

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0576号

泰州市城市建设投资集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司“22泰城G1”、“22泰城G2”、“22泰城G3”、“23泰城G1”、“23泰州城建MTN001”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AAA，评级展望为稳定，同时维持“22泰城G1”、“22泰城G2”、“22泰城G3”、“23泰城G1”、“23泰州城建MTN001”信用等级为AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司
信评委主任

二〇二四年六月二十二日

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：

- 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。
- 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。
- 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。
- 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。
- 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。
- 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2024年6月22日至2025年6月21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。
- 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。
- 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
2024年6月22日

泰州市城市建设投资集团有限公司主体及
相关债项 2024 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
AAA/稳定	2024/6/22	AAA/稳定	白琼蓉	吴芳

债项信用

债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
22 泰城 G1	AAA	AAA
22 泰城 G2	AAA	AAA
22 泰城 G3	AAA	AAA
23 泰城 G1	AAA	AAA
23 泰州城建 MTN001	AAA	AAA

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

公司是泰州市重要的基础设施建设主体，跟踪期内继续从事泰州市基础设施建设、教育资产运营、公用事业运营和工程施工，以及房地产开发、贸易等业务。截至 2023 年末，公司注册资本及实收资本均为 60.00 亿元，泰州市人民政府为公司唯一股东和实际控制人。

评级模型

一级指标	二级指标	权重	得分
经营风险	区域环境	100.0%	87.0
	业务运营	100.0%	76.0
财务风险	盈利与获现能力	45.0%	33.0
	债务负担	20.0%	6.0
	债务保障程度	35.0%	13.8

调整因素

无

个体信用状况 (BCA)

aa-

评级模型结果

AAA

外部支持调整级

3

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异

评级观点

东方金诚认为，泰州市经济实力很强；跟踪期内，公司作为泰州市重要的基础设施建设主体，从事的相关业务区域专营性较强，继续得到股东及相关方的大力支持。同时，东方金诚也关注到，公司项目建设仍面临较大的资本支出压力；资产流动性较弱；债务规模持续扩张，短期有息债务占比进一步上升。综上所述，东方金诚维持公司主体信用等级为 AAA，评定展望为稳定，维持“22 泰城 G1”、“22 泰城 G2”、“22 泰城 G3”、“23 泰城 G1”、“23 泰州城建 MTN001”信用等级为 AAA。

同业比较

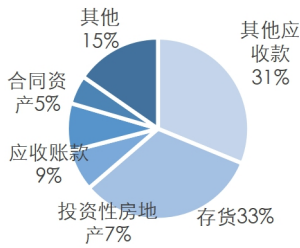
项目	泰州市城市建设投资集团有限公司	扬州市城建国有资产控股(集团)有限责任公司	台州市国有资本运营集团有限公司	盐城市城市资产投资集团有限公司	汉江国有资本投资集团有限公司
地区	泰州市	扬州市	台州市	盐城市	襄阳市
GDP 总量 (亿元)	6731.66	7423.26	6240.68	7403.90	5842.91
人均 GDP (元)	149383	-	-	110681	111000
一般公共预算收入 (亿元)	439.70	347.57	494.28	482.73	265.56
政府性基金收入 (亿元)	493.01	651.63	643.31	810.19	211.00
地方政府债务余额 (亿元)	1070.73	1216.80	1822.27	1654.87	1198.96
资产总额 (亿元)	1073.35	2273.54	1126.40	1381.31	2289.29
所有者权益 (亿元)	360.69	719.17	358.04	429.83	823.33
营业收入 (亿元)	94.27	285.84	136.71	73.48	129.38
净利润 (亿元)	7.77	7.04	2.61	5.29	30.99
资产负债率 (%)	66.40	68.37	68.21	68.88	64.04

注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AAA 的同行业企业，表中数据年份均为 2023 年

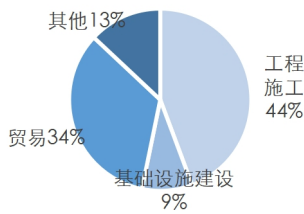
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2023年末)



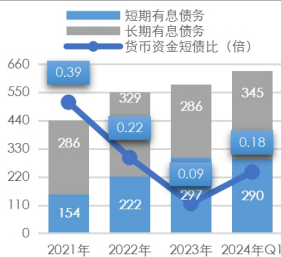
公司营业收入构成 (2023年)



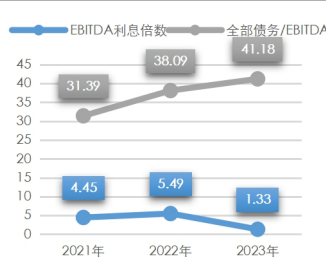
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2021年	2022年	2023年	2024Q1
资产总额	748.03	1019.96	1073.35	1132.84
所有者权益	235.85	362.64	360.69	362.22
营业收入	76.96	82.66	94.27	18.33
净利润	8.78	7.52	7.77	1.48
全部债务	440.04	551.41	582.60	635.55
资产负债率	68.47	64.45	66.40	68.03
全部债务资本化比率	65.10	60.33	61.76	63.70

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、%)

	2021年	2022年	2023年
地区	泰州市		
GDP 总量	6025.26	6401.77	6731.66
人均 GDP (元)	133323	141830	149383
一般公共预算收入	420.29	416.65	439.70
政府性基金收入	681.03	521.40	493.01
财政自给率	62.93	59.19	63.04

优势

- 泰州市形成了以医药制造业、化学原料及化学制品制造业、交通运输设备制造业等为主的工业体系，地区经济保持增长，经济实力仍很强；
- 跟踪期内，公司继续从事泰州市基础设施建设、教育资产运营、公用事业运营和工程施工，以及房地产开发、贸易等业务，业务仍多元，相关业务具有较强区域专营性；
- 作为泰州市重要的基础设施建设主体，公司在资产划拨和财政补贴等方面继续得到股东及相关方的大力支持。

关注

- 公司在建基础设施项目投资额较大，仍面临较大的资本支出压力；
- 公司资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，整体流动性较弱；
- 公司债务规模持续扩张，短期有息债务占比进一步上升，存在较大的短期偿债压力，存在一定的代偿风险。

评级展望

预计泰州市地区经济将保持增长，公司在泰州市基础设施建设领域将继续发挥重要作用，能够持续获得实际控制人及相关各方的支持，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 (RTFU002202404)》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AAA/稳定	AAA (24 泰城 Y2)	2023/09/01	白琼蓉、吴芳	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208)》	-
AAA/稳定	AAA (21 泰州城投 PPN004)	2022/07/28	于玺、陈昌政、吴芳	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	-
AA+/稳定	-	2021/07/12	于玺、陈昌政	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	-

注：以上为不完全列示。

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
22 泰城 G1	2023/06/27	5.00 亿元	2022/08/29~2025/08/29	-	-
22 泰城 G2	2023/06/27	5.00 亿元	2022/09/20~2025/09/20	-	-
22 泰城 G3	2023/06/27	11.00 亿元	2022/12/26~2025/12/26	-	-
23 泰城 G1	2023/06/27	4.00 亿元	2023/01/03~2026/01/03	-	-
23 泰州城建 MTN001	2023/07/25	2.00 亿元	2023/06/28~2026/06/28	-	-

跟踪评级说明

根据监管相关要求及泰州市城市建设投资集团有限公司（以下简称“泰州城投”或“公司”）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

泰州城投前身为泰州市国有资产经营有限公司，由泰州市人民政府（以下简称“泰州市政府”）于1998年6月出资设立。2003年9月，根据泰州市政府《关于组建泰州市城市建设投资集团有限公司的批复》，公司更名为现名。跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股权结构均未发生变化。截至2023年末，公司注册资本及实收资本均为60.00亿元人民币，泰州市政府为公司唯一股东和实际控制人，授权泰州市政府国有资产监督管理委员会（以下简称“泰州市国资委”）履行出资人职责。

公司是泰州市重要的基础设施建设主体，跟踪期内继续从事泰州市基础设施建设、教育资产运营、公用事业运营和工程施工，以及房地产开发、贸易等，业务仍多元。

2023年，公司新增直接控股子公司2家，分别为泰州市城市建设投资控股有限公司（以下简称“泰州城建控股”，）和泰州房建科技服务有限公司（原名泰州市润园工程监理服务有限公司），原为公司间接控股子公司，跟踪期内层级上升；减少直接控股子公司2家，分别为泰州市高教投资发展有限公司（以下简称“泰州高教授”，已并入泰州城建控股，系层级下降）和江苏万城通信科技有限公司（由于被动股权稀释，公司对其持股比例由51%降至17%，不再控制）。截至2023年末，公司合并范围内直接控股子公司为16家（见附件二）。

