

信用等级公告

联合[2018]2206号

泰州市新滨江开发有限责任公司：

联合信用评级有限公司通过对泰州市新滨江开发有限责任公司主体长期信用状况和发行的城市停车场建设专项债券进行综合分析和评估，确定：

泰州市新滨江开发有限责任公司主体长期信用等级为 AA_{pi}，评级展望为“稳定”

泰州市新滨江开发有限责任公司发行的城市停车场建设专项债券信用等级为 AAA_{pi}

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年十二月二十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦12层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

2018年泰州市新滨江开发有限责任公司 城市停车场建设专项债券主动评级报告

本期债券信用等级: AAA_{pi}

公司主体信用等级: AA_{pi}

评级展望: 稳定

发行规模: 6亿元

债券期限: 7年

还本付息方式: 按年付息, 分期还本, 债券存续期内的第3至7年末, 每年按照债券发行总额20%的比例偿还本金

募集资金用途: 用于项目建设及补充营运资金

担保方: 江苏省信用再担保集团有限公司

担保方式: 全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

评级时间: 2018年12月25日

主要财务数据-发行人:

项目	2015年	2016年	2017年	18年3月
资产总额(亿元)	171.64	195.66	209.92	214.24
所有者权益(亿元)	67.51	73.46	79.67	80.17
长期债务(亿元)	61.89	87.95	83.92	83.16
全部债务(亿元)	87.93	112.80	112.17	110.06
营业收入(亿元)	12.32	12.34	12.83	4.95
利润总额(亿元)	6.59	6.56	6.52	0.70
EBITDA(亿元)	6.82	7.07	7.81	--
经营性净现金流(亿元)	-2.02	-17.68	-0.56	12.88
营业利润率(%)	16.79	20.04	23.12	18.05
净资产收益率(%)	9.01	8.09	7.41	2.53
资产负债率(%)	60.70	62.46	62.05	62.58
全部债务资本化比率(%)	56.57	60.56	58.47	57.86
流动比率(倍)	4.48	5.35	4.16	3.84
EBITDA/全部债务(倍)	0.08	0.06	0.07	--

主要财务数据-担保方:

项目	2015年	2016年	2017年
资产总额(亿元)	86.54	108.48	122.24
所有者权益(亿元)	56.90	69.86	71.73
营业收入(亿元)	9.14	10.03	11.26
净利润(亿元)	2.61	2.84	3.19
EBITDA(亿元)	3.43	3.67	4.37
资产负债率(%)	34.25	35.60	41.32

注: 1、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, 均指人民币; 2、发行人2018年1~3月财务数据未经审计, 相关财务指标未年化; 3、担保方财务数据来源均为公开资料。

评级观点

泰州市新滨江开发有限责任公司(以下简称“公司”)是泰州市滨江工业园区唯一的城市基础设施建设主体。联合信用评级有限公司(以下简称“联合评级”)对公司的评级反映了其在区域环境及外部支持等方面的突出优势。近年来, 公司资产、所有者权益规模持续增长; 收入稳定且呈多元化发展。同时, 联合评级也关注到公司对外担保规模大、资产流动性较弱、应收类款项对资金形成占用及债务负担较重等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

随着泰州市医药高新区及其下属的泰州滨江工业园区的发展, 公司外部经营环境有望持续向好。随着进园企业增多以及公司在建拟建项目平稳发展, 公司未来业务有望继续多元化发展, 收入规模将得到一定支撑。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本期债券设置本金分期偿还条款, 有效降低了债券本金集中偿付压力; 同时, 江苏省信用再担保集团有限公司(以下简称“江苏再担保”)为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保, 有效提升了本期债券到期偿付的安全性。

基于对公司主体长期信用状况、本期债券偿还能力以及担保方担保能力的综合评估, 联合评级认为, 公司本期债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 近年来, 泰州市医药高新区近年来经济持续发展, 为公司提供了良好的外部环境。公司持续得到股东支持。

2. 本期债券设置本金分期偿还条款, 有效降低了债券本金集中偿付压力; 同时, 江苏再担保为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保, 有效提升了本期债券到期按时

偿付的安全性。

关注

1. 由于建设项目对资金的需求较大，近几年公司经营现金持续净流出，且在建项目资金需求大，公司债务负担较重，面临较大的短期偿债压力。

2. 公司对外担保比率高，并且包含部分对民营企业的担保，公司存在较大的或有负债风险。

3. 公司应收账款及存货规模大，对资金形成较大占用，资产流动性一般，整体资产质量一般。

4. 本期债券存续期内，募投项目预计净收益无法覆盖本期债券用于募投项目的本金部分，需要公司以自身经营性现金流进行补充。

分析师

叶维武

电话：010-85172818

邮箱：yeww@unitedratings.com.cn

宁立杰

电话：010-85172818

邮箱：ninglj@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦12层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

本评级报告为主动评级报告，评级符号以pi后缀表示，报告中引用的相关基础信息主要由泰州市新滨江开发有限责任公司提供，联合评级无法保证所引用文件资料内容的真实性、准确性和完整性。

本评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因泰州市新滨江开发有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。联合评级、评级人员与泰州市新滨江开发有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，若本报告所依据的基础信息发生变化，联合评级将对泰州市新滨江开发有限责任公司主体及本期债券的信用状况重新进行分析判断，其信用等级有可能发生变化。

分析师：

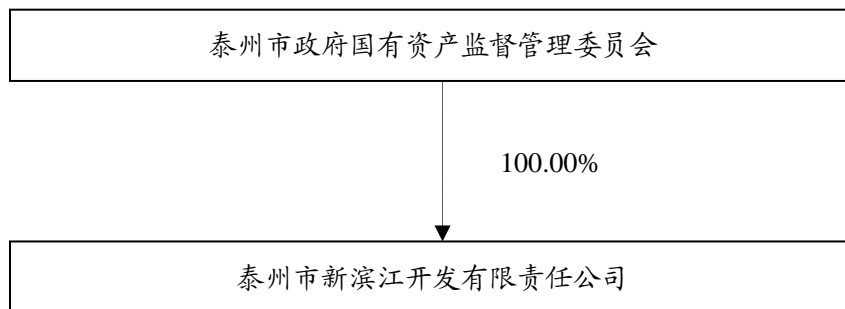


联合信用评级有限公司

一、主体概况

泰州市新滨江开发有限责任公司（以下简称“公司”）于 2000 年由泰州市经济开发区管理委员会、江苏梅兰电化厂（集团）、泰州港务管理局、江苏梅兰化工股份有限公司共同出资组建，初始注册资本 2,000 万元。2011 年 9 月，泰州市人民政府授权泰州滨江工业园区管理委员会（泰州滨江工业园区管理委员会是泰州市医药高新区的直接下属单位，以下简称“滨江工业园管委会”）对公司履行出资人职责，受让公司原股东股权。后经过多次股东变更及增资，截至 2018 年 3 月底，公司出资人变更为泰州市国有资产监督管理委员会（以下简称“泰州市国资委”），公司注册资本及实收资本均为 43.30 亿元，公司股东及实际控制人为泰州市国资委。公司类型变更为国有独资企业。

图1 截至2018年3月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围主要为基础设施开发、高新科技开发；房屋租赁、汽车租赁及其他设备租赁（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至 2018 年 3 月底，公司本部内设工程项目部、规划建设部、财务部、审计部等共 9 个职能部门；公司合并范围子公司共有 8 家。

截至 2017 年底，公司合并资产总额为 209.92 亿元，负债合计 130.26 亿元，所有者权益（含少数股东权益）为 79.67 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 79.37 亿元。2017 年，公司实现营业收入 12.83 亿元，净利润（含少数股东损益）5.90 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 5.91 亿元；经营活动产生的现金流量净额为-0.56 亿元，现金及现金等价物净增加额为-8.43 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 214.24 亿元，负债合计 134.07 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）合计 80.17 亿元，其中归属于母公司所有者权益 79.87 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 4.95 亿元，净利润（含少数股东损益）0.51 亿元，均为归属于母公司所有者的净利润；经营活动产生的现金流量净额 12.88 亿元，现金及现金等价物净增加额-3.13 亿元。

