

信用等级公告

联合[2017] 1639 号

联合资信评估有限公司通过对泰州凤城河建设发展有限公司及其拟发行的 2017 年第一期泰州凤城河建设发展有限公司公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

泰州凤城河建设发展有限公司

主体长期信用等级为

AA

2017 年第一期泰州凤城河建设发展有限公司

公司债券的信用等级为

AA

特此公告。



2017 年第一期泰州凤城河建设发展有限公司 公司债券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

本期债券信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期债券发行金额: 5 亿元

本期债券期限: 7 年

偿还方式: 按年付息, 在债券存续期的第 3~7 个计息年度每年偿付 20% 的债券本金

募集资金用途: 用于项目建设及补充营运资金

评级时间: 2017 年 12 月 20 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产(亿元)	10.53	14.44	14.90
资产总额(亿元)	97.65	128.06	142.83
所有者权益(亿元)	52.67	71.60	74.92
短期债务(亿元)	4.88	17.71	23.01
长期债务(亿元)	30.65	33.30	39.84
全部债务(亿元)	35.53	51.01	62.85
营业收入(亿元)	8.91	9.26	9.31
利润总额(亿元)	1.10	3.28	3.28
EBITDA(亿元)	1.13	3.29	3.39
经营性净现金流(亿元)	1.39	0.04	1.12
营业利润率(%)	10.01	10.91	11.52
净资产收益率(%)	1.73	4.30	4.17
资产负债率(%)	46.06	44.09	47.55
全部债务资本化比率(%)	40.28	41.60	45.62
流动比率(%)	468.92	388.70	491.58
经营现金流动负债比(%)	9.74	0.18	4.03
全部债务/EBITDA(倍)	31.57	15.53	18.56

分析师

张婷婷 朱煜

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

网址: www.lhratings.com

评级观点

泰州凤城河建设发展有限公司(以下简称“公司”)是泰州凤城河风景区唯一的基础设施建设和景区运营主体。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了其在区域经济和政府支持等方面具备的优势。同时,联合资信关注到,目前公司利润总额对政府补贴依赖性强、有息债务规模快速增加、资产流动性弱等因素给公司信用基本面带来的不利影响。

随着未来景区内项目的逐步建成,公司经营收入有望逐年增长。伴随泰州市经济实力不断增强,公司将有望持续获得泰州市政府和泰州市凤城河风景区管理委员会(以下简称“凤城河管委会”)的支持,有助于提升公司的整体偿债能力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期债券设置的本金分期等额偿还条款,将在一定程度上降低本期债券本息的集中偿付压力。基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期债券到期不能偿还的风险很低,安全性很高。

优势

1. 泰州市经济发展迅速,财政实力较强,为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司作为泰州市凤城河风景区唯一的基础设施投资建设和景区运营管理主体,经营业务获得泰州市政府和凤城河管委会持续支持。
3. 公司发展方向为文化旅游产业,随着景区内项目逐步建成,公司经营性收入有望得以增长。
4. 本期债券设置本金分期等额偿还条款,将

在一定程度上降低本期债券本息的集中偿付压力。

关注

1. 公司流动资产中存货占比高，应收类账款增长较快，对公司形成一定的资金占用，资产流动性弱。
2. 公司利润总额对政府补贴依赖性强，整体盈利能力弱。
3. 泰州市本级政府债务率较高，泰州市本级债务负担重。

声 明

一、本报告引用的资料主要由泰州凤城河建设发展有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

2017 年第一期泰州凤城河建设发展有限公司 公司债券信用评级报告

一、主体概况

泰州凤城河建设发展有限公司（以下简称“公司”或者“凤城河公司”）是由泰州市凤城河风景区投资管理中心（以下简称“管理中心”）于 2007 年 6 月 18 日成立的国有独资有限责任公司。管理中心为隶属于泰州市凤城河风景区管理委员会（以下简称“凤城河管委会”）的事业单位，凤城河管委会是泰州市政府负责凤城河风景区开发建设管理的常设办事机构。公司初始注册资本为人民币 3000 万元，后经九次增资，2009 年 2 月注册资本变为 9 亿元，管理中心持有公司 100% 股权。2014 年 5 月，管理中心以资本公积转增实收资本的方式对公司增资 18.88 亿元，公司实收资本增至 27.88 亿元。2017 年 9 月 6 日，泰州市人民政府同意公司股东由管理中心变更为泰州市财政局（持股 100%），由泰州市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。截至 2017 年 9 月底，公司注册资本和实收资本均为 27.88 亿元，公司实际控制人为泰州市国资委。

公司是凤城河风景区唯一的基础设施建设和景区运营主体。公司的经营范围为：资产经营运作、建设工程管理服务、旅游项目经营管理服务、房地产开发、物业管理和房地产中介服务（不含评估）。（依法经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至 2016 年底，公司下设办公室、工程管理部、财务部、资金监管部和资产部 5 个职能部门；公司合并范围内有子公司 5 家。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 142.83 亿元，所有者权益 74.92 亿元（其中少数股东权益 0.03 亿元）；2016 年公司实现营业收入 9.31 亿元，利润总额 3.28 亿元。

公司注册地址：泰州市东南园 10 号，法定代表人：马文宁。

二、本期债券及募投项目概况

1. 本期债券概况

据《国家发展改革委关于江苏省泰州凤城河建设发展有限公司发行公司债券核准的批复》（发改企业债券[2017]111 号），公司已获准发行期限 7 年，规模不超过 19 亿元的公司债券。根据近期债券市场情况及公司资金需求，公司决定分期发行本次公司债券，2017 年第一期公司债券发行规模 5 亿元（以下简称“本期债券”），期限 7 年。本期债券采用固定利率，按年付息。在债券存续期的第 3~7 个计息年度每年按照债券发行总额 20% 的比例偿还本金。

2. 募集资金用途

本期债券筹集资金中 3.00 亿用于泰州古城河生态修复及旅游功能提升项目（不含旅游配套酒店建设方案¹），2.00 亿元用于补充营运资金。

3. 本期债券募投项目概况

募投项目于 2016 年 10 月开始建设，预计可于 2018 年 10 月全部建成，建设周期 24 个月。

募投项目建设概况

泰州古城河生态修复及旅游功能提升项目（以下简称“募投项目”）位于泰州市凤城河沿岸，旨在美化凤城河及其沿岸景区形象，完善景区旅游配套设施，推进景区进一步的建

¹ 项目可行性研究报告包含两个方案，考虑到公司国有独资的性质，方案一中项目建设中的旅游配套可能交由其他专业公司经营管理，方案二为本期债券募投项目，不包含该部分的投资及收益。

设发展。本募投项目总投资 20.58 亿元，（由于募集资金不用于配套酒店投资，扣除配套酒店后投资总额为 16.45 亿元），于 2016 年 10 月开始建设，预计于 2018 年 10 月全部建成，建设周期 24 个月，主要建设内容为两个部分：

（1）环境整治及生态修复工程

募投项目拟对凤城河部分河段进行整治，需整治的河段总长度为 4900 米，募投项目需清淤土 1078000 立方米，驳岸 7400 米；改造给水、雨水、污水、通讯和供电管网共计 204000 米；改造募投项目区域内的绿化面积 388400 平方米；新建沿岸慢行系统 46900 平方米；完善凤城河沿岸的景观小品和亮化工程；

同时，募投项目在建设过程中，需有偿征收 154 户沿岸居民房屋，征收房屋面积共计 11401 平方米。房屋征收完成后，其土地主要用于慢行系统的建设工程以及景区内停车场的改扩建工程。

（2）景区功能完善及提升工程

工程将完善“水上巴士”航线，总航程由 3.5 公里增加至 11.12 公里，新增水上巴士 10 艘，新建停靠码头 5 处；新增观光画舫 10 艘，休闲游艇 20 艘；按照国家 5A 级景区标准，对景区范围内的 11 处停车场进行改扩建工程，停车场改扩建面积共计 82300 平方米，设置机动车车位 2010 个，设置电动车充电桩 600 个；改造景区内 18 座景观桥；实施柳敬亭公园完善工程，改造面积约 4500 平方米；新建三处演艺展台，三处展品分别设有座位 160 个，共有座位 480 个；在西凤城河沿岸新建旅游商业街一条，商业街规划用地面积 30000 平方米（约 45 亩），建筑面积 46200 平方米。

募投项目批复情况

募投项目已取得批复如下：

表 1 本期募投项目批复情况

批复文件名称	文件号	批复单位	批复日期
《关于对泰州凤城河建设发展有限公司泰州古城河生态修复及	（泰环审【2016】18号）	泰州市环境保护局	2016 年 6 月 22 日

