

信用等级通知书

东方金诚债评字【2022】0858号

泰州市城市建设投资集团有限公司：

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“泰州市城市建设投资集团有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”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 AAA，评级展望为稳定，本期债券信用等级为 AAA。



二〇二二年十二月二十六日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或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、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效；在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告应转载本声明。



东方金诚国际信用评估有限公司
2022年12月26日

泰州市城市建设投资集团有限公司

2023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

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
AAA	稳定	AAA	2022/12/26	于玺	吴芳

主体概况

泰州市城市建设投资集团有限公司是泰州市重要的基础设施建设主体，主要从事泰州市范围内的基础设施建设、工程施工、教育资产运营及公用事业运营，同时从事保障房和商品房建设、贸易等业务。

截至2022年9月末，公司注册资本及实收资本均为60.00亿元人民币，泰州市人民政府为公司唯一股东和实际控制人。

本期债券概况

注册总额：30亿元

本期债券发行金额：不超过4亿元（含4亿元）

本期发行期限：3年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还回售的“20泰城01”公司债券本金

评级模型

一级指标	二级指标	权重	得分
经营规模	所有者权益	35%	21.0
业务运营	业务稳定性与持续性	10%	10.0
盈利与 获现能力	净利润	15%	12.0
	净资产收益率	5%	4.0
	现金收入比	5%	3.0
债务负担和 保障程度	全部债务资本化比率	15%	4.5
	货币资金短债比	5%	2.3
	EBITDA利息倍数	5%	4.0
	全部债务/EBITDA	5%	2.3
基础评分输出结果			aa-
调整因素			无
个体信用状况 (BCA)			aa-
外部支持评价	外部支持能力	G1	
	外部支持意愿	S1	
评级模型结果			AAA
外部支持调整子级			3

注1：外部支持能力档位分为G1~G19，表示支持能力由强至弱的程度

注2：外部支持意愿档位分为S1~S5，表示支持意愿由强至弱的程度

注3：最终评级结果由信评委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。

评级观点

东方金诚认为，泰州市地区经济保持增长，经济实力很强；公司是泰州市重要的基础设施建设主体，相关业务具有较强区域专营性；随着泰州高教投资发展有限公司并表，公司业务范围和经营区域均得到拓展；近年来得到了股东及相关各方的大力支持。同时，东方金诚也关注到，公司面临较大的资本支出压力和中短期偿债压力，资产流动性较弱。综上所述，公司的主体信用风险极低，偿债能力极强，本期债券到期不能偿还的风险极低。

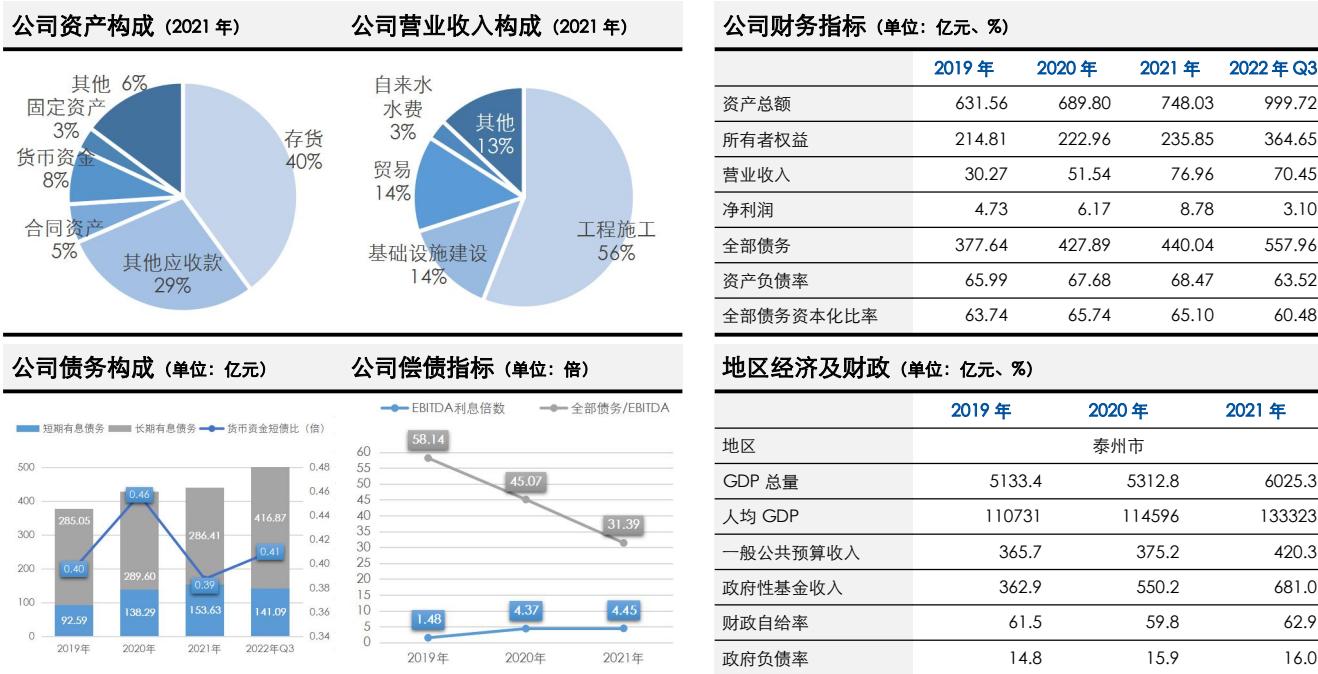
同业比较

项目	泰州市城市建设投资集团有限公司	扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司	绍兴市城市建设投资集团有限公司	台州市国有资本运营集团有限公司
地区	泰州市	扬州市	绍兴市	台州市
GDP总量（亿元）	6025.3	6696.4	6795.0	5786.2
人均GDP（元）	133323	146858	127875	86867
一般公共预算收入（亿元）	420.3	344.1	603.8	455.4
政府性基金收入（亿元）	681.0	659.0	1154.8	670.9
地方政府债务（亿元）	965.8	977.7	1437.3	1396.9
资产总额（亿元）	748.03	1685.22	653.39	852.79
所有者权益（亿元）	235.85	569.64	258.42	324.44
营业收入（亿元）	76.96	268.42	94.13	62.90
净利润（亿元）	8.78	4.52	1.73	2.05
资产负债率（%）	68.47	66.20	60.45	61.95

注1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为AAA的同行业企业，表中数据年份均为2021年

注2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预算决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据



优势

- 近年来,泰州市地区经济保持增长,三大制造业工业体系发展态势较好,经济实力很强;
- 公司主要从事泰州市范围内基础设施建设、工程施工、教育资产运营、公用事业运营等,相关业务具有较强区域专营性;
- 随着泰州高教投资发展有限公司并表,公司新增泰州高教园区基础设施建设及教育资产运营业务,业务范围和经营区域均得到拓展,预计将对公司营业收入形成有益补充;
- 公司通过收购、投资建设、政府无偿划拨等方式逐步布局供水、污水处理、燃气等公用事业板块,在泰州市公用事业领域发挥重要作用;
- 公司作为泰州市政府出资设立的市级基础设施建设主体,在增资、资产划拨和财政补贴方面得到了股东及相关各方的大力支持。

关注

- 公司在建及拟建的基础设施项目投资规模较大,面临较大的资本支出压力;
- 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;
- 公司全部债务规模增长较快,存在较大的中短期偿债压力。

评级展望

预计泰州市经济将保持增长,公司主营业务将保持较强的区域专营地位,能够持续获得股东及相关各方的大力支持,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 (RTFU002202208)》

历史评级信息

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
AAA/稳定	AAA (22 泰城 G3)	2022/12/12	于玺、吴芳	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208)》	阅读原文
AAA/稳定	AAA (21 泰州城投 PPN004)	2022/07/28	于玺、陈昌政、吴芳	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	-
AA+/稳定	-	2021/07/12	于玺、陈昌政	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	-

注:以上为不完全列示。

主体概况

泰州市城市建设投资集团有限公司（以下简称“泰州城投”或“公司”）前身为泰州市国有资产经营有限公司，由泰州市人民政府（以下简称“泰州市政府”）于1998年6月出资设立，初始注册资本为3.96亿元。2003年9月，根据泰州市政府《关于组建泰州市城市建设投资集团有限公司的批复》，泰州市政府将泰州市土地资产经营有限公司、泰州市泰能投资管理有限责任公司股权划转给公司，公司更为现名，注册资本增加至10.00亿元。历经多次增资，截至2022年9月末，公司注册资本及实收资本均为60.00亿元人民币，泰州市政府为公司唯一股东和实际控制人，授权泰州市国资委履行出资人职责。

公司成立之初主要承担泰州市市级基础设施和保障房项目建设。2018年12月，公司并购中城建第十三工程局有限公司（以下简称“十三局”），新增工程施工业务；2019年7月并购泰州市水务有限公司（以下简称“泰州水务”）和泰州市第二水务有限公司（以下简称“第二水务”），开始从事供水业务。2022年3月16日，为全面落实国企改革三年行动计划的要求，进一步提升泰州城投的资本实力，泰州市国资委将持有的泰州高教投资发展有限公司（以下简称“泰州高教投”）100%国有股权无偿划转至泰州城投；2022年3月28日，该事项已完成工商变更登记。随着泰州高教投并表，公司新增泰州市高等教育园区（以下简称“高教园区”）的基础设施建设及土地整理、教育资产运营业务，业务范围和经营区域均得到拓展，综合财务实力进一步增强。目前，公司业务架构已形成以基础设施建设、工程施工、保障房和商品房建设为主，教育资产运营、公用事业运营、贸易业务等为辅的多元化发展模式。

截至2022年9月末，公司纳入合并范围子公司共79家，其中二级子公司18家（详见附件二）。

债项概况及募集资金用途

主要条款

经上海证券交易所同意并经中国证监会注册（证监许可【2021】3120号），公司获准发行总额不超过30亿元的公司债券，采用分期发行的方式；本期拟发行“泰州市城市建设投资集团有限公司2023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”），发行金额不超过4亿元（含4亿元）。本期债券为3年期，采用单利按年计息，不计复利；每年支付一次利息，到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付。

本期债券无担保。

募集资金用途

本期债券拟募集资金4亿元，将用于偿还回售的“20泰城01”公司债券本金。

“20泰城01”债券持有人的首次回售登记期为2022年12月8日至2022年12月14日，第二次回售登记期为2022年12月19日。2022年12月8日之前，公司在深圳证券交易所公告了《泰州市城市建设投资集团有限公司关于“20泰城01”发行人票面利率调整和投资者回售实施办法的第一次提示性公告》、《泰州市城市建设投资集团有限公司关于“20泰城01”发行人票面利率调整和投资者回售实施办法的第二次提示性公告》及《泰州市城市建设投资集团有

限公司关于“20泰城01”发行人票面利率调整和投资者回售实施办法的第三次提示性公告》。2022年12月16日，公司公告了《泰州市城市建设投资集团有限公司关于增加回售申报期的提示性公告》。根据中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司出具的证券回售付款通知，截至回售登记日止，“20泰城01”合计回售1000万张，回售价格为100元/张，回售本金合计10亿元。

图表1 本期债券募集资金拟偿还债券情况（单位：亿元）

债券简称	起息日	回售债券兑付日	债券余额	拟使用募集资金
20泰城01	2020-01-06	2023-01-06	10.00	4.00
合计	-	-	10.00	4.00

数据来源：公司提供，东方金诚整理

如本期债券发行时，公司已使用自有资金偿还“20泰城01”的回售本金，则本期债券募集资金扣除发行费用后，募集资金将全部用于置换公司用于偿还“20泰城01”的自有资金（自有资金不包括其他融资方式借入的资金）。