公司注册地址：泰州经济开发区滨江工业园疏港路 2 号；公司法定代表人：赵征。

二、本期债券概况及募集资金用途

1. 本期债券概况

公司计划发行“2018 年泰州市新滨江开发有限责任公司城市停车场建设专项债券”（以下简称“本期债券”），发行规模 6 亿元，期限为 7 年；按年付息，分期还本，在债券存续期内的第 3~7 年末，每年按照债券发行总额 20% 的比例偿还本金。

本期债券由江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”或“担保人”）提供全额

无条件不可撤销的连带责任保证担保，如公司不能全部兑付债券本息，担保人应主动承担担保责任，将兑付资金划入债券登记托管机构或主承销人指定的账户。债券持有人可分别或联合要求担保人承担保证责任。

2. 募投项目概况

本期债券拟募集资金 6 亿元，其中 5.4 亿元用于滨江工业园区公共地下停车场项目（以下简称“地下停车场项目”或“募投项目”）建设，0.6 亿元用于补充营运资金。募投项目总投资 8.08 亿元，本期债券拟募集资金中用于募投项目的资金占总投资额的 66.82%。

（1）项目概况

募投项目位于泰州滨江工业园区，具体为南官河西侧、滨江工业园管委会北侧。募投项目拟建设公共地下停车场工程，总共两层，占地面积约 67,378m²、建筑面积 117,976.2m²，共设停车位 3,960 个、充电桩 1,980 个。募投项目建设内容包括土建及装饰工程、电气照明工程、给排水工程、暖通工程、消防工程、综合布线工程、弱电安防工程、人防工程、电梯工程及其他配套工程等。

募投项目规划建设期为 3 年，截至 2018 年 3 月底，募投项目已投资 1.08 亿元。募投项目正在开展勘察、设计等前期准备工作。

（2）项目审批情况

项目已获得可行性研究报告的批复、环境影响报告表的批复、节能登记表备案的通知、稳评备案指导意见书、选址意见书以及用地预审意见的函等批文。

（3）经济效益

募投项目收入来源为临时停车费收入和充电桩服务费收入。本期债券存续期内，募投项目预计共实现净收益 2.56 亿元，无法覆盖本期债券用于募投项目的本金部分，需要公司以自身经营性现金流进行补充。

三、宏观经济和政策环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为我国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年我国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，我国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，全国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币

兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017年，我国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，我国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对GDP增长的贡献率（58.8%）较2016年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017年，全国固定资产投资（不含农户）63.2万亿元，同比增长7.2%（实际增长1.3%），增速较2016年下降0.9个百分点。其中，民间投资（38.2万亿元）同比增长6.0%，较2016年增幅显著，主要是由于2017年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业PPP项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于2017年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高GDP的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017年，全国社会消费品零售总额36.6万亿元，同比增长10.2%，较2016年小幅回落0.2个百分点。2017年，全国居民人均可支配收入25974元，同比名义增长9.0%，扣除价格因素实际增长7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较2016年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017年，我国货物贸易进出口总值27.8万亿元，同比增加14.2%，增速较2016年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3万亿元）和进口总值（12.5万亿元）同比分别增长10.8%和18.7%，较2016年均大幅上涨。贸易顺差2.9万亿元，较2016年有所减少。从贸易方式来看，2017年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（56.3%）较2016年提高1.3个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017年，我国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长15.2%、15.5%和16.6%，增速较2016年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，我国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望2018年，全球经济有望维持复苏态势，这将对我国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使我国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易

有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年我国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5% 左右。

总体看，近年来，国际经济维持复苏态势，我国经济发展整体稳健。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。特别是随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下，财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351 号）对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。

2017 年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43 号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境以支持城投企业的转型升级。

表 1 2017 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则。
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品。
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017 年 7 月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制。
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资料来源：联合评级整理

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 个百分点，相较于中等发达国家 80% 的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

总体看，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

4. 区域环境

公司的股东及实际控制人为泰州市国资委。目前公司经营与投资的项目主要集中在泰州医药高新区下辖的滨江工业园区。公司的经营范围、投资方向及融资能力直接受泰州市及泰州滨江工业园

区经济发展的影响，并与该地区规划密切相关。

(1) 近年来，泰州市经济快速增长，工业增加值及固定资产投资增长较快，为公司提供了良好的外部发展环境。

泰州市现辖四区三市（海陵区、高港区、医药高新区、姜堰区、靖江市、泰兴市、兴化市），全市总面积 5,787 平方公里，户籍总人口 507.85 万人。泰州市地处江苏省中部，南部濒临长江，是连接苏北和苏南的桥梁，是江苏省新兴的工贸城市、重要的经济实体。

2015~2017 年，泰州市 GDP 分别为 3,655.53 亿元、4,101.78 亿元和 4,744.53 亿元，2016 及 2017 年增速居江苏省首位。2017 年泰州市三次产业结构调整为 5.6:47.1:47.3。

2017 年，泰州市规模以上工业增加值增长 9.3%，规模以上工业总产值增长 17.9%。分轻重工业看，轻工业产值同比增长 19.1%，重工业产值增长 17.5%。2017 年泰州市全年完成固定资产投资 3,623.33 亿元，增长 14.5%。其中一产投资 5.50 亿元，下降 19.6%；二产投资 2,310.71 亿元，增长 17.7%；三产投资 1,307.12 亿元，增长 9.4%。

(2) 泰州医药高新区是国内唯一的国家级医药专业高新区，近年来企业入驻情况良好。

泰州医药高新区前身为泰州经济开发区，成立于 1992 年。2009 年 3 月 18 日，国务院批复泰州医药高新区为全国第 56 个国家级高新区，是国内唯一的国家级医药专业高新区。泰州医药高新区下辖泰州经济开发区、泰州滨江工业园区、泰州医药高新技术产业园区、泰州高等教育园区、泰州出口加工区、泰州数据产业园区、周山街区管委会。辖区面积 280 平方公里，人口 20 万，产业以机电、能源和医药为主。近年泰州医药高新区招商引资力度较大，入园企业家数逐年增加，整体运行良好。

泰州医药高新区是江苏省重点打造的医药类专业化园区，先后被国家科技部、商务部确定为国家火炬计划医药产业基地、国家级医药出口基地和科技兴贸创新基地。近年来，泰州医药高新区放大特色产业的集聚效应，不断加大项目招引力度，瑞士雀巢、赛诺菲·巴斯德、日本中外制药、台湾桑缇亚等一批国内外知名医药企业先后签约；德国勃林格殷格翰动物疫苗基地、日本武田制药基地、香港百草堂及国内的海王药业、同盟药业、康禾药业等重大产业化项目开工建设。

2017 年，泰州医药高新区实现地区生产总值 234.06 亿元，较上年增长 11.5%；完成固定资产投资 475.94 亿元，较上年增长 16.5%；完成规模以上工业总产值 747.13 亿元，较上年增长 25.6%。

(3) 泰州滨江工业园具有一定的区位优势，全区基础设施配套较为完善。

泰州滨江工业园区成立于 2000 年，隶属于泰州医药高新区，园区位于长江以北、南官河以西、扬州江都界以东、231 省道通港路段以南，规划面积 9.58 平方公里，是高新区最南边的一个园区。园区依江而建，紧邻高速入口，交通十分便捷。现已建有蒸汽供应、污水处理、消防指挥中心等基础配套设施，区内工业用地基本实现了“七通一平”。园区拥有-10m 以下的长江深水岸上线 6km，5 万吨级国际海轮可在园区自由停泊及掉头，被誉为“黄金水道”中的“黄金地段”；拥有国家一类开放口岸泰州港，可提供 24 小时不间断的通关服务。

总体看，泰州市经济快速增长，为公司提供了良好的外部发展环境；公司所在的泰州医药高新区及其下属的泰州滨江工业园具有一定的区位优势，整体发展情况较好。

五、基础素质分析

1. 企业规模及竞争优势

公司自滨江工业园区 2000 年成立初期开始，一直承担园区基础设施建设工作，在建设过程中得到了江苏省政府、泰州市政府的大力支持，并积累了丰富的工程建设经验，在水、电、气、工程队伍

以及和政府部门协调等方面已形成了较强的业务竞争力。2015~2017年，公司实现营业收入12.32亿元、12.34亿元和12.83亿元。

为配合泰州滨江工业园区建设，泰州市政府在2011年授权工业园管委会行使市一级国有资产管理权限并履行对公司出资人职责，将公司作为市一级国有资产公司管理。公司为泰州滨江工业园区内唯一基础设施建设主体，主要承担基础设施投资、施工建设、高新技术产业投资等职责。

