

信用评级公告

联合〔2021〕1402号

联合资信评估股份有限公司通过对泰州市城市建设投资集团有限公司及其拟发行的 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）的信用状况进行综合分析和评估，确定泰州市城市建设投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，泰州市城市建设投资集团有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年十月十一日

泰州市城市建设投资集团有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

本期债券信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：不超过 5.00 亿元（含 5.00 亿元）

本期债券期限：3+2 年，附第 3 年末投资者回售选择权和公司调整票面利率选择权

偿还方式：按年付息，于兑付日一次还本

募集资金用途：置换用自有资金偿还的“20 泰城 D1”公司债券的部分本金

评级时间：2021 年 10 月 11 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

泰州市城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）是泰州市本级重要的基础设施建设主体。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了其外部发展环境良好，业务具有区域专营性，并持续获得有力的外部支持。同时，联合资信也关注到，公司资产质量一般、债务负担较重、利润总额对非经常性损益依赖大和面临一定或有负债风险等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

本期债券的发行对公司现有债务规模及结构影响较小；公司经营活动现金流入量对本期债券保障能力强；公司兑付当年面临较大的集中兑付压力。

随着泰州市经济的持续发展，公司代建项目陆续推进，业务继续多元化发展，收入规模和盈利水平有望提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况和本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本期债券到期不能偿还的风险很低。

优势

- 外部发展环境良好。**2018—2020 年，泰州市地区生产总值持续增长，分别为 5107.63 亿元、5133.36 亿元和 5312.77 亿元，按可比价计算，同比增速分别为 6.7%、6.4%和 3.6%。
- 业务具有区域专营性。**公司是泰州市本级重要的基础设施建设主体，业务主要包括基础设施建设、房屋开发、建筑工程和贸易等，具有区域专营性。
- 持续获得有力的外部支持。**2018—2019 年，公司每年获得财政补贴 3.00 亿元。2020 年，公司获得政府货币注资 12.69 亿元、划拨房屋资产 2.33 亿元以及财政补贴 3.08 亿元。2021 年 1—3 月，公司获得政府货币注资 5.00 亿元以及财政补贴 0.75 亿元。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁻	评级结果		AA ⁺
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	3
		资本结构		3
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
外部支持				2

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；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：

姜泰钰（登记编号：R0150220110003）

邹洁（登记编号：R0150221020002）

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

关注

1. 公司资产流动性较弱，质量一般。截至 2020 年底，公司资产中其他应收款和存货合计 470.80 亿元，占资产总额的 68.25%，对资金形成较大占用。
2. 债务负担较重，面临较大的集中偿付压力。2018—2020 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 12.84%；截至 2020 年底，公司全部债务 427.99 亿元，全部债务资本化比率 65.75%，公司债务负担较重。2021 年 4—12 月、2022 年和 2023 年，公司分别需要偿还有息债务 88.61 亿元、99.68 亿元和 79.14 亿元，分别占 2021 年 3 月底全部债务规模的 19.19%、21.59%和 17.14%，未来面临较大的集中偿付压力。
3. 利润总额对非经常性损益依赖大。2018—2020 年，公司利润总额分别为 5.23 亿元、5.19 亿元和 6.65 亿元；同期，其他收益和投资收益合计占利润总额的比例分别为 89.10%、74.57%和 71.43%。
4. 对外担保规模较大，面临一定或有负债风险。截至 2021 年 3 月底，公司对外担保余额 72.06 亿元，担保比率为 31.45%。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产 (亿元)	41.29	38.31	64.28	105.59
资产总额 (亿元)	546.99	631.56	689.80	735.77
所有者权益 (亿元)	194.19	214.81	222.96	229.14
短期债务 (亿元)	67.23	92.59	138.39	182.96
长期债务 (亿元)	268.89	285.05	289.60	278.78
全部债务 (亿元)	336.12	377.64	427.99	461.73
营业收入 (亿元)	16.43	30.27	51.54	15.83
利润总额 (亿元)	5.23	5.19	6.65	1.36
EBITDA (亿元)	6.84	6.50	9.49	--
经营性净现金流 (亿元)	-40.41	2.00	-1.11	11.85
营业利润率 (%)	10.83	11.50	10.05	11.75
净资产收益率 (%)	2.57	2.20	2.77	--
资产负债率 (%)	64.50	65.99	67.68	68.86
全部债务资本化比率 (%)	63.38	63.74	65.75	66.83
流动比率 (%)	589.98	437.54	361.15	299.14
经营现金流动负债比 (%)	-49.65	1.60	-0.65	--
现金短期债务比 (倍)	0.61	0.41	0.46	0.58
EBITDA 利息倍数 (倍)	7.22	1.14	4.37	--
全部债务/EBITDA (倍)	49.15	58.14	45.08	--
公司本部 (母公司)				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额 (亿元)	530.42	560.01	610.98	648.11
所有者权益 (亿元)	185.61	194.14	199.96	205.53
全部债务 (亿元)	327.22	346.93	397.74	429.09
营业收入 (亿元)	15.96	5.82	12.28	3.18
利润总额 (亿元)	5.14	4.43	5.38	0.80
资产负债率 (%)	65.01	65.33	67.27	68.29
全部债务资本化比率 (%)	63.81	64.12	66.55	67.61
流动比率 (%)	551.37	505.53	422.53	334.75
经营现金流动负债比 (%)	-48.30	7.67	-11.43	--
现金短期债务比 (倍)	0.51	0.21	0.32	0.48

注: 公司 2021 年 1-3 月财务数据未经审计, 相关指标未年化; 本报告合并口径中, 已将公司其他应付款中带息部分纳入短期债务核算

资料来源: 根据公司审计报告和 2021 年一季报整理

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2021/05/25	姜泰钰 高志杰 邹洁	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	阅读全文
AA ⁺	稳定	2014/06/27	张露雪 焦洁	城投债评级方法及风险点简介 (2010 年)	阅读全文
AA	稳定	2010/01/15	陈静 刘新宇	企业主体评级方法 (2009 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均无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由泰州市城市建设投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

泰州市城市建设投资集团有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

一、主体概况

泰州市城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）前身为泰州市国有资产经营有限公司，是于1998年6月25日由泰州市政府出资设立的国有独资公司。公司初始注册资本3.96亿元，并分别于2000年3月14日和2001年5月21日增加注册资本0.41亿元和3.85亿元，注册资本变更为8.22亿元。2003年9月3日，经泰政复（2003）46号文批准，公司变更为现名，注册资本增加至10.00亿元。2017年，公司资本公积中30.00亿元货币资金转增实收资本。截至2021年3月底，公司注册资本和实收资本均为50.00亿元，泰州市人民政府（以下简称“泰州市政府”）为公司唯一股东和实际控制人。

公司经营范围：国有资本投资管理、国有资产经营管理；国有股份的持有与资本运作；国有资产及其债务债权重组；资产（股权）收购（并购），资产租赁、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）。

截至2021年3月底，公司本部内设11个职能部门，包括财务管理部、投资发展部、资产运营部（监事会办公室）、审计法务部、应急管理部、工程建设部（招标办公室）、公用事业部和市场开发部等；公司合并范围内拥有22家一级子公司。

截至2020年底，公司资产总额689.80亿元，所有者权益合计222.96元（其中少数股东权益14.51亿元）；2020年，公司实现营业收入51.54亿元，利润总额6.65亿元。

截至2021年3月底，公司资产总额735.77亿元，所有者权益合计229.14亿元（其中少数股东权益14.84亿元）；2021年1—3月，公司实现营业收入15.83亿元，利润总额1.36亿元。

公司注册地址：泰州市济川东路289号；法定代表人：陈军。

二、本期债券概况

公司于2021年9月24日获中国证券监督管理委员会出具的《关于同意泰州市城市建设投资集团有限公司向专业投资者公开发行公司债券注册的批复》（证监许可〔2021〕3120号），注册规模为不超过30.00亿元，批复有效期自同意注册之日起24个月内有效。本期发行的泰州市城市建设投资集团有限公司2021年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（以下简称“本期债券”）规模不超过5.00亿元（含5.00亿元）。本期债券发行期限为3+2年，附第3年末投资者回售选择权和公司调整票面利率选择权，采用固定利率，按年付息，于兑付日一次还本，募集资金扣除发行费用后，将用于置换用自有资金偿还的“20泰城D1”公司债券的部分本金。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情的全球大流行对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.3%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。积极

¹ 文中GDP增长均为实际增速，下同。

的财政政策兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。稳健的货币政策保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持。

经济持续稳定修复。

2021 年上半年，中国国内生产总值 53.22 万亿元，不变价累计同比增长 12.70%，两年平均增长 5.31%，较一季度加快 0.31 个百分点，低于 2019 年上半年水平。分产业看，第三产业

仍是经济修复的主要拖累。具体看，上半年第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.29% 和 6.12%，均已经高于疫情前 2019 年上半年的水平（2019 年上半年分别为 3.10% 和 5.00%），恢复情况良好；而第三产业上半年两年平均增速为 4.89%，远未达到 2019 年上半年 7.2% 的水平，恢复空间仍然较大，主要是上半年局部性疫情反复出现抑制了服务业的修复进程。

表 1 2018 - 2021 年上半年中国主要经济数据

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年上半年 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	91.93	98.65	101.60	53.22
GDP 增速 (%)	6.75	6.00	2.30	12.70 (5.31)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.20	5.70	2.80	15.90 (6.95)
固定资产投资增速 (%)	5.90	5.40	2.90	12.60 (4.40)
社会消费品零售总额增速 (%)	8.98	8.00	-3.90	23.00 (4.39)
出口增速 (%)	9.87	0.51	3.63	38.60
进口增速 (%)	15.83	-2.68	-0.64	36.00
CPI 增幅 (%)	2.10	2.90	2.50	0.50
PPI 增幅 (%)	3.50	-0.30	-1.80	5.10
城镇失业率 (%)	4.90	5.20	5.20	5.00
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	5.00	1.20	10.70
公共财政收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	21.80
公共财政支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	4.50

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

从三大需求看，消费虽然是上半年经济增长的主要拉动力，但仍然弱于 2019 年水平，是掣肘 GDP 增速的主要因素。

2021 年上半年，中国社会消费品零售总额累计实现 21.19 万亿元，同比增长 23.00%，两年平均增长 4.39%（2019 年上半年为 8.40%），与疫情前水平仍有一定差距，但在居民人均收入增速逐步回升的趋势下消费呈现温和复苏的态势。固定资产投资继续修复。2021 年上半年，全国固定资产投资（不含农户）累计完成 25.59 万亿元，同比增长 12.60%，6 月份环比增长 0.35%；两年平均增长 4.40%，比一季度加快 1.50 个百分点，低于疫情前 2019 年上半年水平。海外产需缺口支撑中国出口增长。2021 年上半年，中国货物贸易进出口总值 2.79

