

信用等级公告

联合[2010] 058 号

联合资信评估有限公司通过对泰州市城市建设投资集团有限公司及其拟发行的 2010 年度 10 亿元公司债券的信用状况进行综合分析和评估, 确定

泰州市城市建设投资集团有限公司

主体长期信用等级为

AA

泰州市城市建设投资集团有限公司

2010 年度 10 亿元公司债券的信用等级为

AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一零年一月十五日

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

电话: (010) 85679696

传真: (010) 85679228

邮编: 100022

网址: www.lianhezhixin.com.cn

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与泰州市城市建设投资集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与泰州市城市建设投资集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因泰州市城市建设投资集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由泰州市城市建设投资集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、泰州市城市建设投资集团有限公司 2010 年度 10 亿元公司债券信用等级自本期公司债券发行之日起至到期兑付日有效；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。

联合资信评估有限公司

二零一零年一月十五日

泰州市城市建设投资集团有限公司

2010年度10亿元公司债券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期公司债券信用等级: AA⁺

本期公司债券发行额度: 10 亿元

本期公司债券存续期限: 7 年

评级时间: 2010 年 1 月 15 日

财务数据

项 目	2006 年	2007 年	2008 年
资产总额(亿元)	71.23	78.30	98.83
所有者权益(亿元)	28.62	33.06	40.86
长期债务(亿元)	22.68	25.08	29.56
全部债务(亿元)	32.86	36.32	47.72
主营业务收入(亿元)	3.13	3.93	4.03
净利润(亿元)	0.83	0.99	1.21
EBITDA(亿元)	2.52	3.23	4.01
经营性净现金流(亿元)	1.59	0.92	4.41
主营业务利润率(%)	13.71	14.50	10.57
净资产收益率(%)	2.88	3.00	2.95
资产负债率(%)	58.32	56.26	57.30
全部债务资本化比率(%)	52.53	51.47	53.07
流动比率(%)	215.38	221.24	195.97
全部债务/EBITDA(倍)	13.05	11.23	11.91
EBITDA 利息倍数(倍)	1.79	1.70	1.56
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.25	0.32	0.40

分析师

陈 静 刘新宇

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

PICC 大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对泰州市城市建设投资集团有限公司(以下简称“公司”)的评级考虑了公司作为泰州市城市建设投融资的主要平台,在泰州市本级重点项目建设过程中发挥的重要作用。近年来,泰州市政府加大国有资产整合力度,在资产注入、财政资金等方面给予公司大力支持;泰州市市域经济实力迅速发展,区域财政财力不断增强,为公司发展提供了重要支撑。联合资信同时注意到,受宏观经济景气度下行的影响,泰州市经济增长速度有所减缓,泰州市政府加大市政资金投资力度,将给公司带来一定的对外融资压力;以及受房地产行业政策性影响,公司主营业务盈利能力稳定性较弱等因素对公司整体经营及偿债能力带来的不利影响。

泰州市经济发展势头良好,政府对公司支持力度不断增强,有望进一步支撑其财务及信用基本面。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司以自身拥有对泰州市财政局的 37.76 亿元应收账款为本期债券还本付息提供质押担保,对本期债券保障程度较高,本期债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 泰州市工业布局合理,尤其是医药产业具有良好的发展前景。
2. 近年来泰州市市域经济实力和财政实力不断增强,为公司营造了良好的外部发展环境。
3. 公司作为泰州市重要的国有资产投资主体,政府在土地政策及财政资金等方面给予公司有力支持。

关注

1. 公司主要负责市级重点项目资金的筹措及

项目管理,项目建设周期较长、投资规模较大。

2. 泰州市政府加大城市基础设施建设规模,公司作为市级政府投融资平台,未来对外融资压力增加。

3. 公司对外担保金额较大,存在一定的或有负债风险。

一、主体概况

泰州市城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）原名为泰州市国有资产经营有限公司，系经泰政复【1998】11号文批准，由泰州市人民政府（以下简称“市政府”）授权泰州市财政局出资组建。2003年9月3日，经泰政复【2003】46号文批准，公司名称变更为现名，《企业法人营业执照》注册号为321200000000101；截至2008年底，公司注册资本为10亿元。

公司是泰州市国有独资公司，是市政府授权的国有资产投资主体。公司目前的主要经营职能：资金筹集，受市政府委托，筹措、管理和使用城市建设资金；项目投资，按照市政府批准的城建项目计划，进行项目投资、合资或合作，参与城建项目投资、管理和开发经营；计划监督，按照市政府城建年度计划，进行投资控制和监督拨款等；资产运营，受市政府委托管理和运营国有资产，逐步形成自筹、自借、自用、自还的良性发展机制，不断为城市建设提供财力支撑。公司是泰州市政府市级最重要的投融资平台。

截至2008年12月底，公司拥有重要控股子公司9家，公司下属子公司情况详见附件1。公司本部设立了综合事务部、财务计划部、投资发展部和工程管理部等4个职能部门。

截至2008年底，公司（合并）资产总额988306.33万元，所有者权益408623.92万元；2008年实现主营业务收入40323.91万元，利润总额13206.56万元。

公司注册地址：泰州市济川东路289号；法定代表人：吴跃。

二、本期债券及债券筹资项目概况

1. 本期债券概况

公司计划于2010年发行10亿元人民币债券（以下简称“本期债券”）。本期债券利息采

用固定利率，单利按年计息，不计复利；计息方式为每年付息一次，分期还本，发债第五年偿还30%，3亿元本金；第六年偿还30%，3亿元本金；第七年偿还40%，4亿元本金。

公司以合法拥有的对泰州市财政局的37.76亿元应收账款为本期债券还本付息提供质押担保。

2. 本期债券投资项目概况

本期债券募集资金10亿元，其中3亿元投向泰州市水利环境综合整治工程项目，2.5亿元投向泰州市区域供水水厂及配套干管工程项目，2.5亿元投向泰州五巷涵西街历史文化街区保护工程项目，2亿元用于补充营运资金。

(1) 泰州市水利环境综合整治工程项目

该项目的主要内容包括新区引水河工程、凤城河疏浚工程、稻河洼地整治工程、老通扬运河整治工程、草河整治工程、扬子港整治工程、五里河整治工程、九里沟整治工程、东北片封闭工程等9项工程，项目累计投资51456万元，其中财政投入16456万元，本期债券投入30000万元，银行借款5000万元。该项目已获泰州市发改委《泰发改发【2009】35号》文件批复。目前已完成初步设计、项目选址规划、环评批复等工作。工程安排在2009年度实施，总工期初定为30个月。从2009年2月中旬开始，到2011年8月中旬竣工验收。

(2) 泰州市区域供水水厂及配套干管工程项目

该项目的主要内容包括泰州市三水厂改建工程、泰兴市水源置换工程、兴化市区域供水工程、姜堰市区域供水工程、泰州主城区备用水源工程、泰州东门水厂搬迁工程、长江水达镇通村工程等7个部分，项目累计投资100710万元，其中财政投入35500万元，本期债券投入25000万元，银行借款40210万元。该项目已获江苏省发改委《苏发改投资发【2007】1159号》文件批复。项目建成后有助于提高泰州市供水水质、保障供水率，保障泰州城乡居民饮水安

全。目前项目已完成工程的28%，已累计资金投入28000万元，均来自于银行借款。

(3) 泰州五巷涵西街历史文化街区保护工程项目

该项目的主要内容为对泰州市五巷涵西街历史文化街区进行综合修缮、修复、改造和整治等。项目保护建设范围 15.47 公顷。总建筑面积为 105300 平方米，其中：修缮面积 6500 平方米，修复面积 17800 平方米，整治面积 5400 平方米，改造面积 60500 面积，新建居住用房面积 8300 平方米，新建商业用房面积 3300 平方米，新建文化用房面积 3500 平方米。项目建设周期 3 年。项目累计投资 80700 万元，其中公司投入资本金 5000 万元，财政投入 30000 万元，本期债券投入 25000 万元，银行借款 20700 万元。该项目已获泰州市发改委《泰发改发【2008】585 号》文件批复。该项目是泰州市城市总体规划（2002-2020）和泰州历史文化名城保护规划中的重要内容，项目建成对开发泰州旅游资源，打造泰州特色文化、提升泰州城市形象具有重要意义。目前已完成初步设计、项目选址规划、环评批复等工作。

三、区域经济

公司主要从事城市基础设施等公益性和准经营性项目建设、投资和运营，以及房地产开发等经营性资产运营，其经营范围、投资方向及融资能力直接受地区经济实力的影响，并与城市基础设施建设、城市发展规划密切相关。

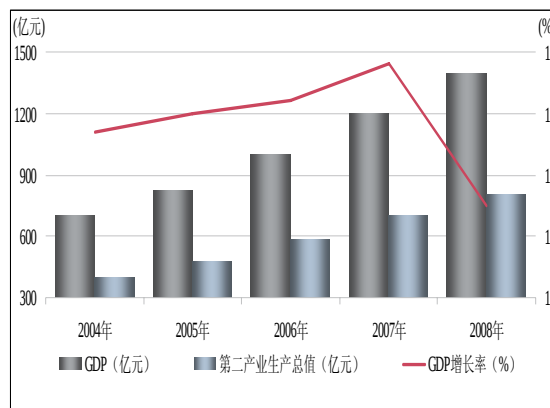
1. 经济实力

1996年8月，泰州设立地级市，现辖二区四市，全市总面积5793平方公里，总人口504万人。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。

