

2013 年泰兴市成兴国有资产经营投资有限公司

公司债券 2019 年跟踪 信用评级报告



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组
织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评
级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信
用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化
情况。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监： 

报告编号：
中鹏信评【2019】跟踪
第【324】号 01

债券简称：PR 泰成兴/13
泰兴成兴债

债券剩余规模：3.20 亿
元

债券到期日期：2020 年
12 月 12 日

债券偿还方式：单利按
年计息，在本期债券存
续期的第 3 年至第 7 年
末分别偿还本金总额的
20%

分析师

姓名：
刘玮 王贞姬

电话：
010-66216006

邮箱：
liuw@cspengyuan.com

本次评级采用中证鹏元
资信评估股份有限公司
城投公司主体长期信用
评级方法，该评级方法
已披露于公司官方网
站。

中证鹏元资信评估股份
有限公司

地址：深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话：0755-82872897

网址：

www.cspengyuan.com

2013 年泰兴市成兴国有资产经营投资有限公司公司债券 2019 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA	AA
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2019 年 06 月 24 日	2018 年 06 月 25 日

评级观点：

中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）对泰兴市成兴国有资产经营投资有限公司（以下简称“泰兴成兴”或“公司”）及其 2013 年 12 月 12 日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 2019 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA，发行主体长期信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到：泰兴市经济和财政保持较快增长，为公司发展提供了良好基础，公司主营业务持续性仍然较好，且继续受到较大力度的外部支持；同时中证鹏元也关注到公司主要在建项目资金需求较大，面临一定的资金压力，公司资产流动性较弱，有息负债规模持续增长并面临较大的即期偿付压力，对外担保规模较大，存在较大的或有负债风险等风险因素。

正面：

- 外部环境较好，为公司发展提供了良好基础。2018 年泰兴市实现 GDP1,050.34 亿元，同比增长 7.20%，区域经济实力较强且保持较快增长，为公司发展提供了良好基础。
- 公司主营业务持续性仍然较好。截至 2018 年末，公司已签订回购或代建协议的在建项目总投资为 22.79 亿元；此外，随着泰兴经济开发区（以下简称“泰兴经开区”）建设的持续推进，未来仍有较多的基础设施建设项目及土地整理项目，公司主营业务的持续性未来仍然较好。
- 公司获得的外部支持力度仍较大。由于公司资金支出需求较大且主营业务具有一定的公益性，2018 年公司获得 22,779.64 万元的政府补助，有效的提升了公司的利

润水平，缓解了公司的资金压力。

关注：

- **公司资产流动性较弱。**公司资产主要由应收款项、开发用地、代建项目成本、拆迁项目成本构成，2018 年末公司应收款项合计 804,989.52 万元，对营运资金形成较大占用；土地资产、基建开发成本、拆迁项目成本合计占总资产比重为 40.50%；此外，公司资产中所有权或使用权受限的资产占总资产比重为 15.11%，即时变现能力较弱，公司资产整体流动性较弱。
- **经营活动现金流表现不佳，面临一定的资金支出压力。**2018 年，公司经营活动现金流净额-236,893.50 万元，经营活动现金流表现不佳；截至 2018 年末，公司主要在建基础设施及安置房项目计划总投资合计 22.79 亿元，尚需投入资金 6.43 亿元，此外，待开发区域仍有约 45 平方千米，未来土地整理及拆迁项目支出较多，公司面临一定的资金支出压力。
- **面临较大的偿债压力。**截至 2018 年末，公司资产负债率提升至 66.81%，有息债务增长至 985,019.97 万元，规模较大；2018 年公司 EBITDA 利息保障倍数下降至 1.35，整体看来，公司面临较大的偿债压力。
- **公司存在较大或有负债风险。**截至 2018 年 12 月 31 日，公司对外担保金额合计 127.86 亿元，占 2018 年末净资产的比重为 201.39%，公司担保对象主要为泰兴市地方国有企业，对民营企业的担保余额为 3.86 亿元，尽管对民营企业担保均设立反担保措施，但公司担保余额较大，仍存在较大的或有负债风险。

公司主要财务指标（单位：万元）

项目	2018 年	2017 年	2016 年
总资产	1,913,151.71	1,506,712.85	1,430,658.23
所有者权益	634,897.99	618,322.51	598,096.06
有息债务	985,019.97	708,196.25	649,965.23
资产负债率	66.81%	58.96%	58.19%
流动比率	2.68	3.51	3.40
营业收入	137,551.75	122,648.81	123,504.56
营业外收入	275.16	3.09	22,693.49
其他收益	22,779.64	20,885.76	-
利润总额	16,203.19	21,298.44	19,443.21

综合毛利率	12.78%	14.63%	15.25%
EBITDA	83,358.06	67,516.38	61,755.70
EBITDA 利息保障倍数	1.35	1.65	1.81
经营活动现金流净额	-236,893.50	-4,493.07	56,970.45

资料来源：公司 2016-2018 年审计报告，中证鹏元整理

一、本期债券募集资金使用情况

经国家发展和改革委员会“发改财金[2013]1535号”文件核准，公司于2013年12月12日公开发行8亿元公司债券，募集资金原计划用于泰兴市外来务工人员安置房项目、泰兴市滨江污水处理二期工程项目和泰兴经济开发区滨江大道建设工程项目，截至2018年12月31日，本期债券募集资金专项账户余额为37,589.29元。

二、发行主体概况

截至2018年12月31日，公司注册资本和实收资本均为6.48亿元，控股股东和实际控制人均为泰兴市人民政府，未发生变化。2018年，公司治理结构无重大变化，公司高管亦未发生变动。2018年，公司合并范围发生变化，新增2家子公司，其中江苏苏中沿江化工物流经营发展有限公司主要负责化工原料及产品生产销售业务，泰兴市滨江瑞康医疗管理有限公司截至2018年末尚未开始运营。

表1 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

跟踪期内新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
江苏苏中沿江化工物流经营发展有限公司	100%	5,000.00	承办海运、陆运、空运进出口货物的国际运输代理业务、化工原料及产品等	购买
泰兴市滨江瑞康医疗管理有限公司	100%	10,000.00	医疗管理服务	新设