总体看，公司为泰州滨江工业园区内唯一基础设施建设主体，能够得到江苏省政府、泰州市政府的大力支持。

2. 人员素质

公司目前有高级管理人员1名，系董事长兼总经理赵征先生。

赵征先生，1984年12月出生；历任紫金财产保险有限责任公司泰州分公司大客户一部经理、公司资金部经理、泰州市沿江街道办事处团工委书记、泰州滨江工业园管委会资金建设科科长；现任公司董事长兼总经理。

截至2018年3月底，公司（合并口径）共有员工53人。其中本科及以上学历人员占71.70%、大专学历人员占18.87%、高中及中专学历人员占9.43%；从年龄结构看，30岁及以下人员占43.40%、30~50岁员工占47.17%、50岁及以上人员占9.43%。

总体看，公司高管人员较少，公司员工配置能够满足公司日常经营需要。

3. 外部支持

公司作为泰州滨江工业园区唯一的城市基础设施建设主体，承担着泰州滨江工业园区内基建项目的投资、融资、建设、运营和管理职能。泰州滨江工业园区是泰州市医药高新区的直接下属单位，泰州市医药高新区的财政收入情况对公司的基础设施建设收入回款起到一定支撑作用。2015~2017年，泰州市医药高新区的一般预算收入持续增长，上级补助收入波动增长。随着泰州市医药高新区逐渐发展成熟，其土地出让规模呈下降趋势，泰州市医药高新区政府性基金收入大幅下降。

基于公司在泰州滨江工业园区的经营职能，近年来股东给予公司大力支持，为公司持续发展提供了较强的保障。2015~2017年及2018年1~3月，公司分别获得财政补贴4.60亿元、4.04亿元、4.08亿元和0.11亿元。

总体看，近年来，泰州市医药高新区一般公共预算收入持续增长，随着医药高新区的逐渐发展成熟，政府性基金收入快速减少。公司获得有力的外部支持。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司根据《中华人民共和国公司法》制定了《公司章程》，建立了健全的内部管理机构 and 符合现代企业制度要求的公司法人治理结构。

公司本部内设工程项目部、规划建设部、财务部、审计部等共9个职能部门，公司内部组织结构基本健全。

泰州市国资委作为公司的出资人，履行对公司监督管理职责。出资人有权审议批准董事会工作报告及监事会工作报告，委派或更换公司董事会成员，指定公司董事长，委派或更换公司监事会成员，指定监事会主席，批准公司的合并、分立、解散、增减资本、资本转让和发行公司债券等。

公司设董事会，董事会由 3 人组成。其中设职工董事 1 人，由公司职工代表大会选举产生。董事会设董事长 1 名，董事长由出资人委派或更换；经出资人批准和同意，董事可以兼任总经理。董事每届任期三年。公司董事会决议一般在公司进行融资和对外担保时召开。

公司实行董事会领导下的总经理负责制，统一负责公司的日常经营和管理。公司设总经理，任期三年。总理由董事长提名，经董事会讨论通过，由董事会聘任或者解聘。总经理对董事会负责。副总经理、财务负责人由总经理提名，经董事会批准后，由董事会聘任，也可由董事会向社会公开招聘。

公司设监事会，成员 5 人；监事会设主席 1 人，由出资人委派、指定或者更换。监事中应有职工代表 2 名，监事中的职工代表由职工代表大会民主选举产生。监事列席董事会会议。监事会职权包括：检查公司财务；对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督；当董事、高级管理人员的行为损害公司的利益时，要求董事、高级管理人员予以纠正以及其他职权。

总体看，公司内部组织结构基本健全；公司法人治理结构健全，董事会、监事会成员到位情况良好，总经理实际负责公司业务。

2. 管理水平

公司建立了一整套内部管理和控制体系，包括全面预算管理、授权审批、财务会计、投资管理、筹资管理、对外担保等多项规章制度和办法。

公司制定了《全面预算管理制度》，明确编制原则、编制程序、编制方法等内容，确保预算编制依据合理、程序适当、方法科学；明确预算指标分解方式、预算执行审批权限和要求、预算执行情况报告；对各预算执行单位和个人进行考核，切实做到有奖有惩、奖惩分明。

公司制定了《授权审批制度》。明确了授权的范围、类别和形式；明确了授权的制订、管理和变更程序；加入了特别授权的制订、管理和变更的内容；明确了授权制度的检查和监督。

公司制定了《财务会计制度》以及《资金内部控制制度》。该制度包括会计机构和人员的设置、会计核算、资产管理、对外投资管理、损益管理、利润及利润的分配、财务报告、财务信息管理和风险控制等内容。规范了现金管理、银行存款管理、备用金管理、费用管理等方面的内容。

公司严格遵守投资管理制度的规定，对所有投资项目事前均进行了可行性研究并指定责任部门落实评估并论证，履行相关审批程序。公司规定：一般对外投资必须经董事会讨论通过，单项对外投资活动超过净资产 10% 或 500 万元以上的对外投资，必须实行财务总监联签；在进行重大对外投资项目决策之前，必须进行可行性研究；实施对外投资城建工程项目，必须获得相关的授权批准文件（或立项批复），并附有经审批的对外投资预算方案和其他文件。已批准实施的对外投资活动，应由公司相关部门具体负责实施，并定期向总经理提供投资分析报告。

公司制定了《筹资内部控制制度》。公司严格按照相关规定，对筹集的资金进行专户存储，严格履行资金使用的审批手续，确保了筹集资金的专款专用；同时，公司严格遵守相关法律、法规和规范性文件以及公司制定的《筹集资金管内部理制度》规定，就筹集资金投资项目变更等事项，严格按照规定履行审批程序及信息披露义务。

公司制定了《对外担保管理办法》。公司及各子公司对外作出的任何担保行为，必须经过董事会审议通过，方可办理。公司及公司控股子公司之间内部担保事项也必须由董事会审批。

总体看，公司管理体制较为健全，形成了有效的风险监督管理体系。公司管理制度实际执行情况良好，能对日常经营活动起到规范约束作用。

七、经营分析

1. 经营概况

公司业务板块包括基础设施建设、安置房建设、保障房销售、资产租赁和油品销售五类。2015~2017年，公司分别实现营业收入12.32亿元、12.34亿元及12.83亿元；分别实现净利润6.08亿元、5.94亿元及5.90亿元，收入和净利润规模基本稳定。从收入构成来看，2015~2017年，公司城市基础设施建设收入持续下降，分别为10.57亿元、6.00亿元和3.15亿元，年均复合下降45.41%；安置房建设收入波动增长，分别为1.43亿元、3.44亿元和1.61亿元，年均复合增长6.11%。保障房与油品销售为2016年新增板块，2016~2017年，保障房销售收入有所增长，分别为2.33亿元和5.13亿元；油品销售收入有所增长，分别为0.22亿元和2.39亿元。资产租赁收入稳定增长，但占比较小，对收入影响不大。2018年1~3月，公司实现营业收入4.95亿元，相当于2017年营业收入的38.58%，收入主要来源于城市基础设施建设收入和油品销售业务收入。

从毛利率来看，2015~2017年公司综合毛利率持续上升，主要系2016年以及2017年毛利率较高的保障房销售收入占比持续增长所致。城市基础设施建设业务2015~2016年毛利率基本保持稳定，2017年受营改增的影响较上年大幅下降。

表2 2015~2018年3月公司营业收入构成（单位：亿元、%）

项目	2015年			2016年			2017年			2018年1-3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础设施建设	10.57	85.75	20.01	6.00	48.60	20.00	3.15	24.55	16.00	1.77	35.76	34.75
安置房建设	1.43	11.63	20.00	3.44	27.85	16.00	1.61	12.55	16.00	0.40	8.08	35.88
保障房销售	--	--	--	2.33	18.87	38.16	5.13	39.98	40.96	--	--	--
资产租赁	0.32	2.59	50.03	0.35	2.84	52.03	0.55	4.29	41.68	0.14	2.83	41.68
油品销售	--	--	--	0.22	1.84	4.49	2.39	18.63	2.06	2.63	53.13	4.72
合计	12.32	99.97	20.78	12.34	100.00	22.94	12.83	100.00	24.48	4.95	100.00	19.05