根据《泰州市2009年度政府工作报告》数据显示，2008年泰州市生产总值1394.2亿元，

按照可比价格计算，比上年增长13.5%，在江苏省内，GDP增幅与徐州市并列第一名，高于江苏省GDP平均增幅1个百分点；在“长三角”16个城市中，GDP增幅名列第二位。其中第一产业增加值109亿元，增长4.5%，第二产业增加值808.6亿元，增长14.0%，第三产业增加值476.6亿元，增长15.3%，三次产业结构由2007年的8.6:58.2:33.2调整为7.82: 57.96: 34.22。泰州市城镇居民人均可支配收入和农村居民人均纯收入分别为17200元和7350元，分别比上年增长15%和13.6%。结合图1可以看出，近几年泰州市经济势头发展迅猛。

图1 泰州市经济发展概况



资料来源：泰州市统计年鉴及政府工作报告

表1 2008年度长三角城市GDP排名情况

名称	GDP(亿元)	排名	名称	GDP(亿元)	排名
上海市	13698.15	1	常州市	2202.23	9
苏州市	6710.29	2	台州市	1965.27	10
杭州市	4781.16	3	嘉兴市	1815.30	11
无锡市	4419.50	4	扬州市	1573.29	12
宁波市	3964.05	5	镇江市	1408.14	13
南京市	3775.00	6	泰州市	1394.20	14
南通市	2510.13	7	湖州市	1034.89	15
绍兴市	2222.95	8	舟山市	490.25	16

资料来源：湖州市统计网站

从市域经济排名看，泰州市经济综合实力近几年在江苏省排名一直稳居第8位。此外，在2008年“长三角”城市GDP排名中，泰州

市位居第 14 位，泰州市域经济强劲。

2. 产业结构及其发展相对优势

泰州市建市以来年平均经济增长速度一直保持在 10% 以上，现有各类工业企业 27502 家，其中大中型企业 188 家，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越来越显著，尤其是医药产业近年来发展势头迅猛。江苏省是中国医药产业第一大省，而泰州市医药产业经济总量连续五年、经济效益连续九年居江苏省首位。2007 年，泰州全市规模以上医药产业累计完成现价产值 182.32 亿元，较上年增长 19.45%，占全市规模以上工业总产值 8.04%；实现销售收入 182.92 亿元、利税 21.20 亿元、利润 11.54 亿元，分别占全市规模以上工业总量 8.42%、10.75% 和 10.48%。2008 年 1~8 月，泰州市全市规模以上工业总产值达 2003.32 亿元，其中医药产业主要指标同比增幅均超过 20%，全市规模以上医药产业累计完成现价产值 219 亿元左右，占全市规模以上工业总产值 10.93%，较上年增长 1.89%。利税 27.50 亿元左右、利润 15 亿元左右。目前，中国宏观经济景气波动的局面下，医药产业依旧具有良好的发展前景，对泰州市整体工业经济有着显著的拉动作用。

同时，泰州市地处以上海为龙头的上海经济区的西北部，具有较好的区位优势和资源条件。一是丰富的岸线资源优势。泰州地处沿海与长江产业带的结合部，长江岸线总长 99.8 公里，其中 -10 米以下的深水线 61.6 公里，开发潜力很大，成为以大运输量、大用水量为特征的机电、船舶修造、精细化工、冶金、建材等产业理想的生产基地；二是优越的区位优势。江阴长江大桥的通车与正在建设中的泰州大

桥，使泰州市与上海、苏南地区的时空距离进一步缩短，地理位置和交通条件具有西进东出、承南启北、通江达海的巨大优势，是苏南地区和上海的共同腹地；三是高素质的劳动力资源和社会人文环境优势。泰州一直是全国闻名的教育之乡，基础教育、职业教育在全国均处于先进水平，并且拥有一支素质较高的劳动力队伍。而作为新组建的地级市，是全国最早实行行政审批制度改革的城市，是江苏省最早完成以产权制度改革为核心的企业改制的地区之一，给产业发展带来旺盛的活力。

总体看，泰州市经济发展具有较强活力，显著的区位优势和资源条件对二次产业的带动作用具有积极影响，从而不断提升泰州市财政收入水平。

3. 固定资产投资及城市基础设施建设

近年来，泰州市固定资产投资平稳增长，2007 年完成全社会固定资产投资额 703.97 亿元，比上年增长 32.2%。其中，城乡规模以上完成投资 477.65 亿元，增长 33.4%。从产业投向看，三次产业投资比例为 1.62: 57.68: 40.70；房地产开发投资 92.07，增长 45.9%；工业投资 399.21，增长 31.1%。2008 年完成全社会固定资产投资额 900 亿元，比上年增长 27.8%，其中市区城建投资达 100 亿元。

从城市建设看，2003 年~2007 年，泰州市城建累计投入 300 多亿元，中心城市建成区面积由 2002 年的 40 平方公里扩大到 56 平方公里，城市公共绿地面积累计增加 383 万平方米，全市城市化率由 2002 年的 40.9% 上升到 48%。城乡基础设施进一步完善，宁启铁路泰州段建成通车，姜八公路扩建等一批干线公路基本建成，泰州长江大桥、兴泰公路改扩建等工程开工建设，泰州全市大交通格局初步形成；市区长江水达镇工程实施到位，惠及百万群众的区域供水工程开工建设，农村饮用水安全工程启动实施，江堤达标建设、里下河地区灾后重建等重点工程相继建成，农村公路累计新（改、扩）建 5000

公里，村村通公路目标如期实现；电力、通信等基础设施建设取得重大进展，公用电网建设累计投入50.8亿元，区域性无线电监测中心建成。全市环境质量综合指数位居全省前列，所辖市全部创建成国家级生态示范区。

目前泰州市城市基础设施建设项目基本满足居民现有需求，但泰州市居民收入水平的快速提高，提升了区域内居民对生活和品质的要求，从而带动了对城市基础设施建设和公用事业的更多、更高需求。泰州市城市基础设施的日益完善，为该地区的相关工业产业的发展带来了更大的发展空间。

4. 发展规划

泰州市第二届人民代表大会第四次会议审议批准了《泰州市国民经济和社会发展第十一个五年规划纲要》。“十一五”期间，泰州市经济和社会发展的主要目标是：经济持续快速协调健康发展，地区生产总值年均可比增长12%，力争比“十五”期末翻一番，人均地区生产总值达到4000美元左右，到2010年，总体上全面建成小康社会。

产业发展方面，坚持以工业经济为“第一方略”，走新型工业化道路，工业增加值年均增长14%。工业发展以规模企业为龙头，以开发园区和企业主题园区为载体，加快优势产业发展，大力提升发展水平，全力打造医药、机电、化工、船舶等“四大产业基地”，到2010年四大产业基地营业收入达到2000亿元左右。城乡建设方面，加强城乡规划的统一管理，实现城乡规划全覆盖。坚持新区建设与旧城改造并举，加快基础设施、公共服务设施和商业街区、社会事业项目的规划与建设。推进辖市城区建设，构建各具特色和优势的中等城市。对黄桥、戴南-张郭两个规模较大、发展前景较好的重点区域，加快向小城市方向培育。按照地域相近原则，采取小城镇组团方式发展城市片区，全面提升小城镇整体功能。到2010年，城市化水平达55%。

从泰州市2006~2008年国民经济和社会发展的实际运行情况看，各项指标均都按计划分步实现，但进入2008年以来，原材料价格急剧变动、金融危机爆发等都在一定程度上影响了企业发展，泰州市政府通过安排110亿元政府性投资，主要用于扩大对外开放、加快沿江开发、激活民间资本、推进重点项目四个方面；加大中心城市建设投入力度，计划2009年全年中心城市建设投入将达到120亿元，比2008年高出20亿元，力争2009年全年泰州市GDP可比增长11%。

总体看来，近几年泰州市经济迅猛发展、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。进入2008年以来，宏观经济景气度下行，市政府积极发挥财政资金，引导各类社会资金参加重大项目建设，确保重大项目顺利实施，全面提升城市发展环境，公司外部发展环境良好。

四、基础素质

1. 区域财政实力

公司作为泰州市基础设施和公益事业建设投资的主要运作主体，地方政府的财政实力尤其是市本级可用财力在一定程度上决定着公司的竞争实力。

近年来，泰州市经济的持续增长拉动了泰州市财政收入的增加。2008年泰州市财政总收入262.3亿元，较2007年增长24.1%，2008年泰州市地方一般预算收入101.1亿元，在财政总收入中占比38.54%，较2007年增长18.6%，财政总收入和地方一般预算收入历年稳居江苏省第7位。此外，泰州市地方财政实力在“长三角”16个城市中居第13位（见表2）。

表2 2008年长三角城市财政实力情况

	财政总收入		地方财政收入	
	累计（亿元）	±%	累计（亿元）	±%
上海市	—	—	2382.34	13.3
杭州市	910.55	15.5	455.35	16.3
苏州市	—	—	668.91	23.5
宁波市	810.9	12	390.39	18.6
无锡市	909.16	28.6	365.43	21.6
南京市	742.4	18.1	386.56	17.1
常州市	542.68	31	185.19	17.2
南通市	390.21	29.8	159.59	25
绍兴市	274.65	15.8	143.6	17.6
嘉兴市	252.13	20.4	126.87	20.6
台州市	248.02	13.6	126.05	15.8
扬州市	266.2	24.6	104.83	22.3
泰州市	262.3	24.1	101.1	18.6
镇江市	233.2	14.7	85.66	6.7
湖州市	133.77	17.3	71.61	16.1
舟山市	66.68	26.9	43.15	23.1