资料来源：公司2017-2018年审计报告，中证鹏元整理

三、外部运营环境

（一）宏观经济和政策环境

我国经济运行总体平稳，总需求面临下行压力，宏观政策强化逆周期调节，2019年基础设施建设投资有望迎来缓慢复苏

2018年我国坚持以供给侧结构性改革为主线，着力深化改革扩大开放，坚决打好三

大攻坚战，使得经济运行保持平稳和持续健康发展，全年实现国内生产总值（GDP）90.03万亿元，比上年增长 6.6%。新旧动能持续转换，质量效益稳步提升，全年规模以上工业中，战略性新兴产业增加值比上年增长 8.9%。高技术制造业增加值增长 11.7%。装备制造业增加值增长 8.1%。全年规模以上服务业中，战略性新兴产业营业收入比上年增长 14.6%。然而，我国改革发展稳定任务依然艰巨繁重，2018 年，消费支出、投资、出口均出现不同程度的放缓，国民经济总需求面临下行压力，经济发展在稳中求进中仍存在风险挑战。

当前宏观政策强化逆周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，稳定总需求。实施更大规模的减税降费、扩大财政支出、加大基础设施建设投入成为扩张性财政政策的重要抓手。实施更大规模的减税降费重点在减轻制造业和小微企业负担，支持实体经济发展。扩大财政支出的主要领域是三大攻坚战、“三农”、结构调整、民生等。财政减收和财政增支双重压力下，2019 年全国赤字率预计将会提升。

2018 年基建投资增长乏力，从 2018 年 7 月 31 日中央政治局会议要求“加大基础设施领域补短板的力度”开始，加大基建投入被提上议程。2018 年末，国务院提前下达 2019 年地方政府新增专项债务限额 8,100 亿元，2019 年全年拟安排地方政府专项债券 2.15 万亿元，比去年大幅增加 8,000 亿元。大部分中央预算内投资计划也加快在一季度下达，尽早发挥中央预算资金“四两拨千斤”的作用。项目流程上，国家和各地发改委通过压缩项目审批时间和减少项目直接审核的方式加快项目落地。此外，PPP 项目已经完成清库，项目落地率明显改善，加上 2019 年社会融资环境改善，PPP 有望助力基建投资“稳增长”。

但基建项目融资模式过度依赖政府信用及财政资金的局面尚未转变。在去杠杆、防范地方政府债务风险的大背景下，地方政府融资仍偏紧，而政府性基金收入也可能随着房地产景气度下行而增长放缓。地方政府的资金来源仍是制约基建反弹的重要因素，2019 年基建投资预计将缓慢复苏，全年实现中速增长。

2018 年下半年以来，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求相关政策的出台，城投公司融资环境在一定程度上有所改善

2018 年上半年，城投行业依旧延续从严监管的态势，监管政策密集发布，一方面严防城投公司依托政府信用违规举债，进一步规范其融资行为，另一方面支持地方政府依法依规发行债券。2 月，发展改革委、财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金[2018]194 号，以下简称“194 号文”），明确表达了“形成合力、防范风险、规范市场”的监管态度。194 号文要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度，严禁党政机关公务人员未

经批准在企业兼职（任职），严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产，不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩，严格 PPP 模式适用范围，严禁采用 PPP 模式违法违规或变相举债融资。同时，鼓励企业债券发行人积极推动市场化转型，进一步增强企业债券服务实体经济能力。3 月，财政部发布《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金[2018]23 号），从出资人问责角度，严堵地方违规融资。5 月，财政部发布《关于做好 2018 年地方政府债券发行工作的意见》（财库[2018]61 号），明确允许地方政府可以发行债券“借新还旧”，增加了一般债券和普通专项债券的期限类型，有利于调整债务结构、缓解地方政府债务的偿还压力。

2018 年下半年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求相关政策的出台，城投公司融资环境在一定程度上有所改善。7 月，国务院常务会议提出支持扩内需调结构促进实体经济发展，确定围绕补短板、增后劲、惠民生推动有效投资的措施，引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾。10 月，国务院下发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发[2018]101 号），明确指出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度；金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转；支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

表 2 2018 年城投行业主要政策梳理

发布时间	政策文件	发布机构	主要内容
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金[2018]194 号）	发展改革委、财政部	要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度，严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职（任职），严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产，不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩，严格 PPP 模式适用范围，严禁采用 PPP 模式违法违规或变相举债融资
2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》（财预[2018]34 号）	财政部	强调地方政府举债要与偿还能力相匹配，提出合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开五个方面进行地方政府债务限额管理和预算管理
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金	财政部	明确除了购买地方政府债券外，不得直接或通过地方国企等提供任何形式的融资，不得违规新增地方融资平台公司贷款，不得要求地方政府违规提供担保或承担偿还责任，不得提供债

	[2018]23 号)		务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或 PPP 资本金
2018 年 5 月	《关于做好 2018 年地方政府债券发行工作的意见》(财库[2018]61 号)	财政部	明确地方政府债券可以“借新还旧”，统一地方政府一般债券和普通专项债券的期限类型，鼓励地方政府债券投资主体多元化，要求加强债券资金管理
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》(国办发[2018]101 号)	国务院	明确指出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度；金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转；支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任

资料来源：各政府部门网站，中证鹏元整理

(二) 区域环境

2018 年，泰兴市经济总量保持稳步增长，整体经济实力较强

2018 年，泰兴市实现地区生产总值 1,050.34 亿元，按可比价格计算，较上年增长 7.20%，增速较上年下滑 1.4 个百分点，但仍高于全国；其中，第一产业增加值 60.42 亿元，同比增长 2.60%，第二产业增加值为 490.63 亿元，同比增长 7.00%；第三产业增加值为 499.29 亿元，同比增长 8.10%；三次产业增加值比例由上年的 5.9：46.8：47.3 调整为 5.8：46.7：47.5，产业结构不断优化。2018 年泰兴市一、二、三产业增速均较上年有所下滑，但地方经济整体增速仍然较快。2018 年泰兴市人均地区生产总值 97,697.00 元，与全国人均生产总值的比值为 151.13%。

从主要产业来看，2018 年泰兴市服务业发展较快，占 GDP 比重比上年提高 0.20 个百分点，同时占 GDP 比重超过第二产业 0.8 个百分点。工业经济方面，2018 年泰兴市全年规模以上工业增加值可比增长 5.60%，增速较去年有所放缓，全年规模以上工业企业实现主营业务收入增长 2.0%；利润总额增长 10.40%。全年新增规模以上工业企业 65 家。总体而言，泰兴市工业经济保持较快增长。

2018 年泰兴市全年固定资产投资较上年增长 13.70%，继续保持较快增速。从固定资产投资投向看，第二、第三产业投资快速增长，规模上工业投资增长 9.0%，服务业产业投资增长 25.0%。泰兴市 2018 年商品房销售面积 194.40 万平方米，同比增长 0.20%。