个体信用状况

行业分析

城投行业政策及再融资环境边际收紧，基建稳增长预期仍存，城投债净融资或将小幅收缩

2021年，随着经济持续修复，城投债发行再创历史新高，但宽信用政策逐渐退出，监管政策边际收紧，城投债净融资规模小幅缩量。政策层面，2021年12月中央经济工作会议强调，坚决遏制地方隐性债务风险，压实企业自救主体责任。城投融资层面，沪深交易所公司债券审核指引、银保监发【2021】15号文及补充通知等政策相继出台，城投再融资环境亦边际收紧。在“稳”、“防”并重的政策导向下，预计2022年城投债发行监管仍将延续扶优限劣的思路。

目前经济下行压力加大的背景下，中央经济工作会议提出适度超前开展基础设施投资，“稳增长”有望对基建投资形成资金支撑，基建稳增长的预期仍然存在。2022年，城投整体融资将受益于信用环境改善，基建发力利于提振城投债净融资需求，但监管对弱资质城投发债审核趋严，两方因素相抵，预计城投债净融资将与2021年大致持平，并可能出现小幅收缩。

城投公司信用风险分化愈发显著，债务化解任重道远，城投转型持续推进

2022年，基于“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，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。在坚决遏制隐债增量的长期监管思路下，化解隐性债务工作持续推进，“全域隐性债务清零”范围或扩大。当前城投公司债务余额仍居高位，作为隐性债务重要载体，城投公司债务化解任重道远。在稳增长及严控新增隐债的要求下，城投公司信用风险结构性加剧，“红橙黄绿”视角下的弱区域、弱资质城投公司融资渠道收紧，债务滚续压力上升。

国发【2021】5号文提出，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；叠加2022年国企改革三年行动收官，城投重组整合及清理力度将进一步加大，城投转型迫在眉睫。此外，2021年，房地产调控政策力度空前，土地市

场降温，地方政府对城投的化债资金支持、项目回款等受到间接不利影响，城投风险呈现出跨区域、跨行业传导新特征，需关注房地产等行业的流动性风险向城投行业蔓延。

业务运营

经营概况

近年来公司营业收入快速增长，主要来自于工程施工、基础设施建设和贸易等业务，业务稳定性与持续性很强；受益于泰州高教投纳入合并财务并表，公司业务范围及经营区域得到拓展，未来营业收入将继续增长

公司是泰州市政府为投资建设泰州市市政基础设施类项目而建立的市级基础设施建设主体。2018年之前公司主要业务板块为基础设施建设、房地产开发和融资担保¹三部分；为丰富业务布局、加快公司业务转型，2018年～2019年，公司先后并购十三局、泰州水务和第二水务公司，增加工程施工和水务业务；2022年以来，随着泰州高教投并表，公司新增高教园区基础设施建设及教育资产运营业务，业务范围及经营区域进一步拓展。目前，公司业务架构已形成以基础设施建设、工程施工、保障房和商品房建设为主，教育资产运营、公用事业运营、贸易业务等为辅的多元化发展模式，业务稳定性与持续性很强。

2019年～2021年，公司营业收入快速增长，年均复合增长率为59.45%，营业收入主要来自于工程施工、基础设施建设和贸易业务。从具体板块来看，工程施工、水务及贸易业务快速增长，成为营业收入的主要来源；基础设施建设业务近两年收入规模明显增长，但受政府结算进度等因素影响波动较大；保障房收入基本来源于尾房销售，规模逐年下降；2021年商品房收入增幅较大，主要系在建房地产项目进入集中销售期所致；其他业务涉及燃气、医废处置、物业管理、照明、设计服务等，收入规模呈现不同程度增长但各单项业务收入较小。

近年来，公司毛利润逐年增长，工程施工及其他业务对毛利润贡献较大；毛利率小幅波动，其中，商品房销售业务毛利率波动较大，2020年亏损主要系尾盘销售金额较低，导致无法覆盖当期成本所致。

2022年1～9月，公司实现营业收入70.45亿元，毛利率为9.65%。泰州高教投股权划入后，公司业务范围及经营区域得到拓展，未来收入规模或将继续提升。

¹ 融资担保业务由原子公司泰州市阳光融资担保有限公司负责。2019年，因其不再纳入公司合并范围，公司2019年后无担保业务收入。

图表2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

类别	2019年		2020年		2021年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
工程施工	17.94	59.29	25.23	48.95	43.47	56.48
基础设施建设	3.98	13.14	11.62	22.55	11.11	14.44
贸易业务	5.14	17.00	9.89	19.20	10.39	13.51
自来水水费	0.58	1.93	2.11	4.09	2.50	3.25
自来水安装	0.21	0.71	0.55	1.06	0.86	1.12
保障房建设	1.16	3.83	0.37	0.72	0.33	0.43
商品房销售	0.00	0.02	0.10	0.19	2.83	3.68
其他	1.24	4.09	1.67	3.24	5.46	7.10
合计	30.27	100.00	51.54	100.00	76.96	100.00
类别	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
工程施工	1.79	9.98	2.94	11.64	3.45	7.93
基础设施建设	0.07	1.66	0.22	1.90	0.21	1.89
贸易业务	0.02	0.45	0.05	0.47	0.14	1.39
自来水水费	0.27	46.32	1.00	47.61	1.03	41.32
自来水安装	0.07	34.17	0.22	40.12	0.32	37.20
保障房建设	0.33	28.26	0.09	24.68	0.11	33.23
商品房销售	0.00	94.13	-0.09	-93.58	0.11	3.85
其他	1.04	83.95	0.97	58.22	3.04	55.58
合计	3.60	11.88	5.40	10.48	8.41	10.93

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

基础设施建设

公司是泰州市重要的基础设施建设主体，承担了部分泰州市重点项目的建设工作，业务具有较强的区域专营性，为泰州市基础设施建设事业提供了有力支撑

公司是泰州市重要的基础设施建设主体，承担了部分泰州市重点项目的建设工作，由公司本部和子公司泰州市城市基础设施建设发展有限公司（以下简称“泰州城建”）负责，业务具有较强的区域专营性。

公司承接的基础设施项目委托方主要为泰州市财政局，从事泰州市范围内的市政道路改造、污水管网等重点项目建设，采用委托代建模式。根据公司与泰州市财政局于2005年度签署的《市政基础设施项目集中委托建设协议》、2010年度签署的延期协议和2015年度签署的再延期协议²，公司负责泰州市市级基础设施建设，具体项目由泰州市财政局每年年初或年末根据泰州市年度城建计划委托。公司负责项目建设资金的筹措及建设管理，建设成本计入“存货-开发成本”，项目完工后移交泰州市财政局，泰州市财政局每年度对公司项目进行审计，并按照审验的投资额加成一定比例管理费（2%左右）一次性或分次支付给公司，公司以此确认基础设施建设收入并相应结转成本。由于公司基础设施业务投资规模较大，泰州市财政局等单位在财政补贴、债务置换等方面给予公司支持。此外，公司将部分项目建设成本计入“其他应收款—应收财政局”，泰州市财政局每年拨付公司相应往来款后，公司再冲减该科目，对此不确认代建业务收入。

² 2015年签署的再延期协议有效期为10年。

作为泰州市政府出资设立的市级基础设施建设主体，公司自成立以来为泰州市城市基础设施建设工作提供了有力支撑，在泰州市基础设施建设领域具有重要地位。市政道路方面，公司先后参与建设了东风路南段快速化改造、迎春路拓宽改造工程、青年路北延工程和京泰路南延等道路工程项目；污水管网工程方面，承建了春兰工业园管网工程、凤城河污水管网覆盖工程以及第一城南污水处理厂改扩建尾水排放工程等项目；土地综合整治方面，承建了市级重点项目城西土地综合整治工程和忠南片区环境综合整治等项目。截至 2022 年 9 月末，公司已完工结算的基建项目主要有迎春路拓宽改造工程、泰州大剧院、农业开发区集中居住区（美好家园二号区）建设工程、海陵工业园拆迁项目等，总投资金额为 25.92 亿元，累计确认收入 26.43 亿元，均已回款。

2019 年～2021 年及 2022 年 1～9 月，公司基础设施建设收入分别为 3.98 亿元、11.62 亿元、11.11 亿元和 6.34 亿元，毛利率分别为 1.66%、1.90%、1.89% 和 1.94%。

2022 年以来，随着泰州高教投纳入合并报表范围，公司新增泰州高教园区基础设施建设及土地整理业务，业务范围进一步拓展

2022 年 3 月，泰州市国资委将泰州高教投 100% 国有股权无偿划转至公司，由公司代行出资人职责。泰州高教投是高教园区³唯一的基础设施建设主体，自成立以来主要负责高教园区的市政道路改造、土地整理及安置房建设等业务。随着泰州高教投并表，公司作为泰州市重要的基础设施建设主体的地位进一步增强，新增高教园区的基础设施建设及土地整理业务，业务范围进一步拓展。

泰州高教投早期基建业务实行独立封闭运作⁴，高教园区相关土地上市资金全部用于园区建设；2009 年起调整为委托代建模式，泰州高教投与泰州市高等教育园区管理委员会（以下简称“高教园区管委会”）签订委托代建协议⁵，项目完工后，公司按照成本加成一定比例（一般为 7%～12%）确认代建业务收入，市财政及管委会就项目结算款进行统筹安排；2019 年起，高教园区内的拆迁安置整理及相关基础设施建设项目统一由泰州江源工程建设有限公司⁶（简称“江源工程”）作为委托方及资产接收方（《关于变更高教园区委托建设项目委托方和资产接收方的通知》），江源工程按实际成本加成 20% 支付相关工程款。

截至 2022 年 9 月末，泰州高教投主要完工基础设施项目为中心共享区教学区、官涵二期、忠南社区地块拆迁、牧院地块和春兰路西侧、济川东路北侧拆迁，总投资金额为 44.79 亿元，累计确认收入 50.78 亿元，均已回款。2019 年～2021 年及 2022 年 1～9 月，泰州高教投基础设施建设收入分别为 8.91 亿元、8.48 亿元、6.54 亿元和 5.16 亿元，毛利率分别为 13.30%、13.36%、12.50% 和 12.50%。

³ 泰州高教园区地处泰州市主城区东侧，系泰州市政府为解决泰州高等教育基础薄弱问题于 2003 年进行规划建设的园区，总规划面积为 4.2 平方公里。

⁴ 根据 2005 年 2 月 7 日泰州市政府市长办公会会议纪要（第 3 号）、2005 年 6 月 21 日泰州市政府市长办公会会议纪要（第 14 号）、2006 年 12 月 21 日泰州市政府市长办公会会议纪要（第 10 号）等文件，泰州市高教园区建设参照泰州市经济开发区相关政策，实行独立封闭运作，给予泰州市高教园区拆迁安置主体一定的土地资源以解决园区内被拆迁户的拆迁安置问题，高教园区相关土地上市所筹集资金全部用于园区建设。

⁵ 于 2009 年 1 月 8 日签订《委托建设协议》，于 2016 年 4 月 30 日签订《委托建设补充协议》。

⁶ 实际控制人为泰州医药高新技术产业开发区管委会。2022 年 1 月，江源工程更名为泰州润江企业管理有限公司。

图表3 泰州高教投近年来主要完工基础设施项目情况（单位：亿元）

项目	建设期间	投资额	已回款金额
中心共享区教学区	2012-2018	24.75	27.63
宫涵二期	2012-2016	5.39	6.22
春兰路西侧、济川东路北侧拆迁	2016-2018	7.56	8.59
牧院地块	2015-2017	2.14	2.40
忠南社区地块拆迁	2018-2019	4.95	5.94
合计	-	44.79	50.78

