



CREDIT RATING REPORT

报告名称

泰兴市成兴国有资产经营投资有限公司
主体与相关债项2021年度跟踪评级报告

目录

- 评定等级及主要观点
- 跟踪债券及募资使用情况
- 发债主体
- 偿债环境
- 财富创造能力
- 偿债来源与负债平衡
- 担保分析
- 偿债能力



信用等级公告

大公报 SDP【2021】207 号

大公国际资信评估有限公司通过对泰兴市成兴国有资产经营投资有限公司主体及“19 泰兴成兴债 01/19 成兴 01”、“19 泰兴成兴债 02/19 成兴 02”和“19 泰兴成兴债 03/19 成兴 03”的信用状况进行跟踪评级，确定泰兴市成兴国有资产经营投资有限公司的主体长期信用等级维持 AA，评级展望维持稳定，“19 泰兴成兴债 01/19 成兴 01”、“19 泰兴成兴债 02/19 成兴 02”和“19 泰兴成兴债 03/19 成兴 03”的信用等级维持 AA+。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司
评审委员会主任：席宁

二〇二一年六月二十九日



评定等级



成兴国资主体与相关债项 2021 年度跟踪评级报告

主体信用					
跟踪评级结果	AA	评级展望	稳定		
上次评级结果	AA	评级展望	稳定		
债项信用					
债券简称	发行额(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
19 泰兴成兴债 01/19 成兴 01	4	7	AA+	AA+	2020.06
19 泰兴成兴债 02/19 成兴 02	4	7	AA+	AA+	2020.06
19 泰兴成兴债 03/19 成兴 03	4	7	AA+	AA+	2020.06

主要财务数据和指标(单位:亿元、%)					
项目	2020	2019	2018		
总资产	343.36	283.15	191.32		
所有者权益	116.01	89.28	63.49		
总有息债务	215.31	178.26	99.10		
营业收入	36.71	23.60	13.76		
净利润	1.75	1.77	1.66		
经营性净现金流	-22.89	-82.99	-23.69		
毛利率	12.28	12.69	13.98		
总资产报酬率	4.88	4.53	4.08		
资产负债率	66.21	68.47	66.81		
债务资本比率	64.99	66.63	60.95		
EBITDA 利息保障倍数(倍)	1.23	0.87	1.35		
经营性净现金流/总负债	-10.87	-51.59	-21.87		

注: 公司提供了 2020 年财务报表, 苏亚金诚会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2020 年财务报表进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计报告。

评级小组负责人: 温彦芳
评级小组成员: 薛爱丽
电话: 010-67413300
传真: 010-67413555
客服: 4008-84-4008
Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

泰兴市成兴国有资产经营投资有限公司(以下简称“成兴国资”或“公司”)主要从事江苏泰兴经济开发区(以下简称“泰兴经开区”)土地整理、基础设施建设和安置房业务。跟踪期内, 泰兴市经济发展水平仍较高, 公司面临较好外部环境; 公司是泰兴经开区基础设施建设和国有资产运营主体, 在泰兴经开区基础设施建设、国有资产运营以及经济发展中具有重要作用, 继续得到泰兴市人民政府及江苏省泰兴经济开发区管理委员会(以下简称“经开区管委会”)在资金注入、财政补贴等方面有力支持。同时, 公司受限货币资金规模较大, 存货和其他应收款占总资产比重高, 资金占用压力较大; 有息债务大幅增长, 且短期有息债务占比较大, 存在较大的短期偿付压力, 融资结构有待完善; 公司对外担保规模仍很大, 且被担保企业的区域集中度较高, 存在较大的或有风险。泰兴市中兴国有资产经营投资有限公司(以下简称“中兴国资”)为“19 泰兴成兴债 01/19 成兴 01”、“19 泰兴成兴债 02/19 成兴 02”和“19 泰兴成兴债 03/19 成兴 03”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 2020 年泰兴市经济发展水平继续增强, 公司面临较好外部环境;
- 公司是泰兴经开区重要的基础设施建设和国有资产运营主体, 2020 年继续得到泰兴市人民政府及经开区管委会在资金注入、财政补贴等方面有力支持;
- 中兴国资为“19 泰兴成兴债 01/19 成兴 01”、“19 泰兴成兴债 02/19 成兴 02”和“19 泰兴成兴债 03/19 成兴 03”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保, 仍具有很强的增信作用。



主要风险/挑战：

- 截至 2020 年末，公司受限货币资金规模较大，存货和其他应收款占总资产比重高，资金占用压力较大，对资产的流动性产生不利影响；
- 截至 2020 年末，公司有息债务大幅增长，且短期有息债务占比较大，存在较大的短期偿债压力；
- 公司融资渠道中信托和融资租赁占比较高，融资成本偏高，融资结构有待完善；
- 公司对外担保规模仍很大，且被担保企业的区域集中度较高，存在较大的或有风险。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《城市基础设施建设投融资企业信用评级方法》，版本号为 PF-CT-2021-V. 3，该方法已在大公官网公开披露。本次主体信用等级评级模型及结果如下表所示：

评级要素（权重）	分数
要素一：偿债环境 (48%)	4.89
(一) 区域环境	4.89
要素二：财富创造能力 (37%)	4.99
(一) 市场竞争力	5.03
(二) 盈利能力	4.45
要素三：偿债来源与负债平衡 (15%)	3.71
(一) 债务状况	3.09
(二) 偿债来源对债务偿还的保障程度	4.43
调整项	-0.20
主体信用等级	AA

调整项说明：1、融资渠道下调 0.05，理由为信托和融资租赁等高成本非标融资占比高；

2、对外担保下调 0.15，理由为 2020 年末对外担保比率为 144.13%。

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形

评级模型所用的数据根据公司提供资料整理

评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	19 泰兴成兴债 01/19 成兴 01	AA+	2020/06/22	戚旺、温彦芳、毕盛	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法 (V. 2.1)	点击阅读全文
	19 泰兴成兴债 02/19 成兴 02		2020/06/22			
	19 泰兴成兴债 03/19 成兴 03		2020/06/22			
	19 泰兴成兴债 03/19 成兴 03		2019/03/08	王燕、邹婵、李婷婷	投融资平台行业信用评级方法 (V. 1)	点击阅读全文
	19 泰兴成兴债 02/19 成兴 02		2019/03/08			点击阅读全文
	19 泰兴成兴债 01/19 成兴 01		2018/09/06	王燕、位明亮、邹婵		点击阅读全文



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、除因本次评级事项构成的委托关系外，评级对象与大公、大公控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公评级人员与评级委托方、评级对象之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

二、大公及评级项目组履行了尽职调查义务以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的资料主要由评级对象提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象/发布方负责。大公对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日起至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



跟踪评级说明

根据大公承做的成兴国资存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对评级对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）					
债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
19泰兴成兴债01/19成兴01	4	4	2019.03.05~ 2026.03.05	泰兴经济开发区公共管廊工程项目	已按募集资金要求使用
19泰兴成兴债02/19成兴02	4	4	2019.04.04~ 2026.04.04	泰兴经济开发区公共管廊工程项目	
19泰兴成兴债03/19成兴03	4	4	2019.04.24~ 2026.04.24	泰兴经济开发区公共管廊工程项目	

数据来源：根据公司提供资料整理

发债主体

成兴国资成立于 2003 年 4 月，由泰兴市人民政府出资设立，初始注册资本 1.48 亿元，泰兴市人民政府为唯一股东和实际控制人。2013 年 12 月，根据泰兴市人民政府出具的《关于同意泰兴成兴国有资产经营投资有限公司增资的批复》（泰政复【2013】118 号），泰兴市人民政府授权泰兴市国有资产管理委员会办公室（现泰兴市人民政府国有资产监督管理办公室，以下简称“泰兴市国资办”）代表泰兴市人民政府以货币资金的方式向公司增资 5.00 亿元，增资后公司注册资本为 6.48 亿元。2019 年 9 月，泰兴市人民政府以货币资金的方式向公司增资 20.00 亿元，增资后公司注册资本为 26.48 亿元。2019 年 12 月，根据泰兴市人民政府出具的《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），泰兴市人民政府将公司 100.00% 股权无偿划转至泰兴市中鑫投资集团有限公司（以下简称“中鑫投资¹”），划转完成后，公司控股股东变更为中鑫投资，实际控制人由泰兴市人民政府变更为泰兴市国资办。2020 年 12 月，根据《泰兴市成兴国有资产投资有限公司章程修正案》，公司注册资本增至 46.48 亿元。截至 2020 年末，公司注册资本 46.48 亿元，实收资本 26.48 亿元；控股股东仍为中鑫投资，实际控制人仍为泰兴市国资办。

¹ 中鑫投资成立于 2019 年 12 月，由泰兴市国资办注资成立，注册资本 20 亿元，实际控制人为泰兴市国资办，法定代表人杨建农；经营范围为泰兴市人民政府授权范围内的国有资产投资、经营、管理等业务。



2020 年，公司新增 6 家子公司，分别为泰兴市瑞江物业管理有限公司、泰兴市瑞江百草堂医药有限公司、泰兴市成兴循环经济产业园投资发展有限公司、泰兴市福泰创业孵化管理有限公司、泰兴市成兴固废处置有限公司及泰兴市成兴固废集储中转有限公司。截至 2020 年末，公司纳入合并报表范围内的子公司共有 22 家，主要涉及污水处理、化工、物流等板块（见附件 1-3）。

公司设有董事会、监事会及经理层。公司董事会由 5 名董事组成，其中职工董事 1 名。董事长由出资人从董事会成员中指定，非职工代表董事由出资人委派，职工董事由公司职工代表大会选举产生。公司监事会由 5 名监事组成，其中职工代表 2 名。监事会主席由监事会选举产生，非职工代表监事由出资人委派，职工代表由公司职工代表大会选举产生。公司下设部门为综合管理部、投资经营部、项目管理部、财务核算部与金融投资部（见附件 1-2）。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告。截至 2021 年 5 月 14 日，公司本部未发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司在公开债券市场发行的已到期各类债务融资工具均按期兑付本息，存续债务融资工具利息均按期支付。