旅游功能提升项目环境影响报告书的批复》			
《关于泰州古城河生态修复及旅游功能提升项目节能登记表备案的通知》	泰发改能备【2016】第 8 号	泰州市发展和改革委员会	2016 年 7 月 8 日
《关于古城河生态修复及旅游功能提升项目规划方案审核意见（选址意见）》	（泰规函【2016】30 号）	泰州市规划局	2016 年 7 月 26 日
《关于古城河生态修复及旅游功能提升项目用地预审意见的函》	泰国土资函【2016】86 号	泰州市国土资源局	2016 年 8 月 22 日
《关于泰州古城河生态修复及旅游功能提升项目可行性研究报告的批复》	泰发改发【2016】271 号	泰州市发展和改革委员会	2016 年 9 月 6 日

资料来源：公司提供

经济效益及社会效益

募投项目建成后将以各类游船收入、门票收入、停车场收入、商业街房屋销售收入及物业管理收入等方式获得投资收益。募投项目建设期到运营期（10 年）内利润总额共计 81183.19 万元，净利润共计 60887.39 万元。投资回收期（税后）为 6.49 年，财务内部收益率 10.15%，募投项目具有良好的经济效益。债券还款期内，募投项目共计可得各类收入 274912.05 万元，扣减自营募投项目的经营成本及各类税金支出，加上财务费用（已计入成本），共计可得还款资金 228800.09 万元（不含建设期）。募投项目的建设将全面改善泰州市老城区的生态面貌，促进土地资源的开发利用，提高凤城河风景区旅游资源利用效率，拉动泰州旅游业的发展。

公司偿债资金来源于公司自身营运资金以及募投项目预期收入。

三、宏观经济和政策环境

2016 年，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国实施积极的财政政策，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值；稳健的货币政策更趋灵活适度，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并运用多种货币政策工具，引导货币

信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。上述政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，我国GDP实际增速为6.7%，经济增速稳中趋缓。具体来看，农业生产形势基本稳定，工业生产企稳向好，服务业保持快速增长，支柱地位进一步巩固，三大产业结构继续改善；固定资产投资增速略有放缓，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）实现2.0%的温和上涨，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）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

2017年1~9月，我国继续实施积极的财政政策，加大向公共服务、扶贫、环保等领域的财政支出力度，持续通过减税降费减轻企业负担，规范地方政府发债行为的同时进一步推动地方政府与社会资本合作。通过实施稳健中性的货币政策维持资金面紧平衡，促进经济积极稳妥降杠杆。在上述政策背景下，2017年前三季度，我国国内生产总值（GDP）增速分别为6.9%、6.9%、6.8%，经济保持中高速增长；贵州、西藏、重庆等西部地区维持高速增长，山西、辽宁等产能过剩聚集区经济形势持续好转；CPI稳中有升，PPI和PPIRM保持平稳增长；就业水平相对稳定。

2017年1~9月，我国三大产业保持稳定增长。农业生产形势较好；工业生产有所加快，工业结构进一步优化，工业企业利润保持快速增长；服务业持续快速增长，第三产业对GDP增长的贡献率（58.8%）继续提升，产业结构持续改善。

固定资产投资增速有所放缓，高技术制造业投资增速加快。2017年1~9月，我国固定资产投资（不含农户）45.8万亿元，同比增长7.5%（实际增速2.2%），增速较1~6月（8.6%）和

上年同期（8.2%）均有所放缓。具体来看，房地产调控政策加码的持续效应导致房地产开发投资增速（8.1%）继续放缓，但较上年同期仍有所加快，主要是政策发挥作用的滞后性以及房地产投资项目的周期性所致；基础建设投资增速（15.9%）较1~6月和上年同期均有所回落，呈现一定的逆周期特点；受工业去产能持续作用影响，制造业投资（4.2%）继续回落，但高端装备制造业投资保持较高增速，促进了工业结构的优化。此外，民间投资增速（6.0%）较1~6月有所放缓，民间投资信心仍略显不足，但受到政府简政放权、减税降费、放宽民间投融资渠道、拓展PPP模式适用范围等鼓励措施的影响，民间投资增速较上年同期明显回升。

居民消费平稳增长，日常生活与升级类消费增长较快。2017年1~9月，我国社会消费品零售总额26.3万亿元，同比增长10.4%，增速与1~6月和上年同期均持平。具体来看，受商品房销售保持较快增长的拉动，与居住有关的行业消费仍然保持较高增速；生活用品类和教育、医疗、文化娱乐等升级类消费快速增长；网络销售继续保持高速增长态势，实物商品网上零售额占社会消费品零售总额的比重不断提高。1~9月，全国居民人均可支配收入19342元，同比增长9.1%（实际增速7.5%），仍保持较快增速，居民收入的持续较快增长是居民消费持续增长的重要利好因素。

进出口增速有所回落，对部分一带一路沿线国家出口保持快速增长。在世界主要经济体持续复苏带动下，外部需求有所回暖，加之国内经济形势稳中有进、大宗商品价格持续反弹，共同带动了进出口的增长。2017年1~9月，我国货物贸易进出口总值20.3万亿元，同比增加16.6%，但增速较1~6月（19.6%）有所回落，外贸进出口基数的抬高或是造成增速回落的重要原因。出口方面，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，部分高附加值机电产品和装备制造产品如汽车、船舶和医疗仪器出口增幅均在10%以上；进口方面，铁矿

砂、原油和天然气等大宗商品进口量价齐升。

展望未来，全球经济维持复苏将为我国经济增长提供良好的外部环境，但随着美联储缩表计划的开启和年内第三次加息的落地，国际流动性拐点迹象显现，将从多方面对我国经济产生影响。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，促进经济转型升级，增强经济的内生发展动力。具体来看，在经济进入新常态的背景下，投资整体或呈现缓中趋稳态势，但出于加快新旧动能转换及推动经济转型升级的需要，高新技术产业与高端装备制造业的投资有望实现高速增长；随着居民收入的持续增长，未来居民在房地产、汽车和耐用消费品领域的消费潜力将继续释放，消费结构转型升级背景下信息消费、升级类消费等领域将保持快速增长；受主要经济体复苏形势仍存在不确定性、贸易保护主义和逆全球化等不利因素影响，短期内我国进出口增速或继续放缓。总体来看，由于固定资产投资增速以及进出口增速存在放缓的压力，我国经济增速短期内或将继续放缓，预计 2017 年全年经济增速将在 6.8% 左右，实现平稳较快增长；物价运行仍将基本保持平稳，失业率总体保持稳定。

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。近些年，全国各地区城市建设资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可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的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。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

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方政府隐性债务规模快速攀升。2010 年之后，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。

2014 年国务院的《43 号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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，以下简称“《351 号文》”）对 2014 年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分

离。2015 年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016 年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88 号，以下简称“《88 号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发〈地方政府性债务风险分类处置指南〉的通知》（财预【2016】152 号，以下简称“《152 号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88 号文》和《152 号文》的具体规定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，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016 年 3 月 25 日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11 号文），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43 号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、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有所弱化，城投债的信用风

险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

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 2016 年底，中国城镇化率为 57.35%，较 2015 年提高 1.25 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。2017 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2017 年政府工作报告》对中国政府 2017 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时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。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 区域经济概况

（1）泰州市发展状况

凤城河风景区隶属于泰州市，泰州市地处江苏省中部、长江沿岸，为长三角经济区 16 座中心城市之一，现辖三个县级市、三个区，

全市总面积 5787 平方公里，总人口 507 万人。

根据《2016年泰州市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2016年泰州市实现地区生产总值4101.8亿元，比上年增长9.5%。其中，第一产业增加值240.0亿元，增长1.4%；第二产业增加值1933.9亿元，增长8.8%；第三产业增加值1927.9亿元，增长11.4%。三次产业结构调整为5.9:47.1:47.0。按常住人口计算，全年人均地区生产总值88330元，增长9.4%，人均地区生产总值按当年汇率折算达13298美元。

泰州市经济保持快速增长，泰州工业已形成“以规模经济为龙头，以支柱产业为依托，以优势产品为重点，质态明显提高，结构渐趋合理”的总体格局，形成了规模较大、门类较齐全、配套较完整、开发度较高的产业发展体系，其中机电、化工、船舶和医药四大优势产业发展势头强劲，工业支撑带动经济增长的作用显著，增长趋势缓中趋稳。另一方面，泰州市经济转型升级加快推进，服务业发展水平稳步提升。

2016年，泰州工业增长稳中趋缓。全年规模以上工业增加值比上年增长10.0%，比上年回落1.0个百分点；规模以上工业总产值12575.8亿元，增长12.9%。分轻重工业看，轻工业产值3444.1亿元，增长15.3%；重工业产值9131.73亿元，增长12.0%。分经济类型看，国有、集体、股份制、外商和港澳台投资企业分别完成产值91.13亿元、167.7亿元、9007.1亿元、2645.2亿元，分别增长2.9%、10.0%、13.2%、11.0%。分企业规模看，大中型、小微企业分别完成产值6155.7亿元、6420.1亿元，分别增长7.7%、18.3%。