万亿美元，进出口规模创历史同期最高水平。其中，出口 1.52 万亿美元，增长 38.60%；进口 1.27 万亿美元，增长 36.00%；贸易顺差 2515.20 亿美元。

上半年 CPI 温和上涨，PPI 持续上涨但 6 月涨幅略有回落。

2021 年上半年，全国居民消费价格（CPI）累计同比上涨 0.50%，处于近年来较低的水平，整体呈现逐月上升的态势；全国工业生产者出厂价格（PPI）累计同比上涨 5.10%。分月看，受国际大宗商品价格上涨与上年低基数等因素影响，1—5 月 PPI 同比涨幅逐月走高至 9.00%；6 月涨幅小幅回落至 8.80%，主要是由于上游三黑一色行业价格 6 月小幅回落。PPI 同比持续上涨，加大了制造业的成本负担和经

营压力。

2021 年上半年,社融存量同比增速整体呈下行趋势;截至 6 月末,社融存量同比增速与上月末持平,维持在 11.00%。

上半年新增社融 17.74 万亿元,虽同比少增 3.09 万亿元,但仍为仅次于上年一季度的历史同期次高值,反映出上半年实体经济融资需求较为旺盛。从结构来看,人民币贷款是支撑上半年社融增长的主要原因,企业、政府债券净融资和非标融资则是上半年新增社融的主要拖累项。货币供应方面,上半年 M1 同比增速持续回落, M2 同比增速先降后升。二季度以来 M2-M1 剪刀差继续走阔,主要是由于房地产销售降温、原材料价格上涨造成企业现金流压力使得 M1 增速下行所致。此外,上半年财政存款同比多增 5015.00 亿元,财政支出力度不及上年同期,拖累了 M2 的增长。

上半年财政收入进度较快,支出节奏放缓。

上半年全国一般公共预算收入 11.71 万亿元,同比增长 21.80%,同比增速较高主要是去年同期收入基数较低和当前工业生产者价格上涨较快,同时反映了中国经济恢复取得明显成效;收入进度达到全年预算的 59.25%。上半年财政收入增速较快,从结构上看,全国税收收入 10.05 万亿元,同比增长 22.50%;非税收入 1.67 万亿元,同比增长 17.40%。其中,在经济逐步复苏的背景下,增值税和所得税等大税种实现高增长,土地与房地产相关税收承压。支出方面,上半年全国一般公共预算支出 12.17 万亿元,同比增长 4.50%,支出进度仅为全年预算的 48.65%,支出进度较慢。上半年,全国政府性基金预算收入 3.91 万亿元,同比增长 24.10%。其中,国有土地使用权出让收入 3.44 万亿元,同比增长 22.40%,土地出让金收入增速明显放缓;全国政府性基金预算支出 4.17 万亿元,同比下降 7.80%,主要是受专项债发行缓慢影响。

2021 年上半年就业形势总体不断改善,居民可支配收入恢复性增长。

一季度受春节因素和部分地区散发疫情影响,各月调查失业率相对较高;二季度劳动力市场继续回暖,企业用工需求增加,城镇调查失业率连续下降至 6 月的 5.00%,低于上年同期 0.70 个百分点。上半年全国城镇调查失业率均值为 5.20%,低于 5.50%左右的政府预期目标。上半年,城镇居民人均可支配收入 24125 元,同比名义增长 11.4%,扣除价格因素,实际增长 10.7%,维持恢复性增长势头。

2. 宏观政策和经济前瞻

鉴于当前全球疫情仍在持续演变,外部环境更趋复杂严峻,国内经济恢复仍然不稳固、不均衡,未来宏观政策仍将维持稳定性、连续性、可持续性,保持经济运行在合理区间。积极的财政政策提升政策效能,兜牢基层“三保”底线,合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度,推动今年底明年初形成实物工作量。稳健的货币政策要保持流动性合理充裕,助力中小企业和困难行业持续恢复。增强宏观政策自主性,保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。做好大宗商品保供稳价工作。

2021 年上半年中国经济稳定修复,工业生产、出口表现强势,局部性疫情对服务业影响仍然较大。德尔塔病毒加大了下半年经济增长的不确定性,但未来随着疫苗接种范围的扩大,疫情对经济的影响或将逐步减弱,前期表现较弱的消费和制造业投资有望发力,经济有望继续稳健增长,经济增长重心回归内需,但国内散点疫情的反复可能会对个别月份的经济数据带来扰动。

具体看,未来随着疫情防控的常态化,服务业及居民消费支出将继续修复,芯片短缺逐步缓解将推动汽车销售好转,消费有望持续温和复苏。固定资产投资仍处于修复过程中,受调控政策影响,下半年房地产投资增速大概率呈现下行趋势;受制于资金来源以及逆周期调

节必要性的下降，基建投资未来扩张空间有限，预计基建投资保持低速增长；在信贷政策支持、产能利用率处于高位、效益不断改善等有利于制造业投资恢复的多方面因素的支撑下，制造业投资增速有望进一步加快，成为下半年固定资产投资增长的主要拉动因素。在上半年下半年较高基数、海外疫情与需求扩张的不确定、替代效应减弱等因素影响下，下半年出口承压，同比增速或将放缓。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕

43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，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年及2019年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，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。

2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施投资建设重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020年3月，中共中央政治局

常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿元，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20% 的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资

本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

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 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 2 2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系

2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险
------------	-----	--------------------	--

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我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，我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，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济及政府财力

（1）区域经济

公司是泰州市城市基础设施建设的重要主体之一，泰州市的经济水平以及未来发展规划对公司发展影响较大。近年来，泰州市经济持续增长，为公司的发展提供了良好的外部环境。

泰州市位于中国华东地区、江苏省中部，是扬子江城市群重要组成部分，南濒长江、北

邻盐城、东临南通、西接扬州，是承南启北的水陆要津。

2018—2020 年，泰州市实现地区生产总值分别为 5107.63 亿元、5133.36 亿元和 5312.77 亿元，按可比价计算，同比增速分别为 6.7%、6.4%和 3.6%。2020 年，泰州市第一产业增加值 307.10 亿元，同比增长 3.0%；第二产业增加值 2541.10 亿元，同比增长 3.3%；第三产业增加值 2464.57 亿元，同比增长 4.1%。

（2）政府财力

近年来，泰州市财政实力较强，财政平衡能力一般，政府债务负担较重。

2018—2020 年，泰州市一般公共预算收入持续增长，分别为 357.15 亿元、374.60 亿元和 375.20 亿元。2020 年，税收收入占比为 75.18%，同比下降 1.57 个百分点，财政收入质量有所下降。同期，全市一般公共预算支出 627.68 亿元，同比增长 5.6%，泰州市财政自给率为 59.78%，财政平衡能力一般。2018—2020 年，政府性基金收入持续增长，分别为 333.18 亿元、362.94 亿元和 550.23 亿元。截至 2020 年底，泰州市地方政府债务余额为 844.14 亿元，其中一般债务余额 391.12 亿元，专项债务余额 453.02 亿元。泰州市政府债务负担较重。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2021 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 50.00 亿元，泰州市政府为公司唯一股东和实际控制人。

2. 企业规模及竞争优势

公司是泰州市本级重要的基础设施建设主体，业务具有区域业务专营性。

除公司外，泰州市市级基础设施建设主体

主要包括泰州市交通产业集团有限公司（以下简称“泰州交通集团”）、泰州凤城河建设发展有限公司（以下简称“凤城河公司”）和泰州鑫泰集团有限公司（以下简称“鑫泰集团”）。其中，泰州交通集团主要负责交通运输产业和交通基础设施建设，凤城河公司主要负责泰州市旅游基础设施建设及运营，鑫泰集团是泰州医药高新技术产业开发区下属泰州经开区及综合保税区唯一的基础设施和保障房投融资建设主体。公司业务主要包括基础设施建设、房屋开发、建筑工程和贸易等，与泰州交通集团、凤城河公司在业务性质方面各有侧重，与鑫泰集团在业务区域方面互不重叠。与其他市级平台公司相比，公司业务具有区域业务专营性。

表3 截至2020年底泰州市主要市级平台财务数据

平台名称	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	利润总额 (亿元)
凤城河公司	353.70	162.05	14.06	4.22
泰州交通集团	503.67	184.33	56.25	4.42
鑫泰集团	631.50	220.48	31.80	4.30
公司	689.80	222.96	51.54	6.65

资料来源：联合资信整理

3. 人员素质

公司高管人员管理经验丰富且具有政府工作背景，员工整体素质较高，能够满足公司日常经营管理需要。

截至2021年3月底，公司本部高管人员6名，包括总经理1名、副总经理4名和总会计师兼规划财务部部长1名。

陈军先生，1964年生，本科学历；历任泰州高港区委副书记、常务副区长，高港高新技术产业园区党工委书记，泰兴市发改主任、党组书记，泰兴市科技局局长、地震局局长、知识产权局局长；现任泰州市金融控股集团有限公司（以下简称“金融控股集团”）总经理兼公司董事长。

田光明先生，1972年出生，中共党员，大学学历；历任泰兴市招商局、外经委，高港区

外经贸局副局长、科长，高港区科技园管委会主任助理、副主任，高港高新区管委会副主任、招商局局长，高港高新区党工委副书记、管委会常务副主任、招商局局长，许庄街道办事处主任、党工委书记，泰州港经济开发区党工委副书记、管委会主任、投资促进局局长，许庄街道党工委书记，泰州港经济开发区党工委副书记、管委会主任；现任公司总经理、党委副书记。

截至2021年3月底，公司职工合计112人。从教育程度看，本科及以上学历人员占82.14%，大专及以下学历人员占17.86%；从年龄结构看，30岁及以下人员占18.75%，30~50岁员工占比74.11%，50岁及以上人员占7.14%。

