

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0464 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根据跟踪评级安排对贵公司及“21 泰兴成兴小微债/21 泰兴债”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“21 泰兴成兴小微债/21 泰兴债”信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二三年六月二十一日

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”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评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。其中主体评级结果有效期自2023年6月21日至2024年6月20日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。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

2023年6月21日

泰兴市成兴国有资产经营投资有限公司

主体及“21 泰兴成兴小微债/21 泰兴债”2023 年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA/稳定	2023/6/21	AA/稳定	谢延松	侯颖

债项信用		
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
21 泰兴成兴小微债 /21 泰兴债	AA+	AA+
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”		
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建设等业务，同时从事贸易、蒸汽销售及污水处理等业务。		
截至 2022 年末，公司注册资本 46.48 亿元、实收资本 26.48 亿元，泰兴市中鑫投资集团有限公司（以下简称“中鑫投资”）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。		

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%	9.0
		净资产收益率	5%	2.3
		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%	6.8
		货币资金短债比	5%	1.5
		EBITDA 利息倍数	5%	2.3
		全部债务/EBITDA	5%	3.5
基础评分输出结果			a+	
调整因素			无	
个体信用状况（BCA）			a+	
外部支持评价		外部支持能力	G2	
		外部支持意愿	S2	
评级模型结果			AA	
外部支持调整子级			2	
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				

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建设等业务，同时从事贸易、蒸汽销售及污水处理等业务。
截至 2022 年末，公司注册资本 46.48 亿元、实收资本 26.48 亿元，泰兴市中鑫投资集团有限公司（以下简称“中鑫投资”）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。

评级观点

东方金诚认为，泰兴市地区经济保持增长，经济实力较强；公司作为泰兴市重要的基础设施建设主体，在泰兴经济开发区内开展的相关业务区域专营性较强；公司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，为相关债项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。同时，东方金诚也关注到，公司短期有息债务占比进一步提升，集中兑付压力很大；资产流动性较弱；往来款对公司资金形成很大占用；存在较高的代偿风险。综合分析，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“21 泰兴成兴小微债/21 泰兴债”的信用等级为 AA+。

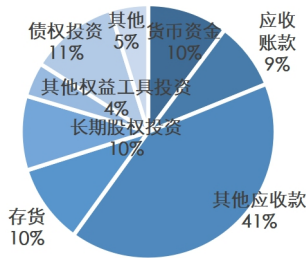
同业比较

项目	泰兴市成兴国有资产经营投资有限公司	泰兴市虹桥园工业开发有限公司	青州市城市建设投资开发有限公司	海宁市钱江兴业投资开发有限公司
地区	泰州市泰兴市	泰州市泰兴市	潍坊市青州市	嘉兴市海宁市
GDP 总量（亿元）	1366.67	1366.67	703.25	1247.00
人均 GDP（元）	125321	125321	67298	113312
一般公共预算收入（亿元）	90.00	90.00	51.07	95.08
政府性基金收入（亿元）	120.12	120.12	63.98	197.21
地方政府债务余额（亿元）	267.72	267.72	179.08	230.21
资产总额（亿元）	456.70	273.18	318.91	90.51
所有者权益（亿元）	178.73	110.41	168.87	57.27
营业收入（亿元）	44.89	6.01	15.62	6.02
净利润（亿元）	2.32	1.79	2.53	0.89
资产负债率（%）	60.86	59.58	47.05	36.73

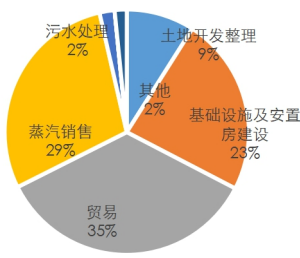
注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA/稳定的同行业企业，表中数据年份均为 2022 年
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2022 年末)



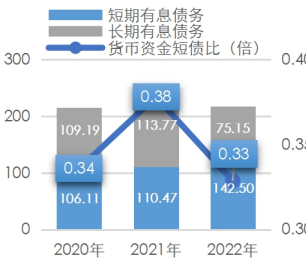
公司营业收入构成 (2022 年)



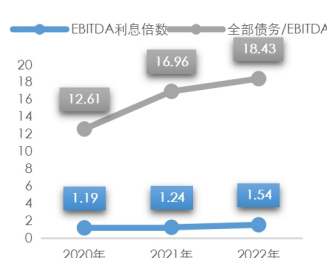
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额	343.36	447.14	456.70
所有者权益	116.01	175.06	178.73
营业收入	36.71	38.54	44.89
净利润	1.75	1.78	2.32
全部债务	215.31	224.24	217.66
资产负债率	66.21	60.85	60.86
全部债务资本化比率	64.99	56.16	54.91

公司债务构成 (单位: 亿元)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2020 年	2021 年	2022 年
地区	泰州市泰兴市		
GDP 总量	1127.47	1273.44	1366.67
人均 GDP (元)	105371	128164	125321
一般公共预算收入	85.43	93.12	90.00
政府性基金收入	125.65	139.12	120.12
财政自给率	78.85	78.66	70.14
政府负债率	20.65	21.57	19.59

优势

- 跟踪期内, 泰州市地区经济保持较快增长, 经济总量在江苏省地级市中处于中游水平, 经济实力很强; 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;
- 公司作为泰兴市重要的基础设施建设主体, 继续从事的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区域专营性较强;
- 公司在财政补贴等方面得到股东及各方相关方的有力支持;
- 中鑫投资综合财务实力很强, 为“21 泰兴成兴小微债/21 泰兴债”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

- 跟踪期内, 公司短期有息债务占比进一步提升, 集中兑付压力很大;
- 公司资产以应收类账款、债权和股权类投资为主, 受限的货币资金规模较大, 资产流动性仍较弱;
- 公司应收泰兴市其他国有企业的往来款规模很大, 对公司资金造成很大占用;
- 公司担保规模很大, 存在较高的代偿风险。

评级展望

预计泰州市及泰兴市经济将保持稳定增长, 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各方相关方的有力支持, 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 (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
AA/稳定	AA+ (23 成兴 01)	2022/12/16	王超毅 侯颖	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208)》	-
AA/稳定	AA+ (21 成兴 01)	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)》	-

注: 以上为不完全列示

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额	存续期	增信措施	增信方
21 泰兴成兴小微债/21 泰兴债	2021/7/30	5.60 亿元	2021.9.26-2025.9.23	连带责任保证	泰兴市中鑫投资集团有限公司/AA+/稳定

注：“21 泰兴成兴小微债/21 泰兴债”附第 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

跟踪评级说明

根据相关监管要求及泰兴市成兴国有资产经营投资有限公司（以下简称“成兴国资”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

公司由泰兴市人民政府（以下简称“泰兴市政府”）作为出资人于2003年4月18日成立，初始注册资本为人民币1.48亿元。历经数次增资，截至2022年末，公司注册资本46.48亿元、实收资本人民币26.48亿元，泰兴市中鑫投资集团有限公司（以下简称“中鑫投资”）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（以下简称“泰兴市国资办”）为公司实际控制人，跟踪期内均未发生变化。

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和安置房建设、土地开发整理以及贸易、蒸汽销售、污水处理等业务。

跟踪期内，公司注销6家子公司，同时新设子公司泰兴市滨江管网工程有限公司，无偿获得泰兴市华兴环境咨询有限公司（以下简称“华兴咨询”）。截至2022年末，公司纳入合并报表的子公司共20家，其中，直接控股子公司19家，详见附件二。

债券本息兑付及募集资金使用情况

公司发行的“21泰兴成兴小微债/21泰兴债”附第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，发行时票面利率为6.80%，发行金额为5.60亿元。中鑫投资为“21泰兴成兴小微债/21泰兴债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。截至本报告出具日，“21泰兴成兴小微债/21泰兴债”已按时兑付利息，尚未到回售选择权到期日。

截至2023年3月末，“21泰兴成兴小微债/21泰兴债”募集资金已使用1.30亿元，尚未使用4.30亿元。

个体信用状况

行业分析

在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投监管呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点，叠加基建稳增长预期仍存，预计城投债净融资或将止跌企稳

2022年城投行业强监管延续，同时在“稳增长”基调下，政策呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点。受城投债审核偏严、批文减少及下半年风险事件增多、年底城投利差普遍走扩等影响，2022年城投债发行有所减少，同时叠加到期回售规模较大等因素，城投债净融资规模降幅明显。在行业监管维持整体偏严、融资环境趋紧的多重背景下，城投债发行的结构性分化特征更为明显。具体来看，高级别主体发行规模逆势增长，但低级别主体发行进一步收紧；区县级城投发债额占比略有下滑；新发主体数量亦有所减少。

2023年，经济复苏将是政策主基调，基建稳增长预期仍然存在。预计城投市场仍以稳控

为主线，融资端表现将趋于稳定，以保障城投平台最基本的运营需求。同时在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投债发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投公司信用风险分化愈发显著，重点区域化债思路日益明确，城投转型势在必行

