

跟 踪 评 级 公 告

联合[2010] 282 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级, 确定维持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, 评级展望为稳定, 并维持其2010年度10亿元企业债券的信用等级为AA⁺。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一零年六月十七日



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(100022)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

泰州市城市建设投资集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
10 泰州债	10 亿元	2010/1/25-2017/1/25	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2010 年 6 月 17 日

财务数据

项目	2008 年	2009 年
现金类资产(亿元)	11.26	25.31
资产总额(亿元)	98.83	132.54
所有者权益(亿元)	40.86	42.60
短期债务(亿元)	18.16	25.41
全部债务(亿元)	47.72	75.42
主营业务收入(亿元)	4.03	7.29
利润总额(亿元)	1.32	1.86
EBITDA(亿元)	4.01	5.03
经营性净现金流(亿元)	4.41	7.56
主营业务利润率(%)	10.57	13.91
净资产收益率(%)	2.95	3.62
资产负债率(%)	57.30	66.78
全部债务资本化比率(%)	53.07	63.14
流动比率(%)	195.97	216.26
全部债务/EBITDA(倍)	11.91	14.98
EBITDA 利息倍数(倍)	1.56	1.65
经营现金流流动负债比(%)	17.95	21.35

分析师

陈静

lianhe@lianheratings.com.cn

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)

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

跟踪期内, 泰州市整体经济实力和财政实力持续增强, 泰州市城市建设投资集团有限公司(以下简称“公司”)作为泰州市基础设施建设的主要投资平台, 继续得到地方政府在财政资金方面的支持。2009 年公司资产规模迅速扩大; 受房地产业务板块规模扩大影响, 公司收入规模有所上升, 但整体盈利能力稳定性仍较弱; 随着项目支出规模的扩大, 公司债务水平明显上升, 考虑到地方政府对公司项目贷款还本付息的支持, 公司实际偿付压力较小。

“10 泰州债”以泰州市财政局分期支付的应收账款为本期债券还本付息提供质押担保。泰州市进一步增强的财政实力及应收账款余额对本期债券较高的覆盖倍数, 为本期债券的还本付息提供了良好的保证。

基于以上, 联合资信评估有限公司维持公司 AA 主体长期信用等级, 评级展望为稳定; 并维持“10 泰州债”AA⁺的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 泰州市经济发展向好, 区域财政实力进一步增强, 公司外部发展环境良好。
2. 公司作为泰州市重要的城市基础设施建设投资主体, 跟踪期内, 泰州市政府在财政资金方面继续给予公司有力支持。
3. 本期债券以应收账款作为质押担保, 应收账款对本期债券的覆盖较好, 对本期债券保障程度较高。

关注

1. 公司基础设施建设投资项目中公益类项目较多, 建设周期长, 资金需求量较大。跟踪期内, 公司债务负担明显上升。
2. 跟踪期内, 公司对外担保金额有所加大,

本报告用于相关决策参考, 并非是某种决策的结论、建议等。报告中引用的企业相关资料

主要由企业提供, 联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

存在一定的或有负债风险。

3. 跟踪期内，公司其他应收款持续增长，规模较大，账龄较长。

一、企业基本情况

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2009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为：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2009年12月底，公司拥有重要控股子公司8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2009年底，公司（合并）资产总额132.54亿元，所有者权益42.60亿元；2009年实现主营业务收入7.29亿元，利润总额1.86亿元。

公司注册地址：泰州市济川东路289号；法定代表人：吴跃。

二、经营管理分析

1. 区域经济发展

2009年，泰州市国民经济保持平稳增长。全市实现地区生产总值1651.02亿元，比上年增长13.8%。其中，第一产业实现增加值133.7亿

元，同比增长4.6%；第二产业实现增加值936.56亿元，同比增长14.4%；第三产业实现增加值580.76亿元，同比增长15.0%。第一、二、三产业在生产总值中的比例由2008年的7.82：57.96：34.22调整为8.1：56.7：35.2，产业结构有所优化。全市人均地区生产总值为35498元。