4. 外部支持

近年来，公司在政府补贴和资产划拨等方面持续获得有力的外部支持。

政府补贴

根据泰人发〔2009〕7号文件规定，2009年公司获得2.5亿元专项财政补贴，未来12年新增财政补贴款将按照市政府财政预算收入增长的幅度同比例增加，确保泰州市政府对公司的专项财政补贴予以制度化。根据泰人发〔2012〕31号文件规定，自2013年起，泰州市政府将〔2009〕7号文件向公司提供专项财政补贴的期限延长10年，每年提供专项财政补贴提高至3.00亿元。2018—2019年，公司每年获得财政补贴3.00亿元，2020年及2021年1—3月，公司分别获得财政补贴3.08亿元和0.75亿元。

资产划拨

2020年，泰州市政府向公司注入货币资金2.69亿元，划入房屋资产2.33亿元，计入“资本公积”。以货币形式向公司增资10.00亿元，计入“实收资本”；2021年1—3月，泰州市政府向公司注入货币资金5.00亿元，计入“资本公积”。

5. 企业信用记录

近年来，公司本部债务履约情况良好，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：913212007039715323），截至2021年9月30日，公司本部无未结清的不良和关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至2021年10月11日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司建立了较为完善的法人治理结构，人员到位情况良好；内部管控制度健全，且执行情况良好，管理水平较高，能够满足公司日常经营管理需求。

1. 法人治理结构

公司依据《公司法》及有关法律、法规制定了公司章程，并建立和完善了法人治理结构。

根据公司章程的规定，公司不设股东会，由泰州市政府行使股东会职权。

公司设立董事会，董事会是公司最高权力机构的执行机构。董事会由7名董事组成，设董事长1名，职工董事1名。其中，职工董事由公司职工代表大会选举产生，非职工董事由股东决定任免，董事每届任期三年。董事会行使以下职权：决定公司的经营计划和投资方案；制订公司的内部管理机构设置；制订公司的基本管理制度；制度章程修正案等。

公司设立监事会，监事会由5名监事组成，包括职工监事2名。其中，职工监事由公司职工代表大会选举产生，非职工监事由股东任命，监事每届任期三年。监事会行使以下职权：检查公司的财务；对董事、高级管理人员执行公司职务时的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程的董事、高级管理人员提出罢免的建议；当董事、高级管理人员的行为损害

公司利益时，要求董事、高级管理人员予以纠正等。

公司经理层设总经理、副总经理，均由董事会聘任或者解聘。总经理对董事会负责，行使以下职权：组织实施公司年度经营计划和投资方案；决定公司的年度财务预算方案、决算方案；决定公司的利润分配方案和弥补亏损方案等。

截至2021年3月底，公司董事会、监事会以及经理层实际到岗情况均与章程一致。

2. 管理水平

截至2021年3月底，公司本部内设11个职能部门，包括财务管理部、投资发展部、资产运营部（监事会办公室）、审计法务部、应急管理部和工程建设部（招标办公室）、公用事业部和市场开发部等，并根据自身业务特点建立了财务管理、融资管理、物资采购、工程招投标、安全生产、子公司管理和对外担保等相关管理制度。

财务管理方面，公司明确了财务部门的职能、财务部门各岗位职责以及财务日常工作管理制度，财务计划部负责公司财务预决算编制及执行；拟订公司融资方案及偿债计划、项目资金调度和监管使用、担保审核工作；负责公司的投资收益及利润分配，负责公司会计日常核算及各类财务、统计报表的编制与汇总。同时，公司规范了财务审批、现金管理办法，并制订了相关的处罚办法。

融资管理方面，公司融资规模实施总量控制，董事会是公司对外融资决策机构，公司经营层于每年年初根据年度经营目标、经营计划制定融资计划和融资总量，报公司董事会审议批准。公司财务管理部在公司董事会的领导下，负责对外融资的具体工作。

投资管理方面，公司各项投资全部纳入规范化、制度化管理，即每项投资从立项、可行性研究、市场考查资料调研、最终投资项目的确立和实施，均落实到人、责任到人，建立相

应的项目责任制，严格选派项目责任人（并明确其权利），实行跟踪指导、监督和考核。公司投资发展部负责拟订公司年度城市建设投资具体计划；编制基本建设项目建议书，并对基建项目进行可行性研究；拟订重大投资项目方案，做好项目的立项、论证、审批等报批工作。

子公司管理方面，公司与子公司是投资人与被投资人的关系，各子公司全部是独立的法人，具备相对独立的经营管理和财务管理模式。为了加强对子公司的管理，保证公司投资的安全、完整，公司制订《子公司管理制度》对各子公司组织设置、业务权限、财务核算等方面进行控制和监督。对各子公司涉及对外投资、担保、抵押等行为，制订《对外担保管理办法》实行重大事项报告制度。

七、经营分析

1. 经营概况

近年来，公司主营业务收入主要来源于工程施工、基础设施建设和贸易板块，主营业务收入快速增长，主营业务毛利率波动增长。

公司主营业务收入主要来源于工程施工、基础设施建设和贸易板块。2018—2020年，公司主营业务收入持续增长。其中，2020年，公司实现主营业务收入50.85亿元，同比大幅增长70.27%，主要系工程建设、贸易业务扩张及部分基础设施建设业务结转确认收入所致。

从毛利率来看，2018—2020年，公司主营业务毛利率波动增长。受住宅商品房业务毛利率下降影响，2020年，公司房屋开发业务毛利率有所下降。公司其他业务毛利率维持在较高水平；2020年，公司主营业务毛利率同比下降0.05个百分点，变化不大。

2021年1—3月，公司实现营业收入15.83亿元，相当于上年全年的30.71%，主要来自工程施工和基础设施建设业务。同期，公司主营业务毛利率为10.91%。

表4 公司主营业务收入构成和毛利率情况

业务类型	2018年			2019年			2020年			2021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 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
工程建设	--	--	--	17.94	60.95	9.98	25.23	49.62	11.64	9.47	64.78	10.51
基础设施建设	13.26	87.07	1.94	3.98	13.51	1.66	11.62	22.85	1.90	3.00	20.52	3.33
房屋开发	1.82	11.94	12.92	1.16	3.95	28.53	0.47	0.92	-0.37	0.25	1.71	26.60
其中：保障性住房	1.54	10.13	12.18	1.16	3.94	28.26	0.37	0.73	24.68	0.05	0.33	36.59
住宅商品房	0.28	1.82	17.07	0.00	0.02	94.13	0.10	0.20	-93.58	0.20	1.38	24.21
贸易业务	--	--	--	5.14	17.47	0.45	9.89	19.46	0.47	0.70	4.77	1.20
自来水销售	--	--	--	0.58	1.98	46.32	2.11	4.15	47.61	0.80	5.46	47.17
其他	0.15	0.98	99.62	0.63	2.13	50.61	1.53	3.00	39.35	0.40	2.77	12.24
合 计	15.23	100.00	4.21	29.44	100.00	9.51	50.85	100.00	9.46	14.62	100.00	10.91

注：1、2019年，公司住宅商品房销售收入为47.90万元；2、尾差系四舍五入所致，下同；3、其他业务主要包括自来水安装、物业管理、医废处置和广告业务等
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 基础设施建设业务

近年来，公司基础设施建设波动下降，受目集中完工结转影响，2020 年基础设施建设业务收入大幅增长。公司基础设施建设业务回款情况尚可；在建及拟建基础设施项目未来投资规模较大，公司面临较大的投资压力。

公司基础设施建设经营主体主要为公司本部、泰州市城市基础设施建设发展有限公司（以下简称“城建公司”）和泰州市城市水利投资开发有限公司（以下简称“水投公司”）。

公司主要从事泰州市的市政道路改造、污水管网工程、水利工程等基础设施的建设开发业务。2018年以前，泰州市财政局每年年底根据泰州市政府批准的城市建设项目计划和投资计划，向公司下达下年城市基础设施建设任务，公司根据任务进行项目投资。泰州市财政局每年度对公司已完工的项目建设进行审计结算，并按照审验的投资额加成一定比例的管理费（实际约2%）支付给公司，公司据此确认代建收入。

账务处理方面，对于公司为项目业主的基础设施建设项目，公司将项目建设成本计入“存货-开发成本”，每年根据当年完工项目投资额加成一定比例的管理费确认为代建收

入，相应存货结转营业成本；对于仅代政府行使投资职能的基础设施项目，公司将项目建设成本计入“其他应收款-应收财政局”，再根据泰州市财政局每年划拨的金额冲减“其他应收款-应收财政局”。

公司作为项目业主的基础设施建设项目为主，近年来，公司项目建设稳步推进，但大部分项目结算进度较慢。2018—2020年，公司代建收入波动下降，其中，2019年同比大幅下降主要系受工程结算进度影响所致。2020年同比增加较快主要系东风路快速化改造工程和永定路快速化改造工程2020年结转完工部分所致；2021年1—3月，公司确认代建收入3.00亿元。2018—2020年和2021年1—3月，公司分别收到回款7.35亿元、3.53亿元、7.92亿元和3.00亿元，回款情况尚可。2018—2020年，公司代建业务毛利率保持相对稳定，2021年1—3月，公司代建业务毛利率增至3.33%，但仍处于较低水平。

截至2021年3月底，公司主要已完工基础设施建设项目总投资金额为25.92亿元，累计确认收入26.43亿元，已全部回款。同期，公司主要在建基础设施项目16个，计划总投资金额为118.17亿元，已完成投资62.85亿元，未来尚需投资规模较大。

表5 截至2021年3月底公司主要在建基础设施建设项目情况

项目名称	建设期间	回购期间	总投资额 (亿元)	已投资额 (亿元)	未来三年投资(亿元)		
					2021 年	2022 年	2023 年
永定路(泰高高速-长江大道)快速化改造工程	2014.12-2026.12	2019.12-2027.12	31.30	16.05	5.00	5.00	5.00
东风路南段快速化(永定路—宁通高速)工程	2014.07-2026.12	2018.12-2027.12	30.64	24.18	2.00	2.00	2.00
京泰路南延	2018.06-2025.12	2021.12-2026.12	18.46	4.74	4.00	3.00	3.00
农泰园连接线	2017.04-2024.12	2024.12-2026.12	8.83	5.44	1.00	1.00	1.00
青年路北延	2018.05-2024.09	2024.12-2026.12	5.80	0.84	1.00	1.00	1.00
春兰路南延(兴唐路-海军大道)	2017.08-2024.08	2024.12-2026.12	5.03	3.66	0.50	0.30	0.30
春兰路(凤凰路—兴唐路)	2017.02-2024.02	2023.12-2026.12	2.86	2.32	0.15	0.15	0.15
运河路西延(海陵北路-东风北路)	2017.02-2025.02	2024.12-2028.12	3.37	0.71	0.70	0.70	0.70
运河路(兴泰北路-老东河路)	2018.01-2025.01	2024.12-2028.12	3.31	1.12	0.70	0.70	0.70
东风路北段(凤凰东路-南通路)	2015.12-2025.12	2024.12-2028.12	1.89	1.38	0.15	0.15	0.15
吴陵北路(迎春西路-扬州路)	2016.10-2024.12	2024.12-2028.12	2.60	0.34	0.70	0.70	0.70
运河路(青年北路-海陵北路)	2018.02-2024.02	2024.12-2028.12	1.00	0.27	0.30	0.30	0.10
凤凰东路(兴泰路—S231 东环高	2017.04-2023.04	2023.12-2025.12	1.26	0.90	0.10	0.10	0.10

