

2013 年泰兴市成兴国有资产经营投资有限公司
公司债券 2020 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員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：

谭璇



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

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872897

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：www.cspengyuan.com

报告编号：
中鹏信评【2020】跟踪
第【651】号 01

债券简称：PR 泰成兴/13
泰兴成兴债

债券剩余规模：1.6 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 罗力

电话：
010-6621 6006

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
城投公司信用评级方
法，该评级方法已披露
于中证鹏元官方网站。

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 2020 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	2020 年 06 月 29 日	2019 年 06 月 24 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 2020 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：泰兴市近年重点产业及园区发展良好，为公司发展提供了良好基础，公司收入的来源有一定的保障，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资产流动性较弱，面临较大的资金压力，有息负债规模持续增长并面临较大的即期偿付压力，以及存在较大的或有负债风险等风险因素。

正面：

- 泰兴市近年重点产业及园区发展良好，为公司发展提供了良好基础。泰兴市近年重点产业及园区发展良好，机电、化工、医药三大支柱产业平稳增长，2019 年泰兴市实现 GDP1,083.90 亿元，同比增长 6.8%，第三产业增加值同比增长 8.6%，产业结构不断优化，2019 年泰兴市全年规模以上工业增加值可比增长 7.0%，工业经济运行稳定，区域经济保持较快增长，继续为公司发展提供了良好基础。
- 公司收入的来源有一定的保障。截至 2019 年末，公司在建及拟建土地整理、基建项目总投资为 87.83 亿元，且大部分已和当地政府签订建设协议，未来收入来源有一定保障。
- 公司获得的外部支持力度仍较大。2019 年股东在资产注入等方面给予了公司较大支持，2019 年泰兴市人民政府向公司注入资本 20.00 亿元，公司实收资本增加 20.00

亿元；泰兴市经济开发区管委会向公司注入资本金增加公司资本公积 3.00 亿元；此外，2019 年公司获得当地政府 22,233.42 万元的补贴收入。

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，2019 年末上述资产占总资产比重为 85.55%；此外，受限资产账面价值 65.03 亿元，占总资产的 22.97%，整体资产整体流动性较弱。
- **公司经营活动现金流表现不佳，面临较大的资金压力。**公司 2019 年的经营活动现金净流出 829,864.70 万元，截至 2019 年末，公司主要在建及拟建基础设施及安置房项目尚需投入资金 43.25 亿元，面临较大的资金支出压力。
- **公司面临较大的即期偿债压力。**2019 年末公司资产负债率达 68.47%，有息债务大幅增至 178.26 亿元，系当年 EBITDA 的 13.19 倍；其中短期有息债务 57.90 亿元，现金短期债务比为 0.35，面临较大的即期偿付压力。
- **公司存在较大或有负债风险。**截至 2019 年末，公司对外担保余额为 152.20 亿元，为当年末净资产的 1.70 倍，公司担保对象主要为泰兴市地方国有企业；仅对部分担保设立了反担保措施，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	2019 年	2018 年	2017 年
总资产	2,831,492.63	1,913,151.71	1,506,712.85
所有者权益	892,840.89	634,897.99	618,322.51
有息债务	1,782,627.65	985,019.97	708,196.25
资产负债率	68.47%	66.81%	58.96%
现金短期债务比	0.35	0.40	0.53
营业收入	235,988.23	137,551.75	122,648.81
营业外收入	1,417.82	275.16	3.09
其他收益	22,053.42	22,779.64	20,885.76
利润总额	26,404.01	16,203.19	21,298.44
综合毛利率	12.69%	12.78%	14.63%
EBITDA	135,176.91	83,358.06	69,950.23
EBITDA 利息保障倍数	1.33	1.35	1.60
经营活动现金流净额	-829,864.70	-236,893.50	-4,493.07
收现比	0.74	0.68	1.16

资料来源：公司 2017-2019 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2019年12月31日，本期债券募集资金专项账户余额为132,674.02元。

二、发行主体概况

2019年9月23日，泰兴市人民政府对公司增资，公司注册资本由64,800.00万元变更为264,800.00万元。2019年12月，根据泰兴市人民政府《市政府关于同意组建泰兴市中鑫投资集团有限公司的批复》（泰政复（2019）168号）以及《泰兴市市管国有企业改革方案》（泰政办发【2019】92号），公司整体股权划入泰兴市中鑫投资集团有限公司，公司控股股东变更为泰兴市中鑫投资集团有限公司，实际控制人由泰兴市人民政府变更为泰兴市国有资产管理委员会办公室，公司类型由“有限责任公司（国有独资）”变更为“有限责任公司（法人独资）”。2019年，公司治理结构无重大变化，公司高管亦未发生变动。2019年公司合并范围新增8家子公司，具体情况如下表。

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
泰兴市康达环境检测技术有限公司	100.00%	2,000.00	环境监测、作业场所监测、公共场所监测、水质监测、工程质量监测等	收购
泰兴市恒瑞供热管理有限公司	51.00%	8,000.0	蒸汽、工业气体、管廊、管线建设、租赁服务，其他热力产品经营	收购
泰州市朝明物流有限公司	100.00%	4,000.00	普通货运、货物专用运输(集装箱)；承办水运、陆运货物的运输代理；一般货物仓储；停车场管理服务	收购
泰兴市瑞泰投资开发有限公司	100.00%	10,000.00	教育投资,建设项目投资,房地产开发经营	投资
泰兴市成兴青山环保科技有限公司	51.00%	5,000.00	处理船舶洗舱废水、废酸、废碱等	投资
泰兴市恒鑫热能管理有限公司	51.00%	1,000.00	热能管理；蒸汽管道运输；管廊、管线建设、租赁服务；蒸汽、热水销售	新设
泰州市成兴环境检测技术有限公司	51.00%	2,000.00	环境监测、作业场所监测、公共场所监测、水质监测、工程质量监测等	新设
泰州市瑞江物流贸易有限公司	100.00%	5,000.0	承办海运、陆运、空运进出口货物的国际运输代理；道路普通货物运输、	新设

