信用评级公告

联合〔2022〕4402 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主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持泰州市新滨江开发有限责任公司主体长期信用等级为 AA，维持“17 泰州滨江 MTN001”信用等级为 AA，维持“18 泰新专项债/PR 泰新 01”和“20 泰州滨江 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月二十二日

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
2022 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
泰州市新滨江开发有限责任公司	AA	稳定	AA	稳定
江苏省信用再担保集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
中国投融资担保股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
17 泰州滨江 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
18 泰新专项债/PR 泰新 01	AAA	稳定	AAA	稳定
20 泰州滨江 MTN001	AAA	稳定	AAA	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
17 泰州滨江 MTN001	4.50 亿元	4.50 亿元	2022/09/01
18 泰新专项债/PR 泰新 01	6.00 亿元	4.80 亿元	2025/12/21
20 泰州滨江 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2023/05/29

注：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：2022 年 6 月 22 日

偿债主体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。跟踪期内，泰州市及医药高新区（高港区）经济规模保持增长，公司外部发展环境良好；公司在政府补助方面继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，跟踪期内，公司债务负担重且面临较大的短期债务偿付压力、对外担保规模大、应收类款项及存货对资金形成较大占用、资产受限规模大等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。随着医药高新区（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。

“18泰新专项债/PR泰新01”设置本金提前偿还条款，有效降低债券本金集中偿付压力；同时，江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）和中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中国投融资担保”）分别为“18泰新专项债/PR泰新01”和“20泰州滨江MTN001”提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保，显著提升了“18泰新专项债/PR泰新01”和“20泰州滨江MTN001”本息偿付的安全性。

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“17 泰州滨江 MTN001”信用等级为 AA，维持“18 泰新专项债/PR 泰新 01”和“20 泰州滨江 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

偿债主体本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a		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	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
外部支持				3

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　李　颖
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

优势

1. **跟踪期内，公司外部发展环境良好。**2021 年，泰州市实现地区生产总值 6025.26 亿元，同比增长 10.10%，医药高新区（高港区）实现地区生产总值 1106.86 亿元，同比增长 11.00%。泰州市和医药高新区（高港区）经济规模保持增长，为公司提供了良好的外部环境。
2. **跟踪期内，公司继续获得有力的外部支持。**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，公司继续在政府补助方面获得有力的外部支持。
3. **担保显著提升偿付安全性。**江苏再担保和中国投融资担保分别为“18 泰新专项债/PR 泰新 01”和“20 泰州滨江 MTN001”提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保，显著提升了“18 泰新专项债/PR 泰新 01”和“20 泰州滨江 MTN001”本息偿付的安全性。

关注

1. **跟踪期内，公司应收类款项及存货对资金形成较大占用，资产受限规模大，资产流动性较弱。**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 2022 年 3 月底，公司受限资产合计 62.20 亿元，资产流动性较弱，整体资产质量一般。
2. **跟踪期内，公司债务结构有待改善，债务负担重且面临较大的短期债务兑付压力。**跟踪期内，公司债务规模有所增长，截至 2022 年 3 月底，公司全部债务为 263.05 亿元，较 2020 年底增长 16.76%，全部债务资本化比率 65.95%，其中，短期债务 120.90 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. **跟踪期内，公司对外担保规模大，存在或有负债风险。**截至 2022 年 3 月底，公司对外担保余额 84.59 亿元，担保比率 62.29%，并且包含对参股民营企业的担保，存在较大的或有负债风险。

偿债主体主要财务数据：

合并口径				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	23.71	36.41	40.95	54.88
资产总额（亿元）	283.91	386.35	425.32	438.44
所有者权益（亿元）	93.60	132.63	135.45	135.81
短期债务（亿元）	102.54	99.02	122.03	120.90
长期债务（亿元）	68.34	126.28	120.52	142.16
全部债务（亿元）	170.88	225.30	242.55	263.05
营业总收入（亿元）	16.58	18.04	19.59	6.74
利润总额（亿元）	3.25	4.19	4.33	0.36
EBITDA（亿元）	6.43	8.94	8.04	--
经营性净现金流（亿元）	2.06	2.13	16.18	1.56
营业利润率（%）	13.15	10.78	9.81	12.47
净资产收益率（%）	3.24	2.84	3.04	--
资产负债率（%）	67.03	65.67	68.15	69.02
全部债务资本化比率（%）	64.61	62.95	64.17	65.95
流动比率（%）	207.59	269.49	222.26	242.93
经营现金流动负债比（%）	1.71	1.70	9.67	--
现金短期债务比（倍）	0.23	0.37	0.34	0.45
EBITDA 利息倍数（倍）	1.40	1.71	1.94	--
全部债务/EBITDA（倍）	26.59	25.21	30.18	--
公司本部（母公司）				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	255.65	320.18	332.98	349.77
所有者权益（亿元）	94.62	134.23	138.12	138.58
全部债务（亿元）	124.90	131.57	154.15	150.53
营业总收入（亿元）	11.65	7.84	8.75	4.34
利润总额（亿元）	4.88	4.64	5.11	0.47
资产负债率（%）	62.99	58.08	58.52	60.38
全部债务资本化比率（%）	56.90	49.50	52.74	52.07
流动比率（%）	217.96	286.34	255.23	257.72
经营现金流动负债比（%）	0.46	4.13	8.66	--

注：1. 2019－2021 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据，公司 2022 年一季报未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告合并口径已将其他流动负债中的有息部分纳入短期债务核算，将长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算

资料来源：公司审计报告、2022 年一季报和公司提供资料

偿债主体评级历史：

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 MTN001	AAA	AA	稳定	2021/06/21	张雪婷 李　颖	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
	AAA	AA	稳定	2020/04/17	兰　迪 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
18 泰新专项债/PR 泰新 01	AAA	AA	稳定	2021/06/21	张雪婷 李　颖	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
	AAA	AA	稳定	2018/07/27	兰　迪 王　康	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
17 泰州滨江 MTN001	AA	AA	稳定	2021/06/21	张雪婷 李　颖	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	AA	稳定	2017/07/13	兰　迪 王　康	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 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、本报告版权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受泰州市新滨江开发有限责任公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

