

# 泰州凤城河建设发展有限公司

## 2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司  
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

# 信用评级公告

联合〔2024〕4220 号

联合资信评估股份有限公司通过对泰州凤城河建设发展有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持泰州凤城河建设发展有限公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，维持“20 凤城河 MTN001”“19 凤城河债 01/PR 凤建 02”和“17 凤城河债 01/PR 凤城河”的信用等级为 AA<sup>+</sup>，维持“18 凤城河债 01/PR 凤建 01”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年六月二十日

# 声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受泰州凤城河建设发展有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



# 泰州凤城河建设发展有限公司 2024 年跟踪评级报告

| 项 目                 | 本次评级结果 | 上次评级结果 | 本次评级时间     |
|---------------------|--------|--------|------------|
| 泰州凤城河建设发展有限公司       | AA+/稳定 | AA+/稳定 | 2024/06/20 |
| 20 凤城河 MTN001       | AA+/稳定 | AA+/稳定 |            |
| 19 凤城河债 01/PR 凤建 02 | AA+/稳定 | AA+/稳定 |            |
| 17 凤城河债 01/PR 凤城河   |        |        |            |
| 18 凤城河债 01/PR 凤建 01 | AAA/稳定 | AAA/稳定 |            |

## 评级观点

跟踪期内，泰州凤城河建设发展有限公司（以下简称“公司”）仍是泰州市重要的旅游基础设施建设及景区运营主体，业务具有区域专营优势。2023 年，泰州市经济和财政水平均实现同比增长，公司外部发展环境良好；公司继续在财政补贴方面获得外部支持。公司在治理结构、管理制度和高级管理人员方面均未发生重大变化。公司营业总收入仍主要来自旅游服务、代建收入、商品房销售和贸易业务，公司委托代建项目回款滞后，在建及拟建项目未来尚需投资规模较大，且部分项目未来计划通过租赁等方式平衡成本，需关注未来资金回笼情况。公司资产仍以流动资产为主，应收类款项和存货对资金仍形成较大占用，资产流动性仍弱；所有者权益中实收资本和资本公积占比一般，权益稳定性仍一般；债务结构较为均衡，对债券融资依赖度较高，债务负担较轻，面临较大的集中兑付压力；公司整体盈利指标表现较好；长短期偿债指标表现均一般，存在一定或有负债风险，间接融资渠道有待拓宽。

“18 凤城河债 01/PR 凤建 01”由江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）评定，江苏再担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。江苏再担保的担保实力极强，其担保显著提升了“18 凤城河债 01/PR 凤建 01”本息偿还的安全性。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**跟踪期内，公司在财政补贴等方面继续获得外部支持。

## 评级展望

未来，随着泰州市经济和财政实力的不断发展，公司继续围绕凤城河景区开展业务，公司经营有望保持稳定。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升。

**可能引致评级下调的敏感性因素：**公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱。

## 优势

- **公司外部发展环境良好。**2023 年，泰州市地区生产总值和一般公共预算收入分别同比增长 6.8%和 5.5%，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **跟踪期内，公司仍保持业务区域专营优势，且继续获得外部支持。**公司是泰州市重要的旅游基础设施投资建设和景区运营管理主体，2023 年，收到泰州市人民政府国有资产监督管理委员会财政补贴 0.32 亿元。
- **增信措施。**江苏再担保为“18 凤城河债 01/PR 凤建 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，显著提升了债券本息偿还的安全性。

## 关注

- **公司应收类款项和存货对公司资金形成较大占用，资产流动性仍弱。**截至 2023 年底及 2024 年 3 月底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）及存货占资产总额的比重仍较高，分别为 67.53%和 69.41%，应收类款项主要为区域内政府部门和其他平台公司委托代建款和往来款，回收期存在不确定性，对公司资金仍形成较大占用。
- **公司房地产业务未来去化和回款情况有待关注。**截至 2024 年 3 月底，公司房地产项目总投资 35.70 亿元，已投资 29.88 亿元，已回款 23.95 亿元，需关注其未来去化和回款情况。
- **公司全部债务规模继续增长，面临较大的集中兑付压力。**截至 2023 年底，公司全部债务 183.92 亿元，较上年底增长 11.14%，公司一年内到期债务规模为 85.46 亿元，公司面临较大的集中兑付压力。
- **存在一定或有负债风险。**截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额为 41.17 亿元，担保比率为 23.99%，被担保企业全部为当地国有企业，公司对外担保规模较大，被担保企业区域和行业集中度高，企业之间互保情况多，存在一定或有负债风险。

## 本次评级使用的评级方法、模型

**评级方法** 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

**评级模型** 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

## 本次评级打分表及结果

| 评价内容          | 评价结果 | 风险因素  | 评价要素    | 评价结果            |
|---------------|------|-------|---------|-----------------|
| 经营风险          | B    | 经营环境  | 宏观和区域风险 | 2               |
|               |      |       | 行业风险    | 3               |
|               |      | 自身竞争力 | 基础素质    | 2               |
|               |      |       | 企业管理    | 2               |
|               |      |       | 经营分析    | 2               |
| 财务风险          | F4   | 现金流   | 资产质量    | 4               |
|               |      |       | 盈利能力    | 3               |
|               |      |       | 现金流量    | 3               |
|               |      | 资本结构  |         | 2               |
|               |      | 偿债能力  |         | 4               |
| 指示评级          |      |       |         | a <sup>-</sup>  |
| 个体调整因素：--     |      |       |         | --              |
| 个体信用等级        |      |       |         | a <sup>-</sup>  |
| 外部支持调整因素：政府支持 |      |       |         | +5              |
| 评级结果          |      |       |         | AA <sup>+</sup> |

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

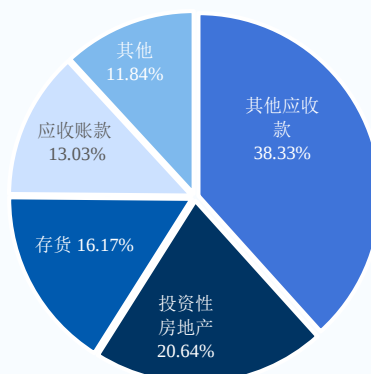
## 主要财务数据

| 合并口径           |        |        |        |            |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| 项 目            | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 3 月 |
| 现金类资产（亿元）      | 15.21  | 12.85  | 14.07  | 9.66       |
| 资产总额（亿元）       | 358.31 | 375.13 | 398.44 | 404.84     |
| 所有者权益（亿元）      | 165.63 | 168.32 | 171.02 | 171.59     |
| 短期债务（亿元）       | 66.87  | 63.87  | 85.46  | 108.08     |
| 长期债务（亿元）       | 83.38  | 101.61 | 98.46  | 77.79      |
| 全部债务（亿元）       | 150.25 | 165.48 | 183.92 | 185.86     |
| 营业总收入（亿元）      | 15.62  | 15.69  | 14.57  | 3.28       |
| 利润总额（亿元）       | 4.60   | 3.62   | 3.60   | 0.71       |
| EBITDA（亿元）     | 4.80   | 3.71   | 3.75   | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | 3.99   | -1.27  | -0.11  | 0.89       |
| 营业利润率（%）       | 23.99  | 22.82  | 27.10  | 24.16      |
| 净资产收益率（%）      | 2.08   | 1.61   | 1.54   | --         |
| 资产负债率（%）       | 53.77  | 55.13  | 57.08  | 57.62      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 47.57  | 49.58  | 51.82  | 52.00      |
| 流动比率（%）        | 270.80 | 291.91 | 247.56 | 206.81     |
| 经营现金流动负债比（%）   | 4.17   | -1.38  | -0.10  | --         |
| 现金短期债务比（倍）     | 0.23   | 0.20   | 0.16   | 0.09       |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 0.77   | 0.59   | 0.58   | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 31.28  | 44.64  | 49.10  | --         |

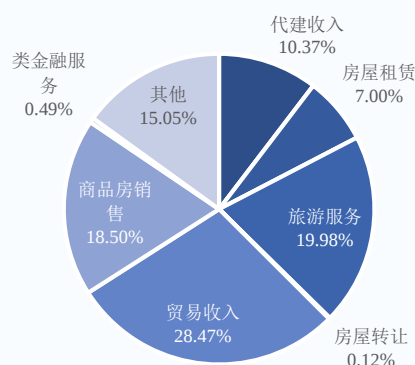
| 公司本部口径       |        |        |        |            |
|--------------|--------|--------|--------|------------|
| 项 目          | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 3 月 |
| 资产总额（亿元）     | 371.98 | 379.38 | 414.54 | 421.39     |
| 所有者权益（亿元）    | 158.04 | 159.14 | 160.16 | 160.28     |
| 全部债务（亿元）     | 111.44 | 125.62 | 129.72 | 134.68     |
| 营业总收入（亿元）    | 4.95   | 5.31   | 4.64   | 0.24       |
| 利润总额（亿元）     | 2.52   | 1.46   | 1.36   | 0.12       |
| 资产负债率（%）     | 57.51  | 58.05  | 61.37  | 61.96      |
| 全部债务资本化比率（%） | 41.35  | 44.11  | 44.75  | 45.66      |
| 流动比率（%）      | 228.57 | 255.65 | 209.50 | 179.69     |
| 经营现金流动负债比（%） | 5.00   | 1.81   | 0.66   | --         |