偿债环境

2020 年，我国经济逐步克服新冠肺炎疫情带来的不利影响，主要指标恢复性增长，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体；2020 年在疫情背景下，城投企业在相关政策指导下融资环境相对宽松，2021 年城投企业面临的外部政策环境将有所收紧，但风险整体可控；泰兴市及泰兴经开区经济总量和一般预算收入均继续增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

（一）宏观环境

2020 年，我国经济逐步克服新冠肺炎疫情带来的不利影响，主要指标恢复性增长，经济总量首次突破百万亿元，并成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体，预计在新发展格局下我国经济中长期高质量发展走势不会改变。

面对突如其来的新冠肺炎疫情（以下简称“疫情”）和复杂多变的国内外环境，全国上下统筹推进疫情防控和经济社会发展各项工作，在一系列宏观调控政策作用下，2020 年我国经济运行稳步复苏，并成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。根据国家统计局初步核算，2020 年我国国内生产总值（以下简称“GDP”）达到 101.60 万亿元，经济总量首次突破百万亿元大关，按可比价格计算，同比增长 2.3%。其中，一季度同比下降 6.8%，二季度同比增长 3.2%，三季度同比增长 4.9%，四季度同比增长 6.5%。2021 年一季度，我国经济复苏进程整



体稳健，GDP 同比增速高达 18.3%；环比增长 0.6%；两年平均增速 5.0%²。

2021 年，疫情发展变化以及外部环境的不确定性仍将对经济复苏形成一定制约，但在科学精准的宏观调控政策支持下，预计我国将能够高质量完成《政府工作报告》中设定的经济增长、就业、物价等预期目标。与此同时，面对后疫情时代，党的十九届五中全会提出加快构建以“国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进”的新发展格局，这是党中央在全面统筹国内国际两个大局基础上做出的重大部署，也将成为“十四五”期间经济转型的重要战略。这种以创新驱动发展、激发内需潜力、提升有效供给、扩大高水平对外开放为重点的中长期发展模式，同以扎实做好“六稳”工作、全面落实“六保”任务的短期跨周期模式有序结合，将共同推动我国经济的高质量发展。

（二）行业环境

2020 年，在疫情背景下，各部委陆续出台相关政策推动城投企业发展，城投企业在相关政策指导下融资环境相对宽松；2021 年以来，中央延续了“规范举债融资机制，抓实化解隐性债务风险”的主要工作思路，预计城投企业面临的外部政策环境将有所收紧，但整体上将把握有保有压的原则，城投行业风险整体可控。

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方城投企业的发展有力支持了地方城镇基础设施建设，促进了地方经济社会发展。2020 年，在疫情的背景下，多个省份的公共预算收入和以土地出让金为主的基金预算收入出现明显下滑，地方财政收入承压，城投企业相关业务进度及资金结算或受到一定程度影响。为应对相关影响，解决城投企业短期资金压力，上半年各部委陆续出台相关政策推动支持地方政府及城投企业发展，城投企业在相关政策指导下融资环境相对宽松。下半年随着疫情得到有效控制和我国经济的稳步恢复，加上信用风险事件的冲击，城投企业面临的融资环境有所收紧。

在满足社会公共需要和地方经济发展的同时，城投企业也积累了较大规模的隐性债务。2021 年 4 月，国务院发布的《国务院关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发【2021】5 号）（以下简称“国发 5 号文”）明确了要将防控风险、增强财政可持续性摆在更加突出位置。国发 5 号文延续了“规范举债融资机制，抓实化解隐性债务风险”的主要工作思路，同时提出要把防范化解地方政府隐性债务风险作为重要的政治纪律和政治规矩，切实防范恶意逃废债，保护债权人合法权益，坚决防止风险累积形成系统性风险，体现了中央对防范化解隐性债务风险的高度重视。此外，国发 5 号文再次提出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。预计城投

² 两年平均增速是指以 2019 年相应同期数为基数，采用几何平均的方法计算的增速。



企业面临的外部政策环境将有所收紧，但整体上将把握有保有压的原则，城投行业风险整体可控。

（三）区域环境

2020 年，泰兴市地区经济进一步增强；泰兴市以税收收入为主的一般预算收入继续增长，政府性基金收入对财政收入贡献较大，地方政府债务维持在较高水平，面临一定债务压力。

泰兴市是江苏省泰州市下辖县级市，地处江苏中部，长江下游北岸，东接如皋市，南接靖江市，西濒长江，地理区位优越。同时，泰兴市经济区位优越，是长江三角洲城市群组成部分之一，该城市群包含上海、南京、无锡、常州等经济发达城市，是中国经济最发达、城镇集聚程度最高的地区，经济辐射作用明显。泰兴市交通条件较为便捷，已形成铁路、高速公路、航空、水运等立体化的交通运输网络。截至 2020 年末，泰兴市全市总面积 1,172.27 平方公里，常住人口 99.44 万人。泰兴市是全国百强县（市），经济财政实力较强，2020 年位列全国县域经济基本竞争力百强县（市）第 24 位³，同比上升 2 位。同期，泰兴市地区生产总值和一般预算收入均位居泰州市下辖市区第一位。

表 2 2020 年泰州市下辖市、区主要经济指标（单位：亿元、元）

按 GDP 排名	地区	地区 GDP	一般预算收入	人均 GDP
-	泰州市	5,312.77	383.06	114,596
1	泰兴市	1,120.00	85.43	-
2	靖江市	1,004.80	68.67	146,772
3	兴化市	900.92	41.48	72,608
4	姜堰区	687.49	37.86	-
5	高港区	634.97	46.40	-
6	海陵区	620.19	36.01	-

数据来源：泰州市及其各下辖市、区 2020 年国民经济和社会发展统计公报

2020 年，泰兴市一般预算收入 85.43 亿元，同比增长 6.0%。其中，税收收入 67.25 亿元，同比增长 1.49%；税收收入在一般预算收入中占比为 78.72%，仍保持在高水平；同期，泰兴市土地市场行情较好，政府性基金收入 125.65 亿元，同比大幅增长 35.34%。同期，泰兴市一般预算支出 108.36 亿元，同比增长 1.78%，主要是医疗卫生、社会保障等支出增长所致；政府性基金支出为 135.70 亿元，同比增长 23.21%。2020 年末，泰兴市政府债务余额为 232.80 亿元，其中，一般债务余额 80.95 亿元，专项债务余额 151.85 亿元，面临一定债务压力。

³ 数据来源：《2020 中国县域经济百强研究》。



表 3 2018~2020 年泰兴市主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2020 年		2019 年		2018 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1,120.00	3.5	1,083.90	6.8	1,050.34	7.2
一般预算收入	85.43	6.0	80.59	8.0	74.51	18.1
全社会固定资产投资	—	—	—	10.9	—	13.7
社会消费品零售总额	280.00	—	274.30	—	237.05	—
进出口总额（亿美元）	—	—	43.36	16.7	52.06	36.1
三次产业结构	—	—	6.0:51.3:42.7	—	6.1: 52.7: 41.2	—

数据来源：根据公开资料整理

泰兴经开区始建于 1991 年，1993 年 11 月被江苏省人民政府批准为省级经济开发区，化工产业是经开区的主导特色产业。泰兴经开区规划总面积 68 平方公里，建成核心区面积 20 平方公里，按功能定位划分，泰兴经开区可分为“四园一中心”，即化工产业园、化工装备制造园、高新技术园、港口物流园、行政商务中心。根据《2020 中国化工园区 30 强排行榜》显示，泰兴经开区在全国化工园区 30 强中排名第 5 位。全年实现工业开票销售收入 809 亿元，增长 3.9%；工商税收 36.1 亿元；实现规上工业产值 763.2 亿元，完成规上工业利润 60.9 亿元，产业投资 91.9 亿元。实际利用外资 2.2 亿美元，进出口总额 25.3 亿美元，实施亿元以上重大产业项目 109 个，总投资 823.8 亿元。

财富创造能力

公司仍是泰兴经开区重要的基础设施建设及国有资产运营主体，在泰兴经开区建设运营及经济发展具有重要作用；2020 年，受益于土地整理和蒸汽销售业务收入大幅增长，公司营业收入及毛利润同比大幅提升；但土地整理业务受政府计划及宏观环境变化等因素的影响，未来土地整理业务收入的实现存在较大不确定性。

公司仍是泰兴经开区重要的基础设施建设及国有资产运营主体，在泰兴经开区基础设施建设运营及经济发展中具有重要作用。2020 年，土地整理、安置房与基础设施建设、贸易业务和蒸汽业务是公司营业收入的主要来源，上述业务收入合计占比在 90% 以上。

2020 年，公司营业收入同比增长 55.54%，主要系土地整理和蒸汽销售业务收入的大幅增长所致。其中，建设项目收入同比下降 20.33%，主要系代建项目结算规模减少所致；土地整理收入同比增长 71.06%，主要系本期整理完工交付的土地增加所致；化工产品销售收入同比下降 56.31%，主要受疫情影响产量大幅下降，销售量受到较大影响；蒸汽销售收入同比大幅增加 6.71 亿元，主要系 2019 年公司蒸汽业务处在试运行阶段，而本期已正式运行；贸易收入同比大幅



增长 71.34%，主要系贸易量整体增加所致。同期，公司新增检测服务业务，能够对公司收入形成一定补充。

2020 年，公司毛利润同比增长 50.54%，主要系土地整理业务毛利润增加所致；毛利率同比减少 0.41 个百分点，主要系化工产品毛利率同比大幅下降为负值。其中，建设项目业务、土地整理业务和蒸汽销售毛利率较为稳定；化工产品销售毛利率转为负值，主要系该板块产品收入大幅下降，但固定成本不变。

