

信用等级通知书

东方金诚债评字【2021】492号

泰兴市成兴国有资产经营投资有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司及拟发行的“2021年泰兴市成兴国有资产经营投资有限公司小微企业增信集合债券”信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二一年七月三十日

135
张市刚

信用评级报告声明

除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与泰兴市成兴国有资产经营投资有限公司（以下简称“该公司”）构成委托评级关系外，东方金诚、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。

东方金诚与评级人员具备本次评级所需的专业胜任能力，履行了尽职调查和诚信义务，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。

本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受到委托方、受评对象和其他组织或个人的不当影响。

本次信用评级结果在受评债项的存续期内有效；同时东方金诚将在信用评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。

请务必阅读报告末页权利及免责声明。



东方金诚国际信用评估有限公司

2021年7月30日

2021年泰兴市成兴国有资产经营投资有限公司 小微企业增信集合债券评级报告

主体信用等级	评级展望	本期债券信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
AA	稳定	AA+	2021/7/30	谢延松	侯颖

主体概况

泰兴市成兴国有资产经营投资有限公司是泰兴市重要的城市基础设施建设主体，主要从事泰兴市经济开发区的基础设施建设、土地开发整理及安置房等业务，同时从事贸易、蒸汽销售及污水处理等业务。泰兴市中鑫投资集团有限公司为公司唯一股东，泰兴市人民政府国有资产监督管理委员会为公司实际控制人。

本期债券概况

本期债券发行额：5.60 亿元

发行期限：4 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本
增信措施：全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

担保方/信用等级/展望：泰兴市中鑫投资集团有限公司/AA+/稳定

评级模型

1.基础评分模型

一级	二级指标	权重	得分	一级	二级指标	权重	得分
地区综合实力	区域层级	20.00%	11.20	企业经营与财务实力	资产规模	36.00%	28.80
	GDP 总量	32.00%	23.04		净资产规模	36.00%	28.80
	GDP 增速	4.00%	1.60		资产负债率	9.00%	5.40
	人均 GDP	4.00%	4.00		全部债务资本化比率	5.00%	3.00
	一般公共预算收入	32.00%	21.12		补助收入/利润总额	5.00%	1.00
地区综合实力	一般公共预算收入增速	4.00%	1.92	财务实力	(实收资本+资本公积)/资产总额	5.00%	1.00
	上级补助收入	4.00%	2.64				

2.二维矩阵映射

维度	地区综合实力									
	1 档	2 档	3 档	4 档	5 档	6 档	7 档	8 档	9 档	
企业经营与财务实力	1 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA-
	2 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA	AA-
	3 档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-	AA-
	4 档	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-	A+
	5 档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+
财务实力	6 档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+
	7 档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+
	8 档	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+
	9 档	AA-	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+	A+	A+

基础模型参考等级

AA

注：最终评级结果由债评参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

3.评级调整因素

基础模型参考等级 AA

评级调整因素 无

4.主体信用等级 AA

5.增信措施 连带责任保证担保

6.本期债券信用等级 AA+

评级观点

东方金诚认为，泰兴市经济增长较快，经济实力较强；公司是泰兴市重要的基础设施建设主体，基础设施建设、土地开发整理及安置房建设业务具有较强的区域专营性，得到股东及相关各方的有力支持；泰兴市中鑫投资集团有限公司（以下简称“中鑫投资”）为本期债券提供的担保具有较强的增信作用。同时，公司资产流动性较弱；中短期偿债压力很大；对外担保规模很大；资金来源对筹资活动的依赖较大。综合分析，东方金诚认为公司主体信用风险很低，偿还债务的能力很强，本期债券到期不能偿还的风险很低。

同业对比

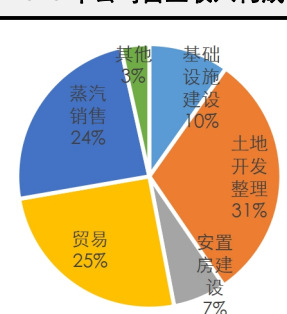
项目	泰兴市成兴国有资产经营投资有限公司	桐乡市金凤凰服务业发展集团有限公司	宝应县开发投资有限公司	新沂经济开发区建设发展有限公司
地区	泰兴市	桐乡市	宝应县	新沂市
GDP (亿元)	1127.47	1002.98	763.04	692.22
GDP 增速 (%)	3.9	1.0	3.6	3.1
人均 GDP (元)	105371	142031	87686	75620
一般公共预算收入 (亿元)	85.43	93.98	24.87	37.50
一般公共预算支出 (亿元)	108.36	103.90	85.06	96.48
资产总额 (亿元)	343.36	173.01	81.02	200.17
所有者权益 (亿元)	116.01	67.43	52.08	73.89
营业收入 (亿元)	36.71	13.52	7.52	12.13
利润总额 (亿元)	2.36	3.12	2.25	5.07
资产负债率 (%)	66.21	61.02	35.73	63.09
全部债务资本化比率 (%)	64.99	53.04	44.35	58.32

注：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，表中数据均为 2020 年。

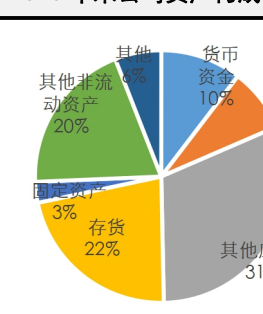
数据来源：东方金诚整理

主要指标及依据

2020 年公司营业收入构成



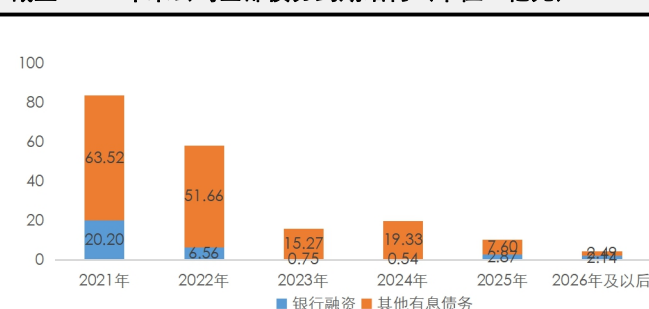
2020 年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额	191.32	283.15	343.36	372.91
所有者权益	63.49	89.28	116.01	116.60
营业收入	13.76	23.60	36.71	12.70
利润总额	1.62	2.64	2.36	0.66
全部债务	99.10	179.56	215.31	-
资产负债率	66.81	68.47	66.21	68.73
全部债务资本化比率	60.95	66.79	64.99	-

截至 2020 年末公司全部债务到期结构 (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2018 年	2019 年	2020 年
地区	泰兴市		
GDP 总量	1050.34	1083.90	1127.47
GDP 增速	7.2	6.8	3.9
人均 GDP (元)	97697	101157	105371
一般公共预算收入	74.51	80.47	85.43
一般公共预算收入增速	18.1	8.0	6.0
上级补助收入	28.26	30.76	33.40

优势

- 泰兴市地区经济保持增长, 第三产业快速发展, 经济实力较强;
- 公司主要负责泰兴经开区基础设施建设、土地开发整理及安置房建设等业务, 相关业务区域专营性较强;
- 公司作为泰兴市重要的基础设施建设主体, 在增资、资产划拨、财政补贴等方面得到股东及相关各方的有力支持;
- 中鑫投资综合财务实力很强, 为本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有较强的增信作用。

关注

- 公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较高, 资产流动性较弱;
- 公司有息债务规模快速扩张, 中短期偿债压力很大;
- 公司对外担保余额规模很大, 存在一定的代偿风险;
- 公司经营性现金流持续净流出且规模不断扩大, 投资性现金流规模较小, 资金来源对筹资活动的依赖较大。

评级展望

预计泰兴市经济将持续增长, 公司在泰兴市的基础设施建设领域保持重要地位, 能够持续获得股东及相关各方的有力支持, 评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》

历史评级信息

债券简称	主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
21 成兴国资 PPN001	AA	AA+	2021/6/23	谢延松 柳昆	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	-
21 成兴 01	AA	AA+	2020/12/14	朱宁迪 赵一朗	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	-

主体概况

泰兴市成兴国有资产经营投资有限公司（以下简称“公司”）是泰兴市人民政府（以下简称“泰兴市政府”）作为出资人于2003年4月18日成立的国有独资公司，初始注册资本为人民币1.48亿元，主要代表市政府对泰兴经济开发区内的国有资产行使出资者权利，确保国有资产的保值与增值。2015年12月1日，泰兴市政府向公司注入5.50亿元资本金，以支持公司业务转向泰兴经济开发区的基础设施及公共设施、安置房建设。2019年12月12日，泰兴市政府授权泰兴市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“泰兴市国资办”）作为出资人成立国有独资公司泰兴市中鑫投资集团有限公司（以下简称“中鑫投资”），泰兴市政府将持有的公司100%股权无偿划转给中鑫投资。截至2021年3月末，公司注册资本46.48亿元、实收资本人民币26.48亿元，中鑫投资为公司唯一股东，泰兴市国资办为公司实际控制人。

公司是泰兴市重要的基础设施建设主体，主要从事泰兴经济开发区的基础设施建设、土地开发整理及安置房建设以及贸易、蒸汽销售、污水处理等业务。2019年，公司新增蒸汽销售业务，由二级子公司泰兴市恒瑞供热管理有限公司负责。

截至2020年末，公司纳入合并报表的子公司共22家，详见附件二。其中，2020年公司新纳入合并范围子公司6家，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以及泰兴市成兴固废集储中转有限公司，均为公司出资设立。

本期债券主要条款及募集资金用途

本期债券主要条款

公司拟发行“2021年泰兴市成兴国有资产经营投资有限公司小微企业增信集合债券”（以下简称“本期债券”），发行规模为不超过人民币5.6亿元（含5.6亿元），一次性发行完毕；本期债券的期限为4年期，在存续期内的第3个计息年度末附调整票面利率选择权及投资者回售选择权。本期债券前3年的最终票面利率将根据簿记建档结果确定，在债券存续期内前3年固定不变，本期债券存续期的第3个计息年度末，公司可以选择调整票面利率，票面利率在调整之后的计息年度固定不变。若公司未行使调整票面利率选择权，则维持原有票面利率。本期债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券由中鑫投资提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

募集资金用途

本期债券募集资金为不超过人民币5.6亿元，其中4.8亿元委托中信银行泰州分行以委托贷款形式，投放于经公司确认的江苏省泰兴经济开发区内的中小微企业，剩余0.8亿元将用于补充公司的营运资金。