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额较大，面临较大的资本支出压力

因合并范围扩大，公司在承担市级基础设施项目建设的同时，亦负责高教园区学校代建项目。截至2022年9月末，公司在建基础设施项目主要有东风路南段快速化（永定路-宁通高速）工程、永定路西段快速化改造工程、京泰路南延、泰州学院二期、春晖初中等项目对于完善泰州市交通体系、加快教育资源投入具有重要作用。公司在建项目计划总投资149.88亿元，已投入资金93.31亿元，尚需投资56.57亿元。由于在建的部分市政道路投资额较大，泰州市财政局对其分阶段验收并逐年支付回款。

图表4 截至2022年9月末公司主要在建的基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设期间	计划总投资	已投资	政府拟回款额	已确认收入	已回款
东风路南段快速化（永定路-宁通高速）工程	2014-2026	30.64	24.91	31.25	20.97	19.84
永定路西段快速化改造工程	2014-2026	31.30	15.27	31.93	14.47	11.50
周山河和天德河景观工程	2017-2025	9.02	8.51	9.20	-	-
西客站片区综合整治	2018-2024	9.10	7.40	9.28	-	-
牧院南侧地块改造工程	2017-2024	4.96	4.35	5.06	-	-
农业开发区集中居住区建设工程	2016-2025	5.63	4.33	5.74	-	-
农漆园连接线	2017-2024	8.83	5.90	9.01	2.61	-
春兰路（兴唐路-海军大道）	2017-2024	5.03	3.62	5.13	0.60	-
京泰路南延	2018-2025	18.46	5.39	18.83	5.25	-
青年路北延	2018-2024	5.80	1.19	5.92	1.16	-
运河路（兴泰北路-老东河路）	2018-2025	3.31	1.54	3.38	1.25	-
泰州学院二期	2020-2022	7.80	4.01	9.36	-	-
春晖初中	2021-2023	3.00	0.14	3.60	-	-
牧院周边地块土地整理	2021-2022	7.00	6.75	8.40	2.10	-
合计	-	149.88	93.31	156.09	48.41	31.34

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至2022年9月末，公司拟建项目主要为东风路北段（永兴路一站前路）快速化改造工程，计划投资34.50亿元。整体来看，公司在建及拟建的基建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

教育资产运营

随着泰州高教投并表，公司新增教育资产运营业务，通过与相关院校合作办学获取经营收入，将对公司营业收入形成有益补充

随着泰州高教投并表，公司新增教育资产运营业务，主要是投资建设学校及配套资产，通过学费分成和提供后勤服务获取运营收入。

校区建设及学费分成方面，根据泰州市政府及泰州高教投与南京理工大学、南京师范大学分别签订的合作协议⁷，南师大泰州学院、南理工泰州学院两所院校采用合作办学模式，泰州高教投持有南师大泰州学院 60%股权、南理工泰州学院 70%股权⁸。泰州高教投负责校区工程的投资建设及办学初期经费筹集，资金来源为自筹资金及财政资金。截至 2007 年末，校区主体工程已基本建成，完工后的教学楼、实验室等资产归泰州高教投持有（计入固定资产科目）。上述合作协议同时约定，自招生开始至 2023 年末，两所院校每年支付泰州高教投学费收入的 28% 作为泰州高教投的成本投入补偿。2019 年~2021 年，泰州高教投的学费分成收入详见下图表，学费分成成本为相关资产的折旧费用等，毛利率分别为 57.52%、57.50% 和 44.41%。

图表 5 南理工、南师大泰州学院近三年招生及泰州高教投学费分成情况（单位：人、万元）

学院	在校人数			学费分成		
	2019 年	2020 年	2021 年	2019 年	2020 年	2021 年
南师大泰州学院	10509	10548	10762	4095	4095	4170
南理工泰州学院	10363	10664	10836	3777	3778	3778
合计	20872	21212	21598	7872	7873	7948

数据来源：公司提供，东方金诚整理

后勤服务方面，泰州高教投出资建设了南京理工大学泰州学院、南京师范大学泰州学院、泰州学院和江苏牧院四所院校相关校内公寓、食堂、商铺等资产，为其提供生活配套设施及后勤支持服务，通过收取住宿费收入、食堂运营收入、学校物业管理费收入和校内及周边配套商业物业租金平衡前期投入。近年来后勤服务收入情况详见下图表。

图表 6 泰州高教投近三年后勤服务收入（单位：万元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
学生公寓住宿费	5579.91	4651.93	5684.37
食堂运营收入	6812.93	6266.46	8095.87
校内及周边配套商业物业租金	1010.09	852.97	959.25
物业管理费收入	1233.54	984.31	1828.56
其他	103.13	3620.74	7953.51
合计	14739.59	16376.42	24521.56

数据来源：公司提供，东方金诚整理

2019 年~2021 年，泰州高教投教育资产运营收入分别为 2.27 亿元、2.42 亿元和 3.45 亿元，毛利率为 25.72%、21.31% 和 25.68%。截至 2022 年 9 月末，泰州高教投在建的校区工程为牧院生活区二期、泰州学院生活区二期，计划总投资 12.50 亿元，已投资 4.01 亿元；拟建牧

⁷ 2003 年签订的《关于合作建立南京理工大学泰州科技学院的协议》和《关于合作建立南京师范大学泰州文理学院的协议》；2013 年签订的《关于合作建立南京理工大学泰州科技学院的备忘录》和《关于合作建立南京师范大学泰州文理学院的备忘录》。

⁸ 泰州高教投对两所院校无实际控制权，未将其纳入合并报表，相关权益计入其他非流动金融资产科目。

院生活区三期和春晖路商业街，计划总投资 11.00 亿元，建成后由泰州高教授自持运营。随着泰州高教授纳入公司报表合并范围，2022 年起公司将新增教育资产运营业务收入，将对公司营业收入形成有益补充。

工程施工

公司工程施工收入快速增长，是营业收入和利润的主要来源，目前项目储备充足，对未来收入可持续性形成支撑

工程施工为公司 2019 年新增业务，由子公司十三局负责。十三局原为泰州第五建设工程有限公司，成立于 1976 年，经中国城市建设控股集团有限公司投资、扩股重组后更为现名。2018 年 12 月，公司与十三局达成战略合作协议，公司持有十三局 40.84% 的股份，表决权比例为 52.67%，为其实际控制人，并于 2019 年 6 月将其纳入合并报表范围。十三局拥有建筑工程施工总承包特级、建筑行业（建筑工程、人防工程）甲级、市政公用工程施工总承包贰级、钢结构工程专业承包贰级和建筑装修装饰工程专业承包贰级等多个专业承包资质。

公司工程施工业务主要采取施工总承包模式，通过招投标方式承接房屋建筑工程和市政工程，业主单位以政府部门及国有企业、房地产开发企业为主。业务模式上，公司与发包方签订工程项目建设合同并预收部分工程款后进行建设，预付工程款具体金额由双方协商决定，一般为工程造价的 10% 左右，剩余 90% 工程款由发包方按照合同具体约定支付；每年度按照实际进度确认收入，同时发包方根据进度支付工程款。业务布局方面，公司立足于江苏，并积极拓展国内及海外建筑市场，施工项目辐射国内 9 个省份以及香港、澳门、新加坡、菲律宾、泰国、柬埔寨 6 个国家和地区，市场竞争力较强。

近年来，公司施工订单数量及规模保持增长，2019 年～2021 年及 2022 年 1～9 月新签合同数分别为 9 个、27 个、37 个和 13 个，新签合同金额分别为 18.06 亿元、47.28 亿元、76.48 亿元和 50.04 亿元。截至 2022 年 9 月末，十三局主要在手合同金额合计 205.71 亿元，已完成合同金额 76.50 亿元，项目储备充足，对未来收入可持续性形成支撑。

2019 年～2021 年及 2022 年 1～9 月，公司工程施工收入分别为 17.94 亿元、25.23 亿元、43.47 亿元和 41.23 亿元，是营业收入的主要来源；毛利率分别为 9.98%、11.64%、7.93% 和 9.79%。

⁹ 截至 2021 年末，公司对十三局持股 40.84%；泰州市正达物流有限公司（民企）持股 17.75%，其中 11.83% 表决权交由公司行使；亚联建工程管理（深圳）有限公司和江苏神行投资管理有限公司分别持股 29.58%、11.83%。

图表7 截至2022年9月末公司主要在建施工项目（单位：亿元）

项目名称	地点	合同金额	完工进度	已确认收入	已结算金额
泰兴黄桥琴韵小镇项目	泰州	16.42	33.16%	5.00	0.59
映月兰庭	泰州	9.33	42.50%	3.64	0.18
映月璟园	泰州	10.73	17.49%	1.72	0.49
泰州市峰尚花园17#-29#楼、4#5#配电房、垃圾收集房、地下室（含人防）工程施工	泰州	5.14	18.61%	0.88	0.50
新沂市高铁花园棚户区改造项目工程总承包(FEPC)	徐州	14.09	94.84%	12.26	5.76
泗阳经济开发区众创科技产业园建设工程	宿迁	3.82	94.25%	3.30	0.71
济宁经济开发区新能源、新材料产业园基础设施项目(EPC工程总承包)	济宁	6.80	55.09%	3.44	1.61
5G智能装备制造及3C生产线项目	湖北	10.00	4.03%	0.37	0.05
嗑西泰二期	湖北	7.00	23.95%	1.44	-
宝合星立方工程	贵州	8.25	48.37%	3.66	0.10
合计	-	91.59	-	35.71	9.98

数据来源：公司提供，东方金诚整理

房地产开发

公司房地产开发业务包括保障房建设和商品房开发，近年来保障房项目进入销售尾期且无在建项目，业务持续方面存在一定不确定性；随着在建商品房项目进入集中销售期，公司2021年商品房收入增幅较大，但易受房地产市场波动影响。

公司房地产开发业务分为保障房建设和商品房开发两部分，主要由子公司泰州市玉城置业有限公司负责，该公司具有房地产开发贰级资质。此外，子公司泰州市安居置业发展有限公司和泰州市城市建设集团地产开发有限公司负责的相关项目均已完工，房地产开发资质已到期。

1.保障房建设

公司保障房项目系根据泰州市发改委下达任务进行建设，土地由泰州市国土资源局进行划拨或公司通过招拍挂方式取得，建设资金来源于公司自筹及外部融资；房屋建成后，公司按照政府指导价格销售给拆迁安置户。

截至2022年9月末，公司承建的4个保障房项目均已完工，合计实现销售收入40.22亿元；除青年南路旧城改造安置房外，其余3个项目均已销售完毕。同期末，公司无在建及拟建保障房项目，业务持续方面存在一定不确定性。2019年~2021年及2022年1~9月，公司保障房业务收入分别为1.16亿元、0.37亿元、0.33亿元和0.54亿元，毛利率分别为28.26%、24.68%、33.23%和3.00%。

图表8 截至2022年9月末公司已完工保障房项目（单位：亿元、万平方米、元/平方米）

项目	类型	总投资额	可售面积	已售面积	销售收入	平均销售单价
永兴花园	经济适用房	1.56	15.00	15.00	6.30	4200
东泰花园一期	经济适用房	0.86	5.10	5.10	2.60	5100
东泰花园二期	经济适用房	1.52	5.50	5.50	3.08	5600
青年南路旧城改造安置房	限价商品房	21.00	33.07	29.44	28.24	5600
合计	-	24.94	58.67	55.04	40.22	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