资料来源：公司 2019 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

我国经济运行稳中向好，疫情短期加大经济下行压力，宏观政策加大调节力度，基础设施建设投资增速有望反弹

2019 年国内外风险挑战明显上升，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，持续打好三大攻坚战，扎实做好“六稳”工作，经济运行总体平稳。2019 年全年国内生产总值（GDP）99.09 万亿元，比上年增长 6.1%。新经济持续较快发展，战略性新兴产业增加值比上年增长 8.4%，高于同期工业增加值增速 2.7 个百分点；战略性新兴产业服务业企业营业收入比上年增长 12.7%。

然而我国仍处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，“三期叠加”影响持续深化，2019 年末爆发的 COVID-19 疫情，进一步加大了经济下行压力。2020 年，积极的财政政策将更加积极有为，稳健的货币政策将更加灵活适度。积极的财政政策将提质增效，更加注重结构调整，压缩一般性支出，财政赤字率预计将进一步升高。

2019 年基建投资仍增长乏力，全国基础设施建设投资（不含电力）同比增长 3.8%，增速与上年持平，处于历史低位。资金端，有限的财政投入导致财政资金的乘数效应无法体现，防范地方政府债务风险的政策进一步限制融资渠道。资产端，交通、水利和市政等传统基础设施已经“饱和”，优质项目短缺。通信网络等新型基础设施建设投资增长较快，但规模相对较小，难以支撑整体基建体量。

为兼顾稳增长和调结构，全国提前下达的 2020 年新增地方政府债务限额 1.85 万亿元，同比增长 32.95%；其中专项债新增限额 1.29 万亿元，同比增长 59.26%，并允许专项债资金用于项目资本金比例提高至该省专项债规模的 25%。同时，禁止专项债用于棚户区、土储等领域，部分领域的最低资本金比例由 25%调整为 20%，引导资金投向“短板”和新型基建，优化投资结构。疫情发生后，已规划项目将加快投资进度，公共卫生服务领域的投入也有望大幅增长。2020 年，基础设施建设投资预计将会回暖，但考虑到防范地方政府债务风险的大背景未变，反弹力度有限。

2019 年以来，在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的基础定调下，相关政策的陆续出台，城投公司融资环境仍相对顺畅

2019 年以来，延续 2018 年下半年国务院常务会议提出的支持扩内需调结构促进实体经济发展定调，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，城投公司融资环境仍相对顺畅。此外，妥善化解地方政府存量隐性债务持续稳步推进，城投公司作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务已成为当前的重要任务，但严禁新增隐性债务仍然是政策红线，对于城投平台再融资的管控亦处于不断规范的过程。

2019 年 3 月，政府工作报告中指出，鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。同月，财政部发布《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》（财金[2019]10 号），切实防控假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务，禁止政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益，禁止本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。5 月，国务院发布《关于推进国家经济开发区创新提升工程打造改革开放新高地的意见》（国发[2019]11 号），从提升开放型经济质量等 5 个方面对国家经开区做出下一步发展指引，并表示积极支持符合条件的国家级经开区开发建设主体申请首次公开发行股票并上市。6 月，中共中央办公厅、国务院办公厅联合发布《关于做好地方政府专项债发行及项目配套融资工作的通知》（以下简称“《通知》”），指出要合理保障必要在建项目后续融资，在严格依法解除违法违规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资；另一方面，《通知》指出，严禁项目单位以任何方式新增隐性债务，市场化转型尚未完成、存量隐性债务尚未化解完毕的融资平台公司不得作为项目单位。12 月，中证协发布《非公开发行公司债券项目承接负面清单指引》，表示非公开发行公司债券项目承接实行负面清单管理，承销机构项目承接不得涉及负面清单限制的范围，地方融资平台在负面清单之列。

2019 年末爆发 COVID-19 疫情，债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”，支持参与疫情防控企业债券发行，城投公司作为地方基础设施建设主体，在疫情期间亦承担了较多疫情防控工作，城投公司直接融资渠道在政策加持下得到进一步疏通。

（二）区域环境

泰兴市经济总量保持稳步增长，机电、化工、医药三大支柱产业同比小幅增长，整体经济实力较强

2019 年泰兴市实现地区生产总值 1,083.90 亿元，按可比价格计算，较上年增长 6.8%，增速较上年下滑 0.4 个百分点；其中，第一产业增加值 65.41 亿元，增长 2.2%，第二产业增加值 556.20 亿元，增长 5.9%；第三产业增加值 462.29 亿元，增长 8.6%，三次产业增加值比例由上年的 6.1：52.7：41.2（2018 年三次产业增加值比例为修订后的数据）调整为 6.0：51.3：42.7。泰兴市 2019 年人均地区生产总值 101,157 元，增长 7.1%，比上年增加 7,922 元（该数据是根据修订后的 2018 年人均地区生产总值计算的），人均地区生产总值是人均国内生产总值的 1.43 倍。

泰兴市 2019 年工业运行平稳，全年规模以上工业增加值可比增长 7.0%。规模以上工业总产值增长 0.2%，其中，轻工业增长 0.3%，重工业增长 0.2%。全年规模以上工业企业实现主营业务收入与上年基本持平；利润总额增长 1.2%。工商税收超千万元工业企业 62 家，其中超亿元 6 家。泰兴市重点产业和园区发展良好，重点产业增长平稳，机电、化工、医药三大支柱产业实现规模以上产值同比增长 2.0%。开发园区提档升级，泰兴经济开发区创成国家级智慧化工园区、中国产学研合作创新示范基地，连续七年保持全国化工园区 10 强。黄桥经济开发区、泰兴高新区创成省循环化改造示范园区，虹桥工业园区创成省建筑产业现代化示范园区；农产品加工园区入选国家农村产业融合发展示范园创建单位；城区工业园区创成省级电子商务与快递物流协调发展示范基地。

