

跟踪评级公告

联合[2014] 1015 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定将泰州市城市建设投资集团有限公司主体长期信用等级由AA调整为AA⁺，评级展望为稳定，并维持其“10泰州债”和“13泰州债”AA⁺的信用等级。

联合资信评估有限公司
二零一四年六月二十七日



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.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 ⁺
13 泰州债	18 亿元	2013/10/16- 2023/10/16	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2014 年 6 月 27 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年
现金类资产(亿元)	10.40	19.91	22.70
资产总额(亿元)	190.26	222.81	257.53
所有者权益合计(亿元)	86.92	113.17	121.82
长期债务(亿元)	44.27	59.14	74.13
全部债务(亿元)	59.70	75.63	101.92
营业收入(亿元)	6.85	12.47	9.90
利润总额(亿元)	3.98	5.09	4.70
EBITDA(亿元)	4.06	5.19	4.82
经营性净现金流(亿元)	8.03	2.46	1.01
营业利润率(%)	14.17	13.86	13.02
净资产收益率(%)	4.46	3.99	3.55
资产负债率(%)	54.32	49.21	52.70
全部债务资本化比率(%)	40.72	40.06	45.55
流动比率(%)	260.88	369.88	329.56
全部债务/EBITDA(倍)	14.70	14.57	21.16
经营现金流动负债比(%)	13.99	5.07	1.70

分析师

张露雪 焦洁
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。跟踪期内, 泰州市区域经济增长势头较好, 财力不断增强。受房地产行业政策调控影响, 公司主营业务盈利能力稳定性较弱; 负债规模有所扩张, 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。随着泰州市财政实力稳步提高, 政府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 2014 年财政局应付 1.20 亿元已到账, 应收余额对“10 泰州债”保障程度较高。泰州市不断增强的财政实力及应收账款余额对本期债券具备较高的覆盖能力, 为本期债券的还本付息提供了良好的保证。

“13 泰州债”由中国投融资担保有限公司(以下简称“中投保”)提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保, 经联合资信评定, 中投保主体长期信用等级为 AA⁺, 有助于“13 泰州债”本息偿还。

综合考虑, 联合资信将公司主体长期信用等级由 AA 调整为 AA⁺, 评级展望为稳定; 并维持“10 泰州债”和“13 泰州债”AA⁺的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 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, 泰州市区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。
2. 跟踪期内, 公司作为泰州市重要的基础设施建设主体, 政府在资产注入及财政资金等方面给予公司支持进一步增加。
3. 跟踪期内, 公司营业收入主要源于基础设施建设及房地产开发收入, 其中代建回购业务

呈稳定增长态势。

4. “10 泰州债”以应收账款作为质押担保，剩余应收账款对“10 泰州债”本息的覆盖程度较好，保障程度较高，且应收账款回款均按时到位。“中投保”作为“13 泰州债”的担保人，担保实力强，可有效增强“13 泰州债”的偿付保障力度。

关注

1. 公司主营业务中商业性地产业务易受房地产市场波动的影响，近年波动较大；公司利润的形成较多依赖于投资收益和补贴收入。
2. 公司其他应收款规模大，对资金形成一定占用。2014 年，公司与泰州市财政局签署《关于泰州市城市建设投资集团有限公司其他应收款偿付资金安排的说明》，联合资信将持续关注其他应收款回款进展情况。
3. 公司对外担保比率大，存在一定的或有负债风险。

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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照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主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、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”）前身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，同时修改公司章程，公司为市政府出资设立的国有独资公司。《企业法人营业执照》注册号为321200000000101；截至2014年3月底，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。

2013年公司拥有9家一级子公司，3家二级子公司，其中有1家二级子公司未纳入合并范围。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2013年底，公司（合并）资产总额257.53亿元，所有者权益（含少数股东权益3.02亿元）121.82亿元；2013年公司实现营业收入9.90亿元，利润总额4.70亿元。

公司注册地址：泰州市济川东路289号；法

定代表人：蒋爱民。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长7.6%；其中出口金额增长7.9%，进口金额增长7.3%，贸易顺差2592亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013年，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现