2009年，泰州市工业经济快速增长。全市规模以上工业总产值3723.74亿元，增长27.9%。支柱产业发展势头良好。三大支柱产业产值2360.42亿元，销售收入2270.81亿元，利税286.99亿元，分别比上年增长28.4%、30.3%和46.9%。其中，机电产业产值1554.06亿元，增长37.4%；化工产业产值536.03亿元，增长11.1%；医药产业产值270.33亿元，增长20.2%。

2009年，泰州市固定资产投资增速较快。全社会固定资产投资完成1166.20亿元，较上年增长29.5%；其中城镇集体以上固定资产投资564.20亿元，较上年增长28.9%；第二产业投资652.03亿元。

2009年，泰州市房地产开发稳步发展。全市房地产开发投资123.88亿元，较上年增长10.8%；商品房施工面积1091万平方米，与2008年基本持平；商品房销售面积407万平方米，增长34.5%；商品房销售额159.94亿元，增长43.0%。市区新建经济适用房30万平方米，落实租售并举保障房源350套、廉租房源272套。

2009年，泰州市地方财力明显增强。全市实现财政总收入343.84亿元，比上年增长31.1%，其中地方一般预算收入138.62亿元，比上年增长37.1%。财政总支出256.15亿元，增长39.7%。地方一般预算支出168.86亿元，增长39.6%。财政支出结构不断优化，对城乡社区事务领域的资金保障力度加大，较上年增长54.3%。

2009年，泰州市城乡居民生活水平继续提高。全市城镇居民人均可支配收入18079元，较上年增长11.9%；农民人均纯收入8180元，较上年增长11.5%。城乡居民恩格尔系数36.5%，比上年回落2.2个百分点。

总体来看，泰州市区域经济实力 and 财政实力持续增强，为公司发展提供了良好的区域环境。同时，城乡居民收入水平的提高，加大了对城市基础设施和公用事业的需求。公司业务发展前景良好。

2. 政府资金支持

跟踪期内，泰州市政府对公司的支持主要体现在补贴资金支持方面。

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。

表 1 2008 年~2009 年公司获得财政补贴情况
(单位: 万元)

项目	2007 年	2008 年	2009 年
补贴收入	7766.00	9799.14	8120.00
资金利息	19986.58	26900.53	28012.19
当期偿还本金	12078	3000	6017
合计	39830.58	39699.67	42149.19

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。

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相应年度财政预算中。

3. 经营分析

公司作为泰州市重点工程建设的操作平台，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。

2009年公司实现主营业务收入7.29亿元，较2008年增长80.75%，主要是房地产板块销售收入上升所致。

(1) 公司本部经营情况

公司本部根据泰州市委常委会审批确定的年度城建资金总计划作为其年度大型项目统筹安排贷款的依据。泰州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。

跟踪期内，受外部宏观经济的影响，泰州市政府加大财政资金投入规模，市本级项目实际完成投资11.39亿元，较2008年度的3.31亿元有较大幅度的提升，2010年，泰州市本级项目计划投资13.65亿元。

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。

(2) 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。截至2009年底，城建公司资产总额为25.67亿元，占公司总资产规模19.36%。

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。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、人民广场等市政设施，累计完成基础设施投资30多亿元。

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。

截至2009年底，泰州市城市水利投资开发有限公司资产总额为8.13亿元，占公司总资产规模6.13%。2007年至2009年泰州市发改委共下达

4.68亿元水利工程建设计划（其中2007年1.5亿元，2008年1.5亿元，2009年1.68亿元），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。受2009年房地产行业景气度提升以及公司满足确认收入条件的房地产项目规模扩大的影响，公司房地产开发收入较2008年有较大幅度增长，具体情况见表2。

表2 2008年~2009年公司房地产开发经营情况
(单位: 亿元, %)

年度	2008年	2009年	增长幅度
房地产开发收入	1.62	4.16	156.79
占公司当年主营业务收入比例	51.87	57.03	--

资料来源：企业提供。

地产公司积极依托公司平台参与市政府重点项目工程建设，商业地产项目所需资金由地产公司通过项目贷款向银行借款解决。跟踪期内，地产公司已完成玉城名郡项目的后期建设工程，项目建设情况见表3。