资料来源：湖州市统计网站及泰州市 2009 年度政府工作报告。

对于每年政府性资金来源，除了一般预算财政资金外，还包括预算外收入，2006～2008 年预算外收入分别为 23.44 亿元、29.03 亿元和 23.76 亿元。

由此可见，泰州市财政实力的不断增强为公司项目建设提供了可靠的资金支持，有利于公司各项业务的持续发展。

2. 人员素质

公司本部高管人员情况

目前公司本部高管人员包括董事长、总经理、副总经理、董事和监事共计 15 名。公司董事长姚建华先生，现年 55 岁，高级职称，曾任江阴市委副书记、市政府市长、无锡市政府副市长、党组成员，现任泰州市委副书记，市政府市长、党组书记；公司副董事长兼总经理吴跃先生，现年 48 岁，研究生学历，高级职称，曾任兴化市委副书记、市长，现任泰州市财政局局长。公司其他高管人员均具备资产经营公

司高管工作经历或者市政府机关工作背景。

联合资信认为，公司主要高管人员由市政府相关部门负责人兼任，在公司经营管理初期有利于公司以及泰州市国有资产经营的管理。但随着投融资体制的进一步深化，公司作为投资主体的地位有待进一步强化。

公司本部员工情况

截至2008年12月底，公司本部在职人员18人，其中董事长和总经理等高管人员按市管干部由组织部门选派或公开招聘，其余员工则按照岗位专业技能要求，从机关事业单位选调、企业选拔、社会公开招聘。按文化程度分，公司本部在职人员中，全部为大专及以上学历；按职称分，中级及以上职称占50%；按年龄结构分，30～50岁占72%，50岁以上占5%。公司本部员工的整体素质较好，年龄结构满足公司经营管理需要。

下属企业的员工情况

截至2008年底公司下属重要的6家子公司共有99人，其中具有中、高级职称的人员占总人数的37%。按文化程度分，大专以上学历人员占76%。目前以下子公司的人员素质尚可，符合其所在行业人员需求的特征。

3. 政府支持

公司作为泰州市本级财政主要的对外融资平台，自成立始，政府在资产注入、财政补贴资金等方面给予了大力支持。

土地资产注入

自 2000 年以来，泰州市政府一直持续向公司注入土地资产，截至 2008 年底，公司账目上仍存在 19.98 亿元的土地资产（均已评估价值入账），具体情况见表 3。由于该部分土地资产基本上作为泰州市本级重点投资项目，待项目完工后将由政府回购，故泰州市财政部门批文规定，政府划入的土地使用权不作摊销。以下无形资产自划入起一直未予摊销。

表3 泰州市政府拨入公司土地资产情况
(单位: 万元)

项 目	2008 年	评估号及备注
海陵区东进路 (01)-(01)-1 号宗地	2451.68	公司成立时, 政府 整体划拨
海陵区梅兰东路 (01)-(01)-2、3 号宗地	779.37	
海陵区海陵南路 (01)-(01)-4、5 号宗地	1401.69	
海陵区江洲南路 (01)-(01)-6 号宗地	1028.86	
泰州市海陵区高教园 区发展区 1-4 号地块宗 地土地使用权	91433.16	江苏金宁达 2006 估 字第【342】号、第 【343】号、第【340】 号、第【341】号
泰州市海陵区莲花一 号区南侧及泰州市检 察院西侧宗地土地土 地使用权	41166.74	江苏金宁达 2006 估字 第【147】号、第【146】 号
泰州市海陵区东进路 以南、鼓楼路以东宗地 土地使用权	32204.41	泰州万源估价所 2008 字第【393】号
泰州市海陵区东进路 南侧、东河路东侧宗地 土地使用权	29347.81	泰州万源估价所 2008 字第【244】号
合计	199813.72	

资料来源: 企业提供。

财政补贴资金

表4 2006 年~2008 年公司获得财政补贴情况
(单位: 万元)

项目	2006 年	2007 年	2008 年
补贴收入	7473.00	7766.00	9799.14
资金利息	14961.96	19986.58	26900.53
当期偿还本金	3504	12078	3000
合计	25938.96	39830.58	39699.67

资料来源: 企业提供;

注: 当期偿还本金为市财政局按公司每年应当偿付的银行贷款金额划拨, 公司收取金额后将与其他应收款-应收财政局的金额相互抵消; 资金利息为当期银行贷款应当偿还的资金利息, 公司将其计入主营业务收入科目。

公司作为泰州市本级的重要融资平台, 其往年所有对外债务的还本付息均由市财政承担, 每年泰州市财政局按照公司当期的还款计划给予相应的财政资金补助。

根据泰人发【2009】7 号文件规定, 2009 年公司将获得 2.5 亿元的补贴收入, 未来 12 年新增财政补贴款将按照市政府财政预算收入增长的幅度同比例增加, 确保泰州市政府对公司的专项财政补贴予以制度化。

根据泰人发【2009】8 号文件规定, 同意泰州市人民政府接收公司已完工市政项目和偿付委托建设款, 并同意泰州市政府及泰州市财政局与公司签署《委托建设项目移交和委托建设款偿付协议》。根据协议对财政局的付款要求, 将上述偿付计划中涉及的委托建设款资金列入市政府2009年度至2021年度财政预算中。

联合资信认为, 泰州市财力增长强劲, 其对公司持续稳定的支持有望为公司未来发展业务发展提供有力的支撑。

五、公司管理

公司设立董事会, 董事会是公司的最高权力机构, 由9名董事组成。董事会设董事长1名, 副董事长2名。由市政府领导兼任董事长, 财政局负责人、发改委负责人、建设局负责人、国土局负责人、水利局负责人、公司总经理等为公司董事。董事中有职工代表1名。公司设立监事会, 由五名监事组成, 监事每届任期三年。监事会成员由泰州市人民政府委派3人, 职工监事2人, 职工监事由公司职工大会选举产生。监事会主席由泰州市人民政府从监事会成员中指定。公司设总经理一名, 副总经理二名, 总经理、副总经理均由董事会聘任和解聘。公司本部设有综合事务部、财务计划部、投资发展部、工程管理部等4个职能部门。总体来看, 公司组织机构健全, 法人治理结构较为完善。

作为泰州市的投资平台, 公司投资建设的项目均以泰州市城市建设实施纲要或相关规划

为指导，在流程上，首先由泰州市发改委会同财政、规划等相关部门提出具体的建设项目计划后，经市城市建设重点项目领导小组研究决策后方可着手实施。公司投资建设的项目须严格执行基本建设程序，具体包括：项目建议书、可行性研究报告、初步设计、施工图审查、开工报告和竣工验收等环节。所有项目的工程设计、拆迁、施工、监理、主要设备材料采购在50万元以上的均实行公开招标、公开竞争、择优选定。项目过程中实行工程监理制，由具备相应资质的监理单位进行监理。项目建成后，由公司和相关政府部门组织对建设项目进行竣工验收。在资金管理方面，公司严格按制度规定和工程预算、进度、合同、程序进行资金拨付调度，同时加强专项资金审计、年度审计等工作，强化资金使用的事前、事中、事后的全过程监督。

总体来看，公司内部组织机构健全、法人治理结构较为完善、管理制度较为规范，能够对公司的日常生产经营提供支持和保障。

六、公司经营

公司作为泰州市重点工程建设的投融资载体和操作平台，主要由公司本部执行投资、融资职能，其下属子公司执行项目建设、开发职能。因而，下面将重点介绍公司本部的投融资职能及其重点子公司经营业务情况。

（一）公司本部经营情况

公司本部受市政府委托，依靠政府信用和财政支持，通过银行借贷，筹措城市建设资金，扩大城市建设规模。每年12月份，市财政局根据市政府批准城市建设项目计划和投资计划，并根据市财力情况和负债规模测算拟定下一年度城建资金初步计划以及融资方案，报市委常务会议审批确定下一年度城建资金总计划以及融资额度，公司以此作为其年度大型项目统筹安排贷款的依据。2009年度，受外部宏观经济的影响，市政府加大财政资金投入规模，市本

级项目计划投资12.20亿元，较2008年度的3.31亿元有较大幅度的提升。

公司本部按照市政府批准的城建项目计划，进行项目投资、项目管理和拨款监督等。同时，市政府在财政设立重点公益性项目还贷基金专户，对公司承担的纳入政府计划的市政公益性项目贷款本息偿还提供支持。这样有利于财政对其中长期还贷能力进行测算，有利于规避政府负债风险，从而保证城市重点建设项目建设资金的偿贷平衡。

由上可以看出，公司本部的对外负债规模主要受市政府的城市建设规模的影响。未来几年内，随着政府性资金大规模投入，尤其是中心城区建设力度的加大，公司对外融资需求必然进一步加大，未来融资压力有所提升。