两位数增长。结构性减税方面,自8月1日起,在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点,并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面,中央财政不断加大投资力度,7月31日召开的国务院常务会议,研究推进政府向社会力量购买公共服务,部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面,央行继续实施稳健的货币政策,根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调;灵活开展公开市场操作,开展常备借贷便利操作,促进银行体系流动性总体平衡;发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用,引导货币信贷平稳适度增长,增强金融机构抗风险能力;进一步推进利率市场化改革。10月25日,贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行,实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底,M2存量达110.7万亿,同比增长13.6%。从社会融资规模来看,2013年全社会融资规模为17.3万亿,比上年同期多1.5万亿;其中人民币贷款12.97万亿,增加2.54万亿;全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元,比上年增加1044亿元。其中,A股再筹资(包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证)2803亿元,增加710亿元;上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元,增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元,比上年减少667亿元。

人民币汇率方面,截至2013年底,人民币兑美元汇率中间价为6.0969元,比上年末升值3.1%;人民币汇率双向浮动特征明显,汇率弹性明显增强,人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面,2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态,近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企,资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面,继续加快结构调整和转型

升级,继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张,加快推进产业转型升级,推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面,房地产调控政策进一步趋紧,2月26日,国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”;从房地产市场运行看,行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现,其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现,房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面,6月26日,国务院常务会议研究部署加快棚户区改造,会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户;8月22日,发改委下发了发改办财经[2013]2050号文,明确支持棚改企业申请发行企业债券,并按照“加快和简化审核类”债券审核程序,优先办理核准手续,加快审批速度。10月15日,国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》,明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩,将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式,争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会(以下简称“全会”),审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》,内容涵盖15个领域、60项具体任务,改革总体目标清晰;其中经济体制改革方面,市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”,更加明确深化改革的发展方向,将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度,预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场,预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革,房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系,预期汇率和

利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看,2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策;通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜,扩大“营改增”试点范围,继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施,并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面,房地产政策调控仍面临较大挑战,城镇化建设将继续保持快速发展,化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标,将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业分析

城市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。中国是世界上最大的发展中国家,基础设施还比较薄弱,这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥,不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加,中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。2013年全年,全国固定资产投资总额完成43.65万亿元,比上年名义增长19.6%,自2002年以来首次增速低于20%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资1.97万亿元,全年其他基础设施(包括建筑业、交通运输、仓储邮政、水利、环境及公共设施管理业)投资7.75万亿元。2013年施工项目计划总投资86.46亿元。

从政策上看,政府一直是中国城市建设的

唯一投资者。自1998年以来,中央政府逐年增加基础设施建设投入,特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模,对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策,为城市基础设施建设领域注入了大量的资金,而地方政府也相应出台了許多优惠政策,积极支持城市基础设施的投资建设。

从运营主体看,中国的政府性投资公司被明确为代表国家或地方政府专业从事固定资产投资开发和经营活动的企业,是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展,目前国内大多数投资公司已形成了较大的经营规模,在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点,目前中国从事此项业务的政府性投资公司面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

从政策上看,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。原国家体改办出台的《1998年建设事业体制改革工作要点》为城市基础设施建设投资主体多元化、资金来源多渠道化、筹资方式多样化、产权结构股份化打开了通道。为进一步深化投资体制改革,国务院于2004年7月16日发布了“国务院关于投资体制改革的决定”,明确指出:要转变政府管理职能,确立企业的投资主体地位,企业的投资决策权应由企业自己行使,并提出进一步拓宽企业投资项目的融资渠道。在信贷支持上,2009年3月,中国人民银行和中国银监会联合发布了《关于进一步加强信贷结构调整促进国民经济平稳较快发展的指导意见》,提出支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道。在2009年4万亿投资的刺激下,城市基础设施建设投资速度猛增,由此造成的投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升,为有序合理地发挥该类政府性投资公司的投融资能力,2010年“两会”提出了正确处

理政府融资平台带来的潜在财政风险和金融风险，银监会随即出台了《关于地方政府融资平台贷款清查工作的通知》及相关监管文件，并建立了“名单制”，对名单以外的融资平台不得发放贷款。

从未来发展看，中国城镇化进程近十年来进程不断加快，截至 2013 年底，中国城镇化率为 53.73%，较上年提高 1.16 个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步形成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投资融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

整体看，城市基础设施建设未来仍将保持较快的发展速度，政府投融资平台将出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。

2. 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，现辖三区三市（海陵区、高港区、姜堰区、靖江市、泰兴市、兴化市），全市总面积5787平方公里，户籍总人口506.35万人。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《2013年泰州市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2013年泰州市生产总值3006.91亿元，比上年增长11.8%。其中，第一产业增加值205.96亿元，增长3.1%；第二产业增加值1574亿元，增长12.1%；第二产业中工业增加值1362.24亿元，增长12.8%；第三产业增加值1226.95亿元，增长12.7%。三次产业结构调整为6.8：52.4：40.8，产业结构有所优化。按常住人口计算，全市人均地区生产总值为64917元，比上年增长11.7%。