表 4 2018~2020 年公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	36.71	100.00	23.60	100.00	13.76	100.00
建设业务 ⁴	6.01	16.37	7.54	31.96	6.29	45.74
土地整理	11.24	30.61	6.57	27.83	6.54	47.57
污水处理	0.86	2.36	0.79	3.36	0.58	4.25
化工产品销售	0.08	0.21	0.17	0.74	0.15	1.06
蒸汽销售	8.90	24.25	2.19	9.30	—	—
贸易收入	9.28	25.29	5.42	22.96	—	—
检测服务	0.09	0.24	—	—	—	—
其他	0.25	0.67	0.91	3.85	0.19	1.38
毛利润	4.51	100.00	2.99	100.00	1.92	100.00
建设业务	1.11	24.53	1.33	44.33	0.63	33.00
土地整理	2.33	51.76	1.36	45.55	1.36	70.60
污水处理	-0.14	-3.00	-0.23	-7.52	-0.34	-17.43
化工产品销售	-0.00 ⁵	-0.10	0.09	2.84	0.08	3.98
蒸汽销售	0.97	21.62	0.20	6.77	—	—
贸易收入	0.01	0.21	0.01	0.32	—	—
检测服务	0.02	0.45	—	—	—	—
其他	0.20	4.52	0.23	7.72	0.19	9.85
毛利率	12.28		12.69		13.98	
建设业务	18.40		17.60		10.09	
土地整理	20.77		20.77		20.75	
污水处理	-15.63		-28.46		-57.32	
化工产品销售	-5.82		48.86		52.54	
蒸汽销售	10.95		9.24		—	
贸易收入	0.10		0.18		—	
检测服务	22.71		—		—	
其他	82.55		25.45		100.00	

数据来源：根据公司提供资料整理

⁴ 公司建设业务包含基础设施建设和安置房建设。

⁵ 2020 年，化工产品销售毛利润为-44.34 万元。



（一）基础设施建设

公司主要负责泰兴经开区范围内的基础设施项目建设，在经开区城市基础设施建设领域具有重要地位；2020年末，公司基础设施业务在建及拟建项目尚需投资规模较大，未来面临较大的资本支出压力。

公司是泰兴经开区重要的城市基础设施投融资建设主体，主要负责泰兴经开区范围内的基础设施项目建设，在经开区城市建设领域具有重要地位。项目建设业务由公司本部负责，业务模式为公司与泰兴市润嘉控股有限公司（以下简称“润嘉控股”）、经开区管委会签订的委托建设协议，公司负责项目前期资金筹措和组织建设，待项目完工并完成验收审计后，经开区管委会、润嘉控股将根据项目建设周期、工程质量、施工安全、成本控制等项目完成实际情况，按照公司发生的实际建设成本加成一定比例返还给公司。

截至2020年末，基础设施建设业务主要在建项目共计28个（见附件2-1），计划总投资25.53亿元，已完成投资10.46亿元，尚需投资15.07亿元。此外，公司拟建基础设施建设项目共计6个，预计总投资为5.97亿元。公司基础设施建设板块在建及拟建项目仍需投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

（二）安置房建设

公司安置房建设业务为委托代建方式，截至2020年末，公司主要在建项目尚需投资规模很小，且无拟建项目。

公司安置房开发建设业务主要面向泰兴经开区城市发展过程中产生的新城市居民以及经开区内的外来务工人员。业务模式主要通过委托代建模式开展，由经开区管委会办理立项、征用地手续以及摘牌拿地，取得合法手续后，委托公司从事开发建设。公司根据委托，办理招投标手续，选择施工单位，并负责监督安置房建设的进度、安全措施、施工质量，按施工进度和合同约定支付工程进度款，项目建设完工后组织综合验收，办理完工验收手续。之后整个项目交付给经开区管委会统一安置，公司根据建设成本加成一定比例与经开区管委会一次性结算项目收入。2020年，公司安置房建设收入2.40亿元，主要来自于向阳公寓及安置区项目收入。截至2020年末，公司已建成安置房项目为石桥花园B组团、石桥花园D组团、城南公寓和尤湾公寓（含A、B组团），累计总投资为16.99亿元，已回款金额20.48亿元，能够完全覆盖项目投资成本。

表5 截至2020年末公司主要在建安置房项目情况（单位：亿元）

项目名称	概算投资	已投资额	计划工期
城南公寓二期（B组团）	5.00	4.33	2017/11~2022/05
石桥花园二区二期	8.32	5.81	2017/06~2022/01
合计	13.32	10.14	-

数据来源：根据公司提供资料整理



截至 2020 年末，公司在建安置房项目主要包括城南公寓二期（B 组团）、石桥花园二区二期项目，计划总投资 13.32 亿元，已投资 10.14 亿元，尚需投资规模很小；同期，公司无拟建安置房项目。

（三）土地整理

公司土地整理业务范围主要为泰兴经开区，土地整理开发业务对公司收入贡献仍较高；截至 2020 年末，公司在建土地开发项目尚需投资规模较大，存在较大的资本支出压力。

公司土地整理业务主要业务范围为泰兴经开区，按照泰兴市人民政府对于泰兴经开区的统筹规划，公司有序对经开区内的土地进行前期开发整理。土地整理业务由公司本部负责，业务模式为通过与经开区管委会签订业务合同，项目价款结算按照公司实际投资成本加成一定比例核算。

表 6 截至 2020 年末公司主要在建土地开发经营项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	计划投资	已投资额	建设周期
蔡桥村	11.00	9.99	2013~2022 年
区内企业拆迁	15.00	8.60	2014~2021 年
龙港村	3.05	1.55	2018~2021 年
长沟村	2.24	0.92	2017~2022 年
大生村	4.00	0.64	2018~2020 年
中港村	4.00	0.57	2018~2022 年
新星村	4.00	0.55	2017~2021 年
泰兴市水产良种场	1.55	0.52	2018~2022 年
蒋港村	1.00	0.52	2018~2021 年
红旗村	3.50	0.51	2017~2021 年
西江村	3.30	0.49	2018~2021 年
褚港村	2.70	0.43	2018~2020 年
洋思村	1.45	0.36	2018~2021 年
泰兴市良种场	3.00	0.23	2018~2021 年
石桥村	2.00	0.19	2018~2022 年
济川街道办	5.00	0.16	2018~2021 年
天星村	4.00	0.16	2018~2020 年
三联村	2.80	0.14	2018~2022 年
殷石村	2.20	0.13	2018~2021 年
大马庄村	4.00	0.12	2018~2022 年
泰兴镇	5.00	0.10	2018~2021 年
合计	84.78	26.90	-
主要拟建项目名称	概算总投资	预计开工周期	
蒋榨村	8.00	2022 年	
小马庄村	0.30	2022 年	
合计	8.30	-	

数据来源：根据公司提供资料整理



2020 年，公司土地整理业务收入 6.57 亿元，来源主要为过船村三期项目回款所确认的收入。截至 2020 年末，公司主要在建土地开发项目 21 个，概算总投资 84.78 亿元，其中已完成投资 26.90 亿元，尚需投资 57.88 亿元，尚需投资规模较大，同时，公司建项目 2 个，总投资金额 8.30 亿元，面临较大的资本支出压力。

（四）污水处理

公司污水处理业务服务范围主要为泰兴经开区内企业工业废水和居民生活污水，由于该业务具有一定的公益性，2020 年该板块继续处于亏损状态。

公司污水处理业务由泰兴市滨江污水处理有限公司（以下简称“滨江公司”）负责运营，主要为泰兴经开区内企业和居民处理工业与生活污水，该业务具有一定的公益性，2020 年该板块继续处于亏损状态。污水处理能力方面，2020 年滨江公司日污水处理能力为 11.00 万吨，同比持平。污水处理价格方面，2020 年，工业废水处理价格同比持平；生活污水处理业务不直接收取费用，由经开区管委会每年给予滨江公司一定的财政补贴。污水处理量方面，2020 年，工业污水和生活污水处理量同比增长 28.48% 和 2.95%。

表 7 2018~2020 年公司污水处理情况⁶（单位：万吨/日、元/吨）

类型	项目	2020 年	2019 年	2018 年
工业	设计污水处理能力	4.50	4.50	4.50
	当期污水处理能力	4.50	4.50	4.50
	废水处理价格	10.00	10.00	6.20
	工业污水处理量（万吨）	975.81	759.51	707.57
生活	设计污水处理能力	6.50	6.50	6.50
	当期污水处理能力	6.50	6.50	6.50
	废水处理价格	每年固定 1,000 万元补贴		
	全年处理生活废水（万吨）	1,868.54	1,814.93	2,306.00

数据来源：根据公司提供资料整理

（五）贸易

2020 年，公司贸易板块对营业收入仍具有较大贡献，但毛利率较低，主要销售化工产品与粮油豆制品；公司贸易收入的供应商和下游客户集中度很高，对业务的稳定性造成一定影响。

公司贸易板块业务主要由江苏苏中沿江化工物流经营发展有限公司（以下简称“沿江化工”）和泰州市瑞江物流贸易有限公司（以下简称“瑞江物流”）负责运营，经营产品包括化工产品和粮油豆制品。2020 年，公司贸易板块实现营业收入同比增长 71.34%，占营业收入比重增加 2.33 个百分点，对公司营业收入