（二）下属子公司经营情况

1. 城市开发配套设施建设

泰州市城市基础设施建设发展有限公司（以下简称“城建公司”）是公司从事泰州市基础设施投资开发的主体，为公司的控股子公司（公司拥有其92.2%的股权）。

城建公司成立于1998年4月，注册资本15364.4万元；截至2008年底，城建公司资产总额为21.46亿元，占公司总资产规模21.71%。城建公司主要负责为中心市区成片土地前后期的开发配套服务、城市道路、桥梁及地下管网的投资及项目管理。城建公司每年年底对下一年的投资项目进行概算研究，形成初步意见，提交市政府形成决议，列入下一年市本级政府投资项目建设计划，工程建设资金主要来源于财政拨款。城建公司自成立以来，先后新建和拓宽改造了凤凰路、济川路等60多条城区骨干道路和森北大桥、东风大桥等50多座大中型桥梁以及坡子街滨河绿地、人民广场等市政工程施工，累计完成基础设施投资30多亿元。城建公司不以项目代建工作获取利润，其日常管理费用开支目前采取核定总额包干使用的方式，资金主要来源于财政拨款。

2. 水利设施投资

泰州市城市水利投资开发有限公司（以下简称“水投公司”）是公司进行水利基础设施投资、开发、建设、管理的主体，为公司的控股子公司（公司拥有 51% 的股权）。

水投公司成立于 2001 年 12 月，截至 2008 年底，水投公司注册资本为 5482 万元，资产总额为 6.91 亿元。水投公司自成立至今，每年均按照泰州市发改委下达的年度市政府投资项目建设计划，按照泰州市重点工程建设程序的规定，完成组织实施年度水利工程建设任务，2006 年至 2008 年泰州市发改委共下达 4.2 亿元水利工程建设计划（其中 2006 年 1.3 亿元，2007 年 1.5 亿元，2008 年 1.5 亿元），资金全部来源于财政拨款。

3. 房地产开发

泰州市城市建设投资集团地产开发有限公司（以下简称“地产公司”）和泰州市安居置业发展有限公司（以下简称“安业公司”）是公司从事经济适用房、拆迁安置房、经营性房地产开发业务及部分市政项目代建的主体，每年完成的房地产开发收入占公司主营业务收入的比重较高，具体情况见表 5。

表 5 2006 年~2008 年公司房地产开发经营情况
(单位: 亿元, %)

年度	2006 年	2007 年	2008 年
房地产开发收入	1.33	1.93	1.62
占公司当年主营业务收入比例	32.93%	49.10%	51.87%

资料来源：企业提供。

地产公司于 2006 年 1 月由原隶属于泰州市建设局下属自收自支事业单位泰州市地产开发公司改制成立，公司拥有其 54% 的股权。地产公司日常经营业务范围主要包括：经营性房地产项目开发，截至 2008 年底已完成玉成花园和财富新天地 1 期项目，项目建设情况见表 6；市政项目代建，主要从事泰州市新区开发配套工程建设及市区重点政府项目代建工程，地产

公司按照代建工程规模提取一定的管理费用，截至 2008 年底，地产公司共代建 7 项市政工程，工程总投资达到 38507.12 万元，管理费收入 240.05 万元。未来几年内，地产公司仍将积极依托公司平台参与与市政府重点项目工程建设，商业地产方面主要重点开发财富新天地 2、3 期工程，计划投资 2.27 亿元，所需资金由地产公司通过项目贷款向银行借款解决。

表 6 地产公司商业住宅项目开发经营情况
(单位: 万元, 平方米, %)

	项目名称	投资金额	建住面积	销售情况	实现利润
已交付	玉城花园	4420	34000	100	1200
	财富新天地 1 期	6970	22000	100	1100
在建	玉城名郡	22000	58561	70	未结

资料来源：企业提供。

安业公司成立于 1998 年 4 月，公司拥有其 61% 的股权。安业公司日常经营范围主要是：泰州市区经济适用房的开发建设，主要完成了东泰花园、永兴花园等安居工程。安居工程由政府统一规划使用，安业公司按照工程投资规模提取 2% 的管理及 3% 的合理利润；商品住宅开发建设，主要开发了锦绣华庭、彩云居及翰林雅居等项目，项目具体情况见表 7。未来安业公司仍积极参与市区经济适用房工程建设，商品住宅方面主要继续投资翰林雅居、彩云居及东泰花园项目，计划投资规模 3.14 亿元，所需资金由安业公司通过项目贷款向银行借款解决。

表 7 安业公司商业住宅项目开发经营情况
(单位: 万元, 万平方米, %)

	项目名称	投资金额	建住面积	销售情况
已交付	锦绣华庭	14630	5.77	80%
在建	彩云居	7500	5.1	20%
	翰林雅居	16400	6.6	20%

资料来源：企业提供。

总体来看，虽然中国房地产行业自 2008 年以来行业景气度不断下行，对公司房地产业务造成一定不利影响，但公司商业住宅项目开发规模小，对公司整体业务影响相对较小。

七、财务分析

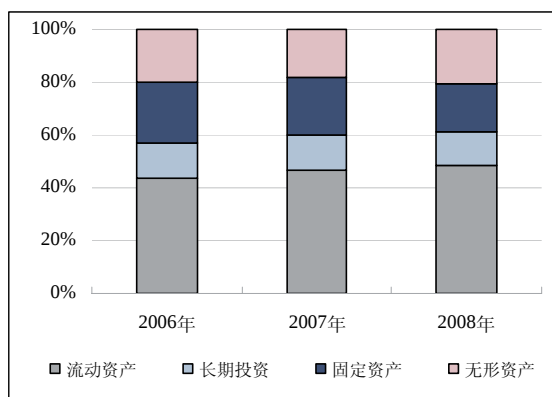
公司提供的 2006~2008 年度财务报表已经江苏苏亚金诚会计师事务所有限责任公司审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2006~2008 年公司合并范围未发生重大变化，财务连续可比性较强。

截至 2008 年底，公司（合并）资产总额 988306.33 万元，所有者权益 408623.92 万元；2008 年实现主营业务收入 40323.91 万元，利润总额 13206.56 万元。

截至 2008 年底，母公司资产总额 803129.97 万元，所有者权益 410217.60 万元；2008 年实现主营业务收入 27297.24 万元，利润总额 12715.76 万元。

1. 资产质量

图 2 公司近三年资产结构变化情况

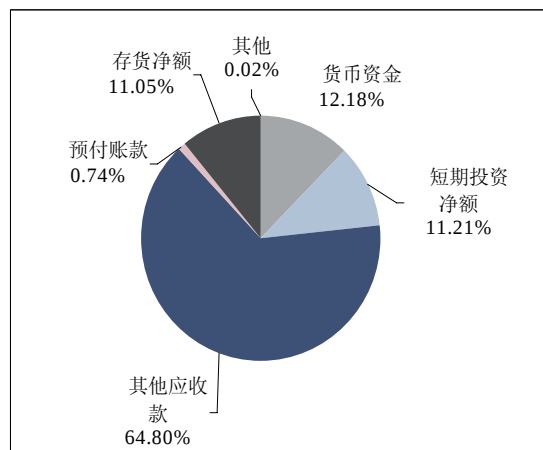


资料来源：公司提供

2006~2008 年公司资产规模保持一定幅度增长，年复合增长率为 17.79%，从资产结构来看，公司流动资产和无形资产占比略有提高，长期投资和固定资产占比略有下降，但总体变化幅度不大，资产结构基本稳定。

2006~2008 年公司流动资产三年复合增长率为 24.87%，2008 年底为 481385.61 万元，主要构成情况见图 3。

图 3 2008 年底公司流动资产构成



资料来源：公司提供

从图 3 可以看出，其他应收款是流动资产中占比最大的一项，2008 年底为 311925.42 万元，占流动资产的比例为 64.80%。2006~2008 年公司其他应收款复合增长率为 15.14%，保持一定增长幅度，其中 98% 为累计应收财政局的项目资金。从账龄分布上来看，账龄 1 年以内的占总欠款的 23.31%，1~2 年以内占比为 23.07%，2~3 年以内占比 20.92%，3 年以上的占 32.70%。其他应收款主要欠款单位为泰州市财政局，未来形成坏账的风险较小，但变现时间较长。

2006~2008 年公司存货增幅较大，三年复合增长率为 48.84%，2008 年底存货净额为 53193.29 万元。包括开发产品和开发成本两项，其占比分别为 70.50% 和 29.50%，主要为下属房地产公司的建成待售的项目和在建的项目。鉴于目前房地产行业的不景气状态，公司存货变现情况未来存在一定的不确定性。

2006~2008 年公司货币资金三年复合增长率为 71.75%，保持了较高的增长速度，2008 年金额为 58624.00 万元，均为可自由支配的资金；公司同期的短期投资也保持较大幅度的增

长，复合增长率为 83.26%，2008 年底为 53993.43 万元，主要为对外的债券投资。

2006~2008 年公司长期投资保持一定增长幅度，复合增长率为 13.21%，截至 2008 年底金额为 122729.08 万元，其中 97.72%为长期股权投资，公司股权投资包括部分在建工程项目及参股公司（见表 8）。

表 8 公司 2008 年长期股权投资明细

被投资公司	金额（万元）	占比（%）
江苏泰州大桥有限公司	18734.00	20.00
江苏春兰制冷设备股份有限公司	22027.36	11.99
江苏华电扬州发电公司	10444.80	16.32
扬州第二发电有限公司	13460.00	5.00
国电泰州电厂	6240.00	4.00
泰州市环城河建设投资有限公司	24333.61	100.00
小计	95239.77	79.41
其他	24691.48	20.59
合计	119931.25	100.00