架)改造							
森园路(东风路-兴泰公路)升级改造	2018.01-2023.12	2023.12-2026.12	0.76	0.40	0.10	0.10	0.10
迎春东路改造(兴泰路-先锋河西)	2018.05-2023.12	2023.12-2026.12	0.74	0.39	0.10	0.10	0.10
引凤路(永兴路-永定路)	2014.08-2024.12	2024.12-2026.12	0.32	0.11	0.10	0.05	0.05
合计	--	--	118.17	62.85	16.60	15.35	15.15

注：公司在对部分项目进度进行评估后，更新了项目周期及回购周期

资料来源：公司提供

未来，公司基础设施建设板块业务模式将有所改变，对于承接的公益性项目，公司将根据政府相关部门提供的资金平衡方案进行项目建设。截至2021年3月底，公司主要拟建基础设施项目包括东风路北段（永兴路—站前路）快速化改造工程、海姜大道“白改黑”提升改造工程和泰州市立体过街设施（万达广场）工程3个项目，计划于1~3年内完工，预计总投资35.45亿元。公司在建及拟建基础设施项目未来投资规模较大，面临较大的投资压力。

（2）房地产业务

近年来，随着房地产业务逐步完工，且未有新增房地产业务销售，公司房地产板块收入持续下滑。目前，公司无在建及拟建保障房项目，在建商品房项目规模较小。整体看，公司房屋开发板块业务持续性一般。

公司房地产开发业务主要分为经济适用房、拆迁安置房等保障性房地产开发业务和住宅房地产开发业务两部分，主要运作主体为子公司泰州市城市建设投资集团地产开发有限公司、泰州市安居置业发展有限公司和泰州市玉城置业有限公司。

随着房地产业务逐步完工，且未有新增房地产业务销售，2018—2020年，公司房地产板块实现收入持续下降，毛利率波动下降，其中，2020年毛利率大幅下降主要系前期开发的楼盘尾盘销售，销售金额较低，无法覆盖当期发生成本，导致公司住宅商品房毛利率从94.13%下降至-93.58%所致；2021年1—3月，公司房地产板块实现收入0.25亿元，毛利率为26.60%。

保障性住房方面，截至2021年3月底，公司在售保障性住房项目为青年南路旧城改造安置

房。该项目投资金额为21.00亿元，建筑面积33.07万平方米，已售面积29.44万平方米，已实现收入16.23亿元。2020年和2021年1—3月，青年南路旧城改造安置房项目的限价商品房部分分别销售0.07万平方米和0.06万平方米，实现销售收入0.05亿元和0.05亿元。截至2021年3月底，该项目限价商品房剩余可售面积为3.63万平方米，按销售均价5600元/平方米计算，未来青年南路项目住宅部分尚可形成2.03亿元销售收入。截至2021年3月底，公司无在建及拟建保障房项目。

住宅商品房方面，公司收入主要来自翰林雅居项目的尾盘销售。截至2021年3月底，除广盛大厦和玉城茗墅有少量可供出售面积外，其余项目均已销售完毕。同期，公司在建住宅商品房项目为峰尚花园项目，总投资金额24.13亿元，已投资18.94亿元，项目总建筑面积30.46万平方米，可销售面积21.40万平方米，随着销售进度的推进，未来将产生一定规模的销售收入。截至2021年3月底，公司其他用于开发的储备地块包括金茂项目地块，暂无拟建商品房项目。整体看，公司房屋开发板块业务持续性一般。

表6 截至2021年3月底公司住宅商品房销售情况

项目名称	投资金额 (亿元)	建筑面积 (万平方米)	已售面积 (万平方米)	已售金额 (亿元)
广盛大厦	1.50	2.91	2.79	2.60
玉城茗墅	3.93	7.49	7.48	4.64
合计	5.43	10.40	10.27	7.24

资料来源：公司提供

(3) 建筑施工业务

近年来，公司新增建筑施工板块，丰富了公司业务布局，随着新签合同金额的增长，未来营业收入水平有望提高。

为丰富业务布局，2019年，公司并购了中城建第十三工程局有限公司（以下简称“中城建十三局”），新增建筑施工业务板块；公司对中城建十三局持股比例为40.84%，表决权比例为52.67%，为该公司实际控制人。

公司建筑施工业务以房屋建筑施工为主、基础设施建设为辅，业主方主要为政府平台公司及大型房地产开发商。公司建筑施工业务模式主要为EPC模式。在收款方式上，项目业主方一般根据合同按进度付款，公司对项目方工程付款进度严格按照合同约定执行，工程尾款

中的5%将作为质保金。在市场布局上，公司业务立足于江苏，并重点经营安徽、湖北、天津、福建、辽宁、青海和新疆等地区的业务；此外，公司积极拓展海外业务，先后在香港、澳门、柬埔寨、马来西亚、菲律宾和南非等地成立海外分公司。

2020年，公司建筑施工业务确认收入和毛利率均有所增长，2021年1—3月，公司建筑施工业务确认收入9.47亿元，毛利率为10.51%。

2020年，公司新签合同数量和新签合同金额均有所增长，2021年1—3月，公司新签合同数量为9个，新签合同金额为22.95亿元。截至2021年3月底，公司主要在手合同金额合计138.77亿元，累计完成合同金额31.23亿元。

表7 截至2021年3月底公司主要在建施工项目

项目名称	项目地点	合同金额 (万元)	累计完成合同金额 (万元)	已确认收入 (万元)
汇融科技产业园	泰州	51203.33	31065.26	31065.26
峰尚花园	泰州	40596.59	21756.65	21756.65
科技人才广场	泰州	37498.30	0.00	0.00
同泰智能制造产业园	泰州	31640.81	19716.63	19716.63
姜堰嘉美风尚小区	姜堰	26230.10	15251.91	15251.91
时代商业广场 D、E、F	姜堰	20862.68	13486.24	13486.24
金湖水漾年华异性温室建设工程	金湖	6800.00	4104.95	4104.95
扬州 788 地块	扬州	17908.58	12750.55	12750.55
香港—教统局	香港	27186.98	680.19	680.19
菲律宾中兴 DITO-5G 基站项目	菲律宾	9000.00	84.87	84.87
单县终兴镇平乐新城	山东	15747.68	0.00	0.00
合计	--	284675.05	118897.25	118897.25

资料来源：公司提供

(4) 贸易业务

近年来，公司贸易业务收入有所增长，下游客户集中度高，议价能力有限，处于微利状态。

2019年，公司新增贸易业务，该业务主要由全资子公司泰州市广盛商贸有限公司（投资设立）开展。贸易品类主要为乙二醇及钢材，其中乙二醇占比超过85%。

公司以销定购开展业务，根据市场需求，甄选主要客户进行沟通，主要合作对象为业务稳定且规模较大的客户。结算方式方面，公司采购货款按合同规定可预付不超过20%的预付款，其余货款待产品检验合格交货后结清。公司签订销售合同后收取10%—30%的定金，对方验货合格后支付至95%的货款，余款在1个月内结清，销售货款账期一般不超过3个月。

2020年，公司贸易业务收入有所增长，处于微利状态。2021年1—3月，公司贸易业务收入0.70亿元，毛利率为1.20%。2020年，公司前五大客户贸易额为8.25亿元，占比为83.42%，客户集中度高。

表8 2020年公司贸易业务前五大客户情况

客户名称	贸易品类	金额 (万元)
中工建投(福建)发展有限公司	乙二醇	5726.25
瑞安量力环保科技有限公司	乙二醇	8750.05
中安能(江苏)能源有限公司	煤碳	13699.81
南京瑞铂亨贸易有限公司	乙二醇	14118.15
广州齐翔腾达供应链有限公司	乙二醇	40178.30
合 计	--	82472.56

资料来源：公司提供

(5) 水务业务

近年来，公司水务业务服务范围未发生变化，水务业务毛利率维持在较高水平。

2019年，公司收购并控股泰州市水务有限公司（原名“泰州金州水务有限公司”，以下简称“泰州水务”）和泰州市第二水务有限公司（原名“泰州金港水务有限公司”，以下简称“泰州第二水务”），新增水务业务。泰州水务拥有在泰州市高港区所辖行政区域内供应原水、在海陵区行政区域及周边区域中的华港镇和淤溪镇行政区域内供应自来水的特许经营权，特许经营期限为30年（自2006年起）。泰州第二水务拥有在姜堰市行政区域内（不含华港镇和淤溪镇）供应原水、在泰兴市行政区域内供应浑水的特许经营权，特许经营期限为30年。截至2021年3月底，公司共有3个水厂，净水供水产能为33.00万吨/日，浑水供水产能为65.00万吨/日。2020年及2021年1—3月，泰州水务供水产销差率均为12.70%。公司自来水供应业务经营情况如下表所示。

表9 公司供水业务基本情况（单位：万吨）

项 目		2020 年	2021 年 1—3 月
净水供应量	泰州水务	8356.37	2182.44
	泰州第二水务	5057.01	1340.98
浑水供应量	泰州水务	2205.48	574.65
	泰州第二水务	12871.94	3308.13
售水	净水	泰州水务	7294.77
		泰州第二水务	5057.01
总量	浑水	泰州水务	2205.48
		泰州第二水务	12871.94
期末主管网长度（公里） （Φ≥DN75mm 以上）		900.73	905.38
泰州水务产销差率（%）		12.70	12.70

资料来源：根据公司提供资料整理

公司原水价格实行阶梯水价。根据泰州市物价局相关规定，市区居民用水自来水价格由基本水价、污水处理费和水资源费构成。居民生活用水第一阶梯到户价格为2.94元/立方米，包括基本水价1.715元、污水处理费1.025元及水资源费0.20元。