表1 2013年度长三角城市GDP排名情况表

名称	GDP(亿元)	排名	名称	GDP(亿元)	排名
上海市	21602.12	1	绍兴市	3967.29	9
苏州市	13015.70	2	扬州市	3252.01	10
杭州市	8343.52	3	台州市	3153.34	11
无锡市	8070.18	4	嘉兴市	3147.66	12
南京市	8011.78	5	泰州市	3006.91	13
宁波市	7128.90	6	镇江市	2927.10	14
南通市	5038.90	7	湖州市	1803.20	15
常州市	4360.90	8	舟山市	930.85	16

资料来源：湖州市统计网站

在 2013 年长三角 16 座中心城市 GDP 排名中，泰州市位居第 13 位，泰州市区域经济增长势头较好。

(2) 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。

表 2 2011~2013 年泰州市可支配收入

科目	2011 年	2012 年	2013 年	三年复合增长率 (%)
	金额 (亿元)	金额 (亿元)	金额 (亿元)	
一般预算收入	218.00	233.25	259.26	9.05
其中：税收收入	164.14	188.95	214.05	14.20
非税收入	53.86	44.3	45.21	-8.38
基金收入	230.11	212.63	266.57	7.63
上级补助收入	83.71	93.61	100.66	9.66
其中：返还性收入	19.36	19.59	19.44	0.21
一般性转移支付收入	16.88	23.37	30.71	34.88
专项转移支付收入	47.47	50.65	50.51	3.15
预算外收入	23.81	30.10	33.66	18.90
其中：政府行政性收费	5.58	4.52	4.36	-13.30
地方可支配收入总计	555.63	569.59	660.15	9.00

资料来源：泰州市历年财政收支决算表

泰州市地方可支配收入主要包括一般预算收入、政府性基金收入、上级补助收入和预算外收入。2011~2013 年，泰州市地方可支配收入有所增长，年均复合增长率为 9.00%，2013 年度泰州市地方可支配收入为 660.15 亿元，较上年同期增长 15.98%。其中，一般预算收入 259.26 亿元，同比增长 11.15%；基金收入 266.57 亿元，同比增长 25.37%。

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。

(3) 地方政府债务

泰州市地方政府债务主要由直接债务及担保债务两部分构成。截至 2013 年，泰州市本级政府直接债务余额 180.40 亿元，担保债务余额 10.00 亿元，泰州市本级政府全部债务余额 185.40 亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%），债务率为 72.00%（采用泰州市 2013 年本级可支配收入数据进行计算）。

表 3 泰州市本级 2012~2013 年地方可支配收入（单位：万元）

地方财力构成	2012 年	2013 年
(一) 地方一般预算收入	939955	1031638
1. 税收收入	753363	845347
2. 非税收入	186592	186291
(二) 转移支付和税收返还收入	263008	262898
1. 一般性转移支付收入	51476	57412
2. 专项转移支付收入	123808	127432
3. 税收返还收入	87724	78054
(三) 国有土地使用权出让收入	713456	1177784
1. 国有土地使用权出让金	683298	1154000
2. 国有土地收益基金	27980	21636
3. 农业土地开发资金	2178	2148
4. 新增建设用地有偿使用费	--	--

(四) 预算外财政专户收入	67895	102905
地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)	1984314	2575225

资料来源：公司提供

总体看，泰州市财政实力的不断增强为公司发展提供了可靠的资金支持，有利于公司各项业务的持续发展，但泰州市地方政府债务负担重。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司前身为泰州市国有资产经营有限公司，经泰政复【2003】46号文批准，公司名称变更为现名，系由泰州市人民政府出资设立的国有独资公司；注册资本为10亿元。

2. 人员素质

2014年4月，法定代表人由蔡德熙变更为

蒋爱民。公司董事长兼总经理蒋爱民先生，1962年生，大学学历，历任泰州市财政局经建处处长、泰州市城市建设投资集团有限公司董事、副总经理，自2014年4月起泰州市城市建设投资集团有限公司董事长、总经理。

3. 政府支持

公司作为泰州市本级财政主要的投融资主体，自成立始，政府在资产注入、财政资金补助等方面给予了大力支持。

土地资产注入

2000年以来，公司股东一直以土地使用权方式向公司增资以支持公司发展。截至2014年3月底政府注入公司的土地使用权合计67.69亿元，在“资本公积”和“存货-开发成本”科目中反映。