资料来源：公司审计报告

近三年公司固定资产净额复合增长率为 -0.28%，变化幅度不大，2008 年底公司固定资产合计为 178744.44 万元，其中在建工程金额为 124603.00 万元，包括泰州市道路工程和水利工程两项，待项目建成后由政府回购。近三年公司无形资产及其他资产复合增长率为 19.21%，2008 年底无形资产及其他资产 199813.72 万元，全部为土地使用权。

截至 2008 年底，母公司资产总额为 803129.97 万元，近三年复合增长率为 18.74%，保持稳步增长趋势。截至 2008 年底，母公司固定资产合计金额为 32877.22 万元，占合并数的 18.39%。2006~2008 年，固定资产三年复合增长率为 -0.45%，基本保持稳定。

2006~2008 年，母公司流动资产和无形资产及其他资产三年复合增长率分别为 20.56% 和 19.21%，保持平稳增长。截至 2008 年底，流动资产、无形资产及其他资产金额分别为 416464.93 万元和 205447.20 万元，分别占合并

总数的 86.51%和 100%，绝大部分均集中于集团本部。

综上所述，目前公司资产结构稳定，流动资产中其他应收款和存货占比较大，且对流动性产生一定影响，但其他应收款坏账风险较低。总体来看，公司资产质量较好。

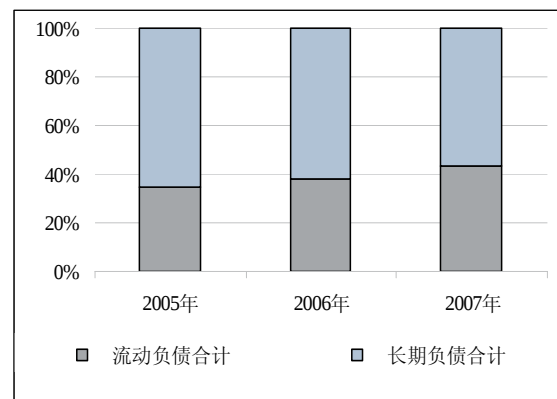
2. 负债及所有者权益

2006~2008 年公司所有者权益保持一定增长幅度，年复合增长率 19.48%，2008 年底，公司所有者权益 408623.92 万元，其中注册资本占 24.47%，资本公积占 66.94%，盈余公积和未分配利润分别占 1.23%和 7.36%，公司自有资金结构稳定性较好。

截至 2008 年，公司资本公积为 27.35 亿元，其中，7.22 亿元为财政拨款的款项，19.42 亿元为政府注入的国有土地使用权。

近三年公司负债规模有一定幅度增加，年复合增长率为 16.75%，从结构上来看，如图 4 所示，2006~2008 年流动负债占比有所增加，但增幅不大，负债结构基本稳定。截至 2008 年底，公司负债合计 566250.18 万元，其中流动负债占 43.38%，长期负债占 56.62%。

图 4 2008 年底公司（合并）负债构成

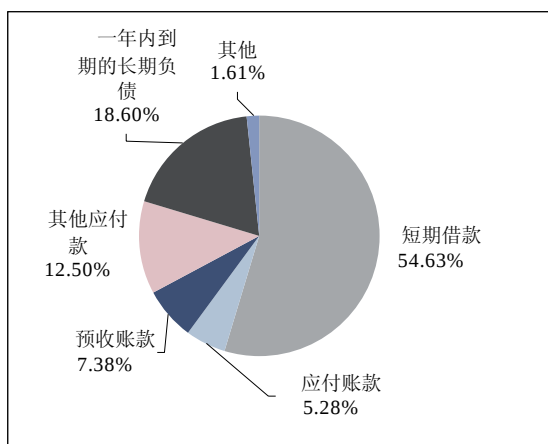


资料来源：公司审计报告

2006~2008 年公司流动负债年复合增长率为 30.91%，2008 年底为 245641.84 万元，以短期借款（占 54.63%）、一年内到期长期负债（占 18.60%）、预收账款（占 7.38%）和其他

应付款（占 12.50%）为主，其他应付款主要是公司与政府所属部门（财政局、土管局等部门）之间的往来款项。从结构上来看，公司有息债务规模较大。

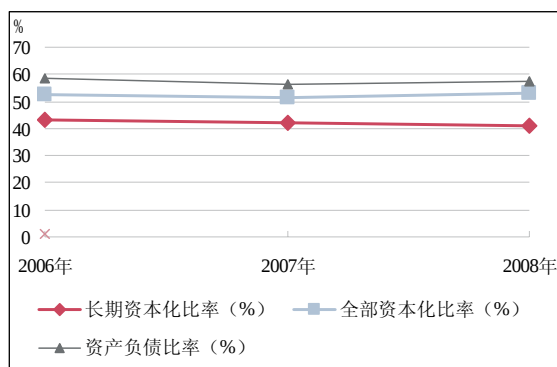
图 5 2008 年底公司负债构成



资料来源：公司审计报告

2006~2008 年公司长期负债复合增长率为 8.56%，2008 年底为 320608.35 万元，其中长期借款占 92.20%，专项应付款占 6.78%，长期应付款占比 1.02%，公司的专项应付款为由财政直接拨款委托公司建设的项目，最终冲减代建工程成本，不构成公司的实际债务。

图 6 2006~2008 年公司债务负担变化情况



资料来源：公司审计报告

2006~2008 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变化幅度不大，2008 年底分别为 57.30%、53.07% 和 41.19%，公司债务负担正常（见图 6）。

截至2008年底，母公司负债合计392912.37

万元，其中流动负债占42.87%，长期负债占 57.13%。同期，母公司短期债务和长期债务三年复合增长率分别为23.25%和25.79%，保持一定增长幅度。截至2008年底，其金额分别为 158381.73万元和219610.00万元，分别占合并总数的87.22%和74.29%，公司本部集中了集团大部分债务。

总体来看，公司负债规模保持一定幅度增长，债务负担正常。

3. 盈利能力

公司的主营业务收入和利润主要来自于公司受托建设市政项目所获财政资金拨付和房地产开发业务两部分，其中政府财政资金拨付是财政局拨付的用于偿还利息的款项加成一定比例的利润，对应的主营业务成本为借款利息；房地产开发收入和成本则主要来自于下属子公司的房地产开发业务。2006~2008年，公司的上述两项合计分别占总收入的99.68%、100%和 99.64%，上述两项利润合计分别占主营业务利润的100%、100%和99.96%。占据了主营业务收入和利润的绝大部分。

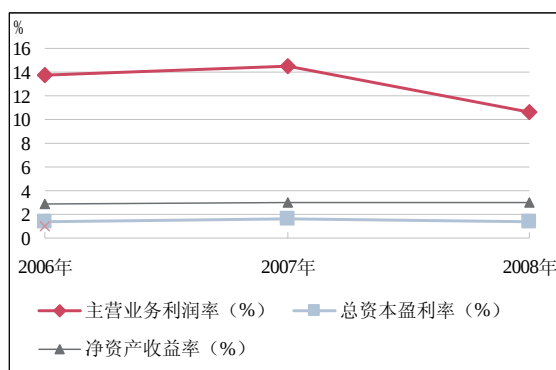
在扣除主营业务成本、期间费用之后，公司营业利润规模很小，补贴收入成为公司利润的又一重要来源，2006~2008年公司补贴收入分别为7473.00万元、7766.00万元和9799.14万元，均为财政局拨付给公司的建设项目支出款项。此外随着公司对外股权投资规模的不断扩大，其投资收益也相应增加，2008年达到 1699.29万元，形成了对主营业务利润的有利补充，在补贴收入和投资收益的有利补充下，2008 年公司利润总额达到13206.56万元。

从主要盈利指标看，2008年下半年由于房地产开发行业整体不景气导致了公司房地产业务盈利能力有一定幅度下降，毛利率比上年同期下降3.38个百分点，在此作用下，公司主营业务毛利率有所下降，从 14.50% 下降到 10.57%，而公司利润总额受补贴收入和投资收益的补充，总资产报酬率和净资产收益率近三

年则基本保持稳定。

从母公司层面来看，2006~2008年其中归属于母公司的主营业务收入分别为15322.03万元、20819.28万元和27297.24万元，补贴收入分别为7473.00万元、7736.00万元和9746.04万元，均保持稳定增长趋势；2006~2008年母公司主营业务毛利率分别为7.77%、8.00%和5.65%，盈利能力一般。总体来看，公司盈利能力稳定，利润水平一般。

图 7 2006~2008 年公司主要盈利指标情况



资料来源：公司审计报告

4. 现金流

经营活动方面，2006~2008年公司经营活动净现金流量增幅较大，三年复合增长率达到66.71%，2008年由于经营性应付项目增幅较大的原因，公司经营性净现金流大幅增长，比上年增长了380.66%，公司主要承担泰州市基础设施建设职能，近年来投资活动产生的现金流均以流出为主，2008年公司投资活动产生的现金流净额为-98163.57万元，其中支付的其他与投资活动有关的现金一项变化较大，其金额为69130.71万元，主要为对工程方支付的项目资金。结合经营现金流的分析，公司筹资活动前现金流为负值，需要依赖外部融资。