注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2.公司 2024 年一季度财务数据未经审计；3.本报告合并口径将其他流动负债带息部分纳入短期债务核算，长期应付款带息部分纳入长期债务核算；4.本报告部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，单位均指人民币；5.“--”表示数据不适用  
资料来源：根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

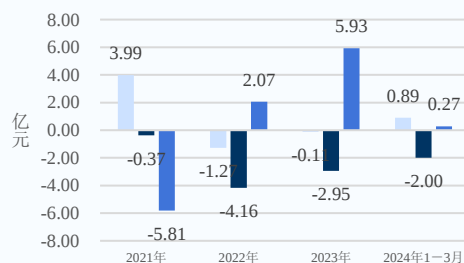
2023 年底公司资产构成



2023 年公司营业总收入构成

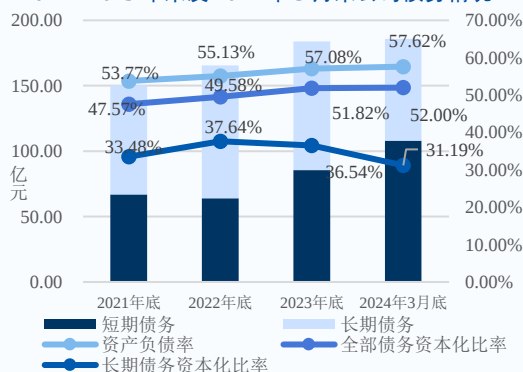


2021—2023 年及 2024 年 1—3 月公司现金流情况



■ 经营活动现金流量净额  
■ 投资活动现金流量净额  
■ 筹资活动现金流量净额

2021—2023 年末及 2024 年 3 月末公司债务情况



## 跟踪评级债项概况

| 债券简称                | 发行规模     | 债券余额    | 到期兑付日      | 特殊条款                                          |
|---------------------|----------|---------|------------|-----------------------------------------------|
| 20 凤城河 MTN001       | 5.00 亿元  | 5.00 亿元 | 2025/01/13 | --                                            |
| 19 凤城河债 01/PR 凤建 02 | 4.00 亿元  | 1.60 亿元 | 2026/03/28 | 本金分期偿还，在本期债券存续期的第 3~7 年末均按照发行总额 20% 的比例偿还债券本金 |
| 18 凤城河债 01/PR 凤建 01 | 10.00 亿元 | 4.00 亿元 | 2025/11/07 | 本金分期偿还，在本期债券存续期的第 3~7 年末均按照发行总额 20% 的比例偿还债券本金 |
| 17 凤城河债 01/PR 凤城河   | 5.00 亿元  | 1.00 亿元 | 2024/12/29 | 本金分期偿还，在本期债券存续期的第 3~7 年末均按照发行总额 20% 的比例偿还债券本金 |

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券  
 资料来源：联合资信整理

## 评级历史

| 债项简称                | 债项评级结果 | 主体评级结果 | 评级时间       | 项目小组    | 评级方法/模型                                                                | 评级报告                 |
|---------------------|--------|--------|------------|---------|------------------------------------------------------------------------|----------------------|
| 20 凤城河 MTN001       | AA+/稳定 | AA+/稳定 | 2023/06/12 | 李思卓 杜 晗 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208<br>城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）<br>V4.0.202208 | <a href="#">阅读全文</a> |
|                     | AA+/稳定 | AA+/稳定 | 2019/06/28 | 霍正泽 朱 煜 | 城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年）<br>城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）                   | <a href="#">阅读全文</a> |
| 19 凤城河债 01/PR 凤建 02 | AA+/稳定 | AA+/稳定 | 2023/06/12 | 李思卓 杜 晗 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208<br>城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）<br>V4.0.202208 | <a href="#">阅读全文</a> |
|                     | AA+/稳定 | AA+/稳定 | 2018/12/28 | 张婷婷 朱 煜 | 城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年）<br>城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）                   | <a href="#">阅读全文</a> |
| 18 凤城河债 01/PR 凤建 01 | AAA/稳定 | AA+/稳定 | 2023/06/12 | 李思卓 杜 晗 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208<br>城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）<br>V4.0.202208 | <a href="#">阅读全文</a> |
|                     | AAA/稳定 | AA+/稳定 | 2018/07/27 | 张婷婷 朱 煜 | 城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年）<br>城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）                   | <a href="#">阅读全文</a> |
| 17 凤城河债 01/PR 凤城河   | AA+/稳定 | AA+/稳定 | 2023/06/12 | 李思卓 杜 晗 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208<br>城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）<br>V4.0.202208 | <a href="#">阅读全文</a> |
|                     | AA+/稳定 | AA+/稳定 | 2018/06/21 | 张婷婷 朱 煜 | 城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年）<br>城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）                   | <a href="#">阅读全文</a> |
|                     | AA/稳定  | AA/稳定  | 2017/12/20 | 张婷婷 朱 煜 | 基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）                                               | <a href="#">阅读全文</a> |

注：上述评级方法/模型、历史评级报告通过链接可查询  
 资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：李思卓 [lisz@lhratings.com](mailto:lisz@lhratings.com)

项目组成员：杜 晗 [duhan@lhratings.com](mailto:duhan@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



## 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于泰州凤城河建设发展有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股权结构和实际控制人未发生变化。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 57.88 亿元，泰州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“泰州市国资委”）和江苏省财政厅分别对公司持股 90.00%和 10.00%，公司实际控制人仍为泰州市国资委。

公司是泰州市范围内重要的旅游基础设施投资建设和景区运营管理主体，主要从事旅游基础设施代建、旅游服务和贸易等业务。

截至 2024 年 3 月底，公司本部设综合办公室、财务管理部、产业投资部和规划建设部等职能部门；同期末，公司纳入合并范围一级子公司共 9 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 398.44 亿元，所有者权益 171.02 亿元（含少数股东权益 0.13 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 14.57 亿元，利润总额 3.60 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 404.84 亿元，所有者权益 171.59 亿元（含少数股东权益 0.13 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.28 亿元，利润总额 0.71 亿元。

公司注册地址：泰州市东南园 10 号。法定代表人：曹福荣。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见图表 1。同期末，“20 凤城河 MTN001”“19 凤城河债 01/PR 凤建 02”“18 凤城河债 01/PR 凤建 01”和“17 凤城河债 01/PR 凤城河”债券募集资金均按照指定用途使用完毕。跟踪期内，公司已按期支付上述债券利息及到期本金，公司过往还本付息情况良好。

图表 1 • 截至报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

| 债券简称                | 发行金额（亿元） | 债券余额（亿元） | 起息日        | 期限  |
|---------------------|----------|----------|------------|-----|
| 20 凤城河 MTN001       | 5.00     | 5.00     | 2020/01/13 | 5 年 |
| 19 凤城河债 01/PR 凤建 02 | 4.00     | 1.60     | 2019/03/28 | 7 年 |
| 18 凤城河债 01/PR 凤建 01 | 10.00    | 4.00     | 2018/11/07 | 7 年 |
| 17 凤城河债 01/PR 凤城河   | 5.00     | 1.00     | 2017/12/29 | 7 年 |
| 合计                  | 24.00    | 11.60    | --         | --  |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“18 凤城河债 01/PR 凤建 01”由江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

## 四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2024年一季度报）》。

## 五、行业及区域环境分析

### 1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024 年城市基础设施建设行业分析》。

### 2 区域环境分析

2023 年，泰州市地区生产总值及一般公共预算收入均实现同比增长，财政自给能力一般，政府债务负担一般。整体看，公司外部发展环境良好。

泰州市位于江苏省中部，南临长江，北接盐城市，东部南通市接壤、西部扬州市相连。截至 2023 年底，泰州市辖 3 个区，代管 3 个县级市。

图表 2 • 泰州市主要经济指标

| 项目          | 2022 年        | 2023 年        | 2024 年 1—3 月 |
|-------------|---------------|---------------|--------------|
| GDP（亿元）     | 6401.8        | 6731.7        | 1752.5       |
| GDP 增速（%）   | 4.4           | 6.8           | 7.3          |
| 固定资产投资增速（%） | 9.4           | 9.4           | 11.0         |
| 三产结构        | 5.2:49.3:45.5 | 5.1:48.4:46.5 | /            |
| 人均 GDP（万元）  | 14.18         | 14.94         | /            |