2.商品房开发

公司开发的商品房项目主要位于海陵区和姜堰区，土地通过招拍挂方式取得。

截至2022年9月末，公司已开发完成项目主要包括锦绣华庭、彩云居、翰林雅居一期、翰林雅居二期、玉城花园、广茂大厦、玉城名郡、广盛大厦、翰林雅居三期、翰林雅居四期和玉城茗墅等，累计投资33.89亿元，竣工面积为60.28万平方米，已销售面积34.53万平方米，已实现销售收入23.79亿元。公司已完工尚未全部销售的商品房项目1个，为广盛大厦，仅剩余0.12万平方米商铺未对外销售。

截至2022年9月末，公司在建商品房项目为峰尚花园，位于海陵区东风北路东侧、森园路北侧，总建筑面积为30.46万平方米，可售面积21.22万平方米；计划投资额约29亿元，已投入资金22.38亿元。峰尚花园分2期开发，一期1#-16#楼主体完工，完工进度约90%，已确认销售收入7.84亿元，剩余可售面积为3.18万平方米；二期项目已经缴纳土地款，暂未进行销售。同期末，公司暂无拟建商品房项目。

图表9 截至2022年9月末公司在建商品房项目（单位：亿元、万平方米）

项目	计划总投资	已投资	可售面积	已售面积	销售收入
峰尚花园一期	14.00	12.75	9.81	6.63	7.84
峰尚花园二期	15.00	9.63	11.41	-	-
合计	29.00	22.38	21.22	6.63	7.84

数据来源：公司提供，东方金诚整理

2019年~2021年及2022年1~9月，公司商品房开发分别实现收入47.90万元、992.10万元、28296.40万元和51555.21万元，主要来源于完工项目尾盘销售及在建的峰尚花园项目预售收入结转，但受房地产市场波动影响，该业务毛利率波动很大，分别为94.13%、-93.58%、3.85%和-10.54%。

公用事业

2019年以来，公司通过收购、投资建设、政府无偿划拨等方式逐步布局公用事业板块，在泰州市公用事业领域发挥重要作用，业务涉及供水、污水处理、燃气、垃圾处理等

为加强国有企业参与主导市政公用事业的能力，2019年以来，公司通过收购、投资建设、政府无偿划拨等方式逐步布局公用事业板块，在泰州市公用事业领域发挥重要作用。

1.供水

公司供水业务包括主城区自来水供应及泰州市其他区县（市）的原水供应，业务具有较强的区域专营性，近年来供水收入稳步增长

公司自 2019 年起从事泰州市区及下辖区县（县级市）的水务业务，供水主体主要为泰州水务、第二水务¹⁰和泰州市第三水务有限公司（以下简称“第三水务”）。

泰州水务拥有在高港区供应原水、海陵区及周边华港镇、淤溪镇供应自来水的 30 年特许经营权。第二水务拥有在姜堰区（不含华港镇、淤溪镇）和泰兴市供应原水的 30 年特许经营权。第三水务通过投资运营三号取水头部工程开展对泰兴和兴化两地的原水供应业务。三号取水头部工程是泰州市长江饮水工程的配套工程，为兴化市长江引水工程提供取水条件，同时为泰兴市增加 15 万吨/日的长江原水供应能力。该项目总投资约 2.9 亿元，取水总规模为 85 万吨/日，于 2021 年 10 月投产运行。

截至 2021 年末，公司供水业务包括向海陵区、医药高新区（高港区）供应自来水，向医药高新区（高港区）、姜堰区、泰兴市和兴化市输送原水，服务户数约 31.16 万户，业务具有较强的区域专营优势。公司拥有水厂为三座，净水供应能力为 33 万吨/日，浑水供应能力为 65 万吨/日。

公司水价为政府指导定价，实行阶梯价格制度。第一阶段居民用水年用水量不超过 192 立方米/户，基本水价为 1.715 元/立方米；第二阶段年用水量不超过 300 立方米/户，基本水价为 2.575 元/立方米；第三阶段年用水量超过 300 立方米/户，基本水价为 5.145 元/立方米。

图表 10 公司水务业务经营情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年
供水总量（万吨）	27564.12	27429.20	31020.41
净水供应量（万吨）	12487.32	13413.38	15171.13
浑水供应量（万吨）	15076.80	15077.42	15849.28
产销差率（%）	10.1	12.7	12.8
主管网长度（公里）	1168	1177	1460
供水户数（万户）	28.49	29.72	31.16
其中：居民（万户）	27.04	28.20	29.50
企业（万户）	1.27	1.32	1.44
其他（万户）	0.19	0.20	0.22
自来水销售收入（亿元）	0.58	2.11	2.50
自来水销售毛利率（%）	46.32	47.61	41.32
自来水安装收入（亿元）	0.21	0.55	0.86
自来水安装毛利率（%）	34.17	40.12	37.20

数据来源：公司提供，东方金诚整理

2019 年~2021 年，公司自来水销售收入分别为 0.58 亿元、2.11 亿元和 2.50 亿元，毛利率分别为 46.32%、47.61% 和 41.32%。2019 年收入较少主要系该业务纳入公司合并范围的收入非完整会计年度所致。

¹⁰ 泰州水务前身为泰州市自来水公司，于 1967 年开始从事供水业务，2006 年 7 月改制为泰州金州水务有限公司。第二水务原为泰州金港水务有限公司，成立于 2007 年，由江苏水务有限公司投资成立。2019 年 7 月，公司与泰州金州水务有限公司、泰州金港水务有限公司签署《合作合同》、《合资公司章程》等多个协议，该两家水务公司成为国有控股企业。2019 年 10 月完成工商变更。

自来水安装为供水业务的配套业务，主要为供水管道以及市区住宅用户水表出户工程的安装、维修。近年来，公司已完工安装项目主要有泰州医药城供水工程鼓楼南路工程、231省道（海姜大道-环圩河）给水管道迁改（含迁引）、湖悦天境花园（1-3#、5-13#、15-23#、25#）给水、桃源里（1-19#楼）给水和华泽天下花园一号地块（52-69#楼）给水等工程项目。2019年~2021年，公司自来水安装收入稳步增长，分别为0.21亿元、0.55亿元和0.86亿元，毛利率分别为34.17%、40.12%和37.20%。

2.污水治理

公司主要通过政府无偿划拨及PPP形式参与污水处理业务，尚处于发展初期；公司作为社会资本方参与的污水处理PPP项目投资规模较大且周期长，未来项目收益实现规模具有较大的不确定性

公司污水处理业务主要由2021年政府无偿划拨的泰洁给排水管理有限公司（以下简称“给排水公司”）负责。给排水公司污水处理业务范围北起北城河、南通路，西至西城河南官河及泰州大道，东到兴泰路，南至淮河路，服务面积约67平方公里，污水主干管总长度约130公里。截至2022年9月末，给排水公司拥有泵站有14座，其中地上泵站7座、地下泵站7座，污水收集能力为6万吨/日。2022年1~9月，公司污水处理业务收到政府财政补贴698.78万元。

此外，公司子公司泰州城投生态环保有限公司作为社会资本方参与泰州市姜堰区镇村污水处理PPP项目。该项目涉及姜堰区下辖13个建制镇241个村庄的污水收集系统建设，项目期限为23年，包括建设期3年，运营期20年，总投资为19.64亿元；公司对该项目持股比例为50%。回报机制方面，公司将主要收取管网运营服务费、污水处理服务费、项目可行性服务费以获取收益。PPP项目资金来源方面，项目资本金为3.93亿元，其余15.71亿元由公司负责筹集；根据该项目融资计划方案，2022年公司预计需融资4.8亿元，截至2022年6月末已融资2.4亿元。该PPP项目对提升姜堰区镇村污水治理能力具有重要作用，但由于投资规模较大、投资收益周期长，未来项目收益实现规模具有较大的不确定性。

3.燃气

2021年，公司新增燃气业务收入，具有一定的区域专营性

2021年5月，公司出资收购民营企业泰州科思燃气有限公司（以下简称“科思燃气”）100%股权，新增燃气业务收入。

科思燃气主要从事高港区部分区域的供气业务，拥有高港区通港路以北区域刁铺、许庄两个街道30年的管道燃气特许经营权（2013年至2042年），业务具有一定的区域垄断性。截至2022年9月末，科思燃气拥有高、中、压管网约58.9公里，服务民用用户10714户、工商用户88户，预计2022年全年供气量为1288万立方米；燃气供应商主要为中石油天然气销售江苏分公司。

销售价格方面，泰州市实行管道天然气价格联动机制，市（区）发改委会依据上游天然气采购价格对燃气供应价格进行暂时性调整。居民用天然气价格实行三级阶梯价格，分别为2.68元/m³、2.95元/m³、3.75元/m³。由于天然气采购成本上涨，非居民用天然气销售基准价格由

2021年冬供期间3.37元/m³上升至2022年非冬供期间3.52元/m³,最高浮动幅度不超过6.3%。

2021年5~12月及2022年1~9月,公司燃气业务收入分别为2444.50万元¹¹和3560.78万元,毛利率分别为23.13%和22.15%。

除燃气供应外,公司拟逐步建设泰州市集中供热管网,已获得泰州市区(海陵区、高港区、姜堰区及医药高新区)30年的集中供热特许经营权。

4.其他

垃圾处理方面,公司主要采用PPP模式参与泰州市区及周边所需调配的生活垃圾处理业务,即公司作为政府方出资代表,与中标单位合作成立SPV项目公司,以参股方式参与项目建设;PPP项目主要为可行性缺口补助方式,即以项目产生的收益补偿社会资本方,不足部分由政府进行差额补偿,政府付费部分将列入预算。公司参与的泰州市生活垃圾焚烧发电二期扩建PPP项目总投资7.02亿元,公司需出资0.74亿元,截至2021年末已出资0.43亿元。

医疗废物处置业务由子公司泰州市城投物流有限公司负责,承担了全市医疗机构医废的收集、转运任务。2019年~2021年,公司医废处置收入分别为1212.94万元、483.72万元和576.12万元,毛利率在20%左右。

贸易业务

公司贸易收入增长较快,是营业收入的重要来源之一,但毛利率较低

公司贸易业务主要由子公司泰州城投物资供应有限公司负责,贸易品种以钢材、煤炭为主,销售区域集中在江浙一带。

公司主要采用以销定购模式,采购货款按合同约定预付不超过20%的预付款,销售时收取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,结算周期一般不超过3个月。2021年,公司前五大供应商合计采购金额为10.11亿元,前三大客户销售金额合计10.12亿元,上下游集中度很高,公司议价能力有限。

2019年~2021年及2022年1~9月,公司贸易收入增长较快,分别为5.14亿元、9.89亿元、10.39亿元和9.49亿元,但毛利率处于较低水平,分别为0.45%、0.47%、1.39%和2.80%,对公司毛利润的贡献较小。

¹¹ 2021年全年,科思燃气业务收入为3999.38万元。

图表 11 公司贸易业务上下游情况（单位：万元）

2021 年主要供应商	采购品种	金额
中钦（江苏）物资有限公司	煤炭	92811.35
舟山海升石油化工有限公司	煤炭	1284.07
江苏鼎悦鑫建材有限公司	建筑材料	4325.40
江西利同新材料科技有限公司	建筑材料	1524.83
泰州东道建设工程有限公司	非金属矿石	1163.81
合计	-	101109.46
2021 年主要客户	销售品种	金额
中安能（江苏）能源有限公司	煤炭	95136.03
中铁五局集团第一工程有限公司	建筑材料	4892.55
江苏中江装配式建筑科技股份有限公司	建筑材料	1188.54
合计	-	101217.12