表4 泰州市政府拨入公司土地资产情况（单位：万平方米，万元）

土地位置	土地面积	土地证号	评估价格
泰州市海陵区高教园区发展区1号地块	23.31	泰州国用（2006）字第0423号	27773.91
泰州市海陵区高教园区发展区2号地块	15.01	泰州国用（2006）字第0424号	17862.28
泰州市海陵区高教园区发展区3号地块	10.46	泰州国用（2006）字第0425号	12538.30
泰州市海陵区高教园区发展区4号地块	27.78	泰州国用（2006）字第0426号	33258.67
海陵区东进路南侧、东河路东侧	7.13	泰州国用（2009）字第14923号	29347.81
泰州市东进路以南、鼓楼路以东	6.67	泰州国用（2008）字第12337号	32204.41
泰州市海陵区莲花一号区南侧	16.50	泰州国用（2006）字第0193号	22432.26
泰州市检察院西侧地块	13.78	泰州国用（2006）字第0194号	18734.48
周山河街区商住用地A号地块	3.28	泰州国用（2009）字第1422号	14542.00
周山河街区商住用地B号地块	6.57	泰州国用（2009）字第1423号	208954.61
周山河街区商住用地C号地块	5.68	泰州国用（2009）字第1424号	6295.60
周山河街区商住用地D号地块	8.95	泰州国用（2009）字第1426号	9912.83
周山河街区商住用地E号地块	13.16	泰州国用（2009）字第1425号	14577.96
泰州市凤凰河西侧、328国道南侧宗地	12.86	泰州国用（2009）字第1899号	88841.20
泰州市凤凰河东侧、翻身河南侧	7.58	泰州国用（2011）字第15825号	24909.82
泰州市规划东风南路西侧、海军东路南侧	13.25	泰州国用（2011）字第14572号	76332.67
泰州市规划东风南路西侧、淮河路北侧	6.67	泰州国用（2011）字第14574号	38408.26
合计	198.64	合计	676927.07

资料来源：企业提供

财政资金支持

公司作为泰州市本级的重要基础设施建设主体，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支持。

根据泰人发【2009】7号文件规定，2009年公司获得2.5亿元专项财政补贴，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【2012】31号文件规定，自2013年起，泰州市人民政府将【2009】7号文件向公司提供专项财政补贴的期限延长10年，每年提供专项财政补贴提高至人民币3亿元。2011年~2013年，公司分别获得财政补贴1.10亿元、1.51亿元和3.00亿元，计入“营业外收入”科目。2014年1~3月，公司获得财政补贴1.00亿元。

2012年及2013年，公司分别根据泰城投【2012】64号请示及泰城投【2013】48号请示，经泰州市财政局批复同意，将收到泰州市财政局的拨款4.10亿元和5.00亿元增加公司资本公积。

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，泰州市财政局将当年应拨付的委托建设款资金列入市政府相应年度财政预算中。

对于仅代政府行使投资职能的基础设施项目，公司将项目建设成本计入“其他应收款-应收财政局”科目，泰州市财政局每年划拨一定

金额予公司，公司收取金额后冲减“其他应收款-应收财政局”科目。泰州市财政局分别于2011~2014年3月，划拨其他应收款回款资金6.99亿元、5.16亿元、4.39亿元和1.20亿元。

联合资信认为，跟踪期内，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业务发展提供有力的支撑。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

公司作为泰州市基础设施建设主体，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。

近年来，公司主营业务收入有所波动，主要由于房屋开发板块波动收入所致。2013年公司实现主营业务收入9.85亿元，同比下降19.89%，主要由于房屋开发板块收入大幅下降所致。其中，基础设施建设收入7.32亿元，房屋开发收入2.38亿元，分别占当年主营业务收入的74.27%和24.19%。

从毛利率来看，公司基础设施建设板块毛利率较为固定，2013年为2.00%；2012年，由于公司房屋开发收入中保障房收入占比较大，使得当年房屋开发毛利率大幅下降，仅为41.46%，2013年为61.74%。2013年，公司实现综合毛利率17.94%。

表5 2011~2013年公司主营业务收入构成（单位：亿元，%）

项目	2011年		2012年		2013年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
基础设施建设	4.96	1.21	6.84	2.00	7.32	2.00
房屋开发	1.74	60.66	5.31	41.46	2.38	61.74
其它	0.11	93.69	0.15	96.61	0.15	98.83
合计	6.81	17.94	12.30	20.21	9.85	17.94

