营业收入的比重为25.97%，有效提升公司收入规模，但毛利率较低，为3.03%。

根据2019年12月公司、润江建设、泰州亚峰企业管理中心（有限合伙）三方签订的《分期股权转让及一致行动协议》，自2019年10月31日起，公司将持有正豪汽车的股份按实际出资额分期平价转让给润江建设。截至2020年3月底，公司已平价转让正豪汽车36.72%股权，收到回款0.73亿元，尚余14.28%股权待质押解除后再按实际出资额（0.29亿元）平价转让。2019年，公司实现物流车业务收入0.13亿元，同比大幅下降，系新能源汽车产销准入资质重审导致业务暂停，以及转让正豪汽车及下属子公司所致；毛利率92.74%，同比大幅增长，系将新能源补贴计入收入所致。

（5）资产出租业务

近年来，资产出租业务盈利情况较好，对公司利润形成一定补充。

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，争取港口、码头等优质资源，拓展销售业务区域范围，利用股权、债权、基金、租赁等手段助力园区企业发展。

未来，公司将一方面积极推进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，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；计划争取整合港口、码头等优质资源，打造区域综合性物流产业平台；进一步拓展销售业务区域范围；利用股权、债权、基金、租赁等手段助力园区企业发展。随着公司自营项目以及参股公司逐渐步入正轨，公司业务有望呈多元化发展，未来收入规模有望得到一定支撑。

表7 2020年3月底公司主要在建及拟建自营项目
(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	1.20	标准厂房
润祁节能厂房项目	4.31	0.75	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	8.21	商品房项目
合计	38.80	11.37	--

资料来源：公司提供

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2017—2019年度合并财务报告，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述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季度财务报表未经审计。

截至2017年底，公司纳入合并范围内的子公司共8家。2018年新增中物高新技术发展江苏有限公司和正豪汽车等8家子公司。截至2019年底，公司纳入合并范围内的子公司合计14家，较上年底减少2家。2019年，公司新增2家子公司，为新设的昌裕贸易和泰州市新滨江置业发展有限公司；减少4家，为转让给润江建设的正豪汽车及下属子公司。截至2020年3月底，公司合并范围较2019年底无变化。

受转让正豪汽车及下属子公司影响，公司物流车业务收入、少数股东权益下降明显。公司合并范围变化对公司财务报表数据可比性产生一定影响。

截至2018年底，正豪汽车资产总额12.83亿元，所有者权益4.01亿元（少数股东权益2.53亿元）；2018年，正豪汽车实现营业收入3.71亿元，利润总额-0.62亿元。

2. 资产质量

近年来，公司资产总额持续增长；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。

2017—2019年，公司资产总额持续增长，年均复合增长16.29%，主要系货币资金、其他应收款、存货和投资性房地产等增长所致。截至2019年底，公司资产总额283.91亿元，较上年底增长8.94%。公司资产以流动资产为主。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

主要构成	2017年		2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	12.79	6.09	23.88	9.16	23.71	8.35	27.31	9.12
应收账款	20.44	9.74	25.84	9.91	25.65	9.03	28.24	9.43
其他应收款	71.28	33.96	75.91	29.13	99.45	35.03	101.62	33.93
存货	79.35	37.80	101.24	38.85	95.77	33.73	98.46	32.88
流动资产	187.35	89.25	232.23	89.11	249.62	87.92	264.74	88.40
投资性房地产	4.51	2.15	4.01	1.54	12.49	4.40	12.49	4.17
固定资产	3.87	1.84	6.69	2.57	11.01	3.88	11.05	3.69
在建工程	10.94	5.21	11.25	4.32	5.19	1.83	6.29	2.10
非流动资产	22.57	10.75	28.39	10.89	34.29	12.08	34.74	11.60
资产总额	209.92	100.00	260.62	100.00	283.91	100.00	299.48	100.00

资料来源：公司审计报告及2020年一季度报

2017—2019年，公司流动资产快速增长，年均复合增长15.43%。截至2019年底，公司流动资产249.62亿元，较上年底增长7.49%，构成主要为货币资金、应收账款、其他应收款和存货。