表10 泰州市市区居民用水自来水价格情况

（单位：元/立方米）

阶梯划分	户年用水量	基本 水价	污水处 理费	水资 源费	到户 水价
第一阶梯	M ³ ≤192	1.715	1.025	0.20	2.94
第二阶梯	192<M ³ ≤300	2.575			3.80
第三阶梯	M ³ >300	5.145			6.37

资料来源：根据公司提供资料整理

表11 泰州市市区非居民用水自来水价格情况

类别	到户价格（元/立方米）
转供水	与市区同网同价
其他生活用水	3.59
生产和服务业	3.74
特种行业	4.91

资料来源：根据公司提供资料整理

2020年，公司自来水销售收入有所增长，毛利率处于较高水平。2021年1—3月，公司实

现自来水销售收入0.80亿元，毛利率为47.17%。

3. 未来发展

未来，公司将在基础设施代建和房屋开发为主业的基础上丰富业务板块，加强板块联动，未来盈利能力或将进一步提升。

根据业务规划，首先，公司将致力于基础设施建设、保障房和商品房业务，注重规模化和专业化发展。其次，公司将探索房地产、基础设施建设相关行业的发展机会，整合公司内部资源，或与民间资本合作，开展新业务，实现多元化发展，改善收入结构，未来盈利能力或将进一步加强。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018—2020 年度合并财务报告，苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2021 年 1—3 月财务数据未经审计。

截至2018年底，公司纳入合并范围的子公司13家；2019年，公司新纳入合并范围子公司8家，划出合并范围子公司1家；2020年，公司新

纳入合并范围子公司3家，分别为泰州市城开电力工程有限公司、泰州城投天然气管网有限公司（以下简称“天然气管网公司”）和泰州三峡生态环保有限公司（以下简称“三峡生态环保公司”），均为投资新设，划出合并范围子公司1家，为泰州市城投城建项目管理有限公司（已注销）。2021年1—3月，公司新纳入合并范围子公司1家，为泰州城投建设工程有限公司，为投资新设。截至2021年3月底，公司纳入合并范围的子公司22家。公司合并范围变动的子公司规模较小，财务数据可比性强。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模持续增长；资产中其他应收款和存货占比较大，对资金形成较大占用，且受限资产规模较大。整体看，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

2018—2020年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长12.30%。截至2020年底，公司合并资产总额689.80亿元，较上年底增长9.22%，主要系货币资金和其他流动资产增加所致。其中，流动资产占88.92%，非流动资产占11.08%。公司资产仍以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表12 公司主要资产构成情况

项目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
货币资金	41.29	7.55	36.63	5.80	63.21	9.16	105.47	14.33
应收账款	6.89	1.26	14.46	2.29	22.83	3.31	21.75	2.96
预付账款	28.40	5.19	40.69	6.44	3.91	0.57	7.06	0.96
其他应收款	162.58	29.72	166.48	26.36	179.74	26.06	188.82	25.66
存货	240.86	44.03	287.05	45.45	291.06	42.19	303.39	41.23
其他流动资产	0.14	0.03	0.53	0.08	36.90	5.35	17.49	2.38
流动资产	480.25	87.80	547.52	86.69	613.34	88.92	658.42	89.49
可供出售金融资产	20.49	3.75	21.00	3.33	19.92	2.89	19.84	2.70
长期应收款	0.00	0.00	13.00	2.06	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	13.10	2.07	15.36	2.23	15.36	2.09
固定资产	3.77	0.69	18.35	2.91	20.20	2.93	20.26	2.75
无形资产	32.13	5.87	8.72	1.38	8.50	1.23	8.44	1.15

非流动资产	66.74	12.20	84.03	13.31	76.46	11.08	77.36	10.51
资产总额	546.99	100.00	631.56	100.00	689.80	100.00	735.77	100.00

注：其他应收款不含应收股利和应收利息，下同
资料来源：根据公司审计报告及2021年一季度整理

2018—2020年末，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长13.01%。截至2020年底，公司流动资产613.34亿元，较上年底增长12.02%，主要系货币资金和其他流动资产增加所致。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款、存货和其他流动资产构成。

2018—2020年末，公司货币资金波动增长，年均复合增长23.72%。截至2020年底，公司货币资金63.21亿元，较上年底增加26.58亿元，主要系取得借款及发行债券增加所致。其中，银行存款49.66亿元，其他货币资金13.54亿元（主要为定期存单）。

2018—2020年末，公司应收账款持续增长，年均复合增长81.96%。截至2020年底，公司应收账款账面价值为22.83亿元，较上年底增长57.81%，主要系应收泰州市财政局的基础设施代建款项增加及新增应收泰州市中天新能源产业发展有限公司工程款和同泰电子（泰州）有限公司工程款所致。从集中度来看，截至2020年底，应收账款余额前五名金额合计为19.71亿元，占比为85.56%，其中应收泰州市财政局13.71亿元，占比为59.51%，应收账款集中度高。

表 13 截至 2020 年底应收账款余额前五名情况

债务人名称	金额 (亿元)	账龄	占比 (%)
泰州市财政局	13.71	1 年以内	59.51
泰州市中天新能源产业发展有限公司	2.61	1 年以内	11.35
同泰电子（泰州）有限公司	1.74	1 年以内	7.56
泰州海陵城市发展集团有限公司	1.32	1 年以内	5.71
盐城中蓝置业有限公司	0.33	1 年以内	1.43
合 计	19.71	--	85.56

资料来源：审计报告

2018—2020年末，公司预付款项波动下降，年均复合下降62.90%。截至2020年底，公司预付款项3.91亿元，较上年底减少36.78亿元，主

要系预付泰州市深业投资发展有限公司的土地整理费用（30.52亿元）减少所致。

2018—2020年末，公司其他应收款持续增长，年均复合增长5.14%。截至2020年底，公司其他应收款179.74亿元，较上年底增长7.96%，主要系应收泰州市财政局和泰州城茂房地产开发有限公司（以下简称“城茂房地产公司”）往来款增加所致，其他应收款计提了2097.35万元坏账准备。公司其他应收款前五名金额合计为159.01亿元，占比为88.39%，集中度高。公司其他应收款应收单位主要为政府部门或国有企业，账龄以2~3年为主，回收风险较小，但规模较大，对公司资金形成一定占用。具体情况见下表。

表 14 截至 2020 年底其他应收款余额前五名情况

单位名称	款项性质	金额 (亿元)	占比 (%)
泰州市财政局	往来款	126.49	70.32
泰州海陵城市发展集团有限公司	往来款	17.75	9.87
泰州城茂房地产开发有限公司	往来款	8.33	4.63
泰州高教投资发展有限公司	往来款	3.60	2.00
泰州市住房和城乡建设局	往来款	2.83	1.57
合 计	--	159.01	88.39

注：泰州海陵城市发展集团有限公司和泰州高教投资发展有限公司实控人为泰州市国资委，泰州城茂房地产开发有限公司为公司参股公司

资料来源：审计报告

2018—2020年末，公司存货持续增长，年均复合增长9.93%。截至2020年底，公司存货291.06亿元，较上年底增长1.40%，较上年底变化不大。存货构成方面，工程施工7.89亿元，系中城建十三局未结算施工款项；开发成本185.93亿元，主要系基础设施代建投入及资本化利息；开发用土地82.31亿元。存货未计提跌价准备。

2018—2020 年末，公司其他流动资产持续

增长，年均复合增长 1535.65%。截至 2020 年底，公司其他流动资产 36.90 亿元，较上年底增加 36.37 亿元，主要系储备土地（36.52 亿元）增加所致。

2018—2020 年末，公司非流动资产规模波动增长，年均复合增长 7.04%。截至 2020 年底，公司非流动资产 76.46 亿元，较上年底下降 9.01%。公司非流动资产主要由可供出售金融资产、长期应收款、投资性房地产和固定资产构成。

2018—2020 年末，公司可供出售金融资产波动下降，年均复合下降 1.39%。截至 2020 年底，公司可供出售金融资产 19.92 亿元，较上年底下降 5.15%，主要为对金融控股集团、江苏泰州大桥有限公司和扬州泰州国际机场投资建设有限责任公司等的投资款。

截至 2020 年底，公司长期应收款 0.00 亿元，较上年底减少 13.00 亿元，主要系公司对泰州市稻河置业有限公司（泰州市国资委为实控人）的 2 年期借款（13.00 亿元，拆借利率为 5.00%，借款期限为 2019.12.30 至 2021.12.30）转入一年内到期的非流动资产所致。

2018—2020 年末，公司投资性房地产持续增长。截至 2020 年底，公司投资性房地产 15.36 亿元，较上年底增长 17.29%，其中存货、固定资产、在建工程转入 2.27 亿元，公允价值变动增值 0.95 亿元。

2018—2020 年末，公司固定资产持续增长，年均复合增长 131.34%。截至 2020 年底，公司固定资产 20.20 亿元，较上年底增长 10.08%，主要系当年政府划入房屋资产所致。固定资产主要由房屋及建筑物和管网资产构成，累计计提折旧 4.16 亿元。

2018—2020 年末，公司无形资产持续下降，年均复合下降 48.58%。截至 2020 年底，公司无形资产 8.50 亿元，较上年底下降 2.53%。无形资产主要由土地使用权、特许权、商标和软件构成，累计摊销 1.27 亿元，未计提减值准备。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 735.77 亿元，较上年底增长 6.67%，主要系货币资金增加所致。其中，流动资产占 89.49%，非流动资产占 10.51%，资产结构较上年底变化不大。其中，货币资金 105.47 亿元，较上年底增长 66.87%，主要系新增融资所致；存货 303.39 亿元，较上年底增长 4.24%，主要系在建项目持续投入所致；其他流动资产 17.49 亿元，较上年底减少 19.41 亿元，主要系土地上市，现金回流冲减其他流动资产所致。

截至 2021 年 3 月底，公司受限资产合计 52.32 亿元，占当期资产总额的 7.11%，主要包括货币资金 27.43 亿元、存货 11.70 亿元、投资性房地产 7.85 亿元、无形资产 1.03 亿元、固定资产 0.97 亿元和股权 3.33 亿元。

3. 资本结构

（1）所有者权益

近年来，公司所有者权益规模持续增长；公司实收资本和资本公积占比较高，权益稳定性较好。

2018—2020 年末，公司所有者权益规模持续增长，年均复合增长 7.15%。截至 2020 年底，公司所有者权益 222.96 亿元，较上年底增长 3.79%，主要系实收资本和未分配利润增加所致。其中，实收资本和资本公积占比较高，所有者权益结构稳定性较好。

