

跟踪评级公告

联合[2011] 484 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
二零一一年六月二十八日



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.lhratings.com>

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: 2011 年 6 月 28 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年
现金类资产(亿元)	25.31	17.67
资产总额(亿元)	132.54	173.00
所有者权益(亿元)	42.60	80.83
短期债务(亿元)	25.41	23.38
全部债务(亿元)	75.42	74.17
主营业务收入(亿元)	7.29	8.90
利润总额(亿元)	1.86	4.08
EBITDA(亿元)	2.02	4.26
经营性净现金流(亿元)	7.56	5.97
主营业务利润率(%)	13.91	14.72
净资产收益率(%)	3.62	4.13
资产负债率(%)	66.78	51.95
全部债务资本化比率(%)	63.14	47.16
流动比率(%)	216.26	204.35
全部债务/EBITDA(倍)	37.28	17.41
经营现金流/流动负债(%)	21.35	15.90

分析师

陈静

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)

Http: //www.lhratings.com

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主体, 继续得到地方政府在财政资金方面的支持。2010 年受政府注入土地资产影响, 公司资产规模迅速扩大; 公司收入规模有所上升, 但整体盈利能力稳定性仍较弱; 随着所有者权益快速扩张, 公司债务负担水平明显下降, 但整体债务规模未发生明显变化, 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。未来泰州市区域经济和财政实力有望发展与提高, 对公司的支持将得以持续, 进而对公司的信用基本面形成支撑。

公司以泰州市财政局分期支付的应收账款为“10 泰州债”还本付息提供质押担保, 其中 2010 年财政局应付 1.2 亿元应收账款已到账。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、资产注入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。
2. 跟踪期内，公司对外担保金额明显加大，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2010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2010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2010年底，公司（合并）资产总额173.00亿元，所有者权益（不含少数股东权益）80.83亿元；2010年实现主营业务收入8.90亿元，利润总额4.08亿元。

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

2010年，泰州市国民经济保持平稳增长。全市实现地区生产总值2002.58亿元，比上年增长13.5%。其中，第一产业实现增加值148.45

亿元，同比增长4.5%；第二产业实现增加值1125.85亿元，同比增长14.5%；第三产业实现增加值728.28亿元，同比增长13.9%。第一、二、三产业在生产总值中的比例由2009年的8.1 : 56.7 : 35.2调整为7.4 : 56.2 : 36.4，产业结构有所优化。全市人均地区生产总值为42872元，较上年增长13%。

2010年，泰州市工业经济较快增长。全市规模以上工业总产值4861.1亿元，增长31.7%。支柱产业发展势头良好。三大支柱产业产值3168.86亿元，销售收入3029.95亿元，利税390.89亿元，分别比上年增长33.3%、30.8%和31.5%。其中，机电产业产值2094.98亿元，增长33.7%；化工产业产值713.81亿元，增长34.2%；医药产业产值360.07亿元，增长30.5%。

2010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1538.03亿元，较上年增长31.9%；其中城镇集体以上固定资产投资694.58亿元，较上年增长23.1%；第二产业投资956.09亿元，较上年增长46.6%。

2010年，泰州市房地产开发稳步发展。全市房地产开发投资149.73亿元，较上年增长20.9%；商品房施工面积1323.1万平方米，较上年增长21.3%；商品房销售面积523.79万平方米，增长28.6%；商品房销售额248.61亿元，增长55.4%；商品房控制面积76.21万平方米，较上年增长0.9%。

2010年，泰州市地方财力明显增强。全市实现财政总收入456.37亿元，比上年增长32.7%，其中地方一般预算收入170.8亿元，比上年增长23.2%。财政总支出341.88亿元，增长33.5%。地方一般预算支出207.35亿元，增长22.8%。财政支出结构不断优化，对城乡社区事务、交通运输、环境保护等领域的资金保障力度加大，较上年增长65.2%、64.5%和40%。

2010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21359元，较上年增长11.6%；农民人均纯收入9324元，较上年增长14%。城乡居民恩格尔系数35.6%，比上

年回落0.9个百分点。

总体来看，泰州市区域经济实力和财政实力持续增强，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及资产划拨等方面。