2018 年泰兴市实现社会消费品零售总额 237.05 亿元，比上年增长 6.20%。对外贸易方面，泰兴市全年完成进出口总额 52.06 亿美元，增长 36.10%。2018 年末，金融机构存

款余额为 1,091.14 亿元，增长 8.40%，各项贷款余额 840.93 亿元，同比增长 20.60%。

整体上看，2018 年泰兴市经济总量保持稳步增长，服务业和工业经济均增长较快，整体经济实力较强。

表 3 2017-2018 年泰兴市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2018 年		2017 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1,050.34	7.20%	964.07	8.60%
第一产业增加值	60.42	2.60%	57.16	2.80%
第二产业增加值	490.63	7.00%	450.86	7.40%
第三产业增加值	499.29	8.10%	456.05	10.60%
工业增加值	-	5.60%	-	10.50%
固定资产投资	-	13.70%	799.74	16.30%
社会消费品零售总额	237.05	6.20%	240.59	12.50%
进出口总额（亿美元）	52.06	36.10%	38.22	48.50%
存款余额	1,091.14	8.40%	1,006.92	10.40%
贷款余额	840.93	20.60%	697.01	19.90%
人均 GDP（元）	97,697.00		89,431.00	
人均 GDP/全国人均 GDP	151.13%		149.90%	

注：“-”表示无法获取数据

资料来源：2017-2018 年泰兴市国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

2018 年泰兴市实现公共财政收入 74.51 亿元，较上年增长 18.10%；其中，税收收入 62.69 亿元，较上年增长 18.50%，税收收入占公共财政收入的比重为 83.60%，泰兴市公共财政收入质量较好。2018 年泰兴市公共财政支出为 96.34 亿元，较上年增长 17.70%。从财政平衡情况看，2018 年泰兴市财政自给率为 77.34%，自给能力较好。

四、经营与竞争

作为经泰兴市政府授权对泰兴市城西片区进行经营、开发、建设的经营主体以及国有资产运营管理平台，公司主要从事泰兴市城西片区的土地整理开发、基础设施建设、污水处理和化工产品销售等业务，2018 年公司安置房业务未确认收入，土地整理收入为 6.54 亿元，较上年有所减少，但公司确认了基础设施建设项目收入 6.29 亿元，较上年大幅增加 82.55%，因此公司收入规模较上年有所增加。从收入构成看，土地整理和基础设施建设项目成为公司收入和毛利的主要来源，合计占 2018 年公司营业收入的比重的 93.31%。毛利率方面，公司土地整理业务毛利率较为稳定，但基础设施建设项目毛利率有所下滑，

导致公司 2018 年毛利率较上年下降 1.85 个百分点，为 12.78%。

表 4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2018 年		2017 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
土地整理	65,436.89	20.75%	71,844.66	19.91%
建设项目	62,917.88	10.09%	34,466.02	14.74%
安置房销售	0.00	-	9,708.74	15.22%
污水处理	5,848.35	-57.32%	4,402.69	-108.79%
化工产品销售	1,455.04	52.54%	526.72	32.29%
其他	1,893.59	100.00%	1,699.98	100.00%
合计	137,551.75	12.78%	122,648.81	14.63%

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

2018 年公司土地整理收入规模有所下降，泰兴经济开发区尚有大片土地未进行开发，公司未来土地开发业务规模较有保障

公司土地整理业务主要定位于为城西片区内的泰兴经济开发区入驻企业涉及用地的土地平整以及在规划范围内对农村散落土地进行集中整治。根据公司与泰兴市政府签订的《土地一级开发委托协议》，由公司负责泰兴市城西片区的相关土地开发整理业务（内容包括征地、拆迁、补偿、人员安置、场地平整以及城市配套设施建设等），公司完成相关土地开发整理后，泰兴市政府根据公司实际工作量以及整理土地上市交易所形成的收益，以开发成本加成一定的收益率确认公司土地开发业务收益，公司则按照土地开发完成后的项目成本的 125% 确认为土地整理收入，公司因承担土地开发对外筹资发生的借款利息支出由泰兴市政府另行根据公司实际情况给予适当贴息，计入补贴收入。

受当地房地产市场波动和政府土地出让计划等因素影响，公司土地整理收入有所下降，2018 年公司整理开发的土地项目主要为过船村（三期），实现土地整理收入 6.54 亿元，较上年降低 8.91%，毛利率基本保持稳定，为 20.75%。

表 5 公司 2018 年土地整理业务情况（单位：万元）

地块名称	收入	成本
过船村（三期）	65,436.89	51,858.73

资料来源：公司提供

泰兴经开区整体规划面积为 68 平方公里，截至 2018 年末，已开发约 23 平方公里，未来仍将实施较大规模的土地整治项目，基本由公司负责开发，公司土地开发业务未来持续性较好。但考虑到土地整理业务受到当地招商引资情况、国家土地政策和房地产市场波动的影响，未来仍将存在一定的波动。

2018 年公司建设项目收入大幅增长而安置房未确认收入，两项业务待完工和回购的项目较多，业务持续性较好，但年度收入水平受到项目进度及回购方安排影响而存在较大的波动性，同时面临一定的资金支出压力

公司承担泰兴市城西片区道路交通、教育医疗等基础设施代建业务，项目建成后由泰兴市政府回购。具体运营模式方面，泰兴市经济开发区管委会将拟建项目委托给公司进行建设开发。项目启动资金由公司自筹解决，项目建成后主要通过政府回购的形式收回成本。项目完工并完成验收审计后，泰兴市政府按照一定比例（在项目审计工程总造价加上融资成本和一定的工程项目代建费确定）对代建项目实施回购。2018 年公司确认收入的项目包括区内电力线路照明工程、区内绿化、福泰路大桥等，共确认收入 6.29 亿元，较上年大幅增加 82.55%，主要系 2018 年完工并与回购方结算的项目增加所致；2018 年公司建设项目业务毛利率为 10.09%，较上年减少 4.65 个百分点，主要系与联营企业恒瑞供热结算的管廊项目建设收入按协议价结算，收入小于成本，导致整体毛利率下降。

表 6 公司 2018 年建设项目业务情况（单位：万元）

项目名称	收入	成本
区内绿化	16,536.36	14,552.06
福泰路大桥	8,024.37	6,616.93
区内零星道路修造、维护	7,090.91	6,243.01
区内电力线路照明工程	17,165.45	15,105.28
区内环境整治	5,410.91	4,761.46
污改工程	5,597.55	4,793.46
管廊	3,092.33	4,498.70
合计	62,917.88	56,570.90