2023年，中央经济工作会议定调经济工作要坚持“稳字当头、稳中求进”，外加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。但在隐性债务“控增化存”的常态化管控、区域土地市场景气度下降、融资渠道收紧及到期债务压力的影响下，城投企业信用风险结构性分化预计进一步加剧，尾部城投企业债务滚续压力上升。

债务化解方面，“国发2号文”、“财政部114号文”以及对山东地方债务管理的发文指导都明确了重点地区的化债思路，即通过协商展期、债务重组、强化专项债券管理等方式，逐步降低高风险地区债务风险水平。随着监管政策变化、土地市场低迷及经济下行压力加大，城投传统投资模式已难以延续，通过市场化转型寻找新的增长点对于城投公司势在必行。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入有所增长，仍主要来自基础设施和安置房建设、土地开发整理、贸易和蒸汽销售等业务；毛利润和综合毛利率有所下降

公司主要从事泰兴经济开发区范围内基础设施和安置房建设、土地开发整理等业务，同时从事贸易、蒸汽销售及污水处理等业务。

图表1 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020年		2021年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施和安置房建设	6.01	16.37	9.57	24.82	10.58	23.57
土地开发整理	11.24	30.61	5.07	13.15	4.05	9.02
贸易	9.28	25.29	10.95	28.40	15.72	35.02
蒸汽销售	8.90	24.25	11.63	30.17	12.93	28.80
污水处理	0.86	2.36	0.90	2.35	0.90	2.00
化工产品销售	0.08	0.21	-	-	-	-
其他	0.34	0.92	0.43	1.12	0.71	1.59
营业收入合计	36.71	100.00	38.54	100.00	44.89	100.00
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施和安置房建设	1.11	18.40	1.91	20.00	1.35	12.80
土地开发整理	2.33	20.77	1.05	20.77	0.85	20.91
贸易	0.01	0.10	0.03	0.26	0.03	0.17
蒸汽销售	0.97	10.95	1.15	9.91	0.98	7.59
污水处理	-0.14	-15.63	-0.09	-9.69	-0.10	-10.69
化工产品销售	0.00	-5.82	-	-	-	-
其他	0.22	66.60	0.31	71.62	0.37	51.90
合计	4.51	12.28	4.37	11.33	3.48	7.76

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

2022年，公司营业收入44.89亿元，主要由基础设施和安置房建设业务、土地开发整理业

务、贸易和蒸汽销售等业务构成。跟踪期内，公司基础设施和安置房建设业务、贸易及蒸汽销售业务收入均有所增长；土地开发整理业务收入系以前年度项目未完工部分结转确认收入，收入规模持续下降；其他业务收入主要包括租赁及土地转让收入等，规模及占比仍很小。

基础设施和安置房建设

跟踪期内，公司作为泰兴市重要的基础设施和安置房建设主体，主要负责泰兴经济开发区范围内的项目建设，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和安置房建设的主体，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，并配套土地开发整理，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。

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，建设了以精细化工为支撑、以新材料和健康美丽（医药日化）为主导、以现代服务业为保障，自主可控、特色鲜明的“1+2+X”现代产业体系。

公司基础设施建设业务主要采取委托代建模式；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。公司基础设施建设业务委托方（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（以下简称“润嘉控股”）¹）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和安置房建设业务收入。2021年7月，公司、润嘉控股和泰兴市滨江管廊建设有限公司（以下简称“滨江管廊”）²签署三方协议，协议约定，润嘉控股与公司于2018年签署的《泰兴市土地整理、基础设施建设项目委托代建协议》中约定的润嘉控股的权利与义务转让给滨江管廊，同时，润嘉控股对公司的因代建业务产生的未结算债务转让给滨江管廊，滨江管廊受让债务后，按照润嘉控股与公司的约定支付公司相应对价。

公司基础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。2022年，公司共确认基础设施和安置房建设业务收入10.58亿元，毛利率12.80%。

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2022年末，公司在建的重大基础设施项目主要为污改工程、闸南闸北路等，投资总规模11.81亿元，已投资5.87亿元，仍需投资5.94亿元。

¹ 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，截至本报告出具日，泰兴市润嘉控股有限公司注册资本33.90亿元，江苏省泰兴经济开发区管理委员会持股35%，为第一大股东；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。

² 滨江管廊由江苏省泰兴经济开发区管理委员会100%持股，泰兴经济开发区管委会为滨江管廊实际控制人。

图表 2 截至 2022 年末公司在建的基础设施项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	已完成投资	计划工期
污改工程	35600	34323.39	2015-2024
闸南闸北路	24500	3334.92	2018-2025
区内零星工程	20000	13735.72	2014-2024
区内河道、桥梁	20000	3523.64	2014-2025
鸿庆路	18000	3815.78	2018-2024
合计	118100	58733.45	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2022 年末，公司重点拟建基础设施项目均为污水处理相关设施，预计总投资 3.21 亿元。预计公司未来面临一定的资本支出压力。

图表 3 截至 2022 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	建设主体	未来投资计划	
			2023 年	2024 年
南片区污水管网建设	1.26	滨江管网工程	0.65	0.61
滨江污水设施升级改造	1.95	滨江污水	0.80	1.15
合计	3.21	-	1.45	1.76

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至2022年末，公司无在建及拟建安置房项目。

土地开发整理

跟踪期内，公司继续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；公司土地开发整理收入来自以前年度未完工项目的结转，收入规模持续下降，且项目回款存在一定的不确定性，对公司资金占用较大

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。2022 年，公司确认土地开发整理业务收入 4.05 亿元，同比大幅下降，毛利率保持稳定。

截至 2022 年末，公司正在进行的土地开发整理项目预计总投资 36.19 亿元，已完成投资 7.19 亿元，仍需投资 29.00 亿元。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，公司在建及拟建的土地开发整理项目投资规模较大，未来公司面临一定的资本支出压力。

图表 4 截至 2022 年末公司在建开发土地整理项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资额	已投资额	计划出让时间
区内企业拆迁	23000	21104.37	2023-2026
长沟村	22350	9706.47	2023-2027
大生村	40000	6414.25	2025-2029
中港村	40000	5885.37	2024-2028
蒋港村	10000	5348.36	2024-2027
红旗村	35000	5744.05	2025-2029

楮港村	27000	4348.84	2025-2029
洋思村	14500	3638.17	2024-2028
石桥村	20000	3027.34	2025-2029
天星村	40000	1878.01	2025-2029
三联村	28000	1414.03	2025-2029
殷石村	22000	1592.73	2025-2029
大马庄村	40000	1838.46	2025-2029
合计	361850	71940.45	-

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。

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；跟踪期内，公司污水处理业务继续处于亏损状态

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。

截至 2022 年末，污水处理能力为 8.5 万吨/日，其中生活污水 5.5 万吨/日，工业废水 3.0 万吨/日，全年生活污水处理量 1752 万吨、工业废水处理量 1034 万吨。公司生活污水处理业务不直接收费，泰兴经开区管委会每年给予公司一定的补贴。

2022 年，公司污水处理业务实现收入 0.90 亿元，毛利率-10.69%。

蒸汽销售

跟踪期内，公司蒸汽销售业务收入规模保持增长，是公司营业收入和毛利润的有力补充

公司蒸汽销售由子公司泰兴市恒瑞供热管理有限公司（以下简称“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力补充。

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。2022 年，公司蒸汽销售收入 12.93 亿元，实现毛利润 0.98 亿元，毛利率 7.59%。

贸易

跟踪期内，公司贸易收入保持增长，是营业收入的重要来源；但毛利率水平仍很低且贸易业务的供应商集中度很高

公司贸易业务主要由子公司江苏苏中沿江化工物流经营发展有限公司（以下简称“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。2022年，公司确认贸易收入15.72亿元，毛利率仅0.17%。

2022年，公司贸易业务主要供应商情况详见下表。

图表5 2022年公司贸易业务主要供应商情况（单位：万元）

供应商	成本（含税）
泰兴市经济开发区兴港贸易有限公司	80331.80
泰兴市经济开发区兴港贸易有限公司	14917.15
江苏幸福门粮油有限公司	13965.93
泰兴市裕廊化工有限公司	13660.50
泰兴市中汇贸易有限公司	12263.05
合计	135138.43

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2022年，公司贸易业务主要客户情况详见下表。

图表6 2022年公司贸易业务主要客户情况（单位：万元）

供应商	收入（含税）
江苏蜀通供应链管理有限公司	22456.68
常州市易联新材料有限公司	16557.79
深圳市康佳电路有限责任公司	13783.89
泰兴金燕化学科技有限公司	12978.54
常州市溢顺进出口有限公司	11437.39
合计	77214.29

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集中度很高，若个别供应商的生产经营、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。

企业管理

截至2022年末，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。

跟踪期内，除董事长及董事会成员变更外，公司治理结构及内部组织架构无重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了2022年的合并财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2022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。跟踪期内，公司审计机构由苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）更换为中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）。