资料来源：公司提供

总体看，近年来，公司收入规模基本稳定，收入结构变化较大，整体呈多元化发展。公司综合毛利率持续增长。

2. 业务经营分析

(1) 基础设施建设

公司作为泰州滨江工业园区唯一的基础设施建设主体，主要从事园区公共基础设施建设业务（包括园区内土地整理）。基础设施建设板块包括基础设施建设项目与配套工程项目两部分。

基础设施建设项目

公司收到泰州医药高新区管委会的授权，就授权承建的基础设施建设项目与滨江工业园管委会签订委托代建协议。公司进行项目的投资和建设。项目建设完成后，公司按照项目建设成本及项目投资收益（成本的15~26.5%，不含税）确认收入，由滨江工业园管委会返还收入。

近年来，公司基础设施建设项目内容包括：滨江工业园区基础设施项目（一期）、百汇香料基础设施项目（一期）、化工区基础设施项目（中海油）（二期）以及滨江工业园区部分基础设施项目等。

2015~2017年，公司分别确认基础设施建设收入3.91亿元、6.00亿元和3.15亿元。2015~2016年，公司的基础设施建设业务税前毛利率为20%左右，2017年营改增后税后毛利率降至16%左右。2015~2017年，公司累计收到回款10.44亿元。

配套工程项目

公司与入园企业签订委托代建协议。协议内容一般为入园企业项目开工前的围墙建设、外网供电、生产设备、厂房仓储、管线等工程。2015年，公司进行中海油基础设施开发项目，确认收入6.65亿元，已收到当年全部回款。

滨江工业园区经过多年发展，基础设施逐步完善，基础设施建设投入逐渐减少，未来基础设施建设收入主要是入园企业配套工程项目收入为主。2018年1~3月，该板块实现收入1.77亿元，回款0.27亿元。

截至2018年3月底，公司在建及拟建的入园企业配套工程项目总投资99.93亿元，已投资62.28亿元，预计2018~2020年完成全部投资。

总体看，近年来，随着滨江工业园基础设施的逐渐完善，公司基础设施建设收入持续减少，业务持续性较差。未来公司主要以入园企业配套工程建设为主，待投资总额较大。

(2) 安置房建设

安置房项目方面，公司按照泰州市政府的安置房建设计划开展安置房建设业务，由泰州润江资产管理有限公司按照建设协议约定的购买期限和购买金额向公司返还收入（依签订合同决定）。项目收入返还款包括项目建设投资成本和投资回报，在项目收入返还时，根据投资成本加上15%~25%的收益率，确认为安置房建设收入。

公司安置房项目主要为“滨江花苑安置性住房建设项目”。2015~2017年及2018年1~3月，公司分别确认安置房建设收入1.43亿元、3.44亿元、1.61亿元和0.40亿元。

截至2018年3月底，“滨江花苑安置性住房建设项目A-C区”已完工。滨江花苑安置性住房建设项目D-F区总投资额合计15.80亿元，已投资10.89亿元；收入返还总金额28.19亿元，已完成收入返还13.88亿元。剩余部分计划在2020年之前完成。

总体看，近年来，公司安置房项目的收入规模与盈利情况尚可。

(3) 保障房销售

公司保障房业务主要系公司受滨江工业园管委会委托进行的泰州市滨江花苑保障性住房建设项目。公司与滨江工业园管委会以及江苏省泰州经济开发区滨江财政所签订委托代建协议。公司委托泰州市通海房地产开发有限公司进行保障房建设，并按照3,880元每平方米购入保障房，然后按照4,908元每平方米出售给政府。保障房完工交付时，滨江工业园管委会将另一部分保障房补助款（约950元每平方米）拨付给公司，公司将收到的补助款冲减成本，使保障房业务毛利率较高。

2016~2017年，公司分别收到保障房销售款2.33亿元和5.13亿元，公司确认为保障房销售收入，毛利率分别为38.16%和40.96%，处于较高水平。

截至2018年3月底，公司没有在建及拟建的保障房项目，业务未来持续性较差。

总体看，近年来，公司保障房项目收入规模较大，盈利情况较好。公司保障房业务未来持续性较差。

(4) 油品销售

公司油品销售业务收入全部为子公司泰州港润投资发展有限公司（以下简称“港润投资”）油品销售所产生的收入，该业务自2016年底开始进行。公司预先签订油品销售合同后再进行油品采购，公司业务开展可为园区两大主力油品制造企业中海油气（泰州）石化有限公司及泰州东联化工有限公司降低短期内油品采购和销售压力。

目前公司主要油品采购商及销售商除园区内两大油品制造企业外，采购商主要为沧州市南大港管理区振达石油产品有限公司、河北鹏晟石油化工有限公司、江苏浩辉贸易有限公司、扬州祥源石

油化工有限公司等，主要销售商为江苏涌金石油化工有限公司、江苏天齐石油化工有限公司、中国石油化工股份有限公司九江分公司等。

2016~2017年以及2018年1~3月，公司实现油品销售收入分别为0.22亿元和2.39亿元和2.63亿元。该业务未来将成为公司收入的重要来源。

总体看，从2016年开始，油品销售收入成为公司收入的重要补充。

(5) 资产租赁

公司资产租赁收入由房屋租赁收入、地下综合管线资产租赁收入以及少量车位租赁收入构成。公司资产租赁业务人员、维护等成本较低，资产租赁毛利率较高。该项业务对公司利润形成一定补充。

总体看，公司资产租赁业务盈利情况较好，对利润形成一定补充。

3. 未来发展

目前，泰州市滨江工业园区内公共基础设施项目已经基本建设完毕，公司未来与政府签订协议的基础设施建设业务量很小。随着入园企业的增多，公司未来业务发展主要包括两方面：一是继续向入园企业提供园区配套项目的建设；二是建设自营园区、与入园企业参股开设厂区等。随着入园企业不断增多，公司自营项目以及参股公司平稳发展后，公司业务有望呈多元化发展，未来收入规模有望得到一定支撑。

截至2018年3月底，公司在建及拟建配套项目总投资172.46亿元，未来三年仍需投资109.04亿元。其中入园企业配套基础设施代建项目总投资99.93亿元，已投资62.28亿元；自建园区自主运营以及与入园企业参股运营的项目总投资合计72.53亿元，均处于项目前期阶段，已投资较少。总体看，公司在建、拟建项目待投资规模很大，公司面临很大的投资压力。

表3 截至2018年3月底公司在建、拟建项目概况（单位：亿元、%）

项目名称	总投资额	已投资额	未来三年投资计划			运营模式
			2018年4-12月	2019年	2020年	
滨江工业园道路改造工程	6.66	4.70	1.96	--	--	代建
滨江工业园配套建设工程项目	25.37	15.79	4.79	4.79	--	代建
滨江工业园生态园区基础设施项目	5.00	1.03	3.97	--	--	代建
东联化工项目配套工程建设	12.00	9.11	2.89	--	--	代建
化工区基础设施项目（中海油）	17.78	12.49	5.29	--	--	代建
九洲生物高分子新材料生产项目	0.15	0.04	0.11	--	--	代建
滨江工业园生态园区土地整理项目	5.72	5.15	0.29	0.29	--	代建
滨江工业园生态水域工程项目	6.65	3.08	1.79	1.79	--	代建
滨江花苑安全卫生防护区项目	15.80	10.89	1.73	3.18	--	代建
创业中心、生态公园建设项目	4.80	拟建	1.60	1.60	1.60	代建
小计	99.93	62.28	24.41	11.65	1.60	--
军民融合产业园项目	5.99	0.01	2.99	2.99		园区自营
科技企业加速器项目	11.28	0.02	3.75	3.75	3.75	园区自营
停车场项目	8.08	1.08	3.50	3.50	--	园区自营
新能源商务用车项目	30.00	0.04	9.99	9.99	9.99	参股运营
年产1万吨镍钴铝三元锂电池正极材料项目	15.00	少量	7.50	7.50	--	参股运营
环保科技项目一期工程	2.18	少量	1.09	1.09	--	参股运营
小计	72.53	1.15	28.82	28.82	13.74	--
合计	172.46	63.43	53.23	40.47	15.34	--