地产公司在开展商业地产项目的同时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，跟踪期内，地产公司共代建1项市政工程，工程总投资达到2500万元，管理费收入33万元。

表3 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
已交付项目	玉城花园	4420	34000	100
	财富新天地1期	6970	22000	100
	玉城名郡	22000	58561	85.43
在建项目	广盛大厦	15000	30000	

资料来源：企业提供。

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4。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2.08亿元，所需资金由安业公司通过项目贷款向银行借款解决。

表4 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	建筑面积	销售情况
已交付项目	锦绣华庭	14630	57700	99.8%
	彩云居	7500	51000	93%
	翰林雅居一期	16400	66000	95%
在建项目	东泰花园二期	8000	55000	
	彩云居二期	3000	28000	
	翰林雅居二期	9800	55000	

资料来源：企业提供。

总体来看，虽然中国房地产行业自2009年以来行业景气度不断上行，公司房地产业务规模有所扩大。进入2010年，房地产行业政策风险加大，但公司商业住宅项目开发规模较小，房地产业务对公司整体业务进一步扩张影响相对较小。

4. 管理分析

跟踪期内，公司人员及管理方面无其他重大变化。

四、财务分析

公司提供了2009年经江苏苏亚金诚会计师事务所审计的合并财务报告，并出具标准无保留审计意见。

截至 2009 年底，公司（合并）资产总额 132.54 亿元，所有者权益 42.60 亿元；2009 年实现主营业务收入 7.29 亿元，利润总额 1.86 亿元。

1. 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。2008~2009 年，公司的上述两项合计分别占总收入的 99.64% 和 99.17%，上述两项利润合计分别占主营业务利润的 99.96% 和 93.44%。占据了主营业务收入和利润的绝大部分。

2009 年，受房地产业务规模大幅上升影响，公司主营业务收入增长较为迅速，2009 年全年为 7.29 亿元，较 2008 年上升 80.75%。从收入结构来看，房地产开发收入占公司收入的 57.03%。

跟踪期内，受公司主营业务收入规模有较大幅度提升，在扣除主营业务成本、期间费用之后，公司营业利润也较 2008 年有较大幅度增长，2009 年为 7124.35 万元。

公司补贴收入均为财政局拨付给公司的建设项目支出款项，是公司利润的又一重要来源，2009 年公司补贴收入为 8120.00 万元，与 2008 年基本保持一致。

跟踪期内，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，2009 年达到 3560.89 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，2009 年公司利润总额达到 18647.42 万元，较 2008 年 13206.56 万元有所提高。

从主要盈利指标看，跟踪期内，由于房地产开发行业景气度较高导致了公司房地产业务盈利能力有较大幅度上升，在此作用下，公司

主营业务利润率有所提高，从 10.57% 上升至 13.91%，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基本保持稳定。

整体来看，由于公司主营业务规模受房地产行业影响较大，跟踪期内，公司主营业务收入规模有所提升但整体规模仍较小，补贴收入及投资收益仍是公司利润总额的主要支撑，公司整体盈利能力稳定性较弱。

2. 现金流及保障

经营活动方面，跟踪期内，公司业务规模的大幅提高，公司销售商品、提供劳务受到的现金规模有较大规模提升，达到 7.37 亿元，较上年末增长 32.35%，2009 年公司经营性净现金流量净额 7.56 亿元，比上年增长了 71.35%；公司主营业务收入实现能力较强，2009 年现金收入比为 101.14%。

投资活动方面，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，2009 年公司投资活动产生的现金流净额为 -17.15 亿元，较上年增长 74.67%，其中购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金一项变化较大，其金额为 12.98 亿元，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，跟踪期内，公司筹资活动产生的现金流量净额为 23.36 亿元，较上年增长 165.45%，主要为银行借款增加所引起的。