宏观经济与政策环境

二季度宏观经济延续修复势头，出口拉动工业生产是经济复苏的主动力

二季度 GDP 同比增长 7.9%，增速较一季度大幅回落主要源于上年同期基数变化；二季度 GDP 两年平均增速为 5.5%，比上季度加快 0.5 个百分点，表明经济修复过程持续推进。受海外疫情高发带动，二季度出口异常强劲，带动工业生产“领跑”，是当前经济修复的主动力。当季消费延续缓慢复苏势头，投资增长动能有所增强，但内部分化明显。其中，制造业投资受到企业利润改善和融资政策支持，二季度修复节奏明显加快；财政支出节奏放缓，基建投资走势温和；调控加码背景下，房地产投资韧性仍然较强，但 6 月增长动能开始“拐头向下”。

受上年基数变化影响，预计三季度 GDP 增速将回落至 6.2% 左右，两年平均增长率则会升至 5.7%，将基本达到今年潜在经济增长水平。接下来消费将更多替代出口，成为拉动经济增长的主要动力。值得注意的是，受国际大宗商品价格上升影响，二季度 PPI 大幅冲高，消费不振叠加猪肉价格大跌，CPI 低位运行。我们判断，三季度 PPI 涨幅回落有限，物价“剪刀差”格局将会延续。四季度 CPI 同比有望升至 2.5% 至 3.0% 区间，全面高通胀风险依然不大。

全面降准标志着货币政策向稳增长方向微调，“紧信用”过程有望告一段落，下半年财政政策发力空间很大

7 月全面降准意外落地，在改善小微企业融资环境的同时，也将激励银行贷款投放。这意味着上半年持续推进的“紧信用”过程接近尾声，下半年信贷和社融增速将触底回升，市场利率也有望“下一个台阶”，有利于企业信用债融资。综合考虑经济和物价形势，本次降准并不代表货币政策全面转向宽松，但客观上会增强经济修复的韧性。上半年财政支出进度为近 9 年以来最慢，专项债发行明显延后，这为下半年财政发力预留了很大空间。

整体上看，今年宏观政策在向常态化回归，“有保有压”的结构性特征凸显，“保”的重点是小微企业、绿色发展和科技创新，“压”则主要指向房地产金融和城投平台融资。上半年房企违约有所增加，下半年部分弱质平台信用风险值得关注。

行业及区域经济环境

行业分析

随着宏观政策进一步向常态回归，城投行业政策及再融资环境将边际收紧

受新冠疫情影响，2020 年宏观经济面临较大冲击，政策逆周期调节力度进一步加大，城投债发行和净融资规模均创出历史新高。2021 年，随着国内经济运行进入“后疫情”时期，宏观政策将进一步向常态回归，城投行业政策及再融资环境亦边际收紧。从政府层面，2021 年 3 月财政部发布的预算报告以及 4 月国务院出台的《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》都再次强调，要坚持防范化解地方政府隐性债务风险不动摇，坚决遏制隐性债务增量。从城投债的监管和发行层面，4 月 22 日上交所和深交所同步发布了公司债券审核重点关注事项的相关指引，并对公司债券募集资金用途的管控趋严。但东方金诚亦关注到，政策调整也强调“稳字当头、不急转弯”的总基调，以避免出现政策悬崖。

城投公司信用风险进一步分化，非标违约或仍将常态化

2021年，在政策“不急转弯”的总基调下以及出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。但在城投再融资环境边际收紧而债务到期兑付压力不减的背景下，投资者对于违约风险上升的担忧将使得其风险偏好承压，这在抑制需求总量的同时，也将加剧城投债市场分化。预计城投行业非标违约仍将常态化，私募债偶发违约的可能性继续增大，城投“信仰”迎来更大挑战。

地区经济

1. 泰州市

泰州市为江苏省下辖地级市，南濒长江、北邻盐城、东临南通、西接扬州，长江三角洲中心区27城之一，是承南启北的水陆要津和苏中地区入江海5条航道的交汇处。截至2020年末，泰州市下辖3区3市，另辖医药高新区和农业开发区2个功能区，总面积5787.26平方千米；户籍总人口497.15万人，常住人口463.61万人，常住人口城镇化率为66.8%。

泰州市交通便利，铁路、水运、公路、航空网络较为完备，泰州港是长江中上游西部地区物资中转运输的重要口岸，为地区经济发展提供了良好基础。

近年来，泰州市地区经济保持较快增长，经济增速与江苏省平均水平持平，经济实力很强

泰州市近年来地区经济综合实力持续增强，但GDP增速有所放缓。2020年，泰州市实现地区生产总值5312.77亿元，同比增长3.6%，GDP总量及增速均处于江苏省中游水平。按2019年的常住人口计算，人均GDP为114596元，经济实力很强。

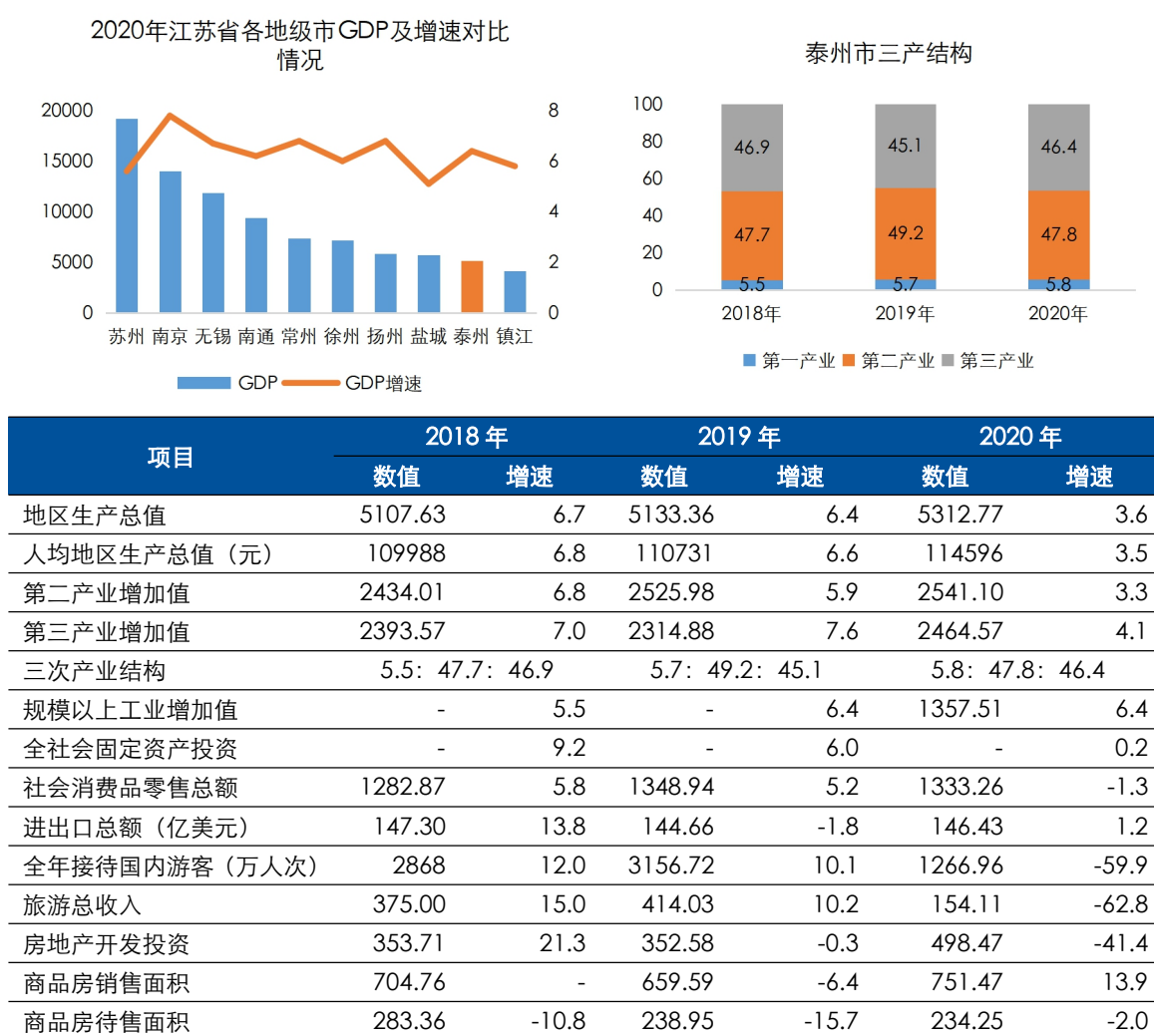
疫情影响下，泰州市2020年的投资缓慢增长，消费小幅下降，进出口小幅增长，总体呈现缓慢增长态势。

泰州市形成了以医药制造业、化学原料及化学制品制造业、交通运输设备制造业等为主的工业体系；疫情影响下，泰州市第三产业仍小幅增长

泰州市经济以第二产业和第三产业为主，2020年，第三产业增加值在地区生产总值中的占比不断提升，产业结构不断优化。

工业方面，泰州市形成了以医药制造业、化学原料及化学制品制造业、交通运输设备制造业等为主的工业体系，工业经济实力很强。支柱产业中，2020年医药、电气产业产值分别增长13.9%、18.6%，化工产业产值增长1.1%，船舶产业产值下降5.4%。泰州市是全国最大的医药生产科研基地之一，医疗产业各项经济指标多年稳居江苏省第一，扬子江药业、济川医药、江山制药、苏中药业等4家企业连续多年位列全国医药百强企业。

图表1 泰州市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、万平方米、%）



数据来源：公开资料，东方金诚整理

疫情影响下,泰州市第三产业呈现小幅上涨趋势,2020年实现社会消费品零售总额1333.26亿元,同比下降1.3%,其中,基本生活类商品消费呈上升态势,发展享受型消费出现分化。旅游市场受疫情冲击明显,全年接待国内游客1266.96万人次,同比下降59.9%;全年实现旅游总收入154.11亿元,下降62.8%。金融信贷规模不断扩大,年末金融机构人民币存款余额7889.89亿元,比上年增长14.7%。房地产市场发展态势良好,全年房地产开发投资498.47亿元,比上年增长41.4%;商品房销售面积751.47万平方米,增长13.9%;商品房待售面积234.25万平方米,下降2.0%。

2021年1~5月,泰州市规模以上工业增加值同比增长23.8%。

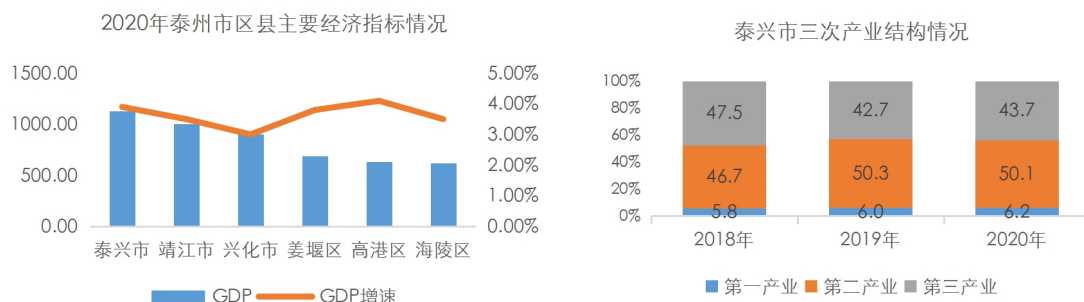
2.泰兴市

泰兴市位于江苏省中部、长江下游北岸,为泰州市代管县级市。作为江苏省直管县三个试点地区之一,泰兴市享有部分地级市职权。截至2020年末,泰兴市辖1个街道办事处、14个镇、1个乡,同时设有1个省级经济开发区(泰兴经济开发区)和4个市级工业园区,总面积1172平方公里,常住人口107.00万人。