注：“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据泰州市 2023 年国民经济和社会发展统计公报，2023 年，泰州市地区生产总值同比增长 6.8%，分产业看，第一产业增加值 344.71 亿元，增长 4.1%；第二产业增加值 3258.62 亿元，增长 7.4%；第三产业增加值 3128.33 亿元，增长 6.4%。固定资产投资中，工业投资完成额增长 10.9%，工业技改投资完成额增长 17.6%；服务业投资完成额增长 7.3%。规模以上工业增加值同比增长 7.1%，其中轻工业增长 2.6%，重工业增长 8.8%。根据泰州市人民政府网站披露的相关数据，2024 年 1—3 月，泰州市地区生产总值和固定资产投资均实现增长。

图表 3 • 泰州市主要财力指标

| 项目            | 2022 年 | 2023 年 |
|---------------|--------|--------|
| 一般公共预算收入（亿元）  | 416.65 | 439.70 |
| 一般公共预算收入增速（%） | -0.86  | 5.50   |
| 税收收入（亿元）      | 264.50 | 307.91 |

|                    |         |         |
|--------------------|---------|---------|
| 税收收入占一般公共预算收入比重（%） | 63.48   | 70.03   |
| 一般公共预算支出（亿元）       | 703.86  | 697.45  |
| 财政自给率（%）           | 59.19   | 63.04   |
| 政府性基金收入（亿元）        | 521.40  | 493.01  |
| 地方政府债务余额（亿元）       | 1000.64 | 1070.72 |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于泰州市 2023 年预算执行情况和 2024 年预算草案的报告》，2023 年，泰州市一般公共预算收入同比增长 5.50%，一般公共预算收入质量较好。同期，泰州市一般公共预算支出为 697.45 亿元，财政自给能力一般。2023 年，受国有土地使用权出让收入下降影响，泰州市政府性基金收入同比减少 5.44%。

截至 2023 年底，泰州市地方政府债务余额为 1070.72 亿元，其中，一般债务 468.03 亿元，专项债务 602.69 亿元；2023 年底政府债务率为 96.66%<sup>1</sup>，地方政府债务负担一般。

## 六、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

#### 1 产权状况

截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 57.88 亿元，泰州市国资委持有公司 90.00% 股权，为公司控股股东和实际控制人。

#### 2 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司仍是泰州市旅游基础设施投资建设和景区运营管理主体，仍具有区域专营优势。

泰州市主要的基础设施建设开发主体情况详见图表 4。跟踪期内，公司仍是泰州市重要的旅游基础设施投资建设和景区运营管理主体，承担了基础设施建设的社会责任。公司业务仍具有区域专营优势。

图表 4 • 泰州市主要基础设施建设主体基本情况（单位：亿元）

| 公司名称            | 控股股东    | 业务内容                 | 资产总额    | 所有者权益  | 营业总收入 | 利润总额 | 资产负债率（%） |
|-----------------|---------|----------------------|---------|--------|-------|------|----------|
| 泰州市城市建设投资集团有限公司 | 泰州市人民政府 | 泰州市本级基础设施投资建设和公用事业运营 | 1073.35 | 360.69 | 94.27 | 8.86 | 66.40    |
| 泰州市交通产业集团有限公司   | 泰州市国资委  | 泰州市交通运输产业和交通基础设施建设   | 650.07  | 242.35 | 60.59 | 4.97 | 62.72    |
| 公司              | 泰州市国资委  | 泰州市旅游基础设施投资建设和景区运营管理 | 398.44  | 171.02 | 14.57 | 3.60 | 57.08    |

注：上表中所列数据为 2023 年/2023 年年底数；上述公司按资产总额降序排列  
资料来源：联合资信根据公开资料整理

#### 3 信用记录

跟踪期内，公司本部未新增不良信贷记录，联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91321200663282520R），截至 2024 年 5 月 10 日，公司本部未结清和已结清的贷款中，无不良或关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据公司过往在债券市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

<sup>1</sup> 未获取泰州市 2023 年政府性基金上级补助收入，债务率指标未计入；政府债务率=地方政府债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）\*100.00%

## （二）管理水平

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度和高级管理人员方面均未发生重大变化。

## （三）经营方面

### 1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入仍主要来自旅游服务、代建收入、商品房销售收入和贸易收入，公司营业总收入规模同比有所下降，综合毛利率有所上升。

2023 年，公司营业总收入仍主要来自旅游服务、代建收入、商品房销售收入和贸易收入，上述业务合计占公司营业总收入的 77.32%；公司营业总收入同比下降 7.10%。毛利率水平同比增长 4.29 个百分点，主要系贸易收入和其他业务毛利率增长所致。

2024 年 1—3 月，公司营业总收入主要由贸易收入、旅游服务收入和商品房销售收入构成，为 2023 年全年的 22.51%；毛利率小幅下降。

图表 5 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

| 业务板块  | 2022 年 |        |        | 2023 年 |        |        | 2024 年 1—3 月 |        |        |
|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------------|--------|--------|
|       | 收入     | 占比（%）  | 毛利率（%） | 收入     | 占比（%）  | 毛利率（%） | 收入           | 占比（%）  | 毛利率（%） |
| 代建收入  | 1.29   | 8.25   | 10.71  | 1.51   | 10.37  | 10.71  | 0.00         | --     | --     |
| 房屋租赁  | 1.02   | 6.52   | 98.97  | 1.02   | 7.00   | 99.17  | 0.25         | 7.49   | 86.58  |
| 旅游服务  | 2.72   | 17.31  | 72.62  | 2.91   | 19.98  | 73.62  | 0.73         | 22.12  | 71.77  |
| 房屋转让  | 0.11   | 0.72   | 15.86  | 0.02   | 0.12   | 12.02  | 0.00         | --     | --     |
| 贸易收入  | 4.64   | 29.59  | 0.93   | 4.15   | 28.47  | 2.94   | 1.40         | 42.56  | 0.54   |
| 商品房销售 | 3.61   | 23.04  | 8.87   | 2.70   | 18.50  | 8.56   | 0.86         | 26.24  | 8.00   |
| 类金融服务 | 0.02   | 0.12   | 100.00 | 0.07   | 0.49   | 100.00 | 0.05         | 1.39   | 100.00 |
| 其他    | 2.27   | 14.45  | 7.04   | 2.19   | 15.05  | 13.80  | 0.01         | 0.20   | 100.00 |
| 合计    | 15.69  | 100.00 | 23.48  | 14.57  | 100.00 | 27.77  | 3.28         | 100.00 | 26.28  |

注：1. “--”表示数据不适用；2. 2022 年数据采用 2022 年审计报告期末数  
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报告及公司提供资料整理

#### （1）代建业务

公司代建业务实际回款情况滞后，累积了较大规模的应收类款项，对公司资金形成占用；在建项目剩余投资规模较小，拟建项目尚需投资规模较大，且未来计划通过租赁等方式平衡成本，需关注未来代建业务持续性及自营项目资金回笼情况。

公司代建业务主要由公司本部负责运营。跟踪期内，公司代建业务模式和财务核算方式未发生变化。公司受泰州市国资委或其指定国有企业委托，对旅游基础设施项目进行建设，建设完工后与泰州市国资委按照不低于建设成本加成 10%进行结算，回款一般应于核算当期开始支付，剩余回款根据项目具体情况和政府财力情况在 3~5 年内支付。

2023 年，受结算进度影响，公司代建业务收入同比有所增长，毛利率水平保持稳定。2023 年公司收到泰州市国资委用于冲减历年往来款项及应收款项金额 4.50 亿元。2024 年 1—3 月，公司未实现代建业务收入。截至 2023 年底，公司应收账款中应收泰州市国资委款项 30.59 亿元，其他应收款中应收泰州市国资委往来款 30.82 亿元，回款情况滞后。

截至 2023 年底，公司主要在建代建项目总投资额 62.39 亿元，已投资 58.26 亿元，尚需投资规模较小；公司拟建总投资额 16.06 亿元，尚需投资规模较大，且未来计划通过对外租赁等运营方式平衡成本，需关注公司拟建项目建设和运营回款情况。