资料来源：公司提供

截至 2018 年末，公司存货中尚未结算的项目包括中港小区、印桥小区、通园路、沿江大道等，上述项目大部分已基本完工，截至 2018 年末，存货中建设项目为 19.82 亿元，但尚未完成验收审计。此外，公司在建项目主要包括再生水回用工程、污泥干化工程、其他工程等，上述项目计划总投资合计 6.27 亿元，截至 2018 年末，已投资 4.21 亿元，未来尚需投资 2.06 亿元，公司建设项目收入来源较多，业务持续性较好。但年度收入水平受到项目进度及回购方安排影响较大。

表 7 截至 2018 年 12 月 31 日公司在建基础设施工程情况（单位：万元）

项目名称	项目总投资	项目已投资
非化工产业园内道路工程（日化、医药、新材料）	22,290.00	10,012.00

其他工程	13,220.00	13,110.25
职工公寓	9,852.32	7,512.25
化工建成区内道路工程	8,360.00	4,013.00
再生水回用工程	4,865.77	3,940.62
河道修复工程	2,500.00	1,998.25
污泥干化工程	1,600.00	1,511.47
合计	62,688.09	42,097.84

资料来源：公司提供

公司的安置房开发建设业务主要系土地整理开发的配套业务，安置房主要面向泰兴市城西片区城市化发展过程中产生的新城市居民以及开发区内企业的外来务工人员。公司安置房开发建设采取“以拆定建”的经营模式，即根据实际拆迁情况来统筹安置房建设。工程启动资金主要由公司自筹解决，安置房建成后由泰兴市政府进行回购，通常根据具体完工决算的项目安排回购资金，一般保证公司的毛利水平在 15%-20%左右，公司所得资金部分再用于下一期安置房建设使用。2018 年回购方未回购项目，因此本年度安置房项目未确认收入。

截至 2018 年末，公司在建安置房项目主要包括尤湾公寓（含 A 组团、B 组团）、城南公寓二期（B 组团）、石桥花园二区二期、向阳公寓等，上述项目计划总投资合计 16.52 亿元，未来尚需投资 4.37 亿元，公司面临一定的资金压力。

表 8 截至 2018 年 12 月 31 日公司安置房项目情况（单位：万元）

项目名称	项目总投资	项目已投资
尤湾公寓	62,259.67	56,206.27
石桥花园二区二期	42,843.98	41,596.10
向阳公寓	19,887.01	19,887.01
城南公寓二期（B 组团）	40,187.78	3,827.41
合计	165,178.44	121,516.79

资料来源：公司提供

公司尚未完工和回购的建设项目及安置房项目较多，业务持续性较好，但年度收入水平受到项目进度及回购方安排影响而存在较大的波动性。

2018 年公司工业废水处理的收费标准提升，化工业务经营趋于稳定，污水处理业务及化工产品销售收入及毛利率均增长；但污水处理业务公共服务性质较强，毛利率较去年上升但仍然为负

公司污水处理业务主要由下属子公司泰兴市滨江污水处理有限公司（以下简称“滨江公司”）实施运营，负责对泰兴经开区内企业的工业废水和泰兴市城西片区的居民生活污

水进行处理。目前，滨江公司污水处理能力为 11.00 万吨/日，其中，生活污水 6.5 万吨/日，工业废水 4.5 万吨/日。生活污水处理业务滨江公司不直接收费，由泰兴经济开发区管理委员会每年给予滨江公司一定的补贴；对于工业废水处理业务，自 2018 年 7 月 1 日起，滨江公司的收费标准由 6.2 元/吨上升到 10 元/吨。2018 年公司实现污水处理业务收入 5,848.35 万元，收入较上年增长 32.84%；毛利率为-57.32%，较上年同期增长 51.47 个百分点，主要由于公司提高了工业废水处理的收费标准。

表 9 2017-2018 年公司污水处理业务情况（单位：万元）

项目	2018 年	2017 年
污水处理收入	5,848.35	4,402.69
污水处理成本	9,200.40	9,192.50

资料来源：公司提供

公司的化工产品销售主要由下属子公司泰兴市隆盛精细化工有限公司（以下简称“隆盛化工”）和泰州联泰化学科技有限公司（以下简称“联泰科技”）实施运营，2 家企业的化工产品收入对公司的营业收入形成了一定的补充。其中，隆盛化工的产品主要是漂粉精产品主要化学成分为次氯酸钙，稳定性强，作为高效杀菌剂、消毒剂、漂白及氧化剂，被广泛应用于国民经济的各个行业；联泰科技是利用苯酐清洗废水加工富马酸的专业企业，目前主要利用联成化学苯酐废酸水经过脱色、过滤、结晶等生产成成品富马酸。该项业务属化工综合利用，符合国家产业政策的典型的循环经济项目。上述业务 2018 年共增加公司营业收入 1,455.04 万元，毛利率为 52.54%，较上年增长 62.72%，主要由于上年是并购该公司的第一年，生产经营不稳定，成本较高。该业务在公司收入中的占比尚小。

2018 年公司继续得到较大力度的外部支持

作为泰兴市重要的基础设施投融资和建设、国有资产运营管理主体，公司得到了当地政府在政府补助方面的持续支持。考虑到公司在土地整理开发、基础设施代建、安置房建设和污水处理项目等方面的资金支出需求较大且具有一定的公益性，2018 年公司合计获得泰兴市经开区管委会下拨的财政补助资金 2.28 亿元，提升了公司的盈利水平。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经江苏苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2017-2018年审计报告，报告采用新会计准则编制。

2018 年度，公司出资 0.32 亿元购买了江苏苏中沿江化工物流经营发展有限公司 100% 的股权，新设了泰兴市滨江瑞康医疗管理有限公司，并将这 2 家子公司纳入公司合并范围。

资产结构与质量

2018 年，公司资产规模继续快速增长，但存货及应收款项占比较高，存货中开发用地、代建项目成本等资产在短期内难以集中变现；应收款项回款时间无法确定，存在较大资金占用情况；且受限资产规模较大，整体资产流动性偏弱

由于外部融资规模不断扩大以及公司的经营积累，2018 年，公司资产规模保持较快增长，截至 2018 年末，公司资产总额为 191.32 亿元，较上年末增长 26.98%。公司资产仍以流动资产为主，2018 年末占比为 92.40%，与上年末基本持平。

