

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0637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”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”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

二〇二三年六月二十七日

信用评级报告声明

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

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2023年6月27日至2024年6月26日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司
2023年6月27日

泰州市城市建设投资集团有限公司主体及相关债项 2023 年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AAA/稳定	2023/6/27	AAA/稳定	于玺	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
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”		
主体概况		
泰州市城市建设投资集团有限公司是泰州市重要的基础设施建设主体,主要从事泰州市范围内的基础设施建设、工程施工、教育资产运营、公用事业运营,同时从事保障房和商品房建设、贸易等业务。		
截至 2023 年 3 月末,公司注册资本及实收资本均为 60.00 亿元人民币,泰州市人民政府为公司唯一股东和实际控制人。		

评级模型			
一级指标	二级指标	权重	得分
经营规模	所有者权益	35%	24.5
业务运营	业务稳定性与持续性	10%	10.0
盈利与获现能力	净利润	15%	12.0
	净资产收益率	5%	3.5
	现金收入比	5%	3.0
债务负担和保障程度	全部债务资本化比率	15%	4.5
	货币资金短债比	5%	1.5
	EBITDA 利息倍数	5%	4.5
	全部债务/EBITDA	5%	2.3
调整因素		无	
个体信用状况 (BCA)		aa-	
外部支持评价	外部支持能力	G1	
	外部支持意愿	S1	
评级模型结果		AAA	
外部支持调整子级		3	
注 1：外部支持能力档位分为 G1~G19，表示支持能力由强至弱的程度			
注 2：外部支持意愿档位分为 S1~S5，表示支持意愿由强至弱的程度			
注 3：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异			

评级观点

东方金诚认为,泰州市地区经济保持增长,经济实力很强;跟踪期内,公司作为泰州市重要的基础设施建设主体,相关业务具有较强区域专营性,继续得到股东及相关各方的大力支持;随着泰州高教投资发展有限公司并表,公司业务范围和经营区域均得到拓展。同时,东方金诚也关注到,公司项目建设面临较大的资本支出压力;资产流动性较弱;短期有息债务占比较高。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”信用等级为 AAA。

同业比较

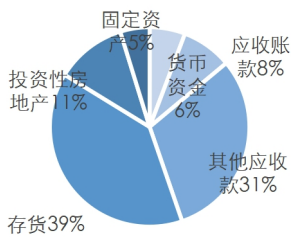
项目	泰州市城市建设投资集团有限公司	扬州市城建国有资产控股(集团)有限责任公司	珠海大横琴集团有限公司	盐城市城市资产投资集团有限公司
地区	泰州市	扬州市	珠海市	盐城市
GDP 总量 (亿元)	6401.77	7104.98	4045.45	7079.80
人均 GDP (元)	141830	155032	163700	105647
一般公共预算收入 (亿元)	416.62	325.49	437.37	453.26
政府性基金收入 (亿元)	523.01	656.41	369.94	742.80
地方政府债务余额 (亿元)	1001.45	1104.80	1103.55	1535.33
资产总额 (亿元)	1019.96	1875.00	1209.26	1190.71
所有者权益 (亿元)	362.64	608.11	446.43	379.72
营业收入 (亿元)	82.66	230.44	60.23	65.84
净利润 (亿元)	7.52	3.03	1.91	7.74
资产负债率 (%)	64.45	67.57	63.08	68.11

注 1: 对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AAA/稳定的同行业企业,表中数据年份均为 2022 年

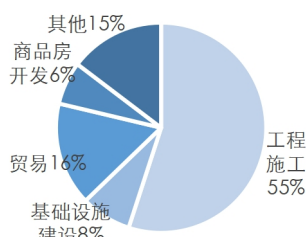
注 2: 对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等;经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等,东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成（2022年末）



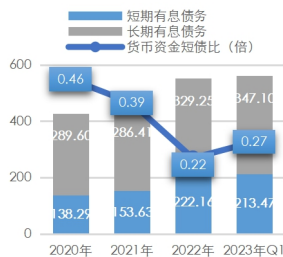
公司营业收入构成（2022年）



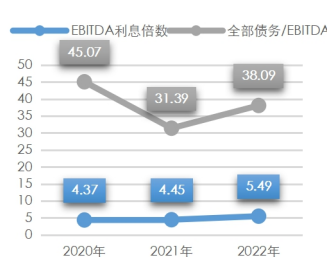
公司财务指标（单位：亿元、%）

	2020年	2021年	2022年	2023年Q1
资产总额	689.80	748.03	1019.96	1044.91
所有者权益	222.96	235.85	362.64	374.00
营业收入	51.54	76.96	82.66	17.53
净利润	6.17	8.78	7.52	1.30
全部债务	427.89	440.04	551.41	560.56
资产负债率	67.68	68.47	64.45	64.21
全部债务资本化比率	65.74	65.10	60.33	59.98

公司债务构成（单位：亿元）



公司偿债指标（单位：倍）



地区经济及财政（单位：亿元、%）

	2020年	2021年	2022年
地区	泰州市		
GDP 总量	5312.77	6025.26	6401.77
人均 GDP（元）	114596	133323	141830
一般公共预算收入	375.20	420.29	416.62
政府性基金收入	550.23	681.03	523.01
财政自给率	59.79	62.93	59.79
政府负债率	15.89	16.03	15.64

优势

- 泰州市地区经济保持增长，工业经济基础雄厚，三大制造业加快发展，经济实力很强；
- 跟踪期内，公司主要从事泰州市范围内基础设施建设、教育资产运营、工程施工、房地产开发及公用事业运营等，相关业务具有较强区域专营性；
- 随着泰州高教投资发展有限公司并表，公司新增泰州高教园区基础设施建设及教育资产运营业务，业务范围和经营区域均得到拓展，对营业收入形成有益补充；
- 公司作为泰州市政府出资设立的市级基础设施建设主体，在增资、资产划拨和财政补贴方面继续得到股东及相关各方的大力支持。

关注

- 公司在建基础设施项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力；
- 公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较高，资产流动性较弱；
- 公司全部债务增长较快，短期有息债务占比较高，短期偿债压力较大。

评级展望

预计泰州市经济将保持增长，公司基础设施建设等业务继续保持较强的区域专营性，能够得到股东及相关各方的持续大力支持，评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002202208）》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AAA/稳定	AAA（23 泰城 G1）	2022.12.26	于玺、吴芳	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002202208）》	阅读原文
AAA/稳定	AAA（21 泰州城投 PPN004）	2022.07.28	于玺、陈昌政、吴芳	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002201907）》	-
AA+/稳定	-	2021.07.12	于玺、陈昌政	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002201907）》	-

注：以上为不完全列示。

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	2022.08.19	5.00 亿元	2022.08.29-2025.08.29	无	无
22 泰城 G2	2022.09.09	5.00 亿元	2022.09.20-2025.09.20	无	无
22 泰城 G3	2022.12.12	11.00 亿元	2022.12.26-2025.12.26	无	无
23 泰城 G1	2022.12.26	4.00 亿元	2023.01.03-2026.01.03	无	无