2022年，公司新增合并子公司2家，注销子公司6家，分别为：泰兴市康达环境检测技术有限公司、泰兴市福泰创业孵化管理有限公司、泰兴市瑞江百草堂医药有限公司、泰兴市瑞江百草堂医药有限公司、泰兴市瑞江物业管理有限公司、泰兴市成兴表面处理科技有限公司。截至2022年末，公司纳入合并报表的子公司共20家。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，仍以流动资产为主；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

跟踪期内，公司资产规模保持增长，资产结构仍以流动资产为主。

公司流动资产仍主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。2022年末，公司货币资金规模46.82亿元，其中受限规模39.48亿元，主要用于保证金和质押。跟踪期内，公司应收账款总额继续增长，主要为应收政府部门代建工程结算款，账龄集中在2年以内。2022年末，公司应收账款的欠款单位主要为滨江管廊（35.97亿元），占全部应收账款总额的90.17%。公司应收账款形成一定规模的资金占用。跟踪期内，公司其他应收款规模持续增长，仍主要以与当地政府及国有企业的往来款为主，账龄集中在两年以内。2022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（50.30亿元）、泰兴市滨江港口开发有限公司³（以下简称“滨江港口开发”）（28.99亿元）、泰兴市沿江化工（集团）有限公司（以下简称“沿江化工”）⁴（24.43亿元）、滨江管廊（22.21亿元）、泰兴市滨江新农村建设发展有限公司（20.45亿元），合计占其他应收款的比例为77.66%。2022年末，公司存货规模略有下降，期末主要包括基础设施和安置房建设成本、拆迁成本以及开发用地，分别为20.36亿元、10.81亿元和15.14亿元。其中，建设成本和拆迁成本较上年末分别减少2.88亿元和3.84亿元，土地成本增加5.53亿元。

图表6 公司资产构成情况（单位：亿元）

科目	2020年末	2021年末	2022年末
货币资金	35.64	41.78	46.82
应收账款	27.91	32.60	39.39
其他应收款	107.03	180.13	187.69
存货	75.48	47.54	46.35
流动资产合计	258.67	318.42	325.63
债权投资	-	50.85	51.32
长期股权投资	2.63	40.84	43.15
其他权益工具投资	-	20.00	20.00
固定资产	9.16	10.17	10.39
非流动资产合计	84.69	128.72	131.06
资产总额	343.36	447.14	456.70

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司非流动资产规模小幅增长，主要由债权投资、长期股权投资、固定资产构成。公司债权投资为长期资金拆借，2022年末债权投资规模51.32亿元，主要拆借对象为滨江港口开发。截至本报告出具日，滨江港口开发经营正常，不存在失信被执行情况。2022年末，公司长期股权投资小幅增长，系对部分投资对象追加投资所致。2022年末，公司对外投资主要对象及投资金额包括泰兴市襟江投资有限公司（以下简称“襟江投资”）⁵投资10.53亿元、对

³ 滨江港口开发由泰兴市滨江管廊建设有限公司100%持股，江苏省泰兴经济开发区管理委员会为其实际控制人。

⁴ 沿江化工由江苏省泰兴经济开发区管理委员会100%持股。

⁵ 泰兴市港口集团有限公司持股85%、公司持股15%，泰兴市国资委为其实际控制人。

润嘉控股投资 29.19 亿元。公司其他权益工具投资为公司对泰兴市港口集团有限公司（以下简称“泰兴港口集团”）下属子公司的投资，投资对象为泰兴市天星洲开发投资有限公司（8.00 亿元）、泰兴市通港疏浚工程有限公司（4.00 亿元）、泰兴市万融贸易有限公司（5.00 亿元）和泰兴市润泰港务有限公司（3.00 亿元），跟踪期内投资对象和投资规模无变化。公司固定资产主要为房屋建筑物、机械设备等，期末未办妥产权证书的固定资产 0.29 亿元。

公司应收泰兴市其他国有企业的往来款规模很大，对公司资金造成很大占用

公司应收滨江港口开发、滨江管廊等泰兴市其他国有企业之间的往来款规模很大，截至 2022 年末，各类资金往来总额 264.20 亿元，占公司总资产的比重为 57.85%，对公司资金造成很大占用。

图表 7 2022 年末公司主要资金往来对象情况（单位：亿元）

往来方名称	往来科目	往来规模	往来方控股股东
滨江港口开发	其他应收款	28.99	滨江管廊
小计	-	28.99	-
滨江管廊	应收账款	35.97	江苏省泰兴经济开发区管理委员会
滨江管廊	其他应收款	22.21	江苏省泰兴经济开发区管理委员会
滨江管廊及其子公司滨江港口开发	债权投资	51.32	江苏省泰兴经济开发区管理委员会
小计	-	109.50	-
泰兴市滨江新农村建设发展有限公司	其他应收款	20.45	沿江化工
沿江化工	其他应收款	24.43	江苏省泰兴经济开发区管理委员会
江苏省泰兴经济开发区管理委员会	其他应收款	50.30	-
泰兴市襟江投资有限公司	长期股权投资	10.53	泰兴港口集团
泰兴港口集团下属子公司	其他权益工具投资	20.00	泰兴市国资办
合计	-	264.20	-

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

截至 2022 年末，公司受限资产总规模 45.58 亿元，受限资产占全部资产总额的 9.98%，其中，货币资金受限金额为 39.48 亿元，用于存单质押和保证金存款。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益保持增长，主要得益于经营利润的积累和资本公积的增加

跟踪期内，公司所有者权益保持增长。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；2022 年，公司资本公积增加 1.79 亿元，主要系联营公司润嘉控股权益增加 1.62 亿元、襟江投资权益变化增加 0.20 亿元所致。公司少数股东权益主要系泰兴港口集团对公司多家子公司⁶的投资形成。未分配利润为公司自身利润积累。

⁶ 2022 年末，公司少数股东权益主要为泰兴港口集团持有的公司子公司股权，其中对泰兴市创源建设有限公司投资 5.24 亿元，持有 10% 股权；对泰兴市成兴循环经济产业园投资发展有限公司投资 8.00 亿元，持有 15% 股权；对泰州联泰化学科技有限公司投资 4.76 亿元，持有 10% 股权；对泰兴市滨江瑞康医疗管理有限公司投资 6.00 亿元，持有 10% 股权、对泰兴市成兴置宝建材销售有限公司投资 6.00 亿元，持有 15% 股权。此外，少数股东持有泰兴市恒瑞供热管理有限公司投资 49% 的股权，价值 1.69 亿元。

图表 8 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
实收资本（股本）	26.48	26.48	26.48
资本公积	69.69	97.15	98.94
未分配利润	16.33	17.66	19.02
少数股东权益	1.46	31.50	31.86
所有者权益合计	116.01	175.06	178.73

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额保持增长，流动负债占比大幅提高，结构以流动负债为主

跟踪期内，公司负债总额保持增长，其中流动负债大幅增加。

图表 9 公司负债构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
短期借款	20.17	23.33	21.45
应付票据	22.40	27.05	36.75
其他应付款	15.98	42.31	62.03
一年内到期的非流动负债	59.05	59.63	78.20
流动负债合计	121.20	155.82	202.56
长期借款	73.41	60.29	50.31
应付债券	17.00	40.70	12.80
长期应付款	15.69	13.17	10.18
其他非流动负债	0.00	2.00	2.07
非流动负债合计	106.15	116.26	75.40
负债合计	227.35	272.08	277.96

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司流动负债大幅增长，以短期借款、应付票据、其他应付款和一年内到期的非流动负债为主。

2022 年末，公司短期借款主要为质押借款和保证借款，规模较上期末略有下降。跟踪期内，公司应付票据规模大幅增长，其中银行承兑汇票 34.18 亿元、商业承兑汇票 2.58 亿元。2022 年，因资金拆借，公司其他应付款账龄规模大幅增长，其中有息借款 5.50 亿元；账龄集中在两年以内。2022 年末，公司一年内到期的非流动负债为一年内到期的长期借款（37.51 亿元）、一年内到期的应付债券（27.90 亿元）和一年内到期的长期应付款（9.78 亿元）。

跟踪期内，公司非流动负债规模大幅下降，主要系部分债券调整至一年内到期的非流动负债科目核算；2022 年末，公司非流动负债仍主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

跟踪期内，公司长期借款规模有所下降，以保证借款为主。2022 年末，公司应付债券规模大幅下降，主要系部分债券重分类至一年内到期的非流动负债科目核算。截至 2023 年 3 月末，“21 成兴 01”、“21 成兴 02”已如期兑付。2023 年 1 月，公司发行 11.50 亿元的“23 成兴 01”。跟踪期内，公司长期应付款规模继续下降，2022 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 7.21 亿元和 2.84 亿元。2022 年末，公司其他非流动负债为资金拆借款。