2016年，泰州市固定资产投资快速增长。全年固定资产投资3164.1亿元，比上年增长17.4%。从行业看，一产投资6.84亿元，增长

10.5%；二产投资1962.54亿元，增长19.6%；三产投资1194.74亿元，增长14.0%。

2017年1~9月，泰州市实现地区生产总值3465.67亿元，按可比价计算，同比增长8.1%；其中第一产业增加值125.23亿元，同比增长2.7%；第二产业增加值1809.94亿元，同比增长7.1%；第三产业增加值1530.50亿元，同比增长9.8%。2017年1~9月，泰州市规模以上工业产值同比增长17.4%，比上年提升3.9个百分点；规模以上工业增加值同比增长9.0%，比上年提升0.4个百分点。同期，泰州市共完成固定资产投资2389.03亿元，同比增长14.8%。

泰州市经济保持良好发展势头。

（2）泰州市财力和债务状况

泰州市经济快速发展，财政收入波动下降。泰州市地方可支配收入主要包括一般公共预算收入、政府性基金收入、上级补助收入和预算外收入。2014~2016年，受基金收入下降影响，泰州市地方可支配收入波动下降，三年分别为773.79亿元、792.70亿元和652.93亿元。2016年泰州市地方可支配收入中一般公共预算收入321.18亿元，同比增长1.46%；基金收入175.71亿元，与去年相比下降46.67%。

2017年1~9月，泰州市实现一般公共预算收入254.60亿元，同比增长2.3%（同口径增长10.4%），比1~8月提升1.3个百分点，其中税收收入195.08亿元。

截至2016年底，泰州市本级地方综合财力286.42亿元。泰州市本级政府债务以直接债务为主，截至2016年底直接债务余额332.98亿元，担保债务余额1.40亿元。泰州市本级政府全部债务余额333.68亿元（直接债务余额+担保债务余额×50%），债务率为116.50%（采用2016年泰州市本级可支配收入数据进行计算），泰州市本级债务负担重。

表2 2014~2016 泰州市全口径可支配收入（单位：亿元）

科目	2014 年	2015 年	2016 年
一般公共预算收入	283.00	316.56	321.18
其中：税收收入	230.61	256.89	257.62
非税收入	52.39	59.67	63.56

基金收入	354.34	329.47	175.71
上级补助收入	104.33	120.87	126.84
其中：返还性收入	19.46	19.55	27.23
一般性转移支付收入	35.92	52.16	55.50
专项转移支付收入	48.95	49.16	44.10
预算外收入	32.12	25.80	29.20
其中：政府行政性收费	3.60	3.31	4.55
地方可支配收入总计	773.79	792.70	652.93

资料来源：泰州市财政局

表 3 2016 年泰州市本级地方政府财政实力及债务情况（单位：万元）

地方财力构成	金额	地方债务构成	金额
（一）地方一般预算收入	1744106	（一）直接债务余额	3329759
1. 税收收入	1384273	1. 国际金融组织贷款	3644
2. 非税收入	359833	2. 国债转贷资金	1373
（二）转移支付和税收返还收入	454257	3. 国内金融机构借款	426024
1. 一般性转移支付收入	146889	（1）由政府承担偿还责任的融资平台公司借款	296494
2. 专项转移支付收入	172840	4. 债券融资	2766558
3. 税收返还收入	134528	（1）省代发地方政府债券	2504558
（三）国有土地使用权出让收入	455765	（2）由政府承担偿还责任的融资平台债券融资	212000
1. 国有土地使用权出让金	442117	5. 其他	132160
2. 国有土地收益基金	11590	（二）担保债务余额	14045
3. 农业土地开发资金	2058	1. 政府担保的借款	
4. 新增建设用地有偿使用费		2. 政府担保的融资平台债券融资	
（四）预算外财政专户收入	210100	3. 其他	14045
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	2864228	地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	3336781
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%			116.50%

资料来源：泰州市财政局

总体来看，近年泰州市经济迅速发展、各项基础设施日臻完善，为区域内相关产业的发展提供了有力支撑。未来泰州市城市综合实力将有望增强，发展前景良好。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2017 年 9 月底，公司实收资本和注册资本为 27.88 亿元，公司为财政局全资所有，由泰州市国资委履行出资人职责。

2. 企业规模与竞争优势

自 2007 年成立以来，公司代建凤城河景区代建项目总投资 93.96 亿元，已累计投资 49.90 亿元，其中已完工并交付项目总投资 45.75 亿元。截至 2017 年 9 月底，合并范围共 5 家子公司。

总体看，公司作为泰州市凤城河风景区唯一的基础设施建设和景区运营主体，在泰州市凤城河风景区具有一定的业务专营优势。公司股权结构发生变化以后，公司业务范围有望拓

展，且将持续获得泰州市政府支持。伴随泰州市旅游文化业的发展，公司发展前景良好。

3. 人员素质

公司总经理、董事兼法定代表人马文宁，1967 年 8 月出生。曾就职于泰州市市政工程管理处、泰州市建委城建科。历任泰州市城市基础设施公司副总经理、泰洁排水公司经理，2010 年 10 月起任泰州市城市基础设施建设发展有限公司总经理，2017 年 11 月至今任公司法人代表、总经理、董事。

公司董事长张涛，1970 年 10 月出生，中共党员。历任泰县（姜堰市）地方工业公司办事员，泰州市外经委工作人员、办公室主任助理，泰州经济开发区管委会办公室副主任，泰州经济开发区滨江工业园办事处副主任，泰州经济开发区管委会规划局局长、建设局局长，泰州市周山河街区管委会主任助理、副主任、工委委员。2013 年起，任泰州市旅游局局长、党组书记，凤城河管委会主任、党组书记。2017 年 10 月，张涛被任命为公司董事长。

截至 2016 年底,公司共有在职员工 72 人,从文化程度来看,本科及以上学历人员 37 人,占 51.39%,其余为大专学历;从年龄分布来看,50 岁以上人员 1 人,占 1.39%,30~50 岁人员 49 人,占 68.06%,30 岁以下人员 22 人,占 30.55%。

总体看,公司高管人员具有丰富的管理经验;公司员工以中青年为主,文化素质较高,基本能够满足公司业务经营需求。

4. 政府支持

公司自成立以来得到泰州市政府与凤城河管委会在资金注入、政府补贴和政策优惠等方面的大力支持。

资金注入

2014 年 5 月,管理中心以资本公积转增实收资本的方式对公司增资 18.88 亿元。

2014 年,泰州市财政局通过凤城河管委会拨付公司的土地出让金 14.17 亿元计入公司“资本公积”科目,并反映在“吸收投资收到的现金”,2015 年,凤城河管委会拨入购入土地款 10.65 亿元,将凤凰花园南侧土地返还款 5.19 亿元,计入公司“资本公积”科目。2016 年,凤城河管委会拨入购入土地款 0.18 亿元,计入“资本公积”科目。

2014 年,泰州市财政局拨入 460 万专项资金,计入“专项应付款”科目。2015 年,公司获得旅游发展资金 530 万元、2015 年度省级保障性住房建设引导资金 146 万元、中央财政城镇保障性安居工程专项资金 820 万元及泰州市区省级旅游业发展专项引导资金-凤城河景区 wifi 覆盖 3 万元,上述资金均计入“专项应付款”科目。2016 年,公司获得省名牌产品(企业)奖励和孵化补贴共 8.6 万元,计入“专项应付款”科目。

补贴性收入

2014~2016 年,公司分别收到泰州市政府补贴金额分别为 0.35 亿元、2.50 亿元和 2.68 亿元,计入“营业外收入”。

政策优惠

泰州市政府 2010 年第 49 号专题会议纪要明确“景区规划红线范围内,开发建设涉及的土地出让金、地税收入和国税收入地方留成部分,全额返还给凤城河风景区管委会,免收所有投资项目涉及的行政事业性规费,对景区的扶持政策延续到还贷结束为止”。

5. 企业信用记录

根据《企业信用报告(银行版)》,(机构信用代码:G1032120200141970C),截至 2017 年 12 月 11 日,公司共有 2 笔欠息记录。

第一笔欠息日期为 2014 年 9 月 22 日,金额为 159.03 万元,根据中国银行股份有限公司泰州海陵支行出具的说明,该笔欠息系经办客户经理疏忽,在系统维护时未将自动扣款帐号录入完整,造成付息日未扣款,目前已完成扣款。第二笔欠息日期为 2017 年 1 月 21 日,金额为 429.78 万元,该笔欠息主要系欠息日为周六,银行网点对公业务不开,无法手工扣款,导致企业付息不成功,次日银行调休正常营业,企业成功付息,中国建设银行股份有限公司泰州海陵支行已出具书面说明。除此之外公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录,过往债务履约情况良好。