截至2019年底，公司货币资金23.71亿元，较上年底略有下降，构成主要其他货币资金20.06亿元和3.64亿元银行存款。其中，其他货币资金中包含受限资金19.94亿元，受限原因主要为承兑汇票保证金、质押借款和对外担保。

2017—2019年，公司应收账款波动增长，年均复合增长12.03%。截至2019年底，公司应收账款25.65亿元，较上年底下降0.73%，未计提坏账准备，主要包括关联方组合18.11亿元和

应收政府部门款项6.22亿元，主要欠款方占应收账款余额为97.59%，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9 公司2019年底主要应收账款明细
（单位：亿元、%）

名称	金额	账龄	占应收账款总额的比例
泰州润江资产管理有限公司	7.95	1年以内	33.81
	0.24	1~2年	
	0.48	2~3年	
泰州润江建设发展有限公司	2.51	1年以内	30.84
	0.90	1~2年	

	3.31	2~3 年	
	1.19	3~4 年	
江苏省泰州经济开发区 滨江财政所（筹）	5.86	1~2 年	24.23
	0.36	2~3 年	
中海油气（泰州）石化有 限公司	0.71	1 年以内	2.76
泰州滨江工业园区管理 委员会	0.55	1 年以内	3.65
	0.14	1~2 年	
	0.25	4~5 年	
泰州菲思特建设工程有 限公司	0.50	3 年以上	1.94
江苏海阳锦纶新材料有 限公司	0.09	1 年以内	0.36
合计	25.04	--	97.59

资料来源：公司审计报告

2017—2019年，公司预付款项年均复合增长10.51%。截至2019年底，公司预付款项3.09亿元，较上年底增长62.14%，构成主要为预付工程款。

2017—2019年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长18.12%。截至2019年底，公司其他应收款99.45亿元，较上年底增长31.00%，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75.42亿元和应收政府部门款项、有保障措施的往来及保证金20.11亿元。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98.19%，集中度很高。

表 10 公司 2019 年底主要其他应收账款明细
(单位：亿元、%)

名称	金额	占其他应收款总 额的比例
泰州润江建设发展有限公司	32.32	32.49
泰州市新滨江工业园区管理委 员会	21.49	21.61
江苏省泰州经济开发区滨江财 政所（筹）	18.86	18.96
泰州菲思特建设工程有限公司	14.32	14.40
泰州江源工程建设有限公司	4.19	4.22

江苏正豪新能源汽车有限公司	2.49	2.50
中海油气（泰州）石化有限公司	2.44	2.46
江苏嘉泰电气有限公司	0.98	0.98
泰州润江资产管理有限公司	0.57	0.57
合计	97.65	98.19

资料来源：公司审计报告

2017—2019年，公司存货波动增长，年均复合增长9.86%。截至2019年底，公司存货95.77亿元，较上年底下降5.40%，主要是由于开发成本和库存商品下降所致。从存货构成看，主要由开发成本65.06亿元、土地24.22亿元和库存商品6.49亿元构成。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）和军民融合项目等投入；库存商品主要为腾龙御园保障房6.37亿元。同期，公司存货中土地资产规模24.22亿元，较上年底无变化。公司2019年无计提存货跌价准备。

2017—2019年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长23.25%，主要系固定资产和投资性房地产增长所致。截至2019年底，公司非流动资产34.29亿元，较上年底增长20.78%，构成主要为固定资产和投资性房地产。

截至2019年底，公司长期股权投资1.78亿元，较上年底下降2.43%，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和泰州华睿沿江军民融合产业创业投资基金(有限合伙)的投资。

2017—2019年，公司投资性房地产年均复合增长66.48%。截至2019年底，公司投资性房地产12.49亿元，较上年底增长211.14%，主要系腾龙御园二期综合楼和商铺从固定资产科目转入以及该科目转为公允价值计量所致。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。