图表 10 截至 2022 年末公司存续债券情况（单位：亿元）

债券简称	发行规模	起息日	债券期限	年末余额	一年内到期重分类
19 泰兴成兴债 01	4.00	2019-3-5	7 年	2.40	0.80
19 泰兴成兴债 02	4.00	2019-4-4	7 年	2.40	0.80
19 泰兴成兴债 03	4.00	2019-4-24	7 年	2.40	0.80
20 成兴 01	5.00	2020-11-5	5 年	-	5.00
21 泰兴成兴小微债	5.60	2021-9-24	4 年	5.60	-
21 成兴 01	5.00	2021-1-18	3 年	-	5.00
21 成兴 02	6.50	2021-2-4	3 年	-	6.50
21 成兴国资 PPN001	4.00	2021-6-30	3 年	-	4.00
21 成兴国资 PPN002	5.00	2021-12-7	5 年	-	5.00
合计	43.10	-	-	12.80	27.90

数据来源：公开资料，东方金诚整理

跟踪期内，公司全部债务规模有所下降，但短期有息债务占比进一步提升，集中兑付压力很大；担保规模很大，存在较高的代偿风险

跟踪期内，公司全部债务规模有所下降，但短期有息债务规模大幅增长，占全部债务的比重进一步提升，2022 年末，公司短期有息债务占全部债务的比重为 65.47%，面临很大的集中兑付压力。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。

图表 11 公司全部债务及债务指标（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
短期有息债务	106.11	110.47	142.50
长期有息债务	109.19	113.77	75.15
全部债务	215.31	224.24	217.66
资产负债率（%）	66.21	60.85	60.86
全部债务资本化比率（%）	64.99	56.16	54.91

资料来源：公司审计报告及公开资料，东方金诚整理

截至 2022 年末，公司对外担保余额为 105.99 亿元、对关联方担保余额为 114.48 亿元，合计 220.47 亿元（详见附件三），担保比率 123.35%。根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至 2023 年 5 月 6 日，公司作为保证人/反担保人的信贷交易中，存在 610 万元的关注类余额。整体来看，公司担保规模很大，存在较高的代偿风险。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入保持增长，利润对财政补贴依赖程度仍然很高，公司盈利能力较弱

跟踪期内，公司营业收入保持增长，主要来自基础设施和安置房建设、土地开发整理、贸易以及蒸汽业务收入。受财务费用下降影响，公司期间费用规模有所下降，对营业收入的侵蚀状况略有好转。同期，公司净利润有所增长，2022 年补贴收入占利润总额的比重为 89.10%，净利润对财政补贴依赖程度依然很高。从盈利能力指标来看，公司总资本收益率、净资产收益率均较低，整体盈利能力较弱。

图表 12 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
营业收入	36.71	38.54	44.89
营业利润率	11.93	10.65	6.14
期间费用	4.66	9.09	7.50
净利润	1.75	1.78	2.32
其中：财政补贴	2.44	2.51	2.87
总资本收益率	4.88	3.11	2.52
净资产收益率	1.51	1.02	1.30

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司经营性现金流实现较大规模的净流入；考虑到公司在建项目需投资规模较大，且经营活动现金流受波动较大的往来款的往来款影响较大，未来公司资金来源对筹资活动或仍存在较大依赖

跟踪期内，公司经营活动现金流实现较大规模的净流入，其中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。公司经营活动现金流受波动较大的往来款影响较大。

投资活动现金流方面，公司投资活动现金流入主要为收回投资和取得投资收益形成的现金流入，公司投资活动现金流出系对外投资形成。跟踪期内，公司投资活动现金流仍为净流出，但净流出规模有所收窄。

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、金融机构借款和吸收投资所收到的现金及往来款，公司筹资活动现金流出主要用来偿还债务本息、支付票据保证金及用于筹资质押的定期存单等。2022 年，公司筹资活动现金流转为净流出。考虑到公司在建项目需投资规模较大，且经营活动现金流受波动较大的往来款的往来款影响较大，未来公司资金来源对筹资活动或仍存在较大依赖。

图表 13 公司现金流情况（单位：亿元）

科目	2020 年	2021 年	2022 年
经营活动现金流入	46.20	67.14	69.28
现金收入比（%）	96.13	92.36	94.85
经营活动现金流出	69.09	66.80	45.50
经营活动产生的现金流量净额	-22.89	0.33	23.78
投资活动现金流入	1.14	13.89	0.31
投资活动现金流出	1.94	33.25	3.40
投资活动产生的现金流量净额	-0.80	-19.35	-3.09
筹资活动现金流入	102.34	151.71	79.30
筹资活动现金流出	81.29	126.24	109.27
筹资活动产生的现金流量净额	21.05	25.47	-29.97

期末现金及现金等价物余额	-2.64	6.44	-9.27
--------------	-------	------	-------

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

偿债能力

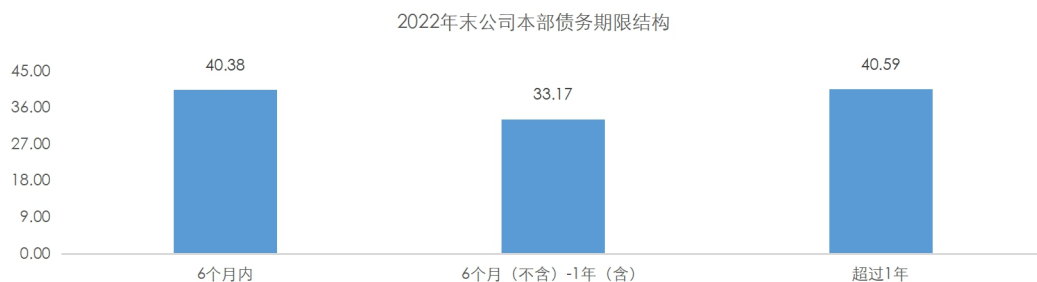
公司作为泰兴市重要的基础设施建设主体，公司基础设施建设、土地开发整理及安置房建设业务具有较强的区域专营性，业务稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身的偿债能力较强

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，资产流动性较弱，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实际保障能力较为一般。

从长期偿债能力来看，公司长期债务水平有所下降，但整体债务率水平仍较高；EBITDA 对全部债务的覆盖程度较低。公司经营性现金流债务的保障程度较弱。

截至 2022 年末，公司本部债务期限结构如下表所示。公司债务到期期限集中度很高，集中兑付压力很大。

图表 14 公司本部全部债务期限结构⁷及主要偿债能力指标



科目	2020 年 (末)	2021 年 (末)	2022 年 (末)
流动比率 (%)	213.42	204.35	160.76
速动比率 (%)	151.15	173.84	137.88
现金比率 (%)	29.40	26.81	23.12
货币资金短债比 (倍)	0.34	0.38	0.33
经营现金流动负债比率 (%)	-18.88	0.21	11.74
长期债务资本化比率 (%)	48.49	39.39	29.60
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.19	1.24	1.54
全部债务/EBITDA (倍)	12.61	16.961	18.43

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2022 年末，公司 2023 年需偿还债务总额 142.50 亿元，计划通过经营性现金流入、新增融资（含银行、租赁借款及发行债券）等方式偿还到期债务。截至本报告出具日，公司未提供具体的偿债计划。经营活动所得资金方面，2022 年公司经营性净现金流为 23.78 亿元，经营现金对流动负债的保障程度有所好转，但公司经营活动现金流易受波动较大的往来款和项目款影响，未来缺乏稳定性。间接融资方面，公司备用流动性较为充足，截至 2022 年末，公司共

⁷ 不含应付票据。

获得银行授信额度 77 亿元，已使用额度 45.33 亿元，剩余额度为 31.67 亿元。

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司承担了泰兴经济开发区范围内的基础设施建设，业务区域专营性较强，业务稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身的偿债能力较强。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自助查询版），截至 2023 年 5 月 6 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。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

2023 年一季度经济超预期反弹，修复势头有望延续；当前物价水平偏低，提振消费空间较大

2023 年一季度 GDP 同比增速达 4.5%，大幅高于上年四季度的 2.9%，超出市场普遍预期。这主要源于外生性冲击平息后，消费进入较快回升过程，加之一季度处于经济复苏初期，宏观政策保持稳增长取向，基建投资延续接近两位数的高增势头。此外，年初楼市有所回暖，房地产投资跌幅收窄，对经济的拖累效应减弱。不过，伴随前期美、欧央行大幅加息的滞后影响显现，2023 年全球经济下行势头明显，一季度我国出口额（以美元计价）同比增速仅为 0.5%，大幅低于上年全年的 7.0%。展望二季度，在消费回升、投资保持较快增长带动下，宏观经济将克服外需下滑拖累，延续修复势头；另外，上年二季度是外生性冲击高峰期，GDP 基数明显偏低。综合以上，预计二季度 GDP 同比增速有望升至 8.0% 左右。值得一提的是，无论是一季度的消费大幅反弹，还是二季度的 GDP 有望高增，都不同程度地受到低基数效应拉动，以两年平均增速衡量，当前经济修复势头仍然比较温和，距离常态化增长水平还有一段距离，特别是消费回补空间较大。另外，接下来楼市能否持续回暖，也存在一定变数。