六、管理分析

1. 法人治理结构

根据《公司法》和相关法律、法规,公司制订了《泰州凤城河建设发展有限公司章程》。根据章程,公司不设股东会,出资人决定公司的经营方针和投资计划;审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案;决定公司合并、分立、变更公司形式、解散、清算、增加或者减少注册资本。

公司设董事会,董事会是公司的经营决策机构,对出资人负责。董事会由 4 名董事组成,包括 1 名职工代表。董事会成员由公司出资人委派产生,但是职工代表由职工大会(或职工

代表大会)民主选举产生或更换。董事每届任期为三年,任期届满经委派或选举可连任,董事会设董事长1名,由出资人从董事会成员中制定或者罢免,也可由董事会选举产生或罢免。董事会由董事长召集和主持,会议应有过半数的董事出席方可举行;董事会作出决议,须经全体董事的过半数通过。董事会执行出资人的决定;根据总经理的提名决定聘任或者解聘公司副总经理及财务负责人,决定其报酬事项。

公司设立监事会,成员5名,由出资人委派或更换,但监事会成员中的职工代表由公司职工大会(或职工代表大会)选举产生或更换,任期三年,董事、高级管理人员不得兼任监事。每届监事会的职工代表比例由出资人决定,但不得低于监事人数的三分之一(实际任命2人)。监事会主席由出资人在监事中指定或罢免。监事对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督,对违反法律、行政法规、公司章程或者出资人决定的董事、高级管理人员提出罢免的建议;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。

公司设总经理,由董事会决定聘任或者解聘。总经理对董事会负责,主持公司的生产经营管理工作,组织实施董事会决议;制定公司的具体规章;决定聘任或者解聘除应由董事会聘任或者解聘以外的负责管理人员。

公司上述高管人已经全部到位。

2. 管理水平

从内部管理来看,公司设办公室、财务部、资金监管部、工程管理部 and 资产部5个职能部门,并根据自身特点建立了相应的管理体系。

财务管理控制方面,公司按照国家有关会计法律法规的规定,建立了较为完善的财务管理制度,公司按照程序对管理费用以及开发建设费用等进行严格的内部审批,并规定了相应的审批权限,实施有效控制管理。

资金监管方面,公司设资金监管部,负责对公司投资项目的资金使用情况的监管。委派资金监管员跟踪实施的搬迁项目,负责对政府投资的搬迁项目资金使用情况的监管。将支出的拆迁资金与拆迁协议逐笔核对,根据审核情况及现场需求情况核拨拆迁资金,确保国有资产的安全使用。加强拆迁安置房资金的核对。对拆迁现场安置房留置资金与开发公司进宅抵扣款逐笔进行核对,保证公司准确与开发单位结算安置房建设使用的资金。负责政府投资项目资金决算送审工作。对已完工的拆迁、工程项目及时送审计机构审计,审计结果作为该项目的最终财务结算依据。收集整理政府投资项目的资料,按规范要求立档归宗。负责与劳动局签订失保资金缓交协议。负责与村签订征地资金借款协议。完成领导交办的其他工作任务。

工程管理方面,公司设工程管理部,主要负责公司工程进度款的对外拨付工作。及时与具体负责基础工程建设(划红线、招投标、合同的签订、项目完工后的送审等)具体事项的住建局项目部沟通对接,参与项目红线的划定,调阅基础建设工程项目的协议合同,了解付款方式及付款进度,掌握第一手资料。编制基础工程付款进度表,统计工程已付款金额,各协议单位需付款金额,做到准确掌握序时进度与付款进度,并准确地为领导提供基础数据。根据区审计局的建议,工程项目在未审计前应付款控制在70%以内,审计结束的项目以审计报告为准按合同序时付款。基础工程项目送审期间,参与实际丈量、钻探的见证等。规范工作流程,付款时由区住建局出具“基础工程用款申请单”,经工程管理部审核签字,公司分管领导和公司主要负责同志签字、报管委会分管主任审批后付款。保证资金的安全和工程的进度,确保投资资金发挥最大效能。

资产管理方面,公司设资产部,资产部根据公司的工作目标,认真负责地对公司所属资产进行调研分析,为领导提供决策依据。负责

公司资产的接收、建档、正常使用、维护保养、租赁，确保公司资产不受损、不流失。掌握房地产权证办理程序，负责依据国家法律法规做好公司房地产权证的变更、申领工作。

总体看，公司法人治理结构较为健全，同时建立了一整套管理制度和较好的管理机制，可满足公司日常经营管理的需要。

七、经营分析

1. 经营概况

公司作为泰州市凤城河风景区唯一的基

础设施投资建设和景区运营管理主体，承担景区内基础设施项目的投资建设等任务，并从事风景区内旅游资产经营管理业务。

2014~2016 年，公司营业收入稳步增长，分别为 8.91 亿元、9.26 亿元和 9.31 亿元。从收入构成来看，公司营业收入中 90%以上为委托代建收入，其余为房屋租赁、旅游服务收入。

2014~2016 年，公司综合毛利率有所增长，系旅游服务业务毛利率增长较快所致，近三年，公司基础设施委托代建业务毛利率保持稳定。公司房屋租赁盈利能力较弱，旅游服务业务盈利能力显著增强。

表 4 2014~2016 年公司营业收入构成及毛利率（单位：万元、%）

项目	2014 年			2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
代建收入	87881.43	98.59	10.71	88882.31	95.97	10.71	87986.63	94.52	10.71
房屋租赁	1154.11	1.29	6.69	1224.53	1.32	-2.09	1066.68	1.15	-33.51
旅游服务	103.92	0.12	-15.31	2362.16	2.55	61.50	4028.23	4.33	53.66
其他				148.10	0.16	93.56	10.88	0.01	65.42
合计	89139.47	100.00	10.63	92617.10	100.00	11.97	93092.42	100.00	12.07

资料来源：公司审计报告

2. 业务经营分析

委托代建业务

2011 年，根据公司与凤城河管委会签订的《关于凤城河风景区管理委员会所属建设工程项目投资建设开发协议》，凤城河管委会按照项目进度拨付项目建设资金，公司按项目成本（工程成本及管理成本之和）加成 12%确认利润；项目资金应及时支付，延期支付建设资金的可以凤城河管委会划入的其他财政资金抵扣。2017 年 9 月，公司股东变更之后，将会和泰州市国资委签署新的代建协议，原有协议由凤城河管委会继续履行。会计处理上，2014~2015 年公司代建项目成本计入“在建工程”，2016 年，公司将代建项目全部调整计入“存货”科目。

截至 2016 年底，公司主要代建项目累计已回款 19.00 亿元（反映在“收到其他与经营活动有关现金”科目）。

表 5 截至 2016 年底公司主要代建项目情况

（单位：万元）

序号	项目名称	总投资额	已投金额	已回款金额
1	南山寺修复	30000.00	7703.21	0.00
2	南官河驳岸整治工程	25000.00	1721.48	0.00
3	凤城河三期	30000.00	30194.81	0.00
4	三水湾二期	70000.00	60994.17	0.00
5	南山寺西侧综合整治工程	15000.00	12646.54	0.00
6	枫叶岛、长岛地块	10000.00	6971.54	0.00
7	凤城河整治	150000.00	162511.81	0.00
8	西南城河综合整治工程	170000.00	98028.22	0.00
9	凤城河二期	12000.00	9911.82	0.00
10	柳园 5 批次	20000.00	23192.81	15100.00
11	18 批 4 号地块	80000.00	61233.34	15000.00
12	滕坝街改造	40000.00	56433.03	44820.53
13	鲍坝安置区	30000.00	27693.64	22581.11
14	济川路安置区	50000.00	47542.92	47542.92
15	老高桥	70000.00	52896.22	44996.86
	合计	802000.00	659675.55	190041.42

资料来源：公司提供

截至 2016 年底，公司主要在建的代建项目涉及景区规划红线范围内的道路修建、景观打造、绿化养护等，总投资 80.20 亿元，已完成投资 65.97 亿元。

其他业务

公司自建部分经营性资产，项目建设资金为自有资金和外部融资。2016 年以前，公司将建设过程中的自建项目成本计入“在建工程”科目，竣工后结转至“投资性房地产”科目，由公司通过房屋租赁、景区内销售商品等回收前期投入成本。

截至 2017 年 3 月底，公司在建的自建项目总投资 26.73 亿元，主要为古城河生态修复及旅游提升工程，总投资 20.58 亿元，已投资 0.56 亿元，将于未来 3 年内完成投资。其他自建项目还包括市政后勤机关和办公楼建设。

表 6 截至 2017 年 3 月底公司主要自建项目情况
(单位: 万元)