资料来源：公司提供

总体看，公司未来业务以入园企业配套项目代建以及园区自建自主运营、与入园企业参股运营

项目为主，公司面临很大的投资压力。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2015~2017 年度合并财务报告，均由中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2018 年一季度财务报表未经审计。

2015 年之前，公司合并范围内 2 家子公司，2015 年公司处置 1 家子公司，2016 年新增 1 家子公司，2017 年新增 3 家子公司，2018 年 1 月新增 3 家子公司。截至 2018 年 3 月底，公司合并范围内有 8 家子公司。近年来，新增子公司港润投资产生的油品销售对公司整体营业收入形成一定支撑，公司合并范围有所变化，对公司财务报表数据可比性产生一定影响。

截至 2017 年底，公司合并资产总额为 209.92 亿元，负债合计 130.26 亿元，所有者权益（含少数股东权益）为 79.67 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 79.37 亿元。2017 年，公司实现营业收入 12.83 亿元，净利润（含少数股东损益）5.90 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 5.91 亿元；经营活动产生的现金流量净额为-0.56 亿元，现金及现金等价物净增加额为-8.43 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 214.24 亿元，负债合计 134.07 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）合计 80.17 亿元，其中归属于母公司所有者权益 79.87 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 4.95 亿元，净利润（含少数股东损益）0.51 亿元，均为归属于母公司所有者的净利润；经营活动产生的现金流量净额 12.88 亿元，现金及现金等价物净增加额-3.13 亿元。

2. 资产质量

2015~2017 年，公司资产总额逐年增长，年均复合增长 10.59%；资产中流动资产占比分别为 87.61%、88.83%和 89.25%，公司资产以流动资产为主。截至 2018 年 3 月底，公司流动资产占比为 89.24%。

表 4 2015~2018 年 3 月公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	23.59	13.74	22.75	11.63	12.79	6.09	16.04	7.49
应收账款	13.00	7.57	20.27	10.36	20.44	9.74	23.93	11.17
其他应收款	47.86	27.88	60.84	31.09	71.23	33.93	61.97	28.93
存货	59.87	34.88	65.62	33.54	79.35	37.80	86.42	40.34
其他流动资产	5.32	3.10	0.35	0.18	0.96	0.46	0.96	0.45
流动资产	150.38	87.61	173.80	88.83	187.35	89.25	191.19	89.24
投资性房地产	5.95	3.47	4.63	2.37	4.51	2.15	4.47	2.09
固定资产	--	--	4.05	2.07	3.87	1.84	3.82	1.78
在建工程	15.14	8.82	12.25	6.26	10.94	5.21	10.56	4.88
其他非流动资产	--	--	0.70	0.36	3.15	1.50	3.15	1.47
非流动资产	21.26	12.39	21.85	11.17	22.57	10.75	23.06	10.76
资产总额	171.65	100.00	195.66	100.00	209.92	100.00	214.24	100.00

资料来源：公司审计报告、2018 年 1~3 月财务报表，联合评级整理

2015~2017年，公司流动资产逐年增长，年均复合增长11.62%，截至2017年底，公司流动资产合计187.35亿元，较年初增长7.79%。

2015~2017年，公司货币资金逐年下降，年均复合下降26.37%。截至2017年底，公司货币资金12.79亿元，较年初减少43.77%。截至2017年底，公司使用受限的其他货币资金6.07亿元，受限资金比例为47.46%。

2015~2017年，公司应收账款逐年增长，年均复合增长25.41%，主要系应收政府部门的工程返还款增加所致。截至2017年底，合计20.44亿元，前五名占总额的99.99%，集中度高；且应收客户均为政府部门、企事业单位或关联方，到期不能回收的风险较小。

表5 截至2017年底公司应收款项前五名明细（单位：万元、%）

欠款单位	金额	占比
江苏省泰州经济开发区滨江财政所	78,977.72	38.64
泰州润江资产管理有限公司	55,797.69	27.30
泰州润江建设发展有限公司	45,044.83	22.04
泰州滨江工业园区管理委员会	19,610.78	9.59
泰州菲思特建设工程有限公司	4,972.00	2.43
合计	204,403.02	99.99

资料来源：公司审计报告

2015~2017年，公司其他应收款逐年增长，年均复合增长22.03%；截至2017年底，合计71.28亿元，较年初增长17.16%；其他应收款前五名合计64.23亿元，占总额的90.11%，集中度高；其中对政府部门或关联方的往来款合计54.61亿元，到期不能回收风险较小；对泰州市海通房地产开发有限公司的应收款9.62亿元，实际为公司向该公司支付的安置房工程款，待将来安置房移交确认收入时再进行冲减。

表6 截至2017年底公司其他应收款前五名明细（单位：万元、%）

欠款单位	金额	占比
泰州滨江工业园区管理委员会	320,450.78	44.96
泰州菲思特建设工程有限公司	99,755.30	14.00
泰州市通海房地产开发有限公司	96,194.01	13.50
泰州润江资产管理有限公司	63,958.98	8.97
泰州东联化工有限公司	61,918.88	8.69
合计	642,277.95	90.11

资料来源：公司审计报告

2015~2017年，公司存货逐年增长，年均复合增长15.12%。截至2017年底，合计79.35亿元，较年初增长20.92%；其中开发成本51.39亿元，主要为配套工程项目成本；土地（共计18宗、均已缴纳土地出让金、主要为商住用地）合计27.79亿元；公司未计提存货跌价准备。

2015~2017年，公司非流动资产波动增长，年均复合增长3.03%。截至2017年底，合计22.57亿元，较年初增长3.30%。

2015~2017年，公司投资性房地产逐年下降，年均复合下降12.99%；2017年底合计4.51亿元，较年初下降2.77%。其中房屋和建筑物账面净值为3.48亿元、土地使用权账面净值为1.03亿元，减少主要系计提折旧和摊销以及2016年内公司土地使用权由投资性房地产转入存货（以后年度公司摘牌土地将计入“存货”）所致。

2015~2017年，公司固定资产分别为84.93万元、4.05亿元和3.87亿元。2016年大幅增长主要系公司新购置房屋及建筑物所致；2017年减少主要系计提折旧所致。

2015~2017年，公司在建工程持续下降，年均复合下降15.00%。截至2017年底，合计10.94亿元，较年初下降10.72%；公司在建工程主要为“滨江花苑安全卫生防护区项目”，该项目A-C区已完工，剩余D-F区已投资的10.89亿元部分未来工业园管委会将逐步返还公司，但剩余部分尚未出具具体的返还安排。公司现金回流存在滞后，对公司资金流动造成一定压力。

截至2017年底，公司其他流动资产以及其他非流动资产分别为0.96亿元和3.15亿元；均主要为公司为支持滨江工业园区内民营企业发展进行的委托贷款，利息收入计入“投资收益”。公司对外委托贷款均具有一定的实物担保措施，回收风险较小。

截至2017年底，公司受限资产合计16.68亿元，占总资产的7.95%，包括货币资金6.07亿元、存货（土地）8.76亿元、投资性房地产1.85亿元。

截至2018年3月底，公司合并资产总额214.24亿元，较2017年底小幅增长2.06%。其中，流动资产增长2.05%、非流动资产增长2.06%。2018年3月底，公司流动资产中，货币资金16.04亿元，较2017年底增长25.41%，受限资金合计12.29亿元。应收账款23.93亿元，增长17.06%，主要系应收工业园管委会项目返还款增加；存货86.42亿元，增长8.91%。其中开发成本58.61亿元、土地27.79亿元。截至2018年3月底，公司非流动资产23.06亿元，新增长期股权投资0.94亿元。

总体看，公司近年来由于业务快速发展，资产规模快速增长。公司资产以流动资产为主，但流动资产中存货及应收类款项占比高，对资金形成较大占用。且受限资金规模较大、土地抵押比率高，资产流动性较弱。公司整体资产质量一般。

3. 负债与所有者权益

(1) 负债

2015~2017年，公司负债总额逐年增长，年均复合增长11.81%；截至2017年底，合计130.26亿元，较年初增长6.59%，主要系其他应付款、一年内到期的非流动负债以及应付债券的增长所致。公司负债以非流动负债为主。