主要受货币政策始终坚持不搞大水漫灌立场，国内商品和服务供给充分，以及居民消费信心还处于恢复阶段等因素影响，一季度物价水平偏低，其中 3 月 CPI 同比仅为 0.7%，PPI 同比则连续 6 个月处于通缩状态。2023 年居民消费动能有望逐步增强，经济回升过程中出现全面持续通缩的风险不大。当前国内物价走势与海外高通胀形成鲜明对比，继续为国内宏观政策坚持“以我为主”提供有力条件。

当前宏观政策保持稳增长取向，财政政策加力，货币政策也在扩大内需方面持续发力，但短期内实施降息降准的可能性不大

2023 年一季度基建投资（宽口径）同比增速达到 10.8%，这是宏观政策支持经济回升的最直接体现。2023 年目标财政赤字率、新增专项债规模上调，专项债继续前置发行，准财政性质的政策性金融工具继续支持基建投资，以及 3 月新安排 1.2 万亿元减税降费措施等，都显示 2023 年财政政策在支持经济回升过程中将发挥更重要作用，预计二季度基建投资增速有望继续保持

较快增长水平。货币政策方面，一季度降准超预期落地，信贷投放明显靠前，货币政策也在扩大内需、支持经济回升方向持续发力。展望未来，在信贷节奏放缓前景下，二季度继续实施降准的可能性不大；年初物价水平偏低，货币政策灵活调整空间较大，但年内是否实施政策性降息，将主要取决于后期经济修复动能。最后，为引导房地产行业尽快实现软着陆，二季度政策面支持力度有望进一步加码。

区域经济和财政状况

1. 泰州市

近年来，泰州市地区经济保持较快增长，经济总量在江苏省地级市中处于中游水平，经济实力很强

泰州市为江苏省下辖地级市，地处江苏省中部，南濒长江、北邻盐城、东临南通、西接扬州，是长三角中心城市之一。截至2022年末，泰州市下辖3区，代管3个县级市，总面积5787平方公里，年末常住人口450.56万人⁸。

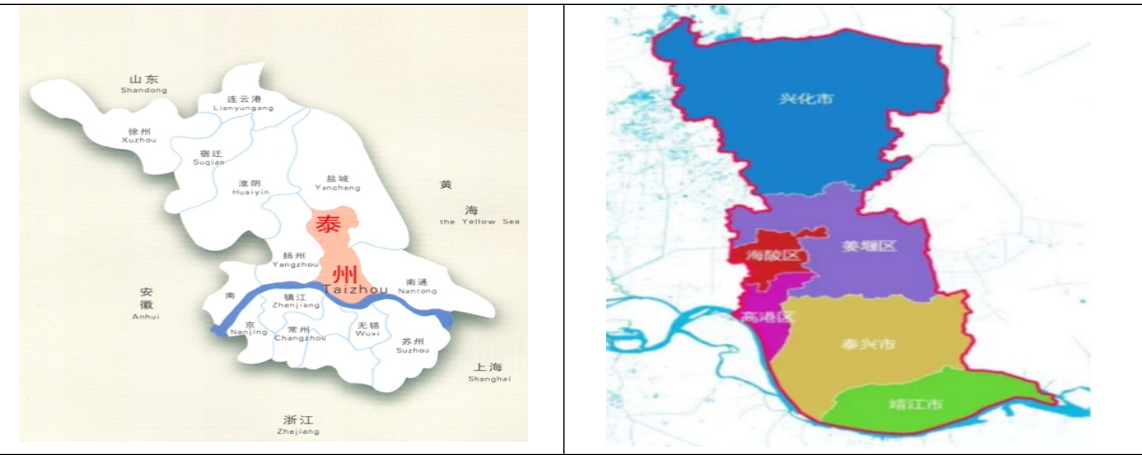
战略定位方面，泰州市是承南启北的水陆要津以及苏中地区入江海5条航道的交汇点，为长三角区域性综合交通枢纽城市、长三角—成渝主轴路径节点城市。

区位优势方面，新长、宁启铁路，京沪、宁通、盐靖、启扬高速公路纵横泰州市全境；扬泰机场通航；江阴长江大桥、泰州长江大桥贯通大江南北；国家一类开放口岸泰州港为亿吨大港，是长江中上游西部地区物资中转运输的重要口岸。泰州市在长三角北翼交通枢纽的重要地位凸显。

资源禀赋方面，泰州市自然资源丰富。截至2022年末，全市湿地保有量10.33万公顷，林地面积9.88万公顷，森林覆盖面积12.87万公顷。泰州市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；地热资源条件优越，蕴藏较大面积的孔隙型地热水和中深部裂隙型地热水，埋深650-3000米，水温38-69℃，资源储量约10亿立方米。

⁸ 常住人口来源于 2022 年泰州市国民经济和社会发展统计公报。

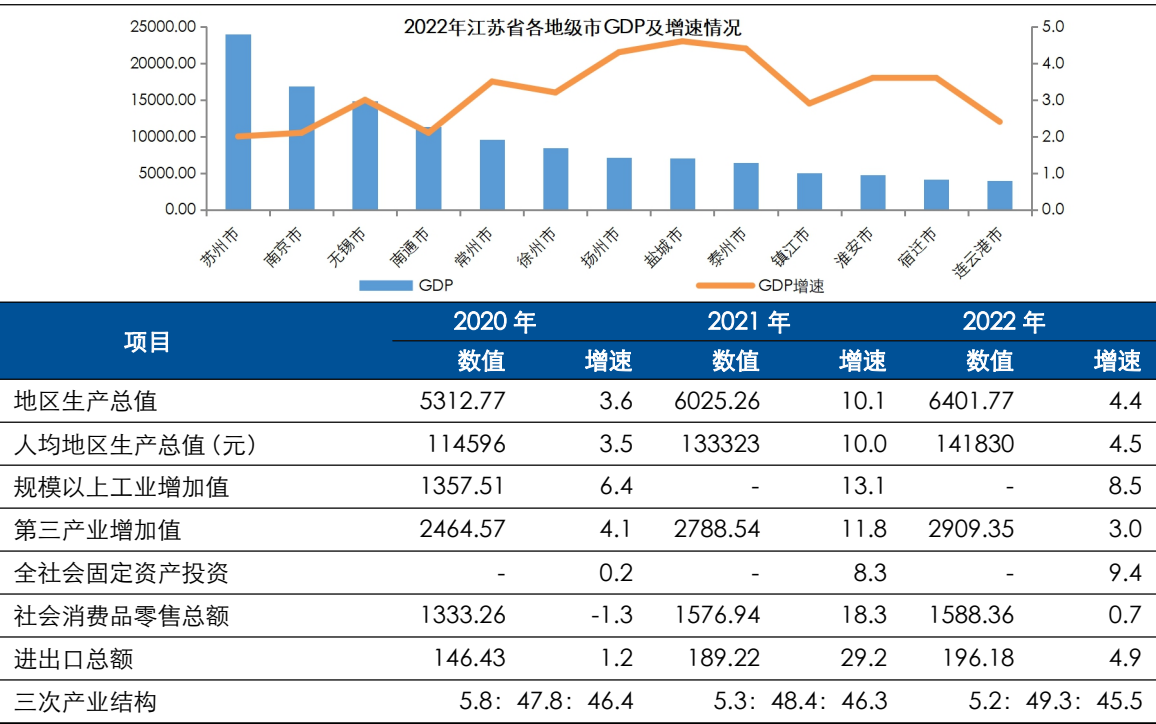
图表 15 泰州市市区位及行政区划



资料来源：公开资料，东方金诚整理

近年来，泰州市地区经济保持较快增长，经济实力很强。泰州市地区生产总值在江苏省位居中游。第二产业和第三产业是泰州市发展的主要推动力，2022 年，三次产业结构为 5.2: 49.3: 45.5。

图表 16 泰州市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）



资料来源：公开资料，东方金诚整理

固定资产投资方面，2022 年，泰州市固定资产投资同比增长 9.4%。其中，第二产业投资增长 11.4%，第三产业投资增长 5.2%。在第二产业投资中，工业投资增长 11.4%。其中，计算机通信和其他电子设备制造业、专用设备制造业、电气机械和器材制造业、通用设备制造业等主要行业投资较快增长，同比分别增长 41.2%、10.9%、19.0%、25.0%。2022 年，泰州市社会消费品零售总额 1588.36 亿元，同比增长 0.7%。其中限额以上社会消费品零售额 726.87 亿美