资料来源：企业提供

1. 城市开发配套设施建设

公司主要进行泰州市城市基础设施建设工程，根据公司与泰州市财政局于2005年11月17日签订的《市政基础设施项目集中委托建设协议》的规定，公司是泰州市重点工程的投资载体和建设平台，根据泰政府【2005】142号文件规定，泰州市政府决定将部分市政基础设施项目集中委托给公司建设。同时为归口项目建设和资金管理，泰州市财政局经政府授权，全权负责本协议下市政基础设施项目委托建设事宜。协议规定委托建设资金包括公司前期自筹垫付项目资金、融资成本以及相应的管理费用。

公司基础设施建设经营主体主要为公司本部及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”）。城建公司为公司的控股子公司（公司拥有其98.7%的股权）。截至2013年底，城建公司资产总额为25.47亿元，占公司总资产规模9.89%。

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。2013年城建公司主要进行了南通路、江洲路、永兴路、五一路、青年桥改造、光孝寺、育才路、海陵中路、梅兰西路接通工程等项目的建设。

公司受市政府委托，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，对公司下达下一年度城市基础设施建设任务。公司根据任务进行基础设施建设项目投资，并根据公司及下属公司当年完工项目投资额加一定比率的管理费（约2%左右）确认为代建收入，同时结转代建成本。

账务处理方面，对于公司为项目业主的基础设施建设项目，公司将项目建设成本计入“存货-开发成本”科目，每年根据当年完工项目投

资额加一定比率的管理费确认为代建收入，相应存货结转营业成本。截至2014年3月底，公司“存货-开发成本”科目中有18.76亿元基建项目建设成本，具体回购计划见表6。对于仅代政府行使投资职能的基础设施项目，公司将项目建设成本计入“其他应收款-应收财政局”科目，泰州市财政局每年划拨一定金额，公司收取金额后冲减“其他应收款-应收财政局”科目。

表6 截至2014年3月底公司代建项目政府回购安排
(单位: 亿元)

项目名称	回购计划		
	2014	2015	2016 及以后
道路建设	1.00	1.00	0.67
污水管网工程	-	0.66	-
文化中心建设	5.00	5.00	1.21
其他项目	1.00	1.00	2.60
合计	7.00	7.66	4.48

2011~2013年，公司基础设施建设工作持续推进，公司实际投入资金分别为17.32亿元、19.09亿元和21.06亿元。公司基础设施投入情况见下表7。

表7 2011~2013年公司基础设施建设项目情况
(单位: 亿元)

	2011 年	2012 年	2013 年
投入资金 (公司为项目业主)	7.74	11.95	11.45
投入资金 (公司非项目业主)	9.58	7.14	9.61
合计	17.32	19.09	21.06
确认代建收入	4.96	6.84	7.32
收到划拨其他应收款 回款资金	6.99	5.16	4.39
合计	11.95	12.00	11.71

资料来源：公司提供

2011~2013年，公司为项目业主的基建项目投资额为7.74亿元、11.95亿元和11.45亿元，分别确认代建收入4.96亿元、6.84亿元和7.32亿元。

2011~2013年，公司非项目业主的基建项目

投资额分别为9.58亿元、7.14亿元和9.61亿元。截至2014年3月底，公司其他应收款-应收财政局资金达到69.49亿元。2011~2013年及2014年一季度，公司分别收到泰州市财政局划拨其他应收款回款资金6.99亿元、5.16亿元、4.39亿元和1.20亿元。

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）。

截至2013年底，水投公司资产总额为25.22亿元。水投公司自成立至今，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，先后新建和整治了凤凰河、周山河、老通扬河、城区生态封闭工程等30多条河流，累计完成投资10多亿元。该板块具体经营模式为：公司根据下达的项目建设计划进行水利工程建设投资，资金主要来源于财政拨款，未来主要通过财政拨款实现资金平衡。

公司基础设施项目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. 房地产开发

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为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”）、泰州市安居置业发展有限公司（以下简称“安业公司”）和公司本部，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。近年来，受房地产政策调控严厉以及房地产市场低迷的影响，公司房地产开发收入波动较大，2013年为2.38亿元，其中保障性住房确认收入0.45亿元，该板块收入较2012年大幅下降55.18%，主要由于公司在建房产项目开发时期较长，预售房屋尚未达到交房条件所致。2014年1~3月，公司实现房