项目名称	开工、预计完工时间	总投资额	已投金额
古城河生态修复及旅游提升工程	2016-2018 年	205800.00	5606.48

资料来源: 公司提供

(1) 房屋租赁

公司租赁收入主要来源于老街、三水湾街区以及柳园街区商铺出租。老街、三水湾街区和柳园街区商铺可出租面积分别为 1.37 万平方米、1.53 万平方米和 3.68 万平方米。2014~2016 年，公司租赁收入分别为 1154.11 万元、1224.53 万元和 1066.68 万元；毛利率分别为 6.69%、-2.09%和-33.51%，毛利率波动大系公司房屋租赁确认收入与成本不配比，即租赁业务从 2008 年开始，租金收取分 1 年期、2 年期、3 年期，但租赁业务成本根据实际支出情况逐年确认。

(2) 旅游服务

公司重点打造旅游项目，2007 年打造了全国十大名街之一的老街；2009 年打造了三水湾街区，目前正在打造柳园文商街区以及西南城

河风光带旅游区。目前，公司旅游服务收入较少但增长迅速，2014~2016 年分别为 103.92 万元、2362.16 万元和 4028.23 万元，主要是游船收入、餐饮服务收入、旅游纪念品等收入。旅游服务业务毛利率较低系凤城河旅游处于初始建设阶段，盈利能力较低，2015 年后毛利率升高主要系存在成本归集的时间差，支付给旅行社的款项，发票没有开具导致成本较低，未来公司重点发展旅游业会使该板块盈利能力有所增强。

3. 未来发展

公司目前在建的项目总投资 63.44 亿元，已完成投资 32.31 亿元，剩余 31.13 亿元将在未来 2~3 年内完成投资，投资规模较大。

根据泰州市委市政府《泰州市旅游业三年行动计划》(泰发【2015】9 号文)，泰州市将制定完善龙头企业扶持政策，搭建旅游投融资平台，组建泰州文化旅游集团，加快培育一批亿元旅游企业集群。根据泰州市委文件《中共泰州市委泰州市人民政府引发《关于深化国有企业改革强化国有资产监管实施意见》的通知》(泰发【2017】8 号文)，支持文化旅游集团(筹)整合凤城河风景区管委会下属景区、街区资产资源，逐步整合安定书院、泰州大剧院、梅兰芳大剧院、科学发展观展示馆、稻河置业等市级文化旅游资源和各市(区)文化旅游资源，打造文化旅游发展板块。泰州市政府对旅游业务的大力支持，为公司未来发展提供了保障。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2014~2016 年度三年连审财务报表，北京兴华会计师事务所(特殊普通合伙)对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2014 年公司合并范围新增 2 家子公司。2015 年公司合并范围新增 2 家子公司。2016

年公司合并范围减少 1 家子公司，规模较小，近三年公司财务数据可比性较强。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 142.83 亿元，所有者权益 74.92 亿元（其中少数股东权益 0.03 亿元）；2016 年公司实现营业收入 9.31 亿元，利润总额 3.28 亿元。

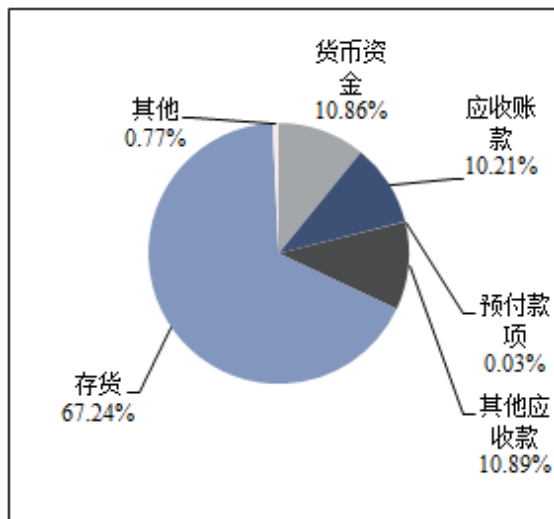
2. 资产质量

2014~2016 年，公司资产总额年均复合增长 20.94%，主要系应收账款和存货的增长。截至 2016 年底，公司资产总额合计 142.83 亿元，其中流动资产占 96.05%，非流动资产占比 3.95%，公司资产结构以流动资产为主。

流动资产

2014~2016 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 43.11%，主要系存货和应收类账款的增长。截至 2016 年底，公司流动资产为 137.19 亿元，以存货（占 67.24%）、货币资金（占 10.86%）和其他应收款（占比 10.89%）为主。

图 1 2016 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司货币资金规模快速增长，年均复合增长 52.19%。截至 2016 年底，公司货币资金为 14.90 亿元，其中银行存款占 76.57%，其余为库存现金和其他货币资金。2016 年底公司受限资金规模 3.49 亿元，为质

押存单和贷款保证金。

2015 和 2016 年，公司其他流动资产分别为 0.32 亿元和 1.04 亿元，包括银行理财产品和预缴税费。

2014~2016 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长 97.90%，主要系部分代建资金尚未到账所致。截至 2016 年底，公司应收账款合计 14.01 亿元，其中应收凤城河管委会代建回购款占 99.86%。从账龄分布来看，以 0~2 年以内为主，账龄较短，未计提坏账准备。公司 2014 年收到政府资金 4.91 亿元，同时其他应付款抵消应收账款债务 8.75 亿元，系管委会与凤城河建发公司及其子公司债务。

2014~2016 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 53.65%。截至 2016 年底，公司其他应收款 14.95 亿元，主要是往来款；从账龄看，主要以 1 年以内其他应收账款为主。未计提坏账准备。公司其他应收款前 5 名合计金额占其他应收款的 74.08%，集中度较高。

表 7 截至 2016 年底其他应收款前 5 名

（单位：亿元、%）

往来单位	金额	占比	账龄	款项性质
江苏水城园林绿化工程有限公司	5.62	37.59	1 年以内	往来款
泰州市凤城河风景区建设指挥部	2.76	18.44	1 年以内	往来款
泰州市凤城河管委会	2.19	14.68	1 年以内	往来款
泰州市海陵区房屋征收办公室	0.30	2.03	1-2 年	往来款
泰州中逸置业有限公司	0.20	1.34	2-3 年	往来款
小计	11.07	74.08		

资料来源：审计报告以及公司提供

2014~2016 年，公司存货规模快速扩张，年均复合增长 40.88%。截至 2016 年底，公司存货 92.25 亿元，其中 62.52%为购买的土地，37.47%为开发成本。其中用于抵押价值 24.90 亿元，抵押比例为 43.17%，比例较高。

非流动资产

2014~2016 年，公司非流动资产年复合下降 57.13%，主要系在建工程的下降。截至 2016 年底，公司非流动资产总额 5.64 亿元，主要由

投资性房地产(70.66%)、固定资产(占 13.79%)和在建工程(占比 9.95%)构成。

截至 2016 年底,公司可供出售金融资产为 0.31 亿元,为以成本计量的可供出售权益工具,主要为对泰州市凤城河旅游管理服务有限责任公司的投资 0.21 亿元。

2014~2016 年,公司投资性房地产波动增长,截至 2016 年底为 3.98 亿元,全部为用于出租的商铺,其中 1.74 亿元用于抵押。

2014~2016 年,公司在建工程大幅下降,年均复合下降 85.07%。截至 2016 年底,公司在建工程 0.56 亿元,主要系 2014-2015 年公司代建项目成本及自建项目成本均计入“在建工程”,随着公司项目建设进程的推进,遵循通常会计处理原则,公司将代建项目全部调整计入“存货”科目,自建项目成本仍计入“在建工程”科目。

总体看,公司流动资产中存货占比大,应收类账款增长较快,给公司带来一定的资金周转压力;非流动资产以投资性房地产为主。公司整体资产流动性弱,资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2014~2016 年,公司所有者权益年均复合增长 19.26%,系未分配利润和资本公积增长所致。截至 2016 年底,公司所有者权益为 74.92 亿元,其中实收资本占 37.22%、资本公积占 51.32%和未分配利润占 10.29%。

2014~2016 年,公司实收资本未发生变动,为 27.88 亿元。2014~2016 年,公司资本公积保持增长,分别为 22.42 亿元、38.27 亿元和 38.44 亿元。2015~2016 年公司资本公积增长主要系管委会拨入的土地款。

负债

2014~2016 年,公司负债总额年均复合增长 22.87%。截至 2016 年底,公司负债总额为 67.91 亿元,其中流动负债和非流动负债分别占 41.10%和 58.90%,公司负债结构以非流动

负债为主。

截至 2016 年底,公司流动负债 27.91 亿元,其中以短期借款(占 37.09%)、其他应付款(占 12.41%)和一年内到期的非流动负债(36.76%)为主。

