

泰州市城市建设投资集团有限公司

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〕5274号

联合资信评估股份有限公司通过对泰州市城市建设投资集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持泰州市城市建设投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA^+ ，维持“21 泰城 G1”信用等级为 AA^+ ，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年六月二十七日

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市城市建设投资集团有限公司（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。



泰州市城市建设投资集团有限公司

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
泰州市城市建设投资集团有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/06/27
21 泰城 G1	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

跟踪期内，泰州市城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）仍是泰州市重要的基础设施建设和国有资产运营主体，业务继续保持区域专营优势。2023 年，泰州市地区生产总值和一般公共预算收入均实现同比增长，公司外部发展环境良好，并继续获得有力的外部支持。公司董事长和总经理发生变更，在治理结构和管理制度方面均未发生重大变化。公司营业总收入主要来自工程施工和贸易业务，基础设施建设项目待投资规模较大，回款进度滞后，面临较大的投资压力；房地产开发业务持续性较差；工程施工业务新签合同金额同比大幅下降；贸易业务仍处于微利状态，下游客户集中度较高；自来水销售业务经营较稳健。公司资产以流动资产为主，应收类款项和存货占比较高，对资金形成较大占用，资产流动性仍较弱；所有者权益中实收资本和资本公积合计占比较高，权益结构稳定性较好；全部债务有所增长，债务期限结构有待优化，对债券融资依赖度较高，整体债务负担较重；投资收益和其他收益对利润总额贡献度很高，盈利指标表现强；公司短、长期偿债指标均表现一般；间接融资渠道畅通；对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在政府补助方面获得有力的外部支持。

评级展望

未来，随着泰州市经济的持续发展、地方政府对公司的持续支持及代建项目的稳步推进，公司未来经营有望保持稳定。

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；公司财务杠杆水平大幅下降，偿债指标表现明显优化。

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，泰州市经济水平保持增长，实现地区生产总值 6731.7 亿元，同比增长 6.8%；同期，泰州市一般公共预算收入 439.70 亿元，同比增长 5.50%，为公司提供了良好的外部发展环境。
- **公司保持既有区域地位和业务专营优势。**跟踪期内，公司职能定位和区域重要性未发生变化，仍为泰州市本级重要的基础设施投资建设和国有资产运营主体，业务专营优势明显。
- **继续获得有力的外部支持。**2023 年和 2024 年 1—3 月，公司分别收到政府补助 4.05 亿元和 0.78 亿元。

关注

- **公司债务负担仍较重，短期偿债压力较大。**截至 2024 年 3 月底，公司有息债务合计 635.57 亿元，其中短期债务占 45.67%，债务期限结构有待优化；现金短期债务比为 0.18 倍，公司短期偿债压力较大。
- **资产流动性仍较弱。**截至 2024 年 3 月底，公司存货和应收类款项（应收账款+其他应收款）占资产总额的比重合计 70.80%，应收类款项主要为应收政府单位及区域内国有企业往来款，回款时间存在不确定性；存货以代建项目开发投入为主，均对公司营运资金形成占用，整体资产流动性仍较弱。
- **2023 年公司经营活动现金流转为大额净流出。**受收现质量弱化以及往来款支出规模同比大幅增长影响，2023 年公司活动现金流量净额由正转负，为-28.82 亿元。
- **面临一定或有负债风险。**截至 2023 年底，公司对外担保余额 167.36 亿元，担保比率为 46.40%。公司对外担保对象主要为国有企业，但考虑到对外担保规模较大，公司仍面临一定或有负债风险。

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	2
			现金流量	3
		资本结构		3
		偿债能力		4
指示评级				a ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+5
评级结果				AA ⁺

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

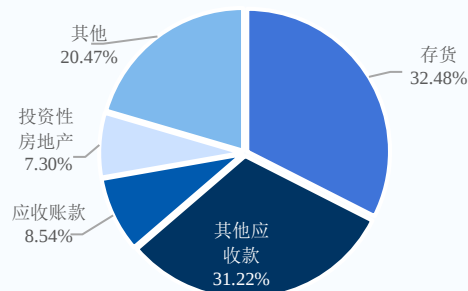
主要财务数据

合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	60.00	50.23	26.41	53.06
资产总额（亿元）	748.03	1019.96	1073.35	1132.84
所有者权益（亿元）	235.85	362.64	360.69	362.22
短期债务（亿元）	153.63	229.39	297.03	290.29
长期债务（亿元）	286.02	329.46	285.59	345.28
全部债务（亿元）	439.65	558.84	582.61	635.57
营业总收入（亿元）	76.96	82.66	94.27	18.33
利润总额（亿元）	9.55	8.41	8.86	1.65
EBITDA（亿元）	14.02	14.48	14.15	--
经营性净现金流（亿元）	15.21	3.73	-28.82	-5.79
营业利润率（%）	10.61	11.53	10.14	12.98
净资产收益率（%）	3.72	2.07	2.15	--
资产负债率（%）	68.47	64.45	66.40	68.03
全部债务资本化比率（%）	65.09	60.65	61.76	63.70
流动比率（%）	297.96	258.24	212.94	227.59
经营现金流动负债比（%）	7.01	1.21	-7.06	--
现金短期债务比（倍）	0.39	0.22	0.09	0.18
EBITDA 利息倍数（倍）	4.45	1.68	1.33	--
全部债务/EBITDA（倍）	31.37	38.61	41.19	--

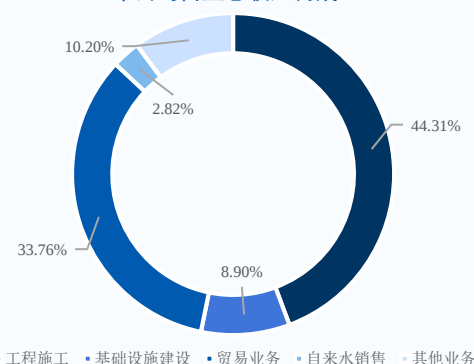
公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	604.33	705.51	638.62	662.32
所有者权益（亿元）	193.98	301.79	211.73	212.80
全部债务（亿元）	403.16	379.04	336.36	354.23
营业总收入（亿元）	12.39	7.92	6.33	0.29
利润总额（亿元）	6.83	5.26	6.31	1.07
资产负债率（%）	67.90	57.22	66.84	67.87
全部债务资本化比率（%）	67.51	55.67	61.37	62.47
流动比率（%）	431.71	365.48	217.81	224.52
经营现金流动负债比（%）	3.93	15.80	5.29	--