图表 6 • 截至 2023 年底公司在建代建工程项目情况（单位：亿元）

| 序号 | 项目名称  | 计划总投资 | 已完成投资 | 拟回购金额 | 2024 年计划投资 | 2025 年计划投资 |
|----|-------|-------|-------|-------|------------|------------|
| 1  | 凤城河整治 | 34.43 | 16.23 | 38.56 | 0.11       | 0.00       |
| 2  | 凤城河二期 |       | 1.21  |       | 0.01       | 0.00       |

|    |                 |       |       |       |      |       |
|----|-----------------|-------|-------|-------|------|-------|
| 3  | 凤城河三期           |       | 3.19  |       | 0.01 | 0.00  |
| 4  | 西南城河综合整治        |       | 15.55 |       | 0.22 | 0.00  |
| 5  | 三水湾二期           | 8.47  | 8.46  | 9.49  | 0.26 | 0.00  |
| 6  | 南山寺修复           | 3.49  | 3.10  | 3.91  | 0.19 | 0.00  |
| 7  | 古盐运河广场二期        | 0.75  | 0.52  | 0.84  | 0.10 | 0.10  |
| 8  | 泰来面粉厂工业遗址文化复兴项目 | 0.25  | 0.23  | 0.28  | 0.10 | 0.056 |
| 9  | 江洲北路供电新苑南侧地块    | 15.00 | 3.02  | 16.80 | 3.00 | 1.60  |
| 10 | 江洲路东侧地块         |       | 6.75  |       |      |       |
| 合计 | —               | 62.39 | 58.26 | 69.88 | 4.00 | 1.76  |

注：1.凤城河整治、凤城河二期、凤城河三期和西南城河综合整治项目持续投入，已投资金额超过计划总投资；2.三水湾二期项目、古盐运河广场二期实际投入可能高于测算数；3.江洲北路供电新苑南侧地块和江洲路东侧地块项目总投资额为预估数据，审计后可能会有变动  
 资料来源：公司提供

## （2）房屋租赁

公司对自有房屋和商铺进行对外租赁，2023 年及 2024 年 1—3 月，该业务毛利率维持高位，对公司收入和利润形成有益补充。

公司房屋租赁收入主要来源于老街、三水湾街区以及柳园街区商铺出租以及三栋房屋出租，上述物业均为公司建设或购买的项目，建成后已取得产权证书。公司可出租面积合计 9.47 万平方米，2023 年及 2024 年 1—3 月出租率均为 100.00%，毛利率水平维持高位。

## （3）旅游服务

2023 年，公司所运营景区未发生变化，收入和毛利率均小幅增长。

公司拥有桃园、梅园、望海楼、乔园、风水博物馆等凤城河景区内的收费景区收费权或所有权，景区内的相关门票、游船、餐饮、旅游纪念品销售收入归公司所有，并与旅行社合作实现二次代理收入。2023 年，公司旅游服务收入同比小幅增长，其中，门票收入 1.82 亿元，二次消费收入 1.09 亿元，毛利率水平小幅增长。

## （4）商品房销售

公司商品房销售业务在建项目未来尚需投资额较高，需关注其未来去化情况和回款情况。

公司商品房销售业务由子公司兴化市凤城河房地产有限公司（以下简称“兴化地产”）负责运营。根据公司与兴化市人民政府签署《战略合作协议》，公司参与兴化市文化旅游产业项目建设开发，兴化地产进行旅游房地产开发，包括商业和住宅项目，兴化地产具有房地产开发贰级资质。跟踪期内，公司商品房销售业务无新增在建及拟建项目，截至 2024 年 3 月底，公司在售商品房项目 3 个，其中兴化紫薇府项目和兴化海棠府项目已经完工，兴化桃李园项目为在建项目，总投资 35.70 亿元，已投资 29.88 亿元，已实现销售回款 23.95 亿元，公司在建项目尚需投资额较高，需关注其未来去化和回款情况。

图表 7 • 截至 2024 年 3 月底公司在建商品房项目情况（单位：亿元）

| 项目名称  | 总投资   | 已投资   | 可售面积（万平方米） | 已销售回款 | 状态 |
|-------|-------|-------|------------|-------|----|
| 兴化紫薇府 | 17.26 | 17.26 | 25.99      | 15.99 | 完工 |
| 兴化海棠府 | 6.50  | 6.50  | 8.04       | 7.61  | 完工 |
| 兴化桃李园 | 11.94 | 6.12  | 8.18       | 0.36  | 在建 |
| 合计    | 35.70 | 29.88 | 42.21      | 23.96 | -- |

资料来源：公司提供

## （5）贸易业务

公司贸易业务整体毛利率维持低位，盈利能力较弱，下游集中度高，但存在部分民营企业，需关注贸易业务相关风险。

公司贸易业务主要由子公司泰州古城河物资有限公司负责，目前贸易产品包括煤炭、建材、电梯、钢材和船用燃料油/沥青等，采用以销定购模式，平均占款周期 90 天。2023 年公司贸易品种主要为建材、煤炭和粮油，主要客户为中铁三局集团第六工程有限公司、枣庄顺立经贸有限公司和山西鲁晋王曲发电有限责任公司等，前七大客户合计销售金额 1.22 亿元，集中度低；但其中存在部分民营企业，需关注其对手方交易风险和回款风险。

## 2 未来发展

公司将继续围绕凤城河景区开展业务，逐步完善并提升景区内各项资产及服务质量，加强自身盈利能力。

公司未来将继续按照泰州市城市建设和旅游发展的规划，强化公司在城市基础设施和旅游产业的行业地位，提升项目管理水平和资金使用效率；促进城市基础设施建设、旅游产业和金融资本融合，通过对凤城河风景区的重点开发，增加旅游体验项目，建设旅游配套设施，并发展文化旅游及关联产业。

### （四）财务方面

公司提供了 2023 年合并财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年一季度财务数据未经审计。

2023 年，公司合并范围未发生变化，2024 年 1—3 月，公司将一家二级子公司调整为一级子公司。截至 2024 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司 9 家。跟踪期内，公司会计政策连续，财务数据可比性强。

## 1 主要财务数据变化

### （1）资产质量

截至 2023 年底，公司资产规模较上年底有所增长，主要系应收类款项和基础设施建设投入增长所致，且上述两类资产占比较高，对资金仍形成较大占用，公司资产流动性仍弱，资产质量一般。

截至 2023 年底，公司合并资产总额较上年底增长 6.21%，资产结构仍以流动资产为主。

图表 8 • 公司资产主要构成情况

| 科目           | 2022 年末       |               | 2023 年末       |               | 2024 年 3 月末   |               |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|              | 金额（亿元）        | 占比（%）         | 金额（亿元）        | 占比（%）         | 金额（亿元）        | 占比（%）         |
| <b>流动资产</b>  | <b>267.25</b> | <b>71.24</b>  | <b>285.51</b> | <b>71.66</b>  | <b>293.31</b> | <b>72.45</b>  |
| 货币资金         | 12.85         | 3.43          | 14.02         | 3.52          | 9.66          | 2.39          |
| 应收账款         | 47.48         | 12.66         | 51.90         | 13.03         | 51.84         | 12.80         |
| 其他应收款        | 144.85        | 38.61         | 152.72        | 38.33         | 162.30        | 40.09         |
| 存货           | 59.35         | 15.82         | 64.43         | 16.17         | 66.86         | 16.51         |
| <b>非流动资产</b> | <b>107.88</b> | <b>28.76</b>  | <b>112.93</b> | <b>28.34</b>  | <b>111.52</b> | <b>27.55</b>  |
| 债权投资         | 4.64          | 1.24          | 7.00          | 1.76          | 5.00          | 1.24          |
| 投资性房地产       | 82.44         | 21.98         | 82.22         | 20.64         | 82.22         | 20.31         |
| 在建工程         | 14.45         | 3.85          | 14.53         | 3.65          | 14.53         | 3.59          |
| 其他非流动资产      | 3.07          | 0.82          | 4.56          | 1.15          | 4.56          | 1.13          |
| <b>资产总额</b>  | <b>375.13</b> | <b>100.00</b> | <b>398.44</b> | <b>100.00</b> | <b>404.84</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度财务报告整理

### ① 流动资产

截至 2023 年底，公司流动资产较上年底增长 6.83%。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。公司货币资金较上年底增长 9.06%，主要系业务回款和筹资流入所致。公司货币资金中受限资金规模为 2.42 亿元，主要为保证金，受限比例为 17.26%。公司应收账款账面价值较上年底增长 9.31%，主要系应收泰州市国资委和泰州市文化旅游发展集团有限公司（以下简称“文旅集团”，泰州市财政局 100%持股）委托代建款增加所致。从账龄来看，公司应收账款账龄 1 年以内、1~3 年和 3 年以上的比例分别为 18.69%、18.59% 和 62.72%，整体账龄较长；公司应收账款累计计提坏账准备 0.02 亿元。从集中度看，公司应收账款前五大欠款方合计余额为 50.11 亿元，占比为 96.51%，集中度很高。其中存在 0.80 亿元对民营房地产企业应收账款，需关注其未来回款情况。公司其他应收款较上年底增长 5.43%，系往来款增长所致，构成来看，公司其他应收款主要由往来款 151.06 亿元和代收代付款 1.65 亿元构成；集中度来看，公司其他应收款前五名合计 92.29 亿元，合计其他应收款余额比重为 60.41%，集中度较高。公司存货较上年底增长 8.55%，主要由代建业务投入成本和房地产项目成本构成，未计提跌价准备。