泰兴市是江苏省直管县级市，地区经济保持较快增长，经济实力较强

近年来，泰兴市地区经济保持较快增长，人均地区生产总值很高，综合经济实力较强。从产业结构来看，泰兴市地区经济以第二产业和第三产业为主。2020年，泰兴市实现地区生产总值1127.47亿元，同比增长3.9%。

图表2 泰兴市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、万平方米、%）



项目	2018年		2019年		2020年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1050.34	7.2	1083.90	6.8	1127.47	3.9
人均地区生产总值(元)	97697	7.2	101157	7.1	105371	-
第二产业增加值	490.63	7.0	556.20	5.9	564.97	3.6
第三产业增加值	499.29	8.1	462.29	8.6	492.99	4.5
规模以上工业增加值	-	5.6	-	7.0	-	6.4
全社会固定资产投资	-	13.7	-	10.9	-	-5.2
社会消费品零售总额	237.05	6.2	253.57	7.00	274.73	0.2
进出口总额(亿美元)	52.06	36.1	43.36	-16.70	43.25	-0.2
房地产开发投资	-	60.8	-	-	-	-
商品房销售面积	194.40	0.2	165.41	-14.9	167.59	1.3

数据来源：公开资料，东方金诚整理

固定资产投资方面，泰兴市2020年投资有所下降，规模以上工业投资下降2.2%，规模以上服务业产业投资同比下降10.6%。重点项目方面，截至2020年末，泰兴市累计签约亿元以上项目220个，其中10亿元以上28个。新开工亿元以上项目114个，其中10亿元以上项目12个；新竣工亿元以上项目84个，其中10亿元以上6个。

近年来，在消费市场持续发展带动下，泰兴市第三产业快速发展，在地区经济发展中的贡献逐年提高。泰兴市金融市场运行稳健，规模持续扩张。2020年末，泰兴市金融机构人民币各项存款余额1302.99亿元，同比增长10.1%，金融机构人民币各项贷款余额1107.12亿元，同比增长14.8%。同期，泰兴市房地产市场发展有所放缓，全年商品房销售面积167.59万平方米，同比增长1.3%。其中，住宅销售面积132.49万平方米，同比下降11.5%；商品房屋施工面积560.11万平方米，同比下降32.4%，其中住宅407.89万平方米，同比下降35.5%；房屋竣工面积185.49万平方米。

近年来，泰兴市工业以园区工业带动为主，已形成机电、化工和医药三大工业支柱产业，产业集聚效应明显，工业经济发展较为迅速

近年来，泰兴市第二产业增加值保持较快增长态势，已形成机电、化工和医药三大支柱产业，产业集聚效应明显，重点企业包括济川药业集团、新浦化学（泰兴）有限公司、江苏扬子鑫福造船有限公司和江苏凯力克钴业股份有限公司等。2020年，泰兴市机电、化工、医药三大支柱产业规模以上产值同比增长8.0%。

泰兴市工业全部集中在工业园区内，截至2021年3月末，泰兴市工业园区分别为江苏省泰兴经济开发区、泰兴市黄桥经济开发区、泰兴高新区、泰兴虹桥工业园、泰兴市城区工业园和泰兴市农产品加工园。

分园区来看，江苏省泰兴经济开发区成立于1991年，1992年11月被批准为省级开发区，2002年4月被中国石油化工协会首家命名为“中国精细化工（泰兴）开发园区”，同年11月被列为江苏省沿江开发十五个重点园区之一。泰兴经济开发区远景规划面积为39.4平方公里，已开发面积为6.1平方公里，重点发展电子、机械、纺织等产业；2020年，泰兴经济开发区成为国家绿色化工园区。

泰兴市黄桥经济开发区成立于2008年，规划面积18平方公里，是黄桥老区12个乡镇招商引资、推进工业化进程的唯一载体，是拉动区域经济发展的主要引擎，2018年，黄桥经济开发区获批省级经济开发区。近年来，泰兴市黄桥经济开发区以乐器制造、精密铸造、节能空冷、汽车零部件、机电电器、光电材料、食品加工等为主的产业格局已初步形成。2020年，黄桥经济开发区获批筹建中国生物发酵与未来食品城。

泰兴虹桥工业园是经江苏省人民政府批准于2009年1月设立的省级工业园，位于泰兴市西南部，是泰兴市沿江一体化发展的重要板块，与虹桥镇实行“区镇合一”的运行模式。近年来，虹桥工业园规划了“一城四片区”的产业格局，即虹桥新城、高端装备制造业片区、医药产业片区、新兴产业片区和临港物流产业片区，实行以港兴产、以产带城、港产城联动融合发展的战略模式。目前，虹桥工业园已初步形成高端装备制造、新材料、新医药和临港物流四大主导产业。2020年，泰兴虹桥工业园获批省示范物流园区。

泰兴市城区工业园设立于1998年，核心区规划面积10.34平方公里，是一个以发展城市工业为主的产城融合示范性园区，区内建有大型科技企业孵化中心、中国航天技术应用转移（泰兴）中心、江苏省减速机检测中心等，获得“中国（泰兴）中小企业集聚区”、“江苏省远洋船舶高端装备产业园”和“江苏省军民结合产业示范基地”等称号，2018年，泰兴市城区工业园区入围国家新型工业化产业示范基地（军民结合）推荐名单。2020年，泰兴市城区工业园创成省级军民融合科技企业孵化器。

泰兴市农产品加工园组建于2009年3月，是泰兴市委、市政府主办的集加工、物流、科研、信息于一体的农业产业化特色园区，规划面积8平方公里。近年来，泰兴市农产品加工园被命名为“全国农产品加工业示范基地”、“国家农业产业化示范基地”、“江苏省现代农业产业园区”、“江苏省省级农产品加工集中区”；2018年，农产品加工园区获评江苏省一二三产业融合发展先导区。2020年，农产品加工园区创成国家农村产业融合发展示范园。

目前，泰兴市正在加快实施产业升级“468”计划，培育新材料、新能源、节能环保设备、

高端装备制造“四大新兴产业”，打造开发区城东高新技术产业园区、新材料产业园、虹桥医药原料药科技产业园、城东环保科技产业园、黄桥机电科技产业园、农产品加工园等“六大特色产业园”，加快发展传动机械、船舶制造及设备、电子电气、油脂加工、医药及包装材料、汽摩配件、乐器制造、牛仔布织造及服装加工等“八大特色产业集群”。

3.泰兴经济开发区

泰兴经济开发区成立于1991年，1992年11月被批准为省级开发区，2002年4月被中国石油化工协会首家命名为“中国精细化工（泰兴）开发园区”，同年11月被列为江苏省沿江开发十五个重点园区之一。泰兴市经济开发区规划总面积68平方公里，建成核心区面积20平方公里，形成了高端与专用精细化学品、化工新材料、生物医药、高端装备（海洋船舶工程）制造等产业集群。目前，核心区已入驻20多个国家和地区的企业100多家，其中世界500强企业14家。2017年泰兴经济开发区实现地区生产总值208.6亿元，2019年完成工业开票销售778.4亿元，实现工商税收32.86亿元，实际利用外资两亿美元，进出口总额达26亿美元；实施亿元以上重大产业项目102个，总投资706.8亿元。2019年，泰兴经济开发区连续7年保持全国化工园区前10强，成为国家级智慧化工园区、中国产学研合作创新示范基地。

财政状况

1.泰州市

泰州市财政收入主要由一般公共预算收入和政府性基金收入构成；近年来，泰州市一般公共预算收支保持增长，财政实力较强

泰州市财政收入¹呈较快增长态势，以一般公共预算收入和政府性基金收入为主。2018年~2020年，泰州市一般公共预算收入逐年增长，其中，税收收入占比分别为80.02%、76.34%和75.18%；同期，在国有资源（资产）有偿使用收入带动下，非税收入保持增长。上级补助收入规模较为稳定，是财政收入的重要补充。泰州市以土地出让收入为主的政府性基金收入持续增长，但该项收入易受房地产市场波动和土地出让政策影响，未来存在一定不确定性。

泰州市财政支出²以一般公共预算支出和政府性基金支出为主，近年来呈快速增长态势。2018年~2020年，泰州市财政自给率³分别为67.09%、61.54%和59.78%，财政自给率水平逐年下降。

截至2020年末，泰州市地方政府债务余额为844.14亿元，其中一般债务391.12亿元，专项债务453.02亿元。

¹ 财政收入=一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入。

² 财政支出=一般公共预算支出+政府性基金支出+上解上级支出。

³ 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

图表3 泰州市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2018年	2019年 ⁴	2020年
一般公共预算收入	357.15	365.67	375.20
其中：税收收入	285.80	279.15	282.06
非税收入	71.36	86.52	93.14
一般公共预算收入增速（%）	6.4	2.4	2.6
政府性基金收入	336.55	362.94	550.23
上级补助收入	148.89	-	154.25
财政收入	842.59	-	1079.69
一般公共预算支出	532.35	594.24	627.68
其中：刚性支出	251.93	284.29	285.62
政府性基金支出	367.87	364.84	574.53
上解上级支出	67.04	-	76.98
财政支出	967.26	-	1279.19

数据来源：公开资料，东方金诚整理

2. 泰兴市

近年来，泰兴市一般公共预算收入逐年增长，财政自给程度较高，财政实力较强

泰兴市实行省直管县（市）的财政体制。近年来，泰兴市财政收入保持增长，以一般公共预算收入和政府性基金收入为主。2018年~2020年，泰兴市一般公共预算收入逐年较快增长，以税收收入为主，但受“营改增”政策实施及土地出让和房地产市场行情波动影响，税收结构变动较大。2018年~2020年，泰兴市税收收入占一般公共预算收入的比重分别为84.14%、82.30%和78.72%。同时，泰兴市获得的上级补助收入规模较大，是财政收入的重要补充。