泰州市新滨江开发有限责任公司
2022 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，均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”）。公司注册资本及实收资本未发生变化，均为 43.30 亿元。

跟踪期内，公司经营范围和职能定位未发生变化，仍是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 2022 年 3 月底，公司本部内设 7 个职能部门，包括资金计划部、项目资产部、财务管理部和审计法务部等。公司合并范围一级子公司共 5 家。

截至2021年底，公司资产总额425.32亿元，所有者权益 135.45 亿元（包含少数股东权益-0.16亿元）；2021年，公司实现营业总收入19.59亿元，利润总额 4.33 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 438.44 亿元，所有者权益 135.81 亿元（包含少数股东权益-0.16 亿元）；2022 年 1－3 月，公司实现营业总收入 6.74 亿元，利润总额 0.36 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；法定代表人：范慧。

三、 债券概况与募集资金使用情况

截至2022年5月底，联合资信所评公司存续债券“17泰州滨江MTN001”“18泰新专项债/PR泰新01”和“20泰州滨江MTN001”尚需偿还债券本金余额19.30亿元。江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）为“18泰新专项债/PR泰新01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中国投融资担保”）为“20泰州滨江MTN001”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。跟踪期内，“17泰州滨江MTN001”“18泰新专项债/PR泰新01”和“20泰州滨江MTN001”已按期足额支付债券利息。

表 1　联合资信所评公司存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限（年）
17 泰州滨江 MTN001	4.50	4.50	2017/09/01	5
18 泰新专项债 /PR 泰新 01	6.00	4.80	2018/12/21	7
20 泰州滨江 MTN001	10.00	10.00	2020/05/29	3
合计	**20.50**	**19.30**	--	--

资料来源：联合资信整理

截至 2022 年 5 月底，联合资信所评“17 泰州滨江 MTN001”尚需偿还债券余额 4.50 亿元，募集资金已全部用于偿还金融机构借款。“18 泰新专项债/PR 泰新 01”募集资金 6.00 亿元，其中 5.40 亿元用于滨江工业园区公共地下停车场项目建设（以下简称“募投项目”），0.60 亿元用于补充营运资金。募投项目总投资 8.08 亿元，目前已经基本完工。“20 泰州滨江 MTN001”尚需偿还债券余额 10.00 亿元，募集资金已全部用于偿还到期债务。

四、 宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，

国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%，为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2　2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30（4.95）	7.90（5.47）	4.90（4.85）	4.00（5.19）	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50（6.79）	15.90（6.95）	11.80（6.37）	9.60（6.15）	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60（2.90）	12.60（4.40）	7.30（3.80）	4.90（3.90）	9.30
房地产投资（%）	25.60（7.60）	15.00（8.20）	8.80（7.20）	4.40（5.69）	0.70
基建投资（%）	29.70（2.30）	7.80（2.40）	1.50（0.40）	0.40（0.65）	8.50
制造业投资（%）	29.80（-2.00）	19.20（2.00）	14.80（3.30）	13.50（4.80）	15.60
社会消费品零售（%）	33.90（4.14）	23.00（4.39）	16.40（3.93）	12.50（3.98）	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70（4.53）	12.00（5.14）	9.70（5.05）	8.10（5.06）	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。

消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。

2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。

2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。

2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。

生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50%增长目标的困难有所加大。

五、 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。

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，城投企业融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。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约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），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，建立了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 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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同时，政府持续加大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，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021 年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监发〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐性债务主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，经历了国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对“稳增长”的支撑作用。2022 年 4 月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月，中共中央办公厅、

国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022 年 5 月，财政部通报 8 个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，需重点关注短期偿债压力大及出现负面事件的尾部城投企业的信用风险。

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区的城投企业的债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标债务逾期等负面事件的尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济及政府财力

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医药高新区（高港区）下辖的泰州滨江工业园区。公司的经营范围、投资方向及融资能力直接受泰州市及医药高新区（高港区）经济发展的影响，并与该地区规划密切相关。

（1）区域经济

跟踪期内，泰州市经济保持增长；泰州医药高新区与高港区启动融合发展，实行“区政合一”的运行模式，经济保持增长，为公司创造了良好的外部发展环境。

泰州市

根据《2021年泰州市国民经济和社会发展统计公报》，2021年，泰州市全年实现地区生产总值6025.3亿元，同比增长10.1%。其中，第一产业增加值318.1亿元，增长2.8%；第二产业增加值2918.6亿元，增长9.3%；第三产业增加值2788.5亿元，增长11.8%。全年三次产业结构比例为5.3:48.4:46.3。按常住人口计算，人均地区生产总值133323元，增长10.0%。工业生产稳定恢复。全年规模以上工业增加值比上年增长13.1%，其中轻工业增长8.4%，重工业增长15.9%。支柱产业中，电气机械和器材制造业、化学原料和化学制品制造业、金属制品业、通信设备、计算机及其他电子设备制造业、农副食品加工业、船舶及相关装置制造业产值分别增长38.6%、38.3%、38.1%、33.1%、26.9%、25.0%，医药产业产值增长9.1%。固定资产投资增势良好。全年固定资产投资比上年增长8.3%。其中，第一产业投资增长15.4%，第二产业增长24.8%，第三产业下降13.0%。全年房地产开发投资354.00亿元，比上年下降29.0%。其中，住宅投资289.23亿元，下降29.4%。

医药高新区（高港区）

2021年6月，泰州医药高新区与高港区启动融合发展，实行“区政合一”的运行模式，目前区级职能机构融合已经到位，下设生物医药产业园区、化学新材料产业园区（即泰州滨江工业园区）、电子信息产业园区、高端装备制造产业园区、港口物流产业园区5个功能园区，下辖5个乡镇、7个街道。融合后的泰州医药高新区（高港区）土地总面积404.50平方公里，人口54万人，现有企业总数2.55万家，其中规上工业企业443家，高新技术企业242家。

根据《2021年医药高新区（高港区）国民经济和社会发展统计公报》，2021年，经初步核算，医药高新区（高港区）地区生产总值为1106.86亿元，按不变价计算，比上年增长11.00%。其中：第一产业增加值15.50亿元，增长2.70%；第二产业增加值609.50亿元，增长12.10%；第三产业增加值481.86亿元，增长10.00%。三次产业增加值比重为1.4:55.1:43.5。全区规上工业产值同比增长29.40%，其中民营工业产值同比增长36.40%。分轻重工业看，轻工业产值同比增长15.00%，重工业产值同比增长45.40%。全区固定资产投资全年增速为8.4%。