⁶ 2020 年，公司未收到生活污水处理补贴。



贡献程度较高。公司前五大供应商供应商和客户集中度很高，业务稳定性受单一客户变动影响较大。

表 8 截至 2020 年末公司贸易业务前五大供应商/客户情况（单位：亿元、%）

供应商名称	采购成本	占比
泰兴金燕化学科技有限公司	3.59	38.75
大连立祥国际贸易有限公司	2.07	22.27
光明米业集团上海国际贸易有限公司	1.82	19.61
泰兴市臻庆化工有限公司	0.80	8.65
江苏臻庆新材料有限公司	0.45	4.90
合计	8.73	94.17
客户名称	销售收入	占比
江苏幸福门粮油有限公司	2.88	31.05
泰兴市凌飞化学科技有限公司	2.04	21.92
江苏盛泰化学科技有限公司	1.56	16.82
南通一德实业有限公司	1.54	16.64
江苏玖乾科技有限公司	1.26	13.57
合计	9.28	100.00

偿债来源与负债平衡

2020 年，公司自身盈利能力一般，主要以财政补贴为主；外部融资以银行借款、信托借款、融资租赁借款为主，债务收入仍为公司重要的偿债来源；公司应收类款项及受限资产占比较高，对资产流动性产生一定影响；公司有息债务大幅增长，未来 2 年内债务压力集中；期末对外担保余额规模很大，被担保企业区域集中度较高，存在较大的或有风险。

（一）偿债来源

1、盈利

2020 年，受益于土地整理和蒸汽销售业务收入增长，公司营业收入同比大幅增长，但毛利率有所下降；公司期间费用规模大幅增加，对利润侵蚀程度较高；公司对政府补助的依赖度仍很高，是营业利润的主要来源。

2020 年，受益于土地整理和蒸汽销售业务收入增长，公司营业收入同比增长 55.54%，但毛利率同比下降 0.41 个百分点。同期，公司期间费用以财务费用为主，同比大幅增长 78.62%，主要系利息支付大幅增加所致；期间费用占营业收入比重同比增加 1.27 个百分点，对利润水平侵蚀程度有所扩大；投资收益同比下降 37.06%，主要系联营企业的股权投资收益下降所致。同期，公司其他收益同比增长 10.62%，主要为政府发展扶持基金、停车场管理补助及环保资金等与收益相关的政府补助，仍是公司利润的主要来源。同期，公司总资产报酬率同比增加 0.35 个百分点，净资产收益率同比减少 0.47 个百分点，盈利能力一般。



表9 2018~2020年公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2020年	2019年	2018年
营业收入	36.71	23.60	13.76
毛利率	12.28	12.69	13.98
期间费用	4.66	2.69	2.28
管理费用	0.43	0.33	0.27
财务费用	4.22	2.36	2.01
期间费用/营业收入	12.69	11.42	16.56
投资收益	0.38	0.61	0.55
其他收益	2.44	2.21	2.28
营业利润	2.33	2.53	1.70
利润总额	2.36	2.64	1.62
净利润	1.75	1.77	1.66
总资产报酬率	4.88	4.53	4.08
净资产收益率	1.51	1.98	2.61

数据来源：根据公司提供资料整理

2、现金流

2020 年，公司经营性现金流仍为净流出状态，但流出规模有所减少，缺乏对债务的保障；同期，公司投资性净现金流转为净流出状态。

2020 年，公司经营性现金流仍为净流出状态，但流出规模有所减少，主要系土地整理业务回款、政府补贴款增加及支付的往来款减少所致，但仍缺乏对债务的保障能力。同期，公司投资性净现金流由净流入转为净流出，主要系收回有息资金拆出大幅减少所致。截至 2020 年末，公司在建及拟建的代建项目未来投资需求仍较大，面临较大的资金流出压力。

表10 2018~2020年公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、%）

项目	2020年	2019年	2018年
经营性净现金流	-22.89	-82.99	-23.69
投资性净现金流	-0.80	1.62	-0.60
经营性净现金流/流动负债	-23.86	-121.54	-45.00
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-1.59	-14.64	-3.83

数据来源：根据公司提供资料整理

3、债务收入

公司融资渠道以银行借款、信托借款、融资租赁借款为主，信托和融资租赁的融资成本较高，融资结构有待改善；2020 年，公司筹资性净现金流同比大幅下降，债务收入仍对公司债务偿付贡献较大。

公司融资渠道以银行借款、信托借款、融资租赁借款为主。借款方面，截至 2020 年末，公司银行授信总额度 37.48 亿元，尚未使用的授信额度为 2.94 亿元。



债券融资方面，2020 年，公司发行规模为 5.00 亿元的 5 年期“20 成兴 01”；另外，公司通过信托及融资租赁等渠道进行融资，融资规模 159.87 亿元，融资成本较高，融资结构有待改善。

表 11 2018~2020 年债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2020 年	2019 年	2018 年
筹资性现金流入	102.34	140.52	55.77
借款所收到的现金	66.09	114.15	47.58
筹资性现金流出	81.29	53.60	44.01
偿还债务所支付的现金	55.16	32.13	27.92
筹资性净现金流	21.05	86.92	11.76

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年，公司筹资性现金流入同比下降 27.17%，主要系借款收到的现金减少所致。同期，公司筹资性现金流出同比增长 51.66%，主要系用于偿还债务和支付利息的现金增加所致。整体来看，债务收入仍对公司的债务偿还贡献较大。

4、外部支持

公司是泰兴经开区重要的基础设施投资和建设、国有资产运营管理主体，在泰兴经开区基础设施建设中仍具有重要地位；2020 年公司继续获得泰兴市人民政府及经开区管委会在资金注入、财政补贴方面的有力支持。

公司作为泰兴经开区重要的基础设施投资和建设、国有资产运营管理主体，在泰兴经开区基础设施建设中仍具有重要地位，经开区管委会在财政补贴方面继续给予公司有力支持。

财政补贴方面，2020 年，公司获得政府补贴款 2.44 亿元，是公司主要的利润来源。资金注入方面，2020 年 12 月，根据《关于向泰兴市成兴国有资产经营投资有限公司注入资本金的批复》，泰兴市人民政府决定授权经开区管委会向公司拨款 25.15 亿元作为国家资本金，计入公司资本公积。

5、可变现资产

2020 年末，公司资产规模有所增长，仍以流动资产为主；公司其他应收款和存货规模占总资产比重高，且其他非流动资产大幅增加，存在较大的资金占用压力；受限资产规模较大，对资产的流动性产生不利影响。

2020 年末，公司总资产同比增长 21.26%，主要是受其他非流动资产大幅增长影响。同期，公司资产结构仍以流动资产为主，但占总资产比重同比减少 17.90 个百分点。

公司流动资产以货币资金、应收账款、其他应收款和存货为主。截至 2020 年末，公司货币资金同比增长 73.81%，主要系票据保证金大幅增加所致，构成以银行存款和其他货币资金为主，其中受限资金 25.47 亿元，占货币资金比重为



71.47%，主要为定期存单质押 13.97 亿元和票据保证金 11.50 亿元，受限规模较大。同期，应收账款同比增长 18.20%，前五大应收账款合计 27.34 亿元，占应收账款总额比重为 97.81%，集中度很高，构成主要为应收润嘉控股、经开区管委会的工程款。截至 2020 年末，其他应收款中包括应收利息 0.64 亿元和应收股利 0.21 亿元，同比下降 19.72%，构成为地方国有企业之间的往来款，其中前五大其他应收款合计 86.56 亿元，占其他应收款比重为 81.01%，集中度很高，主要为应收泰兴经开区 41.85 亿元、泰兴市瑞恒热力有限公司 13.64 亿元、泰兴市滨江港口开发有限公司 12.16 亿元、泰兴市襟江投资有限公司 10.10 亿元及泰兴市沿江化工（集团）总公司 8.80 亿元；从其他应收款账龄来看，公司前五大其他应收款以 1 年内为主，账龄期限较短。同期，公司存货同比下降 12.37%，主要系项目完工致使存货结转成本增加所致，构成主要为拆迁项目 28.23 亿元、开发用地 20.00 亿元和建设项目 27.16 亿元，其中账面价值为 2.81 亿元的存货为抵押受限资产。

公司非流动资产主要以长期股权投资、固定资产和其他非流动资产为主。截至 2020 年末，长期股权投资同比增长 8.77%，主要系新增对联营企业确认的投资收益；公司固定资产同比增长 8.09%，主要系购置机器设备、电子设备所致；其他非流动资产同比大幅增加 64.69 亿元，主要系资金拆借、定期存单、土地保证金与预付排污权使用费增加所致。

表 12 2018~2020 年末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2020 年末		2019 年末		2018 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	258.67	75.34	264.00	93.24	176.78	92.40
货币资金	35.64	10.38	20.50	7.24	16.09	8.41
应收账款	27.91	8.13	23.61	8.34	16.28	8.51
其他应收款	107.03	31.17	132.27	46.72	64.22	33.57
存货	75.48	21.98	86.14	30.42	77.52	40.52
非流动资产合计	84.69	24.66	19.15	6.76	14.54	7.60
长期股权投资	2.63	0.76	2.41	0.85	2.84	1.49
固定资产	9.16	2.67	8.48	2.99	6.02	3.14
其他非流动资产	67.75	19.73	3.06	1.08	2.51	1.31
资产总计	343.36	100.00	283.15	100.00	191.32	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2020 年末，公司受限资产包括货币资金、其他应收款、存货以及固定资产等，受限资产的账面价值为 59.31 亿元，占总资产的 17.27%，占净资产的 51.13%，受限资产规模较大，资产的流动性一般。



表 13 截至 2020 年末公司受限资产情况（单位：亿元、%）

项目	账面价值	受限占总资产比例	受限原因
货币资金	25.47	7.42	存单质押、保证金存款
应收账款	4.62	1.34	质押
其他非流动资产	8.34	2.43	质押
其他应收款	16.01	4.66	质押
存货	2.81	0.82	质押
固定资产	1.50	0.44	质押
无形资产	0.55	0.16	质押
合计	59.31	17.27	-