元，同比增长 4.9%，其中出口总额 134.46 亿美元，增长 1.8%；进口总额 61.72 亿美元，增长 12.7%。

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；在消费市场和金融业带动下，泰州市第三产业运行平稳

泰州市经济以第二产业和第三产业为主。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。2022年，泰州市规模以上工业增加值同比增长8.5%；规模以上工业企业利润总额551.90亿元，同比增长25.9%。汽车、专用设备、金属制品、医药、船舶等5个行业利润增速超规上工业平均水平，分别达到61.3%、46.2%、42.7%、31.5%和26.1%。

2022年，泰州市第三产业增速有所回落。全年实现社会消费品零售总额 1588.36 亿元，同比增长 0.7%。2022 年末泰州市金融机构人民币存款余额 9623.68 亿元，同比增长 11.9%；金融机构人民币贷款余额 8579.05 亿元，同比增长 15.9%。此外，泰州市拥有 5A 景区溱湖国家湿地公园、4A 景区凤城河风景区及溱潼古镇、千垛景区等众多文化旅游资源，文化旅游业发展较快。2022 年，泰州市全年接待国内游客 1685.24 万人次，同比下降 27.9%，全年实现旅游总收入 203.13 亿元，同比下降 30.3%。

根据《2023 年泰州市政府工作报告》，预计 2023 年，泰州市地区生产总值增长 6.0%左右；固定资产投资增长 8%左右，社会消费品零售总额增长 7%左右。

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，2022年有所回落，财政自给率较高，财政实力很强

泰州市财政收入呈较快增长态势，以一般公共预算收入和政府性基金收入为主。2020年～2021年，泰州市一般公共预算收入保持增长，2022年有所回落，其中，税收收入占比分别为 75.18%、75.41%和63.48%。从税收构成看，泰州市增值税和企业所得税贡献较大，2022年，占比分别为43.42%和17.41%。同期，泰州市以土地出让收入为主的政府性基金收入有所回落，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。同期，泰州市上级补助收入规模波动较大。

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，近年来有所波动。2020年～2022年，泰州市一般公共预算支出中，刚性支出⁹占比分别为45.50%、48.65%和49.39%。

⁹ 刚性支出包括一般公共服务、教育、社会保障和就业、医疗卫生等 4 项支出。

图表 17 泰州市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
1.地方财政收入	925.44	1101.32	939.63
一般公共预算收入	375.20	420.29	416.62
其中：税收收入	282.06	316.96	264.49
政府性基金收入	550.23	681.03	523.01
2.上级补助收入	179.12	151.04	180.78
列入一般公共预算的上级补助收入	154.25	150.41	180.78
列入政府性基金的上级补助收入	24.87	0.63	0.00
财政收入（1+2）	1104.55	1252.36	1120.41
1.地方财政支出	1202.21	1213.43	1151.99
一般公共预算支出	627.68	667.61	696.83
政府性基金支出	574.53	545.82	455.16
2.上解上级支出	76.98	94.46	85.86
财政支出（1+2）	1279.19	1307.89	1237.85
财政自给率 ¹⁰	59.78	62.95	59.79
地方债务限额	993.92	1044.28	1086.06
地方债务余额	844.14	965.82	1001.45
政府负债率	15.89	16.03	15.64

资料来源：2020 年、2021 年泰州市财政决算报告和 2022 年泰州市财政预算执行报告，东方金诚整理

2020年~2022年，泰州市财政自给率分别为59.78%、62.95%和59.79%，自给程度较好。

截至2022年末，泰州市地方政府债务余额为1001.45亿元，一般债务余额446.27亿元，专项债务余额555.17亿元。

根据《泰州市2022年预算预计执行情况和2023年预算草案》，2023年，泰州市一般公共预算收入预期目标416.62亿元，同比增长5.5%左右。

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2022年末，泰兴市辖3个街道办事处、13个镇、1个乡，同时设有3个省级经济开发区和4个市级工业园区，总面积1172平方公里，常住人口113.74万人。

战略定位方面，长江经济带、长三角一体化发展等国家战略为泰兴市发展带来新的机遇。常泰长江大桥、北沿江高铁、盐泰锡宜等重大交通基础设施的建设加速泰兴市跨江融合发展，泰兴市围绕产城融合，打造沿江地区生产生活生态功能协同提升的标杆城市。

区位交通方面，近年来，泰兴市综合交通网络体系不断优化。公路方面，基本形成了以国省道为骨架、县乡村公路为保补充的公路网络，截至2022年末，全市公路总里程2340公里，其中，高速公路70.5公里，一级公路268公里。水运方面，泰兴市航道辖区共计39条，总计里程为558.79公里，占泰州市航道总里程的29.67%。泰兴经济开发区港口为国家一类开放港

¹⁰ 一般公共预算收入/一般公共预算支出。

口，可直接停泊外籍船只，港口为天然良港，枯水期水深 15 米，丰水期水深 20 多米，24.2 公里的长江岸线已建成通用、化工、建材、液化气、油品等多座码头，其中通用码头最大停靠能力为 5 万吨，可开展集装箱和散货的装卸业务；万吨级的专用液体化学品码头，已核准接卸多种化工原料。铁路方面，规划建设中的北沿江高速铁路是国家“八横八纵”高铁网络重要组成部分；盐泰锡常宜城际铁路是江苏省“四横四纵”的路网骨架的重要组成部分。

资源禀赋方面，泰兴市矿产资源主要天然二氧化碳气、氦气、地热浅层天然气、优质石英砂以及制砖瓦粘土等。矿产资源品种虽少，但储量较为丰富，品位高。其中，溪桥二氧化碳气田是中国发现储量最大、纯度最高的气田，含气面积 52.2 平方公里，基本储量达 110.9 亿立方米，纯度达 99.8% 以上。

泰兴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。2022 年，泰兴市实现地区生产总值 1366.67 亿元，同比增长 5.3%。

固定资产投资方面，2022 年，泰兴市固定资产投资同比增长 7.0%。重点项目方面，截至 2022 年末，泰兴市累计签约亿元以上项目 206 个，其中 10 亿元以上 34 个。新开工亿元以上项目 100 个，其中 10 亿元以上 11 个。新竣工亿元以上项目 80 个，其中 10 亿元以上 6 个。

图表 18 泰兴市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1127.47	3.9	1273.44	9.9	1366.67	5.3
人均 GDP（元）	105371	-3.8	128164	-	125321	-
三次产业结构	6.2: 50.1: 43.7		5.6: 50.2: 44.2		5.5: 51.1: 43.4	
规模以上工业增加值	-	6.4	-	11.2	-	13.5
第三产业增加值	492.99	4.5	562.19	12.8	592.62	3.7
全社会固定资产投资	-	-5.2	-	7.1	720.00	7.0
社会消费品零售总额	274.73	0.2	323.85	17.9	333.50	3.0
进出口总额	43.25	-0.2	60.38	39.3	-	-

数据来源：公开资料，东方金诚整理

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。近年来，泰兴市第三产业保持较快发展。2022 年末，泰兴市金融机构人民币各项存款余额 1699.17 亿元，同比增长 10.98%，金融机构人民币各项贷款余额 1501.36 亿元，同比增长 15.5%。同期，泰兴市房地产市场全年商品房销售面积同比下降 35.1%。

近年来，泰兴市以园区工业带动为主，已形成机电、化工和医药三大支柱产业，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。

泰兴市工业集中在工业园区内，泰兴市主要有 6 个工业园区，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现代农业产业园区。

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。近年来，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科产业园”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。

泰兴市现代农业产业园区组建于 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。

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”。

根据《2023 年泰兴市政府工作报告》，2023 年泰兴市经济社会发展的主要预期目标为地区生产总值同比增长 6% 左右，固定资产投资增长 8%，社会消费品零售总额增长 6.5% 左右。

近年来，泰兴市一般公共预算收入波动增长，财政实力较强

泰兴市实行省直管县（市）的财政体制。近年来，泰兴市财政收入有所波动，以一般公共预算收入和政府性基金收入为主。2020年~2022年，泰兴市一般公共预算收入波动增长，以税收收入为主。同期，税收收入占一般公共预算收入的比重分别为78.72%、80.66%和69.12%。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。2020年~2022年，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。

2020年~2022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，同期，泰兴市地方财政自给率分别为78.85%、78.66%和70.14%，财政自给程度较高。

截至2022年末，泰兴市政府债务余额为267.72亿元，其中一般债务102.04亿元，专项债务165.68亿元。

根据《关于泰兴市2022年预算执行情况和2023年预算草案的报告》，2023年，泰兴市一般公共预算收入预期目标95.85亿元，同比增长6.50%左右。

图表 19 泰兴市财政收支情况¹¹（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
1 地方财政收入	211.08	232.24	210.12
一般公共预算收入	85.43	93.12	90.00
其中：税收收入	67.25	75.11	62.21
政府性基金收入	125.65	139.12	120.12
2 上级补助收入	35.25	28.91	34.04
列入一般公共预算的上级补助收入	35.25	28.70	33.16
列入政府性基金的上级补助收入	-	0.21	0.88
财政收入（1+2）	246.33	261.15	244.16
1 地方财政支出	245.04	255.97	220.32
一般公共预算支出	108.34	118.39	128.32
政府性基金支出	136.70	137.58	92.00
2 上解上级支出	16.91	18.38	19.00
财政支出（1+2）	261.95	274.35	239.32
地方债务限额	280.18	283.07	283.44
地方债务余额	232.79	274.68	267.72
政府负债率（%）	20.65	21.57	19.59