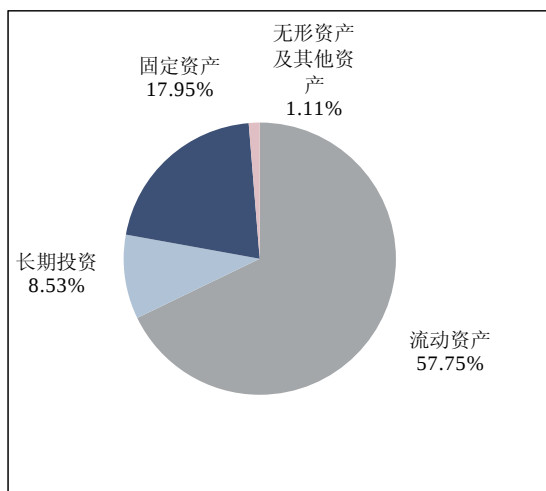
在未来几年里，由于泰州市政府投资项目规模较大，公司作为泰州市级政府主要的投融资平台，未来融资需求逐步提升，对外融资压力有所增加。

3. 资本及债务结构

截至 2009 年底，公司资产总额 132.54 亿元，较上年底增长 34.11%，主要是流动资产和固定

资产增长较快所致。

图 2 2009 年底公司资产结构图



资料来源：审计报告

公司资产构成以流动资产为主，占公司资产总额的 57.75%。截至 2009 年底公司流动资产 76.54 亿元，较上年底增长 59.00%，主要是货币资金和其他应收款增长所致。

2009 年底公司货币资金较上年增长 234.78%，主要是因银行借款的大幅增加所致。截至 2009 年底，公司货币资金 19.63 亿元。

截至 2009 年底，公司其他应收款余额 39.03 亿元，占流动资产的比例为 51.00%，较上年底增长 25.14%，其中 89.11%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 27.83%，1~2 年以内占比为 19.05%，2~3 年以内占比 10.81%，3 年以上的占 42.31%。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。

2009 年底，受在建工程转固定资产影响，公司固定资产原值较上年底增长 102.58%。截至 2009 年底，公司固定资产原值合计 11.92 亿元，以房屋建筑物、道路资产为主，累计折旧 5881.02 万元，资产的成新率为 95.07%，公司固定资产以非经营性资产为主。

截至 2009 年底，公司在建工程 12.43 亿元，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。

跟踪期内，受公司投建项目多，资金需求规模大影响，公司负债总额增长较快，截至 2009 年底，公司负债合计 88.52 亿元，较 2008 年底增长 56.32%，大于资产总额增幅。负债结构仍以长期负债为主，占比 60.02%；流动负债占比 39.98%。

截至 2009 年底，公司流动负债 35.39 亿元，同比增长 44.08%，主要体现为短期有息债务和其他应付款的增长。截至 2009 年底，短期有息债务 18.50 亿元，增幅为 37.83%，主要源于短期借款的增长。2009 年底，公司其他应付款 5.89 亿元（同比增长 91.86%），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。

截至 2009 年底，公司长期负债 53.12 亿元，较 2008 年增长 65.70%。主要以长期借款（占比 94.12%）为主。截至 2009 年底，公司长期借款 50.00 亿元，较 2008 年增幅为 69.15%。

从债务指标情况来看，跟踪期内，公司债务总额大幅增长，但所有者权益基本保持稳定，导致公司负债水平上升明显。从公司的债务负担来看，截至 2009 年底，公司全部债务资本化比率为 63.14%，长期债务资本化比率为 53.18%，分别较 2008 年的 53.07% 和 41.19% 有明显上升，目前，公司债务负担偏重。

如果考虑“10泰州债”的 10 亿元企业债券，以 2009 年底的合并财务数据为基准，公司的资产负债率和全部债务资本化率将分别为 69.11% 和 65.99%，公司债务水平进一步提高。

截至 2009 年底，公司所有者权益基本保持稳定，达到 42.60 亿元，增幅为 4.26%。公司所有者权益结构无明显变化，仍以资本公积为主，所占比重为 65.47%，其次为实收资本（占比 23.47%）和未分配利润（占比 10.18%）。公司所有者权益稳定性较好。