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司发行的“22泰城G1”、“22泰城G2”、“22泰城G3”、“23泰城G1”已按时偿还利息，未到本金兑付日，“23泰州城建MTN001”尚未到还本付息日；上述债券募集资金已使用完毕。

个体信用状况

行业分析

城投行业政策重心转向系统性化债新阶段，城投债融资逐步趋严，发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资将更多向强区域、强主体倾斜

2023年以来，城投行业政策在坚守严禁新增隐性债务的底线不变前提下，重心逐步转向以“一揽子化债”为主的系统性化解债务新阶段。国家及地方层面为有序降低高负债地区风险水平，采取了包括发行特殊再融资券、债务展期重组及专项债券管理强化等措施。2023年城投债全年发行有所回升、净融资小幅增长，但四季度以来受特殊再融资债券置换及新增融资审批趋严等影响净融资明显收缩，且发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资更多向强区域、强主体倾斜。

2024年预计“一揽子化债”与监管政策收紧仍是主基调，城投债市场将仍以稳控为主线，融资端表现可能趋于收紧，发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投行业信用风险总体可控但分化加剧，市场化转型成必然趋势，应深耕区域特色，谋求稳健发展

2024年，随着“一揽子化债”措施继续落地，地方债务风险逐步缓释，城投行业信用风险总体可控，预计城投公司公募债违约的概率依然很低。但隐性债务控制与化解压力、土地市场疲软、融资难度增加以及到期债务高峰等因素，共同推高了部分城投公司的信用风险，尤其是尾部企业面临更大的偿债挑战。

当前环境下，市场化转型已成为城投公司的必由之路，以适应监管政策变迁、市场调整及经济增长方式的转变。一方面，“一揽子化债”政策的推行有效地缓解了地方债务危机，城投公司得以暂时解决流动性紧张的问题，进而腾出资源和精力专注于自身的战略转型。另一方面，在融资政策的持续收紧以及宏观经济向高质量发展阶段转变的背景下，城投公司面临的不仅是化解债务的紧迫任务，更是发展模式的根本转型。与此同时，城投公司转型应依托城市、赋能城市，充分考虑所在区域的发展阶段和产业特点，避免非理性扩张带来的经营风险。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入持续增长，主要来自于工程施工、贸易、基础设施建设、供水等业务，业务持续性及稳定性很强

公司是泰州市重要的基础设施建设主体，跟踪期内继续从事泰州市基础设施建设、教育资产运营、公用事业运营和工程施工，以及房地产开发、贸易等，业务仍多元。

2023年，公司营业收入持续增长，主要来自于工程施工、贸易、基础设施建设、供水等业务。具体来看，工程施工业务仍公司营业收入的主要来源；贸易收入大幅增长，但对公司利润贡献有限；基础设施建设业务收入随着项目竣工结算量增加而有所增长，供水业务收入有所下滑；受房地产市场行情影响，商品房开发收入明显缩减，未来存在一定不确定性；教育资产运营业务主要依托所建院校资产进行合作办学，收取学费及住宿费分成、后勤服务收入等，跟踪期内有所波动。其他收入包括物业管理、燃气、照明、医废处置等业务收入，对营业收入形成补充。

2023年，公司毛利润保持增长，毛利率有所下滑，主要系商品房销售亏损及收入占比较高的工程施工业务毛利率下降所致。

图表 1 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

类别	2021年		2022年		2023年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
工程施工	43.47	56.48	45.46	55.00	41.77	44.32
基础设施建设	11.11	14.44	6.43	7.78	8.39	8.90
贸易	10.39	13.51	13.17	15.93	31.83	33.77
供水	2.50	3.25	2.92	3.54	2.66	2.82
自来水安装	0.86	1.12	0.98	1.19	0.89	0.94
保障房建设	0.33	0.43	0.58	0.71	0.22	0.24
商品房开发	2.83	3.68	5.48	6.62	1.18	1.25
学费及住宿	-	-	1.02	1.23	1.77	1.88
后勤及其他	-	-	1.94	2.34	1.76	1.87
其他	5.46	7.10	4.68	5.66	3.78	4.01
合计	76.96	100.00	82.66	100.00	94.27	100.00
类别	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
工程施工	3.45	7.93	6.06	13.32	5.18	12.39
基础设施建设	0.21	1.89	0.21	3.19	0.46	5.48
贸易	0.14	1.39	0.28	2.10	0.99	3.11
供水	1.03	41.32	1.17	40.07	1.11	41.58
自来水安装	0.32	37.20	0.31	31.81	0.32	35.51
保障房建设	0.11	33.23	-0.47	-80.76	0.05	22.12
商品房开发	0.11	3.85	-0.52	-9.41	-0.16	-13.87
学费及住宿	-	-	0.27	26.74	1.13	63.81
后勤及其他	-	-	0.30	15.28	0.00 ¹	-0.23
其他	3.04	55.58	2.28	48.75	0.96	25.32
合计	8.41	10.93	9.89	11.96	10.02	10.63

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

基础设施建设

跟踪期内，公司作为泰州市重要的基础设施建设主体，继续承担泰州市重点项目建设工作，业务仍具有较强的区域专营性

公司是泰州市重要的基础设施建设主体，跟踪期内，公司本部及下属子公司泰州市城市基础设施建设发展有限公司（以下简称“泰州城建”）继续负责泰州市范围内的市政道路改造等重点项目建设，业务仍具有较强的区域专营性；泰州高教投主要从事泰州市高等教育园区（以下简称“高教园区”）的市政道路改造、土地整理及安置房建设等业务。

跟踪期内，公司及下属子公司的基础设施建设仍采用委托代建模式。其中，公司本部及泰州城建负责的基建项目委托方为泰州市财政局²，完工后由泰州市财政局按照审验的投资额加成一定比例的管理费（2%左右）一次性或分次支付给公司。泰州高教投早期基建业务实行独立封闭运作³，后经多次调整，2019年起统一由泰州市润泰实业投资有限公司⁴（简称“润泰实业”）

¹ -39.96 万元。

² 公司与泰州市财政局于 2005 年度签署的《市政基础设施项目集中委托建设协议》、2010 年度签署的延期协议和 2015 年度签署的再延期协议（有效期为 10 年）。

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

作为委托方及资产接收方（《关于变更高教园区委托建设项目委托方和资产接收方的通知》），润泰实业按实际成本加成 20% 支付相关工程款。

近年来，公司及下属子公司主要完工的基建项目有农业开发区集居住区（美好家园二号区）建设工程、海陵工业园拆迁、中心共享区教学区项目等，对于完善泰州市基础设施体系具有重要作用。2023 年，公司基础设施建设收入有所增长，为 8.39 亿元，毛利率有所提升，为 5.48%，主要系不同年度项目结算量及加成比例差异所致。

公司在建基础设施项目投资额较大，未来仍面临较大的资本支出压力

截至 2024 年 3 月末，公司在建基础设施项目主要有东风路北段快速化（永定路-宁通高速）工程、永定路西段快速化改造工程、京泰路南延、西客站片区综合整治等项目，计划总投资 144.91 亿元，已投入资金 72.22 亿元，尚需投资 72.69 亿元，仍面临较大的资本支出压力。由于在建的部分市政道路投资额较大，泰州市财政局对其分阶段验收。同期末，公司无拟建基础设施项目。

图表 2 截至 2024 年 3 月末公司主要在建的基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设期间	计划总投资	已投资	尚需投资	已回款	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	34.50	2.69	31.81	-	2.00
永定路西段快速化改造工程	2014-2026	31.30	17.04	14.26	11.50	1.50
周山河和天德河景观工程	2017-2025	9.02	8.51	0.51	-	0.20
西客站片区综合整治	2018-2024	9.10	7.40	1.70	-	0.50
牧院南侧地块改造工程	2017-2024	4.96	4.35	0.61	-	0.20
农业开发区集中居住区建设工程 ⁵	2016-2025	5.63	4.33	1.30	-	0.50
春兰路（兴唐路-海军大道）	2017-2024	5.03	4.54	0.49	-	0.49
京泰路南延	2018-2025	18.46	6.25	12.21	-	1.50
青年路北延	2018-2024	5.80	2.34	3.46	-	1.00
运河路（兴泰北路-老东河路）	2018-2025	3.31	1.25	2.06	-	1.00
泰州学院二期	2020-2025	7.80	5.51	2.29	-	0.90
春晖初中	2021-2025	3.00	1.03	1.97	-	0.65
牧院周边地块	2021-2023	7.00	6.98	0.02	-	0.02
合计	-	144.91	72.22	72.69	11.50	10.46