图表 9 • 公司 2023 年底应收账款前五名情况

| 名称               | 期末余额（亿元） | 占应收账款期末余额的比例（%） |
|------------------|----------|-----------------|
| 泰州市国资委           | 50.59    | 58.91           |
| 文旅集团             | 14.87    | 28.64           |
| 泰州城投物资供应有限公司     | 3.32     | 6.40            |
| 泰州海湖置业有限公司高新区分公司 | 0.80     | 1.54            |
| 泰州凤城河置业有限公司      | 0.53     | 1.03            |
| 合计               | 70.11    | 96.52           |

注：泰州市凤城河置业有限公司为泰州市凤城河景区管理委员会全资子公司；泰州海湖置业有限公司高新区分公司为民营企业  
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 10 • 公司 2023 年底其他应收款前五名情况

| 名称              | 期末余额（亿元） | 款项性质 | 占其他应收款期末余额的比例（%） |
|-----------------|----------|------|------------------|
| 泰州市国资委          | 30.82    | 往来款  | 20.18            |
| 泰州市文旅置业有限公司     | 17.59    | 往来款  | 11.51            |
| 泰州市古城河商务服务有限公司  | 17.24    | 往来款  | 11.29            |
| 泰州市凤城河风景区文旅有限公司 | 16.38    | 往来款  | 10.72            |
| 文旅集团            | 10.26    | 往来款  | 6.72             |
| 合计              | 92.29    | --   | 60.42            |

注：泰州市古城河商务服务有限公司和泰州市文旅置业有限公司系公司根据泰州市国资委要求代政府出资设立的国有企业，实际由泰州市国资委控制，公司不参与经营管理，故未纳入公司合并范围，公司对其的出资计入“其他权益工具投资”核算  
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

## ② 非流动资产

截至 2023 年底，公司非流动资产较上年底增长 4.68%。公司非流动资产主要由投资性房地产和在建工程构成。公司投资性房地产较上年底下降 0.26%，主要由公司租赁业务房产和土地使用权构成，下降系公允价值变动所致。在建工程较上年底小幅增长 0.58%，全部由古城河生态修复及旅游提升工程投入构成。公司债权投资主要由对区域内国有企业借款构成。公司其他非流动资产系公司购买所得的华府恒大项目资产，未来经营方式未确认，暂计入该科目中。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额小幅增长，资产结构变化不大，其他应收款和存货进一步增长，货币资金有所下降；债权投资主要由对泰州市城市建设投资集团有限公司借款 3.00 亿元和对泰州华康投资有限公司借款 2.00 亿元构成。

资产流动性方面，截至 2023 年底及 2024 年 3 月底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）及存货占资产总额的比重仍较高，分别为 67.53%和 69.41%，应收类款项主要为区域内政府部门和其他平台公司委托代建款和往来款，应收账款账龄较长，回收期存在不确定性，对公司资金仍形成较大占用。此外，公司存货中待结转的基础设施建设成本和房地产成本规模较大。整体来看，公司资产流动性仍弱。

受限资产方面，截至 2024 年 3 月底，公司受限资产情况如下所示。总体看，公司资产受限比例较低。

图表 11 • 截至 2024 年 3 月底公司资产受限情况

| 受限资产名称 | 账面价值（亿元） | 占资产总额比例（%） | 受限原因 |
|--------|----------|------------|------|
| 货币资金   | 1.77     | 0.44       | 保证金  |
| 不动产权   | 15.62    | 3.86       | 借款抵押 |
| 合计     | 17.39    | 4.30       | --   |

注：占比与亿元计算不等系尾差所致  
 资料来源：公司提供

## （2）资本结构

### ① 所有者权益

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底有所增长，主要系利润积累所致；公司所有者权益中实收资本及资本公积占比一般，权益稳定性一般。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底增长 1.60%。公司所有者权益中，实收资本和资本公积分别占 33.85%和 23.71%，权益稳定性一般。

截至 2023 年底，公司实收资本较上年底无变化；资本公积增加 0.21 亿元，系三家子公司并表所致，上述三家子公司股权之前年度已划入公司，但由于仍由泰州市国资委实际管理，公司不参与经营管理，故未纳入公司合并范围，2023 年，公司通过上述子公司进行贸易业务，并实际管理，故将其纳入合并范围；公司其他综合收益全部由既往年度存货转入投资性房地产产生的公允价值变动构成。截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益构成未发生重大变化。

图表 12 • 公司所有者权益主要构成情况

| 科目                   | 2022 年末       |               | 2023 年末       |               | 2024 年 3 月末   |               |
|----------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                      | 金额（亿元）        | 占比（%）         | 金额（亿元）        | 占比（%）         | 金额（亿元）        | 占比（%）         |
| 实收资本                 | 57.88         | 34.39         | 57.88         | 33.85         | 57.88         | 33.73         |
| 资本公积                 | 40.34         | 23.96         | 40.54         | 23.71         | 40.54         | 23.63         |
| 其他综合收益               | 32.15         | 19.10         | 32.15         | 18.80         | 32.15         | 18.74         |
| 未分配利润                | 34.87         | 20.72         | 37.26         | 21.79         | 37.83         | 22.05         |
| <b>归属于母公司所有者权益合计</b> | <b>168.19</b> | <b>99.92</b>  | <b>170.89</b> | <b>99.92</b>  | <b>171.46</b> | <b>99.92</b>  |
| 少数股东权益               | 0.13          | 0.08          | 0.13          | 0.08          | 0.13          | 0.08          |
| <b>所有者权益合计</b>       | <b>168.32</b> | <b>100.00</b> | <b>171.02</b> | <b>100.00</b> | <b>171.59</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度财务报告整理

## ② 负债

截至 2023 年底，公司全部债务有所增长，债务结构有待优化，对债券融资依赖度较高，整体债务负担较轻；截至 2024 年 3 月底，公司短期债务占比进一步上升，未来一年以内面临较大的债务集中兑付压力。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底增长 9.97%，主要系短期借款和短期融资券增长所致。公司流动负债占比超过非流动负债，负债结构有待优化。公司经营性负债主要由应付工程款形成的应付账款，往来款形成的其他应付款以及应交税费构成。截至 2024 年 3 月底，公司经营性负债结构未发生重大变化。