2017—2019年，公司固定资产快速增长，年均复合增长68.70%。截至2018年底，公司固定资产为6.69亿元，较上年底增长72.92%，主

要系购置部分门面房和酒楼等资产所致。截至2019年底，公司固定资产11.01亿元，较上年底增长64.58%，主要系将存货中海油、海阳锦纶供电专线，以及滨江园区公共电网配套工程按照评估转入所致。从构成看，固定资产主要由房屋及构筑物10.93亿元构成；固定资产成新率为91.45%。

2017—2019年，公司在建工程波动下降，年均复合下降31.09%。截至2019年底，公司在建工程5.19亿元，较上年底下降53.86%，主要为滨江花苑安置性住房建设项目回购所致，尚余部分主要为滨江花苑配套沿街商铺。

截至2019年底，公司受限资产合计57.04亿元，主要为货币资金19.94亿元、其他应收款（泰州菲思特建设工程有限公司、润江建设）14.54亿元、投资性房地产中房屋建筑物12.49亿元和存货土地7.97亿元。受限资产分别占当期总资产和净资产的20.09%和60.94%，资产受限比例较高。

截至2020年3月底，公司资产总额299.48亿元，较上年底小幅增长5.48%。其中，货币资金27.31亿元，较上年底增长15.20%；新增以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产3.10亿元，系购买三年期基金产品所致；应收账款28.24亿元，较上年底增长10.09%，主要系对润江资产和润江建设的应收款增长所致；预付款项5.07亿元，较上年底增长63.96%，系预付泰州瑞鸿利国际贸易有限公司的货款增长所致；存货98.46亿元，较上年底增长2.80%，系

开发成本增长所致。

3. 资本结构

近年来，由于会计政策调整、外部增资和经营累积，公司权益规模有所增长。考虑到所有者权益中实收资本占比较高，所有者权益稳定性尚可。正豪汽车股权变动对公司少数股东权益影响较大。

2017—2019年，公司所有者权益有所增长，年均复合增长8.40%，主要系未分配利润增长。截至2019年底，公司所有者权益合计93.60亿元，较上年底增长8.33%。

2017—2019年，公司实收资本保持稳定，均为43.30亿元；截至2019年底，资本公积9.88亿元，较上年底增长26.62%，系土地出让金返还结余资金增资1.08亿元以及原转贷公司的政府债券资金调整为财政拨款增资1.00亿元所致；公司未分配利润逐年增长，其中2019年底未分配利润35.81亿元，较上年底增长24.83%，主要系投资性房地产由成本计量模式变更为公允价值计量模式调整期初留存收益以及经营累积综合影响所致；截至2018年底，公司少数股东权益为3.31亿元，同比增加3.01亿元，系合并范围纳入正豪汽车及下属子公司所致。截至2019年底，少数股东权益0.12亿元，较上年底大幅下降，系转让正豪汽车及下属子公司所致。

截至2020年3月底，公司所有者权益93.67亿元，构成较上年底变化不大。公司所有者权益中实收资本的比重较高，稳定性尚可。

表 11 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

主要构成	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	43.30	54.35	43.30	50.11	43.30	46.26	43.30	46.23
资本公积	7.80	9.79	7.80	9.03	9.88	10.56	9.88	10.55
盈余公积	2.83	3.55	3.28	3.80	4.23	4.52	4.23	4.52
未分配利润	25.44	31.93	28.69	33.20	35.81	38.26	35.88	38.30
归属于母公司权益合计	79.37	99.62	83.09	96.16	93.49	99.88	93.56	99.88
少数股东权益	0.30	0.38	3.31	3.83	0.12	0.13	0.11	0.12

所有者权益合计	79.67	100.00	86.41	100.00	93.60	100.00	93.67	100.00
---------	-------	--------	-------	--------	-------	--------	-------	--------

资料来源：公司审计报告及2020年一季度报

近年来，公司负债总额快速增长，债务规模持续增长，整体债务负担重且面临较大的短期债务兑付压力，债务结构有待优化。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。

2017—2019年，公司负债总额快速增长，

年均复合增长20.87%，主要系短期借款、一年内到期的非流动负债和长期应付款等增长所致。截至2019年底，公司负债190.31亿元，较上年底增长9.23%，流动负债占比63.19%、非流动负债占比36.81%。