总体上，跟踪期内，公司资产总额增长较快，目前，资产结构基本合理；受投建项目规模大影响，公司增加举债规模，债务水平上升

明显。

4. 偿债能力

从短期偿债能力看，2009年底，受流动资产大幅增长影响，公司流动比率和速动比率大幅上升，分别达到216.26%和203.20%。受经营活动现金流量净额增长的影响，跟踪期内，公司经营现金流动负债比率相应提高，2009年为21.35%，同比增长3.40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。

跟踪期内，公司利息支出为3.05亿元，较2008年2.57亿元有所提高，截至2009年底，公司EBITDA利息倍数为1.65倍，与上年的1.56倍基本持平，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，2008~2009年分别为0.35万元和370.32万元。综合看，公司具备很好的利息支出保障能力。

截至2009年底，公司全部债务/EBITDA为14.98倍，较上年底11.91倍有所增长，从指标上来看债务压力较大。考虑到公司公益性项目的运作模式及未来公司可以获得稳定的财政补贴，公司长期债务的偿还具有一定的保障。

截至2009年底，公司共获得各商业银行累计授信总额70.3亿元，所有额度均已使用。整体看，公司间接融合渠道畅通。

截至2009年底，公司对21家单位提供合计38.00亿元的对外担保，较上年末19.59亿元有大幅提升，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”）15.83亿元债务提供担保，占全部对外担保额的41.66%。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。

五、偿债保障措施

1. 本期债券概况

公司于2010年1月25日发行人民币债券10亿元，债券简称“10泰州债”，发行期限为7年（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，票面年利率为6.90%；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。

2. 本期债券投资项目进展情况

本期债券募集资金10亿元人民币，全部用于水务项目和城市基础设施建设项目。截至2009年底，本期债券募投项目建设情况详见表5。

表5 截至2009年底债券募投项目建设情况表

项目名称	总投资 (亿元)	已投入资金 总额(亿元)	项目进度情况
泰州市水利环境综合整治工程项目	5.15	2.00	已完工工程量 40%
泰州市区域供水水厂及配套管网工程项目	10.07	6.50	已完工工程量 80%
泰州五巷涵西街历史文化街区保护工程项目	8.07	3.12	已完工工程量 30%
合计	23.29	11.62	

资料来源：公司提供

整体来看，募投工程项目进展情况正常，如期完工可能性大。

3. 本期债券委托代建执行情况

本期债券以公司于2009年2月22日与泰州市财政局签署的《委托建设项目移交和委托建设款偿付协议》（以下简称“《偿付协议》”）所产生的对财政局的应收账款37.76亿元为本期债券还本付息提供质押担保。同时，根据泰人发【2009】8号文，泰州市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。另外，相关各方还签订了《应收账款质押协议》、《应收账款账户监管协议》及《偿债账户监管协议》和《债券受托管理协议》。

根据《偿付协议》的相关要求，泰州市财政局需在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）划入《应收账款账户监管协议》规定的应收账款账户（参见表6），并按当年本期债券应偿付本息之和所需资金由应收账款账户划转至偿债账户用于当年付息。同时，本期债券应收账款账户及偿债账户监管人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、信达证券和泰州市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。

表6 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)
2011	1.20	--	36.56
2012	1.20	--	35.36
2013	1.20	--	34.16
2014	1.20	--	32.96
2015	5.20	1.73	27.76
2016	5.20	1.73	22.56
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