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、股权结构未发生变化。截至2023年3月末，公司注册资本及实收资本均为60.00亿元人民币，泰州市政府为公司唯一股东和实际控制人，授权泰州市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。

2022年3月，为进一步提升公司的资本实力，泰州市国资委将持有的泰州高教投资发展有限公司（以下简称“泰州高教授”）¹100%国有股权无偿划转至公司。随着泰州高教授并表，公司新增泰州市高等教育园区（以下简称“高教园区”）的基础设施建设及土地整理、教育资产运营业务，业务范围和经营区域均得到拓展，综合财务实力持续增强。目前，公司业务主要包括泰州市基础设施建设、工程施工、教育资产运营和公用事业运营，同时从事保障房和商品房建设、贸易等业务。

截至2022年末，公司合并范围内子公司共86家，其中直接控股子公司17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”尚未到还本付息日，募集资金已使用完毕。

个体信用状况

行业分析

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

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

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

¹ 2023年3月，泰州城投将持有的泰州高教授100%股权转让给下属子公司泰州市城市建设投资控股有限公司，并于2023年4月6日完成工商变更登记。上述股权变化为泰州城投子公司层级调整，不涉及实际控制人变更。

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

城投公司信用风险分化愈发显著，重点区域化债思路日益明确，城投转型势在必行

2023年，中央经济工作会议定调经济工作要坚持“稳字当头、稳中求进”，外加出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。但在隐性债务“控增化存”的常态化管控、区域土地市场景气度下降、融资渠道收紧及到期债务压力的影响下，城投企业信用风险结构性分化预计进一步加剧，尾部城投企业债务滚续压力上升。

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

业务运营

经营概况

公司营业收入主要来自于园区基础设施建设及教育资产运营业务，跟踪期内收入规模及毛利润均降幅较大

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，同时，受益于合并范围扩大，公司新增高教园区的基础设施建设及土地整理、教育资产运营业务，业务范围及经营区域进一步拓展。

2022年，公司营业收入保持增长，主要来自于基础设施建设、工程施工、贸易等业务；供水业务收入稳步提升，保障房建设收入小幅增长；商品房销售收入大幅增长，主要系峰尚花园项目进入集中销售期所致。公司新增的高教园区教育资产运营收入包括学费及住宿费分成、后勤保障等，对公司收入形成补充。其他业务构成较为多元，涉及物业管理、燃气、照明、医废处置等，单项业务收入规模相对较小。

2022年，公司毛利润及毛利率均有所提升，主要系工程施工业务毛利率回升所致。

2023年1~3月，公司营业收入为17.53亿元，毛利率为14.38%。

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	2020 年		2021 年		2022 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
工程施工	25.23	48.95	43.47	56.48	45.46	55.00
基础设施建设	11.62	22.55	11.11	14.44	6.43	7.78
贸易业务	9.89	19.20	10.39	13.51	13.17	15.93
自来水水费	2.11	4.09	2.50	3.25	2.92	3.54
自来水安装	0.55	1.06	0.86	1.12	0.98	1.19
保障房建设	0.37	0.72	0.33	0.43	0.58	0.71
商品房销售	0.10	0.19	2.83	3.68	5.48	6.62
学费及住宿	-	-	-	-	1.02	1.23
后勤及其他	-	-	-	-	1.94	2.34
其他	1.67	3.24	5.46	7.10	4.68	5.66
合计	51.54	100.00	76.96	100.00	82.66	100.00
类别	毛利润		毛利润		毛利润	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
工程施工	2.94	11.64	3.45	7.93	6.06	13.32
基础设施建设	0.22	1.90	0.21	1.89	0.21	3.19
贸易业务	0.05	0.47	0.14	1.39	0.28	2.10
自来水水费	1.00	47.61	1.03	41.32	1.17	40.07
自来水安装	0.22	40.12	0.32	37.20	0.31	31.81
保障房建设	0.09	24.68	0.11	33.23	-0.47	-80.76
商品房销售	-0.09	-93.58	0.11	3.85	-0.52	-9.41
学费及住宿	-	-	-	-	0.27	26.74
后勤及其他	-	-	-	-	0.30	15.28
其他	0.97	58.22	3.04	55.58	2.28	48.75
合计	5.40	10.48	8.41	10.93	9.89	11.96

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；随着泰州高教投并表，公司新增泰州高教园区基础设施建设和土地整理业务，业务范围进一步拓展

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；新并表的泰州高教投主要从事泰州高教园区的市政道路改造、土地整理及安置房建设等业务，区域专营性很强。随着泰州高教投并表，公司基础设施建设业务范围进一步拓展。

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

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）。

闭运作³，后经多次调整，2019年起统一由泰州江源工程建设有限公司⁴（简称“江源工程”）作为委托方及资产接收方（《关于变更高教园区委托建设项目委托方和资产接收方的通知》），江源工程按实际成本加成20%支付相关工程款。

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。2022年，受项目结算量减少影响，公司基础设施建设收入有所下降，为6.43亿元；毛利率有所提升，为3.19%。

因报表合并范围扩大，公司承担的基础设施项目亦有所增加，在建项目投资额较大，未来仍面临较大的资本支出压力

因合并范围扩大，公司在承担市级基础设施项目建设的同时，亦负责高教园区学校代建项目。截至2023年3月末，公司在建基础设施项目主要有东风路南段快速化（永定路-宁通高速）工程、永定路西段快速化改造工程、京泰路南延、泰州学院二期等项目，计划总投资149.88亿元，已投入资金94.56亿元，尚需投资55.32亿元，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2023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	政府拟回款额	已回款
东风路南段快速化（永定路-宁通高速）工程	2014-2026	30.64	24.90	5.74	31.25	19.84
永定路西段快速化改造工程	2014-2026	31.30	15.61	15.69	31.93	11.50
周山河和天德河景观工程	2017-2025	9.02	8.51	0.51	9.20	-
西客站片区综合整治	2018-2024	9.10	7.40	1.70	9.28	-
牧院南侧地块改造工程	2017-2024	4.96	4.35	0.61	5.06	-
农业开发区集中居住区建设工程	2016-2025	5.63	4.33	1.30	5.74	-
农溱园连接线	2017-2024	8.83	5.92	2.91	9.01	-
春兰路（兴唐路-海军大道）	2017-2024	5.03	3.64	1.39	5.13	-
京泰路南延	2018-2025	18.46	5.47	12.99	18.83	-
青年路北延	2018-2024	5.80	1.26	4.54	5.92	-
运河路（兴泰北路-老东河路）	2018-2025	3.31	1.23	2.08	3.38	-
泰州学院二期	2020-2025	7.80	4.53	3.27	9.36	-
春晖初中	2021-2025	3.00	0.43	2.57	3.60	-
牧院周边地块土地整理	2021-2023	7.00	6.98	0.02	8.40	-
合计	-	149.88	94.56	55.32	156.09	31.34