（2）政府财力

跟踪期内，泰州市及医药高新区（高港区）一般公共预算收入均保持增长，医药高新区（高港区）财政自给能力较高。

泰州市

2021年，泰州市完成一般公共预算收入420.29亿元，比上年增长12.0%；其中，税收收入316.96亿元，增长12.4%。税收收入占一般公共预算收入比重为75.4%，比上年提高0.2个百分点。全年一般公共预算支出667.90亿元，增长6.4%。同期，泰州市财政自给率62.93%。

医药高新区（高港区）

2021年，医药高新区（高港区）完成一般公共预算收入100.54亿元，同比增长11.80%，其中，税收收入76.89亿元，同比增长17.70%。政府性基金收入51.25亿元，上划中央四税（国内增值税、国内消费税、企业所得税、个人所得税）87.86亿元。一般公共预算支出85.44亿元，同比增长2.00%。同期，医药高新区（高港区）财政自给率117.67%，自给率较高。

六、 基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司股东和出资情况未发生变化。截至 2022 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. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司业务保持区域专营优势。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化。公司仍是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，业务在区域范围内保持专营优势。

3. 企业信用记录

公司本部过往信贷履约情况尚可，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，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

根据《企业信用情况报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91321291722266150A），截至2022年6月14日，公司本部无未结清的不良或关注类信贷记录，存在11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。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、 管理分析

跟踪期内，公司董事发生变更，其余法人治理结构和管理体制方面无重大变动。

跟踪期内，公司董事发生变更。公司原董事会由5人组成，其中职工董事1人，由公司职工代表大会选举产生，其余董事由股东委派产生。变更后，公司董事会由7人组成，其中，职工董事1人，外部董事4人，内部董事2人。职工董事由公司职工代表大会选举产生，其余董事由公司股东委派产生。董事会设董事长1名。何海滨和韩和芳不再担任公司董事职务，新增万文远、王勇、顾蓉蓉和戚鸭章4位外部董事。

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。

八、 经营分析

1. 经营概况

2021年，公司营业总收入结构变化不大，仍主要来自于城市基础设施建设回购及转让收入和销售收入；2021年，公司毛利率较2020年有所下降。

2021年，公司营业总收入19.59亿元，收入结构变化不大。其中，城市基础设施建设回购及转让收入6.86亿元，同比增长24.73%；保障房回购收入0.29亿元，同比下降65.48%；销售板块收入10.67亿元，同比增长10.80%。2022年1－3月，公司实现营业总收入6.74亿元，相当于上年营业总收入的34.41%，主要收入来自于城市基础设施建设回购及转让业务和销售业务。

毛利率方面，2021年公司毛利率为12.70%，同比下降2.12个百分点，主要系毛利率较低的销售业务收入占比继续提升所致。2022年1－3月，公司毛利率小幅回升至14.29%。

表3 公司营业总收入构成及毛利率情况

项目	2020年			2021年			2022年1－3月		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
城市基础设施建设回购及转让	5.50	30.49	16.24	6.86	38.50	16.00	4.28	63.56	22.18
保障房回购	0.84	4.63	65.42	0.29	1.61	30.61	0.00	0.00	--
销售	9.63	53.37	1.83	10.67	59.89	2.17	2.37	35.12	1.66
其他	2.08	11.50	50.92	1.78	9.99	60.22	0.09	1.33	-29.12
合计	**18.04**	**100.00**	**14.82**	**19.59**	**100.00**	**12.70**	**6.74**	**100.00**	**14.29**

注：其他业务收入主要包括资产租赁和运输收入

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，公司继续承担泰州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。公司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。

跟踪期内，公司仍然承担着泰州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，公司仍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%）。

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2022年3月底，公司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98.34亿元，拟回购额113.09亿元，已回购约53.53亿元，待回购金额较大，累计已回款约41.20亿元。在建及拟建项目预计总投资规模为46.70亿元，已投资规模为4.08亿元，未来尚需投资规模大，存在一定资本支出压力。

表 4　截至 2022 年 3 月底公司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		
					2022 年 4—12 月	2023 年	2024 年
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
苏粮粮库土地整理	16000.00	15098.22	18818.22	0.00	3763.64	5645.47	7527.29
无证码头搬迁项目	14500.00	14326.57	17896.40	0.00	3579.28	5368.92	7158.56
建业化工搬迁项目	14000.00	13606.80	16988.76	0.00	3397.75	5096.63	6795.50
原料药厂房	12594.68	12594.68	14483.88	0.00	2100.00	2100.00	2100.00
滨江工业邻里中心	27997.81	27997.81	32197.48	0.00	4000.00	4000.00	4000.00
金泰环保热电	30000.00	25500.00	35400.14	8191.81	7080.00	7080.00	7080.00
九洲生物高分子新材料生产项目	30000.00	28760.00	31205.40	6544.07	6241.00	6241.00	6241.00
中海油项目配套工程建设	120000.00	120000.00	141600.00	94400.00	5500.00	5500.00	5500.00
东联化工项目配套工程建设	122200.80	122200.80	144196.94	96131.29	3200.00	3200.00	3200.00
大健康新材料土地整理	59695.15	59695.15	68649.42	0.00	9000.00	9000.00	9000.00
合计	**502284.94**	**495076.53**	**586686.51**	**231367.12**	**55691.65**	**64977.00**	**74262.32**

资料来源：公司提供

表 5　截至 2022 年 3 月底公司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	2022 年计划投资额	2023 年计划投资额	2024 年计划投资额
南官河生态绿化	在建	2017－2021	36000.00	24943.77	2712.12	3712.12	3712.12
滨江生态公园建设	在建	2018－2021	8000.00	3521.25	2239.37	2239.37	0.00
公共管廊建设	在建	2017－2021	14000.00	7000.00	3500.00	3500.00	0.00
长江大道东侧生态绿化	在建	2017－2021	9000.00	5362.66	1818.67	1818.67	0.00
创业中心	拟建	2 年	40000.00	--	2000.00	4000.00	6000.00
中海油二期配套设施建设	拟建	6 年	360000.00	--	48500.00	54000.00	54000.00