(1) 政府资金支持

公司作为泰州市本级的重要投融资主体，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~2010 年公司获得财政补贴情况
(单位：万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年
补贴收入	9799.14	8120.00	11000.00
资金利息	26900.53	28012.19	37866.33
当期偿还本金	3000	6017	16666
合计	39699.67	42149.19	65532.33

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。

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。

(2) 政府资产划拨

2010年12月，泰州市政府为了进一步加强公司实力，将泰州市凤凰河西侧、328国道南侧，泰州市莲花7号区西侧，泰州市周山河街区A—E号三宗地块，面积为521500.2平方米划入公司，经江苏苏地行土地评估有限公司评估，

三宗土地地块总价达35.52亿元。公司将上述三宗土地按评估价入账，同时增加公司资本公积。

表 2 政府划拨土地情况

土地位置	土地面积 (m ²)	土地证号	评估价格 (万元)
泰州市凤凰河西侧、328国道南侧	128643.5	泰州国用(2009)第1899号	88841.2
泰州市莲花7号区西侧	16475.7	泰州国用(2009)第1902号	12121.17
泰州市周山河街区A—E号	376381	泰州国用(2009)第1422号、泰州国用(2009)第1423号、泰州国用(2009)第1424号、泰州国用(2009)第1426号、泰州国用(2009)第1425号	254283
合计	521500.2	--	355245.4

资料来源：企业提供

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。

2010年公司实现主营业务收入8.90亿元，较2009年增长22.09%，系公司受托建设市政项目所获财政资金拨付规模扩张所致。

(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14.66亿元，较2009年度的11.39亿元有较大幅度的提升，2011年，泰州市本级项目计划投资40多亿元。

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2010年底，城建公司资产总额为25.95亿元，占公司总资产规模15.05%。

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2010年底，水投公司资产总额为9.16亿元，占公司总资产规模5.31%。2007年至2010年泰州市发改委共下达5.66亿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，2010年0.98亿元），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2010年房地产行业景气度持续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2009年有小幅

增长，具体情况见表3。

表3 2009年~2010年公司房地产开发经营情况
(单位: 亿元, %)

年度	2009年	2010年	增长幅度
房地产开发收入	4.16	4.76	14.42
占公司当年主营业务收入比例	57.03	53.47	--

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4。

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，地产公司共代建铁塔广场市政工程，工程总投资达到3077万元，因为工程尚未完工，地产公司未收到管理费收入。

表4 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	已投资情况	销售情况
已交付项目	玉城花园	4420	34000	4420	100
	财富新天地1期	6970	22000	6970	100
	玉城名郡	22000	58561	5861	99
在建项目	广盛大厦	15000	30000	8550	--
	天虹路地	8550	--	2582	--

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%的管理费及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5。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5 安业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	建筑面积	销售情况
已交付项目	锦绣华庭	14630	57700	100
	彩云居	7500	51000	100
	翰林雅居一期	16400	66000	100
在建项目	东泰花园二期	8000	55000	经适房, 9月份摇号销售
	彩云居二期	3000	28000	56
	翰林雅居二期	9800	55000	50

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2010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2010年底，公司（合并）资产总额173.00亿元，所有者权益80.83亿元；2010年实现主营业务收入8.90亿元，利润总额4.08亿元。

1. 盈利能力

公司的主营业务收入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。2009~2010年，公司的上述两项合计分别占总收入的99.17%和99.27%，占据了主营业务收入的绝大部分。

2010年，公司主营业务收入稳定增长，2010年全年为8.90亿元，较2009年上升22.09%。从收入结构来看，房地产开发收入占公司收入的53.47%；拨付的财政资金占公司收入的45.80%。

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2009年有较大幅度增长，2010年为1.13亿元。

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，2010年公司补贴收入为1.20亿元，较2009年的0.81亿元有所增长。

跟踪期内，公司对外股权投资规模的不断扩大以及对外投资企业经营状况良好，其投资收益也相应增加，2010年达到1.68亿元（其中权益法确认的投资收益为1.22亿元），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，2010年公司利润总额达到4.08亿元，较2009年1.86亿元有所提高。

从主要盈利指标看，跟踪期内，由于公司房地产业务收入规模保持稳步增长，公司主营业务利润率有所提高，从13.91%上升至14.72%，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，分别达到2.38%和4.13%。