数据来源：公司提供，东方金诚整理

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。

⁴ 实际控制人为泰州医药高新技术产业开发区管委会。2022年1月，江源工程更名为泰州润江企业管理有限公司。

教育资产运营

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

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

学费分成方面，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⁵，南师大泰州学院、南理工泰州学院两所院校采用合作办学模式，泰州高教授持有南师大泰州学院 60%股权、南理工泰州学院 70%股权⁶。自招生开始至 2023 年末，两所院校每年支付泰州高教授学费收入的 28%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。跟踪期内，学费标准未发生变化。2022 年，泰州高教授学费分成收入为 0.80 亿元，较上年变动不大；业务成本为相关资产的折旧费用等；毛利率为 41.28%，较 2021 年小幅下降。考虑到泰州高教授与两所院校签订的协议到期时间为 2023 年 12 月 31 日，若相关协议到期后未能续签，将影响学费分成收入的可持续性，东方金诚将对该事项持续关注。

图表 3 南理工、南师大泰州学院近三年招生及泰州高教授学费分成情况（单位：人、万元）

学院	在校人数			学费分成		
	2020 年	2021 年	2022 年	2020 年	2021 年	2022 年
南师大泰州学院	10548	10762	11394	4095	4170	4230
南理工泰州学院	10664	10836	11124	3778	3778	3729
合计	21212	21598	22518	7873	7948	7959

数据来源：公司提供，东方金诚整理

住宿房租和后勤服务收入仍来自于运营南京理工大学泰州学院、南京师范大学泰州学院、泰州学院和江苏牧院四所院校资产收取的收入。2022 年，受经济因素影响，泰州高教授运营的宿舍、公寓出租率较低，住宿房租收入由上年的 0.66 亿元下降至 0.58 亿元，毛利率由上年的 45.85%大幅降至 11.97%。同期，泰州高教授后勤服务收入为 2.14 亿元，较 2021 年增长 19.67%，毛利率小幅波动，为 9.01%。

截至 2023 年 3 月末，泰州高教授在建的校区工程主要为牧院生活区二期，计划总投资 4.02 亿元，已投资 1.89 亿元，尚需投资 2.13 亿元；拟建工程为牧院生活区三期和春晖路商业街，计划总投资 11.00 亿元。上述在建及拟建院校工程建成后由泰州高教授自持运营，预计后勤服务收入将进一步扩大。

工程施工

跟踪期内，公司工程施工收入保持增长，毛利率实现回升，是营业收入和利润的主要来源；公司在手项目储备充足，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

⁵2003 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》。

⁶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。

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%⁷，跟踪期内未发生变化。

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，主要承接房屋建筑工程，业主单位以政府部门及国有企业、房地产开发企业为主；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，项目辐射国内 9 个省份以及香港、澳门、新加坡、菲律宾、泰国、柬埔寨、马来西亚 7 个国家和地区，市场竞争力较强。

2022 年及 2023 年一季度，十三局新签合同数分别为 20 个和 9 个，新签合同金额分别为 46.04 亿元和 11.03 亿元。截至 2023 年 3 月末，十三局主要在手合同金额合计 193.08 亿元，已完成合同金额 86.58 亿元。整体来看，十三局在手工程项目储备充足，对未来收入可持续性形成支撑。

图表 4 截至 2023 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	完工进度	已确认收入	已结算金额
泰兴黄桥琴韵小镇项目	泰州	16.42	24%	3.54	0.88
徐州高铁花园	徐州	14.09	80%	10.29	7.28
宝合星立方工程	贵州	8.25	23%	1.76	0.11
济宁经济开发区新能源、新材料产业园基础设施项目(EPC 工程总承包)	山东	6.80	53%	3.28	2.27
泗阳经济开发区众创科技产业园建设工程	泗阳	3.82	99%	3.48	0.94
大丰雍锦府	盐城	3.76	基本完工	3.87	3.20
周山河项目 C 地块总承包工程	泰州	2.57	59%	1.39	0.93
噶西泰二期	恩施	7.00	28%	1.81	0.23
映月兰庭	泰州	9.33	15%	2.71	0.24
映月璟园	泰州	10.73	-	-	0.67
泰州市峰尚花园 17#-29#楼、4#5#配电房、垃圾收集房、地下室（含人防）工程施工	泰州	5.14	4%	0.18	0.50
GZ315 房地产开发项目	扬州	3.63	63%	2.12	1.29
合计	-	91.56	-	34.42	18.54

数据来源：公司提供，东方金诚整理

2022 年，公司工程施工收入为 45.46 亿元，仍是营业收入的主要来源；毛利率由上年的 7.93%回升至 13.32%，主要系结算的商业项目较多所致。

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；跟踪期内，公司商品房销售收入大幅增长，但易受房地产市场波动影响

公司房地产开发业务分为保障房建设和商品房开发两部分，主要由子公司泰州市玉城置业

⁷截至 2020 年末，公司对十三局持股 40.84%；泰州市正达物流有限公司（民企）持股 17.75%，其中 11.83%表决权交由公司行使；亚联建工程管理（深圳）有限公司和江苏神行投资管理有限公司分别持股 29.58%、11.83%。

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 2023 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。2022 年及 2023 年 1~3 月，公司保障房业务收入分别为 0.58 亿元和 0.03 亿元，毛利率分别为-80.76%和 18.63%；2022 年毛利率为负主要系所售存量结余房屋价格较低所致。

图表 5 截至 2023 年 3 月末公司已完工保障房项目（单位：亿元、万平方米、元/平方米）

项目	类型	总投资金额	可售面积	已售面积	销售收入	平均销售单价
永兴花园	经济适用房	1.56	15.00	15.00	6.30	4200
东泰花园一期	经济适用房	0.86	5.10	5.10	2.60	5100
东泰花园二期	经济适用房	1.52	5.50	5.50	3.08	5600
青年南路旧城改造安置房	限价商品房	21.00	33.07	30.01	16.81	5600
合计	-	24.94	58.67	55.61	28.79	-

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。截至 2023 年 3 月末，公司已开发完成项目主要包括锦绣华庭、彩云居、翰林雅居一期、翰林雅居二期、玉城花园等，累计投资 33.89 亿元，竣工面积为 60.28 万平方米，已销售面积 60.13 万平方米，已实现销售收入 32.75 亿元。公司已完工尚未全部销售的商品房项目 1 个，为广盛大厦，仅剩余 0.15 万平方米商铺未对外销售。

截至 2023 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，可售面积 21.22 万平方米；计划投资额约 29 亿元，已投入资金 23.20 亿元。峰尚花园分 2 期开发，其中峰尚花园一期已实现销售收入 8.21 亿元；二期暂未进行销售。同期末，公司暂无拟建商品房项目。

2022 年及 2023 年 1~3 月，公司商品房收入分别为 5.48 亿元和 0.45 亿元，同比大幅增长，主要来源于峰尚花园预售收入结转；但受房地产市场低迷影响，该业务毛利率为负值。

图表 6 截至 2023 年 3 月末公司在建商品房项目（单位：亿元、万平方米、元/平方米）

项目	计划总投资	已投资	销售时间	可售面积	已售面积
峰尚花园一期	14.00	13.56	2018 年底	9.81	7.32
峰尚花园二期	15.00	9.64	待定	11.41	-
合计	29.00	23.20	-	21.22	7.32