2019 年泰兴市全年固定资产投资较上年增长 10.9%，其中，规模以上固定资产投资增长 16.5%，二、三产业投资快速增长，规模以上工业投资增长 12.2%，服务业产业投资增长 8.7%。

2019 年泰兴市实现社会消费品零售总额 253.57 亿元，比上年增长 7.0%。对外贸易方面，泰兴市全年完成进出口总额 43.36 亿美元，增长率为-16.7 %。2019 年末，金融机构存款余额为 1,183.74 亿元，增长 8.5%，各项贷款余额 964.65 亿元，同比增长 14.7%。

表 2 泰兴市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2019 年		2018 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1,083.90	6.8%	1,050.34	7.2%
第一产业增加值	65.41	2.2%	60.42	2.6%
第二产业增加值	556.20	5.9%	490.63	7.0%
第三产业增加值	462.29	8.6%	499.29	8.1%
规模以上工业增加值	-	7.0%	-	5.6%
固定资产投资	-	10.9%	-	13.7%
社会消费品零售总额	253.57	7.0%	237.05	6.2%

进出口总额（亿美元）	43.36	-16.7%	52.06	36.1%
存款余额	1,183.74	8.5%	1,091.14	8.4%
贷款余额	964.65	14.7%	840.93	20.6%
人均 GDP（元）	101,157.00		97,697.00	
人均 GDP/全国人均 GDP	142.69%		151.13%	

注：“-”表示无法获取数据。

资料来源：2018-2019 年泰兴市国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

2019 年泰兴市实现公共财政收入 80.59 亿元，较上年增长 8.2%；其中，税收收入完成 66.26 亿元，增长 5.7%，占一般公共预算收入比重为 82.2%。

四、经营与竞争

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，2019 年公司取得泰兴市恒瑞供热管理有限公司（以下简称“恒瑞供热”）控股权，投资设立泰州市瑞江物流贸易有限公司（以下简称“瑞江物流”），当年新增蒸汽销售、贸易业务，丰富了公司的收入来源，2019 年公司实现营业收入 235,988.23 万元，较上年增长 71.56%，主要系新增蒸汽销售和贸易业务收入所致。

毛利率方面，公司安置房销售业务毛利率较高，但由于新增的蒸汽销售及贸易业务毛利率较低，使得 2019 年毛利率略有下滑，为 12.69%。

表 3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2019 年		2018 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
土地整理	65,680.39	20.77%	65,436.89	20.75%
建设项目	0.00	0.00%	62,917.88	10.09%
安置房销售	75,433.50	17.60%	0.00	0.00%
污水处理	7,917.89	-28.46%	5,848.35	-57.32%
化工产品销售	1,742.96	48.86%	1,455.04	52.54%
蒸汽销售	21,943.39	9.24%	0.00	-
贸易收入	54,187.69	0.18%	0.00	0.00%
土地转让	6,455.45	0.17%	0.00	0.00%
其他	2,626.97	87.56%	1,893.59	100.00%
合计	235,988.23	12.69%	137,551.75	12.78%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

2019 年公司土地整理收入规模保持稳定，目前在建项目规模较大，公司未来土地开发业务规模较有保障

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。

2019年公司整理开发的土地项目主要为天星村（二期）地块、五杨村（二期）地块、仁寿村（二期）地块等，实现土地整理收入6.57亿元，与上年基本持平，毛利率基本保持稳定，为20.75%。

截至 2019 年末，公司土地整理项目总投资为 64.10 亿元，规模较大，土地开发业务未来持续性较好，但尚需投资 31.78 亿元，未来面临较大的资金压力。

表 4 截至 2019 年 12 月 31 日公司土地整理项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	尚需投资
蔡桥村	11.00	9.99	1.01
区内企业拆迁	15.00	7.74	7.26
蒋榨村	9.02	7.03	1.99
翻身村	2.18	1.46	0.72
红旗村	3.50	0.43	3.07
长沟村	2.24	0.85	1.39
大生村	4.00	0.64	3.36
泰兴市水产良种场	1.55	0.72	0.83
西江村	3.30	0.42	2.88
龙港村	3.05	0.86	2.19
中港村	4.00	0.47	3.53
仁寿村	3.15	0.79	2.36
五杨村	2.13	0.93	1.20
合计	64.10	32.32	31.78

资料来源：公司提供

2019 年公司确认安置房项目收入，基础设施代建项目未确认收入，两项业务待完工和回购的项目较多，业务持续性较好，但收入受项目进度及回购方安排影响而存在较大的波动，同时面临一定的资金支出压力

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。2019 年公司建成尤湾公寓（含 A、B 组团），实现收入 7.54 亿元。

截至 2019 年末，公司在建安置房项目主要包括向阳公寓、城南公寓二期（B 组团）、石桥花园二区二期等，上述项目计划总投资合计 9.95 亿元，已投资 9.91 亿元，未来尚需投资 0.04 亿元。

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（以下简称“经开区管委会”）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，经开区管委会或其下属企业按照一定比例（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。2019 年公司未确认代建收入，主要系无符合结算条件的完工项目所致。

截至 2019 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 2019 年末，存货中建设项目成本为 26.09 亿元，但尚未完成验收审计。此外，公司在建及拟建项目主要包括区内零星工程、疏港路等，上述项目计划总投资合计 13.78 亿元，截至 2019 年末，已投资 2.35 亿元，未来尚需投资 11.43 亿元，面临一定的资金压力。公司建设项目收入来源较多，业务持续性较好。但收入受项目进度及回购方安排影响较大。