数据来源：公司提供，东方金诚整理

企业管理

产权结构

截至 2022 年 9 月末，公司注册资本及实收资本均为 60.00 亿元，泰州市政府为公司唯一股东和实际控制人。

治理结构

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、监事会及经营管理层。

公司董事会由 7 人组成，其中职工董事 1 人，由职工代表大会选举产生；非职工董事由股东任命；董事任期每届 3 年。董事会设董事长 1 名，由股东从董事会成员中指定。

公司监事会由 5 名监事组成，其中监事会主席 1 名，职工监事 2 名；监事任期每届三年。监事会主席和非职工监事由泰州市政府指定，职工监事由公司职工代表大会选举产生。

管理水平

公司本部设置了党政办公室（监事会办公室）、纪委办公室、人力资源部、财务管理部、投资发展部、资产运营部、审计法务部、应急管理部、工程建设部、公用事业部、市场开发部 11 个部门，各部门分别制订了部门职责和岗位职责。

内部管理方面，公司制定了较为完整的管理细则，主要包括财务管理、融资管理、物资采购、工程招投标、对外担保和子公司管理等制度。财务管理方面，规划财务部负责公司财务预算决算编制及执行、拟定融资方案及偿债计划、做好项目资金的调度并监管使用。融资方面，公司融资规模实施总量控制，由董事会审批对外融资决策，经营层于每年年初根据年度经营目标、经营计划指定融资方案；规模较大的融资方案报股东审议。公司控股子公司数量较多，且涉及业务多元化，对公司的管理形成一定压力，公司制订了相关管理制度，对各子公司组织设置、业务权限、财务核算等进行控制和监督。

综合来看，公司内部组织架构合理，管理制度较为健全，能够满足公司日常经营管理需求。

财务分析

财务质量

公司提供了2019年~2021年及2022年1~9月合并财务报表，苏亚金诚会计师事务所(特殊普通合伙)对公司2019年~2021年财务数据进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。2022年1~9月合并财务报表未经审计。

2020年，公司新增并表子公司8家、注销子公司3家；2021年通过新设、股权划转等方式新增并表子公司19家¹²，因PPP项目不具备控制权减少1家子公司，注销3家子公司；2022年1~9月新增并表子公司10家，包括投资设立2家，以及政府无偿划拨的泰州高教投及其下属子公司共8家。此外，公司部分子公司层级有所变动。截至2022年9月末，公司纳入合并范围子公司共79家，其中二级子公司18家。

图表12 2021年(末)公司本部及主要子公司财务指标(单位：亿元、%)

公司名称	资产总额	所有者权益	资产负债率	营业收入	净利润
公司合并口径	748.03	235.85	68.47	76.96	8.78
公司本部	604.33	193.98	67.90	12.39	6.53
泰州高教投	219.62	97.30	55.69	10.01	1.03

数据来源：公司提供及公开资料，东方金诚整理

资产构成与资产质量

公司资产总额增长较快，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，公司资产总额增长较快，资产结构以流动资产为主；2022年以来，由于泰州高教投并表，公司资产总额大幅增长。

¹² 政府股权划转4家，为泰州市新纪元置业有限公司、泰州市城投自来水有限公司、泰州市泰洁给排水管理有限公司、泰州市泰达市政工程有限公司；增资扩股1家，为江苏华照节能服务有限公司；其余为投资设立。

图表 13 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2019年末	2020年末	2021年末	2022年9月末
资产总额	631.56	689.80	748.03	999.72
流动资产	547.52	613.34	647.08	797.35
其中：货币资金	36.63	63.21	59.52	57.82
应收账款	14.46	22.83	16.82	72.88
其他应收款	166.49	181.37	213.55	277.60
存货	287.05	291.06	298.90	323.08
合同资产	-	-	40.86	48.47
其他流动资产	0.53	36.90	14.92	14.82
非流动资产	84.03	76.46	100.95	202.38
其中：可供出售金融资产	21.00	19.92	-	-
其他权益工具投资	-	-	21.48	22.61
投资性房地产	13.10	15.36	23.99	47.18
固定资产	18.35	20.20	24.25	59.61
无形资产	8.72	8.50	7.55	38.07

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司流动资产持续增长，2022年9月末主要由存货、其他应收款、货币资金、应收账款、合同资产构成。公司存货规模较大，以开发成本、开发产品和待开发土地为主，变现能力受基础设施建设项目的政府结算进度等因素影响较大，2022年9月末增幅较大主要系高教投并表后带来的基建成本增加。截至2022年9月末，公司存货中开发成本为212.35亿元，开发产品为33.77亿元，主要为基础设施项目建设成本。同期末，公司待开发土地为72.79亿元，部分尚未缴纳出让金，拟出让时再行缴纳。

近年来，公司其他应收款规模较大且逐年增长，主要为与政府部门和泰州市国有企业往来款，2022年9月末大幅增长主要系泰州高教投并表导致的往来款增加。截至2022年9月末，公司其他应收款欠款单位主要为泰州市财政局（129.74亿元）、泰州市建业投资建设集团有限公司（65.15亿元）、泰州海陵城市发展集团有限公司（17.75亿元）、泰州明达基础建设有限公司（15.41亿元）、高教园区管委会（10.41亿元），合计占应收账款的比重为86.16%，集中度较高；其中，与泰州市财政局其他应收款主要为公司代政府投资项目形成的往来款，对公司资金形成占用，但坏账风险较小。

因业务开展及偿还到期债务的需要，公司货币资金规模较大，2022年9月末受限资金为19.62亿元，主要为定期存单和保证金。应收账款波动较大，2019年~2021年末主要为应收泰州市财政局、泰州海陵城市发展集团有限公司项目工程款，2022年9月末新增部分主要是泰州高教投应收江源工程和高教园区管委会的基建工程款。合同资产为十三局工程施工成本，系2021年起公司按照新会计准则由存货调整至该科目。其他流动资产主要为公司垫付的泰州市深业投资发展有限公司¹³（以下简称“泰州深业”）土地整理项目款，2021年末下降主要系公司收回项目款22亿元左右。泰州深业为公司参股公司，所整理的土地上市出让后，公司将取得投资分红。

公司非流动资产增长较快，2022年9月末主要由其他权益工具投资、投资性房地产、固定

¹³ 从事泰州市南部新城土地整理业务，公司持股49%，深业鹏基(集团)有限公司持股51%。

资产和无形资产构成。其他权益工具投资由原可供出售金融资产调整会计科目形成，主要是对江苏泰州大桥有限公司、泰州市金融控股集团有限公司、扬州泰州国际机场投资建设有限责任公司等的投资。

2022年以来，随着泰州高教投并表，公司投资性房地产、固定资产、无形资产明显增长。公司投资性房地产采用公允价值模式计量，2020年末及2021年末增长主要系持有的部分房产由固定资产转入所致，2022年9月末增加部分主要为泰州高教投持有的出租土地23.15亿元。受益于政府划入房产及泰州高教投持有的房产、设备并表，公司固定资产增长较快，截至2022年9月末，固定资产主要包括47.48亿元房屋建筑物和8.81亿元管网资产。无形资产主要为土地使用权35.69亿元，均已缴纳出让金，其中泰州高教投持有的土地使用权账面价值为30.46亿元。

截至2022年9月末，公司受限资产规模为72.41亿元，包括受限货币资金19.62亿元、抵押的存货4.83亿元、固定资产3.54亿元、无形资产16.61亿元、投资性房地产27.81亿元。受限资产占总资产的比重为7.24%。

资本结构

得益于股东无偿划拨资产及股权，公司所有者权益增长较快，资本实力显著提升

近年来，得益于股东无偿划拨资产及股权，公司所有者权益增长较快。2020年12月及2022年3月，泰州市政府两次以货币资金形式对公司增资，公司实收资本由40.00亿元增加至60.00亿元。资本公积主要由政府向公司划转的股权、土地、注入的货币现金等形成，2020年末下降系政府收回11.47亿元土地所致，2022年9月末大幅增长主要系政府无偿划入泰州高教投股权所致。未分配利润保持增长，主要为自身利润积累。

图表 14 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

项目	2019年末	2020年末	2021年末	2022年9月末
实收资本	40.00	50.00	50.00	60.00
资本公积	112.64	106.20	109.52	226.92
未分配利润	38.52	40.21	46.27	47.83
少数股东权益	12.47	14.51	16.59	16.82
所有者权益	214.81	222.96	235.85	364.65

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

受合并范围扩大及业务开展影响，公司负债总额及全部债务规模增长较快，负债结构以非流动负债为主，资产负债率处于较高水平

受泰州高教投并表及业务持续开展影响，公司负债总额增长较快，负债结构以非流动负债为主。2022年9月末，公司流动负债和非流动负债占负债总额的比重分别为32.06%和67.94%。

2019年~2021年末，公司流动负债快速增长，主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成，2022年9月末略有下降。由于合并范围扩大及日常营运资金需求，公司短期借款增加较多，以保证借款为主。应付账款增幅很大，主要系公司根据新收入准则对应付账款2021年期初数进行调整，调整后的应付账款2021年期初余额为28.13亿元。2021年末及2022年9月末应付账款增长主要系应付施工单位的工程款增加。其他应付款有所

波动，2022年9月末主要为与泰州市建业投资建设集团有限公司、杭州萧山钱江世纪城沿江建设开发有限公司、江苏省现代农业综合开发示范区管理委员会等的往来款。同期末，公司一年内到期的非流动负债主要是一年内到期的长期借款28.56亿元、应付债券54.83亿元、长期应付款66.92亿元，长期应付款主要由泰州高教投产生。

图表 15 公司负债构成情况（单位：亿元）

项目	2019年末	2020年末	2021年末	2022年9月末
负债总额	416.74	466.84	512.18	635.07
流动负债	125.14	169.83	217.17	203.63
其中：短期借款	12.44	15.15	20.41	47.13
应付账款	5.72	3.48	39.92	45.37
其他应付款	24.28	15.67	18.12	12.55
一年内到期的非流动负债	77.16	120.35	119.24	81.41
非流动负债	291.61	297.01	295.01	431.44
其中：长期借款	159.95	140.54	98.66	134.21
应付债券	125.10	149.06	187.34	259.15
长期应付款	2.91	3.36	4.52	30.03
全部债务	377.64	427.89	440.04	557.96
其中：短期有息债务	92.59	138.29	153.63	141.09
资产负债率（%）	65.99	67.68	68.47	63.52

数据来源：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和应付债券构成，近年来长期借款有所波动，应付债券大幅增长。截至本报告出具日，公司本部存续债券32只，债券余额220.20亿元；泰州高教投存续债券9只，债券余额35.20亿元。2022年9月末，公司长期应付款增幅明显，主要为泰州高教投形成的融资租赁借款。整体来看，公司融资渠道以银行贷款及发行债券为主，募集资金主要用于项目建设及偿还存量债务。

随着公司项目建设持续投入、合并范围扩大及业务板块多元化发展，近年来公司全部债务规模增长较快，以长期有息债务为主，资产负债率处于较高水平。2019年~2021年末及2022年9月末，公司短期有息债务占全部债务的比重分别为24.52%、32.32%、34.91%、25.29%。从债务主体来看，截至2022年9月末，公司本部负债总额及债务规模分别为398.88亿元和383.81亿元，泰州高教投本部负债总额及债务规模分别为106.68亿元和93.84亿元。

截至2022年9月末，公司及下属子公司对外担保余额合计为155.56亿元，担保比率为42.66%，被担保对象主要为泰州市国有企业。整体来看，公司对外担保规模较大，存在一定的代偿风险。担保明细见附件三。

盈利能力

公司营业收入快速增长，但利润总额主要依赖于财政补贴和投资收益，易受被投资单位经营情况影响而出现波动，整体盈利能力较弱；随着报表合并范围扩大，公司将新增泰州高教园区基础设施建设及教育资产运营收入，营业收入或将继续提升