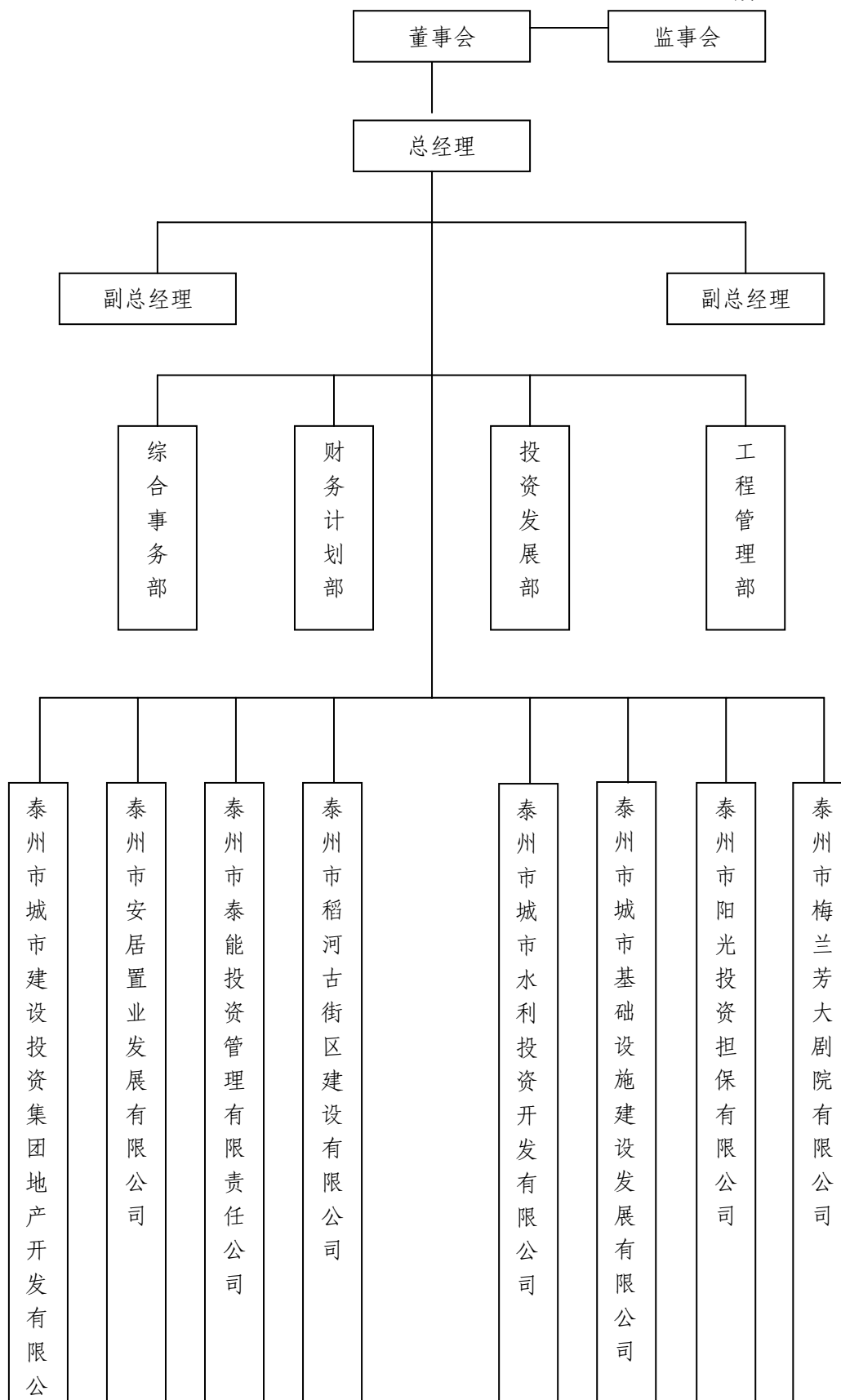
注：资料来源，

总体来看，公司正在积极推进本期债券募投项目的投建，并在跟踪期内取得阶段性进展。泰州市财政局已与公司签订协议，按照协议规定分期向公司支付项目委托建设款共计 37.76 亿元（目前尚未到支付期），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。

综合考虑，联合资信维持公司AA长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“10泰州债”AA⁺的信用级别。

附件 1 公司组织架构图

(截至 2009 年)