数据来源：公司提供，东方金诚整理

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，收入规模稳步增长

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”）。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 2022 年末，公司供水业务包括向海陵区、医药高新区（高港区）供应自来水，向医药高新区（高港区）、姜堰区、泰兴市和兴化市输送原水，服务户数约 32.71 万户，业务仍保持较强的区域专营优势。公司拥有水厂仍为三座，净水供应能力为 33 万吨/日，浑水供应能力为提升至 140 万吨/日。

跟踪期内，公司供水总量、主管网长度、服务户数均有所增长；泰州市水价未发生变化。2022 年，公司取得水费收入 2.92 亿元，同比增长 16.81%；毛利率略有下降，为 40.07%。

图表 7 公司水务业务经营情况⁸

项目	2020 年	2021 年	2022 年
供水总量（万吨）	28556.05	31192.21	31427.19
净水供应量（万吨）	13457.02	15177.49	15607.46
浑水供应量（万吨）	15099.03	16014.72	15819.73
产销差率（%）	12.7	12.8	11.4
主管网长度（公里）	1356	1460	1572
供水户数（万户）	29.72	31.16	32.71
其中：居民（万户）	28.20	29.50	31.02
企业（万户）	1.32	1.44	1.42
其他（万户）	0.20	0.22	0.27

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。2022 年，公司安装的水务工程包括新能源产业园区二路供水工程、锦绣双河二期给水、231 省道（海姜大道-环圩河）给水管道迁改等，实现自来水安装收入 0.98 亿元。

2.污水处理

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

公司污水处理业务主要由 2021 年政府无偿划拨的泰洁给排水管理有限公司（以下简称“给排水公司”）负责。给排水公司污水处理业务范围北起北城河、南通路，西至西城河南官河及泰州大道，东到兴泰路，南至淮河路，服务面积约 67 平方公里，污水主干管总长度约 130 公里。

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

⁸ 部分数据根据企业提供资料有所调整。

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 2023 年 3 月末，该 PPP 项目已投入资金 9.60 亿元，其中公司投入资金 7.49 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，2022 年业务规模及收入均有所增长

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 2023 年 3 月末，科思燃气拥有高中压管网约 107.8 公里，服务民用用户 12224 余户、工商用户 94 余户，管网长度及用户数较 2021 年均有所增长。

销售价格方面，泰州市实行管道天然气价格联动机制，市（区）发改委会依据上游天然气采购价格对燃气供应价格进行暂时性调整。居民用天然气价格实行三级阶梯价格，分别为 2.68 元/m³、2.95 元/m³、3.75 元/m³，跟踪期内未发生变化；非居民用天然气销售价格有所提升，2022 年冬供期间销售基准价格为 3.80 元/m³，非冬供期间为 3.52 元/m³，最高浮动幅度不超过 6.3%。

2022 年，科思燃气供气量为 1324 万立方米；燃气供应商主要为中石油天然气销售江苏分公司。同期，公司实现燃气业务收入为 0.48 亿元，毛利率为 20.52%。

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。

贸易业务

2022 年，公司贸易业务收入增长较快，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。

公司主要采用以销定购模式，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。2022 年，公司前五大供应商合计采购金额为 11.85 亿元，前三大客户销售金额合计 12.11 亿元，上下游集中度很高。

2022 年，公司贸易业务收入为 13.17 亿元，较上年增长 26.69%，是营业收入的重要来源；毛利率有所提升但仍处于较低水平。

图表 8 2022 年公司贸易业务上下游情况（单位：亿元）

主要供应商	采购品种	金额	占总采购金额比重
中钦（江苏）物资有限公司	煤炭	9.12	76.8%
江苏鼎悦鑫建材有限公司	建筑材料	2.00	16.8%
江西利同新材料科技有限公司	建筑材料	0.39	3.3%
泰州华强照明器材有限公司	建筑材料	0.20	1.7%
江苏华享模具科技有限公司	建筑材料	0.14	1.2%
合计	-	11.85	99.8%
主要客户	销售品种	金额	占总销售金额比重
中安能（江苏）能源有限公司	煤炭	9.18	75.8%
中铁五局集团有限公司	建筑材料	2.55	21.0%
中江装备建筑科技股份有限公司	建筑材料	0.38	3.2%
合计	-	12.11	100.0%

数据来源：公司提供，东方金诚整理

企业管理

截至 2023 年 3 月末，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。

跟踪期内，公司董事长、董事、总经理等人员发生变更，治理结构和管理制度未发生其他重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2022 年及 2023 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 2022 年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司未更换审计机构。2023 年 1~3 月财务数据未经审计。

与 2021 年末相比，公司 2022 年末合并范围新增子公司 18 家，注销子公司 1 家；新增子公司主要为泰州高教投及其下属子公司，以及公司投资设立的房地产开发企业等，同时部分子公司层级有所调整。截至 2022 年末，公司合并范围内子公司共 86 家，其中直接控股子公司 17 家。

资产构成与资产质量

跟踪期内，受政府无偿划拨子公司影响，公司合并范围发生变化，资产总额大幅增加，仍以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，资产流动性较弱

随着合并范围扩大，跟踪期内，公司资产总额大幅增长，资产结构仍以流动资产为主。

2022 年末及 2023 年 3 月末，公司流动资产增幅较大，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。应收账款增加部分主要为泰州高教投应收江源工程和高教园区管委会的基建工程款。合同资产为十三局工程施工成本，2021 年起公司按照新会计准则由存货调整至该科目。

跟踪期内，公司其他应收款保持增长，2023 年 3 月末欠款单位主要为泰州市财政局（102.02

亿元)、泰州市建业投资建设集团有限公司(55.90 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,对泰州市财政局的其他应收款主要为基建项目形成的往来款,对公司资金形成占用,但坏账风险较小。

公司存货规模较大,仍以基建项目开发成本和土地使用权为主,变现能力受基础设施建设项目政府结算进度等因素影响较大。截至 2023 年 3 月末,公司存货中开发成本为 229.43 亿元,主要为基础设施建设及房地产开发成本;待开发土地 72.79 亿元,其中 36.47 亿元土地为政府无偿划拨,公司尚未缴纳出让金,拟出让时再行缴纳。

图表 9 公司主要资产构成情况(单位:亿元)

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
资产总额	689.80	748.03	1019.96	1044.91
流动资产	613.34	647.08	795.58	818.53
其中:货币资金	63.21	59.52	49.75	58.12
应收账款	22.83	16.82	70.44	67.60
其他应收款	181.37	213.55	265.40	273.59
存货	291.06	298.90	336.65	345.40
合同资产	-	40.86	55.51	55.83
非流动资产	76.46	100.95	224.38	226.37
其中:其他权益工具投资	-	21.48	22.55	22.63
投资性房地产	15.36	23.99	98.94	98.94
固定资产	20.20	24.25	41.04	40.45
无形资产	8.50	7.55	27.33	27.19

数据来源:公司审计报告及合并财务报表,东方金诚整理

跟踪期内,公司非流动资产大幅提升,主要由其他权益工具投资、投资性房地产、固定资产和无形资产构成。其他权益工具投资由原可供出售金融资产调整会计科目形成,仍主要是对江苏泰州大桥有限公司、泰州市金融控股集团有限公司、扬州泰州国际机场投资建设有限责任公司等的投资。