泰兴市财政收入中政府性基金收入占比较高，政府性基金收入易受政府土地出让规划和房地产市场景气度等因素影响，未来存在一定的不确定性。

2018年~2020年，泰兴市财政支出以一般公共预算支出和政府性基金支出为主；一般公共预算支出逐年增长。

财政自给率方面，2018年~2020年，泰兴市地方财政自给率分别为77.34%、76.64%和78.84%，财政自给程度较高。

截至2020年末，泰兴市政府债务余额为232.80亿元，其中一般债务80.95亿元，专项债务151.85亿元。

4 与往期报告部分数据不一致系根据2019年泰州市政府决算（草案）调整。

图表 4 泰兴市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
一般公共预算收入	74.51	80.47	85.43
其中：税收收入	62.69	66.23	67.25
非税收入	11.82	14.24	18.18
上级补助收入	28.26	30.76	33.40
政府性基金收入	103.08	92.83	125.65
财政收入	205.85	204.06	244.48
一般公共预算支出	96.34	105.00	108.36
政府性基金支出	121.12	110.08	135.70
上解上级支出	13.87	15.26	16.91
财政支出	231.33	230.34	260.97

数据来源：公开资料，东方金诚整理

业务运营

经营概况

公司营业收入主要来自土地开发整理、安置房建设及 2019 年新增的贸易和蒸汽销售等业务，2020 年，随着贸易业务规模扩大及蒸汽销售业务并表，公司营业收入和毛利润大幅增长，毛利率水平略有下降

公司主要从事泰兴经济开发区范围内基础设施建设、土地开发整理和安置房建设等业务，同时从事贸易、蒸汽销售及污水处理等业务，其他业务收入主要包括租赁及土地转让收入等。2018 年，公司无符合结算的安置房项目，未确认安置房建设收入；2019 年，公司无符合结算的基础设施建设项目，未确认基础设施建设收入。2019 年，由于新增贸易及蒸汽销售业务，公司营业收入大幅增长，毛利率有所降低；2020 年，公司重新确认基础设施建设业务收入；土地开发整理、贸易及蒸汽销售业务收入大幅增长；其他业务收入主要包括租赁及土地转让收入等，收入规模有所下降。

图表 5 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施建设	6.29	45.74	-	-	3.61	9.83
土地开发整理	6.54	47.57	6.57	27.83	11.24	30.61
安置房建设	-	-	7.54	31.96	2.40	6.54
贸易	-	-	5.42	22.96	9.28	25.29
蒸汽销售	-	-	2.19	9.30	8.90	24.25
污水处理	0.58	4.25	0.79	3.36	0.86	2.36
化工产品销售	0.15	1.06	0.17	0.74	0.08	0.21
其他	0.19	1.38	0.91	3.85	0.34	0.92
营业收入合计	13.76	100.00	23.60	100.00	36.71	100.00
项目	毛利润		毛利润		毛利润	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	0.63	10.09	-	-	0.64	17.60
土地开发整理	1.36	20.75	1.36	20.77	2.33	20.77
安置房建设	-	-	1.33	17.60	0.47	19.61
贸易	-	-	0.01	0.18	0.01	0.10
蒸汽销售	-	-	0.20	9.24	0.97	10.95
污水处理	-0.34	-57.32	-0.23	-28.46	-0.14	-15.63
化工产品销售	0.08	52.54	0.09	48.86	0.00	-5.82
其他	0.19	100.00	0.23	25.45	0.22	66.60
合计	1.92	13.98	2.99	12.69	4.51	12.28

数据来源：公司提供，东方金诚整理；2019 年其他业务收入中包括主营业务收入中的土地转让收入 0.65 亿元与其他收入 0.03 亿元

基础设施建设

公司作为泰兴市重要的基础设施建设主体，主要负责泰兴经济开发区范围内的基础设施项目建设，业务具有较强的区域专营性

公司作为泰兴市重要的基础设施建设主体，承担了泰兴经济开发区内道路、桥梁、绿化工程等基础设施项目建设，业务具有较强的区域专营性。

公司基础设施建设业务主要采取委托代建模式。公司与委托方（2018 年之前为泰兴经济开发区管理委员会、2018 年起为泰兴市润嘉控股有限公司⁵）签订委托代建协议，通过自有资金及外部融资进行基础设施项目建设，待项目竣工验收合格后，由委托方按照项目实际总投资额加成一定比例与公司结算，公司以此确认基础设施建设业务收入。收入的回款进度主要取决于委托方资金安排，存在一定不确定性。

自成立以来，公司在泰兴经济开发区建设中发挥着重要作用，先后建设了泰兴经济开发区行政办公大楼、滨江大桥、朝阳路、文化路、福泰路等一系列重大市政基础设施项目。2018 年～2020 年，公司主要的已完工的委托代建基础设施建设项目详见下图表。

⁵ 泰兴市润嘉控股有限公司原名为“泰兴市润嘉资产管理有限公司”，成立于 2018 年 5 月，截至 2021 年 3 月末注册资本为 33.90 亿元。该公司未实质开展基础设施建设业务。

图表 6 2018 年~2020 年公司主要已完工委托代建基础设施项目情况（单位：万元）

项目	总投资	累计确认收入金额
区内绿化	14552.06	16536.36
福泰路大桥	6616.93	8024.37
区内零星道路修造、维护	6243.01	7090.91
区内电力线路照明工程	15105.28	17165.45
区内环境整治	4761.46	5410.91
污泥堆场整治工程	4825.47	5597.55
管廊（转让给恒瑞供热）	4498.70	3092.33
区内零星工程	13860.25	16262.14
区内平整填土	6276.41	7281.55
合计	76739.57	86461.57

数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司在建及拟建基础设施项目投资金额较大，未来面临一定的资本支出压力

截至 2020 年末，公司在建基础设施项目投资总规模 24.77 亿元，已投资 10.46 亿元，仍需投资 15.07 亿元；拟建项目预计总投资 5.97 亿元。预计公司未来面临一定的资本支出压力。公司在建基础设施项目详见附件四。

图表 7 截至 2020 年末公司拟建的基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	计划开工	资金来源	未来投资计划		
				2021 年	2022 年	2023 年
社区商业中心	2.00	2021 年 9 月	自有资金及金融机构借款	0.50	0.50	1.00
南片区停车场（物流配送中心）	1.05	2021 年 11 月	自有资金及金融机构借款	0.50	0.50	0.05
船舱废水及废液处理项目	0.19	2021 年 9 月	自有资金及金融机构借款	0.05	0.05	0.09
危废焚烧处置项目	0.60	2021 年 9 月	自有资金及金融机构借款	0.20	0.20	0.20
表面处理中心	1.60	2021 年 12 月	自有资金及金融机构借款	0.60	0.60	0.40
可循环智能物流设备制造和共享服务平台项目	0.53	2021 年 9 月	自有资金及金融机构借款	0.20	0.20	0.13
合计	5.97			2.05	2.05	1.87

数据来源：公司提供，东方金诚整理

土地开发整理

公司主要从事泰兴经济开发区内的土地开发整理业务，区域专营性较强；但项目回款存在一定的不确定性，对公司资金占用较大，未来仍面临一定的资本支出压力

公司土地整理业务主要对泰兴经济开发区入驻企业涉及用地进行土地平整及对规划范围内农村散落土地进行集中整治，区域专营性较强。

业务模式方面，公司土地开发整理业务资金来源于自筹资金和外部融资。根据公司与委托方（2018 年之前为泰兴经济开发区管理委员会、2018 年起为泰兴市润嘉控股有限公司）签订

的框架协议；待土地开发整理完成后，公司按照经审定的实际投资额，加成一定比例一次性确认土地开发整理收入。待土地完成出让后，委托方将向公司拨付土地开发整理款项。2020年，公司确认土地开发整理业务收入11.24亿元，同比大幅增长，毛利率保持稳定。

2018年~2020年，公司已完工土地开发整理情况见下表。

图表8 2018年~2020年公司已完工土地开发整理情况（单位：万元）

项目	收入	成本	年份
蒋榨村二期	92409.72	73216.93	2020年
翻身村四期	19944.33	15802.04	2020年
过船村（三期）	65436.89	51858.73	2018年
天星村（二期）	36735.92	29106.13	2019年
五杨村（二期）	12083.30	9573.66	2019年
仁寿村（二期）	10770.97	8533.95	2019年
郭庄村	2052.43	1626.17	2019年
其他零散项目	4037.77	3199.33	2019年

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至2020年末，公司正在进行的土地开发整理项目已完成投资26.90亿元，仍需投资57.88亿元，详见图表9。同期末，公司拟建土地开发整理项目为蒋榨村和小马庄村，预计总投资8.30亿元。总体来看，公未来公司土地开发整理业务投资规模较大，公司面临一定的资本支出压力。

图表9 截至2020年末公司在开发土地整理项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资额	已投资额
蔡桥村	110000.00	99938.11
区内企业拆迁	150000.00	86046.34
龙港村	30450.00	15546.44
长沟村	22350.00	9188.60
大生村	40000.00	6414.25
中港村	40000.00	5672.91
新星村	40000.00	5472.04
泰兴市水产良种场	15500.00	5247.58
蒋港村	10000.00	5193.77
红旗村	35000.00	5129.84
西江村	33000.00	4895.54
楮港村	27000.00	4285.28
洋思村	14500.00	3621.36
泰兴市良种场	30000.00	2306.96
石桥村	20000.00	1881.91
济川街道办	50000.00	1630.00
天星村	40000.00	1572.72
三联村	28000.00	1413.03
殷石村	22000.00	1338.26
大马庄村	40000.00	1168.42
泰兴镇	50000.00	1049.20
合计	847800.00	269012.56

资料来源：公司提供，东方金诚整理

总体来看，未来几年公司开发整理的土地预计可实现一定规模的土地开发整理收入，但考虑到土地出让易受房地产市场波动和土地出让计划等因素影响，公司土地开发整理收入回款存在一定的不确定性，土地开发成本对公司资金占用较大。

安置房建设

公司主要从事泰兴经济开发区内配套安置房项目的建设，业务具有较强的区域专营性

公司安置房建设业务主要是配套土地开发整理，对泰兴经济开发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进行安置，业务具有较强的区域专营性。

公司安置房建设采取“以拆定建”的经营模式，由泰兴经济开发区管委会根据实际拆迁情况来委托公司进行安置房建设，建设资金由公司垫付，主要来自自有资金及外部融资。根据公司与委托方（2018年之前为泰兴经济开发区管理委员会、2018年起为泰兴市润嘉控股有限公司）签订的框架协议，待项目竣工验收合格后，由委托方按照项目实际总投资额加成一定比例与公司结算，公司一次性确认为安置房建设业务收入。收入的回款进度主要取决于委托方资金安排，存在一定不确定性。

2018年由于无符合结算条件的安置房项目，故未确认收入。2019年公司确认收入7.54亿元，主要来自已建成安置房项目为尤湾公寓（含A组团），总投资成本6.22亿元。2020年，公司确认安置房项目收入2.40亿元，毛利率19.61%。