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和长期应付款带息部分分别纳入短期债务和长期债务核算；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.“--”代表数据不适用
资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

2023 年底公司资产构成

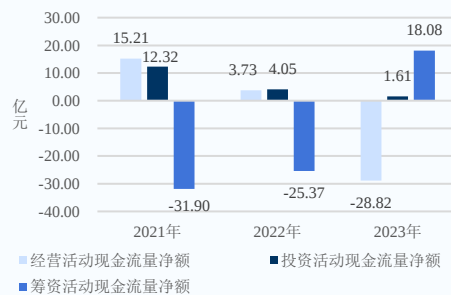


2023 年公司营业总收入构成

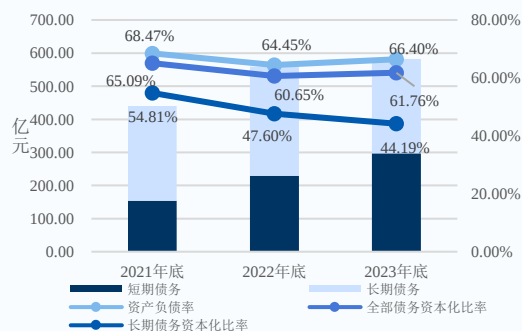


■ 工程施工 ■ 基础设施建设 ■ 贸易业务 ■ 自来水销售 ■ 其他业务

2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年底公司债务情况



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
21 泰城 G1	5.00 亿元	5.00 亿元	2024/10/26	调整票面利率/回售选择权

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；“21 泰城 G1”设置回售条款，上表所列到期兑付日为首次行权日
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
21 泰城 G1	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/06/25	陈 婷 李 颖	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
	AA+/稳定	AA+/稳定	2021/10/11	姜泰钰 邹 洁	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文

注：上述评级方法/模型、历史评级项目的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：刘 哲 liuzhe@lhratings.com

项目组成员：董思茵 dongsy@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：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”）关于泰州市城市建设投资集团有限公司（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，公司唯一股东及实际控制人均未发生变化，仍为泰州市人民政府（以下简称“泰州市政府”）。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本仍为 60.00 亿元。

公司是泰州市重要的基础设施建设和国有资产运营主体，主要从事泰州市市级基础设施建设、工程施工、房地产开发、自来水供应以及贸易等业务。

截至 2024 年 3 月底，公司本部设党政办公室、人力资源部和财务管理部等职能部门；同期末，公司纳入合并范围的一级子公司共 16 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 1073.35 亿元，所有者权益 360.69 亿元（含少数股东权益 27.68 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 94.27 亿元，利润总额 8.86 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 1132.84 亿元，所有者权益 362.22 亿元（含少数股东权益 27.91 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 18.33 亿元，利润总额 1.65 亿元。

公司注册地址：江苏省泰州市海陵区青年南路 99 号；法定代表人：赵进。

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。跟踪期内，“21 泰城 G1”募集资金已按照指定用途使用完毕，公司已按期支付“21 泰城 G1”利息，公司过往付息情况良好。

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
21 泰城 G1	5.00	5.00	2021/10/26	5（3+2）年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

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同比实现增长，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%。2024 年 1—3 月，根据泰州市人民政府网站披露的相关数据，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%¹，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仍为 60.00 亿元，公司唯一股东和实际控制人仍为泰州市政府。

2 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司作为泰州市本级重要的基础设施建设和国有资产运营主体，保持既有区域地位和业务专营优势。

除公司外，泰州市市级基础设施建设主体主要包括泰州市交通产业集团有限公司（以下简称“泰州交产集团”）和泰州凤城河建设发展有限公司（以下简称“凤城河公司”）。其中，泰州交产集团主要负责泰州市交通运输产业和交通基础设施建设，凤城河公司主要负责泰州市旅游基础设施建设及运营。公司业务主要包括泰州市基础设施建设、房产开发、建筑工程和贸易等，与泰州交产集团和凤城河公司在业务性质方面各有侧重，公司业务具有区域专营性。

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（%）
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
泰州交产集团	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
凤城河公司	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，公司本部及重要子公司本部债务履约情况良好；联合资信未发现公司本部及重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：913212007039715323），截至 2024 年 5 月 23 日，公司本部无未结清的不良和关注类信贷信息记录，已结清信贷记录中包含 20 笔关注类中长期借款，主要系银行系统严格按照国际标准分类显示所致，公司均已正常还款，过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：91321200140715630D），截至 2024 年 5 月 10 日，中城建第十三工程局有限公司（以下简称“中城建十三局”）本部无未结清的不良和关注类信贷信息记录，已结清信贷记录中包含 1 笔关注类短期借款，主要系因临近扣划时间存入资金导致银行系统显示为关注类，中城建十三局已正常还款，过往债务履约情况良好。

¹ 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）

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及重要子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。

（二）管理水平

跟踪期内，公司董事长和总经理发生变更，在治理结构和管理制度等其他方面未发生重大变化。

跟踪期内，公司董事长和总经理发生变更，张爱华不再担任公司党委书记、法定代表人和董事长，赵进不再担任公司总经理；聘任赵进为公司党委书记、董事长并担任公司法定代表人，周进华为公司党委副书记、董事和总经理。

赵进先生，1977年生，硕士研究生学历；历任泰州市政府办公室综合二处副处长、综合五处副处长、综合五处处长，扬州泰州国际机场投资建设有限责任公司副总经理、副董事长，公司副总经理、总经理，泰州市姜堰区委常委、区政府副区长；现任公司党委书记、董事长，并担任公司法定代表人。