由于泰州高教投并表,公司投资性房地产、固定资产、无形资产明显增长。公司投资性房地产采用公允价值计量,泰州高教投并表后,高教园区内租赁房产和土地随之转入,加之年末评估增值⁹,导致 2022 年末公司投资性房地产增幅较大。固定资产原主要为公司所持房产及管网资产,跟踪期内新增部分主要为高教园区教学楼、宿舍、公寓等;截至 2022 年末,固定资产中有 12.32 万元房产未办理权证。无形资产以土地使用权为主,其中 4.89 亿元为政府无偿划拨,其余均由公司招拍挂方式取得,土地性质主要为城镇住宅、商务金融、工业用地等。

截至 2023 年 3 月末,公司受限资产规模为 60.98 亿元,包括受限货币资金 12.48 亿元、贷款抵押的存货 4.83 亿元、固定资产 3.30 亿元、投资性房地产 36.07 亿元、无形资产 4.30 亿元。受限资产占净资产的比重为 16.30%。

⁹ 根据北京北方亚事资产评估事务所(特殊普通合伙)出具的北方亚事评报字[2023]第 01-266 号评估报告,本次增值率为 41.33%。

资本结构

受政府无偿划拨子公司影响，公司所有者权益快速增长，资本实力大幅提升

2022 年末，公司所有者权益增加至 362.64 亿元，资本实力大幅提升，其中，实收资本增加 10.00 亿元；资本公积较上年末增加 97.48 亿元，主要系政府无偿划拨子公司股权影响；其他综合收益增加部分主要是泰州高教投投资性房地产评估增值的税后净额；未分配利润保持增长。

图表 10 公司所有者权益情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
所有者权益	222.96	235.85	362.64	374.00
其中：实收资本	50.00	50.00	60.00	60.00
资本公积	106.20	109.52	206.99	216.99
其他综合收益	7.36	8.13	24.13	24.19
未分配利润	40.21	46.27	48.74	49.84

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司负债总额受合并范围变化影响增长较快，以非流动负债为主，但负债率水平有所下降

跟踪期内，受合并范围内变化影响，公司负债总额增长较快，仍以非流动负债为主。2022 年末及 2023 年 3 月末，非流动负债占负债总额的比重分别为 53.13%和 54.73%。

公司流动负债主要由短期借款、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，跟踪期内同比增幅较大。由于合并范围扩大及日常营运资金需求，公司短期借款增加较多，以保证借款为主。其他应付款增长较快，主要是与泰州市国有企业的往来款。截至 2023 年 3 月末，公司一年内到期的非流动负债主要是一年内到期的长期借款 31.89 亿元、应付债券 99.22 亿元、融资租赁款 14.54 亿元。其他非流动负债包括保理融资、福费廷业务、融资租赁借款、短期融资券等债务。

公司 2021 年末应付账款增加主要是根据新收入准则对应付账款 2021 年期初数进行调整所致，调整后的应付账款期初余额为 28.13 亿元。跟踪期内，公司应付账款保持增长，仍主要是工程施工业务产生的应付工程款。

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，跟踪期内均有所增长。长期借款以保证、信用借款为主。应付债券包括公司发行的中期票据、定向债务融资工具、公司债券和债权融资计划等。2022 年末，公司长期应付款包括融资租赁借款 17.22 亿元和专项应付款 6.51 亿元。融资租赁借款的债务主体主要为子公司泰州高教投，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。

图表 11 公司负债构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
负债总额	466.84	512.18	657.32	670.91
流动负债	169.83	217.17	308.08	303.71
其中：短期借款	15.15	20.41	48.96	45.90
应付账款	3.48	39.92	48.74	44.68
其他应付款	15.67	18.12	26.82	42.24
一年内到期的非流动负债	120.35	119.24	153.98	145.90
其他流动负债	9.01	10.36	14.54	13.06
非流动负债	297.01	295.01	349.24	367.19
其中：长期借款	140.54	98.66	115.29	131.69
应付债券	149.06	187.34	196.93	193.43
长期应付款	3.36	4.52	23.73	28.76
全部债务	427.89	440.04	551.41	560.56
其中：短期有息债务	138.29	153.63	222.16	213.47
资产负债率（%）	67.68	68.47	64.45	64.21

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司融资渠道主要为债券融资、银行贷款、信托及融资租赁等，全部债务增长较快，短期有息债务占比较高，存在较大的短期偿债压力

跟踪期内，公司全部债务增长较快，仍以长期有息债务为主，资产负债率有所下降。从债务结构来看，截至 2023 年 3 月末，公司全部债务为 560.56 亿元，短期有息债务占比 38.08%，短期偿债压力较大。从构成来看，公司银行贷款余额为 173.1 亿元，债券融资 261.5 亿元，银行理财直融 24.4 亿元，信托、融资租赁等债务 91.4 亿元。从债务主体来看，公司本部银行贷款及债券余额分别为 101.7 亿元和 226.2 亿元；泰州高教投资银行贷款及债券余额分别为 20.1 亿元和 35.4 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司及下属子公司对外担保余额合计为 156.75 亿元，担保比率为 41.91%，被担保对象主要为泰州市国有企业。整体来看，公司对外担保规模较大，存在一定的代偿风险。担保明细见附件三。

盈利能力

2022 年，公司营业收入及营业利润率有所提升，但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

2022 年，公司营业收入及营业利润率均有所提升；期间费用主要为管理费用和财务费用，占营业收入的比重由上年的 5.74% 提升至 9.01%，对利润形成一定侵蚀。

同期，公司收到政府财政补贴 4.86 亿元，取得对参股公司等投资收益 2.27 亿元，分别占利润总额 57.8% 和 27.0%，利润总额仍依赖于财政补贴和投资收益。从收益率来看，公司总资产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 12 公司盈利能力指标（单位：亿元、%）

科目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1~3 月
营业收入	51.54	76.96	82.66	17.53
营业利润率	10.05	10.61	11.53	14.06
期间费用	3.53	4.42	7.45	1.77
利润总额	6.65	9.55	8.41	1.48
财政补贴	3.11	3.03	4.86	3.11
净利润	6.17	8.78	7.52	1.30
总资本收益率	1.14	1.58	1.08	-
净资产收益率	2.77	3.72	2.07	-

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

跟踪期内，公司经营性现金流小幅净流入，但易受波动性较大的往来款影响；考虑到业务拓展及在建项目资金支出需求，公司资金来源对外部融资的依赖仍较大

2022 年，公司经营活动现金流入主要是工程施工、基础设施建设等主营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是主营业务支出以及往来款形成的现金流出；公司经营性现金流仍为净流入状态，但净流入规模明显减少，且易受波动性较大的往来款影响。同期，公司现金收入比率波动不大。

2022 年，公司投资活动现金流入主要为前期借出资金收回；投资活动现金流出主要系购置资产以及支付的股权投资款；投资性现金流仍为净流入。由于泰州高教投并表，公司年内到期债务增幅较大，筹资活动现金流入、流出进一步扩大，筹资性现金流保持净流出。考虑到业务拓展及在建基础设施项目资金支出需求，公司资金来源对外部融资的依赖仍较大。