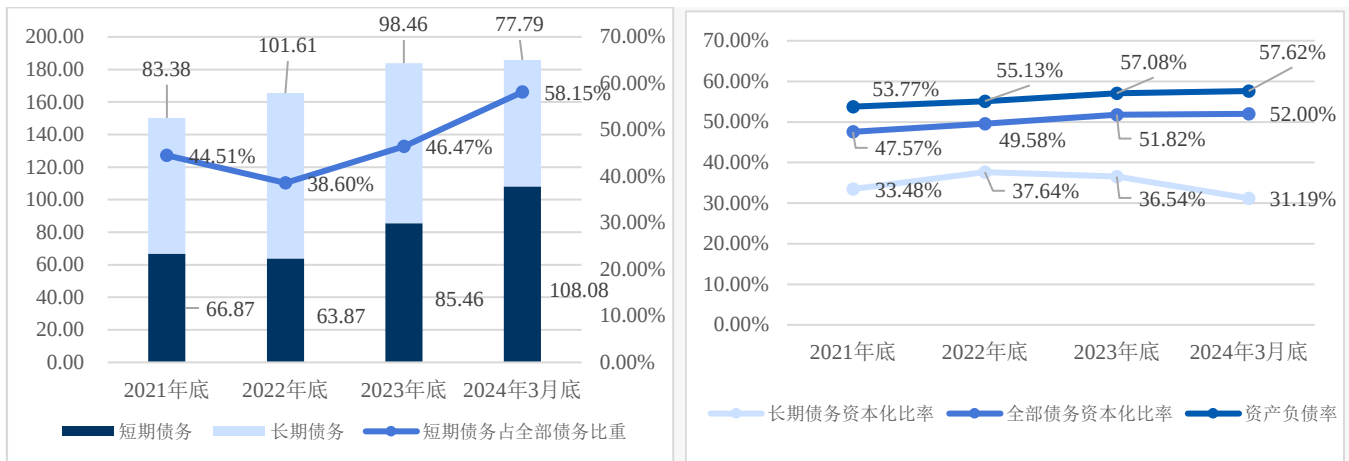
图表 13 • 公司主要负债情况

| 科目           | 2022 年末       |               | 2023 年末       |               | 2024 年 3 月末   |               |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|              | 金额（亿元）        | 占比（%）         | 金额（亿元）        | 占比（%）         | 金额（亿元）        | 占比（%）         |
| <b>流动负债</b>  | <b>91.55</b>  | <b>44.27</b>  | <b>115.33</b> | <b>50.71</b>  | <b>141.83</b> | <b>60.81</b>  |
| 短期借款         | 16.82         | 8.13          | 25.42         | 11.18         | 32.77         | 14.05         |
| 应付票据         | 9.85          | 4.76          | 11.88         | 5.22          | 11.35         | 4.87          |
| 应付账款         | 3.25          | 9.34          | 4.11          | 8.88          | 3.81          | 6.71          |
| 应交税费         | 8.94          | 4.32          | 9.77          | 4.29          | 9.78          | 4.19          |
| 其他应付款        | 3.64          | 1.76          | 5.10          | 2.24          | 10.04         | 4.31          |
| 一年内到期的非流动负债  | 17.06         | 8.25          | 17.60         | 7.74          | 38.31         | 16.42         |
| 其他流动负债       | 20.83         | 10.07         | 31.04         | 13.65         | 26.08         | 11.18         |
| <b>非流动负债</b> | <b>115.26</b> | <b>55.73</b>  | <b>112.09</b> | <b>49.29</b>  | <b>91.42</b>  | <b>39.19</b>  |
| 长期借款         | 15.81         | 7.64          | 20.48         | 9.00          | 20.16         | 8.64          |
| 应付债券         | 74.79         | 36.16         | 67.43         | 29.65         | 47.07         | 20.18         |
| 长期应付款        | 11.28         | 5.45          | 10.86         | 4.77          | 10.86         | 4.66          |
| <b>负债总额</b>  | <b>206.81</b> | <b>100.00</b> | <b>227.43</b> | <b>100.00</b> | <b>233.25</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度财务报告整理

有息债务方面，本报告合并口径将其他流动负债中带息部分纳入短期债务进行核算，长期应付款带息部分纳入长期债务核算。截至 2023 年底，公司全部债务较上年底增长 11.14%，公司债务结构较为均衡，短期债务占比为 46.47%，有息债务中债券占比为 60.07%，对债券融资依赖度较高。从债务指标来看，截至 2023 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率较上年底有所提高，长期债务资本化比率较上年底有所下降。整体来看，公司债务负担较轻。截至 2024 年 3 月底，公司有息债务结构以短期债务为主，期限结构有待调整，整体债务负担仍较轻，但面临较大的短期债务偿付压力；资产负债率和全部债务资本化比率均进一步增长，长期债务资本化比率有所下降。

图表 14 • 2021—2023 年末及 2024 年 3 月末公司债务结构（单位：亿元） 图表 15 • 2021—2023 年末及 2024 年 3 月末公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

从债务期限分布看，截至 2024 年 3 月底，公司于未来一年以内面临较大的债务集中兑付压力。

图表 16 • 截至 2024 年 3 月底公司有息债务期限分布情况

| 项目          | 1 年以内  | 1~2 年 | 2~3 年 | 3 年以上 | 合计     |
|-------------|--------|-------|-------|-------|--------|
| 偿还金额（亿元）    | 108.08 | 23.65 | 27.33 | 26.80 | 185.86 |
| 占有息债务的比例（%） | 58.15  | 12.72 | 14.70 | 14.42 | 100.00 |

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

### （3）盈利能力

受贸易收入和商品房销售收入下降影响，2023 年，公司营业总收入有所下降；财政补贴对利润总额贡献度较低；盈利指标表现较好。

2023 年，公司营业总收入同比下降 7.10%，主要系贸易收入和商品房销售收入下降所致；营业成本同比下降 12.31%；营业利润率同比增长 4.28 个百分点。2024 年 1—3 月，公司营业总收入为 3.28 亿元，主要由贸易收入和商品房收入构成，相当于 2023 年全年收入的 22.51%，营业利润率小幅下降。

非经常性损益方面，2023 年，公司公允价值变动收益系投资性房地产公允价值变动所致，对利润造成侵蚀，财政补贴对公司利润总额贡献度较低。

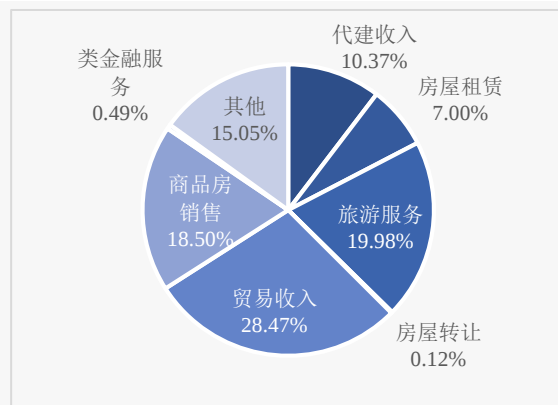
图表 17 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

| 项目        | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 1—3 月 |
|-----------|--------|--------|--------------|
| 营业总收入     | 15.69  | 14.57  | 3.28         |
| 营业成本      | 12.00  | 10.53  | 2.42         |
| 期间费用      | 0.34   | 0.49   | 0.09         |
| 其他收益      | 0.36   | 0.32   | 0.00         |
| 公允价值变动收益  | 0.06   | -0.22  | 0.00         |
| 利润总额      | 3.62   | 3.60   | 0.71         |
| 营业利润率（%）  | 22.82  | 27.10  | 24.16        |
| 总资本收益率（%） | 0.83   | 0.77   | --           |
| 净资产收益率（%） | 1.61   | 1.54   | --           |

注：2024 年 1—3 月，公司其他收益金额为 3.44 万元

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

图表 18 • 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

### （4）现金流

2023 年，公司现金收入比仍处于较低水平，收入实现质量仍较差；受往来款流入及流出下降影响，公司经营活动现金流量有所减少，公司经营活动现金净流出额有所下降；公司投资活动现金规模净流出额有所下降；筹资活动现金净流入额有所增长。考虑到拟建项目尚需投资额较大，公司仍存在一定融资需求。

图表 19 • 公司现金流情况（单位：亿元）

| 项 目                | 2022 年       | 2023 年       | 2024 年 1—3 月 |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|
| 经营活动现金流入小计         | 45.76        | 41.03        | 6.77         |
| 经营活动现金流出小计         | 47.02        | 41.15        | 5.88         |
| <b>经营活动现金流量净额</b>  | <b>-1.27</b> | <b>-0.11</b> | <b>0.89</b>  |
| 投资活动现金流入小计         | 5.09         | 7.32         | 1.50         |
| 投资活动现金流出小计         | 9.25         | 10.26        | 3.50         |
| <b>投资活动现金流量净额</b>  | <b>-4.16</b> | <b>-2.95</b> | <b>-2.00</b> |
| <b>筹资活动前现金流量净额</b> | <b>-5.43</b> | <b>-3.06</b> | <b>-1.11</b> |
| 筹资活动现金流入小计         | 96.64        | 101.51       | 44.42        |
| 筹资活动现金流出小计         | 94.57        | 95.58        | 44.15        |
| <b>筹资活动现金流量净额</b>  | <b>2.07</b>  | <b>5.93</b>  | <b>0.27</b>  |
| 现金收入比（%）           | 51.54        | 59.87        | 47.52        |

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2024年一季度财务报表整理

从经营活动来看，公司代建业务回款仍较为滞后，2023 年，公司经营活动现金流入同比下降 10.32%，主要系往来款流入减少所致；经营活动现金流出同比下降 12.50%，主要系项目投入支出减少和往来款支出减少所致；经营活动现金净流出额同比有所下降。2023 年，公司现金收入比同比提升 8.33 个百分点，整体仍处于较低水平，收入实现质量较差。

从投资活动来看，2023 年，公司投资活动现金流入和流出仍主要以支出和回收的委托借款本金及利息为主，投资活动现金净流出额有所下降。

2023 年，公司筹资活动前现金流量净额仍为负，但净流出额有所下降。从筹资活动来看，2023 年，公司筹资活动现金流入同比增长 5.04%，主要系外部融资资金流入增加所致；筹资活动现金流出同比增长 1.07%，主要系偿还债务支出增加所致。2023 年，公司筹资活动现金净流入额同比有所增长。

2024 年 1—3 月，公司现金流流入及流出构成未发生重大变化。

## 2 偿债指标变化

公司长短期偿债指标表现均一般，存在一定或有负债风险，间接融资渠道有待拓宽。

图表 20 • 公司偿债指标

| 项目     | 指标             | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 1—3 月 |
|--------|----------------|--------|--------|--------------|
| 短期偿债指标 | 流动比率（%）        | 291.91 | 247.56 | 206.81       |
|        | 速动比率（%）        | 227.09 | 191.70 | 159.67       |
|        | 现金类资产/短期债务（倍）  | 0.20   | 0.16   | 0.09         |
| 长期偿债指标 | EBITDA（亿元）     | 3.71   | 3.75   | --           |
|        | 全部债务/EBITDA（倍） | 44.64  | 49.10  | --           |
|        | EBITDA/利息支出（倍） | 0.59   | 0.58   | --           |