整体来看，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，公司业务规模的稳步提高，受上年部分尚未到账委建项目资金陆续到位，公司销售商品、提供劳务收到的

现金规模有较大规模提升，达到10.61亿元，较上年增长43.89%，公司主营业务收入实现能力较上年有明显改善，2010年现金收入比为119.20%；2010年，受房地产投入规模扩张影响，公司购买商品、接受劳务支付的现金规模较上年有明显增长，达到5.68亿元，从而导致2010年公司经营性净现金流量净额较上年有所下降，为5.97亿元，比上年减少了20.99%；公司收到及支付其他与经营活动有关的现金主要记录公司与政府相关公司之间的资金往来。

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，2010年公司投资活动产生的现金流净额为-12.60亿元，较上年减少26.49%，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占投资活动现金支出比例较大，其金额为12.34亿元，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。

2010年，公司对外融资规模较上年有所减少，而到期债务偿还规模较大，导致跟踪期内，公司筹资活动产生的现金流量净额为-0.73亿元。

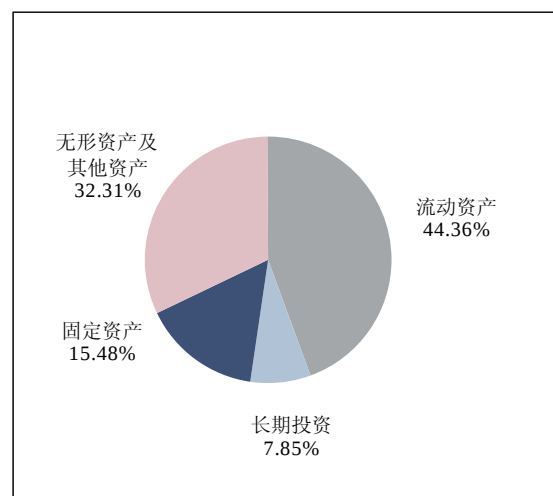
在未来几年里，由于泰州市政府投资项目规模较大，公司作为泰州市级政府主要的投融资主体，未来融资需求逐步提升，对外融资压力有所增加。

3. 资本及债务结构

截至2010年底，公司资产总额173.00亿元，较上年底增长30.53%，主要是无形资产增长较快所致。

受无形资产占比增高影响，公司资产构成中流动资产占比有所下降，从2009年57.75%下降至2010年底的44.36%。截至2010年底公司流动资产76.74亿元，较上年底增长0.26%，基本保持稳定。

图1 2010年底公司资产结构图



资料来源：审计报告

2010年底公司货币资金较上年较少37.51%，主要是因银行借款到期偿还的大幅增加所致。截至2010年底，公司货币资金12.26亿元。

截至2010年底，公司其他应收款余额46.49亿元，占流动资产的比例为60.58%，较上年底增长19.11%，其中96.39%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25.47%，1~2年以内占比为14.08%，2~3年以内占比15.25%，3年以上的占45.00%。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，但账龄较长且未来变现时点不确定，进而影响公司整体资产流动性。

跟踪期内，公司存货规模大幅增长，2010年底，公司存货达到12.35亿元，较上年底增长167.24%，其中开发成本占95.87%。

跟踪期内，因公司投资的泰州市深业投资发展有限公司经营状况良好，公司按照投资比例（49.00%）确认投资收益1.22亿元，进而影响长期股权投资科目较上年增长20.52%，2010年底为13.48亿元。

2010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3.59%。截至2010年底，公司固定资产原值合计11.97亿元，

以房屋建筑物、道路资产为主，累计折旧7134.94万元，资产的成新率为94.25%。

截至2010年底，公司在建工程15.08亿元，主要包括泰州市道路工程、水利工程和泰州市稻河、草河历史文化街区保护与更新工程，待项目建成后由政府回购。

截至2010年底，公司无形资产规模达到55.96亿元，较上年增长35.60亿元，全部为政府划拨注入土地资产。

跟踪期内，受公司到期债务偿还规模较大影响，公司负债总额基本保持稳定，截至2010年底，公司负债合计89.88亿元，较2009年底增长1.54%，远低于资产总额增幅。负债结构仍以长期负债为主，占比58.22%，但较上年相比有所下降；流动负债占比41.78%。