图表 13 公司现金流构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1~3 月
经营活动现金流入	55.35	110.87	107.00	44.77
现金收入比率（%）	78.07	83.34	80.77	58.93
经营活动现金流出	56.48	95.66	103.27	33.14
经营活动现金流量净额	-1.13	15.21	3.73	11.63
投资活动现金流入	2.69	23.03	13.36	0.52
投资活动现金流出	19.71	10.71	9.31	2.75
投资活动现金流量净额	-17.02	12.32	4.05	-2.23
筹资活动现金流入	182.25	151.46	242.38	96.92
筹资活动现金流出	139.89	183.35	267.74	88.40
筹资活动现金流量净额	42.35	-31.90	-25.37	8.52

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，2022 年末及 2023 年 3 月末，公司流动比率和速动比率有所下降，货币资金对短期有息债务的覆盖能力一般。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 对债务的覆盖程度有所提升。

从债务期限结构来看，截至 2023 年 3 月末，公司将于一年内到期的债务规模为 204.60 亿元，存在一定的债务集中兑付压力，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，2022 年公司经营性净现金流为 3.73 亿元，易受波动较大的往来款影响，未来缺乏稳定性。间接融资方面，公司备用流动性较为充足，截至 2023 年 3 月末，公司获得银行等多家金融机构综合授信 507.56 亿元，尚未使用额度 184.53 亿元。直接融资方面，公司储备了公司债、PPN 等债券批文额度合计 100 亿元，截至 2023 年 3 月末尚未使用额度为 61 亿元。

图表 14 公司偿债能力指标

科目	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年 3 月（末）
流动比率（%）	361.15	297.96	258.24	269.51
速动比率（%）	189.77	160.33	148.96	155.78
现金比率（%）	37.22	27.41	16.15	19.14
货币资金短债比（倍）	0.46	0.39	0.22	0.27
长期债务资本化比率（%）	56.50	54.84	47.59	48.13
全部债务资本化比率（%）	65.74	65.10	60.33	59.98
EBITDA 利息倍数（倍）	4.37	4.45	5.49	-
全部债务/EBITDA（倍）	45.07	31.39	38.09	-

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

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 2023 年 6 月 21 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务融资工具均按期偿付本息。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

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

2023 年一季度 GDP 同比增速达 4.5%，大幅高于上年四季度的 2.9%，超出市场普遍预期。这主要源于外生性冲击平息后，消费进入较快回升过程，加之一季度处于经济复苏初期，宏观政策保持稳增长取向，基建投资延续接近两位数的高增势头。此外，年初楼市有所回暖，房地产投资跌幅收窄，对经济的拖累效应减弱。不过，伴随前期美、欧央行大幅加息的滞后影响显

现，2023 年全球经济下行势头明显，一季度我国出口额（以美元计价）同比增速仅为 0.5%，大幅低于上年全年的 7.0%。展望二季度，在消费回升、投资保持较快增长带动下，宏观经济将克服外需下滑拖累，延续修复势头；另外，上年二季度是外生性冲击高峰期，GDP 基数明显偏低。综合以上，预计二季度 GDP 同比增速有望升至 8.0% 左右。值得一提的是，无论是一季度的消费大幅反弹，还是二季度的 GDP 有望高增，都不同程度地受到低基数效应拉动，以两年平均增速衡量，当前经济修复势头仍然比较温和，距离常态化增长水平还有一段距离，特别是消费回补空间较大。另外，接下来楼市能否持续回暖，也存在一定变数。

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

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

2023 年一季度基建投资（宽口径）同比增速达到 10.8%，这是宏观政策支持经济回升的最直接体现。2023 年目标财政赤字率、新增专项债规模上调，专项债继续前置发行，准财政性质的政策性金融工具继续支持基建投资，以及 3 月新安排 1.2 万亿元减税降费措施等，都显示 2023 年财政政策在支持经济回升过程中将发挥更重要作用，预计二季度基建投资增速有望继续保持较快增长水平。货币政策方面，一季度降准超预期落地，信贷投放明显靠前，货币政策也在扩大内需、支持经济回升方向持续发力。展望未来，在信贷节奏放缓前景下，二季度继续实施降准的可能性不大；年初物价水平偏低，货币政策灵活调整空间较大，但年内是否实施政策性降息，将主要取决于后期经济修复动能。最后，为引导房地产行业尽快实现软着陆，二季度政策面支持力度有望进一步加码。

区域经济和财政状况

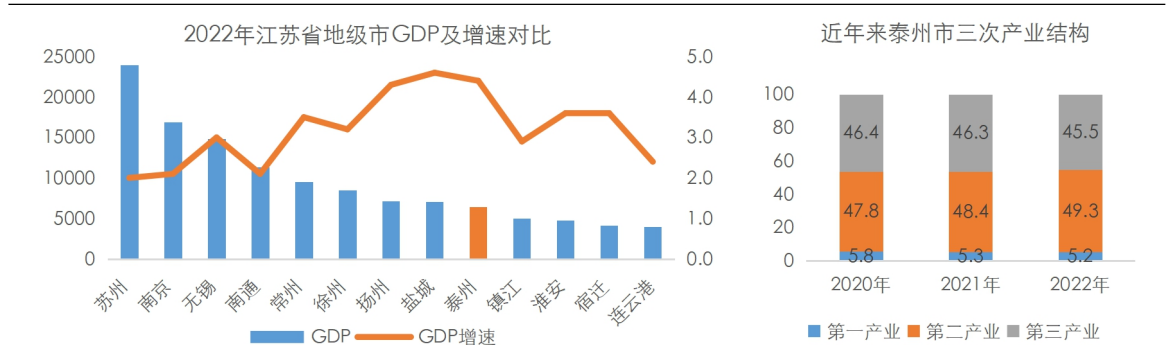
泰州市

泰州市地区经济保持增长，工业经济基础雄厚，海工装备和高技术船舶、汽车零部件和精密制造、化工及新材料等制造业工业和医药产业加快发展，经济实力很强

2022 年，泰州市实现地区生产总值 6401.77 亿元，同比增长 4.4%，GDP 总量处于江苏省中游水平，经济增速排名江苏省各地级市第二；人均地区生产总值为 14.18 万元，经济实力很强；产业结构仍以第二、第三产业为主。

增长动能方面，2022 年，泰州市固定资产投资同比增长 9.4%，其中第二产业投资增长 11.4%，工业技改投资和高技术产业投资均实现较快增长；从投资结构来看，民间投资占比较高，为 82.7%。泰州市消费市场整体稳定，对外贸易增速回归平稳，房地产市场需求有所减弱。2022 年，泰州市房地产开发投资及商品房销售面积分别下降 0.2% 和 28.6%。