周进华先生，1972年生，本科学历；历任江苏省泰州市公路管理处副处长、总支书记、处长，江苏省泰州市交通运输局党组成员、副局长，江苏省泰州市公路事业发展中心主任；现任公司党委副书记、董事和总经理。

除上述事项外，跟踪期内，公司在治理结构和管理制度等方面无重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023年，公司营业总收入同比有所增长，营业总收入仍主要来自工程施工和贸易业务，综合毛利率同比小幅下降。

2023年，公司营业总收入仍主要来自工程施工和贸易业务收入，合计占比为78.09%。同期，公司营业总收入同比增长14.04%，主要系贸易业务收入增长所致；公司综合毛利率小幅下降。

图表 5 • 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年 1—3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
工程施工	45.46	55.00	13.32	41.77	44.32	12.39	6.99	38.13	13.68
基础设施建设	6.43	7.78	3.19	8.39	8.90	5.48	1.19	6.48	12.69
商品房建设	5.48	6.62	-9.41	1.18	1.25	-13.87	0.10	0.56	-21.77
安置房建设	0.58	0.71	-80.76	0.22	0.24	22.12	0.23	1.25	11.41
贸易业务	13.17	15.93	2.10	31.83	33.77	3.11	7.00	38.22	5.34
自来水销售	2.92	3.54	40.07	2.66	2.82	41.58	0.71	3.85	40.10
其他业务	8.62	10.42	36.75	8.22	8.70	29.31	2.11	11.51	33.62
合计	82.66	100.00	11.96	94.27	100.00	10.63	18.33	100.00	13.51

注：其他业务包括能源管理、酒店运营及后勤、学费及住宿、天然气及其工程等
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

（1）基础设施建设

2023年，公司基础设施建设业务收入和毛利率均同比增长；主要在建基础设施建设项目待投资规模较大，回款进度滞后，公司仍面临较大的投资压力。

公司基础设施建设主要由公司本部和子公司泰州高教投资发展有限公司（以下简称“高教投公司”）负责经营。跟踪期内，公司本部及高教投公司的业务模式、业务区域和结算方式均未发生变动。公司本部于每年12月根据泰州市政府批准的城市建设项目计划和投资计划，与泰州市财政局签署委托代建协议并开展城市基础设施建设，泰州市财政局每年对公司本部承接的基础设施项目进行审计，并按照审定的投资额加一定比例的管理费一次性或分次支付；高教投公司是泰州市高等教育园区（以下简称“高教园区”）唯一的基础设施建设主

体，负责区域内市政道路改造、土地整理和安置房建设等业务，高教投公司与泰州江源工程建设有限公司（后更名为泰州市润泰实业投资有限公司，以下简称“润泰实业”）签署《委托建设协议》，由高教投公司负责项目建设管理工作，润泰实业按工程成本加成 20.00% 利润回购相关工程，建设工程款原则上每年结算一次。

账务处理方面，对于公司作为项目业主的基础设施建设项目，公司将项目建设成本计入“存货—开发成本”，每年根据当年完工项目投资额加成一定比例的管理费确认为代建收入，相应存货结转营业成本；对于仅代政府行使投资职能的基础设施项目，公司将项目建设成本计入“其他应收款—应收财政局”，再根据泰州市财政局每年划拨的金额冲减“其他应收款—应收财政局”。截至 2023 年底，公司其他应收款中应收泰州市财政局的金额为 70.48 亿元，均系基础设施建设业务投入形成；存货中开发成本为 240.18 亿元。

2023 年，公司确认基础设施建设收入 8.39 亿元，同比增长 30.48%，主要系不同年度项目结算量及加成比例差异所致；上述项目建设收入于当年全部回款。2024 年 1—3 月，公司确认基础设施建设收入 1.19 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司主要在建基础设施项目计划总投资金额为 144.91 亿元，已完成投资 72.22 亿元，待投资规模较大；拟回款总额 151.02 亿元，累计回款 11.50 亿元，回款进度滞后；2024 年 4—12 月计划投资 10.46 亿元。

图表 6 • 截至 2024 年 3 月底公司主要在建基础设施建设项目（前十大）情况（单位：亿元）

项目名称	建设期（年/月）	回购期（年/月）	总投资额	已投资额	累计回款金额	2024 年 4—12 月拟投资
东风路北段快速化（永定路-宁通高速）工程	2023~2028	2024~2034	34.50	2.69	0.00	2.00
永定路西段快速化改造工程	2014/12~2026/12	2019/12~2027/12	31.30	17.04	11.50	1.50
京泰路南延	2018/06~2025/12	2021/12~2028/12	18.46	6.25	0.00	1.50
周山河和天德河景观工程	2017/08~2025/09	2026/01~2029/04	9.02	8.51	0.00	0.20
西客站片区综合整治	2018/08~2024/05	2024/06~2028/01	9.10	7.40	0.00	0.50
泰州学院二期	2020~2025	2023~2028	7.80	5.51	0.00	0.90
牧院周边地块	2021~2023	2023~2025	7.00	6.98	0.00	0.02
青年路北延	2018/05~2024/09	2024/12~2028/12	5.80	2.34	0.00	1.00
农业开发区集中居住区建设工程	2016/07~2025/05	2026/07~2030/05	5.63	4.33	0.00	0.50
春兰路（兴唐路-海军大道）	2017/08~2024/08	2024/12~2027/12	5.03	4.54	0.00	0.49
合计	--	--	133.64	65.59	11.50	8.61

资料来源：公司提供

（2）房地产开发

截至 2024 年 3 月底，公司可售保障房规模小，商品房规模尚可，无在建及拟建保障房项目，未开盘商品房项目已暂缓建设，业务持续性较差。

公司房地产开发业务主要分为保障性住房和住宅商品房两部分，主要运作主体为一级子公司泰州市城市建设投资集团地产开发有限公司（以下简称“地产公司”）、泰州市安居置业发展有限公司和二级子公司泰州市玉城置业有限公司（以下简称“玉城置业”）。

随着房地产业务逐步完工，且未有新增房地产业务销售，公司房地产板块收入大幅下降。2023 年及 2024 年 1—3 月，公司房地产板块分别实现收入 1.40 亿元和 0.33 亿元，商品房毛利率继续为负，主要系受外部市场环境影响所致；安置房毛利率同比转正，主要系尾盘销售所致。