表 12 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

主要构成	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	6.80	5.22	16.27	9.34	34.94	18.36	39.48	19.18
应付票据	6.65	5.11	13.14	7.54	13.55	7.12	8.91	4.33
应付账款	1.55	1.19	3.92	2.25	0.46	0.24	0.41	0.20
应交税费	5.60	4.30	6.45	3.70	7.99	4.20	8.07	3.92
其他应付款	7.95	6.10	17.89	10.27	7.41	3.89	3.21	1.56
一年内到期的非流动负债	14.80	11.36	40.62	23.32	53.05	27.88	54.50	26.48
流动负债	45.09	34.62	101.34	58.17	120.25	63.19	118.57	57.61
长期借款	32.54	24.98	20.49	11.76	20.43	10.74	27.89	13.55
应付债券	51.38	39.44	35.86	20.58	29.56	15.53	36.46	17.72
长期应付款	1.25	0.96	15.28	8.77	18.34	9.64	21.19	10.30
非流动负债	85.17	65.38	72.88	41.83	70.06	36.81	87.24	42.39
负债总额	130.26	100.00	174.22	100.00	190.31	100.00	205.81	100.00

资料来源：公司审计报告及2020年一季度报

2017—2019年，公司流动负债快速增长，年均复合增长63.31%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债等增长所致。截至2019年底，公司流动负债120.25亿元，较上年底增长18.66%。

截至2019年底，公司短期借款34.94亿元，较上年底增长114.81%，主要包括信用借款10.00亿元、保证借款15.60亿元、质押借款4.83亿元。

2017—2019年，公司应付票据快速增长，年均复合增长42.70%。截至2019年底，公司应付票据13.55亿元，较上年底增长3.16%，包含11.55亿元银行承兑汇票和2.00亿元商业承兑汇票。

2017—2019年，公司应付账款波动下降，

年均复合下降45.36%。截至2018年底，应付账款3.92亿元，较上年底增长明显，系新增应付汽车部件款项所致。截至2019年底，公司应付账款0.46亿元，较上年底下降88.22%，系应付汽车零部件款下降所致。

2017—2019年，公司应交税费快速增长，年均复合增长19.48%。截至2019年底，公司应交税费7.99亿元，较上年底增长24.01%，主要系应交增值税和企业所得税等增长所致。

2017—2019年，公司其他应付款波动下降，年均复合下降3.47%。截至2018年底，公司其他应付款为17.89亿元，较上年底大幅增长，主要受公司新增应付通海房地产的保障房收购款（2.17亿元）以及往来借款及利息大幅增加所致。截至2019年底，其他应付款7.41亿元，较

上年底下降58.59%，主要系往来借款及利息下降所致。

2017—2019年，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年均复合增长89.33%。截至2019年底，公司一年内到期的非流动负债53.05亿元，较上年底增长30.62%，构成包括一年内到期的长期借款11.52亿元、一年内到期的应付债券17.56亿元和一年内到期的长期应付款23.97亿元。

2017—2019年，公司非流动负债年均复合下降9.31%，主要系长期借款和应付债券下降所致。截至2019年底，公司非流动负债70.06亿元，较上年底下降3.87%。

2017—2019年，公司长期借款快速下降，年均复合下降20.77%。截至2019年底，公司长期借款20.43亿元，较上年底下降0.31%。公司长期借款（包含一年内到期的长期借款11.52亿元）主要构成为保证借款19.15亿元、抵押借款3.98亿元和保证抵押借款5.48亿元。

2017—2019年，公司应付债券快速下降，年均复合下降24.14%。2019年底，公司应付债券29.56亿元，较上年底下降17.55%，系公司偿还“16泰滨01”“16泰滨03”和“16泰州滨江PPN001”等所致。公司应付债券（包含一年内到期的应付债券17.56亿元）构成为非公开定向债务融资工具18.99亿元、非公开发行公司债券3.69亿元、企业债券9.95亿元，债权融资计划9.50亿元，财政转贷债券0.50亿元和中期票据4.49亿元。