图表 15 泰州市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）



项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	5312.77	3.6	6025.26	10.1	6401.77	4.4
人均地区生产总值 (元)	114596	3.5	133323	10.0	141830	4.5
第二产业增加值	2541.10	3.3	2918.59	9.3	3158.01	6.0
第三产业增加值	2464.57	4.1	2788.54	11.8	2909.35	3.0
规模以上工业增加值	1357.51	6.4	-	13.1	-	8.5
全社会固定资产投资	-	0.2	-	8.3	-	9.4
社会消费品零售总额	1333.26	-1.3	1576.94	18.3	1588.36	0.7
进出口总额 (亿美元)	146.43	1.2	189.22	29.2	196.18	4.9

数据来源：公开资料，东方金诚整理

泰州市工业经济基础雄厚，形成了以海工装备和高技术船舶、汽车零部件和精密制造、化工及新材料为主的制造业工业体系。2022 年，泰州市规模以上工业增加值同比增长 8.5%，其中轻工业增长 9.4%，重工业增长 8.1%；支柱产业中医药制造业、化学原料和化学制品制造业、电气机械和器材制造业、汽车制造业、计算机通信电子设备制造、船舶及相关装置制造业产值分别增长 12.3%、13.2%、15.8%、16.6%、15.0%、23.4%。泰州市也是全国最大的医药生产科研基地之一，依托国家级医药高新区和一批全国医药制造百强企业，2022 年实现医药产业产值 946.2 亿元，约占全省 20%。

根据《2023 年泰州市政府工作报告》，泰州市 2023 年地区生产总值预期增长目标为 6% 左右。

泰州市一般公共预算收入略有下降，扣除留抵退税因素后增幅较大，财政实力很强

2022 年，泰州市一般公共预算收入为 416.62 亿元，同比下降 0.9%，扣除全部增值税留抵退税后同比增长 7.4%；其中税收收入同比下降 16.6%，扣除全部增值税留抵退税后同比下降 5.2%；税收收入占一般公共预算收入的比重降至 63.49%。受房地产市场波动和土地出让规模减少影响，2022 年泰州市政府性基金收入同比下降 23.2%。

同期，泰州市一般公共预算支出小幅增长，刚性支出占比为 49.39%；财政自给率¹⁰由上年 62.93%下降至 59.79%，地方财政自给程度一般。截至 2022 年末，泰州市地方政府债务余额为 1001.45 亿元，其中一般债务 446.27 亿元，专项债务 555.17 亿元。

¹⁰财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

根据泰州市 2023 年预算草案的报告, 2023 年泰州市一般公共预算收入预期为 439.53 亿元, 同比增长 5.5%; 一般公共预算支出为 709.59 亿元, 同比增长 5.3%。

图表 16 泰州市财政收支情况 (单位: 亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年
1 地方财政收入	925.44	1101.32	939.64
一般公共预算收入	375.20	420.29	416.62
其中: 税收收入	282.06	316.96	264.49
政府性基金收入	550.23	681.03	523.01
2 上级补助收入	24.87	0.63	180.78
列入一般公共预算的上级补助收入	-	-	180.78
列入政府性基金的上级补助收入	24.87	0.63	-
财政收入 (1+2)	950.30	1101.95	1120.42
1 地方财政支出	1202.44	1213.68	1151.99
一般公共预算支出	627.54	667.90	696.83
政府性基金支出	574.90	545.78	455.16
2 上解上级支出	-	-	85.86
财政支出 (1+2)	1202.44	1213.68	1237.85
地方债务限额	993.92	1044.28	1086.06
地方债务余额	844.14	965.82	1001.45
政府负债率 (%)	15.89	16.03	15.64

注: 一般公共预算收入和支出均不包含江阴靖江园区。

数据来源: 2020 年~2021 年泰州市财政决算情况及 2022 年预算执行情况, 表中“-”为未获取数据, 东方金诚整理

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

支持意愿

公司是泰州市重要的基础设施建设主体, 在增资、资产划拨和财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的大力支持

增资方面, 2022 年 3 月, 泰州市国资委以现金形式增加公司实收资本 10 亿元, 公司实收资本增长至 60 亿元。

资产划拨方面, 2022 年, 泰州市国资委将泰州高教授、泰州市天德湖园林绿化工程有限公司、泰州市天德湖物业管理有限公司 100% 股权无偿划转至公司, 分别增加公司资本公积 97.36 亿元、0.06 亿元和 0.05 亿元, 公司业务范围和经营区域均得到拓展, 资本实力显著增强。

财政补贴方面, 公司 2022 年获得财政拨付的补贴款为 4.86 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, 股东及各方将继续给予公司大力支持, 其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析, 东方金诚对泰州市地区经济及财政实力、股东及各方对公司的具体支持进行了综合判断, 认为股东及各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, 公司主要从事泰州市范围内基础设施建设、教育资产运营、工

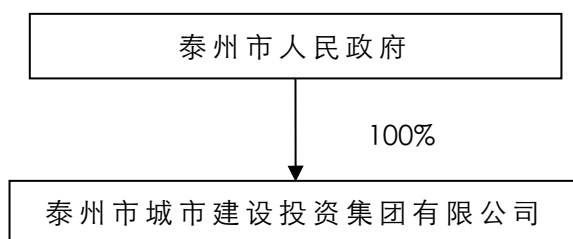
程施工、房地产开发及公用事业运营等，相关业务具有较强区域专营性；随着泰州高教投并表，公司新增泰州高教园区基础设施建设及教育资产运营业务，业务范围和经营区域均得到拓展，对营业收入形成有益补充。同时，东方金诚也关注到，公司在建基础设施项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较高，资产流动性较弱；公司全部债务增长较快，短期有息债务占比较高，短期偿债压力较大。

泰州市地区经济保持增长，工业经济基础雄厚，三大制造业加快发展，经济实力很强；公司作为泰州市政府出资设立的市级基础设施建设主体，在增资、资产划拨和财政补贴方面继续得到股东及相关各方的大力支持。