附件2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2008 年	2009 年	变动率 (%)
流动资产			
货币资金	58624.00	196261.65	234.78
短期投资	53993.43	56801.70	5.20
应收票据			
应收股利			
应收利息	50.00		-100.00
应收账款	60.58	0.50	-99.17
其他应收款	311925.42	390329.77	25.14
预付账款	3538.88	75783.59	2041.46
存货	53193.29	46228.47	-13.09
待摊费用		3.00	
待处理流动资产净损失			
其他流动资产			
流动资产合计	481385.61	765408.69	59.00
长期投资			
长期股权投资	119931.25	111825.17	-6.76
长期债权投资	2797.83	1066.00	-61.90
长期投资净额	122729.08	112891.16	-8.02
固定资产			
固定资产原值	58831.50	119182.54	102.58
减：累计折旧	4697.77	5881.02	25.19
固定资产净值	54133.73	113301.52	109.30
固定资产净额	54133.73	113301.52	109.30
工程物资	7.71	292.89	3698.33
在建工程	124603.00	124333.17	-0.22
待处理固定资产净损失			
固定资产合计	178744.44	237927.59	33.11
无形资产及其他资产			
无形资产	199813.72	203558.62	1.87
其他长期资产	5633.48	5633.48	0.00
无形资产及其他资产合计	205447.20	209192.10	1.82
递延税项			
递延税项借项			
资产总计	988306.33	1325419.54	34.11

附件 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2008 年	2009 年	变动率 (%)
流动负债			
短期借款	134191.73	184950.00	37.83
应付票据	1700.00	13000.00	664.71
应付账款	12980.00	19389.30	49.38
预收账款	18123.20	18610.33	2.69
应付工资	95.89	80.67	-15.87
应付福利费	31.48	17.66	-43.89
应交税金	314.85	1168.18	271.02
其他未交款	-42.04	-21.51	-48.82
其他应付款	30708.42	58915.79	91.86
预提费用	1714.63	1138.93	-33.58
预计负债	133.67	491.59	267.76
一年内到期的长期负债	45690.00	56190.00	22.98
流动负债合计	245641.84	353930.93	44.08
长期负债			
长期借款	295610.00	500020.00	69.15
应付债券			
长期应付款	3264.00	3264.00	0.00
专项应付款	21734.35	27961.42	28.65
长期负债合计	320608.35	531245.42	65.70
递延税项			
递延税项贷款			
负债合计	566250.18	885176.36	56.32
少数股东权益	13432.23	14200.40	5.72
所有者权益			
实收资本	100000.00	100000.00	0.00
资本公积	273534.49	275535.24	0.73
盈余公积	5011.94	7132.04	42.30
未分配利润	30077.49	43375.50	44.21
未确认的投资损失（以“-”			
外币报表折算差额			
所有者权益合计	408623.92	426042.78	4.26
负债及所有者权益合计	988306.33	1325419.54	34.11

附件 3 合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	40323.91	72884.52	80.75
减: 主营业务成本	35051.86	59749.40	70.46
主营业务税金及附加	1010.41	2996.64	196.58
二、主营业务利润	4261.65	10138.47	137.90
加: 其他业务利润	308.63	205.26	-33.49
减: 营业费用	453.79	1190.60	162.37
管理费用	3011.39	3096.10	2.81
财务费用	-697.44	-1067.31	53.03
三、营业利润	1802.54	7124.35	295.24
加: 投资收益	1699.29	3560.89	109.55
补贴收入	9799.14	8120.00	-17.14
营业外收入	0.18	0.51	188.81
减: 营业外支出	94.58	158.33	67.40
四、利润总额	13206.56	18647.42	41.20
减: 所得税	380.94	1431.38	275.76
减: 少数股东损益	752.12	1797.93	139.05
五、净利润	12073.51	15418.11	27.70
加: 年初未分配利润	19707.09	30077.49	52.62
六、可供分配的利润	31780.60	45495.59	43.16
减: 提取法定盈余公积	1703.12	2120.10	24.48
提取法定公益金			
七、可供投资者分配的利润	30077.49	43375.50	44.21
减: 应付优先股股利			
提取任意盈余公积			
应付普通股股利			
八、未分配利润	30077.49	43375.50	44.21