表 5 截至 2019 年 12 月 31 日公司在建、拟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	尚需投资
区内零星工程	2.00	0.77	1.23
区内河道、桥梁	2.00	0.29	1.71
疏港路	2.33	0.31	2.02
沿江大道	1.20	0.34	0.86
鸿庆路	1.80	0.33	1.47
闸南闸北路	2.45	0.31	2.14
福泰社区商业广场	2.00	0.00	2.00
合计	13.78	2.35	11.43

资料来源：公司提供

公司蒸汽销售业务由子公司恒瑞供热负责运营，丰富了公司收入来源

公司供热业务主要由子公司恒瑞供热负责运营，恒瑞供热建设公共管廊、蒸汽管线，

整合园区各热源点，实现集中供热，统一向泰兴经开区园区有需求的企业供应蒸汽。

业务范围方面，恒瑞供热以清洁供能为主，供热经营权覆盖面积为16平方公里，实际收费面积16平方公里。收费标准方面，恒瑞供热根据泰兴经济开发区物价局核定的指导价制定蒸汽销售价格，公司所从事供热业务具有公用事业的显著特征，供热为刚性需求，业务收入具有稳定性。2019年10月恒瑞供热纳入公司合并报表范围，10-12月共实现营业收入21,943.39万元，2019年全年实现供热业务收入80,186.31万元，2019年全年供热业务情况如下表所示：

表 6 2019 年公司蒸汽生产销售情况（单位：吨、元/吨、万元）

项目	低压蒸汽	中压蒸汽
销售金额	65,838.73	14,347.58
销量	3,633,887.79	658,945.31
销售均价	181.18	217.74

资料来源：公司提供

公司商品贸易业务主要以环氧乙烷、染料及豆粕贸易为主，该业务毛利率水平较低

公司的商品贸易业务由子公司江苏苏中沿江化工物流经营发展有限公司（以下简称“苏中沿江”）和瑞江物流运营。公司商品贸易业务主要为环氧乙烷、染料及豆粕贸易业务。公司立足泰兴经济开发区，利用园区化工企业聚集的资源优势开展贸易业务。安排业务人员与上下游企业对接，公司与客户签订销售合同，再向市场采购商品，基本采用现汇交易，做到购销平衡，严控贸易风险。2019年公司贸易收入为54,187.69万元，毛利率为0.18%，毛利率水平较低。

表 7 公司2019年贸易业务情况（单位：吨、元/吨）

项目名称	项目	2019 年
豆粕	采购量	87,500.00
	采购均价	2,570.89
	销量	87,500.00
	销售均价	2,574.78
环氧乙烷	采购量	38,836.66
	采购均价	6,621.95
	销量	38,836.66
	销售均价	6,632.25
染料	采购量	742.11
	采购均价	79,225.69
	销量	742.11
	销售均价	79,515.42

资料来源：公司提供

2019 年公司污水处理业务收入及毛利率均有所增长，但公共服务性质较强，毛利率仍然为负；化工业务经营趋于稳定，但毛利率略有下降

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 2,000.00 万元的补贴；对于工业废水处理业务，2018 年 7 月 1 日开始，工业废水处理费由原来 6.20 元/吨上升到 10.00 元/吨，2019 年滨江公司的收费标准仍为 10 元/吨。2019 年公司实现污水处理业务收入 7,917.89 万元，收入较上年增长 35.39%；毛利率为-28.46%，较上年同期提高 28.86 个百分点。

表 8 2018-2019 年公司污水处理业务情况（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年
污水处理收入	7,917.89	5,848.35
污水处理成本	10,171.47	9,200.40

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，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；联泰科技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 2019 年共增加公司营业收入 1,742.96 万元，毛利率为 48.86%，较上年有所下降，主要系人力成本提升所致。该业务在公司收入中的占比尚小。

2019 土地转让收入 6,455.45 万元，主要为公司出让滨江镇天星村村集体、东乐、三联组等地块所取得的收入。

2019 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注入资本及政府补助方面的持续支持。根据泰兴市人民政府文件泰政发（2019）34 号文件，公司增加注册资本 20.00 亿元，注册资本变更为 26.48 亿元。截至 2019 年 9 月 23 日，泰兴市人民政府已实缴出资 20.00 亿元。此外，2019 年泰兴经开区管委会向公司注入资本金 3.00 亿元，同时当年公司获得 22,233.42 万元的补贴收入。

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2018-2019年审计报告，报告采用新会计准则编制。2019年合并报表范围变化情况见表1，截至2019年末，公司纳入合并报表范围的子公司共14家。

资产结构与质量

2019年公司资产规模增长较快，但整体资产流动性偏弱

随着外部融资规模及合并范围的不断扩大，2019年，公司资产规模保持较快增长，截至2019年末，公司资产总额为283.15亿元，较上年末增长48.00%。公司资产仍以流动资产为主，2019年末占比为93.24%。

2019年末，货币资金为20.50亿元，较上年末增加27.46%，其中受限资金7.7亿元，主要用于定期存单质押及票据保证金，规模较大。2019年末，公司应收账款账面价值为23.61亿元，较上年末增加45.06%，主要为应收泰兴市润嘉资产管理有限公司的款项大幅增长至14.06亿元，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2019年末账面价值为132.55亿元，较上年末大幅增长105.10%，主要系公司与当地政府部门及国有企业的往来款大幅增长所致，应收前五名应收对象的款项合计占2019年末公司其他应收款账面余额的87.19%，其中应收江苏省泰兴经济开发区管理委员会26.74亿元，应收泰兴市滨江港口开发有限公司43.74亿元，应收泰兴市滨江管廊建设有限公司25.39亿元，应收泰兴市滨江新农村建设发展有限公司12.89亿元，应收泰兴市自然资源和规划局经济开发区分局7.19亿元。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，2019年末为86.14亿元，其中拆迁项目成本为34.02亿元，开发用地为25.98亿元，土地性质为出让，土地用途为商住及工业用地，代建项目成本为26.09亿元，截至2019年末，公司存货中账面价值122,529.88万元的土地使用权已用于抵押。