注：“--”表示数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2024年一季度财务报表整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年底，公司流动比率与速动比率较上年底均有所下降，流动资产对流动负债的保障程度仍强。同期末，公司现金短期债务比有所下降，现金类资产对短期债务的保障程度仍低。截至 2024 年 3 月底，公司短期偿债指标均进一步下降。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 同比增长 1.05%，EBITDA 对利息的覆盖程度小幅弱化；公司全部债务/EBITDA 有所提高。整体看，公司长期偿债指标表现一般。

截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额为 41.17 亿元，担保比率为 23.99%，被担保企业全部为当地国有企业，均正常运营，但公司对外担保规模较大，被担保企业区域和行业集中度高，企业之间互保情况多，存在一定或有负债风险。

未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月底，公司无重大未决诉讼。

截至 2024 年 3 月底，公司获得的银行授信额度为 93.50 亿元，未使用额度为 32.71 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

### 3 公司本部主要变化情况

公司本部资产、负债和权益均占合并口径比例超过 90%，收入和利润总额占合并口径比例超过 30%。公司部分业务由子公司承担，公司对子公司在财务、人事任命、投融资等方面管控措施和条例未发生重大变化，公司对子公司管控能力仍很强。

## （五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，积极履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，目前公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司工程建设、景区经营等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至报告出具日，公司未发生安全责任事故，不存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司均具有很强的管控能力，且建立了完善的法人治理结构。跟踪期内，公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

## 七、外部支持

公司实际控制人具有非常强的综合实力，公司作为泰州市文旅业务重要的建设和运营主体，跟踪期内，在财政补贴方面继续获得有力的外部支持。

公司实际控制人为泰州市国资委，2023 年泰州市地区生产总值和一般公共预算收入均有所增长，截至 2023 年底，泰州市政府债务负担一般。整体看，公司实际控制人具有非常强的综合实力。

公司作为泰州市重要的旅游基础设施建设及景区运营主体，业务具有专营优势。跟踪期内，公司继续在财政补贴方面获得有力的外部支持。

### 资产注入

2019 年，泰州市政府将泰州市国泰宾馆划入公司，增加公司资本公积 1.16 亿元。

### 财政补贴

2023 年，公司收到泰州市国资委拨付的财政补贴 0.32 亿元，计入“其他收益”。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

## 八、债券偿还能力分析

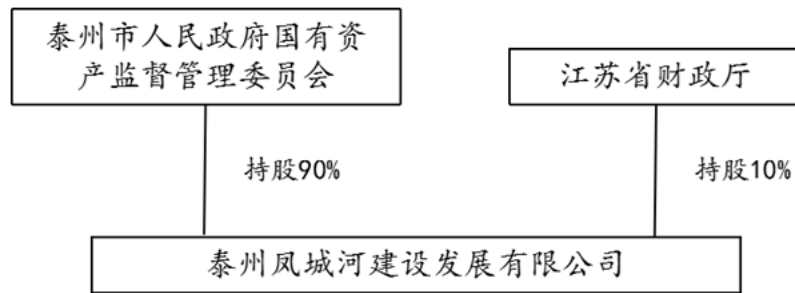
截至报告出具日，公司由联合资信评定的存续担保债券为“18 凤城河债 01/PR 凤建 01”，债券余额 4.00 亿元，由江苏再担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

经联合资信评定，江苏再担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。江苏再担保的担保实力极强，其担保显著提升了“18 凤城河债 01/PR 凤建 01”本息偿还的安全性。

## 九、跟踪评级结论

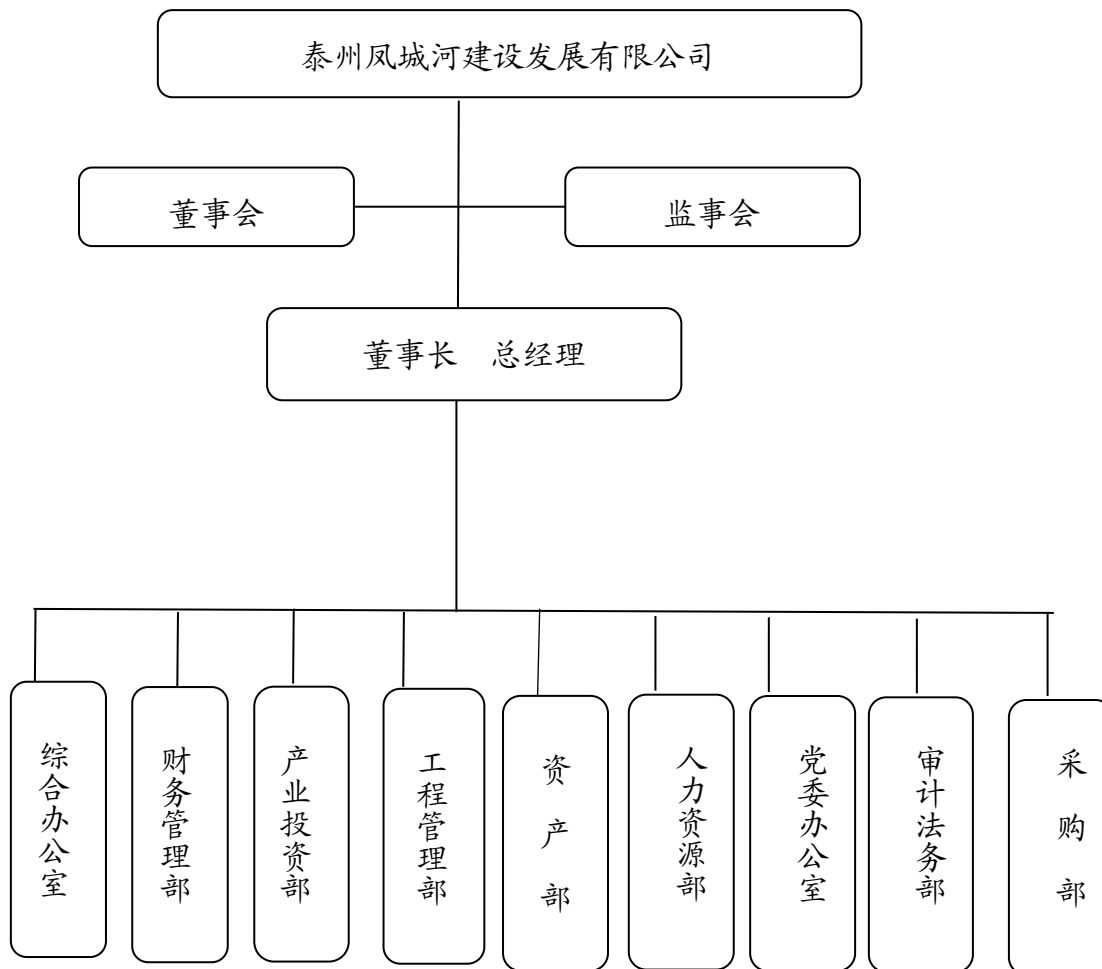
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，维持“20 凤城河 MTN001”“19 凤城河债 01/PR 凤建 02”和“17 凤城河债 01/PR 凤城河”信用等级为 AA<sup>+</sup>，“18 凤城河债 01/PR 凤建 01”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 公司主要一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

| 子公司名称            | 主营业务                                      | 持股比例（%） |    | 取得方式 |
|------------------|-------------------------------------------|---------|----|------|
|                  |                                           | 直接      | 间接 |      |
| 泰州祥泰老行当文化开发有限公司  | 礼仪庆典活动策划，企业形象设计，商务信息咨询，工艺品销售              | 100.00  | —  | 投资设立 |
| 泰州市凤城河旅游管理服务有限公司 | 旅游景区、景点经营管理                               | 100.00  | —  | 投资设立 |
| 泰州东南国际旅行社有限公司    | 国内旅游业务，入境旅游业务，出境旅游业务，旅游咨询服务，工艺品制作、销售，票务服务 | 100.00  | —  | 投资设立 |
| 泰州古城河物资有限公司      | 投资管理，资产管理，房屋租赁                            | 100.00  | —  | 投资设立 |
| 泰州旅游集散中心有限公司     | 国内旅游业务，入境旅游业务，旅游咨询服务                      | 100.00  | —  | 投资设立 |
| 兴化市凤城河房地产有限公司    | 房地产开发经营，物业管理、自有房屋租赁                       | 100.00  | —  | 投资设立 |
| 泰州市文瀚商贸有限公司      | 煤炭及制品、化工产品销售、金属材料销售等                      | 100.00  | —  | 投资设立 |
| 泰州市永达商贸有限公司      | 粮食收购，零售兼批发粮食，房屋租赁，多种物资销售                  | 100.00  | —  | 划拨   |
| 泰州市国泰宾馆有限公司      | 房屋租赁、机票票务代理、停车场服务。                        | 100.00  | —  | 投资设立 |