数据来源：公司提供，东方金诚整理

教育资产运营

公司教育资产运营业务主要通过与合作院校合作办学获取经营收入，泰州学院纳入省属高校后，公司与之相关的院校资产被无偿划出，跟踪期内后勤服务收入明显下降；此外，公司与两所院校的合作协议已于 2023 年末到期，目前尚未完成续签，学费和住宿费分成收入的可持续性存在不确定

公司教育资产运营业务由 2022 年并表的泰州高教投负责，主要是投资建设学校及配套资产，通过合作办学收取学费和住宿费分成、提供后勤服务以获取运营收入。泰州高教投投资建

⁴ 原泰州江源工程建设有限公司，先后更名为泰州润江企业管理有限公司、泰州市润泰实业投资有限公司。

⁵ 农业开发区集中居住区建设工程项目立项及环评手续正在申请审批办理中。

设的学校包括南京理工大学泰州科技学院、南京师范大学泰州学院、泰州学院和江苏农牧科技职业学院，院校内教学楼、公寓、房产、设备、土地等资产均归其持有（计入投资性房地产和固定资产等科目）。

1. 学费和住宿费分成

根据泰州市政府及泰州高教授与南京理工大学、南京师范大学分别签订的合作协议⁶，南京理工大学泰州科技学院、南京师范大学泰州学院两所院校采用合作办学模式，泰州高教授持有南师大泰州学院 60% 股权、南理工泰州学院 70% 股权⁷。泰州高教授负责校区工程的投资建设及办学初期经费筹集，资金来源为自筹资金及财政资金。校区主体工程已于 2007 年基本建成，完工后的教学楼、实验室等资产归泰州高教授所有（计入固定资产科目）。上述合作协议同时约定，自招生开始至 2023 年末，两所院校每年向泰州高教授支付学费收入的 28%、学生住宿费收入 100% 作为前期成本投入补偿。学费收入的计算方式为当年在册学生人数（以相关教育行政主管部门学籍管理系统中记载为准，不含当年休停学学生）乘以当年执行的学费标准。该两所院校学费标准按照民办高校招生收费标准确定。2023 年，上述业务模式未发生变化。

2. 后勤服务

依托自持的院校资产，泰州高教授在南京理工大学泰州科技学院、南京师范大学泰州学院、泰州学院和江苏农牧科技职业学院四所院校开展后勤服务业务，包括房屋租赁、食堂运营、物业、周边配套商超运营等。2023 年，经江苏省政府批准，泰州学院划转为江苏省属公办普通本科高等学校，主管部门为江苏省教育厅。为配合泰州学院后续管理，泰州高教授原租赁给泰州学院使用的土地、房屋建筑物被无偿划转至泰州学院，持有的院校类资产减少 16.16 亿元，对后勤服务业务产生一定影响。

从收入来看，2023 年，随着在校学生数增多，泰州高教授的学费分成收入有所增长，为 0.90 亿元；住宿费分成收入与自主开展的房屋租赁收入合并计入住宿及房租收入，为 0.87 亿元，较上年亦保持增长；后勤及其他收入为 1.44 亿元，较上年明显下滑，主要系泰州学院资产划出所致。

图表 3 近三年公司教育资产运营收入情况⁸（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
学费分成	0.79	0.80	0.90
住宿及房租	0.66	0.58	0.87
后勤及其他	1.79	2.14	1.44
合计	3.24	3.52	3.21

数据来源：公司提供，东方金诚整理

需要关注的是，泰州高教授与两所院校签订的协议已于 2023 年 12 月 31 日到期，协议续签事项尚在沟通中，截至本报告出具日双方暂未签订新的合作协议，学费和住宿费分成收入的可持续性存在不确定。

⁶ 2003 年签订的《关于合作建立南京理工大学泰州科技学院的协议》和《关于合作建立南京师范大学泰州文理学院的协议》；2013 年签订的《关于合作建立南京理工大学泰州科技学院的备忘录》和《关于合作建立南京师范大学泰州文理学院的备忘录》。

⁷ 泰州高教授对两所院校无实际控制权，未将其纳入合并报表，相关权益计入其他非流动金融资产科目。

⁸ 数据来自于泰州高教授审计报告，由于分类口径不同，收入数据与图表 1 存在差异。

公用事业

公司供水业务仍具有较强的区域专营性，并通过收购、投资建设、政府无偿划拨等方式参与污水处理、燃气等业务，在泰州市公用事业领域发挥重要作用

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

1.供水

跟踪期内，公司供水业务仍具有较强的区域专营性，业务规模稳步增长，毛利率水平较高

跟踪期内，公司继续从事泰州市区及下辖区县（县级市）的水务业务，供水主体仍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“第二水务”）。公司供水业务包括向海陵区、医药高新区（高港区）供应自来水，向医药高新区（高港区）、姜堰区、泰兴市和兴化市输送原水，业务仍保持较强的区域专营优势。

泰州水务拥有在高港区供应原水、海陵区及周边华港镇、淤溪镇供应自来水的 30 年特许经营权，第二水务拥有在姜堰区（不含华港镇、淤溪镇）和泰兴市供应原水的 30 年特许经营权。截至 2023 年末，公司对兴化市供应原水的特许经营权尚在办理中。

跟踪期内，公司主管网长度、服务户数、供水总量稳步增长。截至 2023 年末，公司主管网长度为 1663.26 公里，服务户数为 34.11 万户；2023 年净水供应量为 15979.04 万吨，浑水供水总量为 15922.74 万吨。公司水价执行泰州市政府指导定价，跟踪期内无变化。

2023 年，公司取得自来水水费收入 2.66 亿元，较上年小幅下降；毛利率水平较高，为 41.58%。

图表 4 公司供水业务经营情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年
供水总量（万吨）	31192.21	31427.19	31901.78
净水供应量（万吨）	15177.49	15607.46	15979.04
浑水供应量（万吨）	16014.72	15819.73	15922.74
产销差率（%）	12.80	11.40	13.03
主管网长度（公里）	1460.00	1572.00	1663.26
供水户数（万户）	31.16	32.71	34.11
其中：居民（万户）	29.50	31.02	32.50
企业（万户）	1.44	1.42	1.45
其他（万户）	0.22	0.27	0.16

数据来源：公司提供，东方金诚整理

自来水安装为供水业务的配套业务，主要为供水管道以及市区住宅用户水表出户工程的安装、维修。2023 年，公司自来水安装收入为 0.89 亿元，毛利率为 35.51%。

2.污水处理

公司主要通过政府无偿划拨的子公司股权和参与 PPP 项目参与污水处理业务，尚处于发展初期

公司污水处理业务主要由 2021 年政府无偿划拨的泰洁给排水管理有限公司（以下简称“给

排水公司”）负责。给排水公司污水处理业务范围北起北城河、南通路，西至西城河南官河及泰州大道，东到兴泰路，南至淮河路，服务面积约 67 平方公里，污水主干管总长度约 130 公里。

此外，公司子公司泰州城投生态环保有限公司作为社会资本方参与泰州市姜堰区镇村污水处理 PPP 项目。该项目涉及姜堰区下辖 13 个建制镇 241 个村庄的污水收集系统建设，项目期限为 23 年，包括建设期 3 年，运营期 20 年，总投资为 19.64 亿元；公司对该项目持股比例为 50%。回报机制方面，公司将主要收取管网运营服务费、污水处理服务费、项目可行性服务费以获取收益。资金来源方面，除资本金 3.93 亿元外，其余资金主要由公司负责。截至 2024 年 3 月末，该 PPP 项目已投入资金 11.48 亿元，其中公司投入资金 1.57 亿元。该 PPP 项目对提升姜堰区镇村污水治理能力具有重要作用，但由于投资规模较大、投资收益周期长，未来项目收益实现规模具有不确定性。

3.燃气

公司从事的高港区燃气供应业务仍具有一定的区域专营性，但 2023 年业务收入及毛利率有所下滑

公司燃气业务仍由 2021 年并表的泰州科思燃气有限公司（以下简称“科思燃气”）运营。科思燃气主要从事高港区部分区域的供气业务，拥有高港区通港路以北区域刁铺、许庄两个街道 30 年的管道燃气特许经营权（2013 年至 2042 年），业务具有一定的区域专营性。截至 2024 年 3 月末，科思燃气拥有高中压管网约 62.578 公里，服务用户数有所增长，其中民用用户 13587 余户、工商用户 114 余户。