合计	--	--	467000.00	40827.68	60770.16	69270.16	63712.12

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

2021年及2022年1－3月，公司分别确认基础设施建设回购及转让收入6.86亿元和4.28亿元，毛利率分别为16.00%和22.18%。

（2）安置房和保障房回购

2021年，公司确认保障房回购收入规模较小，未确认安置房回购收入。存量保障房待回购规模尚可，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一定规模应收款挂账，暂无拟建和在建安置房项目，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。再由江苏省泰州经济开发区滨江财政所（筹）（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。

2021年，公司确认保障房回购收入0.29亿元，毛利率由65.42%下降至30.61%，系不同保障房项目因土地性质不同导致成本不同所致。腾龙御园保障房项目总投资28.64亿元，截至2022年3月底已完成投资，已回购24.94亿元，已回款18.74亿元，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5.44亿元收入。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）。

2021年及2022年1－3月，公司未确认安置房回购收入。截至2022年3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3.63亿元未回款，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

2021 年，公司销售业务仍然以煤炭和油品销售为主，毛利率偏低。

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、喷漆燃料等。2021年，公司实现销售收入10.67亿元，同比小幅增长，占当期营业总收入的比重为59.89%，毛利率为2.17%。2022年1－3月，公司实现销售收入2.37亿元，毛利率为1.66%。

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。2021年，采购供应商主要为中海油，主要销售客户为江苏天齐石油化工有限公司和舟山祈源石油化工有限公司。2021年以及2022年1－3月，公司分别实现油品销售收入1.15亿元和0.33亿元。

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。2021年，采购供应商主要为北京澳中基业国际贸易有限公司和晋能控股煤业集团有限公司等，主要销售客户为江苏恒楹新材料科技有限公司和中工工程机械成套有限公司等。2021年以及2022年1－3月，公司分别实现煤炭销售收入8.12亿元和2.04亿元。

（4）资产出租

2021 年，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。

2021年，公司实现资产出租收入1.44亿元。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，上述项目将通过出租或出售模式实现资金平衡；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，但仍需关注公司自营项目的资金平衡情况。

表 6　截至 2022 年 3 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
大健康新材料产业集聚区	5.99	5.17	标准厂房
润祁节能厂房项目	4.31	1.85	新能源电池材料生产
园区现代物流服务项目	3.63	0.82	物流园
园区封闭式园区管理系统项目	1.06	0.60	标准厂房
江港新材料厂房项目	4.80	2.05	标准厂房
汇鸿景云商品房项目	13.50	13.27	商品房项目
长江及引江河周边生态环境整治提升项目	15.11	2.68	综合类
合计	**48.40**	**26.44**	--

资料来源：公司提供

九、 财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 年合并财务报告，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对该合并财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2022 年 1—3 月财务报表未经审计。

跟踪期内，公司合并范围内一级子公司未发生变化。截至 2022 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司共 5 家，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

截至2021年底，公司资产总额有所增长；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2021年底，公司资产总额425.32亿元，较上年底增长10.09%，主要系货币资金及其他应收款增长所致。公司资产结构仍然以流动资产为主。

表 7　公司主要资产构成情况

主要构成	2020 年 末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	**337.93**	**87.47**	**371.86**	**87.43**	**384.62**	**87.73**
货币资金	33.17	8.59	37.87	8.90	51.90	11.84
应收账款	26.75	6.92	29.73	6.99	18.62	4.25

其他应收款	176.11	45.58	202.00	47.49	214.11	48.83
存货	93.22	24.13	93.93	22.09	92.78	21.16
非流动资产	**48.42**	**12.53**	**53.46**	**12.57**	**53.82**	**12.27**
其他权益工具投资	0.00	0.00	9.33	2.19	9.33	2.13
长期股权投资	1.87	0.48	4.33	1.02	4.33	0.99
投资性房地产	13.67	3.54	13.90	3.27	13.90	3.17
固定资产	11.17	2.89	10.61	2.50	10.48	2.39
在建工程	9.26	2.40	13.16	3.09	13.68	3.12
资产总额	**386.35**	**100.00**	**425.32**	**100.00**	**438.44**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及2022年一季报

（1）流动资产

截至2021年底，公司流动资产合计371.86亿元，较上年底增长10.01%；构成主要为货币资金、应收账款、其他应收款和存货。截至2021年底，公司货币资金37.87亿元，较上年底增长14.17%，构成为其他货币资金23.20亿元和银行存款14.67亿元。其中，受限资金23.20亿元，受限原因主要为银行承兑汇票质押存单和银行借款质押。应收账款29.73亿元，较上年底增长11.14%；按账龄组合计提坏账准备的应收账款3.32亿元中，1年以内的占54.81%，2~3年的占45.19%，账龄短，累计计提坏账准备1102.27万元；主要欠款方占应收账款余额的93.12%，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 8　公司 2021 年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	18.03	60.42
江苏省泰州经济开发区滨江财政所（筹）	3.37	11.29
泰州润江资产管理有限公司	3.31	11.10
中海油气（泰州）石化有限公司	2.04	6.85
江苏森根新材料科技有限公司	1.03	3.46
合计	**27.79**	**93.12**

资料来源：公司审计报告

截至2021年底，公司其他应收款202.00亿元，较上年底增长14.70%，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174.11亿元和应收政府部门款项、有保障措施的往来及保证金25.43亿元。按账龄组合计提坏账准备的其他应收款2.67亿元中，2~3年的占91.74%，账龄偏短，累计计提坏账准备2550.58万元，坏账计提比例较低。主要欠款方占其他应收款余额的89.55%，集中度很高。

表 9　公司 2021 年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	往来借款及利息	70.65	34.90
泰州菲思特建设工程有限公司	往来借款及利息	35.47	17.52
泰州江源工程建设有限公司	往来借款及利息	26.49	13.09
泰州滨江工业园区管理委员会	往来借款及利息	25.20	12.45
江苏省泰州经济开发区滨江财政所（筹）	往来借款及利息	23.45	11.59
合计	--	**181.26**	**89.55**