截至 2020 年末，公司主要在建安置房项目见下表。公司暂无拟建安置房项目。

图表 10 截至 2020 年末公司主要在建安置房项目情况（单位：亿元）

项目	计划总投资	已完成投资
石桥花园二区二期	4.00	5.81
城南公寓二期（B 组团）	4.00	4.33
合计	8.00	10.14

数据来源：公司提供，东方金诚整理

污水处理业务

公司是泰兴市重要的污水处理企业，污水处理业务覆盖泰兴经济开发区，区域专营性较强；公司污水处理业务具有一定的公益性，处于亏损状态

公司污水处理业务由子公司泰兴市滨江污水处理有限公司负责，主要负责对泰兴经济开发区内企业的工业废水和居民生活污水进行处理，服务范围相对较小且具有一定公益性。

截至 2020 年末，污水处理能力为 11.0 万吨/日，其中生活污水 6.5 万吨/日，工业废水 4.5 万吨/日，全年生活污水处理量 1868.54 万吨、工业废水处理量 975.81 万吨。公司生活污水业务不直接收费，由泰兴经开区管委会每年给予公司一定的补贴以覆盖营业成本。2020 年，公司污水处理业务实现收入 0.86 亿元，毛利率-15.63%。

蒸汽销售

2019 年公司新增蒸汽销售业务，对公司多元化及市场化发展形成有益补充

2019 年，公司新增蒸汽销售业务，由当年新收购的子公司恒瑞供热实施运营，负责对泰兴经济开发区内有相关需求的企业供给蒸汽能源，对公司的多元化及市场化发展形成了有益补充。

恒瑞供热负责泰兴经济开发区范围内的管廊运营及蒸汽生产销售，蒸汽销售主要针对泰兴经济开发区内的化工企业。2020 年，公司蒸汽销售收入 8.90 亿元，同比大幅增长 306.39%，主要系子公司恒瑞供热 2019 年 4 季度开始纳入合并报表，当年只计算 4 季度收入所致；当年实现毛利润 0.97 亿元，毛利率 10.95%。

贸易

公司 2019 年新增贸易业务，是营业收入的重要来源，但毛利率水平很低；公司贸易业务的供应商及下游客户集中度很高，将对业务稳定性造成一定影响

公司贸易业务主要由子公司沿江化工及其下属子公司泰州市瑞江物流贸易有限公司负责，贸易产品以环氧乙炔、豆粕和燃料为主。

公司贸易业务模式为以销定采，确定下游客户的需求量后，再向上游供应商以书面合同形式签订采购合同进行订货，采购价格根据公开市场价格随行就市，公司根据每笔业务实际供货数量进行结算。2020 年，公司确认贸易收入 9.28 亿元，毛利率仅 0.10%。

2020 年，公司贸易业务主要供应商情况详见下表。

图表 11 公司贸易业务主要供应商情况（单位：万元、%）

供应商	成本	占比
泰兴金燕化学科技有限公司	35937.32	38.75
大连立祥国际贸易有限公司	20651.17	22.27
光明米业集团上海国际贸易有限公司	18185.11	19.61
泰兴市臻庆化工有限公司	8022.10	8.65
江苏臻庆新材科技有限公司	4547.87	4.90
合计	87343.57	94.17

资料来源：公司提供，东方金诚整理

东方金诚关注到，公司贸易业务供应商及下游客户集中度很高，若个别供应商或下游客户的生产经营、与公司的合作关系等发生重大不利变化，将对公司商品贸易业务收入造成一定影响。

图表 12 公司贸易业务主要客户（单位：万元、%）

主要客户	收入	占比
江苏幸福门粮油有限公司	28825.94	31.05
泰兴市凌飞化学科技有限公司	20353.99	21.92
江苏盛泰化学科技有限公司	15618.93	16.82
南通一德实业有限公司	15445.03	16.64
江苏玖乾科技有限公司	12600.60	13.57
合计	92844.49	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

外部支持

公司作为泰兴市重要的基础设施建设主体，在增资、资产划拨、财政补贴等方面得到了股东及相关部门的有力支持

泰兴市重要的市级基础设施建设主体包括中鑫投资、泰兴市城市投资发展集团有限公司和泰兴市泰通投资发展有限公司。中鑫投资为公司全资控股股东，主要从事泰兴市所有园区的基础设施建设、土地开发整理及安置房等业务，其下属子公司中已发行债券的有泰兴市虹桥园工业开发有限公司、泰兴市智光环保科技有限公司和公司；泰兴市城市投资发展集团有限公司主要从事泰兴市园区范围外的基础设施建设、土地开发整理及安置房等业务；泰兴市泰通投资发展有限公司是泰兴市重要的公共交通运营和交通基础设施建设主体，主要从事泰兴市长途客运、公共交通运输和公路工程建设等业务。公司作为中鑫投资全资控股子公司，主要负责泰兴经济开发区的基础设施建设、土地开发整理及安置房建设等业务，在增资、资产划拨、财政补贴等方面得到了股东及相关部门的有力支持。

图表 13 2020 年（末）泰兴市已发行债券的基础设施建设主体情况（单位：亿元、%）

公司名称	业务范围	资产总额	全部债务	资产负债率	营业收入
公司	泰兴经济开发区的基础设施建设、土地开发整理及安置房建设等业务，同时从事贸易、蒸汽销售及污水处理等业务	343.36	215.31	66.21	36.71
泰兴市虹桥园工业开发有限公司	泰兴市虹桥新城基础设施建设、安置房建设等业务，同时从事物资销售业务	229.64	116.83	69.04	17.02
泰兴市中兴国有资产经营投资有限公司	施工结算、土地开发整理、房地产开发、考试服务费及房屋租赁业务	331.18	105.33	51.90	76.19
泰兴市交通产业(集团)有限公司	泰兴市长途客运、公共交通运输和公路工程建设等业务	144.69	75.05	57.08	8.27
泰兴市智光环保科技有限公司	环保新产品研究开发、绿化工程施工、苗木种植及销售等	281.54	163.60	62.23	75.39

数据来源：公司数据由公司提供，其他公司数据来自公开资料，东方金诚整理

增资方面，2019 年，根据《市政府关于同意泰兴市成兴国有资产经营投资有限公司注册资本的决定》（泰政发[2019]34 号），泰兴市政府以货币形式对公司增资 20 亿元。资产划拨方面，自公司成立以来，泰兴市政府先后向公司注入国有产权 1.48 亿元、土地使用权及房屋建筑物等资产累计 33.00 亿元；累计划拨资金 8.50 亿元。2020 年，政府对公司增资 25.15 亿元，计入资本公积。

财政补贴方面，2018 年~2020 年，公司分别收到财政补贴 2.28 亿元、2.22 亿元⁶和 2.44 亿元。

考虑到公司将继续在泰兴市基础设施建设领域中发挥重要作用，预计未来仍将获得股东及相关部门的有力支持。

企业管理

产权结构

截至 2021 年 3 月末，公司注册资本 46.48 亿元、实收资本人民币 26.48 亿元，中鑫投资为公司唯一股东，泰兴市国资办为公司实际控制人。

治理结构

公司不设股东会，设立了董事会和监事会。董事会成员 5 名，其中职工代表董事 1 名；董事会成员中非职工代表董事由出资人委派，职工代表由公司职工代表大会选举产生。董事每届任期三年，任期届满可连选连任。董事会设董事长 1 人，由出资人从董事会成员中指定。监事会成员 5 名，其中职工监事 2 名；监事会成员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。监事任期三年，任期届满，可连选连任。监事会设主席一人，由监事会选举产生。公司设总经理 1 人，由董事会决定聘任或者解聘。经出资人同意，董事会成员可

⁶ 包括营业外收入中政府补助 180.00 万元。

以兼任总经理。总经理对董事会负责，主持公司的生产经营管理工作。

管理水平

公司设置了财务审计部、融资管理部和投资发展部等部门。制度建设方面，公司建立了子公司管理制度、财务管理制度、投融资管理制度、对外担保管理制度、关联交易决策制度、公司保密制度等内部控制制度。综合看来，公司建立了必要的治理架构和内部组织结构，对子公司的管理制度较为完善。

财务分析

财务质量

公司提供了 2018 年~2020 年和 2021 年一季度合并财务报表，苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2018 年~2020 年财务数据进行了审计并出具了标准无保留意见的审计报告。2021 年一季度合并财务报表未经审计。

2018 年，公司合并报表范围新增子公司沿江化工与瑞康医疗，分别为收购股权与新设获得；2019 年公司合并报表范围新增子公司泰兴市瑞泰投资开发有限公司、泰兴市成兴青山环保有限公司、泰兴市恒鑫热能管理有限公司、泰州市成兴环境检测技术有限公司、泰州市瑞江物流贸易有限公司、泰兴市恒瑞供热管理有限公司、泰兴市康达环境检测技术有限公司和泰州市朝明物流有限公司⁷；2020 年，公司新增合并子公司 6 家，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、泰兴市成兴固废处理有限公司以及泰兴市成兴固废集储中转有限公司，均为投资设立。

截至 2020 年末，公司纳入合并报表的子公司共 22 家，详见附件二。

资产构成与资产质量

公司资产规模逐年增长，以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较高，资产流动性较弱

近年来，公司资产规模逐年大幅增长，流动资产占资产总额的比例逐年提高。公司流动资产主要由存货、应收账款、货币资金和其他应收款构成。

近年来，由于拆迁成本及代建项目结算进度缓慢，公司存货保持较大规模。2020 年末，公司存货主要包括基础设施及安置房建设成本、拆迁成本以及开发用地，分别为 27.16 亿元、28.23 亿元和 20.00 亿元。公司其他应收款规模主要以与当地政府及国有企业的往来款为主。2020 年末，其他应收款前五大欠款单位均为当地政府机构或国有企事业单位，分别为江苏省泰兴经济开发区管理委员会（41.85 亿元）、泰兴市瑞恒热力有限公司（13.65 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）和泰兴市沿江化工（集团）总公司（8.80 亿元），合计占其他应收款的比例为 81.01%。公司应收泰兴市欣诚房屋投资有限公司的其他应收款 0.46 亿元预计无法收回，已全额计提坏账准备。

⁷ 泰兴市瑞泰投资开发有限公司于 2018 年 6 月 8 日成立，泰兴市成兴青山环保有限公司于 2018 年 11 月 8 日成立，二者实际于 2019 年度开展经营活动。

公司应收账款逐年增长，主要为应收政府部门代建工程结算款。2020年末，公司应收账款的欠款单位前五名分别为泰兴市润嘉控股有限公司（24.23亿元）、江苏省泰兴经济开发区管理委员会（2.75亿元）、泰兴金江化学工业有限公司（0.15亿元）、红宝丽集团泰兴化学有限公司（0.12亿元）和泰兴金燕化学科技有限公司（0.09亿元）。公司应收账款逐年累积，形成一定规模的资金占用。