资料来源：2020年~2022年泰兴市财政决算情况，东方金诚整理

综上所述，东方金诚对泰州市、泰兴市的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有很强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备很强的支持能力。

支持意愿

公司作为泰兴经济开发区重要的基础设施建设主体，在财政补贴等方面得到股东及相关各方的有力支持

¹¹ 全部数据为根据最新的财政决算进行调整。

泰兴市重要的市级基础设施建设主体包括公司股东中鑫投资、泰兴市城市投资发展集团有限公司（以下简称“泰兴城投”）、泰兴市交通产业（集团）有限公司（以下简称“泰兴交产”）和泰兴港口集团。中鑫投资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（以下简称“虹桥园开发”）、泰兴市兴黄综合投资开发有限公司（以下简称“兴黄投资”）、泰兴市智光环保科技有限公司（以下简称“智光环保”）和成兴国资；泰兴城投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；泰兴交产是泰兴市最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；泰兴港口集团主要负责泰兴市长江沿线的码头开发业务。

图表 20 2022 年（末）泰兴市主要基础设施建设主体情况（单位：亿元、%）

公司名称	业务范围	总资产	总负债	资产负债率	营业收入
中鑫投资	主要从事泰兴市内所有园区的基础设施建设、土地开发整理及安置房等业务	1180.39	705.05	59.73	95.77
其中：成兴国资	主要从事泰兴经济开发区的基础设施和安置房建设、土地开发整理以及贸易、蒸汽销售、污水处理等业务	456.70	277.96	60.86	44.89
虹桥园开发	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	273.18	162.77	59.58	6.01
智光环保	环保新产品研究开发、绿化工程施工、苗木种植及销售等	324.11	214.57	66.20	31.71
兴黄投资	泰兴市黄桥经济开发区的基础设施建设	164.11	98.04	59.74	8.98
泰兴城投	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	696.88	423.36	60.75	81.73
泰兴交产	泰兴市交通运输及交通基础设施建设	217.96	135.99	62.39	10.65
泰兴港口集团	泰兴市长江沿线的码头开发业务	-	-	-	-

数据来源：公开资料，“-”为未取得数据；东方金诚整理

财政补贴方面，2022 年，公司收到财政补贴 2.87 亿元，计入当期损益。

考虑到公司将继续在泰兴市的基础设施建设领域中发挥重要作用，实际控制人及相关各方将继续给予公司有力支持，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、泰兴市的地区经济及财政实力、实际控制人及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为实际控制人及相关方对公司的支持作用很强。

增信措施

根据中鑫投资出具的担保函，中鑫投资对“21 泰兴成兴小微债/21 泰兴债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

中鑫投资综合财务实力很强，对相关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 年末，中鑫投资注册资本为人民币 50.00

亿元，实缴资本 50.00 亿元，泰兴市国资办为中鑫投资唯一股东，泰兴市政府为中鑫投资实际控制人。

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；近年来，中鑫投资所有者权益逐年上升。2021 年末，中鑫投资实收资本增长至 50.00 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。中鑫投资为相“21 泰兴成兴小微债/21 泰兴债”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。

抗风险能力及结论

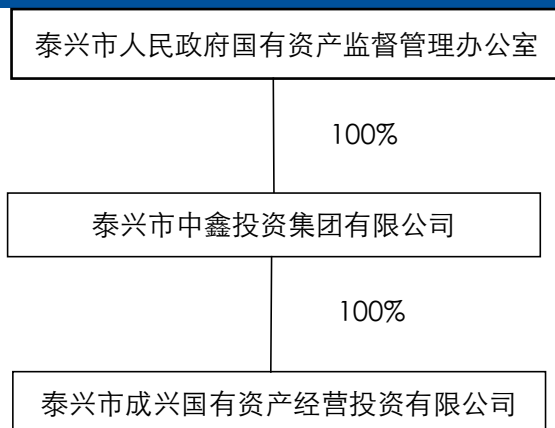
东方金诚认为，公司作为泰兴市重要的基础设施建设主体，从事的泰兴经济开发区内基础设施建设、土地开发整理及安置房建设等业务区域专营性较强。同时，东方金诚也关注到，公司短期有息债务占比进一步提升，集中兑付压力很大；公司资产以应收类账款、债权和股权类投资为主，受限的货币资金规模较大，资产流动性较弱；公司应收泰兴市其他国有企业的往来款规模很大，对公司资金造成很大占用；公司担保规模很大，存在较高的代偿风险。

泰州市地区经济保持较快增长，经济总量在江苏省地级市中处于中游水平，经济实力很强；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；公司在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“21 泰兴成兴小微债/21 泰兴债”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。

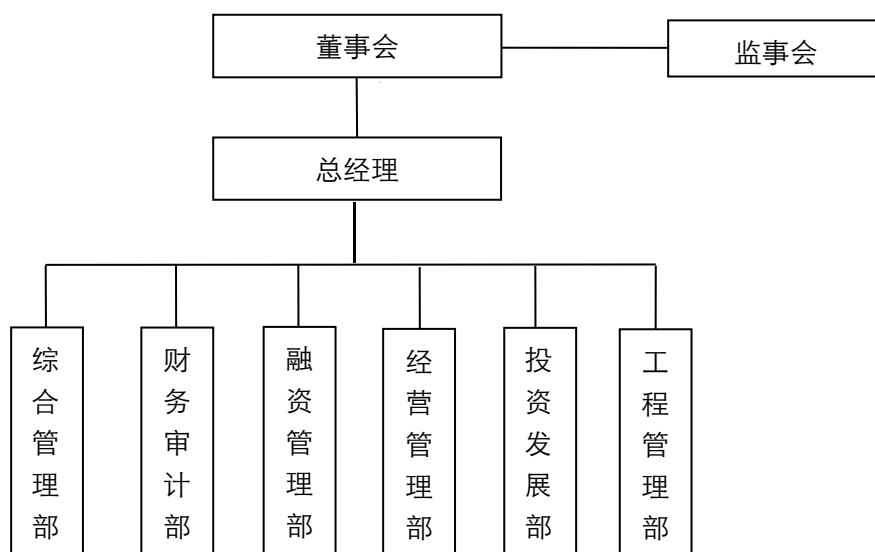
综上所述，公司主体信用风险很低，偿还债务的能力很强，“21 泰兴成兴小微债/21 泰兴债”到期不能偿还的风险很低。

附件一：截至 2022 年末公司股权结构图和组织结构图

股权结构图



组织结构图



附件二：截至 2022 年末公司纳入合并报表范围的子公司情况

公司名称	持股比例	取得方式	业务性质
江苏中沿江化工物流经营发展有限公司	100.00	购买	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。
泰兴市成兴置宝建材销售有限公司	85.00	新设	建筑材料、金属材料等零售、批发。
泰兴市滨江污水处理有限公司	100.00	政府投入	污水处理；再生资源回收利用。
泰兴市瑞泰投资开发有限公司	100.00	现金出资	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	现金出资	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。
泰州联泰化学科技有限公司	90.00	现金出资	科技推广和应用服务；生物化工产品技术研发等。
泰兴市滨江瑞康医疗管理有限公司	90.00	现金出资	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。
泰兴创源建设有限公司	90.00	现金出资	公共基础设施建设、投资、开发等。
泰兴市恒瑞供热管理有限公司	51.00	购买	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。
泰州市瑞江物流贸易有限公司	100.00	现金出资	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
泰州市朝明物流有限公司	100.00	购买	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。
泰州市成兴环境检测技术有限公司	51.00	现金出资	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。
泰兴市滨江管网工程有限公司	100.00	尚未出资	各类工程建设活动；检验检测服务；工程管理服务；水环境污染防治服务；环保咨询服务；水污染治理；市政设施管理等。
泰兴市成兴循环经济产业园投资发展有限公司	85.00	现金出资	房地产开发经营；各类工程建设活动等。
泰兴市成兴固废处置有限公司	51.00	现金出资	医疗与工业废弃物(含污泥)处置(含焚烧)及综合利用等
泰兴市华兴环境咨询有限公司	100.00	政府投入	环境咨询
江苏成兴现代环境工程有限公司	51.00	尚未出资	环境咨询
泰兴市成兴固废集储中转有限公司	100.00	现金出资	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。
宏（香港）发展有限公司	100.00	尚未出资	投资
兴宏国际发展有限公司	100.00	尚未出资	投资