保障性住房方面，截至 2024 年 3 月底，公司在售保障性住房项目为青年南路旧城改造安置房。该项目投资金额为 21.00 亿元，建筑面积 33.07 万平方米，已售面积 30.01 万平方米，已实现收入 17.11 亿元；跟踪期内，该项目仅实现少量尾盘销售，剩余可售面积有限，按销售均价 5600.00 元/平方米计算，未来尚可形成 0.53 亿元销售收入。截至 2024 年 3 月底，公司无在建及拟建保障房项目。

住宅商品房方面，跟踪期内，公司商品房收入主要来自峰尚花园一期项目的交付结转。截至 2024 年 3 月底，公司在建住宅商品房项目为由玉城置业开发的峰尚花园项目，该项目分为两期开发，一期项目已完工约 90%，可售面积 9.81 万平方米，已销售面积 7.62 万平方米，前期已签约销售部分陆续交付；二期项目因市场原因暂缓投资建设。项目整体总投资金额 29.00 亿元，截至 2024 年 3 月底已投资 23.69 亿元，后续投资规模不大。

拟建项目方面，公司拟后续开发建设住宅商业项目泰州天德湖奥特莱斯。该项目是泰州市“一轴一核三极三城”重点城建项目，总投

资约 60.00 亿元，总占地面积 324.00 亩。截至 2023 年底，公司对该项目拿地成本为 23.00 亿元。

（3）工程施工

2023 年，公司工程施工业务收入同比有所下降，新签合同金额同比大幅下降。

跟踪期内，公司工程施工业务经营主体仍为中城建十三局，中城建十三局拥有建筑工程施工总承包特级、建筑行业甲级、市政公用工程施工总承包一级等专业资质。公司建筑施工业务以房屋建筑施工、基础设施建设、勘察设计为主，业主单位以政府部门及国有企业、大型房地产开发企业为主，建筑施工业务模式主要为施工总承包和工程总承包。

2023 年，公司工程施工业务确认收入 41.77 亿元，同比下降 8.12%，毛利率 12.39%，同比下降 0.93 个百分点。2023 年，中城建十三局新签合同数量为 13 个，新签合同金额为 27.57 亿元，同比下降 40.12%，主要系建筑业景气度下行、市场需求下降所致。截至 2024 年 3 月底，中城建十三局在手未完工合同金额合计 93.72 亿元。

图表 7 • 截至 2024 年 3 月底公司主要在施施工项目情况（单位：亿元）

项目名称	所在区域	合同金额	累计完成金额	累计确认收入	累计回款
泰兴黄桥琴韵小镇项目	江苏	16.42	7.22	2.40	1.15
玉澜园 EPC	江苏	8.15	1.41	0.25	0.27
济宁经济开发区新能源、新材料产业园基础设施	山东	6.80	4.54	2.71	3.00
周山河项目 C 地块总承包工程	江苏	2.57	2.21	2.05	2.22
喳西泰	湖北	7.00	1.98	1.61	1.05
映月兰庭	江苏	9.33	9.32	4.00	1.27
映月璟园	江苏	10.73			
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	江苏	5.14	0.83	0.72	0.74
合计	--	66.15	27.51	13.73	9.70

资料来源：公司提供

（4）贸易业务

2023 年，公司贸易业务收入大幅增长，仍处于微利状态，下游客户集中度较高。

跟踪期内，公司贸易业务主要由二级子公司泰州城投物资供应有限公司开展，贸易品类以钢材和煤炭为主。

公司以销定购开展业务，根据市场需求，甄选主要客户进行沟通，主要合作对象为业务稳定且规模较大的客户。结算方式方面，公司采购货款按合同规定可预付不超过 20.00%的预付款，其余货款待产品检验合格交货后结清。公司签订销售合同后收取 10.00%~30.00%的定金，对方验货合格后支付至 95.00%的货款，余款在 1 个月内结清，销售货款账期一般不超过 3 个月。

2023 年及 2024 年 1—3 月，公司贸易业务收入分别为 31.83 亿元和 7.00 亿元，收入大幅增长主要系公司为增强市场化经营能力所致。同期，公司贸易业务毛利率分别为 3.11%和 5.34%。2023 年，公司前五大客户贸易额为 17.11 亿元，客户集中度较高。

（5）自来水销售

2023 年，公司自来水销售业务服务范围未发生变化，水务业务收入有所下降，毛利率保持稳定。

公司自来水销售业务经营主体为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“泰州第二水务”）。泰州水务拥有在泰州市高港区所辖行政区内供应原水、在海陵区行政区域及周边区域中的华港镇和淤溪镇行政区域内供应自来水的特许经营权，特许经营期限为 30 年（自 2006 年起）。泰州第二水务拥有在姜堰市行政区内（不含华港镇和淤溪镇）供应原水、在泰兴市行政区域内供应浑水的特许经营权，特许经营期限为 30 年。跟踪期内，公司水务业务服务范围未发生变化。

截至 2024 年 3 月底，公司共有 3 个水厂，净水供水产能为 30.00 万吨/日，浑水供水产能为 55.00 万吨/日。公司自来水供应业务经营情况如下表所示。

图表 8 • 公司供水业务基本情况

项目		2023 年	2024 年 1—3 月
净水供应量（万吨）	泰州水务	9687.70	2300.12
	泰州第二水务	6291.34	1496.77
浑水供应量（万吨）	泰州水务	2340.91	581.14
	泰州第二水务	13581.83	3227.94
售水总量（万吨）		31901.78	7605.97
期末主管网长度（公里）		1663.26	1665.33
产销差率（%）		13.03	12.11

资料来源：公司提供

公司原水价格实行阶梯水价。根据泰州市物价局相关规定，市区居民自来水价格由基本水价、污水处理费和水资源费构成。跟踪期内，泰州市市区居民及非居民用水自来水价格均未进行调整。

2023 年及 2024 年 1—3 月，公司分别实现自来水销售收入 2.66 亿元和 0.71 亿元；同期，公司自来水销售毛利率分别为 41.58%和 40.10%，处于较高水平且稳定性强。