图表 14 公司资产构成情况（单位：亿元）

科目	2018年末	2019年末	2020年末	2021年3月末
货币资金	16.09	20.50	35.64	54.01
应收账款	16.28	23.61	27.91	35.16
其他应收款	64.62	132.55	107.03	105.62
存货	77.52	86.14	75.48	87.19
流动资产合计	176.78	264.00	258.67	287.95
其他债权投资	0.00	0.00	0.00	58.77
长期股权投资	2.84	2.41	2.63	2.63
固定资产	6.02	8.48	9.16	9.29
在建工程	0.77	1.70	1.45	1.70
无形资产	0.88	1.57	1.73	1.98
其他非流动资产	2.51	3.06	67.75	8.80
非流动资产合计	14.54	19.15	84.69	84.96
资产总额	191.32	283.15	343.36	372.91

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司非流动资产主要由长期股权投资、固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产构成，2020年，公司非流动资产规模大幅增长。公司固定资产主要为房屋建筑物、机械设备等，截至2020年末，未办妥产权证书的固定资产0.31亿元；公司在建工程为公司自建运营项目；无形资产为公司持有的土地使用权。2020年末，公司其他非流动资产主要为对其他公司的资金拆借58.77亿元。2021年3月末，公司其他非流动资产中拆借款转入其他债权投资科目。

截至2020年末，公司受限资产总规模59.31亿元，受限资产占全部资产总额的17.27%。其中，货币资金受限金额为25.47亿元，用于存单质押和保证金存款；其他应收款受限金额16.01亿元，其他非流动资产受限金额8.35亿元，应收账款受限金额4.62亿元、存货受限金额2.81亿元，固定资产受限金额1.50亿元，无形资产受限金额0.55亿元。

资本结构

得益于经营利润积累和股东注资，公司所有者权益逐年增长

2018年~2020年末，公司所有者权益逐年上升。根据《市政府关于同意泰兴市成兴国有资产经营投资有限公司注册资本的决定》（泰政发[2019]34号），泰兴市政府以货币形式对公司增资20亿元。2019年末，公司实收资本由上年末的6.48亿元增至26.48亿元；公司资本公积主要是由泰兴市政府注入公司的资本金、划拨国有产权、土地使用权等资产形成，2020年增加25.15亿元，全部为政府注入资本金。未分配利润为公司自身利润积累。

图表 15 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
实收资本（股本）	6.48	26.48	26.48	26.48
资本公积	41.53	44.54	69.69	69.69
未分配利润	13.57	15.10	16.33	16.81
所有者权益合计	63.49	89.28	116.01	116.60

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

近年来公司负债总额增长较快，流动负债逐年增长

近年来，公司负债总额增长较快，流动负债逐年增长。

近年来，公司流动负债保持增长，以一年内到期的非流动负债、其他应付款、短期借款、应付账款和应付票据为主。

2018 年~2020 年末，公司短期借款与一年内到期的非流动负债逐年增长。2020 年末，公司短期借款全部为质押借款和保证借款。2020 年末，公司应付票据规模较上期增长 231.85%，其他应付款增长 153.65%。2020 年末，公司一年内到期的非流动负债全部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）。

图表 16 公司负债构成情况（单位：亿元）

科目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
短期借款	9.83	17.00	20.17	21.22
应付票据	11.09	6.75	22.40	19.74
应付账款	4.10	5.13	2.87	3.83
其他应付款	19.84	6.30	15.98	21.21
一年内到期的非流动负债	19.04	34.15	59.05	44.83
流动负债合计	65.95	70.61	121.20	112.39
长期借款	33.59	87.17	73.41	81.88
应付债券	1.60	12.00	17.00	28.50
长期应付款	26.65	21.05	15.69	33.50
其他非流动负债	-	3.00	-	-
非流动负债合计	61.87	123.26	106.15	143.92
负债合计	127.83	193.87	227.35	256.32

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。公司长期借款规模较大，截至 2020 年末，公司长期借款中保证借款 58.68 亿元、质押借款 14.04 亿元、抵押借款 0.55 亿元、信用借款 0.15 亿元。2020 年末，公司应付债券持续增长，规模达到 17.00 亿元，为公司在资本市场中发行“20 成兴 01”债券所致。2021 年一季度，由于“21 成兴 01”、“21 成兴 02”成功发行，公司应付债券增加 11.50 亿元。截至 2021 年 6 月末，公司已发行债券余额 33.50 亿元。近年来，公司长期应付款逐年减少，2020 年末由融资租赁款和泰兴经济开发区财政分局-污水处理二期借款构成，金额分别为 13.63 亿元和 2.84 亿元。2019 年末，公司其他非流动负债为 3.00 亿元，其中 1.00 亿元为私募基金对子公司滨江污水的增资款，由公司溢价回购，为公司的有息负债；2.00 亿元为公司发行的 2019 年度理财直接融资工具。2020 年，公司

其他非流动负债大幅减少，主要系公司完成对子公司滨江污水股权回购和发行融资工具的偿还。

图表 17 截至 2021 年 6 月末公司重要存续债券情况（单位：亿元、%）

债券简称	发行金额	当前余额	起息日	债券期限	票面利率
19 泰兴成兴债 01	4.00	4.00	2019-3-5	7 年	7.8
19 泰兴成兴债 02	4.00	4.00	2019-4-4	7 年	7.6
19 泰兴成兴债 03	4.00	4.00	2019-4-24	7 年	7.6
20 成兴 01	5.00	5.00	2020-11-5	5 年	6.48
21 成兴 01	5.00	5.00	2021-1-18	3 年	6.80
21 成兴 02	6.50	6.50	2021-2-4	3 年	6.80
21 成兴国资 PPN001	5.00	5.00	2021-6-30	3 年	6.80

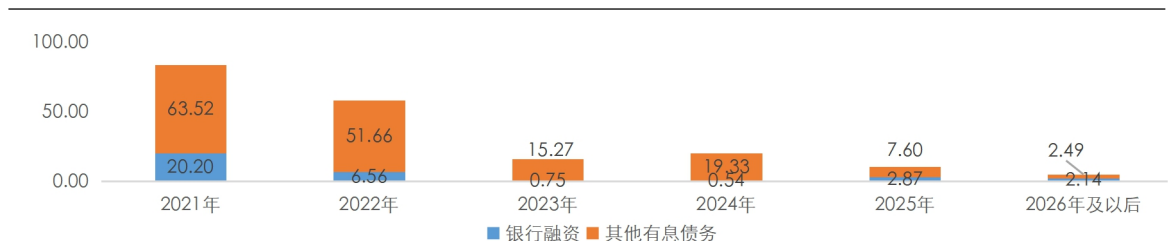
数据来源：公开资料，东方金诚整理

近年来，公司全部有息债务快速扩张，债务率持续提高，2021 年到期债务占比很大，债务集中度较高，中短期偿债压力很大；公司对外担保余额规模较大，存在一定的代偿风险

近年来，公司全部债务规模增长较快，资产负债率与全部债务资本化比率整体维持较高水平。公司债务主要由信托等非标融资、银行借款和应付债券构成。2020 年，公司短期有息债务大幅增长 71.64%，主要由短期借款、应付票据、一年内到期的非流动负债以及其他应付款中付息项构成，债务集中兑付压力较大。本期债券拟发行金额 5.60 亿元，按 5.60 亿元计算，是公司 2021 年 3 月末负债总额的 0.02 倍，考虑到本期债券发行金额中 4.80 亿元用于支持泰兴经济开发区内的中小微企业，发行后对公司现有债务结构影响较小。

截至 2020 年末，公司债务期限结构如下表所示。其中，公司 2021 年和 2022 年到期债务集中度很高。

图表 18 公司全部债务构成、债务期限结构及债务指标情况（单位：亿元）



科目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
短期有息债务	40.56	59.20	106.11	-
长期有息债务	58.54	120.36	109.19	-
全部债务 ⁸	99.10	179.56	215.31	-
资产负债率 (%)	66.81	68.47	66.21	68.73
全部债务资本化比率 (%)	60.95	66.79	64.99	-

资料来源：公司审计报告、合并财务报表及公司提供资料，东方金诚整理

截至 2020 年末，公司对外担保余额为 167.20 亿元，担保比率 144.13%，担保规模很大，未来存在一定的代偿风险。公司对外担保均为对泰兴市国有企业的担保，明细详见附件三。

⁸ 包含应付票据。

盈利能力

近年来，公司营业收入总额持续增长，利润总额波动增长，但利润总额对财政补贴依赖程度较高，盈利能力一般

近年来，公司营业收入持续增长，主要来自基础设施建设、土地开发整理、安置房和贸易业务收入。同期，公司利润总额波动增长，其中补贴收入占利润总额的比重分别为 140.71%、84.08%和 103.39%，利润总额对财政补贴依赖程度较高。从盈利能力指标来看，公司总资本收益率和净资产收益率较低，整体盈利能力一般。

图表 19 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
营业收入	13.76	23.60	36.71	12.70
利润总额	1.62	2.64	2.36	0.66
财政补贴	2.28	2.22	2.44	-
营业利润率	12.83	12.17	11.93	13.42
总资本收益率	4.82	4.45	4.88	-
净资产收益率	2.61	1.98	1.51	-

资料来源：公司审计报告既合并财务报表，东方金诚整理

现金流

公司经营性现金流持续净流出且规模不断扩大，投资性现金流规模较小，资金来源对筹资活动的依赖较大

经营活动现金流方面，公司经营活动现金流入主要是收到的基础设施项目、安置房及土地开发整理结算款、贸易货款、财政补贴和往来款；经营活动现金流出主要是公司支付的工程款、贸易货款以及往来款，2019 年流出规模扩大主要为往来拆借款增加所致。公司经营性现金流对波动性较大的基础设施项目、土地开发整理和安置房款项、财政补贴及往来款依赖较大，未来存在一定的不确定性。

图表 20 公司现金流情况（单位：亿元）

科目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
经营活动现金流入	25.20	20.76	46.20	26.87
现金收入比（%）	67.65	74.48	96.13	59.36
经营活动现金流出	48.89	103.75	69.09	17.84
经营活动产生的现金流量净额	-23.69	-82.99	-22.89	9.03
投资活动现金流入	2.38	3.49	1.14	0.77
投资活动现金流出	2.98	1.87	1.94	0.78
投资活动产生的现金流量净额	-0.60	1.62	-0.80	-0.01
筹资活动现金流入	55.77	140.52	102.34	50.60
筹资活动现金流出	44.01	53.60	81.29	52.96
筹资活动产生的现金流量净额	11.76	86.92	21.05	-2.36
期末现金及现金等价物余额	-12.53	5.56	-2.64	6.67