销售价格方面，泰州市实行管道天然气价格联动机制，市（区）发改委会依据上游天然气采购价格对燃气供应价格进行暂时性调整。居民用天然气价格实行三级阶梯价格，从 2024 年 1 月 1 日起，分别调整为 2.98 元/立方米、3.28 元/立方米、4.17 元/立方米；非居民用天然气销售价格继续提升，2023 年冬供期间销售价格为 4.09 元/m³，非冬供期间销售基准价为 3.55 元/m³，最高浮动幅度为 5.3%，即最高销售价格不得超过 3.74 元/立方米，下浮不限。

2023 年，科思燃气供气量为 1237 万立方米，较上年小幅减少；燃气供应商仍主要为中石油天然气销售江苏分公司。同年，科思燃气的燃气业务收入为 0.43 亿元，较上年减少 0.05 亿元；毛利率由上年的 20.52% 下滑至 10.92%。

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

工程施工

跟踪期内，公司工程施工业务仍是营业收入和利润的主要来源，且在手项目储备充足，可对未来收入可持续性形成支撑

公司工程施工仍由子公司中城建第十三工程局有限公司（以下简称“十三局”）负责。截至 2023 年 3 月末，公司对十三局持股比例为 40.84%，表决权比例为 52.67%⁹，跟踪期内未发生变化。

⁹ 截至 2023 年末，公司对十三局的持股比例为 40.8427%；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，故公司再在十三局股东会会议中的表决权比例为 52.67%，具有实际控制，故纳入合并范围。

十三局拥有建筑工程施工总承包特级、建筑行业（建筑工程、人防工程）甲级、市政公用工程施工总承包贰级等多个专业承包资质；业务主要采取工程总承包模式，业务格局以房屋建筑施工为主、以基础设施建设为辅，主要业主单位为政府部门、国有企业及房地产开发商；收取的预付工程款一般为工程造价的10%左右，剩余90%工程款由发包方按照合同具体约定支付；每年度按照实际进度确认收入，发包方根据进度支付工程款。业务布局方面，十三局业务仍立足于江苏，并继续拓展海外建筑市场，市场竞争力较强。

2023年，十三局新签合同数及合同金额分别为13个和27.57亿元，当年完成合同金额40.64亿元。截至2023年末，十三局主要在手未完工合同金额合计97.35亿元，项目储备充足，可对未来收入可持续性形成支撑。

2023年，公司工程施工业务收入为41.77亿元，毛利润为5.18亿元，较上年小幅减少，但仍是营业收入和利润的主要来源。

图表5 截至2024年3月末公司主要在建施工项目（单位：亿元）

项目名称	地点	合同金额	累计完成合同金额	累计已确认收入	累计已回款	合同签订时间
泰兴黄桥琴韵小镇项目	江苏	16.42	7.22	2.40	1.15	2021.8
玉澜园 EPC	江苏	8.15	1.41	0.25	0.27	2023.5
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	2020.5
周山河项目 C 地块总承包工程	江苏	2.57	2.21	2.05	2.22	2021.12
啫西泰	湖北	7.00	1.98	1.61	1.05	2019.1
映月兰庭	江苏	9.33	9.32	4.00	1.27	2022.5
映月璟园	江苏	10.73				2022.4
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	2022.3
合计 ¹⁰	-	66.15	27.51	13.73	9.70	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

房地产开发

公司房地产开发业务包括保障房建设和商品房开发，近年来保障房项目进入销售尾期且无在建项目，业务持续方面存在一定不确定性；受房地产市场行情影响，公司2023年商品房销售收入降幅较大，未开盘项目已暂缓建设，在售项目去化存在不确定

公司房地产开发业务分为保障房建设和商品房开发两部分，主要由子公司泰州市玉城置业有限公司负责，该公司具有房地产开发贰级资质。跟踪期内，公司房地产业务模式未发生变化。

截至2024年3月末，公司承建的4个保障房项目均已完工，除青年南路旧城改造安置房外，其余3个项目均已销售完毕；同期末，公司无在建及拟建保障房项目。2023年，公司保障房业务收入为0.22亿元，毛利率为22.12%。

¹⁰ 各项目加总数据与合计数存在四舍五入差异。

图表 6 截至 2024 年 3 月末公司已完工保障房项目（单位：亿元、万平方米）

项目	类型	竣工时间	总投资额	可售面积	已售面积	销售收入
永兴花园	经济适用房	2008.4	1.56	15.00	15.00	6.30
东泰花园一期	经济适用房	2010.7	0.86	5.10	5.10	2.60
东泰花园二期	经济适用房	2012.5	1.52	5.50	5.50	3.08
青年南路旧城改造安置房	限价商品房	2016.1	21.00	33.07	32.08	17.11
合计	-	-	24.94	58.67	57.68	29.09

数据来源：公司提供，东方金诚整理

商品房开发方面，公司开发的商品房项目主要位于海陵区和姜堰区，土地通过招拍挂方式取得。公司近年来已开发完成项目主要有广盛大厦、玉城茗墅、翰林雅居二期、翰林雅居三期、翰林雅居四期；截至 2024 年 4 月末，上述项目累计投资 12.78 亿元，可售面积为 28.55 万平方米，已售面积为 28.39 万平方米，已实现销售收入 17.69 亿元；除广盛大厦部分剩余商铺外，其余均已完成销售完毕。

截至 2024 年 3 月末，公司在建商品房项目为峰尚花园，位于海陵区东风北路东侧、森园路北侧；项目分两期开发，其中一期 1#-16#楼项目已完工在售，去化率为 77.7%；受房地产市场行情影响，目前二期已暂缓投资建设。同期末，公司暂无拟建商品房项目。

受房地产市场低迷影响，公司 2023 年商品房销售收入降幅较大，为 1.18 亿元，业务毛利率持续为负。

图表 7 截至 2024 年 3 月末公司在建商品房项目（单位：亿元、万平方米）

项目	计划总投资	已投资	开发时间	可售面积	已售面积	已售金额
峰尚花园一期	14.00	13.80	2018.12.13	9.81	7.62	9.38
峰尚花园二期	15.00	9.89	2023.3.24	11.41	-	-
合计	29.00	23.69	-	21.22	7.62	9.38

数据来源：公司提供，东方金诚整理

此外，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 亿元，总占地面积 324 亩。截至 2023 年末，公司对该项目拿地成本为 23 亿元。

贸易

2023 年，公司贸易业务收入大幅增长，但毛利率水平仍较低

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

公司贸易主要采用以销定采模式，合同签订后收取 10%~30%的定金，对方验货合格后支付至 95%的货款，余款在 1 个月内结清；结算周期一般不超过 3 个月，结算方式为电汇或承兑。跟踪期内，上述贸易模式及结算模式未发生重大变化。2023 年，公司向前五大供应商合计采购金额为 24.58 亿元，占业务成本的 80%；前五大客户销售金额合计 18.59 亿元，占业务收入的 58%，上下游集中度仍较高。

跟踪期内，为进一步增强公司市场化经营能力，公司贸易业务规模明显扩大，2023 年贸易业务收入较上年大幅增长，为 31.83 亿元，毛利率有所提升但仍处于较低水平。

图表 8 2023 年公司贸易业务上下游情况（单位：万元）

前五大供应商	采购品种	金额
中钦（江苏）物资有限公司	煤炭	103771
东台市泰晟鑫物资贸易有限公司	煤炭	52192
河南铁建投物资股份有限公司	煤炭	41883
泰州古城河物资有限公司	煤炭	33214
福州联玮荣贸易有限公司	煤炭	14699
合计	-	245759
前五大客户	销售品种	金额
中安能（江苏）能源有限公司	煤炭	100456
江苏港瑞供应链管理有限公司	煤炭	38650
浙江自贸区春吉贸易有限公司	煤炭	21176
上海瑞茂通供应链管理有限公司	建材	12866
如皋华豫能源有限公司	煤炭	12767
合计	-	185915

数据来源：公司提供，东方金诚整理

企业管理

截至 2023 年末，公司注册资本及实收资本均为 60.00 亿元，泰州市政府仍为公司唯一股东和实际控制人。

2024 年 1 月，公司发布《关于公司法定代表人、董事长、三分之一以上董事和总经理发生变动的公告》，根据相关任免决议，公司法定代表人及董事长由张爱华变更为赵进，公司总理由赵进变更为周进华；另有 1 名外部董事发生变动。公司组织架构有所调整，本部设置党政办公室（考核办公室）、纪委办公室、党群工作部、人力资源部（委派人员管理中心）、财务管理部（资金管理（结算）中心）、投资发展部、经济运行部、审计法务部（监事会办公室）、应急管理部、工程建设部（公用事业部）、市场开发部、招标管理中心等 12 个部门，取消党建办公室。