数据来源：根据公司提供资料整理

（二）债务及资本结构

2020 年末，公司总负债规模同比增长，负债结构转变为以流动负债为主；公司有息债务大幅增长，且短期有息债务占比较大，存在较大的短期偿债压力。

2020 年末，公司总负债同比增长 17.27%，负债结构转变为以流动负债为主；资产负债率同比减少 2.26 个百分点。

表 14 2018~2020 年末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年末		2019 年末		2018 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	20.17	8.87	17.00	8.77	9.83	7.69
应付票据	22.40	9.85	6.75	3.48	11.09	8.68
其他应付款	15.98	7.03	4.86	2.50	19.45	15.22
一年内到期的非流动负债	59.05	25.97	34.15	17.62	19.04	14.89
流动负债合计	121.20	53.31	70.61	36.42	65.95	51.60
长期借款	73.41	32.29	87.17	44.96	33.59	26.28
应付债券	17.00	7.48	12.00	6.19	1.60	1.25
长期应付款	15.62	6.90	20.99	10.83	26.55	20.77
非流动负债合计	106.15	46.69	123.26	63.58	61.87	48.40
负债总额	227.35	100.00	193.87	100.00	127.83	100.00
短期有息债务	112.11	49.31	57.90	29.87	40.56	31.73
长期有息债务	103.19	45.39	120.36	62.09	58.54	45.80
总有息债务	215.30	94.70	178.26	91.95	99.10	77.53
资产负债率		66.21		68.47		66.81

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动负债主要由短期借款、应付票据、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2020 年末，公司短期借款同比增长 18.67%，主要为筹集建设资金的质押借款和保证借款；应付票据同比大幅增加 15.65 亿元，主要银行承兑汇票大幅增加所致；其他应付账款中包含应付利息 1.62 亿元，同比大幅增加 11.12 亿元，主要系短期拆借资金增加所致；一年内到期的非流动负债同比增长



72.88%，主要构成为一年内到期的长期借款 48.62 亿元和一年内到期的长期应付款 10.43 亿元。

公司非流动负债以长期借款、应付债券及长期应付款为主。截至 2020 年末，公司长期借款同比下降 15.78%，构成以质押借款和保证借款为主，合计 72.72 亿元。同期，公司应付债券同比增长 41.67%，主要系发行规模为 5 亿元的 5 年期“20 成兴 01”。同期，公司长期应付款主要为信托机构借款及融资租赁借款，同比下降 25.47%，主要系部分转入一年内到期的非流动负债所致。

2020 年末，公司有息债务规模大幅增加，且在总负债中占比仍很高，短期债务规模大幅增加，面临很大的短期偿付压力。

截至 2020 年末，公司有息债务规模同比增长 20.78%，在总负债中的比重同比增加 2.75 个百分点，债务压力进一步加大。其中，短期有息债务同比大幅增长 93.64%，债务集中于未来 2 年内到期，公司面临很大的偿付压力。

表 15 截至 2020 年末公司有息负债期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1, 2] 年	(2, 3] 年	(3, 4] 年	(4, 5] 年	>5 年	合计
金额	112.11	52.21	16.02	19.87	10.47	4.62	215.30
占比	52.07	24.25	7.44	9.23	4.86	2.15	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2020 年末，公司对外担保余额仍很大，被担保企业区域集中度较高，存在较大的或有风险。

截至 2020 年末，公司担保余额为 167.20 亿元（见附件 2-3），担保比率高达 144.13%，被担保对象主要为泰兴市国有企业，其中对民营企业担保余额 2.08 亿元，占比极小；公司对外担保企业区域集中度较高，对外担保余额集中度补充且仅对部分担保设立了反担保措施，存在着较大的或有风险。截至本报告出具日，公司未提供被担保企业财务数据。

2020 年末，受益于经开区管委会的资金划拨，公司所有者权益继续增长，资本实力进一步增强。

2020 年末，公司所有者权益为 116.01 亿元，同比增长 29.93%。其中，公司实收资本仍为 26.48 亿元；资本公积 69.69 亿元，同比增加 25.15 亿元，主要系经开区管委会向公司注入资本金转入资本公积所致；盈余公积 2.05 亿元，同比增长 10.52%，主要系按照净利润的 10% 提取盈余公积所致；未分配利润为 16.33 亿元，同比增长 8.12%。

公司盈利对利息的保障能力处于一般水平；流动性偿债来源较为充足，流动性偿债能力较好；公司资产质量一般，清偿性还本付息能力一般。

2020 年，公司 EBITDA 利息保障倍数分别为 1.23 倍，同比有所增加，但盈



利对利息支出的保障能力处于一般水平。

公司流动性偿债来源以外部支持和债务收入为主。2020 年，公司融资渠道较为通畅，筹资性现金流入 102.33 亿元；公司获得外部支持 27.59 亿元，对流动性偿债来源形成较好支持。2020 年末，公司流动比率为 2.13 倍，速动比率为 1.51 倍，流动及速动资产对流动负债的覆盖程度较好。

清偿性偿债来源为可变现资产。2020 年末，公司受限资产规模较大，其他应收款和存货占用资金仍较多，对公司流动性产生一定不利影响，资产质量一般。整体来看，公司清偿性还本付息能力一般。

担保分析

中兴国资为“19 泰兴成兴债 01/19 成兴 01”、“19 泰兴成兴债 02/19 成兴 02”和“19 泰兴成兴债 03/19 成兴 03”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

中兴国资成立于 2002 年 5 月 17 日，是经泰州市人民政府泰政复【2002】25 号文件及泰政复【2002】11 号文件批准，由泰兴市人民政府投资组建的国有独资有限公司，初始注册资本 2.00 亿元。中兴国资代表泰兴市人民政府行使出资人职责，行使国有资产投资运营、城市基础设施建设、土地整理开发等职能。截至 2020 年末，中兴国资实收资本 30.00 亿元，股东及实际控制人均为泰兴市人民政府。

中兴国资主要从事建筑施工业务、房地产开发业务和市政工程代建业务，2020 年，中兴国资营业收入 76.19 亿元，营业收入有所增长。分板块来看，受益于建筑施工业务承接项目量继续保持较大规模且不断增长，中兴国资施工结算收入继续增加，2020 年，中兴国资实现施工结算收入 75.64 亿元，占总收入比重 99.28%，是业务收入的最主要来源；其余业务板块分别为广告宣传、考试服务及房屋出租业务收入等，对营业收入贡献程度有限。

2020 年末，中兴国资总资产为 331.18 亿元，以流动资产为主，其中其他应收款和存货是中兴国资资产的主要的构成部分，分别为 118.81 亿元和 123.03 亿元。2020 年末，中兴国资其他应收款主要是泰兴市财政局的往来款；存货以开发成本为主，其中开发成本 111.09 亿元；存货占总资产的比重较高，中兴国资资产流动性受到一定影响。

2020 年末，中兴国资负债规模为 171.88 亿元，资产负债率为 51.90%。中兴国资负债规模有所增加，负债结构以流动负债为主。短期借款、应付账款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债是流动负债的重要组成部分。同期，中兴国资对外担保余额 116.50 亿元，担保比率为 73.13%，被担保企业的区域集中度较高，面临一定的或有风险。同期，经营性净现金流为-23.27 亿元，仍为



净流出状态，且流出规模扩大；投资性净现金流 6.59 亿元，由净流出转为净流入；筹资性净现金流 1.04 亿元，仍为净流入状态但有所减少。

综合来看，中兴国资为“19 泰兴成兴债 01/19 成兴 01”、“19 泰兴成兴债 02/19 成兴 02”和“19 泰兴成兴债 03/19 成兴 03”提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

偿债能力

综合来看，公司的抗风险能力很强，偿债能力很强，“19 泰兴成兴债 01/19 成兴 01”、“19 泰兴成兴债 02/19 成兴 02”和“19 泰兴成兴债 03/19 成兴 03”不能偿付的风险很小。2020 年，泰兴市经济发展水平仍较高，公司面临较好外部环境；公司是泰兴经开区基础设施建设和国有资产运营主体，在泰兴经开区基础设施建设、国有资产运营以及经济发展中具有重要作用，继续得到泰兴市人民政府及经开区管委会在资金注入、财政补贴等方面的有力支持。同时，公司受限货币资金规模较大，存货和其他应收款占总资产比重高，资金占用压力较大；有息债务大幅增长，且短期有息债务占比较大，存在较大的短期偿付压力，融资结构有待完善；公司对外担保规模仍很大，且被担保企业的区域集中度较高，存在较大的或有风险。泰兴市中兴国有资产经营投资有限公司(以下简称“中兴国资”)为“19 泰兴成兴债 01/19 成兴 01”、“19 泰兴成兴债 02/19 成兴 02”和“19 泰兴成兴债 03/19 成兴 03”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

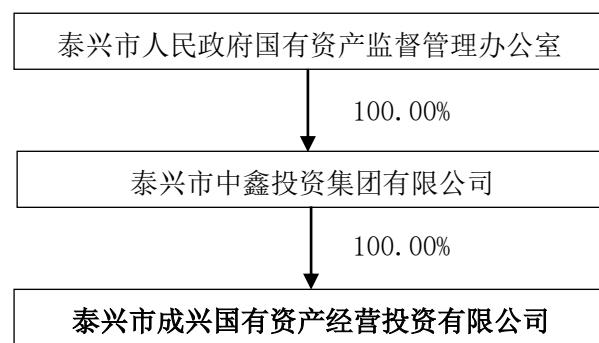
综合分析，大公对公司“19 泰兴成兴债 01/19 成兴 01”、“19 泰兴成兴债 02/19 成兴 02”和“19 泰兴成兴债 03/19 成兴 03”信用等级维持 AA+，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。