2 未来发展

未来，公司将继续围绕泰州市战略部署，做好城市建设及产业配套的相关工作，提高项目管理水平和资金使用效率，并在基础设施代建、房地产开发、租赁等方面实现多元化产业格局，进一步提升自身竞争力。

根据公司发展战略，公司作为泰州市城市建设的融资平台和配套产业投资主体，将继续围绕泰州市的战略部署，做好基础设施投融资建设和推进泰州市配套工程建设工作，进一步增强融资能力，提高项目管理水平和资金使用效率，推进投融资市场化模式建立。此外，公司将实行多元化发展战略，在房地产开发、城市基础设施投资、工业园与市场建设、租赁、物业服务、建筑工程施工、市政工程施工等领域形成公司全面发展的格局。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年度合并财务报告，苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年 1—3 月财务数据未经审计。

合并范围方面，2023 年，公司合并范围内新增 2 家一级子公司，分别为泰州市城市建设投资控股有限公司（投资设立）和泰州房建科技服务有限公司（二级变更为一级）；减少 2 家一级子公司。2024 年 1—3 月，公司合并范围无变化。截至 2024 年 3 月底，公司纳入合并范围的一级子公司共 16 家。上述合并范围变化对财务数据影响小，公司财务数据可比性强。

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，仍以流动资产为主；应收类款项和存货占比较高，对资金形成较大占用，公司资产流动性较弱，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 5.23%，资产结构以流动资产为主。

图表 9 • 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（%）
流动资产	795.58	78.00	869.52	81.01	926.13	81.75
货币资金	49.75	4.88	26.11	2.43	52.64	4.65
应收账款	70.44	6.91	91.61	8.54	94.08	8.30

其他应收款	264.49	25.93	332.23	30.95	351.47	31.03
存货	336.65	33.01	348.59	32.48	356.46	31.47
非流动资产	224.38	22.00	203.83	18.99	206.72	18.25
长期股权投资	16.61	1.63	14.33	1.33	14.39	1.27
投资性房地产	98.94	9.70	78.34	7.30	78.34	6.92
固定资产	41.04	4.02	39.61	3.69	42.84	3.78
资产总额	1019.96	100.00	1073.35	100.00	1132.84	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2024年一季度整理

① 流动资产

截至 2023 年底，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。其中，公司货币资金主要由银行存款构成，受限资金规模为 7.51 亿元，受限比例为 28.76%，主要系定期存单、各类保证金等。公司应收账款较上年底增长 30.06%，主要系应收项目建设款增长所致；从账龄看，应收账款在 1 年以内、1~2 年和 2 年以上的分别占 41.43%、15.62%和 42.95%，整体账龄偏长，累计计提坏账准备 0.21 亿元；期末应收账款欠款方前五名合计 60.08 亿元，占 65.44%，集中度较高。公司其他应收款较上年底增长 25.61%，主要系往来款增加所致，累计计提坏账准备 0.24 亿元；从集中度来看，其他应收款前五大欠款方合计占比为 72.56%，其他应收款对象主要为区域内平台企业和政府部门，集中度较高。公司存货较上年底增长 3.55%，主要由开发成本（240.18 亿元）、开发用土地（65.54 亿元）和开发产品（39.63 亿元）构成，计提跌价准备 85.52 万元。

图表 10 • 公司 2023 年底主要应收账款明细

名称	期末余额（亿元）	占应收账款期末余额的比例（%）
润泰实业	25.75	28.04
泰州市高等教育园区管理委员会	24.03	26.17
泰州市财政局	5.92	6.44
中安能（江苏）能源有限公司	2.27	2.48
浙江自贸区春吉贸易有限公司	2.12	2.31
合计	60.08	65.44

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 11 • 公司 2023 年底主要其他应收款明细

名称	款项性质	期末余额（亿元）	占其他应收款期末余额的比例（%）
泰州市建业投资建设集团有限公司	往来款	114.81	34.53
泰州市财政局	往来款	70.48	21.20
泰州明达基础建设有限公司	往来款	27.79	8.36
泰州海陵城市发展集团有限公司	往来款	17.75	5.34
泰州市高等教育园区管理委员会	往来款	10.41	3.13
合计	--	241.24	72.56

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下降 9.16%。公司非流动资产主要由投资性房地产和固定资产构成。公司长期股权投资主要系对联营企业泰州市深业投资发展有限公司（8.22 亿元，以下简称“深业投资”）、泰州市金诚商业保理有限公司（1.10 亿元）等进行的投资；其中，2023 年深业投资产生的投资收益为 2.34 亿元。公司固定资产主要由房屋及建筑物（28.30 亿元）构成，累计折旧 18.51 亿元。公司投资性房地产较上年底下降 20.82%，主要系因泰州学院纳入省属高校、相关房产和土地划转所致。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额较上年底增长 5.54%，资产结构仍以流动资产为主，各资产科目较上年底变动不大。

受限资产方面，截至 2023 年底，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 12 • 截至 2023 年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	7.51	0.70	质押
存货	25.95	2.42	抵押
固定资产	4.82	0.45	抵押
无形资产	4.25	0.40	抵押
投资性房地产	25.17	2.34	抵押
其他权益工具投资	0.60	0.06	抵押
合计	68.29	6.37	—

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小幅下降，所有者权益中实收资本和资本公积合计占比较高，权益结构稳定性较好。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底下降 0.54%。在所有者权益中，实收资本和资本公积合计占比较高，权益结构稳定性较好。

截至 2023 年底，公司资本公积较上年底下降 10.24%，主要系因泰州学院纳入省属高校、相关房产和土地划转所致；少数股东权益较上年底增长 63.42%，主要系子公司高教投公司新增外部股东所致。

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益较上年底增长 0.42%，权益规模和结构较上年底变化均不大。