公司流动资产以货币资金、应收账款、其他应收款以及存货等部分构成。2018 年末，货币资金为 16.09 亿元，较上年末增加 25.90%，其中受限资金 8.84 亿元，主要用于存单和票据保证金，规模较大。2018 年末，公司应收账款账面价值为 16.28 亿元，较上年末增加 62.15%，其中应收江苏省泰兴经济开发区管理委员会的土地整理款、公建项目款占应收账款余额的比重为 50.40%，应收泰兴市润嘉资产管理公司的款项占应收账款余额的比重为 40.08%，泰兴市润嘉资产管理公司主要负责结算泰兴经济开发区管理委员会委托公司建设工程项目的款项，账龄主要集中在 1 年以内。公司其他应收款 2018 年末规模为 64.62 亿元，较上年末大幅增长 84.63%，主要原因是公司与当地政府部门及国有企业的往来款大幅增长。前五名应收对象借款余额合计占 2018 年末公司其他应收款余额的 89.86%，其中应收江苏省泰兴经济开发区管理委员会的往来款占其他应收款余额的比重为 67.80%。公司应收款项余额规模较大，考虑到应收类款项的对象和公司的业务性质，上述款项的未来回收风险较小，但回收时间不确定，存在较大的资金占用情况。公司存货主要由开发用地、拆迁项目成本和代建项目成本构成，2018 年末为 77.52 亿元，较上年增长 10.54%，其中拆迁项目成本为 35.66 亿元，开发用地为 22.00 亿元，代建项目成本为 19.82 亿元，截至 2018 年末，公司存货中账面价值 14.70 亿元的土地使用权已用于抵押。

公司非流动资产主要包括固定资产、在建工程、长期待摊费用和其他流动资产等。公司固定资产主要包括房屋及建筑物、机器设备等，2018 年末账面价值为 6.02 亿元，较上年末略有增长。公司在建工程主要包括再生水回用项目、污泥干化工程等，2018 年末规模为 0.77 亿元。公司长期待摊费用主要为债券承销费、服务费及手续费等，2018 年末规模为 1.47 亿元，较上年末减少 13.02%，主要系债券承销费等减少所致。其他非流动资产主要包括信托产品、2 年期定期存单和拍卖资产款，2018 年末账面价值为 2.51 亿元，较

上年末新增了 1 亿元 2 年期定期存单，以及 1.06 亿元的拍卖资产款。

截至 2018 年末公司所有权或使用权受限的资产账面价值为 28.91 亿元，其中货币资金 8.84 亿元，其他应收款 3.00 亿元，其他非流动资产 1.00 亿元，其余均为土地和房产，占公司当期资产总额的 15.11%。

整体来看，2018 年公司资产规模继续保持增长，但公司资产中应收款项以及存货的合计占比较高，其中存货中的开发用地、代建项目成本等资产难以在短期内集中变现，应收款项回款时间无法确定，存在较大的资金占用情况，同时受限资产规模较大，整体资产流动性较弱。

表 10 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	160,863.98	8.41%	127,757.29	8.48%
应收账款	162,750.76	8.51%	100,438.61	6.67%
其他应收款	646,245.50	33.78%	349,999.45	23.23%
存货	775,164.00	40.52%	701,305.17	46.55%
流动资产合计	1,767,795.20	92.40%	1,381,568.13	91.69%
固定资产	60,151.87	3.14%	58,132.97	3.86%
在建工程	7,723.46	0.40%	16,914.93	1.12%
长期待摊费用	14,712.79	0.77%	16,908.45	1.12%
其他非流动资产	25,075.51	1.31%	4,500.00	0.30%
非流动资产合计	145,356.52	7.60%	125,144.73	8.31%
资产总计	1,913,151.71	100.00%	1,506,712.85	100.00%

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

2018 年公司整体经营情况平稳，由于资产减值损失、资产处置损失等有所增加，利润水平有所下降

2018 年，公司实现营业收入 13.76 亿元，土地整理收入较上年有所减少，但代建项目确认收入大幅增加，因此公司收入规模较上年增加 12.15%。综合毛利率方面，公司综合毛利率总体较为稳定，但公司建设项目业务毛利率较上年减少 4.65 个百分点，主要系与联营企业恒瑞供热结算的管廊项目建设收入按协议价结算，收入小于成本，导致整体毛利率较去年下降 1.85 个百分点。

此外，2018 年公司追加了对泰兴市恒瑞供热管理有限公司和泰州静脉产业园开发有限

公司等企业的投资，全年确认投资收益0.55亿元，较上年有所减少，考虑到被投资企业的业务均有一定的区域垄断性，公司投资收益存在一定的持续性。2018年公司收到政府补贴2.28亿元计入其他收益；同时，2018年公司确认资产减值损失3,709.89万元，较去年增长143.57%，主要系应收款项计提坏账准备的会计估计变更，由应收款项余额组合变更为账龄组合致使资产减值损失大幅增加。2018年公司资产处置损失大幅增加，主要来源于子公司泰兴市创源建设有限公司收购泰兴市隆盛精细化工有限公司，拆除厂房、建筑物、设备产生的净损失。2018年公司实现利润总额1.62亿元，同比下降23.92%。整体来看，公司整体经营情况平稳，但由于投资收益减少及资产减值损失增加，整体利润水平有所下滑。

表 11 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2018 年	2017 年
营业收入	137,551.75	122,648.81
营业利润	17,052.14	22,232.42
营业外收入	275.16	3.09
投资收益	5,517.72	7,503.77
资产减值损失	3,709.89	1,523.16
资产处置收益	-2,461.53	-25.38
其他收益	22,779.64	20,885.76
利润总额	16,203.19	21,298.44
综合毛利率	12.78%	14.63%

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

现金流

2018 年公司主营业务获现情况一般，由于大量往来借款到期偿还，公司经营等活动现金流转为净流出；此外，考虑到主营业务后续仍有一定规模的资金需求，公司未来面临一定的资金压力

2018 年，公司经营活动资金回笼情况一般，收现比下降至 0.68，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 9.31 亿元，较上年降低 34.87%；与其他单位和企业的往来款净流出规模较上年大幅增长 777.89%，达到 27.43 亿元。因此 2018 年公司经营活动产生的现金流量净额为-23.69 亿元。

2018 年，公司投资活动规模缩小，投资活动现金流出 2.98 亿元，较上年下降 57.80%，主要是由于支付其他与投资活动有关的现金大幅减少，因此投资活动净流出规模缩小至 0.60 亿元，此外，截至 2018 年末公司主要在建项目未来尚需投资 6.43 亿元，且未来待整理土地及拆迁项目较多，因此仍面临一定的资金压力。