附件 1 公司治理

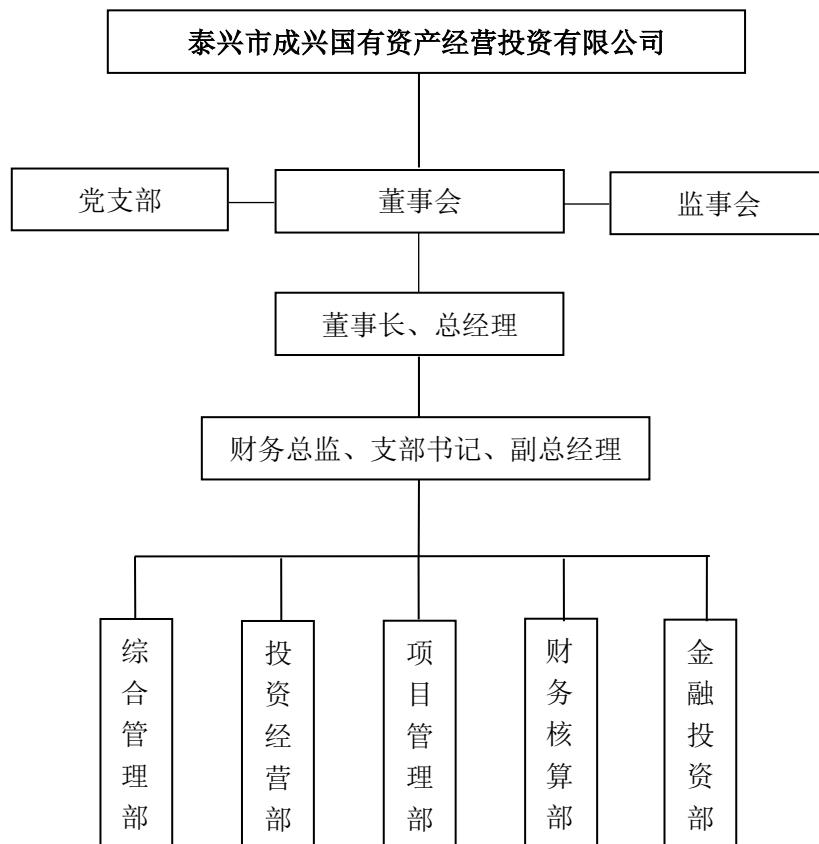
1-1 截至 2020 年末泰兴市成兴国有资产经营投资有限公司

股权结构图





1-2 截至 2020 年末泰兴市成兴国有资产经营投资有限公司 组织结构图





1-3 截至 2020 年末泰兴市成兴国有资产经营投资有限公司子公司情况

(单位: 万元、%)

序号	子公司名称	业务性质	持股比例		取得方式
			直接	间接	
1	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；道路普通货物运输、一般货物仓储等	100.00	-	购买
2	泰兴市成兴置宝建材销售有限公司	建筑材料、金属材料等零售、批发	100.00	-	尚未出资
3	泰兴市滨江污水处理有限公司	污水处理；再生水资源回收利用	100.00	-	政府投入
4	泰兴市瑞泰投资开发有限公司	教育投资, 建设项目投资, 房地产开发经营等	100.00	-	现金出资
5	泰兴市成兴青山环保有限公司	处理船舶洗仓废水、废酸、废碱、含油污水、废乳化液、有机废液、含金属废液，使用后未被污染输液瓶和输液袋的收集、储存、处理、利用（均不含危险废物）等	51.00	-	现金出资
6	泰州联泰化学科技有限公司	科技推广和应用服务；生物化工产品技术研发等	100.00	-	现金出资
7	泰兴市滨江瑞康医疗管理有限公司	医疗管理服务；医疗服务健康信息咨询；医疗器械、医药、医疗科技专业领域内的技术开发、技术咨询、技术服务以及技术转让等	100.00	-	现金出资
8	泰兴创源建设有限公司	公共基础设施建设、投资、开发等	95.47		现金出资
9	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	-	95.47	购买
10	泰兴市恒瑞供热管理有限公司	蒸汽管道运输；管廊、管线建设、租赁服务；蒸汽、工业气体销售等	51.00		购买
11	泰州市瑞江物流贸易有限公司	蒸汽管道运输；管廊、管线建设、租赁服务；蒸汽、工业气体销售；其它热力产品经营等	-	100.00	现金出资
12	泰州市朝明物流有限公司	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业务；一般货物仓储；停车场管理服务	-	100.00	购买
13	泰兴市康达环境检测技术有限公司	环境检测、作业场所检测等	-	100.00	现金出资



1-3 截至 2020 年末泰兴市成兴国有资产经营投资有限公司子公司情况

(单位: 万元、%)

序号	子公司名称	业务性质	持股比例		取得方式
			直接	间接	
14	泰州市成兴环境检测技术有限公司	环境检测、作业场所检测、公共场所检测、水质检测、生物材料检测、工程质量检测、工业品及消费品检测等	-	51.00	现金出资
15	泰兴市恒鑫热能管理有限公司	一般项目: 热力生产和供应; 陆地管道运输等	51.00	-	现金出资
16	泰兴市成兴循环经济产业园投资发展有限公司	房地产开发经营; 各类工程建设活动等	100.00	-	现金出资
17	泰兴市成兴表面处理科技有限公司	一般项目: 金属制品研发; 金属表面处理及热处理加工; 电镀加工; 淬火加工; 喷涂加工等	-	100.00	尚未出资
18	泰兴市福泰创业孵化管理有限公司	创业空间服务; 商业综合体管理服务; 非居住房地产租赁; 市场营销策划等	-	100.00	现金出资
19	泰兴市瑞江百草堂医药有限公司	药品零售; 医疗器械、卫生材料、医疗设备的销售等	-	100.00	现金出资
20	泰兴市瑞江物业管理有限公司	物业管理, 养老服务, 房屋租赁。(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)	-	100.00	尚未出资
21	泰兴市成兴固废处置有限公司	医疗与工业废弃物(含污泥)处置(含焚烧)及综合利用等	-	51.00	现金出资
22	泰兴市成兴固废集储中转有限公司	许可项目: 危险废物经营; 道路货物运输(不含危险货物); 道路货物运输(含危险货物)等	-	100.00	现金出资

数据来源: 根据公司提供资料整理



附件 2 经营指标

2-1 截至 2020 年末泰兴市成兴国有资产经营投资有限公司

主要在建基础设施建设项目建设情况

(单位: 亿元)

项目名称	概算投资	已投资额	计划工期
鸿庆路	1.80	0.33	2018/02/01~2021/11/01
疏港路	2.33	0.31	2017/11/01~2020/12/01
区内零星工程	2.00	1.21	2014/01/01~2023/01/01
闸南闸北路	2.45	0.33	2018/05/01~2022/01/01
区内河道、桥梁	2.00	0.32	2014/05/01~2024/05/01
污改工程	3.56	3.28	2015/03/01~2023/08/01
区内平整填土	0.83	0.55	2014/01/01~2024/06/01
区内电力线路照明工程	0.85	0.53	2018/09/01~2022/10/01
印桥小区	1.50	0.40	2017/06/01~2023/01/01
区内绿化	0.60	0.36	2015/04/01~2022/05/01
江滩护坡	0.32	0.29	2019/10/01~2021/04/01
区内零星路道修造、维护	0.38	0.29	2017/05/01~2021/05/01
通园路	0.80	0.24	2019/08/01~2022/05/01
涵闸排涝站	0.70	0.19	2017/03/01~2021/08/01
区内生活设施	0.50	0.18	2018/04/01~2022/10/01
区内道路标志牌	0.40	0.18	2017/08/01~2021/12/01
区内环境整治	0.80	0.16	2017/10/01~2025/10/01
消防大楼	0.16	0.14	2015/03/01~2022/06/01
泰兴检疫实验室改造	0.22	0.13	2017/06/01~2023/07/01
疏港东路	0.20	0.12	2021/07/13~2023/07/12
滨江镇敬老院	0.15	0.12	2017/02/01~2022/04/01
派出所撤并改造	0.15	0.12	2016/04/01~2022/04/01
丰产河挡土墙及护坡	0.30	0.12	2018/11/01~2023/01/01
行政服务区	0.30	0.11	2019/01/01~2022/03/01
滨河公园	0.13	0.11	2018/08/01~2021/12/01
文化西路	0.80	0.11	2019/08/01~2022/05/01
过船消防站	0.45	0.10	2018/06/01~2023/06/01
河道挡土墙	0.85	0.10	2018/03/01~2024/06/01
合计	25.53	10.46	-

数据来源: 根据公司提供资料整理



2-2 截至 2020 年末泰兴市成兴国有资产经营投资有限公司 主要拟建基础设施建设项目情况

(单位: 亿元)

项目名称	概算总投资	计划开工期
社区商业中心	2.00	2021/09
南片区停车场（物流配送中心）	1.05	2021/11
船舱废水及废液处理项目	0.19	2021/09
危废焚烧处置项目	0.60	2021/09
表面处理中心	1.60	2021/12
可循环智能物流设备制造和共享服务平台项目	0.53	2021/09
合计	5.97	-

数据来源: 根据公司提供资料整理



2-3 截至 2020 年末泰兴市成兴国有资产经营投资有限公司对外担保

(单位: 万元)