截至2010年底，公司流动负债37.55亿元，同比增长6.10%，主要体现为一年内到期的长期负债和其他应付款的增长。截至2010年底，短期有息债务9.40亿元，降幅为49.18%，主要源于短期借款的偿还。2010年底，公司其他应付款10.93亿元（同比增长85.45%），主要是公司与政府所属部门及市属企业之间的往来款项。

截至2010年底，公司长期负债52.33亿元，较2009年减少1.50%。主要以长期借款（占比76.75%）和应付债券（占比20.32%，即为公司2010年成功发行的10亿元公司债券）为主。截至2010年底，公司长期借款40.16亿元，较2009年底降幅为19.68%。

从债务指标情况来看，跟踪期内，公司债务总额小幅下降，但所有者权益较大幅度增长，导致公司负债水平下降明显。从公司的债务负担来看，截至2010年底，公司全部债务资本化比率为47.16%，长期债务资本化比率为37.93%，分别较2009年的63.14%和53.18%有明显下降，目前，公司债务负担适中。

截至2010年底，公司所有者权益较上年有较大幅度增长，达到80.83亿元，增幅为89.73%，主要源于资本公积增长（主要为政府划拨注入

土地资产所致）。公司所有者权益结构有所变化，但仍以资本公积为主，所占比重为77.25%（较上年的64.67%有所增长），其次为实收资本（占比12.37%）和未分配利润（占比8.92%）。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，资产结构基本合理；受注入资产规模大影响，公司举债规模基本稳定，债务水平下降明显。

4. 偿债能力

从短期偿债能力看，2010年底，受流动负债规模增长影响，公司流动比率和速动比率有所下降，分别达到204.35%和171.45%。受经营活动现金流量净额较少的影响，2010年，公司经营现金流流动负债比率相应提高，为15.90%，同比下降5.45个百分点，但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尚可。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。

截至2010年底，公司全部债务/EBITDA为17.41倍，较上年底37.28倍大幅下降，但从指标上来看债务压力仍较大。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，公司对全部债务的偿还具有一定的保障。

截至2010年底，公司共获得各商业银行累计授信总额64.54亿元，已使用额度63.54亿元。整体看，公司间接融资渠道畅通。

截至2010年底，公司对22家单位提供合计69.11亿元的对外担保，较上年末38.00亿元有大幅提升，担保比例高达85.50%，主要担保企业情况见下表。

表6 截至2010年底公司对外担保情况表

(单位: 亿元、%)

担保公司名称	简称	担保金额	占担保总金额比例
泰州市华信药业投资有限公司	华信药业	15.65	24.09
泰州鑫泰集团有限公司	鑫泰集团	17.00	24.60
泰州市泰政交通投资有限公司	泰政交投	9.35	13.53
泰州市金通公路投资有限公司	金通公路	5.50	7.96
泰州市港城建设投融资发展中心	港城建投	7.62	11.03
合计	--	55.12	79.76

资料来源: 公司提供

其中华信药业和鑫泰集团均是由泰州市人民政府投资的国有独资公司, 所有者权益分别为64.21亿元和52.71亿元。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。泰政交通及金通公司为泰州市交通投资有限公司下属公司, 为泰州市交通基础设施建设主体, 受政府支持力度大, 所有者权益分别为17亿元和30亿元, 目前经营状况正常。

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, 但担保金额过大, 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2010年底, 本期债券募投项目建设情况详见表7。

表7 截至2010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	5.15	已完工工程量100%
泰州市区域供水水厂及配套干管工程项目	10.07	10.07	已完工
泰州五巷涵西街历史文化街区保护工程项目	8.07	8.07	已完工工程量100%
合计	23.29	23.29	

资料来源: 公司提供

整体来看, 募投工程项目已全部完工。

3. 本期债券委托代建执行情况

公司以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8），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。