数据来源：公司审计报告既合并财务报表，东方金诚整理

投资活动现金流方面，公司投资活动现金流入主要为收回有息资金拆出等现金流入，公司投资活动现金流出系购置固定资产、购买理财、支付部分可供出售金融资产支出。

筹资活动现金流方面，公司筹资活动现金流入主要为发行债券、取得金融机构借款所收到的现金及票据保证金解押及往来款，公司筹资活动现金流出主要用来偿还债务本息、支付票据保证金及往来款等；筹资活动现金流持续净流入。

偿债指标

公司作为泰兴市重要的基础设施建设主体，基础设施建设、土地开发整理及安置房建设业务具有较强的区域专营性，在增资、资产划拨和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的有力支持，综合偿债能力很强

从短期偿债能力来看，公司流动比率和速动比率较高，但资产中变现能力较弱的存货、应收账款和其他应收款占比较高，资产流动性较差，现金比率有所波动且受限资金占比较高，流动资产对流动负债的保障能力较弱。

从长期偿债能力来看，2020 年末，公司长期债务率水平较高；EBITDA 对全部债务的覆盖程度较低。公司经营性现金流持续大规模净流出，对债务的保障程度较弱。

图表 21 公司偿债能力指标

科目	2018 年 (末)	2019 年 (末)	2020 年 (末)	2021 年 3 月 (末)
流动比率 (%)	268.04	373.90	213.42	256.20
速动比率 (%)	150.51	251.91	151.15	178.63
现金比率 (%)	24.39	29.04	29.40	48.06
货币资金/短期有息债务 (倍)	0.40	0.35	0.34	-
长期有息债务资本化比率 (%)	47.87	57.41	48.49	-
经营现金流动负债比率 (%)	-35.92	-117.53	-18.88	-
全部债务/EBITDA (倍)	11.90	13.28	12.85	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2021 年 3 月末，公司共获银行授信额度 37.48 亿元，其中已使用授信额度 34.54 亿元，公司外部流动性较弱。

公司作为泰兴市重要的基础设施建设主体，基础设施建设、土地开发整理及安置房建设业务具有较强的区域专营性，在增资、资产划拨及财政补贴等方面得到了股东及相关各方的有力支持。东方金诚认为，公司综合偿债能力很强。

同业对比

同业对比选取了信用债市场上存续主体信用级别为 AA 的县级市基础设施建设主体，对 2020 年度地区经济财政主要指标以及企业财务数据进行对比。

与行业对比组企业相比，公司所处的泰兴市经济总量和增速处于最高水平，人均 GDP 水平处于上游；一般公共预算收入规模仅次于桐乡市，一般公共预算支出规模最大。公司的资产总额和净资产规模最大，营业收入规模最大，利润总额较低，资产负债率水平最高。

图表 22 同业对比情况 (单位：亿元、%)

指标	泰兴市成兴国有资产经营投资有限公司	桐乡市金凤凰服务业发展集团有限公司	宝应县开发投资有限公司	新沂经济开发区建设发展有限公司
地区	泰兴市	桐乡市	宝应县	新沂市
GDP	1127.47	1002.98	763.04	692.22
GDP 增速	3.9	1.0	3.6	3.1
人均 GDP (元)	105371	142031	87686	75620
一般公共预算收入	85.43	93.98	24.87	37.50
一般公共预算支出	108.36	103.90	85.06	96.48
资产总额	343.36	173.01	81.02	200.17
所有者权益	116.01	67.43	52.08	73.89
营业收入	36.71	13.52	7.52	12.13
利润总额	2.36	3.12	2.25	5.07
资产负债率	66.21	61.02	35.73	63.09
全部债务资本化比率	64.99	53.04	44.35	58.32

数据来源：公开资料及各企业公开披露的 2020 年数据，东方金诚整理

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（授信机构版），截至 2021 年 5 月 14 日，公

司本部未结清贷款中无关注类或不良/违约类信息记录。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的各类债务融资工具均已按期支付到期本息。

抗风险能力

基于对泰州市及泰兴市地区经济及财政实力、公司业务区域专营优势、股东及相关各方给予的支持以及公司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力很强。

增信措施

中鑫投资为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括本期债券本金/利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用以及其他应支付的费用。

中鑫投资综合财务实力很强，对本期债券提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有较强的增信作用

中鑫投资是泰兴市政府授权泰兴市国资办作为出资人于2019年12月13日成立的国有独资公司，初始注册资本为人民币20.00亿元。截至2021年3月末，中鑫投资注册资本为人民币20.00亿元，实缴资本20.00亿元，泰兴市国资办为公司唯一股东，泰兴市政府为公司实际控制人。

中鑫投资是泰兴市重要的基础设施建设主体，主要从事泰兴市内所有园区（江苏省泰兴经济开发区、江苏泰兴黄桥经济开发区、江苏省泰兴高新技术产业开发区、泰兴虹桥工业园、泰兴市城区工业园区和泰兴市农产品加工园区）的基础设施建设、土地开发整理及安置房等业务，同时从事贸易及污水处理等业务。

外部支持方面，中鑫投资作为泰兴市重要的基础设施建设主体，在资产划拨、财政补贴等方面得到了股东及相关各方的大力支持。

近年来，中鑫投资在整合泰兴市原有园区的基础设施建设主体上成立，子公司主要从事泰兴市园区基础设施建设、土地开发整理和安置房建设等业务，同时从事贸易及污水处理等业务。中鑫投资营业收入主要来自合并范围内子公司的基础设施建设、土地开发整理和贸易销售，近年来营业收入增长较快，综合毛利率水平较为稳定。

近年来，中鑫投资资产规模逐年大幅增长，流动资产占资产总额的比例逐年提高。中鑫投资流动资产由存货、应收账款、货币资金和其他应收款构成；2020年末，中鑫投资所有者权益逐年上升。2020年末，中鑫投资实收资本增长至20.00亿元；资本公积主要是由泰兴市各园区政府注入中鑫投资子公司的资本金、划拨股权、土地使用权等资产形成。

近年来，中鑫投资流动负债保持增长，以一年内到期的非流动负债、其他应付款、应付账款和短期借款为主。全部债务方面，近年来，中鑫投资全部债务规模增长较快，以长期有息债务为主，债务结构趋于长期化，中鑫投资全部债务主要由银行借款、融资租赁借款和应付债券构成。中鑫投资债务率整体维持较高水平。

综上所述，东方金诚评定中鑫投资主体信用等级为AA+，评级展望为稳定。中鑫投资为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有较强的增信作用。

结论

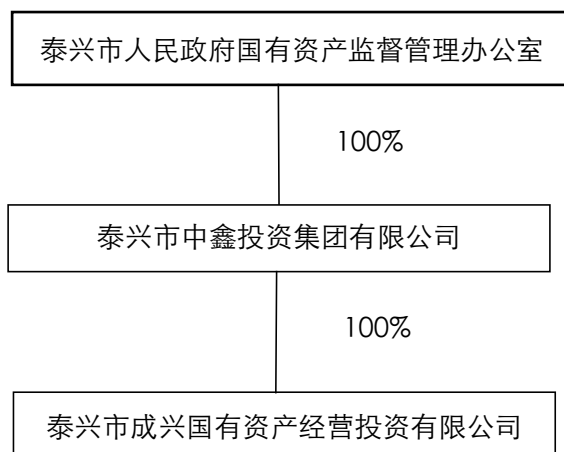
东方金诚认为，泰兴市地区经济保持增长，第三产业快速发展，经济实力较强；公司主要负责泰兴经济开发区内基础设施建设、土地开发整理及安置房建设等业务，相关业务区域专营性较强；公司作为泰兴市重要的基础设施建设主体，在增资、资产划拨和财政补贴等方面得到股东及相关各方的有力支持；中鑫投资综合财务实力很强，为本期债券提供的不可撤销的连带责任保证担保具有较强的增信作用。

同时，东方金诚也关注到，公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较高，资产流动性较弱；公司有息债务规模快速扩张，中短期偿债压力很大；公司对外担保余额规模很大，存在一定的代偿风险；公司经营性现金流持续净流出且规模不断扩大，投资性现金流规模较小，资金来源对筹资活动的依赖较大。

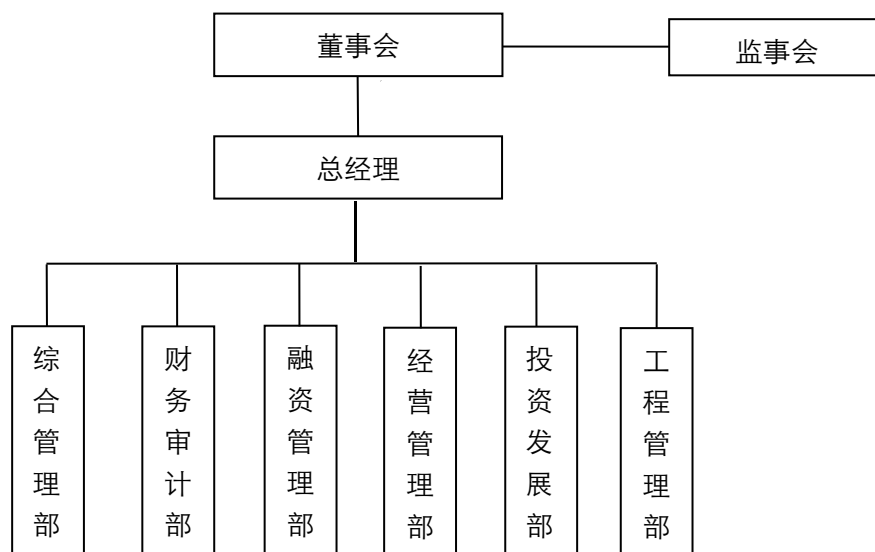
综上所述，公司主体信用风险很低，偿还债务的能力很强，本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件一：截至 2020 年末公司股权结构和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：截至 2020 年末公司纳入合并报表范围的子公司情况（单位：%）