图表 13 • 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	60.00	16.55	60.00	16.63	60.00	16.56
资本公积	206.99	57.08	185.81	51.51	185.81	51.30
其他综合收益	24.13	6.66	20.46	5.67	20.46	5.65
未分配利润	48.74	13.44	52.27	14.49	53.58	14.79
归属于母公司所有者权益合计	345.70	95.33	333.01	92.33	334.31	92.30
少数股东权益	16.94	4.67	27.68	7.67	27.91	7.70
所有者权益合计	362.64	100.00	360.69	100.00	362.22	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2024年一季度整理

② 负债

截至 2023 年底，公司全部债务有所增长，债务期限结构有待优化，对债券融资依赖度较高，整体债务负担较重。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底增长 8.42%，负债结构相对均衡。

图表 14 • 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（%）
流动负债	308.08	46.87	408.34	57.30	406.93	52.81
短期借款	48.96	7.45	63.78	8.95	55.57	7.21
应付账款	48.74	7.41	55.76	7.82	55.33	7.18
其他应付款	26.82	4.08	51.48	7.22	56.51	7.33
一年内到期的非流动负债	153.98	23.42	206.06	28.91	194.30	25.21
其他流动负债	14.54	2.21	20.94	2.94	29.75	3.86
非流动负债	349.24	53.13	304.32	42.70	363.70	47.19
长期借款	115.29	17.54	116.49	16.35	156.95	20.37

应付债券	196.93	29.96	148.45	20.83	164.81	21.39
长期应付款	23.73	3.61	27.23	3.82	29.79	3.87
负债总额	657.32	100.00	712.66	100.00	770.63	100.00

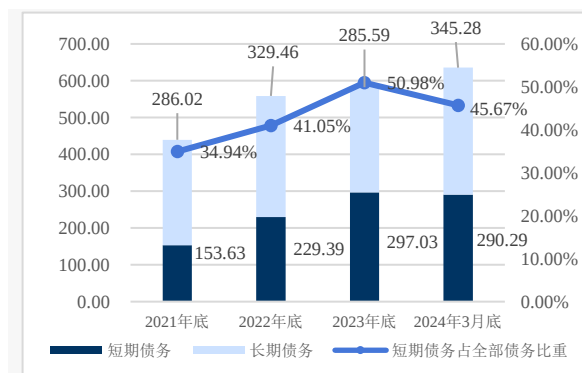
资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季报整理

截至 2023 年底，公司经营性负债主要体现在关联方及同区域国有企业的往来款形成的其他应付款和应付工程款、材料款形成的应付账款。

有息债务方面，本报告合并口径将其他流动负债和长期应付款带息部分分别纳入短期债务和长期债务核算。截至 2023 年底，公司全部债务 582.61 亿元，较上年底增长 4.25%。债务结构方面，短期债务占 50.98%，长期债务占 49.02%，债务期限结构有待优化；有息债务中债券占比为 49.06%，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均较上年底有所上升，长期债务资本化比率较上年底有所下降。考虑到计入所有者权益中的永续债，公司实际债务负担和指标高于上述测算值，公司整体债务负担较重。

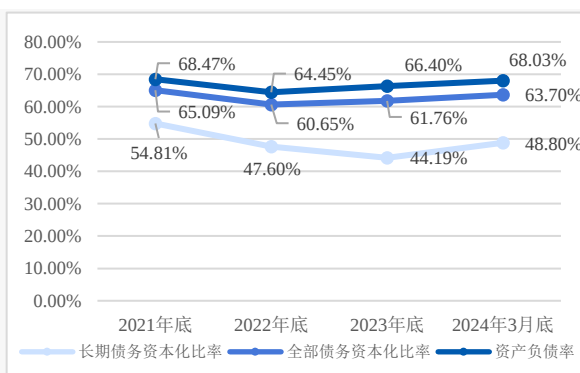
截至 2024 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 8.13%，主要系长期借款和应付债券增长所致；负债结构较上年底变化不大。有息债务方面，截至 2024 年 3 月底，公司全部债务 635.57 亿元，较上年底增长 9.09%。从债务指标来看，同期末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底有所上升。

图表 15 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

图表 16 • 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 年一季报及公司提供资料整理

结合公司 2023 年底短期债务及现金类资产规模分析，公司 2024 年面临较大的短期偿债压力。

（3）盈利能力

2023 年，公司营业总收入有所增长；投资收益和其他收益对利润总额贡献度很高；盈利指标表现强。

2023 年，公司实现营业总收入同比增长 14.04%，主要系贸易业务收入增长所致；营业成本同比增长 15.77%；营业利润率同比下降 1.39 个百分点。

非经营性损益方面，2023 年，公司投资收益（主要为权益法核算的长期股权投资收益）和其他收益（政府补助）对公司利润总额贡献度很高。

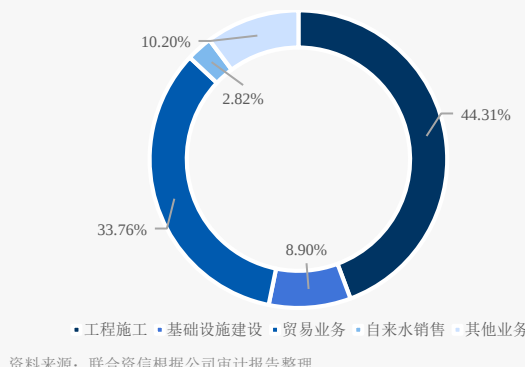
2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 18.33 亿元，相当于 2023 年的 19.44%。

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	82.66	94.27	18.33
营业成本	72.77	84.25	15.85
期间费用	7.45	7.53	1.87
其他收益	4.80	4.05	0.78
投资收益	2.27	3.12	0.36
利润总额	8.41	8.86	1.65
营业利润率（%）	11.53	10.14	12.98
总资本收益率（%）	1.07	1.05	--
净资产收益率（%）	2.07	2.15	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季报整理

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，公司经营活动现金转为净流出，收入实现质量有所弱化；投资活动现金流量大幅下降；筹资活动现金转为净流入。考虑到公司基础设施在建项目待投资规模较大，公司对外部融资存在较强依赖。