地产开发业务收入0.11亿元。

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。近年来，地产公司已完成玉城花园、财富新天地1期、玉城名郡项目的建设和销售工作。目前，地产公司主要在售的项目为广盛大厦项目和玉城茗墅项目，截至2013年底上述项目已分别实现项目销售的92%和45%。

表8 2014年3月底地产公司商业住宅项目情况

（单位：万元、平方米、%）

	项目名称	投资金额	建筑面积	已投资额	销售比例
已交付项目	玉城花园	4420	34000	4420	100
	广茂大厦	6970	22000	6970	100
	玉城名郡	22000	58561	22000	100
	广盛大厦	15000	29100	15000	92
在建项目	玉城茗墅	39000	69914	31000	45

资料来源：公司提供

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。商品住宅开发建设，主要开发了锦绣华庭、彩云居一期、彩云居二期、翰林雅居一期、翰林雅居二期及东泰花园二期等项目，项目具体情况见表9。

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三期及翰林雅居四期等项目，计划投资规模分别为2.10亿元和1.80亿元，截至2014年3月底，分别已完成投资1.02亿元和1.07亿元，项目所需资金由安业公司自筹以及通过项目贷款向银行借款解决。

表9 截至2014年3月底安业公司

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	已投资额	销售比例
	锦绣华庭	14630	57700	14630	100

已交付项目	彩云居一期	12560	51000	12560	100
	彩云居二期	7523	28000	7523	100
	翰林雅居一期	20020	66000	20020	100
	翰林雅居二期	19000	55000	19000	65
	东泰花园二期	15212	55000	15212	100
在建项目	翰林雅居三期	20980	97000	10216	20
	翰林雅居四期	18000	55498	10715	--

资料来源：公司提供

公司本部主要在建安置房项目为青年南路旧城改造安置房项目。该项目主要建设内容为建设住房3028套，全部为保障性住房中的限价商品房，可售建筑面积39.29万平方米。该项目于2012年4月开工，预计于2015年5月完工，项目总投资21.00亿元。所需资金由公司自筹以及通过债券融资等方式解决。该项目未来主要通过房屋销售收入、配套商业综合用房销售收入及地下车位销售收入等三个方面实现资金平衡。具体如下：1）该项目共建设住房3028套，住房建设面积共33.10万平方米，该项目限价商品房的成本指导价为5600元/平方米，预计获得销售收入18.54亿元；2）该项目规划配套商业综合用房5.46万平方米，按周边市场价格20000元/平方米计算，预计获得销售收入10.92亿元；3）该项目共建设可供出售地下车库3000个，按周边市场一个车位5万元计算，预计获得销售收入1.50亿元。综合以上三部分销售收入，青年南路旧城改造安置区项目预计获得销售收入总额为30.96亿元。

总体来看，跟踪期内，公司房屋开发业务受房地产市场景气度波动影响较大，2011年伴随房地产政策调控持续趋紧，地产调控效果逐步显现，一二线城市房地产成交额和成交面积出现下跌，泰州市房地产市场转向低迷，2011年公司房屋开发收入大幅降低。2012年，公司房地产开发业务回暖，该板块业务收入亦大幅增长。2013年，由于公司预售房屋尚未达到交房条件，该板块收入大幅下降。考虑到房地产调控政策仍将持续且具有不确定性，公司未来房地产收入规模不确定性较大，对整体收入规模及盈利能力可能存在一定影响。

八、财务分析

公司提供的2011年~2013年三年连审合并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，并出具标准无保留意见审计结论。公司自2013年起，实行企业会计准则（2006）编制报表，2011年及2012年数据为追溯调整数据。公司2014年1~3月财务报表未经审计。由于自2013年起执行新会计准则，致多数会计科目数据产生变动，故以下财务分析主要基于2013年度财务报表，与2012年的相关比较以2012年追溯调整数据作为比较基数。

2013年公司拥有9家一级子公司，3家二级子公司，其中有1家二级子公司未纳入合并范围（公司对于泰州市建基物资供应有限公司不拥有实质控制权，因此未纳入合并范围）。

截至2013年底，公司（合并）资产总额257.53亿元，所有者权益（含少数股东权益3.02亿元）121.82亿元；2013年公司实现营业收入9.90亿元，利润总额4.70亿元。

1. 盈利能力

公司的主营业务收入主要来自于公司代建市政项目所获代建收入和房地产开发业务收入两部分，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。2013年，公司营业收入为9.90亿元，较2012年的12.47亿元有所下降，主要系当年度房屋开发收入大幅减少所致。