公司名称	持股比例	取得方式	业务内容
泰兴市创源建设有限公司	95.47	投资设立	公共基础设施建设、投资、开发等。
泰兴市滨江污水处理有限公司	100.00	政府注入	污水处理；再生水资源回收利用。
泰州联泰化学科技有限公司	100.00	股权收购	科技推广和应用服务；生物化工产品技术研发等。
泰兴市隆盛精细化工有限公司	95.47	股权收购	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	100.00	股权收购	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。
泰兴市滨江瑞康医疗管理有限公司	100.00	投资设立	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。
泰兴市瑞泰投资开发有限公司	100.00	投资设立	教育投资,建设项目投资,房地产开发经营等。
泰兴市成兴青山环保有限公司	51.00	投资设立	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。
泰兴市恒瑞供热管理有限公司	51.00	股权收购	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。
泰兴市恒鑫热能管理有限公司	51.00	投资设立	一般项目：热力生产和供应；陆地管道运输等。
泰兴市康达环境检测技术有限公司	100.00	股权收购	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。
泰州市成兴环境检测技术有限公司	51.00	投资设立	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。
泰州市瑞江物流贸易有限公司	100.00	投资设立	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。
泰州市朝明物流有限公司	100.00	股权收购	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。
泰兴市成兴置宝建材销售有限公司	100.00	投资设立	建筑材料、金属材料等零售、批发。
泰兴市瑞江百草堂医药有限公司	100.00	投资设立	药品零售；医疗器械、卫生材料、医疗设备的销售等。
泰兴市瑞江物业管理有限公司	100.00	投资设立	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）
泰兴市成兴循环经济产业园投资发展有限公司	100.00	投资设立	房地产开发经营；各类工程建设活动等。
泰兴市福泰创业孵化管理有限公司	100.00	投资设立	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。
泰兴市成兴固废处置有限公司	51.00	投资设立	医疗与工业废弃物（含污泥）处置（含焚烧）及综合利用等
泰兴市成兴固废集储中转有限公司	100.00	投资设立	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。
泰兴市成兴表面处理科技有限公司	100.00	投资设立	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。

附件三：截至 2020 年末公司对外担保明细（单位：亿元）

被担保人	担保余额	是否民营
泰兴市虹桥临港产业投资有限公司	5.51	否
江苏黄桥污水处理有限公司	1.51	否
江苏新源农产品发展有限公司	0.69	否
泰兴市滨江港口开发有限公司	19.77	否
泰兴市滨江管廊建设有限公司	31.43	否
泰兴市滨江新农村建设发展有限公司	15.11	否
泰兴市港口集团有限公司	2.40	否
泰兴市虹桥新农村建设有限公司	1.80	否
泰兴市虹桥园工业开发有限公司	18.00	否
泰兴市虹桥中剑污水处理有限公司	10.85	否
泰兴市虹兴标房建设有限公司	0.65	否
泰兴市虹越水利建设开发有限公司	0.91	否
泰兴市襟江投资有限公司	0.50	否
泰兴市泰瑞航科技发展有限公司	0.20	否
泰兴市天星洲开发投资有限公司	1.34	否
泰兴市新源农产品加工投资发展有限公司	0.60	否
泰兴市沿江化工（集团）总公司	0.95	否
泰兴市永丰旅游发展有限公司	0.30	否
泰兴市智光环保科技有限公司	16.17	否
江苏黄桥文化旅游发展有限公司	0.83	否
江苏金禾建设工程有限公司	1.03	是
江苏双华农业发展有限公司	2.00	否
江苏新源仓储有限公司	1.15	否
江苏新竹仓储有限公司	0.04	否
江苏耀隆建设工程有限公司	0.45	否
江苏源隆机械设备制造有限公司	0.50	否
泰兴市安泰水务集团有限公司	0.14	否
泰兴市虹福泰实业有限公司	1.01	是
泰兴市虹桥镇建设综合开发有限公司	0.99	否
泰兴市江桥投资建设发展有限公司	2.30	否
泰兴市金燕仓储有限公司	2.30	否
泰兴市培鑫投资发展有限公司	0.05	否
泰兴市汽车运输有限公司	0.50	否
泰兴市荣泰农业发展有限公司	0.04	是
泰兴市瑞恒热力有限公司	8.19	否
泰兴市瑞泰建设有限公司	0.19	否
泰兴市世通物流有限公司	0.19	否
泰兴市双华发展有限公司	1.40	否
泰兴市苏中批发城	0.20	否
泰兴市交通产业（集团）有限公司	12.29	否
泰兴市长江新农村建设开发有限公司	0.25	否
泰兴市中兴国有资产经营投资有限公司	2.5	否
对外担保合计	167.20	-

附件四：公司主要在建基础设施项目情况（单位：万元）

项目名称	计划完工时间	总投资额	已投资额	未来三年投资计划		
				2021年	2022年	2023年
鸿庆路	2021/11/1	18000.00	3324.95	8805.03	5870.02	-
疏港路	2020/12/1	23300.00	3097.25	20202.75	-	-
区内零星工程	2023/1/1	20000.00	12103.42	3626.66	2134.96	2134.96
闸南闸北路	2022/1/1	24500.00	3275.29	8489.88	6367.41	6367.41
区内河道、桥梁	2024/5/1	20000.00	3243.83	4189.04	4189.04	4189.04
污改工程	2023/8/1	28000.00	32797.90	934.03	934.03	934.03
区内平整填土	2024/6/1	8300.00	5464.09	708.98	708.98	708.98
区内电力线路照明工程	2022/10/1	8500.00	5289.99	1605.01	1605.01	-
印桥小区	2023/1/1	15000.00	4001.17	3666.28	3666.28	3666.28
区内绿化	2022/5/1	6000.00	3642.77	1178.62	1178.62	-
江滩护坡	2021/4/1	3200.00	2922.26	277.74	-	-
区内零星道路修造、维护	2021/5/1	3800.00	2909.80	890.20	-	-
通园路	2022/5/1	8000.00	2369.45	2815.28	2815.28	-
涵闸排涝站	2021/8/1	7000.00	1899.74	5100.26	-	-
区内生活设施	2022/10/1	5000.00	1839.64	1580.18	1580.18	-
区内道路标志牌	2021/12/1	4000.00	1771.93	2228.07	-	-
区内环境整治	2025/10/1	8000.00	1646.70	1270.66	1270.66	1270.66
消防大楼	2022/6/1	1563.22	1404.77	79.23	79.23	-
泰兴检疫实验室改造	2023/7/1	2228.52	1339.33	296.40	296.40	296.40
疏港东路	2023/7/12	2000.00	1247.71	250.76	250.76	250.76
滨江镇敬老院	2022/4/1	1504.37	1224.38	140.00	140.00	-
派出所撤并改造	2022/4/1	1500.00	1201.82	149.09	149.09	-
丰产河挡土墙及护坡	2023/1/1	3000.00	1185.01	605.00	605.00	605.00
行政服务区	2022/3/1	3000.00	1141.93	929.04	929.04	-
滨河公园	2021/12/1	1305.77	1074.30	231.47	-	-
文化西路	2022/5/1	8000.00	1071.66	3464.17	3464.17	-
过船消防站	2023/6/1	4500.00	1033.77	1155.41	1155.41	1155.41
河道挡土墙	2024/6/1	8500.00	1033.37	1866.66	1866.66	1866.66
合计	-	247701.88	104558.23	76735.86	41256.19	23445.58

附件五：公司主要财务数据及指标

项目名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月末
主要财务数据（亿元）				
资产总额	191.32	283.15	343.36	372.91
其中：存货	77.52	86.14	75.48	87.19
其他应收款	64.62	132.55	107.03	105.62
货币资金	16.09	20.50	35.64	54.01
应收账款	16.28	23.61	27.91	35.16
负债总额	127.83	193.87	227.35	256.32
全部债务	99.10	179.56	215.31	-
其中：短期有息债务	40.56	59.20	106.11	-
所有者权益	63.49	89.28	116.01	116.60
营业收入	13.76	23.60	36.71	12.70
利润总额	1.62	2.64	2.36	0.66
经营活动产生的现金流量净额	-23.69	-82.99	-22.89	9.03
投资活动产生的现金流量净额	-0.60	1.62	-0.80	-0.01
筹资活动产生的现金流量净额	11.76	86.92	21.05	-2.36
主要财务指标				
营业利润率（%）	12.83	12.17	11.93	13.42
总资本收益率（%）	4.82	4.45	4.88	-
净资产收益率（%）	2.61	1.98	1.51	-
现金收入比率（%）	67.65	74.48	96.13	59.36
资产负债率（%）	66.81	68.47	66.21	68.73
长期债务资本化比率（%）	47.97	57.41	48.49	-
全部债务资本化比率（%）	60.95	66.79	64.99	-
流动比率（%）	268.04	373.90	213.42	256.20
速动比率（%）	150.51	251.91	151.15	178.63
现金比率（%）	24.39	29.04	29.40	48.06
经营现金流动负债比率（%）	-35.92	-117.53	-18.88	-
全部债务/EBITDA（倍）	11.90	13.28	12.85	-

附件六：中鑫投资主要财务数据及指标

项目名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
主要财务数据（亿元）				
资产总额	688.26	949.31	1152.59	1219.79
负债总额	452.30	629.39	706.14	766.75
全部债务	368.24	543.40	619.20	-
其中：短期债务	154.70	206.14	334.15	-
所有者权益	235.96	319.92	446.45	453.04
营业收入	93.68	111.62	145.65	39.95
利润总额	10.55	10.12	11.13	4.06
经营活动产生的现金流量净额	-17.78	-126.92	-67.25	9.96
投资活动产生的现金流量净额	-8.62	-3.91	-33.68	0.90
筹资活动产生的现金流量净额	1.81	149.87	94.95	23.53
主要财务指标				
营业利润率（%）	8.43	9.38	9.49	8.61
总资本收益率（%）	4.82	2.47	2.77	-
净资产收益率（%）	4.18	2.78	2.29	-
现金收入比率（%）	92.20	91.00	91.82	94.50
资产负债率（%）	65.72	66.30	61.27	62.86
长期债务资本化比率（%）	47.51	51.32	38.97	-
全部债务资本化比率（%）	60.95	62.94	58.11	-
流动比率（%）	257.06	290.71	232.05	251.56
速动比率（%）	142.94	188.00	142.07	152.79
现金比率（%）	34.76	37.92	31.74	40.46
经营现金流动负债比率（%）	-7.56	-43.93	-15.99	-
EBITDA 利息倍数（倍）	1.07	0.53	0.49	-
全部债务/EBITDA（倍）	11.70	22.07	18.94	-

附件七：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销
 长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务
 短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务
 全部债务=长期有息债务+短期有息债务
 利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件八：企业主体及长期债券等级符号及定义

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 级和 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。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚的评级业务制度，东方金诚将在“2021年泰兴市成兴国有资产经营投资有限公司小微企业增信集合债券”的存续期内密切关注泰兴市成兴国有资产经营投资有限公司的经营管理状况、财务状况及可能影响信用质量的重大事项，实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评主体或债券信用质量产生重大影响的事项时启动。

跟踪评级期间，东方金诚将向泰兴市成兴国有资产经营投资有限公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，泰兴市成兴国有资产经营投资有限公司应按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如泰兴市成兴国有资产经营投资有限公司未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将根据监管要求披露和向相关部门报送。



东方金诚国际信用评估有限公司
2021年7月30日

权利及免责声明

本信用评级报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以任何方式传播。

本信用评级报告中引用的由委托方、受评对象提供的资料和/或标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本信用评级报告仅用于为投资人、委托人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用评级报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本信用评级报告仅授权委托评级协议约定的使用者或东方金诚在权限范围内书面指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本信用评级报告，东方金诚对本信用评级报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。