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。

表8 泰州市财政局每年应支付公司账款金额

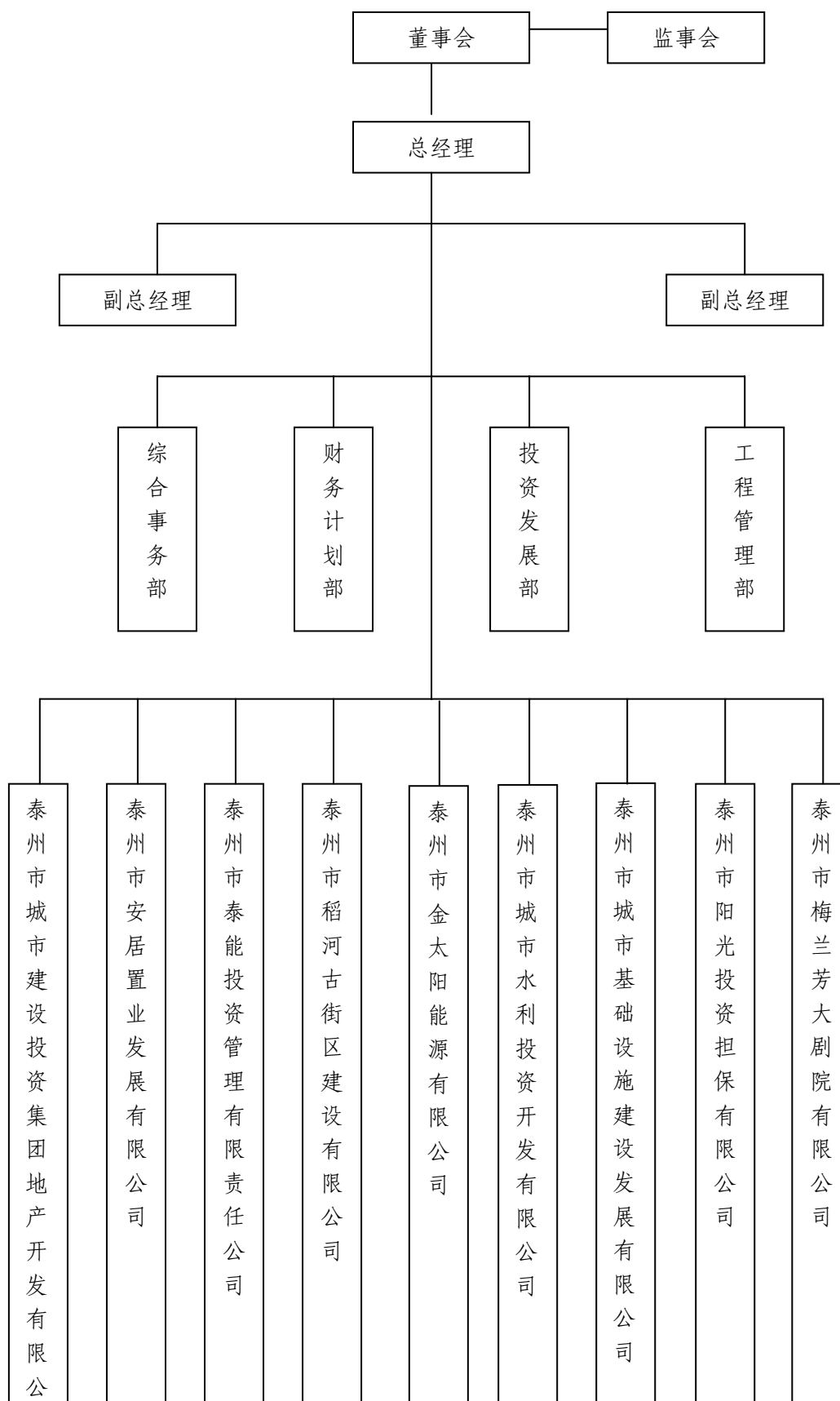
年度	支付金额 (亿元)	当年支付金额/公 司当年需偿还本 金额(倍)	当年底质押余 额 (亿元)
2011	1.20	--	36.56
2012	1.20	--	35.36
2013	1.20	--	34.16
2014	1.20	--	32.96
2015	5.20	1.73	27.76
2016	5.20	1.73	22.56
2017	6.20	1.55	16.36
2018	3.20	--	13.16
2019	3.20	--	9.96
2020	3.20	--	6.76
2021	2.20	--	4.56