公司固定资产主要包括房屋及建筑物、机器设备等，2019年末账面价值为8.48亿元，较上年末增长40.92%。公司在建工程主要包括再生水回用项目、污泥干化工程等，2019年末账面价值为1.70亿元。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，2019年末账面价值为3.06亿元，较上年末增长21.90%，其中账面价值为1.35亿元的

定期存单使用受限。

截至2019年末公司所有权或使用权受限的资产账面价值为65.03亿元。整体来看，2019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 9 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	205,036.57	7.24%	160,863.98	8.41%
应收账款	236,083.20	8.34%	162,750.76	8.51%
其他应收款	1,325,467.77	46.81%	646,245.50	33.78%
存货	861,358.72	30.42%	775,164.00	40.52%
流动资产合计	2,640,023.20	93.24%	1,767,795.20	92.40%
固定资产	84,766.73	2.99%	60,151.87	3.14%
在建工程	17,034.15	0.60%	7,723.46	0.40%
其他非流动资产	30,566.51	1.08%	25,075.51	1.31%
非流动资产合计	191,469.43	6.76%	145,356.52	7.60%
资产总计	2,831,492.63	100.00%	1,913,151.71	100.00%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

公司收入及盈利水平均有所提升水平，但利润对政府补贴依赖程度仍较高

2019年公司实现营业收入23.60亿元，土地整理收入较上年均有所增加，此外公司新增蒸汽销售2.19亿元及贸易收入5.42亿元，因此公司整体收入较上年大幅增长71.56%。毛利率方面，公司毛利率总体较为稳定，但由于新增的蒸汽销售及贸易业务毛利率较低，使得2019年毛利率略有下滑，为12.69%。

此外，2019年公司确认投资收益6,066.29万元，主要为公司对恒瑞供热、泰州联泰固废处置有限公司等的长期股权投资所确认的投资收益，较上年有所增长。同时，2019年公司确认资产减值损失4,560.77万元，主要系计提的坏账损失。2019年公司实现营业外收入1,417.82万元，主要为固定资产报废收益等。

2019年公司实现利润总额26,404.01万元，同比增长62.96%，其中含政府补助22,233.42万元，显著提升了公司的利润水平。整体来看，2019年公司营业收入规模大幅上升，主业盈利水平有所提升，但利润对政府补贴依赖程度仍较高。

表 10 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年
营业收入	235,988.23	137,551.75
其他收益	22,053.42	22,779.64
投资收益	6,066.29	5,517.72
资产减值损失	-4,560.77	-3,709.89
营业利润	25,318.16	17,052.14
利润总额	26,404.01	16,203.19
综合毛利率	12.69%	12.78%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

现金流

公司经营活动现金流受往来款大幅净流出影响表现不佳，在建拟建项目后续仍面临较大资金压力

2019年公司收现比提高至0.74，但由于往来款大幅净流出，目前公司经营活动现金呈持续净流出状态。

得益于收回拆借资金2.97亿元，2019年公司投资活动现金净流入1.62亿元。筹资活动方面，近年公司经营活动资金压力主要通过筹资活动缓解，2019年公司取得借款所收到的现金为114.15亿元，较上年大幅增长139.89%，扣除偿还债务本息支付现金47.17亿元，当年公司筹资活动现金净流入86.92亿元。考虑到2019年末公司在建及拟建项目尚需投资43.25亿元，未来面临较大的资金压力。

表 11 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年
收现比	0.74	0.68
销售商品、提供劳务收到的现金	175,766.80	93,051.67
收到的其他与经营活动有关的现金	31,867.57	158,935.32
经营活动现金流入小计	207,634.37	251,986.99
购买商品、接受劳务支付的现金	301,928.29	204,350.01
支付的其他与经营活动有关的现金	719,868.08	275,614.25
经营活动现金流出小计	1,037,499.08	488,880.48
经营活动产生的现金流量净额	-829,864.70	-236,893.50
投资活动产生的现金流量净额	16,214.15	-6,003.37
筹资活动产生的现金流量净额	869,223.15	117,603.56
现金及现金等价物净增加额	55,572.59	-125,293.31

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司有息债务规模大幅增长，短期偿债能力指标仍较弱，面临较大的即期偿付压力

随着公司经营积累和股东注入资产，2019年末公司所有者权益合计为89.28亿元，较上年末增长40.63%。由于外部融资规模扩大，2019年末公司负债总额增至193.87亿元，较上年末增长51.66%。2019年末公司产权比率较上上升至217.13%，公司所有者权益对负债的保障程度进一步下降。

表 12 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2019 年	2018 年
负债总额	1,938,651.73	1,278,253.72
所有者权益	892,840.89	634,897.99
产权比率	217.13%	201.33%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

2019年公司债务结构有所调整，年末流动负债及在总负债中占比分别为70.61亿元和36.42%，占比下降了15.18个百分点。

2019年末公司短期借款17.00亿元，较上年末增长72.89%，其中质押借款7.90亿元、保证借款9.10亿元。公司应付票据主要为商业承兑汇票、银行承兑汇票及信用证，2019年末余额为6.75亿元，较上年末减少39.13%。公司应付账款主要为应付工程款，2019年末余额为5.13亿元，其中4.55亿元账龄在一年以内。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，2019年末余额为6.30亿元，较上年末大幅减少68.25%。随着公司到期偿还债务规模的显著增长，2019年末公司一年内到期的非流动负债余额增至34.15亿元，较上年末增长79.40%。

2019年末，公司长期借款87.17亿元，较上年末大幅增长159.50%，主要系增加的保证借款及质押借款。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，2019年末余额21.05亿元，较上年末减少21.00%。公司应付债券为19泰兴成兴债01、19泰兴成兴债02、19泰兴成兴债03，截至2019年末余额为12.00亿元。