2014~2016 年,公司短期借款快速增长,年均复合增长 130.62%,截至 2016 年底,公司短期借款 10.35 亿元,以信用借款(占比 67.63%)和质押借款(占 30.92%)为主。

2014~2016 年,公司其他应付款逐年下降,年均复合下降 36.53%。截至 2016 年底,公司其他应付款 3.46 亿元,为往来款,其中账龄在 1 年以内占比 88.73%,账龄 1~2 年占比 0.75%,其余为 2 年以上的,其他应付款账龄较短。公司其他应付款欠款金额前 5 名占比 26.79%,欠款单位集中度一般。

表 8 截至 2016 年底其他应付款前 5 名

(单位:万元、%)

往来单位	金额	占比	款项性质
泰州海螺水泥有限责任公司	3025.21	8.73	往来款
泰州市怡华有限责任公司	1953.62	5.64	往来款
泰州市园林经济实业公司	1500.00	4.33	往来款
泰州市泰山经济实业公司	1500.00	4.33	往来款
泰州市路灯管理处	1300.00	3.75	往来款
小计	9278.92	26.79	

资料来源:审计报告以及公司提供

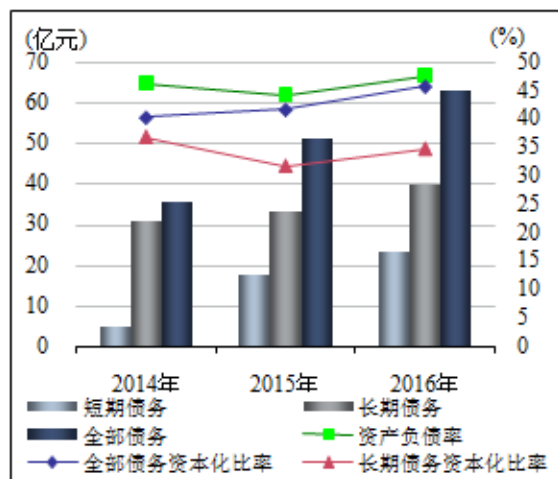
2014~2016 年,公司一年内到期的非流动负债快速增长,截至 2016 年底为 10.26 亿元,为一年内到期的长期借款(2.26 亿元)和 1 年内到期的应付债券(8.00 亿元)。1 年内到期的应付债券为华泰私募债三年债券和中小企业私募债券。

2014~2016 年,公司非流动负债规模快速扩张,年均复合增长 14.15%,主要系长期借款增加所致。截至 2016 年底,公司非流动负债 40.00 亿元,以长期借款和专项应付款为主。

2014~2016 年,公司长期借款快速增长,年均复合增长 32.62%。截至 2016 年底,公司

长期借款 39.84 亿元，其中抵押借款 15.45 亿元、保证借款 21.39 亿元。

图2 公司负债水平变化趋势



资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司全部债务规模快速上升。截至 2016 年底，公司全部债务合计 62.85 亿元，其中短期债务和长期债务分别占 36.61% 和 63.39%。近三年，由于负债总额大幅增长，公司资产负债率波动上升，全部债务资本化率持续上升，但公司长期债务资本化率波动下降，截至 2016 年底分别为 47.55%、45.62% 和 34.72%。公司债务负担适宜。

整体看，近三年，公司有息债务规模快速扩张，但目前债务负担适宜。

4. 盈利能力

随着公司代建收入逐年增加，2014~2016 年公司营业收入规模保持增长，年均复合增长 2.19%。同期，公司营业成本年均复合增长 1.37%。2014~2016 年，公司营业利润率分别为 10.01%、10.91% 和 11.52%，逐年上升。

2014~2016 年，公司期间费用分别为 0.14 亿元、0.24 亿元和 0.48 亿元，随着销售费用和管理费用逐年增长，三年期间费用率分别为 1.59%、2.56% 和 5.11%。

2014~2016 年，公司营业外收入分别为 0.35 亿元、2.51 亿元和 2.68 亿元，主要为泰州市政府补助。2014~2016 年，公司利润总额分

别为 1.10 亿元、3.28 亿元和 3.28 亿元，政府补助对利润总额贡献较大。

2014~2016 年，公司总资本收益率和净资产收益率波动增长，2016 年分别为 2.27% 和 4.17%。公司整体盈利能力弱。整体看，公司营业收入主要来源于代建项目收入，近三年基本保持稳定。目前，公司盈利能力弱，利润总额对财政补贴依赖性较强。

5. 现金流分析

经营活动现金流方面，2014~2016 年，公司经营活动现金流入量波动上升，年均复合增长 80.68%，以收到其他与经营活动有关的现金为主。2014~2016 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为 0.05 亿元、0.24 亿元和 0.56 亿元，为房屋租赁以及旅游服务收入（2014 年下半年房屋租赁收入计入“其他与经营活动有关现金”科目）；近三年收到其他与经营活动有关的现金分别为 5.34 亿元、18.21 亿元和 17.04 亿元，主要为利息收入、政府补助和往来款，2015 和 2016 年显著增长主要系经营规模扩大，项目建设增加所致；经营活动现金流出以支付其他与经营活动有关的现金为主，主要为往来款。2014~2016 年，公司经营活动现金流量净额波动下降，分别为 1.39 亿元、0.04 亿元和 1.12 亿元。

从收入实现质量指标看，2014~2016 年公司现金收入比分别为 6.32%、2.59% 和 6.05%。考虑到公司将确认为委托代建收入对应的代建项目资金计入“收到其他与经营活动有关现金”科目，且代建项目资金存在与凤城河管委会划入的其他财政资金（计“其他应付款”）抵消的情况，公司收入实现质量一般。

投资活动方面，公司投资活动现金流入波动增长。2015 年和 2016 年收回投资收到的现金 7.90 亿元和 2.37 亿元为收回到期理财产品。公司投资活动现金流出以购建固定资产、无形资产等支付的现金为主。2014~2016 年，购建固定资产、无形资产等支付的现金分别为 26.36

亿元、19.73亿元和0.71亿元，主要为代建项目资金投入和购买土地支出。2014~2016年，投资支付的现金分别为5.11亿元、5.70亿元和0.60亿元，为理财产品投资。2014~2016年，公司投资活动现金流量净额分别为-30.16亿元、-14.60亿元和1.04亿元。

从筹资活动来看，2014~2016年，公司筹资活动现金流入量逐年下降，截至2016年底为27.98亿元，其中吸收投资收到的现金0.20亿元，取得借款27.78亿元。同期，公司筹资活动现金流出快速增长，主要为偿还债务本息支付的现金和支付其他与筹资活动有关的现金。2015和2016年，支付其他与筹资活动有关的现金分别为1.00亿元和15.81亿元，主要为支付的保证金和外单位借款支付的现金。2014~2016年，公司筹资活动现金流量净额分别为32.58亿元、19.66亿元和-2.29亿元。

总体看，公司经营活动现金流量净额波动下降，收入实现质量一般；2014~2015年较大的投资支出扩大了公司对外融资需求，2016年，投资支出大幅下降，但是融资需求并未大幅减少。

6. 偿债能力

2014~2016年公司流动比率和速动比率波动上升，2016年底分别为491.58%和161.02%。2014~2016年，公司经营现金流动负债比分别为9.74%、0.18%和4.03%，公司短期偿债能力一般。

2014~2016年公司EBITDA逐年增加，分别为1.13亿元、3.29亿元和3.39亿元，公司全部债务/EBITDA倍数波动下降，分别为31.57倍、15.53倍和18.56倍，公司长期偿债能力较弱。

截至2016年底，公司对外担保余额为9.31亿元，担保比率为12.43%。公司担保比率较低，且被担保公司运营正常，公司或有负债风险较小。

公司与各大银行具有良好的合作关系，截至2016年底获得的各银行授信总额为63.70

亿元，尚未使用额度为12.05亿元。

九、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期公司债券发行额为5.00亿元，相当于公司2016年底长期债务的12.55%，全部债务的7.69%，对公司现有债务结构有一定影响。

2016年底，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分别为47.55%、45.62%和34.72%，不考虑其他因素，预计本期公司债券发行后，上述指标将分别升至49.32%、47.52%和37.44%。公司债务负担有所加重。

2. 本期债券偿还能力分析

2014~2016年，公司EBITDA分别为1.13亿元、3.29亿元和3.39亿元，分别为本期债券本金的0.23倍、0.66倍和0.68倍，EBITDA对本期债券的保护能力弱。本期债券本金自存续期内第三年起至第七年分期等额偿还，每年待偿还金额为1.00亿元。2014~2016年，公司EBITDA对每年待偿还本金的保障倍数分别为1.13倍、3.29倍和3.39倍，EBITDA对每年待偿还本金保障程度尚可。