资料来源：公司审计报告

截至2021年底，公司存货93.93亿元，较上年底变化很小。从存货构成看，主要由开发成本67.13亿元、土地17.94亿元（住宅和商服出让用地）和库存商品8.86亿元构成。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，以及自营项目等投入；库存商品主要为腾龙御园保障房项目。公司未计提存货跌价准备。

（2）非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产53.46亿

元，较上年底增长10.41%，主要系长期股权投资和在建工程增长所致。公司新增其他权益工具投资9.33亿元，系公司将可供出售金融资产余额调整至其他权益工具投资所致，包括对泰州东泰石化有限公司股权6.24亿元、江苏泰州瑞鸿汽车产业投资基金（有限合伙）1.34亿元、泰州药城大健康产业投资合伙企业（有限合伙）投资1.00亿元等。公司长期股权投资4.33亿元，较上年底增长131.42%，主要系新增对江苏瑞瀔新能源有限公司投资1.72亿元和对江苏中江装配式建筑科技股份有限公司投资0.45亿元所致，此外，还主要包括对联营企业江苏海阳锦纶新材料有限公司的投资1.31亿元和对泰州华睿沿江新兴产业创业投资基金（有限合伙）的投资0.51亿元。公司投资性房地产13.90亿元，较上年底变化不大，构成为商务二号楼6.61亿元、商务三号楼5.07亿元、腾龙御园二期综合楼2.05亿元和腾龙御园二期商铺0.15亿元。2021年，公司投资性房地产实现租金收入0.32亿元。公司固定资产10.61亿元，较上年底下降4.96%。从构成看，固定资产主要由房屋及构筑物10.26亿元构成；固定资产成新率为82.49%。公司在建工程13.16亿元，较上年底增长10.09%，主要为新增对大健康新材料产业集聚区的投入3.25亿元所致。

截至2022年3月底，公司资产总额438.44亿元，较上年底增长3.09%，仍然以流动资产为主。货币资金51.90亿元，较上年底增长37.05%；应收账款18.62亿元，较上年底下降37.36%，系回款所致。其余科目变动均不大。

资产流动性方面，截至2022年3月底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）和存货占资产总额的比重为74.24%，占比很高。应收款项主要系应收关联方组合和政府部门的款项，对公司资金形成较大占用。公司资产流动性较弱。

截至2022年3月底，公司受限资产合计62.20亿元，详见下表：

表 10　公司 2022 年 3 月底受限资产明细

项目	账面价值（亿元）	占比（%）	受限原因
货币资金	23.20	5.29	银行承兑汇票质押存单、银行借款质押
应收账款	6.05	1.38	质押贷款
存货	8.98	2.05	抵押贷款
投资性房地产	13.75	3.14	抵押贷款
固定资产	0.38	0.09	抵押贷款
在建工程	1.60	0.36	抵押贷款
无形资产	0.47	0.11	抵押贷款
其他权益工具投资	6.43	1.47	质押贷款
长期股权投资	1.34	0.31	质押贷款
合计	**62.20**	**14.19**	--

资料来源：公司提供

3. 资本结构

（1）所有者权益

截至2021年底，公司所有者权益小幅增长；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2021年底，公司所有者权益合计135.43亿元，较上年底增长2.13%，主要系盈余公积和未分配利润增长所致。公司实收资本和资本公积分别为43.30亿元和46.30亿元，均较上年底无变化。

截至2022年3月底，公司所有者权益135.81亿元，较上年底增长0.27%，较上年底变化不大，其中，实收资本和资本公积均较上年底无变化。

表 11　公司所有者权益主要构成情况

主要构成	2020 年 末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	43.30	32.65	43.30	31.97	43.30	31.88
资本公积	46.43	35.01	46.43	34.28	46.43	34.19
盈余公积	4.66	3.52	5.17	3.82	5.17	3.81
未分配利润	37.90	28.58	40.44	29.86	40.80	30.04
归属于母公司权益合计	**132.57**	**99.96**	**135.61**	**100.12**	**135.98**	**100.12**

少数股东权益	0.06	0.04	-0.16	-0.12	-0.16	-0.12
所有者权益合计	**132.63**	**100.00**	**135.45**	**100.00**	**135.81**	**100.00**

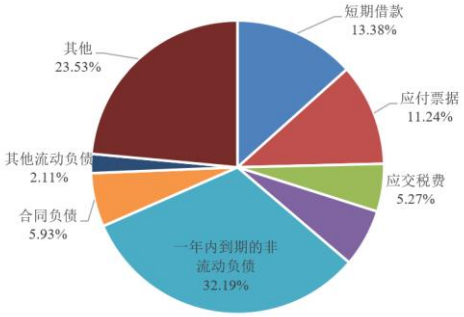
资料来源：公司审计报告及2022年一季报

（2）负债

截至2021年底，公司负债总额增长明显，有息债务规模有所增长，短期债务占比高，债务期限结构有待优化，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。

截至2021年底，公司负债总额289.86亿元，较上年底增长14.25%，主要系应付票据、其他应付款、一年内到期的非流动负债以及应付债券增长所致。其中，流动负债占57.72%，非流动负债占42.28%，流动负债占比有所提升。

图1　截至2021年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2021年底，公司流动负债167.30亿元，较上年底增长33.42%，主要系应付票据、其他应付款和一年内到期的非流动负债增长所致。

截至2021年底，公司短期借款27.86亿元，较上年底下降13.93%，包括信用借款11.43亿元、保证借款11.45亿元、质押借款2.48亿元和保证并质押借款2.50亿元。应付票据23.40亿元，较上年底增长124.83%，包含8.30亿元银行承兑汇票和15.10亿元商业承兑汇票。应交税费10.97亿元，较上年底增长17.12%，主要系应交增值税和企业所得税等增长所致。其他应付款16.38亿元，较上年底增长44.24%，主要系往来借款及利息增长所致。合同负债12.34亿元，主要系收到的商品房款。一年内到期的非流动负债67.04亿元，较上年底增长47.12%，构成包括一年内到期的长期借款12.21亿元、一年内到期的应付债券24.33亿元和一年内到期的长期应付款30.50亿元。其他流动负债4.39亿元，较上年底下降58.89%，系公司偿还商业保理、短期融资租赁借款及短期售后回购款所致。