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	107.00	88.21	29.34
经营活动现金流出小计	103.27	117.03	35.13
经营活动现金流量净额	3.73	-28.82	-5.79
投资活动现金流入小计	13.36	5.07	0.47
投资活动现金流出小计	9.31	3.46	0.70
投资活动现金流量净额	4.05	1.61	-0.24
筹资活动前现金流量净额	7.78	-27.21	-6.03
筹资活动现金流入小计	242.38	370.58	167.67
筹资活动现金流出小计	267.74	352.50	130.16
筹资活动现金流量净额	-25.37	18.08	37.51
现金收入比（%）	80.77	67.53	95.27

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2024年一季报整理

从经营活动来看，公司经营活动现金流量以经营业务款项收支和往来款为主。2023 年，公司经营活动现金流入量同比下降 17.56%，主要系收现质量下降及往来款支出规模增长所致；经营活动现金流出量同比增长 13.32%，主要系往来款支出规模增长所致；受此影响，公司经营活动现金转为净流出。2023 年，公司现金收入比同比下降 13.25 个百分点，收入实现质量有所弱化。

从投资活动来看，2023 年，公司投资活动现金流入和流出规模同比均大幅下降，投资活动现金保持净流入。

2023 年，公司筹资活动前现金流量净额为负。从筹资活动来看，2023 年，公司筹资活动现金流入量同比增长 52.89%，主要系借款增加所致；筹资活动现金流出量同比增长 31.66%，主要系偿还债务支出增加所致。2023 年，公司筹资活动现金转为净流入。

2 偿债指标变化

公司短、长期偿债指标均表现一般；间接融资渠道畅通；对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

图表 20 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	258.24	212.94	227.59
	速动比率（%）	148.96	127.57	139.99
	现金类资产/短期债务（倍）	0.22	0.09	0.18
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	14.48	14.15	--
	全部债务/EBITDA（倍）	38.61	41.19	--
	EBITDA/利息支出（倍）	1.68	1.33	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024年一季报和公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均较上年底有所下降。截至 2024 年 3 月底，上述三项指标均较上年底有所上升。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 同比下降 2.28%，EBITDA/利息支出有所下降，全部债务/EBITDA 有所上升。整体看，公司长期偿债指标表现一般。

截至 2023 年底，公司对外担保余额合计 167.36 亿元，担保比率为 46.40%。公司对外担保对象主要为国有企业，经营状况正常，但考虑到对外担保规模较大，公司面临一定或有负债风险。

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 517.44 亿元，未使用额度为 232.00 亿元，公司间接融资渠道畅通。

3 公司本部主要变化情况

截至 2023 年底，公司本部资产总额、负债总额及所有者权益分别为 638.62 亿元、426.89 亿元和 211.73 亿元，分别占合并口径的 59.50%、59.90%和 58.70%，占比较高；公司本部全部债务 336.36 亿元，占合并口径的 57.73%。2023 年，公司本部营业总收入及利润总额分别为 6.33 亿元和 6.31 亿元，分别占合并口径的 6.72%和 71.21%。总体看，公司资产、负债及权益分布在公司本部及各重要子公司，公司业务由公司本部及各子公司承做；各子公司的财务、融资等重大事项由公司本部负责决策，公司本部对子公司管控力度很强。

（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，公司基础设施建设、工程施工和房地产开发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，截至目前，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极强的综合实力，公司作为泰州市重要的基础设施建设及国有资产运营主体，跟踪期内，在政府补助方面继续获得有力的外部支持。

公司唯一股东和实际控制人均系泰州市政府。泰州市是江苏省地级市，2023 年，泰州市地区生产总值同比增长 6.8%；同期，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。截至 2023 年底，泰州市地方政府债务余额为 1070.72 亿元，政府债务率为 96.66%，地方政府债务负担一般。整体看，公司控股股东及实际控制人具有极强的综合实力。

公司是泰州市重要的基础设施建设及国有资产运营主体，承担了泰州市基础设施项目的投资建设工作，业务区域专营优势明显。跟踪期内，公司继续在政府补助方面获得有力的外部支持。

政府补助

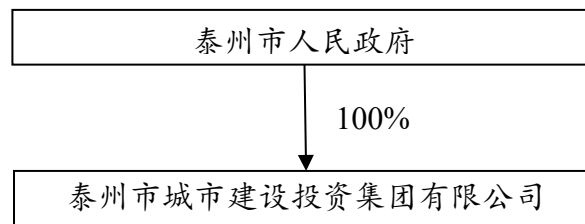
2023 年及 2024 年 1—3 月，公司分别收到政府补助 4.05 亿元和 0.78 亿元，计入“其他收益”。

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、跟踪评级结论

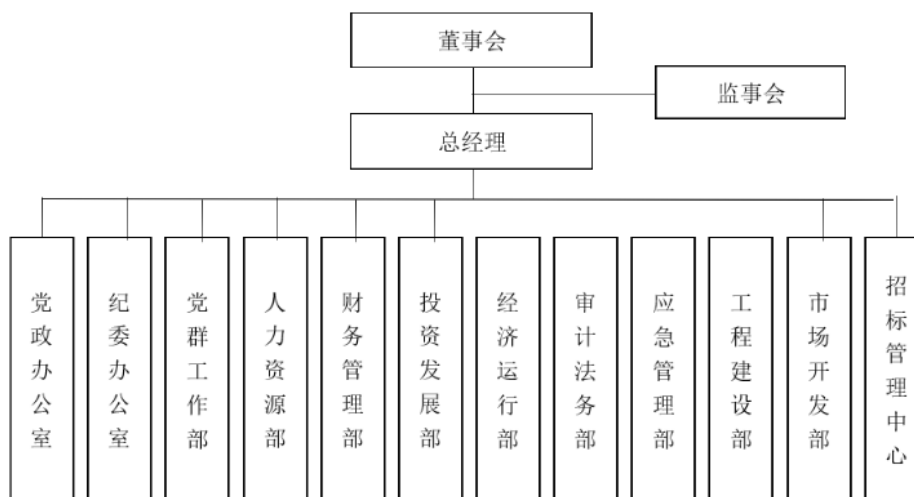
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“21 泰城 G1”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