表7 2015~2018年3月公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2015年		2016年		2017年		2018年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	9.89	9.49	7.26	5.95	6.80	5.22	8.20	6.12
应付账款	0.58	0.56	0.34	0.28	1.55	1.19	1.52	1.13
其他应付款	0.37	0.36	0.93	0.76	7.95	6.10	14.64	10.92
一年内到期的非流动负债	6.35	6.09	9.50	7.79	14.80	11.36	6.97	5.20
流动负债	33.55	32.20	32.50	26.64	45.09	34.62	49.79	37.14
长期借款	39.00	37.43	37.80	30.98	32.54	24.98	33.78	25.20
应付债券	22.89	21.97	50.15	41.11	51.38	39.44	49.38	36.83
长期应付款	8.75	8.40	1.75	1.43	1.25	0.96	1.13	0.84
非流动负债	70.64	68.80	89.70	73.52	85.17	65.38	84.28	62.86
负债总额	104.19	100.00	122.00	100.00	130.26	100.00	134.07	100.00

资料来源：公司审计报告、2018年1~3月财务报表，联合评级整理

2015~2017年，公司流动负债波动增长，年均复合增长15.93%；截至2017年底，合计45.09亿元，较年初增长38.71%。

2015~2017年，公司短期借款逐年下降，年均复合下降17.08%。截至2017年底，公司短期借款6.80亿元，较年初下降6.34%。其中信用借款、保证借款以及质押借款分别为1.60亿元、4.50亿元和0.70亿元。

2015~2017年，公司应付账款波动增长，年均复合增长63.52%；截至2017年底，合计1.55亿元，较年初增长1.20亿元，主要系公司近年代建业务快速开展，应付工程款及土地征迁款快速增长所致。

2015~2017年，公司其他应付款逐年增长，年均复合增长366.25%。截至2017年底，合计7.95亿元，较年初增加7.02亿元，主要系公司2017年新增对政府部门及关联方的往来款所致。

2015~2017年，公司一年内到期的非流动负债逐年增长，年均复合增长52.67%。截至2017年底，公司一年内到期的非流动负债合计14.80亿元，较年初增长55.82%；其中一年内到期的长期借款6.20亿元、一年内到期的应付债券8.60亿元。

2015~2017年，公司非流动负债波动增长，年均复合增长9.81%；截至2017年底，合计85.17亿元，较年初下降5.05%，主要系长期借款减少所致。截至2017年底，公司非流动负债中长期借款、应付债券和长期应付款占比分别为38.21%、60.32%和1.47%。

2015~2017年，公司长期借款逐年下降，年均复合下降8.65%。截至2017年底，公司长期借款合计32.54亿元，较年初下降13.91%；其中保证借款20.56亿元、抵押以及保证抵押借款合计11.35亿元（均以土地使用权、房产使用权作为抵押）、保证质押借款合计6.83亿元（均以应收账款作质押）。

2015~2017年，公司应付债券逐年增长，分别为22.89亿元、50.15亿元和51.38亿元。

2015~2017年，公司长期应付款逐年下降，年均复合下降62.20%。2015年，公司新增长期应付款8.75亿元，其中包括信托借款6.00亿元和融资租赁款2.75亿元；2016~2017年公司长期应付款快速减少，截至2017年底合计1.25亿元，全部为融资租赁款。

截至2018年3月底，公司负债总额134.07亿元，较2017年底增长6.59%，其中非流动负债占比62.86%。截至2018年3月底，公司短期借款8.20亿元，较2017年底增长20.54%；应付票据11.74亿元，较2017年底大幅增长76.42%；其他应付款14.64亿元，较2017年底大幅增长84.14%，主要系应付往来款增长所致。截至2018年3月底，公司长期借款较2017年底增长3.79%；应付债券以及长期应付款较2017年底有所减少。

截至2017年底，公司全部债务112.17亿元，其中长期债务占74.81%。由于公司全部债务以及长期债务波动增长，2015~2017年公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率波动增长，公司整体债务负担较重。截至2018年3月底，公司全部债务110.06亿元，长期债务占比增至75.56%。

表8 2015~2018年3月公司债务指标情况（单位：亿元、%）

指标	2015年	2016年	2017年	2018年3月
短期债务	26.04	24.86	28.25	26.90
长期债务	61.89	87.95	83.92	83.16
全部债务	87.93	112.80	112.17	110.06
长期债务资本化比率	47.83	54.49	51.30	50.91
全部债务资本化比率	56.57	60.56	58.47	57.86
资产负债率	60.70	62.46	62.05	62.58

资料来源：公司审计报告、2018年1~3月财务报表，联合评级整理

总体看，随着公司园区配套等业务快速开展，资金需求较大，近年来公司负债总额持续增长，债务规模较大，公司整体债务负担较重。

(2) 所有者权益

2015~2017年，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 8.63%，主要系未分配利润增加所致。截至 2017 年底，公司所有者权益合计 79.67 亿元，归属于母公司的所有者权益为 79.37 亿元，占比 99.62%；少数股东权益 0.30 亿元，占比较小。归属于母公司的所有者权益中，实收资本占比 54.56%、资本公积占比 9.83%、盈余公积占比 3.56%、未分配利润占比 32.05%。公司归属于母公司的所有者权益以实收资本为主，稳定性尚可。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益 80.17 亿元，较上年底增长 0.64%，其中归属于母公司的所有者权益为 79.87 亿元（占比 99.63%），少数股东权益 0.30 亿元（占比 0.37%），所有者权益构成较上年底变化不大。

总体看，近年来，公司所有者权益持续增长，归属于母公司的所有者权益中实收资本占比较高，所有者权益稳定性尚可。

4. 盈利能力

2015~2017年，公司营业收入基本稳定。公司期间费用率持续增长，主要系债务规模增长使财务费用持续增长，公司期间费用控制能力一般。2015~2017年，公司收到政府补贴 4.60 亿元、4.04 亿元、4.08 亿元，占同期利润总额的比例分别为 69.80%、61.59%和 62.58%；委托贷款利息为主的投资收益对公司利润形成一定支撑，但有一定波动性。2015~2017年，公司利润总额分别为 6.59 亿元、6.56 亿元和 6.52 亿元，对政府补助的依赖程度较大。

2015~2017年，公司营业利润率持续增长；公司总资本收益率波动下降、净资产收益率持续下降。

表 9 2015~2017 年公司盈利指标情况（单位：亿元、%）

盈利指标	2015年	2016年	2017年
营业收入	12.32	12.34	12.83
期间费用率	1.42	3.18	6.16
利润总额	6.59	6.56	6.52
营业利润率	16.79	20.04	23.12
总资本收益率	3.96	3.37	3.58
净资产收益率	9.01	8.09	7.41

资料来源：审计报告

注：期间费用率=期间费用/营业收入

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 4.95 亿元，相当于 2017 年营业收入的 38.55%。

总体看，近年来，公司营业收入基本稳定，利润总额对政府补助依赖性很强。公司整体盈利能力较弱。

5. 现金流分析

2015~2017年，公司经营活动现金流入量分别为 26.97 亿元、12.44 亿元和 17.70 亿元；其中销售商品提供劳务收到现金分别为 11.01 亿元、5.34 亿元和 13.51 亿元，主要系各项营业收入收到回款所致，其余主要为公司收到与政府部门及关联方的往来款。2015~2017年，公司经营活动现金流出分别为 28.99 亿元、30.11 亿元和 18.26 亿元，主要为业务经营现金支出以及往来款支出。受上述因素

影响，2015~2017年，公司经营活动现金净流量分别为-2.02亿元、-17.68亿元和-0.56亿元；公司现金收入比分别为89.34%、43.30%和105.24%，收入获现质量尚可。

2015~2017年，公司投资活动现金流入量分别为0.04亿元、6.68亿元和4.45亿元，主要为收回投资、取得收益收到的现金；公司投资活动现金流出分别为15.80亿元、6.24亿元和17.02亿元，主要系公司对外投资活动频繁所致。受上述因素影响，2015~2017年，公司投资活动净现金流分别为-15.76亿元、0.44亿元-12.58亿元。

2015~2017年，公司筹资活动现金流入70.86亿元、74.51亿元和51.64亿元，主要为取得借款、发行债券等渠道收到的现金；公司筹资活动现金流出分别为44.59亿元、52.50亿元和46.92亿元，主要为偿还债务本息支付的现金。受上述因素影响，2015~2017年，公司筹资活动净现金流分别为26.27亿元、22.01亿元和4.72亿元。