附件三：截至 2022 年末公司对外担保明细（单位：万元）

被担保方	担保余额	被担保方性质
关联方担保		
江苏黄桥污水处理有限公司	19699.69	国有企业
江苏润泽绿沣湿地安全环保科技有限公司	10000.00	国有企业
江苏新源农产品发展有限公司	9000.00	国有企业
江苏鑫天晨建筑安装工程有限公司	12900.00	国有企业
泰兴市滨江港口开发有限公司	68293.43	国有企业
泰兴市丰鑫农业发展有限公司	121631.00	国有企业
泰兴市港口集团有限公司	182224.62	国有企业
泰兴市恒源物流贸易有限公司	15600.00	国有企业
泰兴市虹桥新农村建设有限公司	26424.00	国有企业
泰兴市虹桥园工业开发有限公司	204294.64	国有企业
泰兴市虹兴标房建设有限公司	5650.00	国有企业
泰兴市虹越水利建设开发有限公司	4050.00	国有企业
泰兴市华瑞集体资产管理有限公司	900.00	国有企业
泰兴市环泰管网工程有限公司	18834.00	国有企业
泰兴市黄桥新农村建设有限公司	19818.00	国有企业
泰兴市金燕仓储有限公司	19179.92	国有企业
泰兴市襟江投资有限公司	125797.95	国有企业
泰兴市经济开发区兴港贸易有限公司	8000.00	国有企业
泰兴市利民房地产开发有限公司	5000.00	国有企业
泰兴市瑞丰农业发展有限公司	17000.00	国有企业
泰兴市瑞恒热力有限公司	86408.15	国有企业
泰兴市润嘉控股有限公司	26000.00	国有企业
泰兴市盛源投资发展有限公司	35000.00	国有企业
泰兴市泰瑞航科技发展有限公司	16095.90	国有企业
泰兴市天星洲开发投资有限公司	4816.25	国有企业
泰兴市通泰管廊科技有限公司	4975.05	国有企业
泰兴市万融贸易有限公司	4500.00	国有企业
泰兴市新源农产品加工投资发展有限公司	5900.00	国有企业
泰兴市兴盛资产投资有限公司	13859.99	国有企业
泰兴市智光环保科技有限公司	48085.83	国有企业
泰州市中天环境科技有限公司	4830.73	国有企业
合计	1144769.15	-
非关联方担保		
江苏虹桥港口开发有限公司	12125.91	集体企业
江苏黄桥农业综合开发有限公司	8500	国有企业
江苏黄桥文化旅游发展有限公司	19961.22	国有企业
江苏江天农业科技发展有限公司	11000	国有企业
江苏钧丰木业发展有限公司	5000	国有企业
江苏开源污水处理有限公司	15000	国有企业
江苏双华农业发展有限公司	41000	国有企业
江苏新源仓储有限公司	25365.04	国有企业

被担保方	担保余额	被担保方性质
江苏新竹仓储有限公司	400	国有企业
江苏耀隆建设工程有限公司	4500	国有企业
江苏源隆机械设备制造有限公司	5000	国有企业
江苏源清环保科技有限公司	7845.87	国有企业
江苏智光建设有限公司	20000	国有企业
泰兴市滨江管廊建设有限公司	203557.97	国有企业
泰兴市滨江新农村建设发展有限公司	91085.18	国有企业
泰兴市滨江新农村建设有限公司	5000	国有企业
泰兴市城东绿化工程有限公司	3639.05	国有企业
泰兴市城市投资发展集团有限公司	14900	国有企业
泰兴市第二人民医院	5000	事业单位
泰兴市东城水处理工程有限公司	8782.96	国有企业
泰兴市虹桥产业投资发展有限公司	6575	国有企业
泰兴市虹桥城市综合管廊建设有限公司	10000	国有企业
泰兴市虹桥临港产业投资有限公司	15737.57	国有企业
泰兴市虹桥水务有限公司	26212	国有企业
泰兴市虹桥中剑污水处理有限公司	71836.75	国有企业
泰兴市黄桥公园经营管理有限公司	980	国有企业
泰兴市黄桥市政工程公司	10000	-
泰兴市黄桥污水处理有限公司	940	国有企业
泰兴市江桥投资建设发展有限公司	85178	国有企业
泰兴市交通产业（集团）有限公司	125350	国有企业
泰兴市净源污水处理有限公司	50	国有企业
泰兴市粮食集团有限公司	2000	国有企业
泰兴市培鑫投资发展有限公司	900	国有企业
泰兴市汽车运输有限公司	5000	国有企业
泰兴市荣泰农业发展有限公司	400	国有企业
泰兴市曙泰机械配件制造有限公司	2500	国有企业
泰兴市双华经贸发展有限公司	9900	国有企业
泰兴市苏中批发城市市场管理有限公司	2000	国有企业
泰兴市泰虹园综合经营有限公司	8130	国有企业
泰兴市鑫乐盛实业有限公司	3300	国有企业
泰兴市兴虹城镇建设综合开发有限公司、泰兴市虹桥城市综合管廊建设有限公司	57000	国有企业
泰兴市沿江环境工程公司	2000	国有企业
泰兴市长虹现代农业开发有限公司	40940.78	国有企业
泰兴市长江新农村建设开发有限公司	25612	集体企业
泰兴市智光环保科技有限公司	5957.83	国有企业
泰兴市智光停车场建设管理有限公司	7691.53	国有企业
泰兴市中汇贸易有限公司	6000	国有企业
泰兴市中兴国有资产经营投资有限公司	20000	国有企业
合计	1059854.66	-

附件四：公司主要财务数据及指标

项目名称	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	343.36	447.14	456.70
在建工程	35.64	41.78	46.82
其他应收款	107.03	180.13	187.69
存货	75.48	47.54	46.35
负债总额	227.35	272.08	277.96
一年内到期的非流动负债	59.05	59.63	78.20
长期借款	73.41	60.29	50.31
全部债务	215.31	224.24	217.66
短期有息债务	106.11	110.47	142.50
所有者权益	116.01	175.06	178.73
营业收入	36.71	38.54	44.89
净利润	1.75	1.78	2.32
经营活动产生的现金流量净额	-22.89	0.33	23.78
投资活动产生的现金流量净额	-0.80	-19.35	-3.09
筹资活动产生的现金流量净额	21.05	25.47	-29.97
主要财务指标			
营业利润率（%）	11.93	10.65	6.14
总资本收益率（%）	4.88	3.11	2.52
净资产收益率（%）	1.51	1.02	1.30
现金收入比率（%）	96.13	92.36	94.85
资产负债率（%）	66.21	60.85	60.86
长期债务资本化比率（%）	48.49	39.39	29.60
全部债务资本化比率（%）	64.99	56.16	54.91
流动比率（%）	213.42	204.35	160.76
速动比率（%）	151.15	173.84	137.88
现金比率（%）	29.40	26.81	23.12
货币资金短债比（倍）	0.34	0.38	0.33
经营现金流动负债比率（%）	-18.88	0.21	11.74
EBITDA 利息倍数（倍）	1.19	1.24	1.54
全部债务/EBITDA（倍）	12.61	16.96	18.43

附件五：担保方中鑫投资主要财务数据及指标

项目名称	2019 年（末）	2020 年（末）	2021 年（末）
主要财务数据（亿元）			
资产总额	949.31	1152.59	1180.39
其中：其他应收款	316.68	312.26	370.36
存货	296.77	378.52	304.07
货币资金	109.57	133.51	136.65
应收账款	91.64	110.62	119.68
负债总额	629.39	706.14	705.05
其中：长期借款	195.64	159.32	166.07
应付债券	95.56	81.74	78.86
其他应付款	60.03	65.37	75.83
短期借款	87.81	89.43	67.72
全部债务	495.76	541.13	515.68
其中：短期债务	158.50	256.07	208.68
所有者权益	319.92	446.45	475.34
营业收入	111.62	145.65	95.77
利润总额	10.12	11.13	9.80
经营活动产生的现金流量净额	-126.92	-67.25	-44.47
投资活动产生的现金流量净额	-3.91	-33.68	-27.33
筹资活动产生的现金流量净额	149.87	94.95	67.17
主要财务指标			
营业利润率（%）	9.38	9.49	12.56
总资本收益率（%）	4.11	4.35	2.09
净资产收益率（%）	2.78	2.29	1.62
现金收入比率（%）	91.00	91.82	139.96
资产负债率（%）	66.30	61.27	59.73
长期债务资本化比率（%）	51.32	38.97	39.24
全部债务资本化比率（%）	60.78	54.79	52.04
流动比率（%）	290.71	232.05	241.93
速动比率（%）	188.00	142.07	165.03
现金比率（%）	37.92	31.74	34.56
货币资金短债比（倍）	0.69	0.52	0.65
经营现金流动负债比率（%）	-43.93	-15.99	-11.25
EBITDA 利息倍数（倍）	1.14	1.08	0.55
全部债务/EBITDA（倍）	13.48	11.73	19.86

附件六：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（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
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（%）	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比（倍）	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
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

附件七：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	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。