截至2021年底，公司非流动负债122.56亿元，较上年底下降4.49%。其中，长期借款合计28.29亿元，较上年底下降20.17%。应付债券71.82亿元，较上年底增长15.89%，系公司新发行非公开公司债券、非公开定向债务融资工具等所致。公司长期应付款20.40亿元，较上年底下降29.32%，构成为各类信用、保证和抵质押应付款（主要为信托借款）。

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2021年底，公司全部债务为242.55亿元，较上年底增长7.66%。债务结构方面，短期债务占50.31%，长期债务占49.69%，公司短期债务占比高，债务结构有待改善。其中，短期债务122.03亿元，较上年底增长23.24%；长期债务120.52亿元，较上年底下降4.57%。从债务指标来看，截至2021年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为68.15%、64.17%和47.08%，较上年底分别提高2.48个百分点、提高1.22个百分点和下降1.69个百分点。公司债务负担较重。

截至2022年3月底，公司负债总额302.63亿元，较上年底增长4.40%，其中流动负债占52.32%，非流动负债占47.68%，非流动负债占比有所上升。公司短期借款35.46亿元，较上年底增长27.26%；应付票据30.83亿元，较上年底增长31.77%；其他应付款6.01亿元，较上年底下降63.28%，系往来款减少所致；一年内

到期的非流动负债51.11亿元，较上年底下降23.76%；长期借款34.53亿元，较上年底增长22.04%；应付债券83.45亿元，较上年底增长16.20%，系公司新发行非公开定向债务融资工具；其余科目变动不大。

有息债务方面，截至2022年3月底，公司全部债务263.05亿元，较上年底增长8.45%。债务结构方面，短期债务占45.96%，长期债务占54.04%，短期债务占比有所下降，但占比仍高。其中，短期债务120.90亿元，较上年底下降0.93%，较上年底变化不大；长期债务142.16亿元，较上年底增长17.96%。从债务指标来看，截至2022年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别提高0.87个百分点、提高1.78个百分点和提高4.06个百分点。

从债务分布情况来看，截至2022年3月底，2022年4－12月、2023－2025年，公司分别需偿还有息债务77.84亿元、84.38亿元、30.25亿元和19.25亿元，公司近两年债务偿还规模均较大，整体债务负担重且面临较大的短期债务兑付压力。

表 12　截至 2022 年 3 月底公司有息债务期限分布情况

项目	2022 年 4－12 月	2023 年	2024 年	2025 年	合计
偿还金额（亿元）	77.84	84.38	30.25	19.25	**211.72**
占比（%）	36.77	39.85	14.29	9.09	**100.00**

资料来源：公司提供

注：公司提供的有息债务不包括票据

4．盈利能力

2021 年，公司营业总收入及利润总额均有所增长，利润总额对政府补助依赖性仍强；公司期间费用控制能力仍弱，整体盈利能力强。

2021 年，公司实现营业总收入 19.59 亿元，同比增长 8.58%；公司营业成本为 17.10 亿元，同比增长 11.28%；营业利润率由上年的 10.78%下降至 9.81%。

2021年，公司期间费用2.83亿元，同比下降13.53%，主要为财务及管理费用。期间费用率14.45%，公司期间费用控制能力仍较弱。

2021年，公司投资收益0.75亿元，其中0.20亿元来自委托贷款收益和借款收益、0.19亿元来自于交易性金融资产持有期间的收益、0.23亿元来自于长期股权投资收益（主要系通过江苏瑞瀛新能源有限公司取得的投资收益0.20亿元）、0.14亿元来自于处置长期股权投资产生的收益。公司营业外收入4.88亿元，主要为收到的政府补助。同期，公司实现利润总额4.33亿元，同比增长3.14%，公司利润对政府补助的依赖性仍强。

表 13　公司盈利能力变化情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1－3 月
营业总收入（亿元）	18.04	19.59	6.74
利润总额（亿元）	4.19	4.33	0.36
营业利润率（%）	10.78	9.81	12.47
总资本收益率（%）	2.21	1.89	--
净资产收益率（%）	2.84	3.04	--

资料来源：公司审计报告、2022年一季报及公司提供资料

从盈利指标来看，2021年公司总资本收益率同比略有下降，为1.89%，净资产收益率略有上升，为3.04%，公司整体盈利能力强。

2022年1－3月，公司实现营业总收入6.74亿元，相当于上年营业总收入的34.41%；同期，公司实现利润总额0.36亿元，公司营业利润率为12.47%。

5．现金流

2021 年，受业务回款增加影响，公司经营活动现金流净流入规模大幅增长；投资活动现金流由大额净流出转为净流入；受保证金支出规模增加影响，公司筹资活动现金流由大额净流入转为净流出。

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。2021年，公司经营活动现金流入35.31亿元。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29.03亿元和6.27亿元，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148.20%，收现质量较上年

进一步提升。经营活动现金流出主要为购买商品、接受劳务支付的现金16.97亿元和以往来款为主的支付其他与经营活动有关的现金1.19亿元。2021年，公司经营活动现金流净流入规模大幅增长，为16.18亿元。

表 14　公司现金流情况（亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1－3 月
经营活动现金流入	27.62	35.31	5.63
经营活动现金流出	25.49	19.13	4.07
经营活动产生的现金流量净额	**2.13**	**16.18**	**1.56**
投资活动现金流入	6.23	48.44	115.31
投资活动现金流出	69.66	45.89	104.70
投资活动产生的现金流量净额	**-63.43**	**2.55**	**10.61**
筹资活动前现金流量净额	**-61.31**	**18.73**	**12.18**
筹资活动现金流入	209.16	142.31	49.70
筹资活动现金流出	136.45	160.73	63.77
筹资活动产生的现金流量净额	**72.70**	**-18.41**	**-14.07**
现金收入比（%）	125.34	148.20	80.67

资料来源：公司审计报告及 2022 年一季报

投资活动方面，2021年，公司投资活动现金流入48.44亿元，主要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45.89亿元，构成主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金2.59亿元和投资支付的现金43.27亿元（往来款）。2021年，公司投资活动现金流由大额净流出转为净流入，为2.55亿元。