2018年1~3月，公司经营活动现金净流入12.88亿元；其中收到以往来款为主的经营性现金流入24.11亿元、以项目支出为主的经营性现金流出11.23亿元。2018年1~3月，公司投资活动现金净流出0.77亿元。2018年1~3月，公司筹资活动现金流入8.80亿元，以收到借款为主；公司筹资活动现金流出24.04亿元，以偿还有息债务本息为主。

总体看，公司经营活动及投资活动现金流入不能满足公司经营及投资现金支出需求，公司筹资活动净现金流入规模较大。随着公司在建、拟建项目的持续投入，公司外部融资压力将进一步增大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015~2017年，公司流动比率分别为4.48倍、5.35倍和4.16倍；速动比率分别为2.70倍、3.33倍和2.40倍，均呈逐年下降趋势。2015~2017年，公司经营活动现金净流量均为负，对流动负债无覆盖能力。截至2018年3月底，公司流动比率和速动比率进一步下降至3.84倍和2.10倍。整体看，公司短期偿债能力较弱，短期偿付压力较大。

从长期偿债能力指标看，2015~2017年，公司EBITDA逐年增长，分别为6.82亿元、7.07亿元及7.81亿元，年均复合增长7.03%。2015~2017年，EBITDA利息保障倍数分别为96.54倍、21.05倍和8.07倍，呈逐年下降趋势；EBITDA全部债务比分别为0.08倍、0.06倍和0.07倍，公司EBITDA对全部债务的覆盖能力较弱，公司长期偿债能力较弱。

截至2018年3月底，公司对外担保106.42亿元，担保比率132.75%（以2018年3月底公司所有者权益计算）。公司对外担保规模较大，其中对民营企业的担保合计16.45亿元，公司存在较大的或有负债风险。公司对外担保情况详见附件2。

截至2018年3月底，公司共获得银行授信额度总额65.19亿元，尚未使用授信总额约11.11亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

根据《企业信用报告（银行版）》（机构信用代码：G1032120100062650E），截至2018年7月25日，公司无未结清的不良信贷，有15笔已结清的关注类贷款，征信记录显示均为正常收回，系部分银行将公司列为政府平台，目前公司已被调整为正常类客户。总体看，公司过往信贷履约情况良好。

总体看，公司过往债务履约情况良好，长短期偿债能力均较弱，短期偿付压力较大。考虑到公司获得有力的外部支持以及间接融资渠道较为畅通，公司偿债风险很小。

九、本期可转换公司债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券计划发行规模为6亿元，相当于2017年底公司长期债务和全部债务的7.15%和5.35%。

本期债券的发行对公司现有债务结构有一定影响。

截至 2017 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 62.05% 和 58.47%，以公司 2017 年底报表财务数据为基础，预计本期债券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 63.10% 和 59.73%，本期债券发行后，公司债务负担将有所加重。

2. 本期债券偿还能力分析

2015~2017 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期债券的 3.00 倍、1.38 倍和 1.97 倍；EBITDA 分别为本期债券的 0.76 倍、0.79 倍和 0.87 倍。同时考虑到本期债券设置分期偿还条款，按分期偿还本金的 15% 为标准，公司 2017 年底经营活动产生的现金流入量及 EBITDA 分别为本金 15% 部分的 13.11 倍和 5.79 倍。公司经营活动现金流入量及 EBITDA 对本期债券本金及分期偿还部分保障能力较强。

总体看，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期债券发行规模的覆盖能力一般。考虑到本期债券存在分期偿还条款，且公司持续获得有力的外部支持，本期债券的到期偿还能力很强。

3. 募投项目对本期债券的保障

本期债券募投项目为滨江工业园公共地下停车场项目建设，使用债券募集资金 5.40 亿元。

该募投项目收入来源为临时停车费收入和充电桩服务费收入。募投项目共设 3,960 个停车位全部用于外来临时车辆的停放。停车场全年无休，日间(8:00~20:00)5 元/小时、夜间(20:00~次日 8:00)2.5 元/时。运营期内前两年，停车场日间利用率 45%、夜间利用率 20%；之后每两年，日间利用率增长 15%、夜间利用率增长 5%。

同时，募投项目共配建 1,980 个充电桩。假设每年 365 天、每天每个充电桩充电一次，每辆车充电费用 22.8 元(30 千瓦时/车*0.76 元/千瓦时=22.8 元/车)。前两年充电桩利用率 20%，之后每两年增长 10%。本期债券存续期内，募投项目营业收入扣除经营成本、增值税、税金及附加以及企业所得税后产生项目净收益。本期债券存续期内，滨江工业园区公共地下停车场项目预计可产生净收益 2.56 亿元。

募投项目净收益对本期债券使用在募投项目的债券额度(5.40 亿元)的覆盖倍数为 0.47 倍，覆盖能力差。本期债券设置分期偿还条款，募投项目每年产生的净收益对当年用于募投项目部分的分期偿还本金覆盖倍数较低，覆盖能力差。且募投项目收入实现易受当地企业和居民的消费能力、交通条件等多方面因素影响，具有一定的不确定性。

表 10 本期募投项目存续期内收入预测和本期债券还本付息覆盖情况(单位: 年、万元、倍)

项目名称	年份							合计
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	
募投项目收入	--	--	5,099.37	5,099.37	6,781.82	6,781.82	8,464.26	32,226.64
募投项目成本	--	--	407.95	407.95	542.55	542.55	677.14	2,578.13
各项税费	--	--	271.97	271.97	860.68	1,009.18	1,611.94	4,025.73
募投项目净收益			4,419.46	4,419.46	5,378.59	5,230.09	6,175.18	25,622.77
用于募投项目部分分期偿还本金	--	--	10,800.00	10,800.00	10,800.00	10,800.00	10,800.00	54,000.00
项目净收益对本期债券用于募投项目部分分期偿还本金的覆盖倍数	--	--	0.41	0.41	0.50	0.48	0.57	0.47

资料来源: 项目可行性研究报告、联合评级整理

十、本期债券担保方分析

本期债券由江苏再担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，如公司不能全部兑付债券本息，担保人应主动承担担保责任，将兑付资金划入债券登记托管机构或主承销人指定的账户。债券持有人可分别或联合要求担保人承担保证责任。担保人承担保证责任的期间为债券存续期及债券到期之日起两年。债券持有人在此期间内未要求担保人承担保证责任，担保人免除保证责任。

在本期债券存续期间，担保人发生分立、合并、停产停业等足以影响债券持有人利益的重大事项时，公司应在一定期限内提供新的保证，公司不提供新的保证时，债券持有人有权要求公司、担保人提前兑付债券本息。

联合评级于 2018 年 12 月 10 日评定江苏再担保的主体长期信用等级为 **AAApi**，评级展望为稳定。该等级反映了江苏再担保代偿能力极强，风险极小。