表 15 公司主要所有者权益构成情况

项目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	40.00	20.60	40.00	18.62	50.00	22.43	50.00	21.82
资本公积	111.50	57.42	112.64	52.44	106.20	47.63	111.20	48.53
未分配利润	37.58	19.35	38.52	17.93	40.21	18.03	41.12	17.95

归属于母公司所有者权益合计	192.83	99.30	202.35	94.20	208.45	93.49	214.30	93.52
少数股东权益	1.37	0.70	12.47	5.80	14.51	6.51	14.84	6.48
所有者权益合计	194.19	100.00	214.81	100.00	222.96	100.00	229.14	100.00

资料来源：根据公司审计报告和2021年一季度整理

2020年12月，泰州市政府以货币形式增资10.00亿元，截至2020年底，公司注册资本及实收资本均为50.00亿元。

2018—2020年末，公司资本公积波动下降，年均复合下降2.41%。截至2020年底，公司资本公积106.20亿元，较上年底减少6.45亿元。其中，2020年政府收回土地导致资本公积减少11.47亿元，政府注入货币资金2.69亿元，划入房屋资产2.33亿元。

2018—2020年末，公司未分配利润持续增长，年均复合增长3.44%。截至2020年底，公司未分配利润40.21亿元，较上年底增长4.39%，系经营累积所致。

2018—2020年末，公司少数股东权益持续增长，年均复合增长225.69%。截至2020年底，公司少数股东权益14.51亿元，较上年底增加2.04亿元，主要系中城建十三局、天然气管网公司和三峡生态环保公司少数股东增资所致。

截至2021年3月底，公司所有者权益229.14

亿元，较上年底增长2.77%，较上年底变化不大。资本公积111.20亿元，较上年底增加5.00亿元，系泰州市政府向公司注入货币资金所致。截至2021年3月底，实收资本和资本公积占比较高，所有者权益结构稳定性较好。

（2）负债

近年来，随着项目投资规模的不断扩大，公司有息债务规模持续增长，整体债务负担较重，且短期债务占比增长较快，未来面临较大的集中偿付压力。未来，随着在建项目的持续投入，预计公司负债水平将进一步上升。

2018—2020 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 15.03%。截至 2020 年底，公司负债总额 466.84 亿元，较上年底增长 12.02%，主要系一年内到期的非流动负债和应付债券增加所致。其中，流动负债占 36.38%，非流动负债占 63.62%。公司仍以非流动负债为主，但流动负债占比增长较快。

表16 公司主要负债构成情况

项目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额(亿元)	占比 (%)	金额(亿元)	占比 (%)	金额(亿元)	占比 (%)	金额(亿元)	占比 (%)
短期借款	8.00	2.27	12.44	2.99	15.15	3.25	23.67	4.67
其他应付款	11.14	3.16	18.59	4.46	10.78	2.31	26.06	5.14
一年内到期的非流动负债	58.23	16.51	77.16	18.52	120.35	25.78	154.35	30.47
流动负债	81.40	23.07	125.14	30.03	169.83	36.38	220.11	43.44
长期借款	144.59	40.98	159.95	38.38	140.54	30.10	103.80	20.49
应付债券	124.30	35.23	125.10	30.02	149.06	31.93	174.98	34.54
非流动负债	271.39	76.92	291.61	69.97	297.01	63.62	286.53	56.56
负债总额	352.80	100.00	416.74	100.00	466.84	100.00	506.63	100.00

注：其他应付款不含应付股利和应付利息，下同

资料来源：根据公司审计报告和2021年一季度整理

2018—2020 年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长 44.44%。截至 2020 年底，公司流动负债 169.83 亿元，较上年底增长

35.71%，主要系一年内到期的非流动负债增加所致。公司流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

2018—2020 年末，公司短期借款持续增长，年均复合增长 37.61%。截至 2020 年底，公司短期借款 15.15 亿元，较上年底增长 21.76%。其中，保证借款 11.66 亿元、质押借款 3.29 亿元、抵押借款 0.20 亿元。

2018—2020 年末，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 29.87%。截至 2020 年底，公司其他应付款 10.78 亿元，较上年底下降 42.00%，主要系往来款大幅减少所致。

2018—2020 年末，公司一年内到期的非流动负债持续增长，年均复合增长 43.76%。截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 120.35 亿元，较上年底增长 55.96%，主要系一年内到期的长期借款和一年内到期的应付债券增加所致。

2018—2020 年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 4.61%。截至 2020 年底，公司非流动负债 297.01 亿元，较上年底增长 1.85%。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。

2018—2020 年末，公司长期借款波动下降，年均复合下降 1.41%。截至 2020 年底，公司长期借款 140.54 亿元，较上年底下降 12.14%。其中信用借款 80.10 亿元、保证借款 35.11 亿元、质押借款 17.77 亿元、抵押借款 7.55 亿元。

2018—2020 年末，公司应付债券持续增长，年均复合增长 9.51%。截至 2020 年底，公司应付债券 149.06 亿元，较上年底增长 19.16%，主要系新发债券所致。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额 506.63 亿元，较上年底增长 8.52%。其中，流动负债占 43.44%，非流动负债占 56.56%。截至 2021 年 3 月底，公司短期借款 23.67 亿元，较上年底增长 56.24%；其他应付款 26.06 亿元，较上年底增长 141.74%，主要系与其他单位的往来款增加所致；一年内到期的非流动负债 154.35 亿元，较上年底增长 28.25%，主要系部分长期借款和应付债券转入所致；长期借款 103.80 亿元，较上年底下降 26.14%，主要系部分转入一年内到期

的非流动负债及部分到期所致；应付债券 174.98 亿元，较上年底增长 17.38%，主要系公司一季度新发债券所致。

有息债务方面，2018—2020 年，公司全部债务持续增长，年均复合增长 12.84%。截至 2020 年底，公司全部债务 427.99 亿元，较上年底增长 13.33%，主要系短期债务增加所致。债务结构方面，短期债务占 32.33%，长期债务占 67.67%，仍以长期债务为主，但短期债务占比增长较快，债务期限结构有所弱化。从债务指标来看，截至 2020 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 67.68%、65.75% 和 56.50%，较上年底分别提高 1.69 个百分点、提高 2.01 个百分点和下降 0.52 个百分点。截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 461.73 亿元，较上年底增长 7.88%，短期债务占比进一步增长至 39.62%。从债务指标来看，截至 2021 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分别为 68.86%、66.83% 和 54.89%，较上年底分别提高 1.18 个百分点、提高 1.08 个百分点和下降 1.62 个百分点。整体来看，公司债务负担较重，短期债务压力持续增大。

从债务期限来看，截至 2021 年 3 月底，2021 年 4—12 月、2022 年和 2023 年，公司分别需要偿还还有息债务 88.61 亿元、99.68 亿元和 79.14 亿元，分别占 2021 年 3 月底全部债务规模的 19.19%、21.59% 和 17.14%，未来面临较大的集中偿付压力。

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入持续增长，营业利润率波动下降；公司期间费用控制能力有待提升，但利润总额对非经常性损益依赖大。

2018—2020 年，公司营业收入持续增长，年均复合增长 77.10%。2020 年，公司实现营业收入 51.54 亿元，同比增长 70.27%，主要工程建设和基础设施建设板块收入大幅增长所致；营业成本 46.14 亿元，同比增长 72.98%。同期，公

司营业利润率为10.05%，同比下降1.45个百分点。

表17 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1-3月
营业收入	16.43	30.27	51.54	15.83
营业成本	14.60	26.67	46.14	13.92
期间费用	1.37	1.95	3.53	1.29
其中：销售费用	0.06	0.16	0.36	0.11
管理费用	1.04	1.73	2.97	0.86
财务费用	0.28	0.06	0.16	0.31
其他收益	3.00	3.00	3.08	0.75
投资收益	1.66	0.87	1.67	0.04
利润总额	5.23	5.19	6.65	1.36
营业利润率（%）	10.83	11.50	10.05	11.75
总资本收益率（%）	1.12	0.90	1.14	--
净资产收益率（%）	2.57	2.20	2.77	--

资料来源：根据公司年度报告及2021年一季度报表整理

期间费用方面，2018—2020年，公司期间费用不断增长，年均复合增长60.23%。2020年，公司期间费用3.53亿元，同比增长80.79%，主要系管理费用增加所致。同期，公司期间费用率6.84%，同比增加0.40个百分点。期间费用控制能力有待提升。

非经常性损益方面，2018—2020年，公司其他收益分别为3.00亿元、3.00亿元和3.08亿元，均为政府补助；投资收益分别为1.66亿元、0.87亿元和1.67亿元，主要系股权投资分红款。同期，公司利润总额分别为5.23亿元、5.19亿元和6.65亿元，对非经常性损益依赖大。

盈利指标方面，2018—2020年，公司营业利润率波动下降，分别为10.83%、11.50%和10.05%。同期，公司总资本收益率和净资产收益率均波动增长，截至2020年底分别为1.14%和2.77%。

2021年1—3月，公司实现营业收入15.83亿元，相当于2020年全年的30.71%；利润总额1.36亿元，营业利润率较2020年增加1.70个百分点至11.75%。

5. 现金流分析

近年来，公司经营活动净现金流由正转负，收入实现质量较差；投资活动现金流量净额保持净流出；公司筹资活动现金流转为净流入。

表18 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1-3月
经营活动现金流入小计	13.91	43.68	55.35	39.74
经营活动现金流出小计	54.32	41.68	56.46	27.89
经营活动现金流量净额	-40.41	2.00	-1.11	11.85
投资活动现金流入小计	4.05	13.57	2.69	0.20
投资活动现金流出小计	10.26	20.97	19.71	1.57
投资活动现金流量净额	-6.21	-7.41	-17.02	-1.38
筹资活动前现金流量净额	-46.62	-5.41	-18.13	10.47
筹资活动现金流入小计	96.12	109.94	182.25	78.53
筹资活动现金流出小计	73.20	113.36	139.89	60.85
筹资活动现金流量净额	22.92	-3.43	42.35	17.68
现金收入比（%）	59.28	58.65	78.07	74.39