资料来源：公司提供。

根据公司提供资料显示，公司已于 2011 年 1 月 25 日按时付息。泰州市财政局于 2011 年 1 月 21 日及 24 日，分别划拨应收账款回款资金总计 1.26 亿元，符合《偿付协议》规定 2011 年度应到款金额，但到款日期较协议规定的 1 月 10 日之前稍晚。联合资信将密切关注当期应收账款回款资金到账情况。

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（目前已经支付 1.26 亿元），公司每年收

附件 1 公司组织架构图 （截至 2010 年）



附件2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2009 年	2010 年	变动率 (%)
流动资产			
货币资金	196261.65	122642.66	-37.51
短期投资	56801.70	48101.70	-15.32
应收票据		5996.55	
应收股利			
应收账款	0.50	1226.33	
其他应收款	390329.77	464918.71	19.11
预付账款	75783.60	977.70	-98.71
存货	46228.47	123539.82	167.24
待摊费用	3.00		-100.00
其他流动资产			
流动资产合计	765408.69	767403.47	0.26
长期投资			
长期股权投资	111825.17	134776.91	20.52
长期债权投资	1066.00	1066.00	0.00
长期投资合计	112891.17	135842.91	20.33
长期投资净额	112891.17	135842.91	20.33
固定资产			
固定资产原值	119182.54	119717.81	0.45
减：累计折旧	5881.02	7134.94	21.32
固定资产净值	113301.52	112582.87	-0.63
固定资产净值减值准备			
固定资产净额	113301.52	112582.87	-0.63
工程物资	292.89	622.79	112.63
在建工程	124333.17	150789.35	21.28
固定资产清理			
固定资产合计	237927.58	263995.01	10.96
无形资产及其他资产			
无形资产	203558.62	559579.16	174.90
长期待摊费用			
其他长期资产	5633.48	3225.03	-42.75
无形资产及其他资产合计	209192.10	562804.19	169.04
递延税项			
递延税项借项			
资产总计	1325419.54	1730045.58	30.53

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	2009 年	2010 年	变动率 (%)
流动负债			
短期借款	184950.00	93992.00	-49.18
应付票据	13000.00		-100.00
应付账款	19389.30	7746.15	-60.05
预收账款	18610.33	17870.41	-3.98
应付工资	80.67	6.60	-91.82
应付福利费	17.66	1.61	-90.87
应付股利			
应付利息			
应交税金	1168.18	4611.44	294.76
其他未交款	-21.51	2.21	-110.28
其他应付款	58915.79	109260.94	85.45
预提费用	1138.93	1249.53	9.71
预计负债	491.59	1003.06	104.04
一年内到期的长期负债	56190.00	139790.00	148.78
其他流动负债			
流动负债合计	353930.94	375533.95	6.10
长期负债			
长期借款	500020.00	401630.00	-19.68
应付债券		106330.00	
长期应付款	3264.00		-100.00
专项应付款	27961.42	15311.49	-45.24
其他长期负债			
长期负债合计	531245.42	523271.49	-1.50
递延税项			
递延税项贷款			
负债合计	885176.36	898805.44	1.54
少数股东权益	14200.40	22929.80	61.47
所有者权益			
实收资本	100000.00	100000.00	0.00
资本公积	275535.24	624439.54	126.63
盈余公积	7132.04	11799.03	65.44
未分配利润	43375.50	72071.77	66.16
外币报表折算差额			
所有者权益合计	426042.78	808310.34	89.73
负债及所有者权益合计	1325419.54	1730045.58	30.53