表 13 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	169,950.00	8.77%	98,300.00	7.69%
应付票据	67,500.00	3.48%	110,900.00	8.68%

应付账款	51,254.89	2.64%	40,999.03	3.21%
其他应付款	62,992.53	3.25%	198,385.41	15.52%
一年内到期的非流动负债	341,535.71	17.62%	190,379.86	14.89%
流动负债合计	706,082.79	36.42%	659,530.45	51.60%
长期借款	871,665.64	44.96%	335,898.90	26.28%
应付债券	120,000.00	6.19%	16,000.00	1.25%
长期应付款	210,516.76	10.86%	266,491.28	20.85%
非流动负债合计	1,232,568.94	63.58%	618,723.27	48.40%
负债合计	1,938,651.73	100.00%	1,278,253.72	100.00%
其中：有息债务	1,782,627.65	91.95%	985,019.97	77.06%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

2019年公司有关债务规模大幅增长，截至2019年末，公司有关债务178.26亿元，较上年末增长80.97%，占负债总额的比重为91.95%。

从偿债能力指标来看，2019年末公司资产负债率68.47%，较上年末有所上升。2019年末公司短期有关债务和现金短期债务比分别为57.90亿元和0.35，短期有关债务规模大，偿债能力指标表现仍较弱。2019年公司EBITDA利息保障倍数为1.33，年末有关债务系当年EBITDA的13.19倍，EBITDA对有关债务的保障能力有所下降。

整体而言，2019年公司有关债务大幅增长，短期有关负债规模较大，短期偿债能力指标仍较弱，面临较大的即期偿付压力。

表 14 公司偿债能力指标

指标名称	2019 年	2018 年
资产负债率	68.47%	66.81%
现金短期债务比	0.35	0.40
EBITDA 利息保障倍数	1.33	1.35
有关债务/EBITDA	13.19	11.82

资料来源：公司 2018-2019 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2017年1月1日至报告查询日（2020年6月22日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司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2019年末，公司对外担保余额为152.20亿元，为2019年末净资产的1.70倍，公司担保对象主要为泰兴市地方国有企业；仅对部分担保设立了反担保措施，存在较大的或有负债风险，具体情况见附录三。

七、评级结论

泰兴市近年重点产业及园区发展良好外部环境较好，为公司发展提供了良好的基础；公司在建及拟建土地整理、基建项目总投资规模较大，未来收入来源有一定保障。地方政府在资产注入、财政补贴等方面继续给予公司较大力度的支持。

同时，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，此外所有权或使用权受到限制的资产规模较大，公司整体资产整体流动性较弱，公司经营活动现金流表现不佳，面临较大的资金压力；公司面临较大的即期偿债压力；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）	2019 年	2018 年	2017 年
货币资金	205,036.57	160,863.98	127,757.29
应收账款	236,083.20	162,750.76	100,438.61
其他应收款	1,325,467.77	646,245.50	349,999.45
存货	861,358.72	775,164.00	701,305.17
总资产	2,831,492.63	1,913,151.71	1,506,712.85
短期借款	169,950.00	98,300.00	29,700.00
一年内到期的非流动负债	341,535.71	190,379.86	181,559.96
其他应付款	62,992.53	198,385.41	100,672.88
长期借款	871,665.64	335,898.90	170,469.35
应付债券	120,000.00	16,000.00	32,000.00
长期应付款	210,516.76	266,491.28	291,864.50
总负债	1,938,651.73	1,278,253.72	888,390.34
有息债务	1,782,627.65	985,019.97	708,196.25
所有者权益	892,840.89	634,897.99	618,322.51
营业收入	235,988.23	137,551.75	122,648.81
营业利润	25,318.16	17,052.14	22,232.42
营业外收入	1,417.82	275.16	3.09
净利润	17,698.76	16,575.48	20,226.45
经营活动产生的现金流量净额	-829,864.70	-236,893.50	-4,493.07
投资活动产生的现金流量净额	16,214.15	-6,003.37	-64,581.52
筹资活动产生的现金流量净额	869,223.15	117,603.56	73,513.61
财务指标	2019 年	2018 年	2017 年
综合毛利率	12.69%	12.78%	14.63%
收现比	0.74	0.68	1.16
产权比率	217.13%	201.33%	143.68%
资产负债率	68.47%	66.81%	58.96%
现金短期债务比	0.35	0.40	0.53
EBITDA（万元）	135,176.91	83,358.06	69,950.23
EBITDA 利息保障倍数	1.33	1.35	1.60
有息债务/EBITDA	13.19	11.82	10.49

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 截至2019年12月31日纳入合并范围的子公司

公司名称	注册资本(万元)	持股比例	主营业务
泰兴市滨江污水处理有限公司	15,000.00	100.00%	污水处理
泰兴市创源建设有限公司	53,000.00	95.47%	房地产开发经营、公共基础设施建设、投资、开发等
泰州联泰化学科技有限公司	1,000.00	100.00%	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
泰兴市隆盛精细化工有限公司	7,243.00	100.00%	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
江苏苏中沿江化工物流经营发展有限公司	15,000.00	100.00%	承办海运、陆运、空运进出口货物的国际运输代理业务等
泰兴市滨江瑞康医疗管理有限公司	10,000.00	100.00%	医疗管理服务
泰兴市康达环境检测技术有限公司	2,000.00	100.00%	环境监测、作业场所监测、公共场所监测、水质监测、工程质量监测等
泰州市成兴环境检测技术有限公司	2,000.00	51.00%	环境监测、作业场所监测、公共场所监测、水质监测、工程质量监测等
泰兴市恒鑫热能管理有限公司	1,000.00	51.00%	热能管理；蒸汽管道运输；管廊、管线建设、租赁服务；蒸汽、热水销售
泰兴市恒瑞供热管理有限公司	8,000.00	51.00%	蒸汽、工业气体、管廊、管线建设、租赁服务，其他热力产品经营
泰兴市成兴青山环保有限公司	1,000.00	51.00%	处理船舶洗舱废水、废酸、废碱等
泰州市朝明物流有限公司	4,000.00	100.00%	普通货运、货物专用运输(集装箱)；承办水运、陆运货物的运输代理；一般货物仓储；停车场管理服务。
泰州市瑞江物流贸易有限公司	5,000.00	100.00%	承办海运、陆运、空运进出口货物的国际运输代理；道路普通货物运输、一般货物仓储等
泰兴市瑞泰投资开发有限公司	10,000.00	100.00%	教育投资,建设项目投资,房地产开发经营,