财务分析

财务质量

公司提供了 2023 年及 2024 年 1~3 月合并财务报表。苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 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，公司未更换审计机构。2024 年 1~3 月财务数据未经审计。

截至 2023 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司为 16 家，较上年末新增 2 家、减少 2 家。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额保持增长，仍以流动资产为主，但变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，整体资产流动性较弱

跟踪期内，公司资产总额保持增长，资产结构仍以流动资产为主。

图表 9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
资产总额	748.03	1019.96	1073.35	1132.84
流动资产	647.08	795.58	869.52	926.13
其中：货币资金	59.52	49.75	26.11	52.64
应收账款	16.82	70.44	91.61	94.08
其他应收款	213.55	265.40	335.11	351.47
存货	298.90	336.65	348.59	356.46
合同资产	40.86	55.51	55.17	55.98
非流动资产	100.95	224.38	203.83	206.72
其中：其他权益工具投资	21.48	22.55	24.24	24.24
投资性房地产	23.99	98.94	78.34	78.34
固定资产	24.25	41.04	39.61	42.84
在建工程	7.86	14.31	14.62	14.58
无形资产	7.55	27.33	26.44	26.29

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

2023 年末，公司流动资产较上年末有所增长，主要由货币资金、应收账款、其他应收账款、存货和合同资产构成。其中，货币资金波动主要系业务开展及偿还各类到期债务所致。应收账款主要系泰州高教投开展各项业务形成的应收学费、住宿费分成及工程款等，跟踪期内继续增加；截至 2023 年末，应收账款账龄在 1 年以内的为 38.04 亿元，1~2 年的为 14.34 亿元，2~3 年的为 7.86 亿元，3 年以上的为 31.58 亿元；同期末，主要应收对象仍为润泰实业和泰州市高等教育园区管理委员会（以下简称“高教园区管委会”），应收金额分别为 25.75 亿元和 24.03 亿元。

跟踪期内，公司其他应收款增长较快，主要系相关方在泰州市范围内开展基础设施建设与公司形成的往来款。2023 年末，其他应收款账龄在 1 年以内的占比为 31%，1~2 年的占比为 21%，2~3 年的为 18%，3 年以上的为 30%；前五大应收对象分别为泰州市建业投资建设集团有限公司（114.81 亿元）、泰州市财政局（70.48 亿元）、泰州明达基础建设有限公司（27.79 亿元）、泰州海陵城市发展集团有限公司（17.75 亿元）、高教园区管委会（10.41 亿元）等；总的来看，其他应收款回款进度主要取决于相关方的资金安排，对公司资金形成占用，但应收对象主要为泰州市国有企业及政府部门，坏账风险较小。

公司存货主要为基建项目开发成本和土地使用权，变现能力受项目建设进度、政府结算安排等因素影响较大。截至 2023 年末，存货中开发成本为 240.18 亿元，主要为基础设施建设及房地产开发成本；开发用土地 65.54 亿元，其中 9 宗土地为政府无偿划拨（入账价值为 35.22 亿元），公司尚未缴纳出让金，拟出让时再行缴纳。公司合同资产为十三局工程施工成本，2023 年末国内和国外施工成本分别为 52.45 亿元、2.65 亿元。

2023 年末，公司非流动资产有所下降，仍主要由其他权益工具投资、投资性房地产、固定资产、在建工程和无形资产构成。公司其他权益工具投资主要是持有的江苏泰州大桥有限公司、泰州市金融控股集团有限公司、扬州泰州国际机场投资建设有限责任公司等股权，2023 年末新增投资对象主要为泰州市国有企业发展服务中心（1.00 亿元）。公司投资性房地产主要系公司本部及泰州高教投持有的租赁房产和土地，采用公允价值计量，2023 年末有所下降主要系泰州学院纳入省属高校后，相关房产及土地被无偿划出所致。公司固定资产主要为房产、管网资产、

高教园区教学楼、宿舍、公寓等，2023年末小幅下降主要系折旧所致。公司在建工程包括南师大及南理工后续工程、牧院生活区二期、供水工程等，跟踪期内变动不大。公司无形资产仍主要是划拨及购置的土地使用权，土地性质包括为城镇住宅、商务金融、工业用地等，跟踪期内减少主要系摊销所致。

截至2023年末，公司受限资产规模为68.29亿元，包括货币资金7.51亿元、存货25.95亿元、固定资产4.82亿元、无形资产4.25亿元、投资性房地产25.17亿元、其他权益工具投资0.60亿元；受限资产占公司净资产的比重为18.93%。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益略有减少，主要系泰州学院纳入省属高校后相关房产土地随之划出所致

2023年末，公司所有者权益较上年末略有减少，其中实收资本保持稳定；资本公积有所下降，主要系泰州学院纳入省属高校后，该学院相关的房产土地随之划转所致；其他综合收益主要形成于泰州高教投所持投资性房地产2022年的评估增值，2023年末有所减少主要系公允价值波动所致；公司未分配利润保持增长，系自身经营积累。

2023年，公司发行永续中期票据“23泰州城建MTN001”（期限为3+N年）¹¹，计入其他权益工具。

图表 10 公司所有者权益情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
所有者权益	235.85	362.64	360.69	362.22
其中：实收资本	50.00	60.00	60.00	60.00
其他权益工具	-	-	8.00	8.00
资本公积	109.52	206.99	185.81	185.81
其他综合收益	8.13	24.13	20.46	20.46
未分配利润	46.27	48.74	52.27	53.58

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司负债总额保持增长，转以流动负债为主

跟踪期内，公司加大了对外融资力度，负债总额保持增长，负债结构转为以流动负债为主。截至2023年末，公司流动负债和非流动负债占负债总额的比重分别为57.30%和42.70%。

2023年末，公司流动负债较上年末增长较快，主要由短期借款、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。由于日常营运资金需求，公司短期借款大幅增长，以保证类借款为主。应付账款保持增长，主要是工程施工业务产生的应付工程材料款。其他应付款快速增加，主要是与泰州市国有企业的往来款。受债务集中到期影响，2023年末公司一年内到期的非流动负债增幅较大，包括一年内到期的长期借款44.12亿元、应付债券137.35亿元、融资租赁款16.87亿元、应付利息7.42亿元等。其他非流动负债为保理融资、融资租赁借款、短期融资券等债务。

¹¹ 根据募集说明书，该债券清偿顺序为：“本期中期票据的本金和利息在破产清算时的清偿顺序劣后于发行人发行的普通债券和其他债务”。

图表 11 公司负债构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
负债总额	512.18	657.32	712.66	770.63
流动负债	217.17	308.08	408.34	406.93
其中：短期借款	20.41	48.96	63.78	55.57
应付账款	39.92	48.74	55.76	55.33
其他应付款	18.12	26.82	51.48	56.51
一年内到期的非流动负债	119.24	153.98	206.06	194.30
其他流动负债	10.36	14.54	20.94	29.75
非流动负债	295.01	349.24	304.32	363.70
其中：长期借款	98.66	115.29	116.49	156.95
应付债券	187.34	196.93	148.45	164.81
长期应付款	4.52	23.73	27.23	29.79

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券、长期应收款构成。其中，长期借款以保证和信用类借款为主。应付债券系发行的中期票据、定向债务融资工具、公司债券和债权融资计划等。2023 年末，公司长期应付款包括融资租赁借款 20.63 亿元和专项应付款 6.60 亿元；融资租赁借款的债务主体主要为子公司泰州高教授，标的物主要为校区设备等，融资期限一般为 3 年；专项应付款为财政拨付的项目建设资金¹²。

公司融资渠道主要为债券融资、银行贷款、信托及融资租赁等，跟踪期内债务规模持续扩张，短期有息债务占比进一步上升，存在较大的短期偿债压力；对外担保规模较大，存在一定的代偿风险

跟踪期内，公司全部债务持续增长，融资渠道仍主要为债券融资、银行贷款、信托及融资租赁等。受债务集中到期影响，公司债务结构趋向短期化，2023 年末公司短期有息债务占全部债务的比例上升至 51%，存在较大的短期偿债压力。截至 2023 年末，公司全部债务为 582.60 亿元，从构成¹³来看，银行贷款为 198.35 亿元，债券融资 275.65 亿元，信托融资 21.05 亿元，融资租赁借款 37.51 亿元，保险融资计划 6.30 亿元。