2019年~2021年，公司营业收入、利润总额及净利润快速增长，营业利润率小幅波动。随着报表合并范围扩大，公司将新增泰州高教园区基础设施建设收入及教育资产运营收入，预

计公司营业收入将继续提升。公司期间费用主要为管理费用，占营业收入的比重较小。

公司利润总额对财政补贴和投资收益的依赖较大，且易受被投资单位经营情况影响而出现波动。2019年~2021年，公司收到的财政补贴金额均在3亿元以上，取得的投资收益主要来源于参股公司泰州深业等的分红款，财政补贴和投资收益合计占当期公司利润总额的74.48%、71.14%和61.23%。从收益率来看，公司总资本收益率及净资产收益率逐年提升但仍处于较低水平，整体盈利能力较弱。

图表 16 公司盈利能力指标（单位：亿元、%）

指标名称	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1~9 月
营业收入	30.27	51.54	76.96	70.45
营业利润率	11.50	10.05	10.61	9.23
期间费用	1.95	3.53	4.42	5.36
期间费用/营业收入	6.44	6.84	5.74	7.61
利润总额	5.19	6.65	9.55	3.91
财政补贴	3.01	3.11	3.03	-
投资收益	0.87	1.67	2.90	-
净利润	4.73	6.17	8.78	3.10
总资本收益率	0.90	1.14	1.58	-
净资产收益率	2.20	2.77	3.72	-

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

现金流

公司经营性现金流受波动较大的往来款和项目回款影响较大，考虑到业务拓展及在建项目资金支出需求，公司资金来源对外部融资的依赖较大

2019年~2021年，公司经营活动现金流入主要是主营业务回款以及往来款、政府补贴形成的现金流入；经营活动现金流出主要是主营业务支出以及往来款形成的现金流出。2020年，十三局工程业务规模扩大，导致当年经营性现金流为净流出状态；2021年，随着工程项目、政府代建项目陆续回款，加上泰州深业所整理的地块上市交易后支付给公司的工程款及项目收益22.10亿元，公司经营性现金流由负转正。总的来看，近年来公司经营活动现金流入、流出规模均大幅增长，但易受波动较大的往来款和项目款影响，稳定性有待加强。

近年来，公司投资活动现金流入主要为收回投资、取得投资收益以及合并范围增加的现金流入；投资活动现金流出主要用于购建长期资产、支付的股权投资款、借出资金和开立定期存单等。由于2021年公司收回了较大规模前期借出资金，投资性现金流由负转正。

公司筹资活动现金流入主要为取得借款、发行债券形成的现金流入；筹资活动现金流出主要用来偿还债务本金及利息；筹资性净现金流随到期债务规模及融资力度不同而存在波动。考虑到公司业务拓展及在建基础设施项目资金支出需求，资金来源对外部融资的依赖较大。

2022年1~9月，公司经营性净现金流为-23.40亿元，投资性净现金流为0.61亿元，筹资性净现金流为15.68亿元。

图表 17 公司现金流构成情况（单位：亿元）



数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

偿债能力

公司中短期偿债压力较大，考虑到公司承担了泰州市范围内的基础设施建设，相关业务区域专营性较强，业务稳定性及可持续性很强，新增的教育资产运营业务将对公司营业收入形成有益补充，整体来看，公司自身的偿债能力很强。

从短期偿债指标来看，2019 年~2021 年，公司流动比率和速动比率有所下降，流动资产对流动负债的实际保障能力较弱，货币资金短债比处于一般水平。从长期偿债指标来看，公司全部债务资本化比率较高，长期债务资本化比率逐年下降，长期债务负担处于中等水平，EBITDA 对债务利息的覆盖程度较高。

从债务期限结构来看，若不考虑债券回售因素，截至 2022 年 9 月末，2022 年到期债务规模为 39.90 亿元，2023 年及 2024 年到期债务分别为 170.11 亿元和 136.55 亿元，中短期偿债压力较大，计划通过经营性现金流流入、新增融资（含银行、发行债券）等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2021 年公司经营性现金流有所改善，净流入规模为 15.21 亿元，但易受波动较大的往来款和项目款影响，稳定性有待加强。间接融资方面，公司备用流动性较为充足，截至 2022 年 9 月末，公司未受限货币资金为 38.19 亿元，公司共获得国内各家银行授信额度为 524.32 亿元，尚未使用额度为 170.26 亿元。直接融资方面，公司本部已注册尚未发行的中期票据额度 10 亿元、PPN 额度 35 亿元、超短期融资券 10.5 亿元、公司债券 9 亿元；泰州高教授已注册尚未发行的中期票据额度 7.5 亿元、PPN 额度 6.8 亿元。

图表 18 公司全部债务期限结构¹⁴及偿债能力指标



数据来源：公司提供，东方金诚整理

考虑到公司承担了泰州市范围内的基础设施建设，相关业务区域专营性较强，业务稳定性及可持续性很强，新增的教育资产运营业务将对公司营业收入形成有益补充，整体来看，公司自身的偿债能力很强。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的企业信用报告（自主查询版），截至 2022 年 11 月 9 日，公司未结清贷款信息中无不良、关注类贷款记录，已结清贷款信息中存在 20 条关注类贷款记录¹⁵。截至本报告出具日，公司在资本市场上发行的债务融资工具均按期偿付本息。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

疫情冲击缓和叠加稳增长政策发力显效，2022年三季度经济增速明显反弹；四季度 GDP 同比将进一步向正常增长水平靠拢，国内高通胀风险不大

三季度 GDP 同比增速达到 3.9%，较上季度大幅回升 3.5 个百分点，主要源于当季新增病例明显减少，疫情冲击缓和，加之稳住经济大盘一揽子政策及接续政策持续发力，带动经济转入较为稳定的回升过程。从拉动经济增长的“三驾马车”来看，三季度疫情缓和背景下，商品和服务消费拉动力由负转正；稳增长政策发力推动基建投资大幅提速，有效对冲房地产投资下

¹⁴ 剔除利息及应付票据等。

¹⁵ 根据企业提供的相关说明，贷款均已正常还本付息。

滑带来的影响，投资对经济增长的拉动力进一步增强；另外，三季度出口整体保持强势，贸易顺差创历史新高，净出口对国内经济增长的拉动力继续保持较高水平。

需要指出的是，三季度经济增速与“5.5%左右”的正常增长水平还有一段距离，加之美欧经济衰退阴影渐浓，外需对国内经济增长的拉动力趋于弱化，为推动经济保持回升向上势头，提振内需的迫切性增加，特别是当前居民消费偏弱局面亟待改善。展望四季度，在疫情得到稳定控制的前景下，消费还有较大修复空间，基建投资有望保持两位数高增，房地产投资拖累效应趋于缓和。综合以上，预计四季度宏观经济有望延续回升势头，GDP同比增速将升至4.5%至5.0%左右，进一步向常态增长水平靠拢。整体上看，预计全年GDP同比将在3.5%左右。

主要受“猪周期”处于价格较快上升阶段影响，三季度CPI同比增速升至2.7%，接近年初设定的“3.0%左右”的控制目标。但扣除食品和能源价格、更能体现整体物价水平的核心CPI同比仅为0.7%。这意味着当前物价形势整体稳定，背后是居民消费持续偏弱，以及疫情以来货币政策宽松有度，始终坚持不搞大水漫灌。预计四季度CPI同比上破3.0%的可能性不大，核心CPI仍将处于低位，近期PPI同比快速下行也有助于稳定物价大局。未来一段时间通胀形势仍将是国内外经济基本面的主要差别之一，这是当前国内宏观政策能够坚持“以我为主”的主要原因。

四季度宏观政策将保持稳增长取向，财政政策还有发力空间，货币政策将更加注重内外平衡，政策性降息的可能性较小

前三季度基建投资（宽口径）同比增速达到11.2%，显著高于去年全年0.4%的增长水平；10月加发5000多亿元专项债开闸，并将在月内发完。这意味着今年基建稳增长显著发力，四季度基建投资将继续保持两位数高增。另外，财政政策在促消费和推动楼市回暖方面也有较大空间。值得一提的是，今年政策面始终对地方政府隐性债务风险保持高压态势，主要通过启用政策性金融工具替代城投平台，推动基建投资提速。货币政策方面，近期受美联储持续快速加息影响，中美利差倒挂幅度加大，人民币出现脱离美元走势的较快贬值苗头，稳汇率在货币政策权衡中的比重增加。预计四季度再度实施政策性降息的可能性不大。不过，为推动楼市尽快回暖，年底前5年期LPR报价大概率会单独下调；监管层将继续引导资金面处于较为充裕水平，为推动经济进一步回升提供支持性的货币金融环境。

区域经济和财政状况

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，为长江三角洲中心区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2021年末，泰州市下辖3区3市，总面积5787平方千米，其中陆地面积及水域面积分别占比77.85%和22.15%；户籍总人口492.70万人，常住人口452.18万人，常住人口城镇化率为68.64%。

泰州市交通便利，铁路、水运、公路、航空网络较为完备，新长、宁启铁路，京沪、宁通、盐靖、启扬高速公路纵横全境，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。

战略定位上，泰州是江苏高质量发展的中部支点城市，也是中国医药名城和长三角先进制

造业基地。

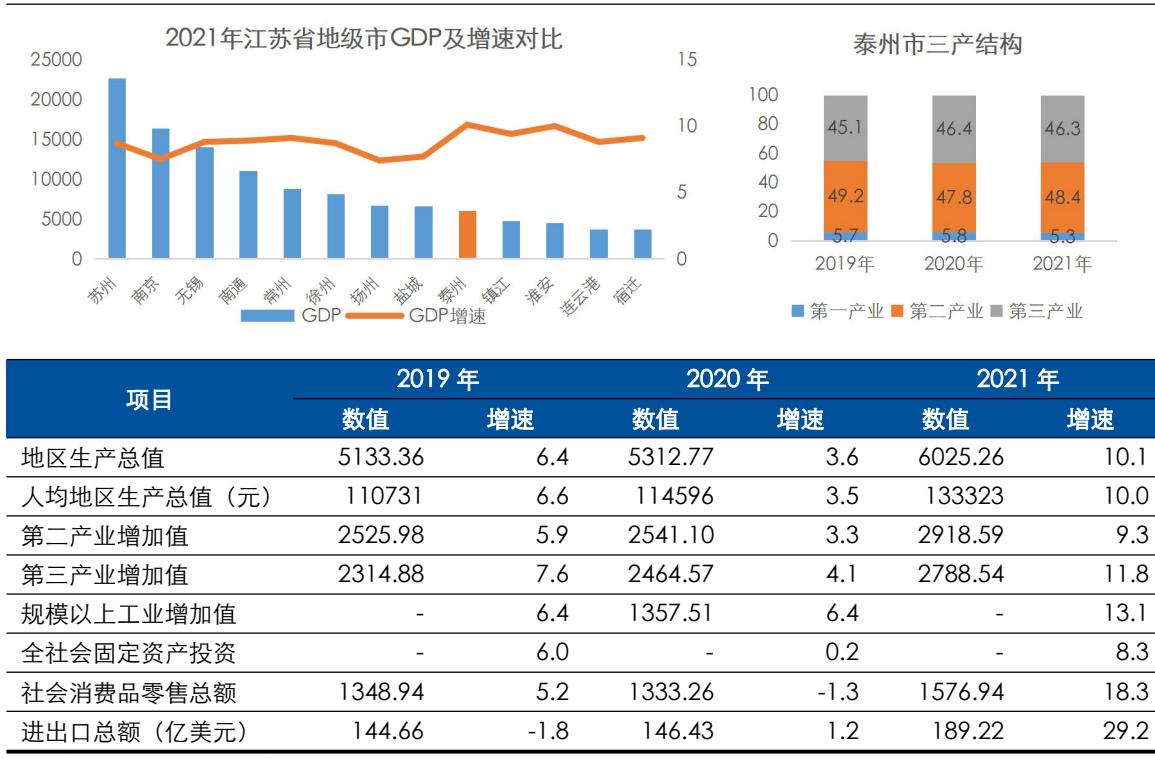
资源禀赋方面，泰州境内自然资源较为丰富。截至 2021 年末，全市湿地保有量稳定在 10.33 万公顷，林地面积 9.88 万公顷，林木覆盖率 25.55%。矿产资源以地下石油、天然气、二氧化碳气、地热、矿泉水等为主，其中石油分布在兴化、姜堰、泰兴，探明储量 1287 万吨；黄桥二氧化碳气田为全国最大气田和生产基地，二氧化碳纯度 99%以上，探明储量 65 亿立方米，主要用于食品保护焊接、油田驱油以及化工等特殊领域。