附件 3 合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	72884.52	88987.40	22.09
减: 主营业务成本	59749.40	72290.69	20.99
主营业务税金及附加	2996.64	3594.76	19.96
二、主营业务利润	10138.48	13101.95	29.23
加: 其他业务利润	205.26	1928.68	839.61
减: 营业费用	1190.60	907.91	-23.74
管理费用	3096.10	3939.01	27.22
财务费用	-1067.31	-1092.78	2.39
三、营业利润	7124.35	11276.49	58.28
加: 投资收益	3560.89	16833.05	372.72
补贴收入	8120.00	11973.57	47.46
营业外收入	0.51	779.18	152668.17
减: 营业外支出	158.33	107.77	-31.93
其他支出			
加: 以前年度调整			
四、利润总额	18647.42	40754.52	118.55
减: 所得税	1431.38	3892.72	171.95
减: 少数股东损益	1797.93	3498.54	94.59
加: 未确认的投资损失			
五、净利润	15418.11	33363.26	116.39
加: 年初未分配利润	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	2009 年	2010 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	73717.39	106073.79	43.89
收到的税费返还			
收到的其他与经营活动有关的现金	24696.66	84273.69	241.24
现金流入小计	98414.04	190703.05	93.78
购买商品、接受劳务支付的现金	14778.53	56804.65	284.37
支付给职工以及为职工支付的现金	847.96	1130.91	33.37
支付的各项税费	3803.28	5266.68	38.48
支付的其他与经营活动有关的现金	3417.72	67793.08	1883.58
现金流出小计	22847.49	130995.32	473.35
经营活动产生的现金流量净额	75566.55	59707.73	-20.99
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	4538.05	8700.00	91.71
取得投资收益所收到的现金	2001.72	8902.33	344.73
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金		13.06	
收到的其他与投资活动有关的现金	32635.37		-100.00
现金流入小计	39175.14	17615.39	-55.03
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	129775.56	123488.60	-4.84
投资所支付的现金	15624.00	20167.27	29.08
支付的其他与投资活动有关的现金	65234.89	0.00	-100.00
现金流出小计	210634.45	143655.86	-31.80
投资活动产生的现金流量净额	-171459.31	-126040.47	-26.49
三、筹资活动产生的现金流量			
吸收投资所收到的现金		2450.00	
借款所收到的现金	453400.00	324392.00	-28.45
收到的其他与筹资活动有关的现金	12293.97	10697.89	-12.98
现金流入小计	465693.97	337539.89	-27.52
偿还债务所支付的现金	187099.73	298140.00	59.35
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	44963.30	45068.45	0.23
支付的其他与筹资活动有关的现金		1617.68	
现金流出小计	232063.03	344826.14	48.59
筹资活动产生的现金流量净额	233630.94	-7286.25	-103.12
四、汇率变动对现金的影响			
五、现金及现金等价物净增加额	137738.18	-73618.99	-153.45

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率 (%)
将净利润调节为经营活动的现金流量			
净利润	15418.11	33363.26	116.39
减: 未确认的投资损失 (以“+”号填列)			
加: 少数股东损益	1797.93	3498.54	94.59
计提的资产减值准备	0.00	0.00	#DIV/0!
固定资产折旧	1214.38	1285.67	5.87
无形资产摊销			
长期待摊费用摊销			
待摊费用减少(减:增加)	-3.00	3.00	-200.00
预提费用增加(减:减少)	-9.54	21.49	-325.24
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)		-6.44	
固定资产报废损失			
财务费用	31025.40	40602.59	30.87
投资损失(减:收益)	-3560.89	-16833.05	372.72
递延税款贷项(减:借项)			
存货的减少(减:增加)	4791.37	-76483.11	-1696.27
经营性应收项目的减少(减:增加)	29438.39	11541.21	-60.80
经营性应付项目的增加(减:减少)	-7545.59	62008.17	-921.78
其他	3000.00	706.41	-76.45
经营活动产生的现金流量净额	75566.55	59707.73	-20.99
现金及现金等价物净增加情况			
现金的期末余额	196261.65	122642.66	-37.51
减: 现金的期初余额	58523.47	196261.65	235.36
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	137738.18	-73618.99	-153.45

附件 5 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年
经营效率		
存货周转次数（次）	1.20	0.85
总资产周转次数（次）	0.06	0.06
盈利能力		
主营业务利润率（%）	13.91	14.72
总资本收益率（%）	3.99	2.38
净资产收益率（%）	3.62	4.13
财务构成		
长期债务资本化比率（%）	53.18	37.93
全部债务资本化比率（%）	63.14	47.16
资产负债率（%）	66.78	51.95
偿债能力		
流动比率（%）	216.26	204.35
速动比率（%）	203.20	171.45
全部债务/EBITDA（倍）	37.28	17.41
经营现金流动负债比率（%）	21.35	15.90

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