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

## 附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

| 项 目                | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 3 月 |
|--------------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>        |        |        |        |            |
| 现金类资产（亿元）          | 15.21  | 12.85  | 14.07  | 9.66       |
| 应收账款（亿元）           | 42.52  | 47.48  | 51.90  | 51.84      |
| 其他应收款（亿元）          | 139.48 | 144.85 | 152.72 | 162.30     |
| 存货（亿元）             | 58.18  | 59.35  | 64.43  | 66.86      |
| 长期股权投资（亿元）         | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00       |
| 固定资产（亿元）           | 0.68   | 0.65   | 0.71   | 0.70       |
| 在建工程（亿元）           | 14.06  | 14.45  | 14.53  | 14.53      |
| 资产总额（亿元）           | 358.31 | 375.13 | 398.44 | 404.84     |
| 实收资本（亿元）           | 57.88  | 57.88  | 57.88  | 57.88      |
| 少数股东权益（亿元）         | 0.15   | 0.13   | 0.13   | 0.13       |
| 所有者权益（亿元）          | 165.63 | 168.32 | 171.02 | 171.59     |
| 短期债务（亿元）           | 66.87  | 63.87  | 85.46  | 108.08     |
| 长期债务（亿元）           | 83.38  | 101.61 | 98.46  | 77.79      |
| 全部债务（亿元）           | 150.25 | 165.48 | 183.92 | 185.86     |
| 营业总收入（亿元）          | 15.62  | 15.69  | 14.57  | 3.28       |
| 营业成本（亿元）           | 11.73  | 12.00  | 10.53  | 2.42       |
| 其他收益（亿元）           | 0.32   | 0.36   | 0.32   | 0.00       |
| 利润总额（亿元）           | 4.60   | 3.62   | 3.60   | 0.71       |
| EBITDA（亿元）         | 4.80   | 3.71   | 3.75   | --         |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 19.49  | 8.09   | 8.73   | 1.56       |
| 经营活动现金流入小计（亿元）     | 62.22  | 45.76  | 41.03  | 6.77       |
| 经营活动现金流量净额（亿元）     | 3.99   | -1.27  | -0.11  | 0.89       |
| 投资活动现金流量净额（亿元）     | -0.37  | -4.16  | -2.95  | -2.00      |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）     | -5.81  | 2.07   | 5.93   | 0.27       |
| <b>财务指标</b>        |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数（次）        | 0.37   | 0.35   | 0.29   | --         |
| 存货周转次数（次）          | 0.22   | 0.20   | 0.17   | --         |
| 总资产周转次数（次）         | 0.04   | 0.04   | 0.04   | --         |
| 现金收入比（%）           | 124.81 | 51.54  | 59.87  | 47.52      |
| 营业利润率（%）           | 23.99  | 22.82  | 27.10  | 24.16      |
| 总资本收益率（%）          | 1.14   | 0.83   | 0.77   | --         |
| 净资产收益率（%）          | 2.08   | 1.61   | 1.54   | --         |
| 长期债务资本化比率（%）       | 33.48  | 37.64  | 36.54  | 31.19      |
| 全部债务资本化比率（%）       | 47.57  | 49.58  | 51.82  | 52.00      |
| 资产负债率（%）           | 53.77  | 55.13  | 57.08  | 57.62      |
| 流动比率（%）            | 270.80 | 291.91 | 247.56 | 206.81     |
| 速动比率（%）            | 209.91 | 227.09 | 191.70 | 159.67     |
| 经营现金流动负债比（%）       | 4.17   | -1.38  | -0.10  | --         |
| 现金短期债务比（倍）         | 0.23   | 0.20   | 0.16   | 0.09       |
| EBITDA 利息倍数（倍）     | 0.77   | 0.59   | 0.58   | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍）     | 31.28  | 44.64  | 49.10  | --         |

注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2.2024 年一季度财务数据未经审计；3.本报告合并口径将其他流动负债带息部分纳入短期债务核算，长期应付款带息部分纳入长期债务核算；4.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，单位均指人民币；5.“--”表示数据不适用  
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

## 附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

| 项 目                | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 3 月 |
|--------------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>        |        |        |        |            |
| 现金类资产（亿元）          | 9.08   | 8.58   | 10.00  | 5.61       |
| 应收账款（亿元）           | 43.31  | 47.65  | 49.16  | 49.07      |
| 其他应收款（亿元）          | 170.20 | 164.60 | 189.61 | 200.76     |
| 存货（亿元）             | 43.23  | 47.64  | 53.16  | 55.09      |
| 长期股权投资（亿元）         | 6.63   | 6.65   | 5.38   | 5.38       |
| 固定资产（亿元）           | 0.66   | 0.63   | 0.59   | 0.59       |
| 在建工程（亿元）           | 14.06  | 14.45  | 14.53  | 14.53      |
| 资产总额（亿元）           | 371.98 | 379.38 | 414.54 | 421.39     |
| 实收资本（亿元）           | 57.88  | 57.88  | 57.88  | 57.88      |
| 少数股东权益（亿元）         | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00       |
| 所有者权益（亿元）          | 158.04 | 159.14 | 160.16 | 160.28     |
| 短期债务（亿元）           | 39.72  | 35.03  | 43.46  | 70.57      |
| 长期债务（亿元）           | 71.72  | 90.59  | 86.25  | 64.11      |
| 全部债务（亿元）           | 111.44 | 125.62 | 129.72 | 134.68     |
| 营业总收入（亿元）          | 4.95   | 5.31   | 4.64   | 0.24       |
| 营业成本（亿元）           | 3.65   | 4.04   | 3.24   | 0.03       |
| 其他收益（亿元）           | 0.32   | 0.36   | 0.32   | 0.00       |
| 利润总额（亿元）           | 2.52   | 1.46   | 1.36   | 0.12       |
| EBITDA（亿元）         | /      | /      | /      | --         |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 6.27   | 0.99   | 0.92   | 0.10       |
| 经营活动现金流入小计（亿元）     | 47.31  | 40.17  | 34.35  | 6.15       |
| 经营活动现金流量净额（亿元）     | 5.86   | 1.91   | 0.95   | -0.83      |
| 投资活动现金流量净额（亿元）     | -0.31  | -5.15  | -2.48  | -2.00      |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）     | -5.69  | 0.74   | 6.94   | -1.56      |
| <b>财务指标</b>        |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数（次）        | 0.12   | 0.12   | 0.10   | --         |
| 存货周转次数（次）          | 0.09   | 0.09   | 0.06   | --         |
| 总资产周转次数（次）         | 0.01   | 0.01   | 0.01   | --         |
| 现金收入比（%）           | 126.72 | 18.60  | 19.74  | 40.31      |
| 营业利润率（%）           | 24.81  | 22.53  | 29.25  | 64.01      |
| 总资本收益率（%）          | 0.73   | 0.39   | 0.38   | --         |
| 净资产收益率（%）          | 1.19   | 0.69   | 0.64   | --         |
| 长期债务资本化比率（%）       | 31.21  | 36.28  | 35.00  | 28.57      |
| 全部债务资本化比率（%）       | 41.35  | 44.11  | 44.75  | 45.66      |
| 资产负债率（%）           | 57.51  | 58.05  | 61.37  | 61.96      |
| 流动比率（%）            | 228.57 | 255.65 | 209.50 | 179.69     |
| 速动比率（%）            | 191.67 | 210.43 | 172.66 | 147.88     |
| 经营现金流动负债比（%）       | 5.00   | 1.81   | 0.66   | --         |
| 现金短期债务比（倍）         | 0.23   | 0.24   | 0.23   | 0.08       |
| EBITDA 利息倍数（倍）     | /      | /      | /      | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍）     | /      | /      | /      | --         |

注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2.2024 年一季度财务数据未经审计；3.“/”代表数据未获得；因公司本部财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；4.“--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

### 附件3 主要财务指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

| 信用等级 | 含义                             |
|------|--------------------------------|
| AAA  | 偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低 |
| AA   | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低  |
| A    | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低   |
| BBB  | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般    |
| BB   | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高    |
| B    | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高    |
| CCC  | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高     |
| CC   | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务      |
| C    | 不能偿还债务                         |

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

| 评级展望 | 含义                                |
|------|-----------------------------------|
| 正面   | 存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大           |
| 稳定   | 信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大             |
| 负面   | 存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大           |
| 发展中  | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持 |