2017—2019年，公司长期应付款快速增长，年均复合增长283.08%，截至2019年底为18.34亿元，构成为各类信用、保证和抵质押应付款。

有息债务方面，将长期应付款中的有息部分纳入计算，2017—2019年，公司调整后全部债务规模持续增长，分别为113.42亿元、141.64亿元和169.88亿元。其中，短期债务分别为28.25亿元、70.02亿元和101.54亿元，增长较快。近三年，公司资产负债率有所增长，分别为62.05%、66.85%和67.03%；调整后长期债务资本化比率

有所下降，分别为51.67%、45.32%和42.20%；调整后全部债务资本化比率有所增长，分别为58.74%、62.11%和64.47%。

截至2020年3月底，公司负债总额205.81亿元，较上年底增长8.15%。其中，短期借款39.48亿元，较上年底增长12.98%，主要系保证借款增长所致；应付票据8.91亿元，较上年底下降34.27%，主要系银行承兑汇票下降所致；其他应付款3.21亿元，较上年底下降56.62%，主要系与润江资产、泰州菲思特建设工程有限公司和润江建设等企业的往来借款及利息下降所致；长期借款27.89亿元，较上年底增长36.50%，主要系保证、抵押借款增长所致；应付债券36.46亿元，较上年底增长23.32%，系公司发行债权融资计划和海外债所致；长期应付款21.19亿元，较上年底增长15.52%。

截至2020年3月底，公司调整后全部债务为188.41亿元，较上年底增长10.91%。其中，短期债务102.88亿元，较上年底增长1.32%；调整后长期债务85.53亿元，较上年底增长25.16%。公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率较上年底均有所增长，分别为68.72%、66.79%和47.73%。2020年4—12月及2021—2023年，公司分别计划偿还60.00亿元、56.90亿元、35.90亿元和20.80亿元。公司债务负担重且面临较大短期债务兑付压力，债务结构有待优化。

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入有所增长，利润总额对政府补助依赖性很强。

2017—2019年，公司营业收入年均复合增长率为13.66%，公司营业成本增幅高于营业收入增幅，年均复合增长率为19.81%。同期，营业利润率波动下降，分别为23.12%、9.31%和13.15%。

2017—2019年，公司期间费用快速增长，分别为0.79亿元、1.67亿元和2.91亿元，主要系公司债务规模扩大，利息费用支出增长所致。

2017—2019年，公司期间费用率逐年上升，分别为6.16%、11.68%和17.52%，公司期间费用控制能力持续弱化。

公司营业外收入和其他收益主要为政府补助，2017—2019年合计规模分别为4.09亿元、3.66亿元和4.11亿元。同期，公司投资收益分别为0.26亿元、0.33亿元和1.15亿元。其中，2019年投资收益规模较大系处置子公司正豪汽车及其下属子公司产生的投资收益和部分委贷收益、借款收益。2017—2019年，资产减值损失分别为8.32万元、-0.06亿元和1.03亿元。其中，2019年确认的资产损失全部为坏账损失。同期，公司分别实现利润总额6.52亿元、3.67亿元和3.25亿元，公司利润对政府补助的依赖性很强。

从盈利指标看，2017—2019年，公司调整后总资本收益率和净资产收益率持续下降，2019年分别为2.02%和3.24%。

2020年1—3月，公司实现营业收入3.62亿元，相当于上年营业收入的21.81%。同期，公司实现利润总额0.40亿元，公司营业利润率13.51%。

5. 偿债能力

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，2017—2019年，公司流动比率和速动比率均逐年下降，2019年底分别下降至207.59%和127.94%。截至2020年3月底，上述两指标分别为223.28%和140.24%。2017—2019年，公司经营现金流动负债比分别为-1.23%、2.76%和1.71%，覆盖能力较弱。截至2020年3月底，公司现金类资产为30.55亿元，短期债务为102.88亿元，对短期债务的覆盖能力弱；考虑到公司受限资金占比较大，公司短期偿债能力低于指标值。总体看，公司存在较大的短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2017—2019年，公司调整后全部债务/EBITDA倍数分别为