2021年，公司筹资活动前现金流量净额由负转正，为18.73亿元。筹资活动方面，2021年，公司筹资活动现金流入142.31亿元，主要来自取得借款、发行债券和收到到期的银行保证金。筹资活动现金流出160.73亿元，主要用于偿还债务本息和支付银行保证金。2021年，公司筹资活动现金流由大额净流入转为净流出，净流出18.41亿元。

2022年1－3月，公司经营活动现金流净额为1.56亿元，主要为经营业务收支；公司投资活动现金流净额为10.61亿元；公司筹资活动现金流净额为-14.07亿元。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现较强；对外担保规模较大，且存在对民营企业的担保，公司存在较大的或有债务风险。

表 15　公司偿债能力指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2022 年 1－3 月
短期偿债能力	流动比率（%）	269.49	222.26	242.93
	速动比率（%）	195.15	166.12	184.33
	经营现金/流动负债（%）	1.70	9.67	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.02	0.13	--
	现金类资产/短期债务（倍）	0.37	0.34	0.45
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	8.94	8.04	--
	全部债务/EBITDA（倍）	25.21	30.18	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.01	0.07	--
	EBITDA/利息支出（倍）	1.71	1.94	--
	经营现金/利息（倍）	0.41	3.90	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：公司审计报告、2022年一季报及公司提供资料

从短期偿债指标看，截至2021年底，公司流动比率和速动比率均较2020年底有所提升，分别为222.26%和166.12%；截至2022年3月底，上述指标分别为242.93%和184.33%。2021年，公司经营活动现金净流量规模较小，经营活动流动负债比为9.67%。截至2021年底，公司现金短期债务比为0.34倍，现金类资产对短期债务的覆盖能力弱。截至2022年3月底，公司现金短期债务比上升至0.45倍。公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标来看，2021年，公司EBITDA为8.04亿元，同比下降10.08%，从构成看，主要由折旧（占7.98%）、计入财务费用的利息支出（占37.72%）和利润总额（占53.84%）构成。2021年，公司全部债务/EBITDA由25.21倍提高至30.18倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度偏弱。EBITDA利息倍数由上年的1.71倍提高至1.94倍，EBITDA对利息的覆盖程度尚可。整体看，公司长期偿债指标表现较强。

截至 2022 年 3 月底，公司对外担保余额 84.59 亿元，担保比率 62.29%。公司对外担保

规模大，并且包含对参股民营企业江苏正豪新能源汽车有限公司担保余额 1.50 亿元，未设置反担保措施，存在较大的或有负债风险。

截至 2022 年 3 月底，公司共获得银行授信额度总额 161.20 亿元，尚未使用授信额度 30.22 亿元，间接融资渠道有待拓宽。

7. 公司本部（母公司）财务分析

母公司资产和负债占合并口径比重较高，整体债务负担重。

截至 2021 年底，母公司资产总额 332.98 亿元，较上年底增长 4.00%，规模占合并口径的比重为 78.29%，其中，流动资产占 80.88%，非流动资产占 19.12%，资产以流动资产为主。从构成看，母公司资产主要由其他应收款和存货构成，资产流动性较弱。

截至 2021 年底，母公司所有者权益合计 138.12 亿元，较上年底增长 2.90%，规模占合并口径的比重为 101.97%。从构成看，实收资本占 31.35%、资本公积占 33.62%、未分配利润占 31.09%。

截至 2021 年底，母公司负债合计 194.86 亿元，较上年底增长 4.80%，规模占合并口径的比重为 67.23%，其中，流动负债占 54.15%、非流动负债占 45.85%。全部债务合计 154.15 亿元，其中短期债务 77.45 亿元，全部债务率 52.74%，债务负担重且短期集中兑付压力较大。

2021 年，母公司实现营业总收入 8.75 亿元，占合并口径的比重为 44.64%，营业利润率为 20.18%；同期，母公司实现利润总额 5.11 亿元。

现金流方面，截至 2021 年底，母公司经营活动现金流净额为 9.14 亿元，投资活动现金流净额 5.78 亿元，筹资活动现金流净额 -15.36 亿元。

十、 外部支持

跟踪期内，公司在政府补助方面继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。跟踪期内，公司在政府补助方面继续获得有力的外部支持。

2021 年及 2022 年 1－3 月，公司收到政府补助 4.83 亿元和 0.24 亿元，计入“营业外收入”科目。

十一、 债券偿还能力分析

1. 普通优先债券

截至 2022 年 6 月 20 日，公司存续期普通优先债券合计金额 50.73 亿元。

2. 担保债券

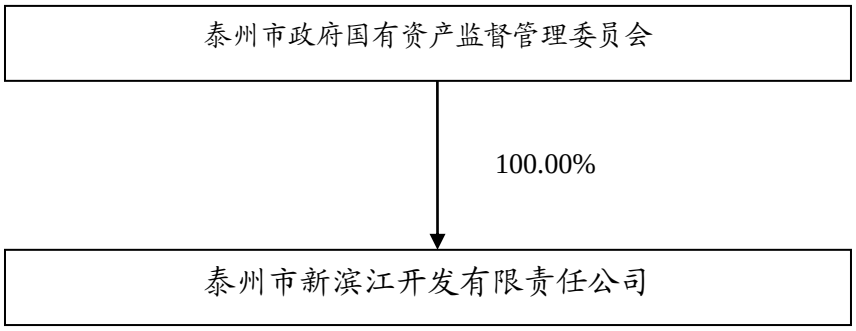
截至2022年5月底，联合资信所评公司存续期担保债券为“18泰新专项债/PR泰新01”和“20泰州滨江MTN001”。其中，“18泰新专项债/PR泰新01”设置本金分期偿还条款，有效降低债券本金集中偿付压力；同时，江苏再担保为“18泰新专项债/PR泰新01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，江苏省再担保主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。江苏省再担保担保实力极强，其担保显著提升了“18泰新专项债/PR泰新01”本息偿付的安全性。

中国投融资担保为“20泰州滨江MTN001”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，中国投融资担保主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。中国投融资担保担保实力极强，其担保显著提升了“20泰州滨江MTN001” 本息偿付的安全性。