筹资活动方面，随着公司各项业务的持续推进，外部融资需求较大，2018 年公司取得借款所收到的现金为 47.58 亿元，较上年大幅增长 68.72%；同时偿还债务支付的现金较上年增加 9.46 亿元，整体来看，公司筹资活动现金净流入 11.76 亿元，较上年增加 59.98%。

表 12 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2018 年	2017 年
收现比	0.68	1.16
销售商品、提供劳务收到的现金	93,051.67	142,869.67
收到的其他与经营活动有关的现金	158,935.32	119,545.09
经营活动现金流入小计	251,986.99	262,414.76
购买商品、接受劳务支付的现金	204,350.01	228,186.98
支付的其他与经营活动有关的现金	275,614.25	32,670.91
经营活动现金流出小计	488,880.48	266,907.83
经营活动产生的现金流量净额	-236,893.50	-4,493.07
投资活动产生的现金流量净额	-6,003.37	-64,581.52
筹资活动产生的现金流量净额	117,603.56	73,513.61
现金及现金等价物净增加额	-125,293.31	4,439.02

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与财务安全性

2018 年公司有息债务规模大幅增长，整体负债水平亦明显提升；同时，公司短期有息债务占比较高，面临较大的即期偿付压力

2018 年末公司所有者权益合计为 63.49 亿元，较上年末小幅增长 2.68%。由于外部融资规模扩大，2018 年末公司负债总额增至 127.83 亿元，较上年增长 43.89%。2018 年末公司产权比率较上年末大幅提升 57.65 个百分点至 201.33%，公司所有者权益对负债的保障程度进一步下降。

表 13 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2018 年	2017 年
负债总额	1,278,253.72	888,390.34
所有者权益	634,897.99	618,322.51
产权比率	201.33%	143.68%

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

从负债结构来看，2018 年公司短期融资规模较去年大幅增加，主要是短期借款、应付票据、其他应付款规模增加所致，负债结构由以非流动负债为主转为以流动负债为主。

截至 2018 年末，流动负债占公司负债总额的比重为 51.60%。

公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。公司短期借款 2018 年末规模为 9.83 亿元，其中保证借款 8.56 亿元、质押借款 1.27 亿元。公司应付票据主要为银行承兑汇票及信用证，2018 年末余额分别为 7.99 亿元、2.20 亿元；公司应付账款主要为应付工程款，2018 年末余额为 4.10 亿元，其中超过一年的重要应付账款为应付中核华泰建设有限公司的工程款。公司其他应付款主要系与其他政府部门和企业单位的资金往来，2018 年末规模为 19.84 亿元，较上年末大幅增长 97.06%。随着公司到期偿还债务规模的显著增长，2018 年末公司一年内到期的非流动负债余额增至 19.04 亿元，较上年末增长 4.85%。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券以及长期应付款等部分构成。随着公司各项业务的持续推进，为满足项目建设和土地开发的资金需求，公司近年来保持着较大规模的非流动负债，2018 年末，公司长期借款余额为 33.59 亿元，较上年大幅增长 97.04%，主要系增加的保证借款；公司长期应付款主要为向江苏金融租赁股份有限公司等公司借入的融资租赁款，期限主要分布在 3-5 年期间，实际利率在 8%左右。公司应付债券为本期债券，截至 2018 年末已偿还 60%的本金，2018 年末余额为 3.20 亿元。

表 14 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	98,300.00	7.69%	29,700.00	3.34%
应付票据	110,900.00	8.68%	30,000.00	3.38%
应付账款	40,999.03	3.21%	40,815.43	4.59%
其他应付款	198,385.41	15.52%	100,672.88	11.33%
一年内到期的非流动负债	190,379.86	14.89%	181,559.96	20.44%
流动负债合计	659,530.45	51.60%	393,244.66	44.26%
长期借款	335,898.90	26.28%	170,469.35	19.19%
应付债券	16,000.00	1.25%	32,000.00	3.60%
长期应付款	266,491.28	20.85%	291,864.50	32.85%
非流动负债合计	618,723.27	48.40%	495,145.69	55.74%
负债合计	1,278,253.72	100.00%	888,390.34	100.00%
其中：有息债务	985,019.97	77.06%	708,196.25	79.72%

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

随着外部融资规模的不断扩大，2018 年末公司有息债务规模增至 98.50 亿元，较上年末增长 39.09%，有息债务占公司负债总额的比重为 77.06%，较上年下降 2.66 个百分点，主要由于公司负债规模增加所致，公司偿付压力依然较重。其中，短期有息负债为 39.96

亿元，公司面临较大的即期偿付压力。

从偿债指标来看，2018 年末公司资产负债率升至 66.81%，较上年末小幅提升，整体负债经营程度较高。由于公司 2018 年短期借款、应付票据等科目账面余额增加导致流动负债大幅增加，公司流动比率和速动比率均较上年末均有所下降，且考虑到流动资产中存货和应收类款项规模较大，公司实际短期偿债能力进一步减弱。由于 2018 年计入财务费用的利息支出较去年增加 1.82 亿元，2018 年公司 EBITDA 为 8.34 亿元，较上年增长 23.56%；但由于有息负债规模攀升较快，EBITDA 利息保障倍数由上年的 1.65 降至 1.35，EBITDA 对利息支出的保障程度有所下降，同时 EBITDA 对有息债务的保障能力减弱。

表 15 公司偿债能力指标

指标名称	2018 年	2017 年
资产负债率	66.81%	58.96%
流动比率	2.68	3.51
速动比率	1.51	1.73
EBITDA（万元）	83,358.06	67,516.38
EBITDA 利息保障倍数	1.35	1.65
有息债务/EBITDA	11.82	10.49

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

六、其他事项分析

（一）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2016年1月1日至报告查询日（2019年5月27日），公司本部不存在其他未结清不良类信贷记录，公司其他各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

（二）或有事项分析

截至2018年末，公司对外担保金额合计127.86亿元，占期末净资产的比重为201.39%；公司担保对象主要为泰兴市地方国有企业，对民营企业的担保余额为3.86亿元，尽管对民营企业担保均设立反担保措施，但公司对外担保余额仍较大，存在较大的或有负债风险，具体情况见附录三。

八、评级结论

2018年，泰兴市经济和公共财政实力持续增强，为公司发展提供了良好的基础；泰兴经开区建设持续推进，未来仍有较多的土地整理及相关配套设施建设项目，公司主营业务持续性较好；地方政府在财政补贴方面继续给予公司较大力度的支持。