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 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	55697.84	73717.39	32.35
收到的其他与经营活动有关的现金	21892.66	24696.66	12.81
现金流入小计	77590.50	98414.04	26.84
购买商品、接受劳务支付的现金	18798.48	14778.53	-21.38
支付给职工以及为职工支付的现金	442.38	847.96	91.68
支付的各项税费	2740.72	3803.28	38.77
支付的其他与经营活动有关的现金	11508.91	3417.72	-70.30
现金流出小计	33490.49	22847.49	-31.78
经营活动产生的现金流量净额	44100.01	75566.55	71.35
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	30.00	4538.05	15026.82
取得投资收益所收到的现金	2544.10	2001.72	-21.32
收到的其他与投资活动有关的现金	14147.19	32635.37	130.68
现金流入小计	16721.30	39175.14	134.28
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	24028.16	129775.56	440.10
投资所支付的现金	21726.00	15624.00	-28.09
支付的其他与投资活动有关的现金	69130.71	65234.89	-5.64
现金流出小计	114884.87	210634.45	83.34
投资活动产生的现金流量净额	-98163.57	-171459.31	74.67
三、筹资活动产生的现金流量			
吸收投资所收到的现金	1000.00	0.00	-100.00
借款所收到的现金	230000.00	453400.00	97.13
收到的其他与筹资活动有关的现金	10775.41	12293.97	14.09
现金流入小计	241775.41	465693.97	92.61
偿还债务所支付的现金	120250.00	187099.73	55.59
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	33513.60	44963.30	34.16
现金流出小计	153763.60	232063.03	50.92
筹资活动产生的现金流量净额	88011.81	233630.94	165.45
四、汇率变动对现金的影响			
五、现金及现金等价物净增加额	33948.25	137738.18	305.73

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	变动率 (%)
净利润	12073.51	15418.11	27.70
减: 未确认的投资损失 (以 “+” 号填列)			
加: 少数股东损益	752.12	1797.93	139.05
计提的资产减值准备	0.12	0.00	-100.00
固定资产折旧	1192.00	1214.38	1.88
无形资产摊销			
长期待摊费用摊销			
待摊费用减少 (减: 增加)	4.00	-3.00	-175.00
预提费用增加 (减: 减少)	269.02	-9.54	-103.55
固定资产报废损失	-0.15		-100.00
财务费用	25082.24	31025.40	23.69
投资损失 (减: 收益)	-1699.29	-3560.89	109.55
递延税款贷项 (减: 借项)	-0.15		-100.00
存货的减少 (减: 增加)	-9700.55	4791.37	-149.39
经营性应收项目的减少 (减: 增加)	2881.51	29438.39	921.63
经营性应付项目的增加 (减: 减少)	11133.44	-7545.59	-167.77
其他	2112.19	3000.00	42.03
经营性活动产生的现金流量净额	44100.01	75566.55	71.35
三、现金及现金等价物净增加情况			
现金的期末余额	56174.99	196261.65	249.38
减: 现金的期初余额	22226.75	58523.47	163.30
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	33948.25	137738.18	305.73

附件 5 主要计算指标

项目	2008 年	2009 年
经营效率		
存货周转次数（次）	0.73	1.20
总资产周转次数（次）	0.05	0.06
盈利能力		
主营业务利润率（%）	10.57	13.91
总资本收益率（%）	4.28	3.99
净资产收益率（%）	2.95	3.62
财务构成		
长期债务资本化比率（%）	41.19	53.18
全部债务资本化比率（%）	53.07	63.14
资产负债率（%）	57.30	66.78
偿债能力		
流动比率（%）	195.97	216.26
速动比率（%）	174.32	203.20
EBITDA 利息倍数（倍）	1.56	1.65
全部债务/EBITDA（倍）	11.91	14.98
经营现金流动负债比率（%）	17.95	21.35
筹资前现金流量净额利息偿还能力（倍）	-2.11	-3.15

注：公司 EBITDA，及其涉及的包括全部债务/EBITDA、EBITDA 利息倍数中的利息支出未包含资本化部分。

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
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
现金偿债倍数	现金类资产 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
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 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

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 主体长期信用等级设置及其含义

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，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

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

银行间债券市场中长期债券信用评级设置及其含义同主体长期信用等级