十二、 结论

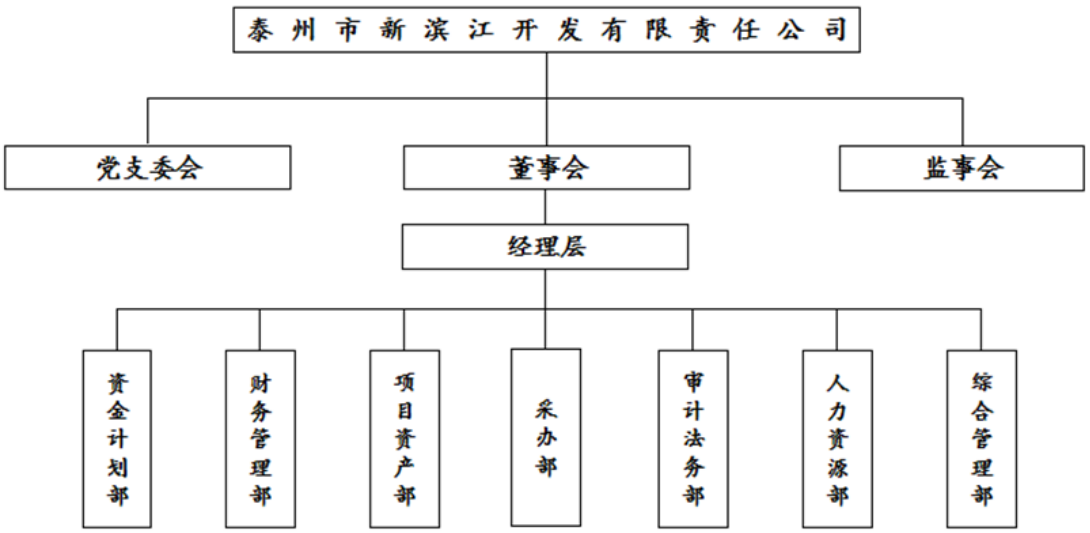
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“17泰州滨江MTN001”信用等级为AA，维持“18泰新专项债/PR泰新01”和“20泰州滨江MTN001”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2022 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2022 年 3 月底公司合并范围一级子公司情况

序号	子公司名称	注册地	持股比例（%）		取得方式
			直接	间接	
1	泰州新滨江实业投资有限公司	泰州市	100.00		设立
2	濱江國投有限公司（BINJIANG GUOTOU LIMITED）	香港	100.00		设立
3	泰州市新滨江科技发展有限公司	泰州市	100.00		设立
4	江苏润祁项目管理有限公司	泰州市	100.00		设立
5	泰州新滨江招商管理有限公司	泰州市	70.00		设立

资料来源：根据公司提供资料整理

附件 2-1 公司主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	23.71	36.41	40.95	54.88
资产总额（亿元）	283.91	386.35	425.32	438.44
所有者权益（亿元）	93.60	132.63	135.45	135.81
短期债务（亿元）	102.54	99.02	122.03	120.90
长期债务（亿元）	68.34	126.28	120.52	142.16
全部债务（亿元）	170.88	225.30	242.55	263.05
营业总收入（亿元）	16.58	18.04	19.59	6.74
利润总额（亿元）	3.25	4.19	4.33	0.36
EBITDA（亿元）	6.43	8.94	8.04	--
经营性净现金流（亿元）	2.06	2.13	16.18	1.56
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.64	0.69	0.69	--
存货周转次数（次）	0.14	0.16	0.18	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.05	0.05	--
现金收入比（%）	80.84	125.34	148.20	80.67
营业利润率（%）	13.15	10.78	9.81	12.47
总资本收益率（%）	2.01	2.21	1.89	--
净资产收益率（%）	3.24	2.84	3.04	--
长期债务资本化比率（%）	42.20	48.77	47.08	51.14
全部债务资本化比率（%）	64.61	62.95	64.17	65.95
资产负债率（%）	67.03	65.67	68.15	69.02
流动比率（%）	207.59	269.49	222.26	242.93
速动比率（%）	127.94	195.15	166.12	184.33
经营现金流动负债比（%）	1.71	1.70	9.67	--
现金短期债务比（倍）	0.23	0.37	0.34	0.45
EBITDA 利息倍数（倍）	1.40	1.71	1.94	--
全部债务/EBITDA（倍）	26.59	25.21	30.18	--

注：1.2022 年一季度财报未经审计；2. 2019－2021 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；3.本报告合并口径已将其他流动负债中的有息部分纳入短期债务核算，将长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算；“--”表示数据无意义

资料来源：公司审计报告、2022 年一季报和公司提供资料

附件 2-2 公司主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	6.37	9.51	9.29	5.59
资产总额（亿元）	255.65	320.18	332.98	349.77
所有者权益（亿元）	94.62	134.23	138.12	138.58
短期债务（亿元）	81.10	66.08	77.45	66.92
长期债务（亿元）	43.80	65.49	76.70	83.61
全部债务（亿元）	124.90	131.57	154.15	150.53
营业总收入（亿元）	11.65	7.84	8.75	4.34
利润总额（亿元）	4.88	4.64	5.11	0.47
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	0.45	3.89	9.14	0.77
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.50	0.31	0.32	--
存货周转次数（次）	0.10	0.06	0.08	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.03	0.03	--
现金收入比（%）	72.02	96.62	94.01	23.21
营业利润率（%）	17.44	23.67	20.18	18.79
总资本收益率（%）	2.13	1.63	1.73	--
净资产收益率（%）	4.93	3.24	3.66	--
长期债务资本化比率（%）	31.64	32.79	35.70	37.63
全部债务资本化比率（%）	56.90	49.50	52.74	52.07
资产负债率（%）	62.99	58.08	58.52	60.38
流动比率（%）	217.96	286.34	255.23	257.72
速动比率（%）	129.15	197.56	178.28	185.85
经营现金流动负债比（%）	0.46	4.13	8.66	--
现金短期债务比（倍）	0.08	0.14	0.12	0.08
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1.2022 年一季度财报未经审计；2. 因母公司财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；3 “/”代表数据未取得

资料来源：公司审计报告、2022 年一季报和公司提供资料

附件 3　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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/（平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	（营业总收入-营业成本-税金及附加）/营业总收入×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+应收款项融资中的应收票据
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+其他短期债务
长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务
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+使用权资产折旧+摊销
利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1　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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 4-2　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 4-3　评级展望设置及其含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持