资料来源：根据公司年度报告及2021年一季度报表整理

从经营活动来看，2018—2020年，公司经营活动现金净额持续下降，年均复合下降83.41%。2020年，公司经营活动现金流入55.35亿元，同比增长26.73%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金增加所致；2020年收到其他与经营活动有关的现金15.11亿元，主要为资金往来款（10.80亿元）和政府补助（3.15亿元）。2020年，经营活动现金流出56.46亿元，同比增长35.47%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金增加所致；2020年支付其他与经营活动有关的现金7.11亿元，主要为资金往来款（6.22亿元）。2020年，公司经营活动现金净流出1.11亿元，同比净流入转为净流出。2020年，公司现金收入比为78.07%，同比提高19.42个百分点，收入实现质量较差。

从投资活动来看，2018—2020年，公司投资活动现金净额持续增长，年均复合增长65.56%。2020年，公司投资活动现金流入2.69

亿元，同比下降 80.17%，主要系取得投资收益收到的现金减少及未收到其他与投资活动有关的现金所致。投资活动现金流出 19.71 亿元，同比下降 6.01%，主要系投资支付的现金减少所致；2020 年支付其他与投资活动有关的现金 14.52 亿元，全为借出资金，包括公司对城茂房地产公司借款 8.33 亿元，中城建十三局对下游工程公司 6.18 亿元保证金及工程公司的拆借款。2020 年，公司投资活动现金净流出 17.02 亿元。

从筹资活动来看，2018—2020 年，公司筹资活动现金净额持续增长，年均复合增长 35.95%。2020 年，公司筹资活动现金流入 182.25 亿元，同比增长 65.78%，其中取得借款收到的现金 153.66 亿元；筹资活动现金流出 139.89 亿元，同比增长 23.40%，其中偿还债务支付的现金 103.24 亿元，支付其他与筹资活动有关的现金 8.08 亿元（其中融资保证金 7.88 亿元）。2020 年，公司筹资活动现金净流入 42.35 亿元，同比净流出转为净流入。

2021 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额为 11.85 亿元，现金收入比较 2020 年下降至 74.39%；投资活动现金流量净额-1.38 亿元；筹资活动现金净流入 17.68 亿元。

6. 偿债能力

近年来，公司短期偿债能力和长期偿债能力均弱，间接融资渠道畅通，对外担保规模较大，面临一定或有负债风险。考虑到公司可持续获得有力的外部支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2018—2020 年末，受流动负债大幅增加的影响，公司流动比率和速动比率均持续下降，截至 2020 年底分别为 361.15%和 189.77%；截至 2021 年 3 月底，上述指标分别下降至 299.14%和 161.30%。2018 年和 2020 年，公司经营活动现金流量净额持续为负，对流动负债无保障能力，2019 年，公司经营现金流动负债比为 1.60%，对公司流动负债保障

能力弱。2018—2020 年末，公司现金短期债务比波动下降，分别为 0.61 倍、0.41 倍和 0.46 倍。整体来看，公司短期偿债能力弱。

从长期偿债能力指标看，2018—2020 年，公司 EBITDA 规模波动上涨，分别为 6.84 亿元、6.50 亿元和 9.49 亿元，主要为利润总额，EBITDA 质量较好。同期，公司全部债务/EBITDA 波动下降，分别为 49.15 倍、58.14 倍和 45.08 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度弱；EBITDA 利息倍数波动下降，分别为 7.22 倍、1.14 倍和 4.37 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高。整体来看，公司长期偿债能力弱。

截至 2021 年 3 月底，公司获得银行授信总额 452.01 亿元，未使用额度 107.02 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2021 年 3 月底，公司对外担保余额 72.06 亿元，担保比率为 31.45%。公司对外担保对象主要为国有企事业单位，目前经营状况正常，但考虑到对外担保规模较大，公司面临一定或有负债风险。

考虑到公司持续获得股东的有力支持，公司整体偿债能力很强。

表 19 截至 2021 年 3 月底公司对外担保情况

被担保人	担保余额 (亿元)	担保到期日
泰州市交通产业集团有限公司	12.46	2022/8/19
泰州鑫泰集团有限公司	23.10	2023/11/21
泰州高教投资发展有限公司	7.50	2026/1/31
泰州金融广场投资管理有限公司	14.00	2029/8/21
泰州海陵城市发展集团有限公司	8.75	2028/11/30
泰州市建业投资集团有限公司	0.90	2021/11/11
江苏农牧科技职业学院	0.43	2021/8/14
泰州市中医院	4.33	2024/5/28
泰州市江海建筑安装工程有限公司	0.50	2023/6/20
泰州市中远建材有限公司	0.05	2021/9/27
泰州市华林房产开发公司	0.05	2021/5/6
合 计	72.06	--

资料来源：公司提供

7. 母公司财务分析

近年来，母公司资产、负债和所有者权益占合并口径比重均高，整体债务负担较重，整体盈利能力较好。

2018—2020 年末，母公司资产总额持续增长，年均复合增长 7.33%。截至 2020 年底，母公司资产总额 610.98 亿元，较上年底增长 9.10%。其中，流动资产占 89.35%，非流动资产占 10.65%。从构成看，流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成；非流动资产主要由可供出售金融资产、长期股权投资和投资性房地产构成。母公司资产占合并口径的 88.57%，占比高。

2018—2020 年末，母公司所有者权益持续增长，年均复合增长 3.79%。截至 2020 年底，母公司所有者权益为 199.96 亿元，较上年底增长 3.00%。主要由实收资本、资本公积合计和未分配利润构成。母公司所有者权益占合并口径的 89.68%，占比高。

2018—2020 年末，母公司负债持续增长，年均复合增长 9.18%。截至 2020 年底，母公司负债总额 411.02 亿元，较上年底增长 12.34%。其中，流动负债占 31.43%，非流动负债占 68.57%。从构成看，流动负债主要由短期借款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。截至 2020 年底，母公司资产负债率为 67.27%，较 2019 年提高 1.94 个百分点，全部债务资本化比率 66.55%，母公司债务负担较重。母公司负债占合并口径的 88.04%，占比高。2018—2020 年末，母公司全部债务持续增长，年均复合增长 10.25%，截至 2020 年底为 397.74 亿元。截至 2020 年底，母公司资产负债率为 67.27%，全部债务资本化比率为 66.55%。整体看，母公司债务负担较重。

2018—2020 年，母公司营业收入波动下降，年均复合下降 12.30%；其中 2020 年为 12.28 亿元，同比增长 111.06%，占合并口径营业收入的 23.82%。2018—2020 年，母公司利润总

额波动增长，分别为 5.14 亿元、4.43 亿元和 5.38 亿元。同期，母公司营业利润率分别为 9.89%、17.76%和 4.49%，整体盈利能力较好。

九、本期债券偿还能力分析

本期债券的发行对公司现有债务规模及结构影响较小；经营活动现金流入量对本期债券保障能力强，EBITDA对本期债券保障能力一般，经营活动现金流量净额对本期债券保障能力弱，公司兑付当年面临较大的集中兑付压力。

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券拟发行规模不超过 5.00 亿元（以 5.00 亿元测算），相当于 2020 年底公司全部债务和长期债务的 1.17%和 1.73%，对现有债务规模及结构影响较小。

以2020年底财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由67.68%、65.75%和56.50%上升至67.91%、66.01%和56.92%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到本期债券拟募集资金将用于置换用自有资金偿还的“20泰城D1”公司债券的部分本金，公司实际债务负担指标或将低于上述测算值。

2. 本期债券偿还能力分析

若本期债券发行金额为5.00亿元，2018—2020年，公司经营活动现金流入量对本期债券保障能力强，EBITDA对本期债券保障能力一般，经营活动现金流量净额对本期债券保障能力弱。

表 20 本期债券保障能力测算

指标	2018 年	2019 年	2020 年
经营活动现金流入量（亿元）	54.32	41.68	56.46
经营活动现金流入量保障倍数（倍）	10.86	8.34	11.29
经营活动现金流量净额（亿元）	-40.41	2.00	-1.11

经营活动现金流量净额保障倍数 (倍)	-8.08	0.40	-0.22
EBITDA (亿元)	6.84	6.50	9.49
EBITDA 保障倍数 (倍)	1.37	1.30	1.90

注：本期债券发行金额按 5.00 亿元测算，下同
资料来源：根据公司审计报告整理

集中兑付方面，若本期债券于 2021 年发行，并于 2024 年到期（若投资者选择行权），公司当年待偿还本金为 88.90 亿元²，将本期债券考虑在内，公司当年面临较大的集中兑付压力。若本期债券于 2021 年发行，并于 2026 年到期（若投资者选择不行权），公司当年待偿还本金为 20.00 亿元³，将本期债券考虑在内，公司当年面临较大的集中兑付压力。

表 21 公司集中兑付压力情况

指标	2018 年	2019 年	2020 年
若本期债券于 2024 年兑付 5.00 亿元			
经营活动现金流入量保障倍数 (倍)	0.58	0.44	0.60
经营活动现金流量净额保障倍数 (倍)	-0.43	0.02	-0.01
EBITDA 保障倍数 (倍)	0.07	0.07	0.10
若本期债券于 2026 年兑付 5.00 亿元			
经营活动现金流入量保障倍数 (倍)	2.17	1.67	2.26
经营活动现金流量净额保障倍数 (倍)	-1.62	0.08	-0.04
EBITDA 保障倍数 (倍)	0.27	0.26	0.38

资料来源：根据公司审计报告整理

十、结论

公司是泰州市本级重要的基础设施建设主体。近年来，泰州市经济实力不断增强，城市综合实力稳步提升，为公司发展提供了良好的外部环境。公司业务布局多元化，在政府补贴和资产划拨等方面持续获得有力的外部支持。近年来，公司资产流动性较弱，质量一般，债务负担较重，利润总额对非经常性损益依赖大，对外担保规模较大。

本期债券的发行对公司现有债务规模及结

构影响较小；经营活动现金流入量对本期债券保障能力强；公司兑付当年面临较大的集中兑付压力。

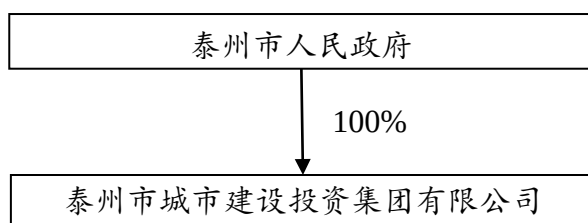
随着泰州市经济的持续发展，公司代建项目陆续推进，业务继续多元化发展，公司收入规模和盈利水平有望提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况和本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本期债券到期不能偿还的风险很低。