近年来，泰州市地区经济保持增长，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，随着疫情得到有效控制和全面复工复产的开展，2021 年实现地区生产总值 6025.26 亿元，同比增长 10.1%，GDP 总量处于江苏省中游水平，增速排名江苏省各地级市第一；人均地区生产总值为 13.33 万元，增长 10.0%，经济实力很强。

疫情得到有效控制后，泰州市 2021 年的投资取得恢复性增长，第一、二产业投资增长较快，第三产业投资下降 13%；工业投资中农副食品加工业投资增长 30.1%，医药制造业增长 62.2%，通信设备、计算机及其他电子设备制造业增长 80.4%；从投资结构来看，民间投资占比较高，工业投资中高新技术产业投资和工业技改投资大幅增长。2022 年 1~10 月，泰州市固定资产投资同比增长 9.0%，工业投资增长 18.3%。

图表 19 泰州市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）



数据来源：公开资料，东方金诚整理

泰州市形成了以生物医药和新型医疗器械、高端装备和高技术船舶、化工及新材料为主的三大制造业工业体系，也是全国最大的医药生产科研基地之一，工业经济实力很强

泰州市经济以第二产业和第三产业为主，2021 年，第二、三产业增加值在地区生产总值中

的占比分别为 48.4% 和 46.3%。

工业方面，泰州市形成了以生物医药和新型医疗器械、高端装备和高技术船舶、化工及新材料三大制造业为主的三大制造业工业体系，工业经济实力很强。2021 年，泰州市规模以上工业增加值同比增长 13.1%，其中轻工业增长 8.4%，重工业增长 15.9%；医药、电气产业产值分别增长 9.1%、38.6%，化工产业产值增长 38.3%，船舶产业产值增长 25.0%。2021 年，泰州市三大制造业集群实现产值 4986.58 亿元、销售 4705.79 亿元、利润 356.23 亿元，分别占规模以上工业的 68.26%、67.78%、81.58%，同比分别增长 36.55%、31.88%、29.69%。2022 年 1~10 月，泰州市规模以上工业增加值同比增长 8.3%。

泰州市生物医药和新型医疗器械产业集群基本涵盖了化学原料药、化学制剂、中成药、中药饮片、生物制药、制药专用设备、医用辅材、医疗器械、特医食品九大领域，在高端仿制药、现代中药大品种方面具有规模优势，在疫苗、体外诊断试剂方面具有集聚特色优势，2021 年产值为 813.63 亿元，增长 12.14%。截至 2021 年末，泰州市拥有医疗器械企业 386 家，企业总数约占全省的 13%，其中诊断试剂企业数达全省的 20% 以上；拥有硕世生物、默乐生物、康为世纪等一批体外诊断试剂高成长性企业，在传染病检测、癌症早期诊断等方面处于行业领先水平；特色诊断试剂、超导低温线圈磁共振成像系统是泰州医疗器械领域代表产品，呼吸机、麻醉剂、X 洗片机产销量约占全国市场一半。

泰州市高端装备和高技术船舶产业集群以船舶、汽车及零部件为主导，2021 年实现产值 2591.53 亿元，增长 48.21%，拥有扬子江船业、新时代造船、长城汽车、乐金电子等重点企业。2021 年，泰州市造船完工量 104 艘 936 万载重吨，同比增长 2.1%，完工量分别占全省、全国、全球的比重为 57%、23.5% 和 11.1%；新接订单 208 艘 1900.1 万载重吨，同比增长 281.7%，新接订单分别占全省、全国、全球的比重为 52.5%、28.3% 和 15.3%；手持订单 272 艘 2344.6 万载重吨，同比增长 78.7%，手持的订单分别占全省、全国、全球的比重为 48.4%、24.5% 和 11.6%。

泰州市化工及新材料产业集群初步形成了精细化工和石油化工两大领域，2021 年实现产值 1581.42 亿元，增长 34.27%。其中，精细化工领域已形成较为完善的氯碱、烯烃两大精细化工产业链；石油化工领域正向高端润滑油和高端聚烯烃方向转型。

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。近年来，泰州市依托国家级医药高新区和一批全国医药制造百强企业，着力打造构建以医药高新区（高港区）为核心的全市大健康产业，“泰州医药健康产业创新中心”列入国家《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》。

泰州市第三产业近年来保持增长态势，以商贸、旅游、金融、房地产等为主。2021 年，泰州市社会消费品零售总额及外贸进出口均大幅增长，实现出口贸易额 133.57 亿美元，进口贸易 55.65 亿美元；全年实际到账注册外资 18.28 亿美元，同比增长 22.3%，以服务业为主。旅游市场加快复苏，全年接待国内游客 2336.01 万人次，实现旅游总收入 291.25 亿元，增长 89.0%。泰州市是全国首个、江苏唯一一个支持产业转型升级的国家级金融改革试验区，通过发挥政策撬动和资本驱动作用，银行信贷、创投资本和上市驱动等多元化金融支持体系不断健全，推动新兴产业加速发展。2016 年以来，泰州市共新增上市企业 12 家，累计上市企业达 22 家。江苏

省“十四五”规划《纲要》也将“推广泰州金融支持产业转型升级改革创新试验区经验”作为未来五年的一项重大改革任务。泰州市房地产市场受政策调整影响，投资波动较大，2019年～2021年投资增速分别为-0.3%、41.4%和-29%，目前以去库存为主。

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，近年来增长较快，财政实力很强

泰州市财政收入以一般公共预算收入和政府性基金收入为主，2021年一般公共预算收入增长较快，达到420.29亿元，比上年增长12.0%，增速位居江苏省第五。2019年～2021年，泰州市税收收入占一般公共预算收入比重保持在75%以上。同期，泰州市以土地出让收入为主的政府性基金收入大幅增长，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。

泰州市财政支出以一般公共预算支出和政府性基金支出为主，2019年～2021年刚性支出占一般公共预算支出的比例均在50%以下；财政自给率¹⁶分别为61.54%、59.79%和62.93%，财政自给程度一般。截至2021年末，泰州市地方政府债务余额为965.82亿元，其中一般债务440.79亿元，专项债务525.03亿元。

图表 20 泰州市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年
地方财政收入	728.61	925.44	1101.32
一般公共预算收入	365.67	375.20	420.29
其中：税收收入	279.15	282.06	316.96
政府性基金收入	362.94	550.23	681.03
上级补助收入	3.79	24.87	0.63
列入一般公共预算的上级补助收入	-	-	-
列入政府性基金的上级补助收入	3.79	24.87	0.63
财政收入	732.40	950.30	1101.95
地方财政支出	959.09	1202.44	1213.68
一般公共预算支出	594.24	627.54	667.90
政府性基金支出	364.84	574.90	545.78
上解上级支出	-	-	-
财政支出	959.09	1202.44	1213.68
地方债务限额	848.63	993.92	1044.28
地方债务余额	759.19	844.14	965.82
政府负债率（%）	14.79	15.89	16.03

数据来源：2019年～2021年泰州市财政决算情况，表中“-”为未获取数据，东方金诚整理

综上所述，东方金诚对泰州市的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司股东及相关方对公司的支持能力很强。

¹⁶财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

支持意愿

公司作为泰州市政府出资设立的市级基础设施建设主体，在增资、资产划拨和财政补贴方面得到了股东及相关各方的大力支持。

除公司外，泰州市市级平台主要有泰州市交通产业集团有限公司、泰州市金融控股集团有限公司、泰州市文化旅游发展集团有限公司、泰州市现代农业发展集团有限公司，分别从事交通基础设施建设、金融资本运作、文化旅游资产运营、乡村振兴及农业农村发展业务。各平台职能定位清晰，与公司业务不存在交叉。公司作为泰州市政府出资设立的市级基础设施建设主体，近年来在增资、资产划拨和财政补助等方面得到了股东及相关方的大力支持，资产规模及营业收入均高于其余泰州市市级平台。

图表 21 泰州市已发债的市级平台 2021 年（末）情况（单位：亿元、%）

公司名称	业务范围	控股股东	总资产	营业收入	资产负债率	全部债务
泰州城投	泰州市市级基础设施建设、工程施工、公用事业运营等	泰州市政府	748.03	76.96	68.47	440.04
泰州市交通产业集团有限公司	泰州市交通基础设施建设及交通产业运营	泰州市国资委	586.40	62.31	64.49	323.36
泰州市金融控股集团有限公司	金融资本运作	泰州市国资委	109.52	11.07	41.63	-

数据来源：公司提供及公开资料，东方金诚整理

增资方面，公司注册资本由成立之初的 3.96 亿元增长至 2022 年 9 月末的 60.00 亿元。

资产划拨方面，泰州市政府多次向公司注入资金、土地使用权、房产及国有股权等资产。截至 2022 年 9 月末，泰州市政府及相关方向公司无偿划转土地使用权 31.04 亿元，注入货币资金 73.66 亿元，划拨国有股权 132.48 亿元，划拨房产等资产 6.27 亿元，计入资本公积。

财政补贴方面，根据泰人发[2009]7 号文，2009 年公司因开展基建等业务获得财政专项补贴 2.50 亿元，未来 12 年新增财政补贴款将按照泰州市政府财政预算收入增长幅度同比例增加；根据泰人发[2012]31 号文，自 2013 年起，泰州市政府将上述补贴期限延长 10 年，每年提供财政专项补贴金额提高至 3.00 亿元。2019 年～2021 年，公司分别获得财政补贴 3.01 亿元、3.11 亿元和 3.03 亿元，其中基建等运营补助均为 3.00 亿元，另有部分政府奖励资金等。

考虑到公司将继续在泰州市的基础设施建设领域中发挥重要作用，股东及相关各方将继续给予公司大力支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对泰州市地区经济及财政实力、股东及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为股东及相关方对公司的支持作用很强。

抗风险能力及结论

东方金诚认为，公司主要从事泰州市范围内基础设施建设、工程施工、教育资产运营、公用事业运营等，相关业务具有较强区域专营性；随着泰州高教投并表，公司新增泰州高教园区基础设施建设及教育资产运营业务，业务范围和经营区域均得到拓展，预计将对公司营业收入形成有益补充；公司通过收购、投资建设、政府无偿划拨等方式逐步布局供水、污水处理、燃气等公用事业板块，在泰州市公用事业领域发挥重要作用。同时，东方金诚也关注到，公司在

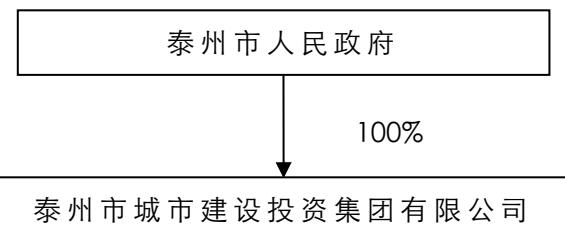
建及拟建的基础设施项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较高，资产流动性较弱；公司全部债务规模增长较快，存在较大的中短期偿债压力。