2014~2016年，公司经营活动现金流入量分别为5.39亿元、18.45亿元和17.60亿元，分别为本期债券本金的1.08倍、3.69倍和3.52倍，对每年待偿还本金的保障倍数分别为5.39倍、18.45倍和17.60倍，经营活动现金流入量对每年待偿还本金保障程度较高。2014~2016年，公司经营活动现金流量净额分别为本期债券的0.28倍、0.01倍和0.22倍，对本期债券每年待偿还本金的保障倍数分别为1.39倍、0.04倍和1.12倍。

总体看，公司EBITDA和经营活动现金流量净额对本期债券保障程度较弱；经营活动现金流入量对本期债券保障能力尚可，对分期等额待偿还金额保障程度较高。本期债券分期偿还条款的设置，可有效降低本金集中偿付压

力，有助于保障本期债券的按时兑付。

3. 本期债券募投项目偿还能力分析

本期债券偿债资金来源于公司经营产生的现金流、募投项目产生的现金流等。

项目收入主要来源于 8 项，（1）水上巴士经营收入；（2）休闲游艇经营收入；（3）停车费收入；（4）停车场充电桩服务费收入；（5）旅游门票收入；（6）展台收入；（7）旅游商业街房屋销售收入；（8）物业管理费收入。

募投项目总投资 20.58 亿元，扣除配套酒店后投资总额为 16.45 亿元，本期债券募集资金拟投入 3.00 亿元，债券存续期 7 年（2017~2024 年），假设 2017 年发行，则 2017

年~2018 年为建设期，2020~2024 年为还款期，债券采取按年付息，还款期内按每年等额偿付本金 20%的方式还本，剩余资金公司自筹。还款期内，项目共计可得各类收入 274912.05 万元（包括各类游船收入、门票收入、停车场收入、展台收入、商业街房屋销售收入及物业管理收入等），扣减自营项目的经营成本及各类税金支出，加上财务费用（已计入成本），共计可得还款资金 228800.09 万元。还款期内项目偿债覆盖率最低为 2.63 倍，覆盖程度良好。但是收入预测较为乐观，但实际可能受入园客流量、房屋销售情况等影响使未来收入实现具有一定不确定性。

表 9 募投项目营业收入构成（单位：万元）

序号	项 目	合计	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
1	水上巴士经营收入	12299.04	1576.80	1892.16	2207.52	2207.52	2207.52	2207.52
2	休闲游艇经营收入	4099.68	525.60	630.72	735.84	735.84	735.84	735.84
3	停车服务费	14262.14	1901.62	2218.56	2535.49	2535.49	2535.49	2535.49
4	充电服务费	4730.4	630.72	735.84	840.96	840.96	840.96	840.96
5	旅游门票收入	134436.79	17424.00	19166.40	21083.04	23191.34	25510.48	28061.53
6	展台收入	5616	720.00	864.00	1008.00	1008.00	1008.00	1008.00
7	配套商业用房销售收入	99000	22000.00	22000.00	22000.00	33000.00	--	--
8	物业管理费收入	468	24.00	48.00	72.00	108.00	108.00	108.00
9	合计	274912.05	44802.74	47555.68	50482.85	63627.15	32946.29	35497.34

资料来源：根据《泰州凤城河建设发展有限公司泰州古城河生态修复及旅游功能提升项目可行性研究报告》整理

表 10 募投项目对本期债券的保障能力（单位：万元、倍）

序号	项 目	合计	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
1	还本	50000.00	--	10000.00	10000.00	10000.00	10000.00	10000.00
2	当年募投项目净收入	228800.09	39205.36	40747.12	42341.34	52566.19	26295.17	27644.91
2.1	自营收入	274912.05	44802.74	47555.68	50482.85	63627.15	32946.29	35497.34
2.2	减：经营成本（不含折旧及财务费用）	19003.68	3136.80	3219.39	3307.21	3701.53	2781.11	2857.64
	销售税金及附加	14980.7	2460.58	2602.78	2754.75	3496.33	1761.70	1904.56
	企业所得税	12127.59	0.00	986.38	2079.56	3863.10	2108.32	3090.23
3	偿债覆盖率（2/1）	4.58	--	4.07	4.23	5.26	2.63	2.76

资料来源：根据《泰州凤城河建设发展有限公司泰州古城河生态修复及旅游功能提升项目可行性研究报告》整理。

4. 债权保护条款分析

为维护本期债券投资者的权益，公司与中国民生银行股份有限公司南京分行（以下简称“民生银行南京分行”）分别签署了《2016 年泰州凤城河建设发展有限公司公司债券募集资金三方监管协议》（以下简称“《募集资金监管协议》”）和《2016 年泰州凤城河建设发展有限公司公司债券偿债基金专户监管及合作协议》（以下简称“《偿债基金专户监管协议》”），与兴业证券股份有限公司（以下简称“兴业证券”）签署了《2016 年泰州凤城河建设发展有限公司公司债券债权代理协议》（以下简称“《债权代理协议》”）和《2016 年泰州凤城河建设发展有限公司公司债券债券持有人会议规则》（以下简称“《债券持有人会议规则》”）。

根据《募集资金监管协议》，为了保证本期债券本息按期兑付，保障投资者利益，公司将在中国民生银行股份有限公司南京分行开立用于本期债券募集资金存储和使用的专项银行存款账户，该专户仅用于 2016 年泰州凤城河建设发展有限公司公司债券募集资金存储和使用，不得用作其他用途。

根据《债券持有人会议规则》，出现公司主要资产被查封、扣押、冻结，单独或合并代表 10%以上有表决权的债券持有人书面提议召开债券持有人会议等情况，应召开债券持有人会议，兴业证券于十个工作日内以公告方式发出召开债券持有人会议的通知，通知需明确会议召开时间、地点和方式等。

根据《债权代理协议》，公司未按照债券登记托管机构的约定将到期的本期公司债券利息和/或本金足额划入登记托管机构指定的账户，公司应在十日内以电话、传真、特快专递等有效方式通知兴业证券，并以公告的方式通知全体债券持有人。兴业证券在本期债券付息日前五个工作日，当偿债账户内的资金不足以保证公司按期支付本期债券当期应付本息时，兴业证券应按《债券持有人会议规则》的规定召集债券持有人大会；公司不能偿还债务

时，兴业证券根据债券持有人会议之决议受托参与公司整顿、和解、重组或者破产的法律程序。

根据《偿债基金专户监管协议》，公司在民生银行南京分行开立偿债资金专户，用于偿债资金的接收、存储及划转。公司应在本期债券的付息日或兑付日前 7 个工作日（T-7 日）之前，按照《募集说明书》中确定的当期应付利息和当期应兑付本金的金额向偿债专户中划入偿债资金。若公司未能在（T-7 日）向偿债专户划入上述资金，则民生银行南京分行应于（T-5 日）前通过相关主管机构指定媒体或渠道进行公告。

十、结论

公司是泰州市凤城河风景区唯一的基础设施建设和景区运营主体。近年泰州市经济实力稳步增长，公司外部环境良好。

公司流动资产中存货占比大，应收类账款增长较快，给公司带来一定的资金周转压力；非流动资产以投资性房地产为主，整体资产流动性弱，资产质量一般；近年公司有息债务规模较快扩张。由于公司目前旅游经营收入规模较小，公司收入主要来源于代建项目收入，盈利能力偏弱，对泰州市财政补贴依赖性较强。

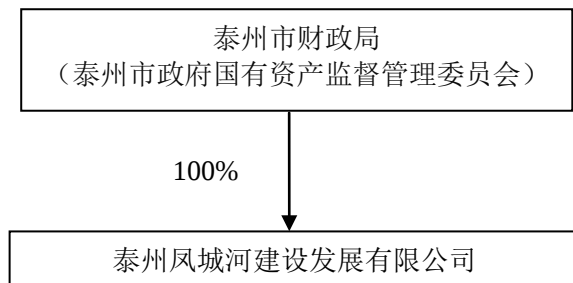
公司目前在建和拟建项目投资规模较大，且现金收入受政府回款进度影响较大，大规模投资将增加公司资金和债务压力，但考虑到凤城河管委会逐步支付公司基础设施项目的建设资金，且公司变更为泰州市国资委直接控制后有望持续获得泰州市政府支持，以及未来园区和景区经营性业务收入增长，公司实际偿债能力得到较强支撑。

本期债券的发行对现有债务有一定影响，但本期债券设置的分期等额偿还条款将在一定程度上降低本期债券本息的集中偿付压力。本期债券偿债资金主要来源于景区运营收入，实际收入可能受入园客流量、房屋销售情况等