² 若“21 泰城 01”和“21 泰城 02”于 2024 年行权。

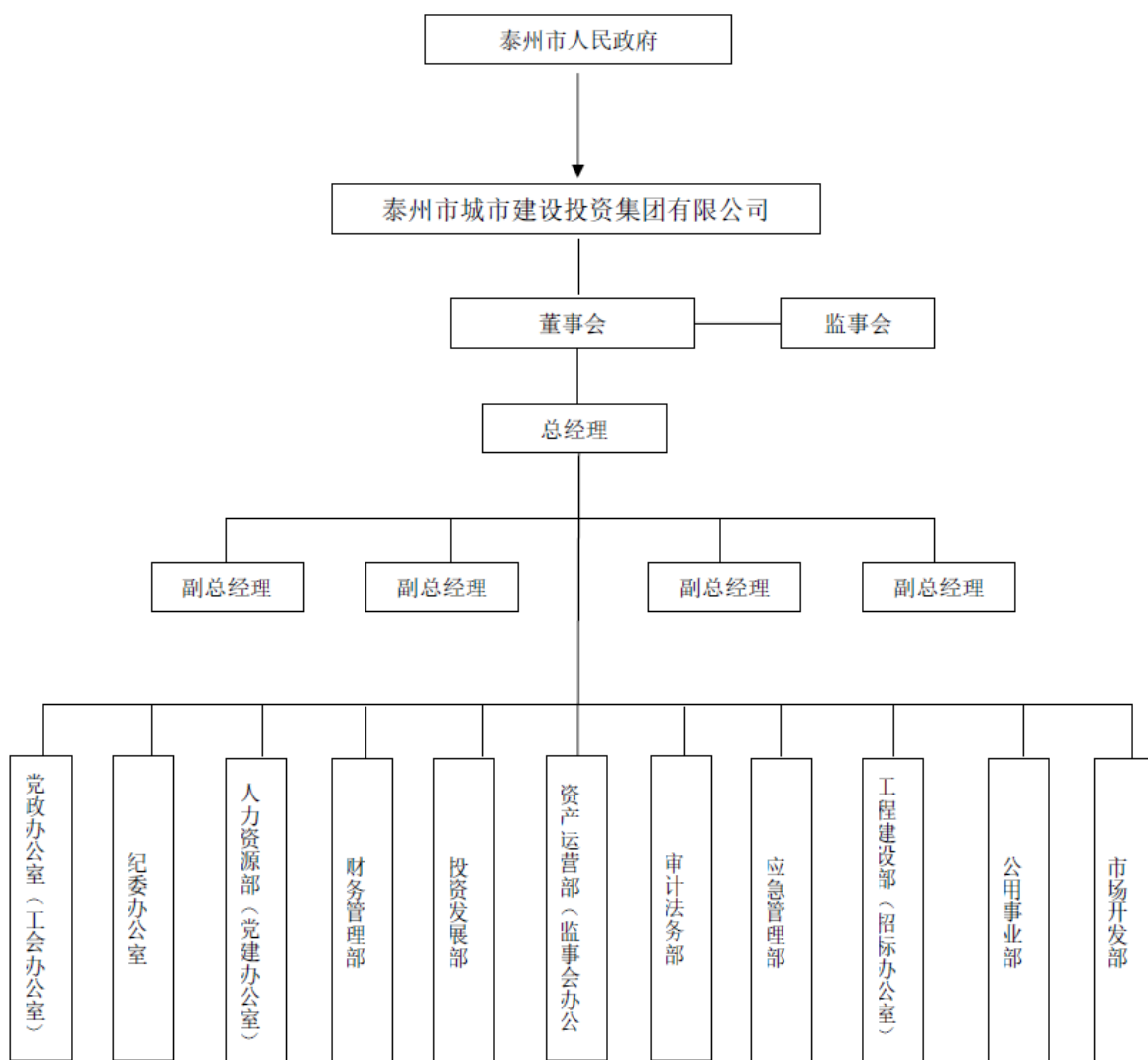
³ 若“21 泰城 01”和“21 泰城 02”于 2024 年不行权。

附件 1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2021 年 3 月底公司组织结构



资料来源：公司提供

附件 3 截至 2021 年 3 月底公司合并范围一级子公司情况

序号	公司名称	主要经营地	业务性质	持股比例(%)	取得方式
1	泰州市城市基础设施建设发展有限公司	江苏泰州	基础设施建设	98.70	投资设立
2	泰州城投物资供应有限公司	江苏泰州	批发业	100.00	投资设立
3	泰州市城市水利投资开发有限公司	江苏泰州	水利基础设施投资、开发	51.07	投资设立
4	泰州市安居置业发展有限公司	江苏泰州	房地产开发经营	61.00	投资设立
5	泰州市城市建设投资集团地产开发有限公司	江苏泰州	房地产开发经营	54.00	投资设立
6	泰州城投国有资产经营管理有限公司	江苏泰州	农业综合开发	100.00	投资设立
7	泰州市城投商业管理有限公司	江苏泰州	房屋租赁、物业管理	100.00	投资设立
8	泰州市壹壹壹生活广场有限公司	江苏泰州	日用百货零售、物业管理	100.00	投资设立
9	江苏万城通信科技有限公司	江苏泰州	科技推广和服务业	51.00	投资设立
10	泰州城网建设有限公司	江苏泰州	建筑业	65.00	投资设立
11	泰州城投资源开发有限公司	江苏泰州	水的生产和供应业	100.00	投资设立
12	泰州市城投沁莲物业管理有限公司	江苏泰州	其他服务业	100.00	股权划转
13	泰州城投发展置业有限公司	江苏泰州	房地产业	100.00	投资设立
14	泰州市沁莲建筑安装工程有限公司	江苏泰州	建筑安装业	100.00	股权划转
15	泰州市城开电力工程有限公司	江苏泰州	建筑安装业	51.00	投资设立
16	泰州城投天然气管网有限公司	江苏泰州	燃气生产和供应业	51.00	投资设立
17	泰州三峡生态环保有限公司	江苏泰州	零售业	51.00	投资设立
18	中城建第十三工程局有限公司	江苏泰州	房屋建筑业	40.84	投资设立
19	泰州市水务有限公司	江苏泰州	水的生产和供应业	51.01	投资设立
20	泰州市第二水务有限公司	江苏泰州	水的生产和供应业	51.01	投资设立
21	泰州市新世纪房屋综合开发公司	江苏泰州	房地产业	100.00	股权划转
22	泰州城投建设工程有限公司	江苏泰州	房屋建筑业	100.00	投资设立

资料来源：公司提供

附件 4-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	41.29	38.31	64.28	105.59
资产总额（亿元）	546.99	631.56	689.80	735.77
所有者权益（亿元）	194.19	214.81	222.96	229.14
短期债务（亿元）	67.23	92.59	138.39	182.96
长期债务（亿元）	268.89	285.05	289.60	278.78
全部债务（亿元）	336.12	377.64	427.99	461.73
营业收入（亿元）	16.43	30.27	51.54	15.83
利润总额（亿元）	5.23	5.19	6.65	1.36
EBITDA（亿元）	6.84	6.50	9.49	--
经营性净现金流（亿元）	-40.41	2.00	-1.11	11.85
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.49	2.63	2.57	--
存货周转次数（次）	0.06	0.10	0.16	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.05	0.08	--
现金收入比（%）	59.28	58.65	78.07	74.39
营业利润率（%）	10.83	11.50	10.05	11.75
总资本收益率（%）	1.12	0.90	1.14	--
净资产收益率（%）	2.57	2.20	2.77	--
长期债务资本化比率（%）	58.06	57.03	56.50	54.89
全部债务资本化比率（%）	63.38	63.74	65.75	66.83
资产负债率（%）	64.50	65.99	67.68	68.86
流动比率（%）	589.98	437.54	361.15	299.14
速动比率（%）	294.09	208.16	189.77	161.30
经营现金流动负债比（%）	-49.65	1.60	-0.65	--
现金短期债务比（倍）	0.61	0.41	0.46	0.58
EBITDA 利息倍数（倍）	7.22	1.14	4.37	--
全部债务/EBITDA（倍）	49.15	58.14	45.08	--

注：公司 2021 年 1-3 月财务数据未经审计；本报告将公司其他应付款中带息部分纳入短期债务核算

资料来源：根据公司审计报告和 2021 年一季度整理

附件 4-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	33.99	16.80	38.37	78.47
资产总额（亿元）	530.42	560.01	610.98	648.11
所有者权益（亿元）	185.61	194.14	199.96	205.53
短期债务（亿元）	66.23	79.38	118.50	163.19
长期债务（亿元）	260.99	267.55	279.24	265.90
全部债务（亿元）	327.22	346.93	397.74	429.09
营业收入（亿元）	15.96	5.82	12.28	3.18
利润总额（亿元）	5.14	4.43	5.38	0.80
EBITDA（亿元）	6.76	4.70	5.38	--
经营性净现金流（亿元）	-40.45	7.36	-14.76	11.74
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.38	0.64	0.90	--
存货周转次数（次）	0.08	0.03	0.06	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.01	0.02	--
现金收入比（%）	57.52	26.02	69.62	124.86
营业利润率（%）	9.89	17.76	4.49	7.34
总资本收益率（%）	1.14	0.78	0.86	--
净资产收益率（%）	2.63	2.18	2.58	--
长期债务资本化比率（%）	58.44	57.95	58.27	56.40
全部债务资本化比率（%）	63.81	64.12	66.55	67.61
资产负债率（%）	65.01	65.33	67.27	68.29
流动比率（%）	551.37	505.53	422.53	334.75
速动比率（%）	343.77	292.66	273.11	223.59
经营现金流动负债比（%）	-48.30	7.67	-11.43	--
现金短期债务比（倍）	0.51	0.21	0.32	0.48
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	48.44	73.78	73.95	--

注：2021 年 1-3 月财务数据未经审计

资料来源：根据公司审计报告和 2021 年一季报整理

附件 5 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注： 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债 + 应付票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

附件 6-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 6-2 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 6-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估股份有限公司关于 泰州市城市建设投资集团有限公司 2021 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

泰州市城市建设投资集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，并于年度报告披露之日起的两个半月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。

泰州市城市建设投资集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对泰州市城市建设投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，泰州市城市建设投资集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注泰州市城市建设投资集团有限公司的经营管理状况、外部环境及本期债项相关信息，如发现泰州市城市建设投资集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对泰州市城市建设投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如泰州市城市建设投资集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对泰州市城市建设投资集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与泰州市城市建设投资集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对公司因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。