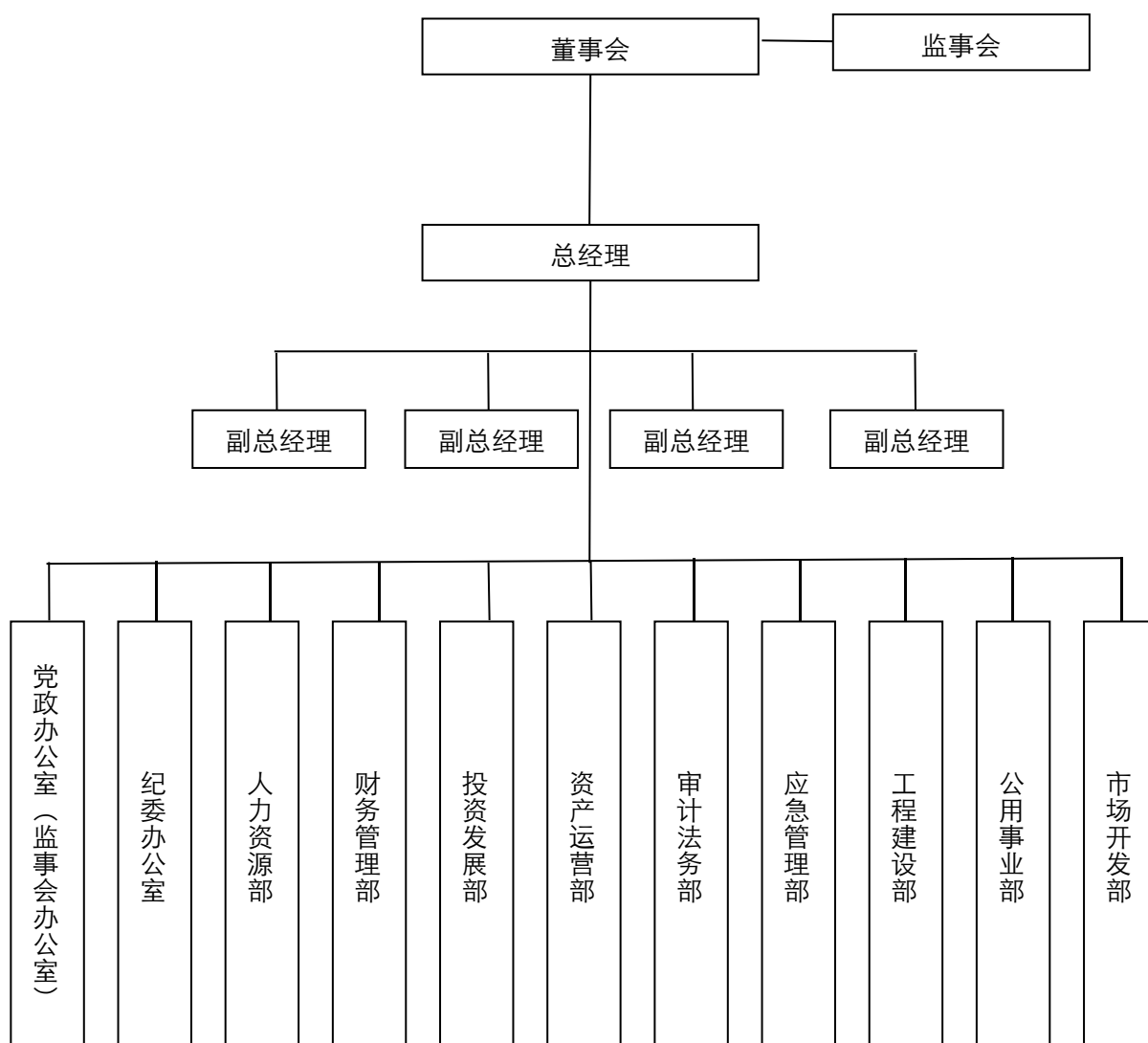
综上所述，东方金诚维持公司主体信用等级为 AAA，评定展望为稳定，维持“22 泰城 G1”、“22 泰城 G2”、“22 泰城 G3”、“23 泰城 G1”信用等级为 AAA。

附件一：截至 2023 年 3 月末公司股权结构和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：截至 2023 年 3 月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	主要业务	持股比例	取得方式
1	泰州市城市水利投资开发有限公司	水利基础设施投资、开发	51.08	投资设立
2	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
3	泰州市城市建设投资集团地产开发有限公司	房地产开发经营	55.67	投资设立
4	泰州城发资本投资有限公司	农业综合开发	100.00	投资设立
5	泰州市城投商业管理有限公司	房屋租赁、物业管理	100.00	投资设立
6	江苏万城通信科技有限公司	科技推广和服务业	51.00	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	建筑安装业	51.00	投资设立
10	泰州城投天然气管网有限公司	燃气生产和供应业	51.00	投资设立
11	泰州三峡生态环保有限公司	零售业	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	泰州市新时代物业服务有限公司	房地产业	100.00	股权划转
15	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
16	中城建第十三工程局有限公司	房屋建筑业	40.84	投资设立
17	泰州城发数字科技有限公司	制造业	100.00	投资设立

附件三：截至 2022 年末公司对外担保明细（单位：万元）

被担保方	担保余额
泰州市交通产业集团有限公司	240500.00
泰州华信药业投资有限公司	59000.00
泰州海陵城市发展集团有限公司	158600.00
泰州金融广场投资管理有限公司	104816.83
泰州市金融控股集团有限公司	125000.00
泰州鑫泰集团有限公司	142506.66
泰州市新泰建设发展有限公司	14379.20
泰州鑫润园艺有限公司	58932.81
泰州新区新农村建设投资发展有限公司	40312.28
泰州港口开发有限公司	38969.29
泰州汽车城有限公司	2215.53
泰州市新滨江开发有限责任公司	94360.00
泰州新滨江现代物流产业发展有限公司	27673.02
泰州市新滨江科技发展有限公司	20000.00
泰州市深业投资发展有限公司	76599.52
江苏君成建材科技有限公司	9000.00
泰州市建业投资建设集团有限公司	213633.30
泰州华诚医学投资集团有限公司	46900.00
泰州东方中国医药城控股集团有限公司	30000.00
泰州通泰投资有限公司	35000.00
泰州明达基础建设有限公司	26600.00
泰州高教园林景观工程有限公司	2500.00
泰州市交通产业集团有限公司	240500.00
合计	1567498.44

附件四：公司主要财务数据及指标

项目名称	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年 3 月（末）
主要财务数据（单位：亿元）				
资产总额	689.80	748.03	1019.96	1044.91
存货	291.06	298.90	336.65	345.40
其他应收款	181.37	213.55	265.40	273.59
投资性房地产	15.36	23.99	98.94	98.94
负债总额	466.84	512.18	657.32	670.91
一年内到期的非流动负债	120.35	119.24	153.98	145.90
长期借款	140.54	98.66	115.29	131.69
应付债券	149.06	187.34	196.93	193.43
全部债务	427.89	440.04	551.41	560.56
其中：短期有息债务	138.29	153.63	222.16	213.47
所有者权益	222.96	235.85	362.64	374.00
营业收入	51.54	76.96	82.66	17.53
净利润	6.17	8.78	7.52	1.30
经营活动产生的现金流量净额	-1.13	15.21	3.73	11.63
投资活动产生的现金流量净额	-17.02	12.32	4.05	-2.23
筹资活动产生的现金流量净额	42.35	-31.90	-25.37	8.52
主要财务指标				
营业利润率（%）	10.05	10.61	11.53	14.06
总资本收益率（%）	1.14	1.58	1.08	-
净资产收益率（%）	2.77	3.72	2.07	-
现金收入比率（%）	78.07	83.34	80.77	58.93
资产负债率（%）	67.68	68.47	64.45	64.21
长期债务资本化比率（%）	56.50	54.84	47.59	48.13
全部债务资本化比率（%）	65.74	65.10	60.33	59.98
流动比率（%）	361.15	297.96	258.24	269.51
速动比率（%）	189.77	160.33	148.96	155.78
现金比率（%）	37.22	27.41	16.15	19.14
货币资金短债比（倍）	0.46	0.39	0.22	0.27
经营现金流动负债比率（%）	-0.66	7.01	1.21	-
EBITDA 利息倍数（倍）	4.37	4.45	5.49	-
全部债务/EBITDA（倍）	45.07	31.39	38.09	-

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。