从期间费用看，受益于公司较高管理水平，期间费用占营业收入的比重较低，2012年及2013年公司期间费用（营业费用、管理费用和财务费用合计）占营业收入的比例分别为2.53%和3.00%。

2013年，公司实现投资收益0.70亿元，较上年减少1.44亿元，主要系参股子公司泰州市深业投资发展有限公司收益减少所致。

近三年，公司营业利润波动下降，2013年为1.64亿元。公司营业外收入是公司利润的重

要来源。2011~2013 年，公司分别实现营业外收入 1.11 亿元、1.56 亿元和 3.09 亿元，主要为政府补助收入。同期，公司实现利润总额分别为 3.98 亿元、5.09 亿元和 4.70 亿元。

从盈利指标看，2011~2013 年，公司营业利润率有所下降，由 2011 年的 14.17% 下降至 2013 年的 13.02%；同期，公司总资本收益率和净资产收益率均呈下降趋势，2013 年两项指标分别为 1.93% 和 3.55%。

整体来看，跟踪期内，受房地产开发业务影响，公司营业收入有所下降，公司营业利润规模相应缩小，政府补助为公司利润总额的重要支撑，公司整体盈利能力一般。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2012 年及 2013 年，公司经营产生的现金流入分别为 17.62 亿元和 17.13 亿元。公司销售商品、提供劳务收到的现金 10.71 亿元和 11.47 亿元，主要为泰州市财政局拨付的基础设施建设回购款和房屋开发销售款；其中，2013 年较 2012 年增加 0.75 亿元系公司预收部分房屋销售款及基础设施建设回购款项较 2012 年增加 0.47 亿元所致。2012 年及 2013 年，公司收到的其他与经营活动有关的现金分别为 6.90 亿元和 5.59 亿元，主要为泰州市政府对公司的政府补贴及公司与当地企业单位之间的往来款。同期，公司经营活动产生的现金流出主要体现在购买商品、接受劳务支付的现金主要系公司基础设施建设项目投入及房地产开发成本，分别为 13.28 亿元和 12.63 亿元。2012 年及 2013 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 2.46 亿元和 1.01 亿元。

受 2013 年公司基础设施建设回购款增长影响，2013 年，公司现金收入比为 115.92%，较上年的 85.94% 大幅增长。

投资活动方面，公司投资活动现金流入主要来源于收到的其它与投资活动有关的现金，2012 年及 2013 年分别为 5.45 亿元和 5.32 亿元，主要系与泰州市政府的往来款项；同期，公司

投资活动产生的现金流出分别为 13.33 亿元和 20.38 亿元，其中，购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金分别为 5.82 亿元和 14.04 亿元，2013 年较去年大幅增长主要由于公司新购入土地使用权所支付的土地出让金。2012 年及 2013 年，支付其他与投资活动有关的现金分别为 5.31 亿元和 5.81 亿元，主要系公司与泰州市财政局发生的代垫款项。2012 年及 2013 年，公司投资活动产生的现金流量净额呈净流出状，分别为 7.79 亿元和 14.46 亿元。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入主要来源于取得借款收到的现金；现金流出主要反映为偿还债务支付的现金；2012 年及 2013 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 14.91 亿元和 16.15 亿元。

总体来看，跟踪期内，公司经营净现金流有所下降，投资活动现金流一直表现为净流出状态，公司存在一定对外筹资压力。

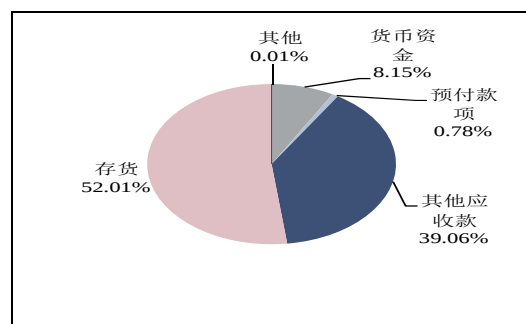
3. 资本及债务结构

资产

截至 2013 年底，公司资产总额为 257.53 亿元，较 2012 年增长 15.58%，主要来源于货币资金、其他应收款、存货和无形资产的增加。从资产结构来看，流动资产占比 76.25%，非流动资产占比 23.75%，公司资产构成以流动资产为主。