同时，公司经营活动现金流表现不佳，未来土地整理及拆迁项目支出较多，仍面临一定的资金压力；公司存货及应收款项余额合计占总资产比重仍较高，公司存货以开发用地、代建项目成本和拆迁项目成本为主，且大部分土地使用权已用于抵押，公司应收款项规模较大并存在一定的资金占用情况，整体资产流动性较弱；公司有息负债规模持续增长，同时短期有息负债规模较大，面临较大的即期偿付压力；公司对外担保规模较大，存在较大的或有负债风险。

基于上述情况，中证鹏元将公司主体长期信用等级维持为AA，本期债券信用等级维持为AA，评级展望维持为稳定。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018 年	2017 年	2016 年
货币资金	160,863.98	127,757.29	309,518.26
应收账款	162,750.76	100,438.61	114,526.95
其他应收款	646,245.50	349,999.45	266,299.10
存货	775,164.00	701,305.17	609,205.06
总资产	1,913,151.71	1,506,712.85	1,430,658.23
短期借款	98,300.00	29,700.00	20,680.00
一年内到期的非流动负债	190,379.86	181,559.96	143,716.70
其他应付款	198,385.41	100,672.88	75,827.77
长期借款	335,898.90	170,469.35	188,587.42
应付债券	16,000.00	32,000.00	48,000.00
长期应付款	266,491.28	291,864.50	203,409.51
总负债	1,278,253.72	888,390.34	832,562.17
有息债务	985,019.97	708,196.25	649,965.23
所有者权益	634,897.99	618,322.51	598,096.06
营业收入	137,551.75	122,648.81	123,504.56
营业利润	17,052.14	22,232.42	-2,159.41
营业外收入	275.16	3.09	22,693.49
净利润	16,575.48	20,226.45	18,417.71
经营活动产生的现金流量净额	-236,893.50	-4,493.07	56,970.45
投资活动产生的现金流量净额	-6,003.37	-64,581.52	-9,709.41
筹资活动产生的现金流量净额	117,603.56	73,513.61	54,478.92
财务指标	2018 年	2017 年	2016 年
综合毛利率	12.78%	14.63%	15.25%
收现比	0.68	1.16	0.91
产权比率	201.33%	143.68%	139.20%
资产负债率	66.81%	58.96%	58.19%
流动比率	2.68	3.51	3.40
速动比率	1.51	1.73	1.85
EBITDA（万元）	83,358.06	67,516.38	61,755.70
EBITDA 利息保障倍数	1.35	1.65	1.81
有息债务/EBITDA	11.82	10.49	10.52

资料来源：公司 2016-2018 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 截至2018年12月31日纳入合并范围的子公司

子公司名称	业务性质	持股比例		取得方式
		直接	间接	
泰兴市滨江污水处理有限公司	污水处理	100%		政府投入
泰兴市创源建设有限公司	房地产开发经营、公共基础设施建设、投资、开发等	76%		现金出资
泰州联泰化学科技有限公司	化工产品的研究、开发；富马酸、邻苯二甲酸酐、邻苯二甲酸二辛酯及其副产品混合有机酸水和硅藻土的生产；销售本企业生产的产品	100%		购买
泰兴市隆盛精细化工有限公司	危险化学品[漂粉精、次氯酸钠溶液（含有效氯 > 5%）、盐酸]、化工产品（氯化石蜡）生产		100%	购买
江苏苏中沿江化工物流经营发展有限公司	承办海运、陆运、空运进出口货物的国际运输代理业务等	100%		购买
泰兴市滨江瑞康医疗管理有限公司	医疗管理服务	100%		新设

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告

附录三 截至2018年12月31日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保到期日	是否有反担保
泰兴市滨江港口开发有限公司	10,500.00	2017.1-2021.11	否
泰兴市滨江港口开发有限公司	12,000.00	2016.1-2021.12	否
泰兴市滨江港口开发有限公司	7,000.00	2015.12-2021.12	否
泰兴市滨江港口开发有限公司	45,500.00	2017.5-2022.9	否
泰兴市滨江港口开发有限公司	21,851.40	2017.3-2022.3	否
泰兴市滨江港口开发有限公司	25,000.00	2016.11-2021.12	否
泰兴市滨江港口开发有限公司	12,340.15	2017.6-2022.6	否
泰兴市滨江港口开发有限公司	4,500.00	2017.12-2019.12	否
泰兴市滨江港口开发有限公司	9,000.00	2017.1-2021.12	否
泰兴市滨江港口开发有限公司	10,000.00	2018.11-2019.11	否
泰兴市滨江港口开发有限公司	8,000.00	2018.3-2019.3	否
泰兴市滨江港口开发有限公司	2,990.00	2018.2-2019.12	否
泰兴市滨江港口开发有限公司	5,300.00	2018.1-2019.1	否
泰兴市滨江港口开发有限公司	15,000.00	2018.1-2019.1	否
泰兴市滨江港口开发有限公司	15,749.62	2016.10-2021.10	否
泰兴市滨江港口开发有限公司	9,501.00	2016.11-2021.11	否
泰兴市滨江港口开发有限公司	19,020.00	2016.11-2021.11	否
泰兴市滨江港口开发有限公司	18,000.00	2016.12-2021.11	否
泰兴市滨江港口开发有限公司	21,793.80	2017.1-2022.1	否
泰兴市滨江港口开发有限公司	14,535.36	2017.2-2022.1	否
泰兴市滨江港口开发有限公司	11,722.00	2017.8-2019.2	否
泰兴市滨江港口开发有限公司	8,827.00	2017.9-2019.9	否
泰兴市滨江港口开发有限公司	40,000.00	2017.9-2019.9	否
泰兴市滨江港口开发有限公司	6,337.00	2018.11-2020.11	否
泰兴市滨江港口开发有限公司	5,877.00	2018.12-2020.12	否
泰兴市滨江港口开发有限公司	1,320.00	2018.12-2020.12	否
泰兴市滨江港口开发有限公司	10,000.00	2017.5-2020.5	否
泰兴市滨江港口开发有限公司	10,500.00	2017.6-2022.6	否
泰兴市滨江港口开发有限公司	10,906.74	2017.6-2022.6	否
泰兴市滨江港口开发有限公司	21,813.98	2017.6-2022.6	否
泰兴市滨江港口开发有限公司	16,432.90	2017.8-2022.8	否
泰兴市滨江港口开发有限公司	6,259.14	2017.8-2022.8	否
泰兴市滨江港口开发有限公司	13,198.65	2017.10-2022.10	否
泰兴市滨江港口开发有限公司	7,707.94	2017.12-2021.12	否