随着投资规模的不断扩大，公司对外融资规模也相应增加，2006~2008年公司筹资活动产生的现金流量净额三年年均复合增长率达到60.00%，主要为银行借款增加所引起的。截至2008年底，公司筹资活动现金流净额为88011.81万元。

2008年母公司经营活动净现金流量、投资活动产生的现金流量净额、筹资活动产生的现金流量净额分别为39524.75万元、-104690.25万元和88568.43万元，分别为合并数的89.63%、106.65%和100.63%。公司大部分现金流集中在母公司层面

在未来几年里，由于泰州市政府投资项目规模较大，公司作为泰州市级政府主要的投融资平台，未来融资需求逐步提升，对外融资压力有所增加。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看，2006~2008年公司流动比率和速动比率较高，三年加权平均值分别为207.43%和185.39%。受经营活动现金流量净额增长的影响，2006~2008年公司经营现金流流动负债比率相应提高，2008年为17.95%，同比增长12.42个百分点。公司经营活动产生的现金流量净额对流动负债的保护能力较高。考虑到公司流动资产中的其他应收款无法迅速变现的因素，公司实际短期偿债能力应弱于指标值。

2006~2008年，公司利息支出分别为14066.87万元、19049.21万元和25663.37万元，EBITDA利息倍数分别为1.79倍、1.70倍和1.56倍；筹资活动前现金流量净额利息偿还能力（倍）分别为-0.19倍、-0.10倍和-0.11倍，从指标上来看，对利息的保障能力不强。但公司本部借款利息均有财政专项补贴做偿付保障，在账务处理上计入主营业务成本，而下属子公司的借款利息支出则很少，2006~2008年分别为122.48万元、31.87万元和0.35万元。综合看，公司具备很好的利息支出保障能力。

公司2006~2008年全部债务/EBITDA加权平均值为11.94倍，债务保护倍数（倍）加权平均值为0.03倍，从指标上来看债务压力较大。考虑到公司土地资源与投融资规模动态平衡的运作模式，公司长期债务的偿还具有有一定的保障。

2006~2008年，母公司的流动比例和速动

比例三年加权平均值均为191.72%（存货均反映在子公司层面），经营现金流动负债比率21.79%，考虑到其他应收款因素，母公司短期偿债能力尚可。由于公司大部分本金和利息均保留在集团本部层面，因此整个集团的长期偿债能力在很大程度上反映了母公司的长期偿债能力。

截至2008年底，公司对16家单位提供合计195895万元的对外担保，担保比率46.41%，其中公司为泰州市华信药业投资有限公司（以下简称“华信药业”）11.33亿元债务提供担保，占全部对外担保额的57.84%。泰州华信药业投资有限公司是由泰州市人民政府投资的国有独资公司，注册资本7.88亿元。公司本次担保主要为华信药业进行中国医药城项目融资提供便利条件。该项目于2006年9月18日开工建设，是江苏省省级开发区。泰州市委、市政府围绕打造“中国医药第一城”的发展定位，全面推进项目建设，为中国医药城的信用偿付提供了坚实的保证。

总体看，公司对外担保单位均为学校、医院等市政行政单位或市政府重点投资项目建设单位，目前经营、建设状况正常，但担保金额较大，未来仍存在一定的或有负债风险。

八、债权保护条款分析

本期债券以公司合法拥有的对泰州市财政局的 37.76 亿元应收账款为本期债券还本付息提供质押担保。

1. 相关当事人

发行人/出质人/应收账款的债权人：泰州市城市建设投资集团有限公司（简称“公司”）；

债权代理人/债权受托管理人/质权人：信达证券股份有限公司（简称“信达证券”）；

债券持有人：2010 年泰州市城市建设投资集团有限公司公司债券全体债券持有人；

应收账款的债务人：泰州市财政局（以下简称“财政局”）；

质押资产监管人、应收账款账户及偿债账户监管人：中国建设银行股份有限公司泰州分行（以下简称“建行泰州分行”）。

2. 法律意见

发行人律师观韬律师事务所于 2010 年 1 月 15 日出具了《关于泰州市城市建设投资集团有限公司 2010 年发行公司债券的法律意见书》，并给出了公司应收账款质押资产合法性的法律意见，主要内容如下：观韬律师事务所律师认为，《移交与偿付协议》项下应收账款的支付有较充分的保障，各方当事人签订的上述协议书不违反国家法律、法规及规范性文件的规定，应收账款质押权自征信中心办理质押登记设立。

3. 质押担保方案

公司与信达证券及财政局于 2009 年 3 月 9 日就本期公司债券的质押担保签订了《应收账款质押协议》，质押担保方案如下：

（1）同意质押：公司同意以其对财政局合法拥有的总计约人民币 37.76 亿元的应收账款为本期债券还本付息提供质押担保。

（2）担保债权：公司公开发行总额不超过 10 亿元人民币的 2010 年泰州市城市建设投资集团有限公司公司债券。

（3）应收账款：公司与财政局签署的《委托建设项目移交和委托建设款偿付协议》所产生的对财政局的应收账款 37.76 亿元，财政局的该项支付义务为无条件的、不可撤销的。

（4）担保的范围：本期债券所产生的本息、办理质押登记的全部费用（包括律师费用）、违约金、损害赔偿金和实现债权的一切合理费用。

（5）质押期限：自本协议生效之日起至公司向债券持有人偿付完毕全部本息之日起两年。

（6）质押登记：

①初始登记

信达证券应于本期债券发行完成日之日起

十个工作日内在中国人民银行征信中心办理应收账款质押初始登记。公司应为质押登记提供必要的协助，包括提供必要的文件、资料。

②质押展期

鉴于中国人民银行征信中心规定的质押登记期限最长为五年，公司、信达证券、财政局三方同意在本协议质押登记期限届满前 90 天内由信达证券办理展期手续，公司和财政局应配合签署所需的文件和提供必要的协助。

4. 质押资产及资金偿付安排

2009 年 2 月 22 日，财政局与公司签署了《委托建设项目移交和委托建设款偿付协议》。财政局将按照《偿付协议》的规定按时、足额向《应收账款账户监管协议》项下的应收账款账户划入委托建设资金。

《偿付协议》中规定，财政局承诺于 2011 年至 2022 年每年的 1 月 10 日向公司支付当期应收账款回款资金（包括委托建设资金和利息），并且财政局保证将本协议项下的款项按照有关规定的程序纳入泰州市当年的财政预算并积极予以执行，并报泰州市人民代表大会常务委员会批准，具体支付金额见表 9（已通过泰人发【2009】8 号文件批准）。从表 9 可以看出，2011 年~2022 年，泰州市财政局需向公司支付 37.76 亿元，质押总额度为本期公司债券发行额度的 3.78 倍，其中财政局第五年支付的金额为公司当年应偿还本金金额的 1.73 倍，第六年支付的金额为公司当年应偿还本金金额的 1.73 倍，第七年支付的金额为公司当年应偿还本金金额的 1.55 倍；同时，公司每年末质押余额占当年末应偿还本金金额倍数在 3.30 倍至 5.64 倍之间。

总体看，公司每年收到的应收账款额度和应收账款总额度对本期公司债券覆盖程度较高，加之泰州市政府较强的财政实力，应收账款质押余额对本期债券的保护能力较强；另外，最低留存额的设置进一步保证了公司债券的安全性。

表9 泰州市财政局每年应支付公司账款金额

年度	支付金额 (亿元)	当年支付 金额/公司 当年需偿 还本金额 (倍)	当年底质 押余额 (亿元)	当年底质押 余额/当年底 待偿还本金 余额 (倍)
2011	1.20	--	36.56	3.66
2012	1.20	--	35.36	3.54
2013	1.20	--	34.16	3.42
2014	1.20	--	32.96	3.30
2015	5.20	1.73	27.76	3.97
2016	5.20	1.73	22.56	5.64
2017	6.20	1.55	16.36	--
2018	3.20	--	13.16	--
2019	3.20	--	9.96	--
2020	3.20	--	6.76	--
2021	2.20	--	4.56	--
2022	4.56	--	--	--
合计	37.76	--	--	--

资料来源：公司提供，10 亿元公司债券于 2010 年发行。

5. 资金监管

2009 年 3 月 9 日，公司与建行泰州分行签订《应收账款账户监管协议》及《偿债账户监管协议》，主要内容如下：

(1) 公司作为本期债券发行人，为本期债券发行在中国建设银行股份有限公司泰州新区支行开立偿债账户（专门用于偿付本期债券本息的银行存款账户，以下简称“偿债账户”）和应收账款账户（专门用于接收《偿付协议》项下应收款项的专项银行存款账户，以下简称“应收账款账户”），并与信达证券委托建行泰州分行对以上两个账户进行监管。

(2) 建行泰州分行同意接收委托，并经三方同意，信达证券有权无条件地、随时调看应收账款账户中的资金进出情况，对此，建行泰州分行给予完全的配合，并向信达证券的检查人员提供应收账款账户的明细日记账、原始凭证和银行对账单，并提供复印件。

(3) 偿债资金的提取和使用

①偿债账户资金只能付款至债券登记机构指定的银行账户。

②建行泰州分行应当于每年 12 月 31 日前（如遇法定节假日则顺延）向公司、信达证券发出年度账户监管报告。

(4) 应收账款回收款项的划转和使用

① 财政局应按照公司和财政局共同签署的《偿付协议》向应收账款账户划入回收款项。

② 在以下条件同时满足时，公司有权力使用回款账户内按《偿付协议》约定支付的资金：
a. 公司已经按时足额支付《债券募集说明书》项下本期债券当年应付本息；
b. 公司按时足额收到《偿付协议》项下的委托建设应收账款。