被担保企业	担保余额	担保期限	担保方式
江苏黄桥文化旅游发展有限公司	8,315	2020/01/10~2025/01/10	保证
江苏金禾建设工程有限公司	9,500	2019/10/30~2022/10/30	保证
	800	2020/04/17~2021/04/15	保证
江苏双华农业发展有限公司	15,000	2020/05/20~2025/12/31	保证
	1,600	2020/09/27~2025/12/26	保证
	383	2020/10/09~2024/12/31	保证
	383	2020/10/09~2023/12/31	保证
	383	2020/10/09~2025/12/31	保证
	383	2020/10/09~2025/06/30	保证
	383	2020/10/09~2024/06/30	保证
	383	2020/10/09~2022/12/31	保证
	383	2020/10/09~2023/06/30	保证
	383	2020/10/09~2022/06/30	保证
江苏新源仓储有限公司	340	2020/10/09~2021/12/31	保证
	7,348	2019/06/15~2024/06/05	保证
江苏新竹仓储有限公司	4,125	2019/11/21~2024/11/21	保证
	400	2019/06/20~2021/06/04	保证
江苏耀隆建设工程有限公司	4,500	2019/03/22~2021/03/17	保证
江苏源隆机械设备制造有限公司	5,000	2019/09/17~2021/09/15	保证
泰兴市安泰水务集团有限公司	1,300	2016/03/25~2021/03/21	保证
	100	2016/03/21~2021/03/21	保证
泰兴市虹福泰实业有限公司	8,192	2019/07/17~2021/07/17	保证
	1,885	2019/07/26~2021/07/26	保证
泰兴市虹桥镇建设综合开发有限公司	9,894	2020/06/19~2022/09/19	保证
泰兴市江桥投资建设发展有限公司	10,000	2020/07/01~2021/06/30	保证
	7,000	2020/04/28~2021/03/28	保证
	6,000	2020/04/02~2021/04/01	保证
泰兴市金燕仓储有限公司	13,400	2016/07/12~2023/07/13	保证
	9,556	2020/08/28~2025/08/28	保证
泰兴市培鑫投资发展有限公司	450	2019/12/11~2021/12/09	保证
泰兴市汽车运输有限公司	5,000	2020/10/22~2021/10/21	保证
泰兴市荣泰农业发展有限公司	400	2019/06/20~2021/06/04	保证
泰兴市瑞泰建设有限公司	1,917	2019/10/17~2023/08/20	保证
泰兴市世通物流有限公司	1,900	2019/09/05~2021/09/03	保证
泰兴市苏中批发城	2,000	2020/11/17~2023/11/02	保证



2-3 截至 2020 年末泰兴市成兴国有资产经营投资有限公司对外担保

(单位: 万元)

被担保企业	担保余额	担保期限	担保方式
泰兴市瑞恒热力有限公司	17,005	2020/04/21~2023/04/10	保证
	11,952	2019/09/25~2026/07/01	保证
	7,649	2020/01/03~2026/07/01	保证
	10,165	2020/04/10~2023/04/10	保证
	9,151	2020/04/20~2025/04/20	保证
	9,151	2020/04/03~2025/04/03	保证
	8,464	2020/07/15~2023/07/15	保证
	5,000	2020/12/04~2021/12/03	保证
	2,330	2020/12/24~2021/12/24	保证
	1,000	2020/12/28~2021/12/28	保证
泰兴市双华发展有限公司	12,000	2020/09/03~2035/07/20	保证
	2,000	2020/08/19~2035/07/20	保证
泰兴市泰通投资发展有限公司	33,000	2019/12/23~2028/12/24	保证
	6,300	2019/10/30~2024/09/29	保证
	5,000	2019/11/08~2024/08/31	保证
	4,333	2019/11/08~2024/08/31	保证
	4,203	2019/11/08~2024/08/31	保证
	130	2019/11/08~2024/08/31	保证
	19,900	2020/12/01~2022/12/01	保证
	10,000	2020/10/30~2024/10/30	保证
	10,000	2020/07/29~2021/01/28	保证
	10,000	2020/10/12~2021/10/11	保证
	5,000	2020/03/27~2021/03/26	保证
	10,000	2020/12/23~2023/12/22	保证
	1,000	2020/12/23~2023/06/22	保证
	1,000	2020/12/23~2022/06/22	保证
泰兴市长江新农村建设开发有限公司	1,000	2020/12/23~2022/12/22	保证
	1,000	2020/12/23~2021/12/22	保证
泰兴市中兴国有资产经营投资有限公司	25,000	2020/03/31~2021/03/30	保证
对非关联方担保合计	385,246	-	-



2-3 截至 2020 年末泰兴市成兴国有资产经营投资有限公司对外担保

(单位: 万元)

被担保企业	担保余额	担保期限	担保方式
泰兴市虹桥临港产业投资有限公司	20,000	2020/09/10~2022/09/10	保证
	9,057	2020/09/22~2023/09/22	保证
	6,959	2020/01/21~2025/01/21	保证
	5,220	2020/01/21~2025/1/21	保证
	4,618	2020/10/12~2023/10/12	保证
	9,209	2020/10/28~2023/10/28	保证
江苏黄桥污水处理有限公司	8,719	2020/01/19~2025/01/19	保证
	6,426	2020/01/20~2025/01/20	保证
江苏新源农产品发展有限公司	6,860	2020/09/03~2028/11/30	保证
泰兴市滨江港口开发有限公司	14,000	2020/02/11~2021/02/10	保证
	10,000	2016/11/25~2021/12/31	保证
	10,000	2020/12/09~2021/12/08	保证
	9,660	2017/01/03~2022/01/03	保证
	17,240	2015/12/17~2021/12/17	保证
	7,471	2017/10/10~2022/10/10	保证
	5,200	2020/12/25~2021/12/14	保证
	6,557	2017/02/08~2022/01/08	保证
	4,329	2017/06/27~2022/06/27	保证
	4,000	2017/01/03~2021/12/31	保证
	4,000	2016/12/28~2021/11/25	保证
	2,000	2017/01/05~2022/01/05	保证
	3,360	2020/01/02~2022/01/02	保证
	2,990	2020/12/02~2023/10/08	保证
	2,716	2017/12/26~2021/12/26	保证
	29,000	2017/05/19~2022/05/19	保证
	883	2018/04/26~2021/04/26	保证
	3,285	2016/10/24~2021/10/24	保证
	3,347	2016/11/15~2021/11/25	保证
	6,706	2016/11/20~2021/11/20	保证
	9,821	2017/01/10~2022/01/10	保证
	610	2019/01/25~2021/01/25	保证
	690	2019/03/01~2021/03/01	保证
	6,459	2020/08/05~2023/08/05	保证
	4,500	2017/06/02~2022/06/02	保证
	3,281	2017/06/22~2022/06/22	保证
	1,639	2017/06/22~2022/06/22	保证
	9,828	2017/06/23~2022/06/23	保证
	8,674	2017/08/02~2022/08/04	保证
	2,178	2017/08/17~2022/08/17	保证



2-3 截至 2020 年末泰兴市成兴国有资产经营投资有限公司对外担保

(单位: 万元)

被担保企业	担保余额	担保期限	担保方式
泰兴市滨江新农村建设发展有限公司	9,520	2018/01/12~2021/01/12	保证
	70,000	2018/01/05~2027/12/31	保证
	7,500	2019/02/14~2021/12/31	保证
	7,500	2019/02/25~2021/12/31	保证
	3,000	2020/08/24~2021/08/13	保证
	7,606	2020/07/01~2023/07/01	保证
	5,950	2020/10/30~2023/10/25	保证
泰兴市港口集团有限公司	5,000	2020/12/15~2025/12/15	保证
	8,988	2020/05/22~2025/05/22	保证
	10,000	2020/12/24~2021/12/24	保证
泰兴市滨江管廊建设有限公司	20,000	2017/01/01~2026/02/01	保证
	5,000	2016/09/19~2024/02/01	保证
	4,000	2016/09/19~2023/08/01	保证
	20,000	2019/12/09~2024/12/09	保证
	15,800	2015/12/08~2022/12/09	保证
	8,000	2020/04/28~2027/11/27	保证
	3,750	2018/09/26~2021/09/26	保证
	14,932	2017/01/04~2023/12/31	保证
	7,468	2017/02/03~2023/12/31	保证
	14,000	2015/12/10~2022/12/10	保证
	10,727	2019/07/31~2023/07/31	保证
	21,000	2017/01/03~2026/06/30	保证
	8,000	2017/01/23~2022/01/22	保证
	6,528	2018/02/12~2023/02/01	保证
	6,426	2015/10/30~2022/10/30	保证
	1,449	2015/11/11~2022/10/30	保证
	3,375	2019/11/19~2023/11/18	保证
	6,000	2020/12/23~2021/12/22	保证
	5,000	2020/03/27~2021/03/26	保证
	4,000	2020/11/17~2021/06/03	保证
	44,500	2017/01/24~2022/01/24	保证
	2,400	2017/08/24~2022/09/01	保证
	2,209	2017/12/22~2022/12/22	保证
	2,495	2018/04/10~2023/04/10	保证
	1,071	2018/09/19~2021/09/19	保证
	3,258	2016/02/05~2022/11/26	保证
	958	2016/03/17~2022/11/26	保证
	767	2015/12/25~2022/11/26	保证



2-3 截至 2020 年末泰兴市成兴国有资产经营投资有限公司对外担保

(单位: 万元)

被担保企业	担保余额	担保期限	担保方式
泰兴市滨江管廊建设有限公司	767	2016/01/22~2022/11/26	保证
	5,750	2016/01/04~2022/11/26	保证
	5,750	2015/12/10~2022/11/26	保证
	1,917	2015/11/27~2022/11/26	保证
	4,000	2020/05/21~2021/05/19	保证
	30,000	2020/11/16~2022/11/16	保证
	10,000	2020/11/16~2022/11/16	保证
泰兴市虹桥新农村建设有限公司	15,000	2020/08/03~2023/08/03	保证
	2,000	2020/12/01~2028/06/03	保证
	1,000	2020/06/03~2028/06/03	保证
泰兴市虹越水利建设开发有限公司	4,600	2019/09/05~2021/09/03	保证
	4,500	2020/12/22~2021/12/17	保证
泰兴市襟江投资有限公司	5,000	2020/11/27~2032/11/26	保证
泰兴市虹桥园工业开发有限公司	59,000	2018/11/30~2024/12/07	保证
	17,600	2019/09/26~2022/09/26	保证
	8,800	2019/12/26~2024/12/24	保证
	4,400	2020/01/06~2024/12/24	保证
	6,470	2019/12/25~2021/12/25	保证
	4,290	2019/12/10~2021/12/10	保证
	4,090	2019/12/27~2021/12/27	保证
	3,890	2019/12/18~2021/12/18	保证
	3,780	2020/01/03~2022/01/03	保证
	3,720	2019/12/13~2021/12/13	保证
	1,460	2019/12/20~2021/12/20	保证
	950	2019/12/31~2021/12/31	保证
	30,000	2020/03/25~2022/03/25	保证
	6,000	2019/10/23~2026/10/23	保证
泰兴市虹桥中剑污水处理有限公司	12,000	2020/10/23~2026/10/23	保证
	5,156	2019/02/22~2021/02/22	保证
	4,836	2019/03/01~2021/03/01	保证
	3,600	2020/12/23~2022/12/23	保证
	20,000	2019/12/31~2021/12/31	保证
	20,000	2019/06/19~2021/06/19	保证
	12,930	2019/11/04~2021/11/04	保证