若将其他权益工具作为债务计算，公司实际债务规模将有所扩大，2023 年末资产负债率将上升至 67.14%。

图表 12 公司全部债务及债务率情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
全部债务¹⁴	440.04	551.41	582.60	635.55
其中：短期有息债务	153.63	222.16	297.03	290.29
长期有息债务	286.41	329.25	285.57	345.26
资产负债率（%）	68.47	64.45	66.40	68.03

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

截至 2023 年末，公司及下属子公司对外担保金额合计为 167.36 亿元，担保比率为 46.40%，

¹² 专项应付款资金未计入公司全部债务。

¹³ 各项构成加总与全部债务的差异主要为应付票据、租赁手续费及利息调整等。

¹⁴ 未包含计入其他权益工具的永续中票。

被担保对象主要为泰州市国有企业，但考虑到对外担保规模较大，公司存在一定的担保代偿风险。担保明细见附件三。

盈利能力

2023年，公司营业收入保持增长，利润总额仍依赖于财政补贴和投资收益，易受被投资单位经营情况影响而出现波动，整体盈利能力较弱

2023年，公司营业收入保持增长，营业利润率小幅下降；期间费用仍主要为管理费用和财务费用，占营业收入的比重为7.99%。同期，公司收到政府财政补贴4.00亿元，取得对参股公司泰州市深业投资发展有限公司等的投资收益3.12亿元，分别占利润总额45%和35%，利润总额仍依赖于财政补贴和投资收益。从收益率来看，公司总资本收益率及净资产收益率仍处于较低水平，整体盈利能力依然较弱。

图表 13 公司盈利能力指标（单位：亿元、%）

科目	2021年	2022年	2023年	2024年1~3月
营业收入	76.96	82.66	94.27	18.33
营业利润率	10.61	11.53	10.14	12.98
期间费用	4.42	7.45	7.53	1.87
利润总额	9.55	8.41	8.86	1.65
财政补贴	3.03	4.86	4.00	-
投资收益	2.90	2.27	3.12	-
净利润	8.78	7.52	7.77	1.48
总资本收益率	1.58	1.08	1.05	-
净资产收益率	3.72	2.07	2.15	-

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

现金流

公司经营性现金流转为净流出状态，且易受波动性较大的往来款影响；筹资性现金流转为净流入状态，日常经营及项目建设所需资金仍主要依赖于外部融资活动

2023年，公司经营活动现金流入主要是工程施工、教育资产运营、贸易、供水等业务回款以及往来款、政府补贴等形成的现金流入；经营活动现金流出主要用于各项业务支出以及往来款形成的现金流出。跟踪期内，公司向泰州市国有企业及财政局支付了较大规模往来款，以支持区域基础设施建设，故经营性现金流转为净流出状态。总的来看，公司经营性现金流易受波动性较大的往来款影响。公司现金收入比有所下降，主要系代建工程款回款迟滞所致。

2023年，公司投资活动现金流入主要为取得投资收益收到的现金，投资活动现金流出较小，投资性现金流净流入规模有所收缩。由于年内债务到期规模较大，为保证经营活动和投资活动资金缺口以及正常的债务兑付，公司加大了对外融资力度，筹资活动现金流入、流出规模大幅增长，筹资性现金流转为净流入状态。考虑到业务开展及在建项目资金支出需求，预计公司资金来源仍主要依赖于外部融资活动。

图表 14 公司现金流构成情况（单位：亿元）

科目	2021年	2022年	2023年	2024年1~3月
经营活动现金流入	110.87	107.00	88.21	29.34
现金收入比率 (%)	83.34	80.77	67.53	95.27
经营活动现金流出	95.66	103.27	117.03	35.13
经营活动现金流量净额	15.21	3.73	-28.82	-5.79
投资活动现金流入	23.03	13.36	5.07	0.47
投资活动现金流出	10.71	9.31	3.46	0.70
投资活动现金流量净额	12.32	4.05	1.61	-0.24
筹资活动现金流入	151.46	242.38	370.58	167.67
筹资活动现金流出	183.35	267.74	352.50	130.16
筹资活动现金流量净额	-31.90	-25.37	18.08	37.51
现金及现金等价物净增加额	-4.36	-17.58	-9.12	31.48

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

偿债能力

考虑到公司承担了泰州市基础设施建设、公用事业运营等，相关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很强

从短期偿债指标来看，2023年末，公司流动比率、速动比率、现金比率均有所下降；随着短期有息债务大幅增加，货币资金对短期有息债务的覆盖能力明显减弱。从长期偿债指标来看，公司长期债务资本化比率小幅下降，长期债务负担处于中等水平；EBITDA对债务利息的覆盖程度较好。

图表 15 公司偿债能力指标

科目	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)	2024年3月(末)
流动比率 (%)	297.96	258.24	212.94	227.59
速动比率 (%)	160.33	148.96	127.57	139.99
现金比率 (%)	27.41	16.15	6.39	12.94
货币资金短债比 (倍)	0.39	0.22	0.09	0.18
经营现金流流动负债比率	7.01	1.21	-7.06	-
长期债务资本化比率 (%)	54.84	47.59	44.19	48.80
全部债务资本化比率 (%)	65.10	60.33	61.76	63.70
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.45	5.49	1.33	-
全部债务/EBITDA (倍)	31.39	38.09	41.18	-

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

从债务期限结构来看，截至2023年末，公司将于一年内到期的债务规模为297.03亿元，存在较大的短期偿债压力，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。经营活动所得资金方面，2023年公司经营性现金流为净流出，且易受波动性较大的往来款影响。间接融资方面，公司备用流动性较为充足，截至2024年3月末，公司获得国内多家银行授信额度共517.44亿元，尚未使用额度232.00亿元。直接融资方面，公司储备了公司债、超短期融资券等批文，以用于置换年内到期的各项债券，2024年1~5月已发行规模81.76亿元，截至2024年5月末已获批文未发行的债券额度为23亿元。

考虑到公司承担了泰州市基础设施建设、公用事业运营等，相关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很强。

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（自主查询版），截至2024年5月30日，公司未结清贷款信息中无不良、关注类贷款记录；已结清贷款存在20条关注类记录，均已正常还款。截至本报告出具日，公司在资本市场上发行的债券均按期偿付本息。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024年一季度GDP同比增长5.3%，增速高于去年四季度的5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：一是前期降准、LPR降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长6.5%，较去年全年增速加快0.6个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，对国内经济增长形成正向拉动。

一季度GDP较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度CPI和PPI同比分别为0.0%和-2.7%，名义GDP增速仅为4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度GDP按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供强需弱”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以GDP两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度GDP同比有望进一步加快至5.4%左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

2024年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地

方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的1万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

区域经济和财政状况

泰州市

泰州市为江苏省下辖地级市，南濒长江、北邻盐城、东临南通、西接扬州，为长江三角洲中心区27城之一，是承南启北的水陆要津和苏中地区入江海5条航道的交汇处。截至2023年末，泰州市下辖3区3市，总面积5787平方千米，常住人口450.70万人，常住人口城镇化率为70.08%。

战略定位上，泰州是上海都市圈、南京都市圈、苏锡常都市圈重要节点城市，也是中国医药名城和长三角先进制造业基地。

泰州市交通便利，铁路、水运、公路、航空网络较为完备，新长、宁启铁路，京沪、宁通、盐靖、启扬高速公路纵横全境，泰州港是长江中上游西部地区物资中转运输的重要口岸，为地区经济发展提供了良好基础。

资源禀赋方面，泰州境内自然资源较为丰富。截至2023年末，全市湿地保有量稳定在10.33万公顷，林地面积9.88万公顷，林木覆盖率25.55%。矿产资源以地下石油、天然气、二氧化碳气、地热、矿泉水等为主，其中石油分布在兴化、姜堰、泰兴，探明储量1287万吨；黄桥二氧化碳气田为全国最大气田和生产基地，二氧化碳纯度99%以上，探明储量65亿立方米，主要用于食品保护焊接、油田驱油以及化工等特殊领域。