14.68倍、23.16倍和26.44倍。整体看，公司长期偿债能力弱。考虑到股东对公司的支持力度较大，公司整体偿债风险很小。

截至2020年3月底，公司对外担保余额115.83亿元，担保比率123.66%（以2020年3月底公司所有者权益计算）。公司对外担保规模大，并且包含部分对民营企业的担保（采取法人连带责任或股权、动产等质押反担保），存在较大的或有负债风险。

截至2020年3月底，公司共获得银行授信额度总额102.92亿元，尚未使用授信总额约30.72亿元，间接融资渠道较为畅通。

6. 母公司财务情况

母公司资产和负债占合并口径比重高，收入占合并口径比重较高，整体债务负担重。

截至2019年底，母公司资产总额255.65亿元，较上年底增长12.97%，规模占合并口径的比重为90.05%，主要系其他应收款、投资性房地产等增长所致。从构成看，流动资产占比84.37%，其中，货币资金6.37亿元，应收账款25.02亿元、其他应收款94.65亿元和存货87.88亿元。非流动资产占15.63%，主要构成为长期股权投资11.07亿元、投资性房地产12.49亿元和固定资产11.01亿元。资产结构较上年底变化不大。截至2020年3月底，母公司资产总额270.54亿元，较上年底增长5.82%，主要系货币资金和其他应收款等增长所致。

截至2019年底，母公司所有者权益合计94.62亿元，较上年底增长12.76%，规模占合并口径的比重为101.09%，主要系资本公积和未分配利润增长所致。从构成看，实收资本占45.76%、资本公积占10.44%、未分配利润占39.05%。截至2020年3月底，母公司所有者权益合计94.74亿元，较上年底增长0.13%，主要系未分配利润增长所致。

截至2019年底，母公司负债合计161.02亿元，较上年底增长13.10%，规模占合并口径的比重为84.61%，主要系短期借款和一年内到期

的非流动负债增长所致。其中，流动负债占61.45%、非流动负债占38.55%，流动负债占比有所增长。全部债务合计124.90亿元，短期债务81.10亿元，债务负担且短期集中兑付压力较大。截至2020年3月底，母公司负债合计175.79亿元，较上年底增长9.17%，主要系短期借款、长期借款和长期应付款增长所致。

2019年，母公司实现营业收入11.65亿元，占合并口径的比重为70.29%，营业利润率为17.44%；同期，母公司实现利润总额4.88亿元，但对政府补助依赖性高。2020年1—3月，母公司实现营业收入1.97亿元，实现利润总额0.45亿元。

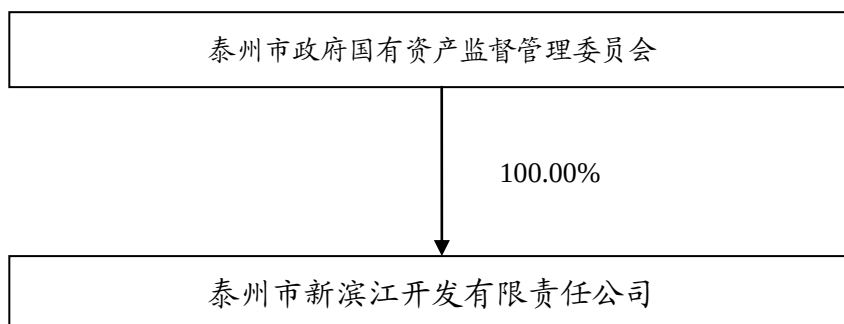
八、结论

近年来，泰州市经济稳步增长，泰州市医药高新区产业发展向好，为公司提供了良好的外部环境。公司作为泰州市滨江工业园区唯一的基础设施建设和园区开发主体，区域专营优势明显，并在政府补助和资本注入方面持续获得有力的外部支持。