近年来，泰州市地区经济保持增长，三大制造业工业体系发展态势较好，经济实力很强；公司作为泰州市政府出资设立的市级基础设施建设主体，在增资、资产划拨和财政补贴方面得到了股东及相关各方的大力支持。

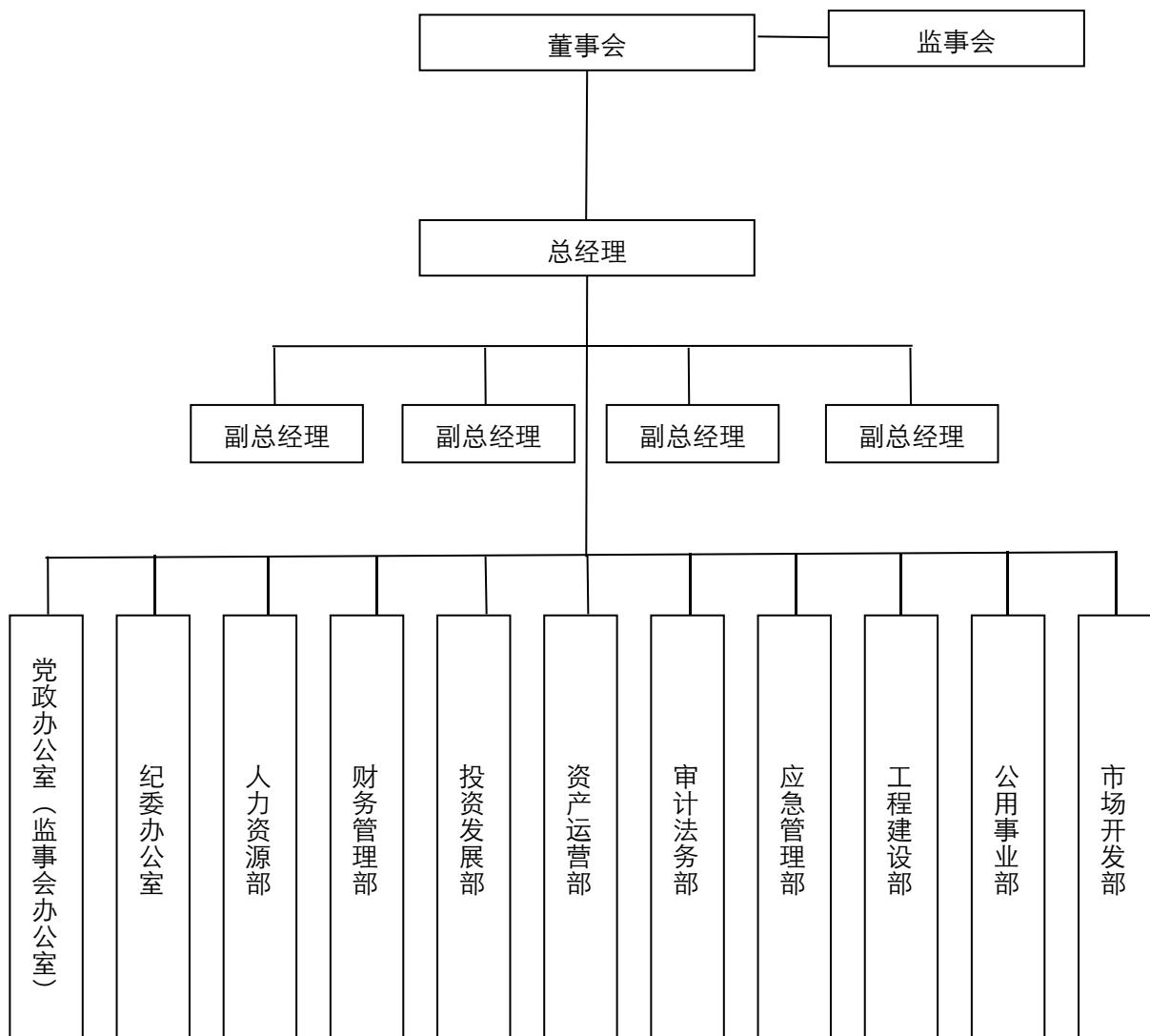
综上所述，公司自身偿债能力很强，股东及相关方给予了公司大力支持，公司的主体信用风险极低，抗风险能力极强，本期债券到期不能偿还的风险极低。

附件一：截至 2022 年 9 月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 2022 年 9 月末公司纳入合并报表范围的二级子公司（单位：%）

序号	公司名称	主要业务	持股比例	成立时间	取得方式
1	泰州市城市水利投资开发有限公司	水利基础设施建设	51.08	2001年	投资设立
2	泰州市安居置业发展有限公司	房地产开发	61.00	2005年	投资设立
3	泰州市城市建设投资集团地产开发有限公司	房地产开发	55.67	2006年	投资设立
4	泰州城发资本投资有限公司	国有资产运营管理	100.00	2012年	投资设立
5	泰州市城投商业管理有限公司	房屋租赁、物业管理	100.00	2016年	投资设立
6	江苏万城通信科技有限公司	科技推广和服务	51.00	2017年	投资设立
7	泰州城投沁莲物业管理有限公司	物业管理	100.00	2000年	股权划转
8	泰州城投发展置业有限公司	房地产业	100.00	2018年	投资设立
9	泰州市沁莲建筑安装工程有限公司	建筑安装	100.00	2009年	股权划转
10	泰州市城开电力工程有限公司	建筑安装	51.00	2020年	投资设立
11	泰州城投天然气管网有限公司	燃气生产和供应	51.00	2019年	投资设立
12	泰州三峡生态环保有限公司	生态保护和环境治理	51.00	2019年	投资设立
13	泰州市水务有限公司	水的生产和供应	51.01	2005年	出资购买
14	泰州市第二水务有限公司	水的生产和供应	51.01	2007年	出资购买
15	泰州市新时代物业服务有限公司	房地产业	100.00	2003年	股权划转
16	泰州城发环保科技有限公司	生态保护和环境治理	100.00	2021年	投资设立
17	中城建第十三工程局有限公司 ¹⁷	建筑安装	40.84	1984年	出资购买
18	泰州高教投资发展有限公司	园区开发建设及教育资产运营	100.00	2004年	股权划转

¹⁷ 根据《中城建第十三工程局有限公司公司章程》，十三局另一股东江苏神行投资管理有限公司将 11.8315% 的表决权交由公司行使，故公司在十三局股东会会议中的表决权比例为 52.67%，对十三局具有实际控制权并纳入合并范围。

附件三：截至 2022 年 9 月末公司对外担保明细（单位：万元）

被担保方	担保余额
泰州鑫泰集团有限公司	123000.00
泰州鑫润园艺有限公司、泰州新区新农村建设投资有限公司	20000.00
泰州鑫润园艺有限公司	20000.00
泰州新泰建设发展有限公司	20000.00
泰州新区新农村建设投资有限公司	30000.00
泰州通泰投资有限公司	35000.00
泰州市中远建材有限公司	450.00
泰州市新滨江开发有限责任公司	60000.00
泰州市深业投资发展有限公司	83949.52
泰州市金融控股集团有限公司	145000.00
泰州市交通产业集团有限公司	238000.00
泰州市江海建筑安装工程有限公司	5000.00
泰州市建业投资集团有限公司	135416.67
泰州市华林建筑工程有限公司	500.00
泰州市弘安房地产开发有限公司	7000.00
泰州明达基础建设有限公司	31600.00
泰州金融广场投资管理有限公司	96778.49
泰州华信药业投资有限公司	122435.00
泰州华盛投资开发有限公司	9800.00
泰州华诚医学投资集团有限公司	82900.00
泰州海陵城市发展集团有限公司	175250.00
泰州高教园林景观工程有限公司	8000.00
泰州港口开发有限公司	15000.00
泰州凤城河建设发展有限公司	20000.00
泰州东方中国医药城控股集团有限公司	30000.00
泰州城投建设工程有限公司	2000.00
泰州城茂房地产开发有限公司	38000.00
江苏泰展建设工程有限公司	500.00
合计	1555579.68

附件四：公司主要财务数据及指标

项目名称	2019年 (末)	2020年 (末)	2021年 (末)	2022年9月 (末)
主要财务数据 (单位: 亿元)				
资产总额	631.56	689.80	748.03	999.72
货币资金	36.63	63.21	59.52	57.82
其他应收款	166.49	181.37	213.55	277.60
存货	287.05	291.06	298.90	323.08
负债总额	416.74	466.84	512.18	635.07
长期借款	159.95	140.54	98.66	134.21
应付债券	125.10	149.06	187.34	259.15
全部债务	377.64	427.89	440.04	557.96
其中: 短期有息债务	92.59	138.29	153.63	141.09
所有者权益	214.81	222.96	235.85	364.65
营业收入	30.27	51.54	76.96	70.45
净利润	4.73	6.17	8.78	3.10
经营活动产生的现金流量净额	2.00	-1.13	15.21	-23.40
投资活动产生的现金流量净额	-7.41	-17.02	12.32	0.61
筹资活动产生的现金流量净额	-3.43	42.35	-31.90	15.68
主要财务指标				
营业利润率 (%)	11.50	10.05	10.61	9.23
总资本收益率 (%)	0.90	1.14	1.58	-
净资产收益率 (%)	2.20	2.77	3.72	-
现金收入比率 (%)	58.65	78.07	83.34	62.68
资产负债率 (%)	65.99	67.68	68.47	63.52
长期债务资本化比率 (%)	57.03	56.50	54.84	53.34
全部债务资本化比率 (%)	63.74	65.74	65.10	60.48
流动比率 (%)	437.54	361.15	297.96	391.57
速动比率 (%)	208.16	189.77	160.33	232.91
现金比率 (%)	29.27	37.22	27.41	28.39
货币资金短债比 (倍)	0.40	0.46	0.39	0.41
经营现金流动负债比率 (%)	1.60	-0.66	7.01	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.48	4.37	4.45	-
全部债务/EBITDA (倍)	58.14	45.07	31.39	-

附件五：主要财务指标计算公式

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

附件六：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

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。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定的要求，东方金诚将在“泰州市城市建设投资集团有限公司2023年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”（以下简称为“该债项”）的信用等级有效期内，持续关注与泰州市城市建设投资集团有限公司（以下简称为“受评主体”）和该债项相关的、可能影响其信用等级的重大事项，实施跟踪评级。东方金诚在信用等级有效期满后不再承担对该债项的跟踪评级义务。

跟踪评级包括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，东方金诚将按照监管规定或委托评级合同约定出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对该债项信用等级产生重大影响的事项时启动。

在该债项信用等级有效期内发生可能影响其信用评级的事项时，委托方或受评主体等相关方应及时告知东方金诚，并提供相关资料，东方金诚将就相关事项进行分析，视情况出具不定期跟踪评级结果。

如委托方或受评主体等相关方未能及时或拒绝提供跟踪评级所需相关资料，东方金诚将有权视情况采取延迟披露跟踪评级结果、确认或调整信用等级、公告信用等级暂时失效或终止评级等评级行动。

东方金诚出具的跟踪评级结果等相关信息将按照监管规定或委托评级合同约定向相关单位报送或披露，在该债项交易场所网站、东方金诚网站(<http://www.dfratings.com>)和监管部门指定的其他媒体上予以公告，且在交易场所网站公告披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。



东方金诚国际信用评估有限公司
2022年12月26日