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，地区经济保持增长，经济实力仍很强

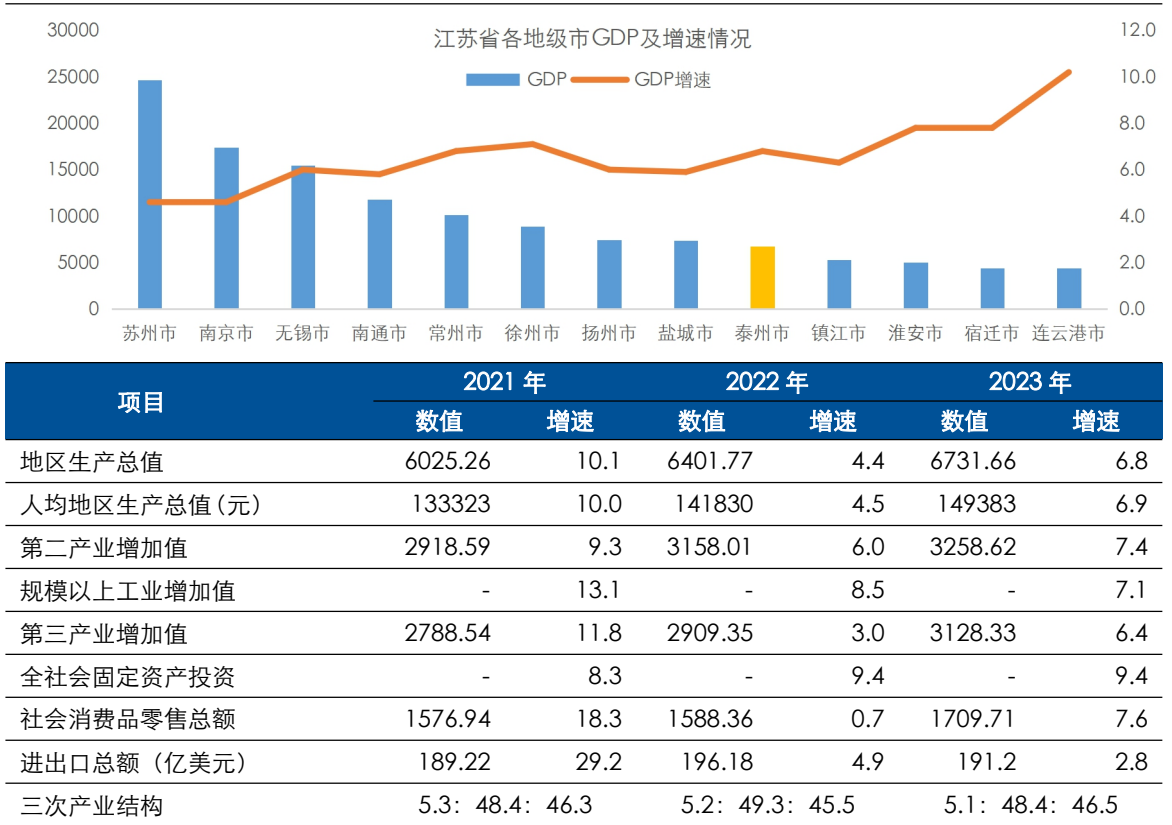
2023年，泰州市地区生产总值6731.66亿元，在江苏省下辖各地级市中排名第9位，与上年持平；增速为6.8%，较去年有所增长。2023年，泰州市人均地区生产总值为149383元。从产业结构来看，泰州市第二产业在经济总量中占主导地位，是地区经济增长的主要动力。

泰州市第二产业发展良好，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。2023年，泰州市海工船舶产业实现快速增长，产业产值同比增速为32.4%；大健康产业、汽车零部件和精密制造、光伏和锂电三大产业集群运行平稳，分别增长1.8%、13.1%、7.7%；化工及新材料产业产值同比下降1.3%。泰州市是全国最大的医药生产科研基地之一，医疗产业各项经济指标多年稳居江苏省第一，扬子江药业、济川医药、江山制药、苏中药业等4家企业连续多年位列全国医药百强企业。

2023年，泰州市第三产业同比增长6.4%，全市批发业销售额、零售业销售额、住宿业营业额、餐饮业营业额同比分别增长10.8%、15.7%、33.7%、23.8%。交通运输方面，泰州市公路客运量增长47.3%，公路货运量增长16.5%，水路货运量增长10.9%，港口货物吞吐量增长10.14%。旅游业方面，泰州市全年接待国内游客3562.54万人次，同比增长117.0%；全年实现旅游总收入378.10亿元，增长109.0%。2023年，泰州市房地产开发投资364.90亿元，同

同比增长 3.3%；商品房销售面积 568.95 万平方米，同比下降 18.9%；商品房销售额 553.58 亿元，同比下降 14.0%。金融业方面，泰州市 2023 年末金融机构人民币存款余额 11033.70 亿元，同比增长 14.7%；金融机构人民币贷款余额 10217.89 亿元，同比增长 19.1%。

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

根据《2024 年泰州市政府工作报告》，预计 2024 年，泰州市地区生产总值增长 6.0%，固定资产投资增长 8%，社会消费品零售总额增长 6.5%。

泰州市一般公共预算收入、税收收入占比均有所增长，财政实力依然很强

2023 年，泰州市一般公共预算收入 439.70 亿元，同比增长 5.5%，其中税收收入同比增长 16.4%，非税收入 131.80 亿元，较去年同期收入 152.15 亿元相比有所回落，主要系专项收入减少所致。2023 年，泰州市一般公共预算收入中税收收入占比为 70.03%，税收占比较去年有所上升。从税收构成看，同期泰州市增值税和企业所得税贡献较大，占比分别为 49.82% 和 14.91%。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影响，未来存在一定不确定性。跟踪期内，泰州市上级补助收入有所下降，是地区财力的重要补充。总体来看，泰州市综合财政实力依然很强。

2023 年，泰州市一般公共预算支出有所下降，地方财政自给程度一般；政府性基金支出小幅下降。

截至 2023 年末，泰州市地方政府债务余额 1070.73 亿元，其中，一般债务余额 468.04 亿元，专项债务余额 602.69 亿元。债务管控方面，泰州市完善管理制度，制定了《泰州市区隐性债务化解实施方案》、《泰州市防范化解地方政府隐性债务风险的实施意见》等债务管理制度。

泰州市建立了“一债一档”机制，落实专人，做好监测指导，按照“631 偿债保障机制”（提前 6 个月制定资金接续方案，提前 3 个月落实资金来源，提前 1 个月提款到账），牢牢守住到期债务安全兑付的底线；深入落实“清、规、控、降、防”五项要求，严格执行“631”偿债资金保障机制，严防债务风险。

根据《泰州市 2023 年预算预计执行情况和 2024 年预算草案》，2024 年，泰州市一般公共预算收入预期目标 461.69 亿元，同比增长 5.0%。

图表 17 泰州市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1.地方财政收入	1101.32	938.05	932.72
一般公共预算收入	420.29	416.65	439.70
其中：税收收入	316.96	264.50	307.91
政府性基金收入	681.03	521.40	493.01
2.上级补助收入	151.04	184.84	175.04
列入一般公共预算的上级补助收入	150.41	180.78	175.04
列入政府性基金的上级补助收入	0.63	4.06	0.00
财政收入 (1+2)	1252.36	1122.88	1107.76
1.地方财政支出	1213.68	1134.45	1124.50
一般公共预算支出	667.90	703.86	697.45
政府性基金支出	545.78	430.58	427.05
2.上解上级支出	94.46	85.86	88.66
财政支出 (1+2)	1308.14	1220.31	1213.16
财政自给率 (%)	62.93	59.19	63.04
地方债务限额	1044.28	1086.06	1102.14
地方债务余额	965.82	1000.46	1070.73
政府负债率 (%)	16.03	15.63	15.91
政府债务率 (%)	77.12	89.10	96.66

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

资料来源：2021 年、2022 年泰州市财政决算报告和 2023 年泰州市财政预算执行报告，东方金诚整理

综上所述，东方金诚对泰州市的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司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

作为泰州市重要的基础设施建设主体，公司在资产划拨和财政补贴等方面继续得到股东及相关方的大力支持

资产划拨方面，2023 年，公司获得股东及相关方无偿划转的房屋和土地资产 0.48 亿元、泰州市同一建设工程质量检测有限公司股权 0.29 亿元。

财政补贴方面，公司 2023 年获得财政补贴款 4.00 亿元。

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

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

抗风险能力及结论

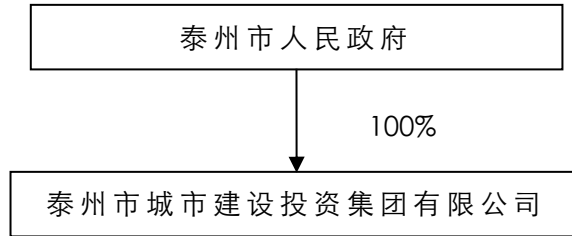
东方金诚认为，跟踪期内，公司继续从事泰州市基础设施建设、教育资产运营、公用事业运营和工程施工，以及房地产开发、贸易等，业务仍多元，相关业务具有较强区域专营性。同时，东方金诚也关注到，公司在建基础设施项目投资额较大，仍面临较大的资本支出压力；公司资产负债中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，整体流动性较弱；公司债务规模持续扩张，短期有息债务占比进一步上升，存在较大的短期偿债压力，存在一定的代偿风险。