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	
泰州市城市建设投资控股有限公司	物业管理	100.00	--	投资设立
泰州市城市水利投资开发有限公司	水利基础设施投资、开发	51.07	--	投资设立
泰州市安居置业发展有限公司	房地产开发经营	85.92	--	投资设立
泰州市城市建设投资集团地产开发有限公司	房地产开发经营	55.67	--	投资设立
泰州城发环保科技有限公司	生态保护和环境治理业	100.00	--	投资设立
泰州城发资本投资有限公司	农业综合开发	100.00	--	投资设立
泰州市城投发展置业集团有限公司	房地产业	100.00	--	投资设立
泰州市水务有限公司	水的生产和供应业	51.01	--	投资设立
泰州市第二水务有限公司	水的生产和供应业	51.01	--	投资设立
中城建第十三工程局有限公司	房屋建筑业	40.84	--	投资设立

注：中城建十三局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，故公司在中城建十三局股东会会议中的表决权比例为 52.67%，具有实际控制权，故纳入合并范围
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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
财务数据				
现金类资产（亿元）	60.00	50.23	26.41	53.06
应收账款（亿元）	16.82	70.44	91.61	94.08
其他应收款（亿元）	213.55	265.40	335.11	351.47
存货（亿元）	298.90	336.65	348.59	356.46
长期股权投资（亿元）	12.74	16.61	14.33	14.39
固定资产（亿元）	24.25	41.04	39.61	42.84
在建工程（亿元）	7.86	14.31	14.62	14.58
资产总额（亿元）	748.03	1019.96	1073.35	1132.84
实收资本（亿元）	50.00	60.00	60.00	60.00
少数股东权益（亿元）	16.59	16.94	27.68	27.91
所有者权益（亿元）	235.85	362.64	360.69	362.22
短期债务（亿元）	153.63	229.39	297.03	290.29
长期债务（亿元）	286.02	329.46	285.59	345.28
全部债务（亿元）	439.65	558.84	582.61	635.57
营业总收入（亿元）	76.96	82.66	94.27	18.33
营业成本（亿元）	68.55	72.77	84.25	15.85
其他收益（亿元）	3.01	4.80	4.05	0.78
利润总额（亿元）	9.55	8.41	8.86	1.65
EBITDA（亿元）	14.02	14.48	14.15	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	64.14	66.77	63.66	17.46
经营活动现金流入小计（亿元）	110.87	107.00	88.21	29.34
经营活动现金流量净额（亿元）	15.21	3.73	-28.82	-5.79
投资活动现金流量净额（亿元）	12.32	4.05	1.61	-0.24
筹资活动现金流量净额（亿元）	-31.90	-25.37	18.08	37.51
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.74	1.87	1.16	--
存货周转次数（次）	0.23	0.23	0.25	--
总资产周转次数（次）	0.11	0.09	0.09	--
现金收入比（%）	83.34	80.77	67.53	95.27
营业利润率（%）	10.61	11.53	10.14	12.98
总资本收益率（%）	1.58	1.07	1.05	--
净资产收益率（%）	3.72	2.07	2.15	--
长期债务资本化比率（%）	54.81	47.60	44.19	48.80
全部债务资本化比率（%）	65.09	60.65	61.76	63.70
资产负债率（%）	68.47	64.45	66.40	68.03
流动比率（%）	297.96	258.24	212.94	227.59
速动比率（%）	160.33	148.96	127.57	139.99
经营现金流动负债比（%）	7.01	1.21	-7.06	--
现金短期债务比（倍）	0.39	0.22	0.09	0.18
EBITDA 利息倍数（倍）	4.45	1.68	1.33	--
全部债务/EBITDA（倍）	31.37	38.61	41.19	--

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. 已将其其他流动负债和长期应付款带息部分分别纳入短期债务和长期债务核算；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 年一季报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
财务数据				
现金类资产（亿元）	28.30	15.96	4.28	23.98
应收账款（亿元）	7.47	7.79	7.81	7.82
其他应收款（亿元）	303.86	314.54	359.67	362.57
存货（亿元）	179.61	179.18	171.99	172.20
长期股权投资（亿元）	28.64	130.58	40.89	41.47
固定资产（亿元）	7.18	6.78	6.74	6.63
在建工程（亿元）	0.79	1.37	1.40	1.81
资产总额（亿元）	604.33	705.51	638.62	662.32
实收资本（亿元）	50.00	60.00	60.00	60.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	193.98	301.79	211.73	212.80
短期债务（亿元）	119.59	126.60	167.65	164.74
长期债务（亿元）	283.57	252.45	168.70	189.49
全部债务（亿元）	403.16	379.04	336.36	354.23
营业总收入（亿元）	12.39	7.92	6.33	0.29
营业成本（亿元）	11.12	7.28	5.72	0.21
其他收益（亿元）	3.00	3.50	3.50	0.75
利润总额（亿元）	6.83	5.26	6.31	1.07
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	21.07	7.15	6.60	0.30
经营活动现金流入小计（亿元）	51.28	41.99	42.11	10.81
经营活动现金流量净额（亿元）	4.87	23.06	13.46	10.30
投资活动现金流量净额（亿元）	8.69	-5.12	-7.59	-0.60
筹资活动现金流量净额（亿元）	-24.44	-30.51	-15.09	12.54
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.06	1.04	0.81	--
存货周转次数（次）	0.06	0.04	0.03	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	170.09	90.21	104.30	101.19
营业利润率（%）	9.80	7.41	8.11	23.39
总资本收益率（%）	1.11	0.73	1.15	--
净资产收益率（%）	3.37	1.59	2.98	--
长期债务资本化比率（%）	59.38	45.55	44.34	47.10
全部债务资本化比率（%）	67.51	55.67	61.37	62.47
资产负债率（%）	67.90	57.22	66.84	67.87
流动比率（%）	431.71	365.48	217.81	224.52
速动比率（%）	286.85	242.73	150.30	157.60
经营现金流动负债比（%）	3.93	15.80	5.29	--
现金短期债务比（倍）	0.24	0.13	0.03	0.15
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1.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；2.“/”代表数据未获得，“--”代表数据不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报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
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (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%
盈利指标	
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%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流负债比	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