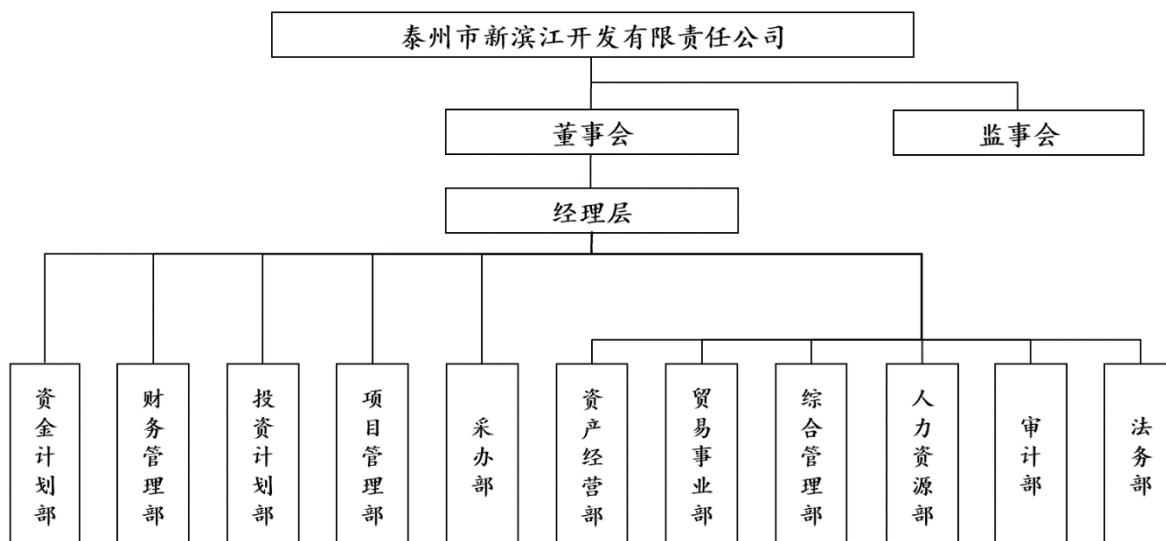
近年来，公司收入规模持续增长且呈多元化发展。同时，公司债务规模持续增长，整体债务负担重且面临较大的短期债务兑付压力，债务结构有待优化。考虑到公司在建及拟建项目未来投入较大，债务或将进一步增长；存货及应收类款项对公司资金形成较大占用，资产受限比例较高，资产流动性较弱；公司对外担保规模较大，存在较大的或有负债风险。

随着泰州市医药高新区及泰州滨江工业园区的发展，公司外部环境有望持续向好。随着进园企业增多以及公司在建拟建项目推进，公司未来业务有望继续呈多元化发展，收入规模将得到一定支撑。联合资信认为公司主体长期信用风险很低。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-3 截至 2020 年 3 月底公司子公司情况

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	泰州市新滨江置业发展有限公司	泰州市	100.00		设立
6	泰州新滨江环保科技有限公司	泰州市		76.00	增资受让
7	泰州滨江设备租赁有限公司	泰州市		100.00	设立
8	泰州市新滨江科技发展有限公司	泰州市	100.00		设立
9	泰州万间置业有限责任公司	泰州市	100.00		设立
10	江苏润祁项目管理有限公司	泰州市	100.00		设立
11	泰州智谷高新技术有限公司	泰州市		100.00	设立
12	中物高新技术发展江苏有限公司	泰州市	100.00		设立+受让
13	中物智造科技泰州有限公司	泰州市		100.00	设立+受让
14	泰州昌裕贸易有限公司	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 3 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	25000.00
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	7400.00
泰州东方中国医药城控股集团有限公司	否	77680.00
泰州菲思特建设工程有限公司	否	14100.00
泰州港核心港（泰州市临江港口开发有限公司）	否	3048.02
泰州高教投资发展有限公司	否	105000.00
泰州华信医药投资有限公司	否	112000.00
泰州江源工程建设有限公司	否	87928.30
泰州润江建设发展有限公司	否	391403.20
泰州润江资产管理有限公司	否	34360.00
泰州市第二城南污水处理有限公司	否	8500.00
泰州市鑫泰集团有限公司	否	234133.76
泰州市中天新能源产业发展有限公司	否	2665.00
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	20000.00
小计	--	1152718.28
江苏海阳锦纶新材料	是	4600.00
中海泰州特种油科技有限公司	是	1000.00
小计	--	5600.00
合计	--	1158318.28