③ 建行泰州分行应当于每年12月31日（如遇法定节假日则顺延）向公司、信达证券和财政局发出年度账户监管报告。同时，本期债券存续期内，建行泰州分行在国家法律、法规和银行信贷政策及规章制度允许的前提下，继续对公司给予信贷支持；当公司发生偿债困难时，建行泰州分行可以根据公司的申请，按照监管人内部规定的程序进行评审，经评审合格并报经有权审批人的批准后，监管人可对其提供信贷支持以解决公司临时偿债困难。

④ 当偿债账户资金在本期债券付息日和兑付日前5个工作日出现偿付当期应付本息的资金不足时，建行泰州分行无需公司授权即可无条件从应收账款账户划转资金至偿债账户予以补足。

⑤ 各方同意并保证，债券存续期内，应收账款余额应始终不低于本期债券未偿付本息（利息按照当期利率计算）余额的两倍。

6. 债券受托管理

2009年3月9日，公司与信达证券签订了《债券受托管理协议》，公司聘请信达证券为本期债券的债权代理人 and 债券受托管理人，信达证券接受该聘任。信达证券在本期债券存续期限内依照本协议的约定代行债券持有人的权利，维护债券持有人的利益。本期债券存续期限，信达证券将代表债券持有人，依照本协议的约定维护债券持有人的最大利益，不得与债券持有人存在利益冲突。

在本期债券存续期间，公司未能按照《债券募集说明书》偿付到期本息，且该违约持续

超过30天仍未解除，由信达证券按债券持有人会议规则召集债券持有人大会，债券持有人有权要求提前偿付本息。如债券持有人大会通过相关的偿付决议后，10个工作日后仍未偿付，信达证券有权处置质押资产以偿付债券本息、违约金和损害赔偿金。

7. 质押担保综合评价

本期质押担保应收账款的额度为37.76亿元，支付额度为本期公司债券发行额度的3.78倍，2011年至2017年，由财政局每年支付的额度为公司当年待偿还的本金金额1.55倍至1.73倍之间；债券存续期内公司每年底质押余额占当年底待偿还本金金额倍数在3.30倍至5.64倍之间。总体看，公司每年收到的应收账款额度和应收账款总额度对本期公司债券覆盖程度较高，加之泰州市政府较强的财政实力，应收账款质押余额对本期债券的保护能力较强。

九、综合评价

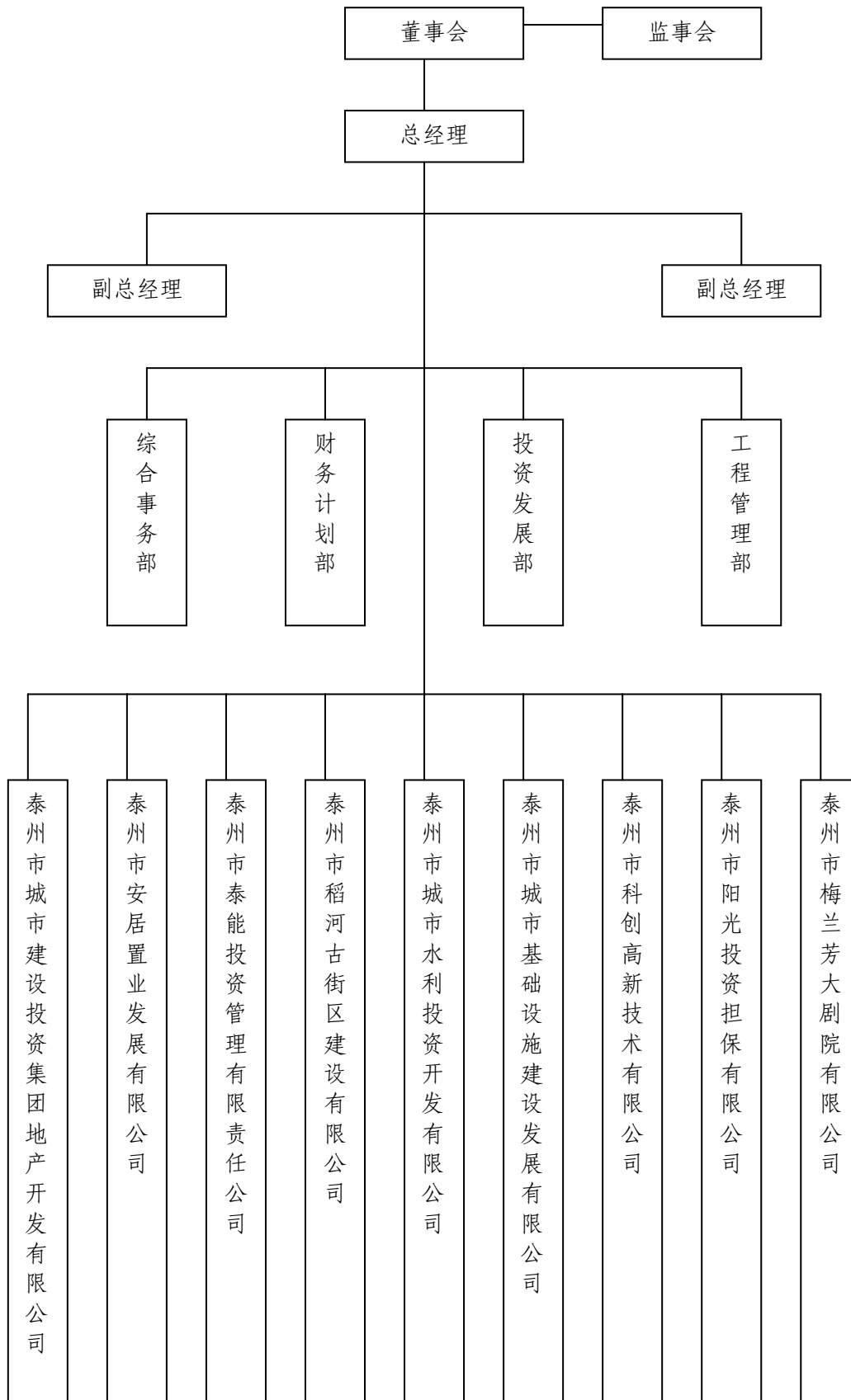
公司作为泰州市城市建设投融资的主要平台，在泰州市本级重点项目建设过程中发挥重要的作用。近年来，泰州市政府加大国有资产整合力度，在资产注入、财政资金等方面给予公司大力支持。

公司2006~2008年资产规模保持稳定增长，公司本部对外负债受泰州市财政的大力支持，公司实际债务偿还压力较小；公司主营业务盈利能力稳定性较弱，对政府补贴的依赖性较强；同时，受泰州市政府未来投资规模的加大，公司对外融资压力增加。考虑到泰州市经济发展势头良好，政府对公司支持稳定性相应不断增强，公司主体信用风险很低。

本期债券以公司拥有的对泰州市财政局的37.76亿元应收账款为本期债券还本付息提供质押担保，应收账款金额对本期债券保障程度较高，本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 公司组织架构图

(截至 2008 年)



附件 2-1 2006~2008 年资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2006 年	2007 年	2008 年	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	19874.57	22226.75	58624.00	71.75
短期投资	16076.83	46187.43	53993.43	83.26
减：短期投资跌价准备				
短期投资净额	16076.83	46187.43	53993.43	83.26
应收票据	0.00	0.00	0.00	-
应收股利	0.00	0.00	0.00	-
应收利息	0.00	0.00	50.00	-
应收账款	0.00	30.91	60.58	-
其他应收款	235268.30	247828.00	311925.42	15.14
减：坏账准备				-
应收账款净额	248756.78	247858.91	311986.00	11.99
预付账款	13488.48	7414.81	3538.88	-48.78
存货	24010.02	43495.90	53193.29	48.84
减：存货跌价准备				
存货净额	24010.02	43495.90	53193.29	48.84
待摊费用				
待处理流动资产净损失				
一年内到期的长期债权投资				
流动资产合计	308718.20	367183.79	481385.61	24.87
长期投资				
长期股权投资	90303.91	100245.09	119331.25	14.95
长期债权投资	5458.69	4058.69	3397.83	-21.10
长期投资合计	95762.61	104303.79	122729.08	13.21
减：长期投资减值准备				
加：合并价差				
长期投资净额	95762.61	104303.79	122729.08	13.21
固定资产				
固定资产原值	56734.43	57679.98	58831.50	1.83
减：累计折旧	2291.85	3486.25	4697.77	43.17
固定资产净值	54442.58	54193.73	54133.73	-0.28
固定资产净值减值准备				
固定资产净额	54442.58	54193.73	54133.73	-0.28
工程物资	0.00	8.62	7.71	-
在建工程	108791.91	113427.82	124603.00	7.02
固定资产清理				
待处理固定资产净损失				
固定资产合计	163234.49	167630.17	178744.44	4.64
无形资产及其他资产				
无形资产	138946.40	138261.50	199813.72	19.92
其中：土地使用权				
无形资产及其他资产合计	144579.88	143894.98	205447.20	19.21
递延税项				
递延税项借项				
资产总计	712295.18	783012.72	988306.33	17.79