总体看，江苏再担保为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了本期债券本息偿付的安全性。

十一、结论

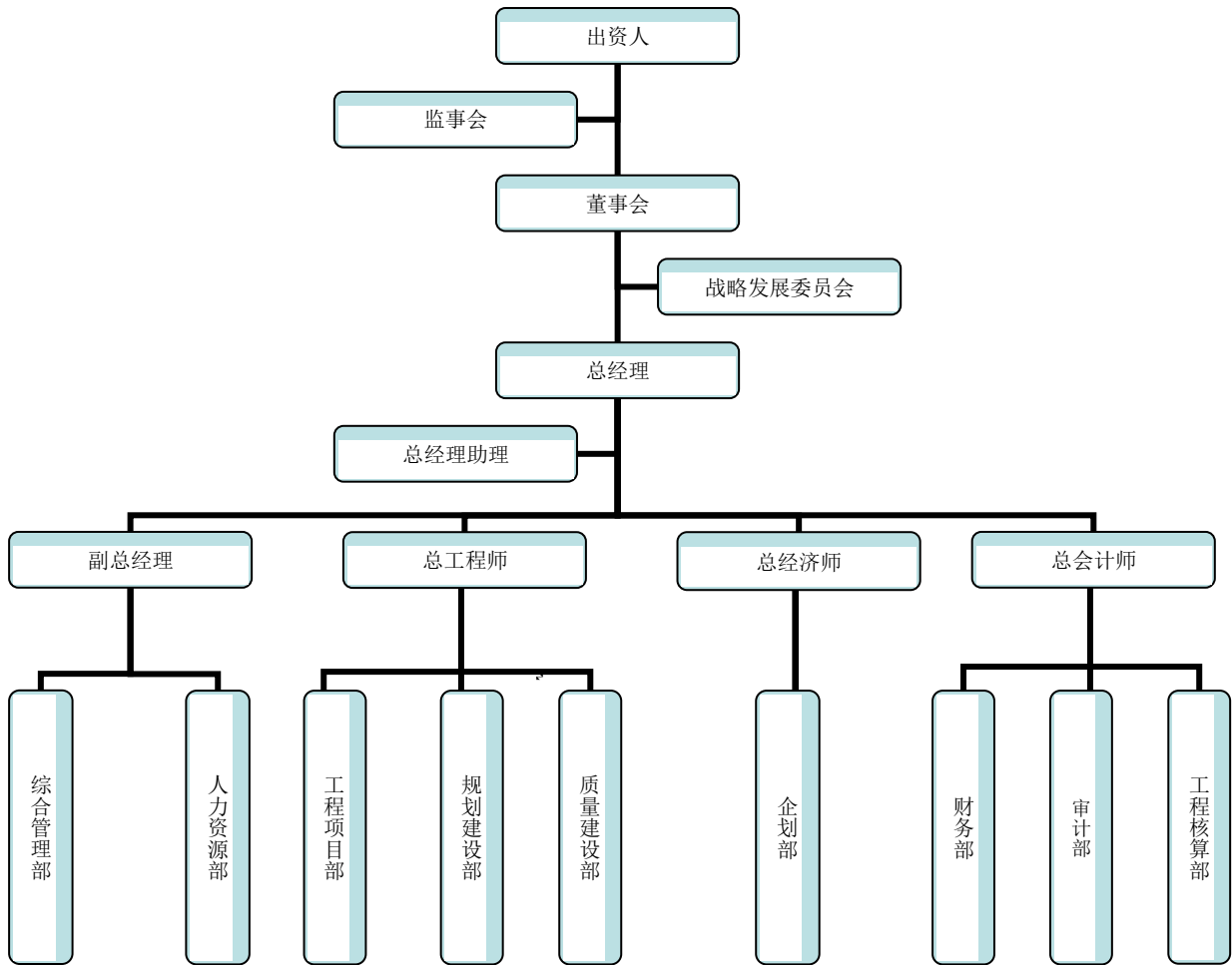
公司是泰州市滨江工业园区唯一的城市基础设施建设主体。联合评级对公司的评级反映了其在区域环境及外部支持等方面的突出优势。近年来，公司资产、所有者权益规模持续增长；收入稳定且呈多元化发展。同时，联合评级也关注到公司对外担保规模大、资产流动性较弱、应收类款项对资金形成占用及债务负担较重等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

随着泰州市医药高新区及其下属的泰州滨江工业园区的发展，公司外部经营环境有望持续向好。随着进园企业增多以及公司在建拟建项目平稳发展，公司未来业务有望继续多元化发展，收入规模将得到一定支撑。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本期债券设置本金分期偿还条款，有效降低了债券本金集中偿付压力；同时，江苏再担保为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了本期债券到期偿付的安全性。

基于对公司主体长期信用状况、本期债券偿还能力以及担保方担保能力的综合评估，联合评级认为，公司本期债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1 公司组织结构图



附件 2 截至 2018 年 3 月底公司对外担保明细（单位：万元）

被担保人	是否为民营企业	担保金额	到期日
泰州华信药业投资有限公司	否	110,000.00	2020-1-12
泰州鑫泰集团有限公司	否	36,104.00	2019-6-30
泰州鑫泰集团有限公司	否	50,000.00	2020-1-17
泰州东方中国医药城控股集团有限公司	否	70,000.00	2021-1-28
泰州华信药业投资有限公司	否	50,000.00	2018-7-15
泰州润江建设发展有限公司	否	70,000.00	2019-9-18
泰州华信药业投资有限公司	否	20,000.00	2019-9-15
泰州高教投资发展有限公司	否	40,000.00	2020-10-27
泰州润江建设发展有限公司	否	74,000.00	2022-3-29
泰州润江建设发展有限公司	否	45,000.00	2019-8-25
泰州润江建设发展有限公司	否	70,000.00	2018-11-6
泰州润江建设发展有限公司	否	40,000.00	2025-3-20
泰州润江建设发展有限公司	否	50,273.00	2019/3/14
泰州鑫泰集团有限公司	否	76,000.00	2018-12-25
泰州润江建设发展有限公司	否	61,500.00	2021-12-31
江苏合众融资租赁有限公司	否	12,000.00	2020-10-30
泰州市永安洲污水处理厂	否	14,550.97	2020-2-8
泰州润江资产管理有限公司	否	10,300.00	2019-2-22
小计	--	899,727.97	--
泰州市通海房地产开发有限公司	是	40,000.00	2019-1-31
江苏望涛投资建设有限公司	是	30,000.00	2020-12-24
泰州菲思特建设工程有限公司	是	5,000.00	2018-10-24
江苏海阳锦纶新材料有限公司	是	25,000.00	2020-12-31
泰州金泰环保热电有限公司	是	2,500.00	2018-10-25
泰州菲思特建设工程有限公司	是	4,000.00	2018-12-27
泰州市兴邦商贸有限公司	是	2,900.00	2019-11-25
江苏迈世达电子有限公司	是	3,000.00	2019-5-8
江苏九洲环保技术有限公司	是	200.00	2018-12-13
泰州菲思特建设工程有限公司	是	9,000.00	2018-7-20
泰州菲思特建设工程有限公司	是	2,500.00	2018-12-30
泰州金泰环保热电有限公司	是	4,000.00	2018-9-28
泰州东联化工有限公司	是	20,000.00	2020-6-21
江苏海阳化纤有限公司	是	4,900.00	2018-8-29
江苏泰昇健康医疗科技有限公司	是	4,000.00	2018-9-28
泰州医药城华盈商贸有限公司	是	4,000.00	2018-11-25
江苏华泰疫苗工程技术研究有限公司	是	3,500.00	2018-11-21
小计	--	164,500.00	--
合计		1,064,227.97	--

资料来源：公司提供

附件 3 公司主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	24.06	25.75	12.79	16.12
资产总额 (亿元)	171.64	195.66	209.92	214.24
所有者权益 (亿元)	67.51	73.46	79.67	80.17
短期债务 (亿元)	26.04	24.86	28.25	26.90
长期债务 (亿元)	61.89	87.95	83.92	83.16
全部债务 (亿元)	87.93	112.80	112.17	110.06
营业收入 (亿元)	12.32	12.34	12.83	4.95
利润总额 (亿元)	6.59	6.56	6.52	0.70
EBITDA (亿元)	6.82	7.07	7.81	--
经营性净现金流 (亿元)	-2.02	-17.68	-0.56	12.88
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	0.92	0.67	0.59	--
存货周转次数 (次)	0.16	0.15	0.13	--
总资产周转次数 (次)	0.07	0.07	0.06	--
现金收入比 (%)	89.34	43.30	105.24	41.15
应收类款项/资产总额 (%)	35.46	41.45	43.69	40.09
营业利润率 (%)	16.79	20.04	23.12	18.05
总资本收益率 (%)	3.96	3.37	3.58	--
净资产收益率 (%)	9.01	8.09	7.41	2.53
长期债务资本化比率 (%)	47.83	54.49	51.30	50.91
全部债务资本化比率 (%)	56.57	60.56	58.47	57.86
资产负债率 (%)	60.70	62.46	62.05	62.58
流动比率 (倍)	4.48	5.35	4.16	3.84
速动比率 (倍)	2.70	3.33	2.40	2.10
经营现金流流动负债比 (%)	-6.01	-54.39	-1.23	--
EBITDA/全部债务 (倍)	0.08	0.06	0.07	--

注：1、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，均指人民币；2、2018 年 1~3 月财务数据未经审计，相关财务指标未年化。

附件 4 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)}]-1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额) /2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额) /2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产) /2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) /2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) /2] ×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) /2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) /主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) /营业收入×100%
财务构成指标	
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/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

 长期债务=长期借款+应付债券

 短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

 全部债务=长期债务+短期债务

 EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：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 级：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 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。