泰兴市滨江港口开发有限公司	5,500.00	2018.9-2019.3	否
泰兴市滨江港口开发有限公司	4,166.67	2018.4-2021.4	否
泰兴市滨江港口开发有限公司	14,820.00	2018.4-2021.4	否
泰兴市滨江港口开发有限公司	3,330.00	2018.10-2020.4	否
泰兴市滨江港口开发有限公司	11,850.00	2018.9-2020.10	否
泰兴市滨江港口开发有限公司	10,000.00	2018.5-2020.9	否
泰兴市虹桥园工业开发有限公司	50,000.00	2018.10-2020.10	否
泰兴市虹桥园工业开发有限公司	6,254.70	2015.10-2020.10	否
泰兴市虹桥园工业开发有限公司	1,668.12	2016.4-2019.5	否
泰兴市虹桥园工业开发有限公司	4,363.74	2015.12-2020.1	否
泰兴市虹桥园工业开发有限公司	6,697.84	2016.3-2021.3	否
泰兴市虹桥园工业开发有限公司	60,000.00	2018.11-2021.11	否
泰兴市双越投资有限公司	33,000.00	2016.2-2020.12	否
江苏虹桥港口开发有限公司	20,000.00	2018.9-2020.9	否
江苏江天农业科技发展有限公司	6,739.33	2016.2-2020.8	否
江苏江天农业科技发展有限公司	8,816.75	2016.1-2021.1	否
江苏金禾建设工程有限公司	8,000.00	2016.10-2019.10	是
江苏金禾建设工程有限公司	800.00	2018.4-2019.4	是
江苏金禾建设工程有限公司	600.00	2018.6-2019.6	是
江苏金禾建设工程有限公司	600.00	2018.7-2019.7	是
泰兴市安泰水务集团有限公司	6,500.00	2016.3-2021.3	否
泰兴市安泰水务集团有限公司	1,000.00	2016.2-2021.2	否
泰兴市安泰水务集团有限公司	800.00	2016.3-2021.3	否
泰兴市虹桥中剑污水处理有限公司	10,000.00	2018.10-2023.10	否
泰兴市虹桥中剑污水处理有限公司	9,144.97	2018.7-2023.7	否
泰兴市虹桥中剑污水处理有限公司	5,400.00	2018.7-2023.7	否
泰兴市金燕仓储有限公司	20,000.00	2017.7-2023.7	是
泰兴市金燕仓储有限公司	2,900.00	2016.12-2019.12	是
泰兴市盛泰城镇化建设有限公司	25,000.00	2016.3-2021.3	否
泰兴市天星洲开发投资有限公司	6,000.00	2015.4-2020.4	否
泰兴市天星洲开发投资有限公司	3,500.00	2018.12-2019.12	否
江苏泰丰化工有限公司	2,000.00	2018.3-2019.10	是
江苏泰丰化工有限公司	1,750.00	2018.3-2019.1	是
江苏泰丰化工有限公司	1,000.00	2018.3-2019.8	是
江苏泰丰化工有限公司	1,000.00	2018.9-2019.9	是
泰兴市虹桥新农村有限公司	1,668.12	2016.4-2020.4	否

泰兴市滨江新农村建设发展有限公司	80,000.00	2018.1-2027.12	否
泰兴市滨江新农村建设发展有限公司	5,000.00	2018.3-2019.3	否
泰兴市滨江新农村建设发展有限公司	6,000.00	2017.1-2020.1	否
泰兴市滨江新农村建设发展有限公司	3,000.00	2017.7-2019.7	否
泰兴市滨江管廊建设有限公司	20,000.00	2016.2-2023.2	否
泰兴市滨江管廊建设有限公司	5,000.00	2016.2-2020.8	否
泰兴市滨江管廊建设有限公司	5,000.00	2016.2-2021.2	否
泰兴市滨江管廊建设有限公司	2,500.00	2016.2-2019.2	否
泰兴市滨江管廊建设有限公司	2,500.00	2016.2-2019.8	否
泰兴市滨江管廊建设有限公司	2,000.00	2016.2-2020.2	否
泰兴市滨江管廊建设有限公司	500.00	2016.2-2020.2	否
泰兴市滨江管廊建设有限公司	17,000.00	2015.12-2022.12	否
泰兴市滨江管廊建设有限公司	12,000.00	2017.1-2021.1	否
泰兴市滨江管廊建设有限公司	12,000.00	2017.1-2021.12	否
泰兴市滨江管廊建设有限公司	16,080.00	2015.11-2020.11	否
泰兴市滨江管廊建设有限公司	5,920.00	2015.11-2020.11	否
泰兴市滨江管廊建设有限公司	26,500.00	2015.12-2020.11	否
泰兴市滨江管廊建设有限公司	26,000.00	2015.12-2022.12	否
泰兴市滨江管廊建设有限公司	20,000.00	2017.1-2022.1	否
泰兴市滨江管廊建设有限公司	18,375.00	2015.10-2022.10	否
泰兴市滨江管廊建设有限公司	12,192.22	2018.2-2023.2	否
泰兴市滨江管廊建设有限公司	6,000.00	2018.12-2019.12	否
泰兴市滨江管廊建设有限公司	5,300.00	2018.5-2019.5	否
泰兴市滨江管廊建设有限公司	15,000.00	2016.3-2019.3	否
泰兴市滨江管廊建设有限公司	30,000.00	2017.1-2023.12	否
泰兴市滨江管廊建设有限公司	44,500.00	2017.1-2022.1	否
泰兴市滨江管廊建设有限公司	8,600.00	2017.8-2022.9	否
泰兴市滨江管廊建设有限公司	4,132.74	2017.12-2022.12	否
泰兴市滨江管廊建设有限公司	4,369.82	2018.4-2023.4	否
泰兴市滨江管廊建设有限公司	6,899.38	2017.12-2020.12	否
泰兴市滨江管廊建设有限公司	2,000.00	2018.4-2019.4	否
泰兴市滨江管廊建设有限公司	4,642.90	2018.9-2021.9	否
泰兴市滨江管廊建设有限公司	13,750.00	2018.9-2021.9	否
泰兴市沿江化工（集团）总公司	5,500.00	2018.5-2019.5	否
泰兴市沿江化工（集团）总公司	4,000.00	2018.11-2019.11	否
泰兴市沿江化工（集团）总公司	13,000.00	2018.8-2019.8	否

合计

1,278,615.98

资料来源：公司提供

附录四 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
产权比率	负债总额/所有者权益
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	短期借款+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券+长期应付款中有息部分

附录五 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
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。

注：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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。