2-3 截至 2020 年末泰兴市成兴国有资产经营投资有限公司对外担保

(单位: 万元)

被担保企业	担保余额	担保期限	担保方式
泰兴市虹桥中剑污水处理有限公司	5,416	2018/07/20~2023/07/20	保证
	14,410	2018/06/12~2023/06/12	保证
	7,685	2019/01/31~2022/01/31	保证
	4,500	2018/07/04~2023/07/04	保证
泰兴市虹兴标房建设有限公司	3,475	2020/05/08~2027/04/01	保证
	3,000	2019/09/20~2031/04/01	保证
泰兴市泰瑞航科技发展有限公司	1,960	2020/08/26~2028/11/30	保证
泰兴市天星洲开发投资有限公司	8,369	2020/07/10~2023/07/10	保证
	5,000	2020/05/25~2021/05/24	保证
泰兴市新源农产品加工投资发展有限公司	6,000	2020/06/12~2026/03/31	保证
泰兴市沿江化工(集团)总公司	5,500	2020/05/11~2021/05/07	保证
	4,000	2020/12/09~2021/12/07	保证
泰兴市永丰旅游发展有限公司	3,000	2020/03/03~2021/03/02	保证
泰兴市滨江管廊建设有限公司	13,000	2020/03/13~2021/03/13	保证
泰兴市滨江新农村建设发展有限公司	40,000	2020/02/18~2021/02/18	保证
泰兴市滨江港口开发有限公司	3,308	2020/06/30~2021/06/29	保证
	10,000	2020/10/13~2021/10/13	保证
	34,800	2019/04/29~2021/04/29	保证
	6,005	2020/01/10~2022/01/07	保证
	26,597	2020/01/07~2022/01/07	保证
	15,000	2020/03/12~2021/09/12	保证
	5,000	2020/03/12~2021/03/12	保证
	8,060	2020/11/02~2028/01/02	保证
	8,000	2020/09/10~2021/09/08	保证
	22,780	2019/04/12~2021/07/12	保证
	5,940	2019/04/19~2021/07/19	保证
	4,390	2019/04/29~2021/07/29	保证
	3,140	2019/05/10~2021/08/10	保证
	2,430	2019/05/17~2021/08/17	保证
泰兴市智光环保科技有限公司	1,240	2019/05/23~2021/08/23	保证
	3,315	2020/01/17~2025/01/17	保证
	2,486	2020/01/17~2025/01/17	保证
	2,486	2020/01/17~2025/01/17	保证
对关联方担保合计	1,286,775	-	-
合计	1,672,021	-	-

注: 截至本报告出具日, 到期担保正常解除, 未续保

数据来源: 根据公司提供资料整理



附件 3 主要财务指标

3-1 泰兴市成兴国有资产经营投资有限公司（合并）主要财务指标

(单位：万元)

项目	2020 年	2019 年	2018 年
货币资金	356,381	205,037	160,864
应收账款	279,052	236,083	162,751
其他应收款	1,070,330	1,325,468	646,246
存货	754,804	861,359	775,164
固定资产	91,627	84,767	60,152
总资产	3,433,560	2,831,493	1,913,152
短期借款	201,682	169,950	98,300
其他应付款	159,832	62,993	198,385
流动负债合计	1,212,004	706,083	659,530
长期借款	734,135	871,666	335,899
应付债券	170,000	120,000	16,000
非流动负债合计	1,061,495	1,232,569	618,723
负债合计	2,273,499	1,938,652	1,278,254
实收资本（股本）	264,800	264,800	64,800
资本公积	696,889	445,398	415,348
所有者权益	1,160,061	892,841	634,898
营业收入	367,067	235,988	137,552
利润总额	23,574	26,404	16,203
净利润	17,517	17,699	16,575
经营活动产生的现金流量净额	-228,858	-829,865	-236,893
投资活动产生的现金流量净额	-8,011	16,214	-6,003
筹资活动产生的现金流量净额	210,513	869,223	117,604
EBIT	167,611	128,335	78,017
EBITDA	176,718	135,177	83,296
EBITDA 利息保障倍数（倍）	1.23	0.87	1.35
总有息债务	2,153,060	1,782,627	991,020
毛利率	12.28	12.69	13.98
总资产报酬率	4.88	4.53	4.08
净资产收益率	1.51	1.98	2.61
资产负债率（%）	66.21	68.47	66.81
应收账款周转天数（天）	252.61	304.21	344.41
经营现金流利息保障倍数（倍）	-1.59	-5.37	-3.83
担保比率（%）	144.13	170.46	201.39



3-2 泰兴市中兴国有资产经营投资有限公司（合并）主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2020 年	2019 年	2018 年
货币资金	292, 179	334, 355	517, 373
应收账款	178, 796	187, 843	140, 980
其他应收款	1, 188, 088	1, 087, 721	1, 158, 297
存货	1, 230, 303	984, 755	888, 541
固定资产	64, 915	56, 325	36, 296
总资产	3, 311, 792	3, 005, 457	3, 055, 747
短期借款	221, 307	61, 136	36, 600
其他应付款	348, 039	414, 707	555, 946
流动负债合计	1, 051, 388	915, 586	1, 215, 313
长期借款	444, 400	311, 475	336, 550
应付债券	223, 028	229, 084	39, 905
非流动负债合计	667, 428	541, 059	376, 955
负债合计	1, 718, 815	1, 456, 645	1, 592, 268
实收资本（股本）	300, 000	300, 000	200, 000
资本公积	1, 047, 701	1, 009, 433	1, 037, 394
所有者权益	1, 592, 977	1, 548, 812	1, 463, 478
营业收入	761, 858	579, 617	522, 005
利润总额	25, 230	22, 860	22, 839
净利润	18, 618	17, 166	17, 445
经营活动产生的现金流量净额	-232, 684	-64, 598	-105, 823
投资活动产生的现金流量净额	65, 877	-125, 310	53, 045
筹资活动产生的现金流量净额	10, 414	31, 879	181, 721
EBIT	25, 230	40, 634	53, 860
EBITDA	33, 614	47, 681	56, 973
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-		
总有息债务	-		
毛利率	5. 07	5. 38	5. 92
总资产报酬率	0. 76	1. 35	1. 76
净资产收益率	1. 17	1. 11	1. 19
资产负债率（%）	51. 90	48. 47	52. 11
应收账款周转天数（天）	86. 62	102. 12	76. 14
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-	(1. 42)	(3. 31)
担保比率（%）	-	70. 70	77. 99



附件 4 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = (1—营业成本/营业收入) × 100%
2. EBIT = 利润总额+计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT+折旧+摊销(无形资产摊销+长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) = EBITDA/营业收入×100%
5. 总资产报酬率 (%) = EBIT/年末资产总额×100%
6. 净资产收益率 (%) = 净利润/年末净资产×100%
7. 现金回笼率 (%) = 销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入×100%
8. 资产负债率 (%) = 负债总额/资产总额×100%
9. 债务资本比率 (%) = 总有息债务/(总有息债务+所有者权益) ×100%
10. 总有息债务 = 短期有息债务+长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款+应付票据+其他流动负债(应付短期债券)+一年内到期的非流动负债+其他应付款(付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款+应付债券+长期应付款(付息项)
13. 担保比率 (%) = 担保余额/所有者权益×100%
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) = 经营性现金流量净额/[(期初流动负债+期末流动负债) /2] ×100%
15. 经营性净现金流/总负债 (%) = 经营性现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额) /2] ×100%
16. 存货周转天数 = 360 / (营业成本/年初末平均存货)
17. 应收账款周转天数 = 360 / (营业收入/年初末平均应收账款)
18. 流动比率 = 流动资产/流动负债
19. 速动比率 = (流动资产-存货) / 流动负债
20. 保守速动比率 = (货币资金+应收票据+交易性金融资产) / 流动负债
21. 现金比率 (%) = (货币资金+交易性金融资产) / 流动负债×100%
22. 扣非净利润 = 净利润-公允价值变动收益-投资收益-汇兑收益-资产处置收益-其他收益-(营业外收入-营业外支出)
23. 可变现资产 = 总资产-在建工程-开发支出-商誉-长期待摊费用-递延所得税资产



24. EBIT 利息保障倍数 (倍) = EBIT/利息支出 = EBIT / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
25. EBITDA 利息保障倍数 (倍) = EBITDA/利息支出 = EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
26. 经营性净现金流利息保障倍数 (倍) = 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
27. 长期资产适合率 (%) = (所有者权益 + 少数股东权益 + 长期负债) / (固定资产 + 长期股权投资 + 无形及递延资产) × 100%



附件 5 信用等级符号和定义

5-1 一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级	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，有较高违约风险。
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。
正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
展望	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

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。

5-2 中长期债项信用等级符号及定义

信用等级	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，有较高违约风险。
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。