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 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	12.79	23.88	23.71	30.55
资产总额(亿元)	209.92	260.62	283.91	299.48
所有者权益(亿元)	79.67	86.41	93.60	93.67
短期债务(亿元)	28.25	70.02	101.54	102.88
长期债务(亿元)	83.92	56.35	49.99	64.34
调整后长期债务(亿元)	85.17	71.63	68.34	85.53
全部债务(亿元)	112.17	126.36	151.54	167.22
调整后全部债务(亿元)	113.42	141.64	169.88	188.41
营业收入(亿元)	12.83	14.26	16.58	3.62
利润总额(亿元)	6.52	3.67	3.25	0.40
EBITDA(亿元)	7.72	6.12	6.43	--
经营性净现金流(亿元)	-0.56	2.80	2.06	0.16
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	163.37
营业利润率(%)	23.12	9.31	13.15	13.51
总资本收益率(%)	3.58	2.41	2.17	--
调整后总资本收益率(%)	3.56	2.25	2.02	--
净资产收益率(%)	7.41	3.86	3.24	--
长期债务资本化比率(%)	51.30	39.47	34.81	40.72
调整后长期债务资本化比率(%)	51.67	45.32	42.20	47.73
全部债务资本化比率(%)	58.47	59.39	61.82	64.10
调整后全部债务资本化比率(%)	58.74	62.11	64.47	66.79
资产负债率(%)	62.05	66.85	67.03	68.72
流动比率(%)	415.52	229.17	207.59	223.28
速动比率(%)	239.53	129.26	127.94	140.24
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	0.30
EBITDA 利息倍数(倍)	2.82	1.11	1.40	--
全部债务/EBITDA(倍)	14.52	20.66	23.58	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	14.68	23.16	26.44	--

注：2020 年一季度财报未经审计；调整后长期债务=长期应付款中的有息部分+长期债务；调整后全部债务=调整后长期债务+短期债务

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	6.63	15.03	6.37	10.78
资产总额(亿元)	192.76	226.29	255.65	270.54
所有者权益(亿元)	79.36	83.92	94.62	94.74
短期债务(亿元)	22.66	57.67	81.10	87.41
长期债务(亿元)	77.96	51.15	43.80	48.36
全部债务(亿元)	100.62	108.82	124.90	135.77
营业收入(亿元)	10.44	7.00	11.65	1.97
利润总额(亿元)	6.52	4.87	4.88	0.45
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	0.05	1.01	0.45	0.72
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	115.73
营业利润率(%)	28.04	17.15	17.44	24.06
总资本收益率(%)	3.72	3.08	2.52	--
净资产收益率(%)	7.45	5.44	4.93	--
长期债务资本化比率(%)	49.55	37.87	31.64	33.79
全部债务资本化比率(%)	55.91	56.46	56.90	58.90
资产负债率(%)	58.83	62.91	62.99	64.98
流动比率(%)	496.63	258.31	217.96	217.31
速动比率(%)	265.12	136.26	129.15	132.80
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	0.12
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：2020 年一季度财报未经审计；母公司未披露现金流量补充表，故未计算 EBITDA

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%
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 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

联合资信评估有限公司关于 泰州市新滨江开发有限责任公司的 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，联合资信将在泰州市新滨江开发有限责任公司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。

泰州市新滨江开发有限责任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。联合资信将在发行人年报公布后 3 个月内出具一次定期跟踪报告。

泰州市新滨江开发有限责任公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事项，泰州市新滨江开发有限责任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新滨江开发有限责任公司的经营管理状况及外部环境等相关信息，如发现泰州市新滨江开发有限责任公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如泰州市新滨江开发有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对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新滨江开发有限责任公司联系，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。