资料来源：公司 2019 年审计报告

附录三 截至2019年12月31日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保余额	担保到期日	是否有反担保
泰兴市滨江新农村建设发展有限公司	80,000.00	2027-12-31	否
泰兴市滨江新农村建设发展有限公司	5,000.00	2020-03-25	否
泰兴市滨江新农村建设发展有限公司	2,900.00	2020-01-10	否
泰兴市滨江新农村建设发展有限公司	3,000.00	2020-07-17	否
泰兴市滨江新农村建设发展有限公司	20,000.00	2021-12-31	否
泰兴市滨江新农村建设发展有限公司	10,000.00	2021-12-31	否
泰兴市滨江新农村建设发展有限公司	9,521.00	2020-01-18	否
泰兴市滨江港口开发有限公司	10,080.00	2022-01-03	否
泰兴市滨江港口开发有限公司	11,520.00	2022-01-04	否
泰兴市滨江港口开发有限公司	6,600.00	2021-12-17	否
泰兴市滨江港口开发有限公司	39,000.00	2022-05-19	否
泰兴市滨江港口开发有限公司	16,031.01	2022-03-20	否
泰兴市滨江港口开发有限公司	20,000.00	2021-12-31	否
泰兴市滨江港口开发有限公司	8,460.62	2022-06-27	否
泰兴市滨江港口开发有限公司	5,000.00	2021-12-31	否
泰兴市滨江港口开发有限公司	8,000.00	2020-03-25	否
泰兴市滨江港口开发有限公司	2,990.00	2020-12-17	否
泰兴市滨江港口开发有限公司	5,200.00	2020-01-08	否
泰兴市滨江港口开发有限公司	9,696.97	2021-10-24	否
泰兴市滨江港口开发有限公司	6,510.21	2021-11-25	否
泰兴市滨江港口开发有限公司	13,039.25	2021-11-20	否
泰兴市滨江港口开发有限公司	12,000.00	2021-11-25	否
泰兴市滨江港口开发有限公司	15,961.22	2022-01-10	否
泰兴市滨江港口开发有限公司	10,649.52	2022-01-08	否
泰兴市滨江港口开发有限公司	6,337.00	2020-11-29	否
泰兴市滨江港口开发有限公司	5,877.00	2020-12-14	否
泰兴市滨江港口开发有限公司	1,320.00	2020-12-27	否
泰兴市滨江港口开发有限公司	610.00	2021-01-25	否
泰兴市滨江港口开发有限公司	690.00	2021-03-01	否
泰兴市滨江港口开发有限公司	3,333.33	2020-05-23	否
泰兴市滨江港口开发有限公司	7,500.00	2022-06-02	否
泰兴市滨江港口开发有限公司	5,328.83	2022-06-22	否
泰兴市滨江港口开发有限公司	2,662.34	2022-06-22	否

泰兴市滨江港口开发有限公司	15,980.80	2022-06-23	否
泰兴市滨江港口开发有限公司	12,661.37	2022-08-04	否
泰兴市滨江港口开发有限公司	4,262.89	2022-08-17	否
泰兴市滨江港口开发有限公司	10,429.43	2022-10-10	否
泰兴市滨江港口开发有限公司	5,282.69	2021-12-26	否
泰兴市滨江港口开发有限公司	2,500.00	2021-04-26	否
泰兴市滨江港口开发有限公司	14,820.00	2020-04-18	否
泰兴市滨江港口开发有限公司	3,330.00	2020-10-15	否
泰兴市滨江港口开发有限公司	11,850.00	2020-09-13	否
泰兴市滨江港口开发有限公司	0.00	2020-01-10	否
泰兴市滨江港口开发有限公司	10,000.00	2020-09-12	否
泰兴市虹桥园工业开发有限公司	40,000.00	2020-10-17	否
泰兴市虹桥园工业开发有限公司	2,775.85	2020-10-23	否
泰兴市虹桥园工业开发有限公司	18,000.00	2022-09-26	否
泰兴市虹桥园工业开发有限公司	15,000.00	2024-12-24	否
泰兴市虹桥园工业开发有限公司	60,000.00	2021-12-10	否
泰兴市虹桥园工业开发有限公司	48,000.00	2026-10-20	否
泰兴市虹桥园工业开发有限公司	3,945.65	2020-01-07	否
泰兴市虹桥园工业开发有限公司	0.00	2020-03-15	否
泰兴市虹桥园工业开发有限公司	60,000.00	2024-12-07	否
泰兴市滨江管廊建设有限公司	20,000.00	2023-02-01	否
泰兴市滨江管廊建设有限公司	5,000.00	2020-08-01	否
泰兴市滨江管廊建设有限公司	5,000.00	2021-02-01	否
泰兴市滨江管廊建设有限公司	2,000.00	2020-02-01	否
泰兴市滨江管廊建设有限公司	500.00	2020-02-01	否
泰兴市滨江管廊建设有限公司	16,800.00	2022-12-09	否
泰兴市滨江管廊建设有限公司	21,000.00	2026-06-30	否
泰兴市滨江管廊建设有限公司	13,500.00	2020-11-23	否
泰兴市滨江管廊建设有限公司	21,500.00	2022-11-27	否
泰兴市滨江管廊建设有限公司	21,000.00	2022-12-10	否
泰兴市滨江管廊建设有限公司	20,000.00	2022-01-22	否
泰兴市滨江管廊建设有限公司	10,710.00	2022-10-30	否
泰兴市滨江管廊建设有限公司	2,415.00	2022-10-30	否
泰兴市滨江管廊建设有限公司	9,464.22	2023-02-01	否
泰兴市滨江管廊建设有限公司	24,000.00	2024-12-09	否
泰兴市滨江管廊建设有限公司	4,500.00	2023-11-18	否
泰兴市滨江管廊建设有限公司	14,173.14	2023-07-31	否
泰兴市滨江管廊建设有限公司	5,000.00	2020-05-19	否