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，地区经济保持增长，经济实力仍很强；作为泰州市重要的基础设施建设主体，公司在资产划拨和财政补贴等方面继续得到股东及相关方的大力支持。

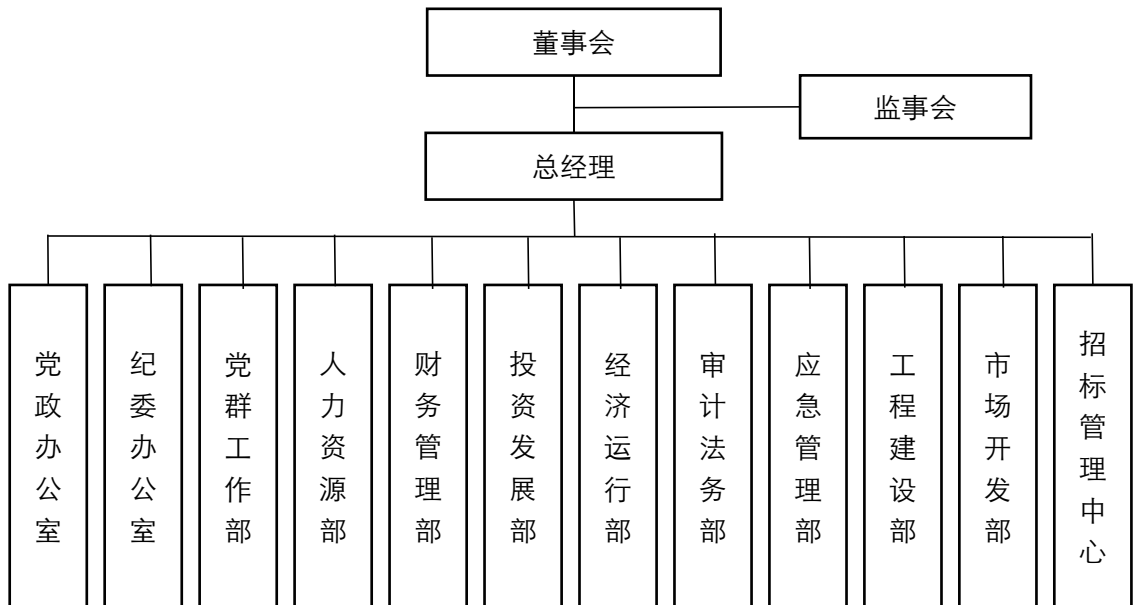
综上所述，东方金诚维持公司主体信用等级为 AAA，评定展望为稳定，维持“22 泰城 G1”、“22 泰城 G2”、“22 泰城 G3”、“23 泰城 G1”、“23 泰州城建 MTN001”信用等级为 AAA。

附件一：截至 2024 年 3 月末公司股权结构图和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：截至 2023 年末公司纳入合并范围的直接控股子公司（单位：%）

序号	子公司名称	业务性质	持股比例	取得方式
1	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
2	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
3	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
4	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
5	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
6	泰州城发资本投资有限公司	农业综合开发	100.00	投资设立
7	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
8	泰州市沁莲建筑安装工程有限公司	建筑安装业	100.00	股权划转
9	泰州市城开电力工程有限公司	建筑装饰装修	51.00	投资设立
10	泰州城投天然气有限公司	燃气生产和供应业	51.00	投资设立
11	泰州城投生态环保有限公司	专业工程	51.00	投资设立
12	泰州市水务有限公司	水的生产和供应业	51.01	投资设立
13	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
14	中城建第十三工程局有限公司	房屋建筑业	40.84	投资设立
15	泰州城投建设工程有限公司	建筑与工程	100.00	投资设立
16	泰州房建科技服务有限公司	建筑设计及工程咨询服务	100.00	股权划转

资料来源：审计报告

附件三：截至 2023 年末公司对外担保明细（单位：万元）

担保方	被担保方	担保金额
公司本部	泰州海陵城市发展集团有限公司	149000.00
	泰州市古城建设投资有限公司	84614.93
	泰州金融广场投资管理有限公司	51279.27
	泰州市金融控股集团有限公司	100000.00
	泰州市交通产业集团有限公司	215863.07
	泰州市海疆油品有限公司	30000.00
	泰州鑫运建材有限公司	9000.00
	泰州新区新农村建设投资发展有限公司	37565.65
	泰州新泰建设发展有限公司	13483.26
	泰州鑫润园艺有限公司	44926.91
	泰州港口开发有限公司	53465.93
	泰州汽车城有限公司	23744.41
	泰州鑫发资产管理服务有限公司	15000.00
	泰州鑫城建设工程有限公司	8000.00
	泰州市新滨江开发有限责任公司	50000.00
	泰州新滨江现代物流产业发展有限公司	22928.32
	泰州市新滨江科技发展有限公司	43010.41
	泰州医药城控股集团有限公司	100000.00
	江苏泰园城市发展有限公司	15000.00
	江苏金领建设发展有限公司	8581.95
泰州市深业投资发展有限公司	56950.00	
江苏万城通信科技有限公司	510.00	
泰州城茂房地产开发有限公司	60000.00	
泰州市高教投资发展有限公司	泰州鑫泰集团有限公司	112182.00
	泰州市新滨江开发有限责任公司	158763.35
	泰州润江建设发展有限公司	24000.00
	泰州华诚医学投资集团有限公司	66740.00
	泰州东方中国医药城控股集团有限公司	43717.70
泰州通泰投资有限公司	29120.00	
中城建第十三工程局有限公司	江苏新承世威建设工程有限公司	500.00
	江苏泰展建设工程有限公司	1000.00
	玉门市通纳文化旅游有限责任公司	29995.17
	泰州市弘安房地产开发有限公司	14000.00
江苏鑫辰德建设工程有限公司	泰州市华林建筑工程有限公司	350.00
中城建第十三工程局江苏有限公司	江波	295.00
合计		1673587.33

附件四：公司主要财务数据及指标

项目名称	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)	2024年3月(末)
主要财务数据 (单位: 亿元)				
资产总额	748.03	1019.96	1073.35	1132.84
应收账款	16.82	70.44	91.61	94.08
其他应收款	213.55	265.40	335.11	351.47
存货	298.90	336.65	348.59	356.46
负债总额	512.18	657.32	712.66	770.63
一年内到期的非流动负债	119.24	153.98	206.06	194.30
长期借款	98.66	115.29	116.49	156.95
应付债券	187.34	196.93	148.45	164.81
全部债务	440.04	551.41	582.60	635.55
其中: 短期有息债务	153.63	222.16	297.03	290.29
所有者权益	235.85	362.64	360.69	362.22
营业收入	76.96	82.66	94.27	18.33
利润总额	9.55	8.41	8.86	1.65
净利润	8.78	7.52	7.77	1.48
经营活动产生的现金流量净额	15.21	3.73	-28.82	-5.79
投资活动产生的现金流量净额	12.32	4.05	1.61	-0.24
筹资活动产生的现金流量净额	-31.90	-25.37	18.08	37.51
主要财务指标				
营业利润率 (%)	10.61	11.53	10.14	12.98
总资本收益率 (%)	1.58	1.08	1.05	-
净资产收益率 (%)	3.72	2.07	2.15	-
现金收入比率 (%)	83.34	80.77	67.53	95.27
资产负债率 (%)	68.47	64.45	66.40	68.03
长期债务资本化比率 (%)	54.84	47.59	44.19	48.80
全部债务资本化比率 (%)	65.10	60.33	61.76	63.70
流动比率 (%)	297.96	258.24	212.94	227.59
速动比率 (%)	160.33	148.96	127.57	139.99
现金比率 (%)	27.41	16.15	6.39	12.94
货币资金短债比 (倍)	0.39	0.22	0.09	0.18
经营现金流流动负债比率 (%)	7.01	1.21	-7.06	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.45	5.49	1.33	-
全部债务/EBITDA (倍)	31.39	38.09	41.18	-

附件五：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

附件六：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
AAA	偿还债务能力极强，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。