附件 2-2 2006~2008 年资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2006 年	2007 年	2008 年	变动率 (%)
流动负债				
短期借款	84591.73	72741.73	134191.73	25.95
应付票据	0.00	0.00	1700.00	-
应付账款	4024.99	16868.05	12980.00	79.58
预收账款	10647.55	3189.30	18123.20	30.46
应付工资	80.67	80.67	95.89	9.02
应付福利费	52.88	51.28	31.48	-22.85
应付利润（股利）				
应交税金	1225.49	1622.06	314.85	-49.31
其他未交款	-8.24	-1.01	-42.04	125.90
其他应付款	24746.93	30273.71	30708.42	11.40
预提费用	777.50	1441.61	1714.63	48.50
预计负债				
一年内到期的长期负债	17200.00	39700.00	45690.00	62.98
其他流动负债				
流动负债合计	143339.50	165967.40	245641.84	30.91
长期负债				
长期借款	226800.00	250800.00	295610.00	14.17
应付债券				
长期应付款	3264.00	3264.00	3264.00	0.00
专项应付款	42001.08	20476.09	21734.35	-28.06
其他长期负债				
长期负债合计	272065.08	274540.09	320608.35	8.56
递延税项				
递延税项贷款				
负债合计	415404.58	440507.49	566250.18	16.75
少数股东权益	10657.45	11878.83	13432.23	12.27
所有者权益				
实收资本	100000.00	100000.00	100000.00	0.00
资本公积	173142.39	207610.49	273534.49	25.69
盈余公积	1951.40	3308.83	5011.94	60.26
其中：法定公益金				
未分配利润	11139.36	19707.09	30077.49	64.32
未确认的投资损失（以“-”号填列）				
外币报表折算差额				
所有者权益合计	286233.15	330626.41	408623.92	19.48
负债及所有者权益合计	712295.18	783012.72	988306.33	17.79

附件 3 2006 年～2008 年利润及利润分配表

（单位：人民币万元）

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	31294.06	39266.01	40323.91	13.51
减：主营业务成本	25752.80	32011.86	35051.86	16.67
主营业务税金及附加	1251.51	1560.54	1010.41	-10.15
二、主营业务利润	4289.75	5693.61	4261.65	-0.33
加：其他业务利润	568.53	35.82	308.63	-26.32
减：营业费用	184.21	470.39	453.79	56.95
管理费用	2496.06	2560.91	3011.39	9.84
财务费用	-547.30	-363.14	-697.44	12.89
其他				
三、营业利润	2725.30	3061.27	1802.54	-18.67
加：投资收益	-196.54	1331.09	1699.29	
补贴收入	7473.00	7766.00	9799.14	14.51
营业外收入	3.00	6.00	0.18	-75.74
其他				
减：营业外支出	25.92	32.40	94.58	91.01
其他支出				
加：以前年度调整				
四、利润总额	9978.84	12131.96	13206.56	15.04
减：所得税	1110.90	956.51	380.94	-41.44
减：少数股东损益	610.22	1250.29	752.12	11.02
加：未确认的投资损失				
五、净利润	8257.72	9925.16	12073.51	20.92
加：年初未分配利润	3990.48	11139.36	19707.09	122.23
盈余公积补亏				
其他调整因素				
六、可供分配的利润	12248.20	21064.52	31780.60	61.08
减：提取法定盈余公积	1108.84	1357.42	1703.12	23.93
提取法定公益金				
提取职工奖励及福利基金				
补充流动资金				
其他				
七、可供投资者分配的利润	11139.36	19707.09	30077.49	64.32
减：应付优先股股利				
提取任意盈余公积				
应付普通股股利				
转作股本的普通股股利				
其他				
八、未分配利润	11139.36	19707.09	30077.49	64.32

附件 4-1 2006 年~2008 年现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率 (%)
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	37306.53	31986.35	55697.84	22.19
收到的税费返还	4.55	0.00	0.00	-100.00
收到的其他与经营活动有关的现金	29296.16	17697.24	21892.66	-13.55
现金流入小计	66607.24	49683.59	77590.50	7.93
购买商品、接受劳务支付的现金	27377.00	26145.64	18798.48	-17.14
支付给职工以及为职工支付的现金	272.45	304.01	442.38	27.42
支付的各项税费	2140.40	2296.76	2740.72	13.16
支付的其他与经营活动有关的现金	20949.64	11762.29	11508.91	-25.88
现金流出小计	50739.49	40508.71	33490.49	-18.76
经营活动产生的现金流量净额	15867.75	9174.88	44100.01	66.71
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	2535.95	1400.00	30.00	-89.12
取得投资收益所收到的现金	704.68	612.41	2544.10	90.01
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金				
收到的其他与投资活动有关的现金	23253.49	20130.16	14147.19	-22.00
现金流入小计	26494.13	22142.57	16721.30	-20.56
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	28489.85	20142.24	24028.16	-8.16
投资所支付的现金	12639.13	25740.20	21726.00	31.11
支付的其他与投资活动有关的现金	65268.67	22116.70	69130.71	2.92
现金流出小计	106397.65	67999.14	114884.87	3.91
投资活动产生的现金流量净额	-79903.52	-45856.57	-98163.57	10.84
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资所收到的现金	392.00	0.00	1000.00	59.72
借款所收到的现金	144891.73	131700.00	230000.00	25.99
收到的其他与筹资活动有关的现金	970.54	1974.85	10775.41	
现金流入小计	146254.27	133674.85	241775.41	28.57
偿还债务所支付的现金	91300.00	69150.00	120250.00	58.72
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	20575.43	25490.98	33513.60	27.63
支付的其他与筹资活动有关的现金	0.13	0.00	0.00	-100.00
现金流出小计	111875.56	94640.98	153763.60	17.24
筹资活动产生的现金流量净额	34378.70	39033.87	88011.81	60.00
四、汇率变动对现金的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	-29657.07	2352.18	33948.25	

附件 4-2 2006 年~2008 年现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率 (%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
其他				
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	8257.72	9925.16	12073.51	20.92
加: 未确认的投资损失(以“+”号填列)				
加: 少数股东损益	610.22	1250.29	752.12	11.02
计提的资产减值准备	-180.73	-20.31	0.12	
固定资产折旧	1109.75	1172.41	1192.00	3.64
无形资产摊销	17.56	-17.56	0.00	-100.00
长期待摊费用摊销				
待摊费用减少(减:增加)	0.00	0.00	4.00	-
预提费用增加(减:减少)	-323.42	626.86	269.02	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)				
固定资产报废损失	0.00	0.00	-0.15	-
财务费用	14364.10	18576.27	25082.24	32.14
投资损失(减:收益)	196.54	-1331.09	-1699.29	-
递延税款贷项(减:借项)	-56.03	0.00	-0.15	-94.78
存货的减少(减:增加)	-10886.90	-19485.88	-9700.55	-5.61
经营性应收项目的减少(减:增加)	-23499.41	5438.43	2881.51	-
经营性应付项目的增加(减:减少)	20368.23	-7335.61	11133.44	-26.07
其他	5890.11	375.90	2112.19	-40.12
经营性活动产生的现金流量净额	15867.75	9174.88	44100.01	66.71
三、现金及现金等价物净增加情况				
现金的期末余额	19874.57	22226.75	56174.99	68.12
减: 现金的期初余额	49531.63	19874.57	22226.75	-33.01
现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	-29657.07	2352.18	33948.25	

附件 5 主要计算指标

项 目	2006 年	2007 年	2008 年
经营效率			
销售债权周转次数(次)	-	2540.58	881.47
存货周转次数(次)	1.07	0.95	0.73
总资产周转次数(次)	0.04	0.05	0.05
现金收入比(%)	1.19	0.81	1.38
盈利能力			
主营业务利润率(营业利润率)(%)	13.71	14.50	10.57
总资本收益率(%)	3.67	4.28	4.28
净资产收益率(%)	2.88	3.00	2.95
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	43.31	42.27	41.19
全部债务资本化比率(%)	52.53	51.47	53.07
资产负债率(%)	58.32	56.26	57.30
偿债能力			
流动比率(%)	215.38	221.24	195.97
速动比率(%)	198.63	195.03	174.32
经营现金流动负债比(%)	0.11	0.06	0.18
EBITDA 利息倍数(倍)	1.79	1.70	1.56
全部债务/EBITDA(倍)	13.05	11.23	11.91
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.19	-0.10	-0.11
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-4.55	-1.93	-2.11
本期债券偿债能力			
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.25	0.32	0.40
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.67	0.50	0.78
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.16	0.09	0.44
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.64	-0.37	-0.54

附件 6 有关计算指标的计算公式

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
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
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×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%
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/利息支出
本期债券偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
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/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期债券到期偿还额

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+一年内到期的长期(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
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 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 7 中长期债券信用等级的定义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用评级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。

级别设置	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

主体长期信用等级的定义和设置同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 泰州市城市建设投资集团有限公司 2010 年度 10 亿元公司债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期债券存续期内进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

泰州市城市建设投资集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。泰州市城市建设投资集团有限公司和本期债券担保方如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，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市城市建设投资集团有限公司的经营管理状况及本期债券担保方和其他的相关信息，如发现泰州市城市建设投资集团有限公司或本期债券担保方出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期债券的信用等级。

如泰州市城市建设投资集团有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至泰州市城市建设投资集团有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如本期债券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送泰州市城市建设投资集团有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司

二零一零年一月十五日