泰兴市滨江管廊建设有限公司	5,000.00	2020-03-07	否
泰兴市滨江管廊建设有限公司	27,400.00	2023-12-31	否
泰兴市滨江管廊建设有限公司	44,500.00	2022-01-24	否
泰兴市滨江管廊建设有限公司	5,000.00	2022-09-01	否
泰兴市滨江管廊建设有限公司	3,203.85	2022-12-22	否
泰兴市滨江管廊建设有限公司	3,469.62	2023-04-10	否
泰兴市滨江管廊建设有限公司	3,571.31	2020-12-25	否
泰兴市滨江管廊建设有限公司	2,857.14	2021-09-19	否
泰兴市滨江管廊建设有限公司	8,750.00	2021-09-26	否
泰兴市滨江管廊建设有限公司	6,000.00	2020-12-25	否
江苏虹桥港口开发有限公司	20,000.00	2020-09-10	否
江苏江天农业科技发展有限公司	1,544.47	2020-08-01	否
江苏江天农业科技发展有限公司	4,557.01	2021-01-04	否
泰兴市虹桥中剑污水处理有限公司	7,874.13	2023-10-19	否
泰兴市虹桥中剑污水处理有限公司	9,144.97	2023-07-20	否
泰兴市虹桥中剑污水处理有限公司	30,000.00	2021-10-20	否
泰兴市虹桥中剑污水处理有限公司	20,000.00	2020-10-11	否
泰兴市虹桥中剑污水处理有限公司	20,000.00	2021-06-19	否
泰兴市虹桥中剑污水处理有限公司	20,000.00	2023-06-12	否
泰兴市虹桥中剑污水处理有限公司	6,898.99	2022-01-31	否
泰兴市虹桥中剑污水处理有限公司	4,200.00	2023-07-04	否
泰兴市天星洲开发投资有限公司	6,000.00	2020-12-20	否
泰兴市沿江化工（集团）总公司	5,500.00	2020-05-19	否
泰兴市沿江化工（集团）总公司	4,000.00	2020-12-01	否
泰兴市智光环保科技有限公司	40,000.00	2021-07-12	否
泰兴市智光环保科技有限公司	35,000.00	2021-04-29	否
泰州联泰固废处置有限公司	600.00	2020-12-31	否
泰兴市虹兴标房建设有限公司	8,040.00	2026-09-27	否
江苏新源农产品发展有限公司	5,500.00	2020-07-23	否
泰兴市港口集团有限公司	10,000.00	2020-12-19	否
泰兴市双越投资有限公司	18,000.00	2020-12-30	否
江苏金禾建设工程有限公司	10,000.00	2022-10-30	是
泰兴市安泰水务集团有限公司	3,900.00	2021-03-21	否
泰兴市安泰水务集团有限公司	600.00	2021-02-10	否
泰兴市安泰水务集团有限公司	300.00	2021-03-21	否
泰兴市金燕仓储有限公司	18,500.00	2023-07-13	是
泰兴市盛泰城镇化建设有限公司	5,666.00	2021-03-30	否
泰兴市盛泰城镇化建设有限公司	2,709.00	2021-03-30	否

泰兴市盛泰城镇化建设有限公司	1,625.00	2021-03-30	否
江苏泰丰化工有限公司	4,750.00	2020-09-10	是
江苏泰丰化工有限公司	4,000.00	2020-12-24	是
泰兴市泰通投资发展有限公司	33,000.00	2028-12-24	否
泰兴市泰通投资发展有限公司	15,000.00	2024-10-07	否
泰兴市泰通投资发展有限公司	15,000.00	2022-09-25	否
泰兴市泰通投资发展有限公司	10,000.00	2020-07-30	否
泰兴市泰通投资发展有限公司	7,900.00	2024-09-29	否
泰兴市世通物流有限公司	1,900.00	2020-09-04	否
泰兴市培鑫投资发展有限公司	450.00	2020-12-10	否
泰兴市汽车运输有限公司	5,000.00	2022-10-23	否
泰兴市荣泰农业发展有限公司	400.00	2020-06-12	否
泰兴市瑞恒热力有限公司	12,500.00	2026-12-31	否
泰兴市瑞恒热力有限公司	5,000.00	2022-12-19	否
泰兴市瑞泰建设有限公司	2,000.00	2023-08-20	否
江苏钧丰木业发展有限公司	5,000.00	2020-09-10	否
江苏新源仓储有限公司	18,289.99	2024-11-21	否
江苏新源仓储有限公司	9,146.02	2024-06-05	否
江苏新源仓储有限公司	4,600.00	2020-09-04	否
江苏新竹仓储有限公司	400.00	2020-06-12	否
江苏耀隆建设工程有限公司	4,500.00	2020-03-18	否
江苏源隆机械设备制造有限公司	5,000.00	2020-09-16	否
泰兴市虹福泰实业有限公司	8,000.00	2020-04-17	否
合计	1,521,966.84		-

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	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
产权比率	$\text{负债总额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
现金类资产	货币资金
有息债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的非流动负债} + \text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{长期应付款中有息部分} + \text{其他非流动负债}$

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。