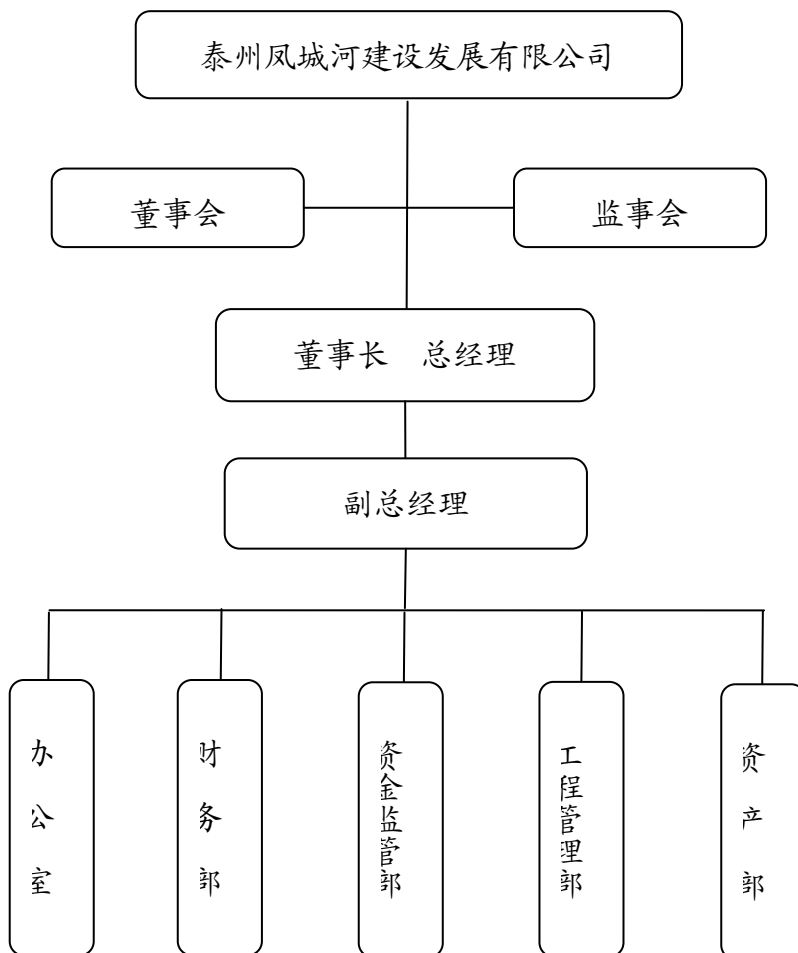
影响使未来收入实现具有一定不确定性。

总体看，联合资信认为，公司本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2017 年 9 月底）



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 截至 2016 年底公司土地明细（单位：平方米、万元）

序号	土地证号	使用权类型	土地用途	土地面积	账面价值
1	泰州国用（2008）第 9501 号	出让	商服、住宅	8706.70	2472.70
2	泰州国用（2008）第 9503 号	出让	商服、住宅	6135.10	1650.96
3	泰州国用（2008）第 9504 号	出让	商服、住宅	51332.60	13926.53
4	泰州国用（2008）第 9505 号	出让	商服、住宅	47042.00	12564.92
5	泰州国用（2008）第 9843 号	出让	商服、住宅	20430.60	5775.31
6	泰州国用(2009)第 2633 号	出让	商服住宅	37158.90	14868.76
7	泰州国用(2009)第 9560 号	出让	商业住宅	52146.10	20956.47
8	泰州国用(2010)第 20479 号	出让	商业住宅	28485.20	18782.43
9	泰州国用(2013)第 18198 号	出让	商务金融、城镇住宅用地	41075.00	27587.00
10	泰州国用(2013)第 18199 号	出让	商务金融、城镇住宅用地	51055.00	33698.00
11	泰州国用（2013）第 18782 号	出让	城镇住宅用地	18040.00	13554.44
12	泰州国用（2013）第 18787 号	出让	城镇住宅用地	81709.00	38454.44
13	泰州国用(2013)第 18793 号	出让	城镇住宅用地	51333.00	37654.44
14	泰州国用(2013)第 18799 号	出让	城镇住宅用地	6135.00	5124.44
15	泰州国用（2013）第 19253 号	出让	城镇住宅用地	17285.00	12954.44
16	泰州国用（2013）第 19254 号	出让	城镇住宅用地	26660.00	12854.44
17	泰州国用（2013）第 19255 号	出让	城镇住宅用地	26283.00	12654.44
18	泰州国用（2014）第 12279 号	出让	城镇住宅用地	4554.00	3605.00
19	泰州国用（2014）第 12289 号	出让	城镇住宅用地	8705.00	6901.00
20	泰州国用（2014）第 12297 号	出让	城镇住宅用地	1092.00	854.90
21	泰州国用（2014）第 12299 号	出让	城镇住宅用地	4357.00	2266.00
22	泰州国用(2014)第 12304 号	出让	城镇住宅用地	33694.00	412.00
23	泰州国用（2014）第 13493 号	出让	城镇住宅用地	3927.00	2729.50
24	泰州国用(2014)第 13495 号	出让	城镇住宅用地	46566.90	3141.50
25	泰州国用(2014)第 15033 号	出让	城镇住宅用地	31927.00	5665.00
26	泰州国用（2014）第 15040 号	出让	城镇住宅用地	29208.00	22454.00
27	泰州国用（2014）第 8180 号	出让	城镇住宅用地	5654.00	2729.50
28	泰州国用（2014）第 8183 号	出让	城镇住宅用地	857.00	412.00
29	泰州国用（2014）第 8184 号	出让	城镇住宅用地	1061.00	515.00
30	泰州国用（2014）第 8185 号	出让	城镇住宅用地	1272.00	607.70
31	泰州国用（2014）第 8186 号	出让	城镇住宅用地	1710.00	813.70
32	泰州国用（2014）第 8187 号	出让	城镇住宅用地	5864.00	2832.50
33	泰州国用（2014）第 8189 号	出让	城镇住宅用地	6494.00	3141.50
34	泰州国用（2014）第 8190 号	出让	城镇住宅用地	11857.00	5665.00
35	泰州国用（2015）第 2693 号	出让	城镇住宅用地	42947.00	32651.00
36	泰州国用（2015）第 2701 号	出让	城镇住宅用地	27267.00	20909.00
37	泰州国用（2015）第 2702 号	出让	城镇住宅用地	19357.00	15141.00
38	泰州国用(2015)第 3844 号	出让	城镇住宅用地	54432.00	41612.00
39	苏 2016 泰州不动产权第 0009259 号	出让	城镇住宅用地	25506.00	12154.00

序号	土地证号	使用权 类型	土地用途	土地面积	账面价值
40	苏 2016 泰州不动产权第 0009241 号	出让	城镇住宅用地	13980.00	11021.00
41	苏 2016 泰州不动产权第 0009226 号	出让	城镇住宅用地	17163.00	8137.00
42	苏 2016 泰州不动产权第 0009233 号	出让	城镇住宅用地	7435.00	3605.00
43	泰地储告（2016）2-1 号	出让	其他商服用地	2963.00	2369.00
44	泰地储告（2016）2-2 号	出让	住宿餐饮用地	710.00	618.00
合计				981572.10	576776.99

资料来源：公司提供

附件 3 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	10.53	14.44	14.90
资产总额(亿元)	97.65	128.06	142.83
所有者权益(亿元)	52.67	71.60	74.92
短期债务(亿元)	4.88	17.71	23.01
长期债务(亿元)	30.65	33.30	39.84
全部债务(亿元)	35.53	51.01	62.85
营业收入(亿元)	8.91	9.26	9.31
利润总额(亿元)	1.10	3.28	3.28
EBITDA(亿元)	1.13	3.29	3.39
经营性净现金流(亿元)	1.39	0.04	1.12
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.48	1.51	0.82
存货周转次数(次)	0.20	0.16	0.11
总资产周转次数(次)	0.11	0.08	0.07
现金收入比(%)	0.57	2.59	6.05
营业利润率(%)	10.01	10.91	11.52
总资本收益率(%)	1.06	2.51	2.27
净资产收益率(%)	1.73	4.30	4.17
长期债务资本化比率(%)	36.79	31.74	34.72
全部债务资本化比率(%)	40.28	41.60	45.62
资产负债率(%)	46.06	44.09	47.55
流动比率(%)	468.92	388.70	491.58
速动比率(%)	143.52	138.86	161.02
经营现金流动负债比(%)	9.74	0.18	4.03
全部债务/EBITDA(倍)	31.57	15.53	18.56

附件 4 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
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，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
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

附件 5-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 5-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

联合资信评估有限公司关于 2017 年第一期泰州凤城河建设发展有限公司 公司债券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

泰州凤城河建设发展有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后两个月内发布跟踪评级报告。

泰州凤城河建设发展有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对泰州凤城河建设发展有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，泰州凤城河建设发展有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注泰州凤城河建设发展有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现泰州凤城河建设发展有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对泰州凤城河建设发展有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如泰州凤城河建设发展有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对泰州凤城河建设发展有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与泰州凤城河建设发展有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。