截至 2013 年底，公司流动资产为 196.37 亿元，主要由存货、其他应收款和货币资金构成，占比分别为 52.01%、39.06% 和 8.15%。

图1 2013年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2013 年底,公司货币资金 22.60 亿元,较上年底增长 13.55%;公司货币资金主要以银行存款(占 90.06%)和其他货币资金(占 9.93%)。货币资金为公司现金类资产的主要组成部分,2013 年底,公司现金类资产 22.70 亿元,较期初增长 14.02%,其中受限资金 2.25 亿元(占现金类资产的 9.91%),主要为银行承兑汇票保证金及存单质押保证金。

公司其他应收款主要为与泰州市财政局往来款。截至 2013 年底,公司其他应收款 72.42 亿元,较 2012 年底增长 13.13%。从账龄结构来看,1 年以内的占比 21.84%,1~2 年的占比 7.70%,2~3 年的占比 1.36%,3 年以上的占比 69.10%,账龄较长。从其他应收款集中度来看,前五大欠款单位(泰州市财政局、泰州市住房和城乡建设局、泰州高校园区建设发展有限公司、泰州市稻河古街区建设有限公司和姜堰市国有资产投资公司)欠款合计 70.42 亿元(占比 97.14%),其中 87.43%为累计应收市财政局的往来款项。公司其他应收款主要为应收泰州市财政局、泰州市住房和城乡建设局等的往来款;截至 2013 年底,公司其他应收款账面余额 72.50 亿元,仅计提坏账准备 0.08 亿元,计提比例较低。根据泰州市财政局与公司签署的《关于泰州市城市建设投资集团有限公司其他应收款偿付资金安排的说明》,泰州市财政局将于 2015~2025 年期间,按时、足额向公司支付其他应收款回款资金 63.39 亿元。具体安排如表 11。联合资信将持续关注其他应收款回款进展情况。

表 10 公司其他应收款金额前五名情况
(单位:亿元、%)

债务人名称	金额	款项性质	占比
泰州市财政局	63.39	往来款	87.43
泰州市住房和城乡建设局	2.76	往来款	3.80
泰州高校园区建设发展有限公司	2.75	往来款	3.80

债务人名称	金额	款项性质	占比
泰州市稻河古街区建设有限公司	1.03	往来款	1.42
姜堰市国有资产投资公司	0.50	往来款	0.69
合计	70.42		97.14

资料来源:公司审计报告

表 11 泰州市财政局每年应支付公司其他应收款回款金额(单位:亿元)

年度	支付金额	其他应收款余额
2014		63.39
2015	5.50	57.89
2016	5.50	52.39
2017	6.50	45.89
2018	5.40	40.49
2019	5.40	35.09
2020	5.50	29.59
2021	5.60	23.99
2022	5.80	18.19
2023	5.80	12.39
2024	6.20	6.19
2025	6.19	0.00
合计	63.39	-

资料来源:公司提供。

截至 2013 年底,公司存货 99.67 亿元,较去年底增长 6.78%。2013 年底,公司存货主要为待开发土地(73.22 亿元)及开发成本(主要为基础设施建设项目、青年南路旧城改造安置区项目和玉城茗墅小区项目,账面价值 24.97 亿元);其中,公司以待开发土地 166.55 万平方米、账面价值 69.94 亿元向银行抵押贷款 26.81 亿元,子公司泰州市城市建设投资集团地产开发有限公司以开发成本中土地 3.87 万平方米、账面价值 1.71 亿元,向银行抵押贷款 0.40 亿元。公司未计提存货跌价准备。

截至 2013 年底,公司非流动资产为 61.16 亿元,较 2012 年底增长 40.84%,主要来自无形资产的增长;从非流动资产构成来看,主要包括长期股权投资(占 36.57%)、无形资产(占 27.48%)固定资产(占 20.73%)和在建工程(占 12.24%)。

截至 2013 年底，公司长期股权投资 22.36 亿元，较去年底增长 0.30%，公司长期股权投资对象主要为：江苏泰州大桥有限公司（6.55 亿元）、泰州市深业投资发展有限公司（5.51 亿元）、泰州市城投城建项目管理有限公司（2.50 亿元）等。2013 年，公司获得被投资企业投资收益 0.70 亿元，对该年度利润总额的贡献率为 14.89%。

截至 2013 年底，公司固定资产原值 13.67 亿元，较上年底增长 6.63%。公司固定资产主要为房屋建筑物、专用设备、运输设备等，截至 2013 年底，公司共计提固定资产累计折旧 0.99 亿元（固定资产成新率 92.76%），固定资产净值 12.68 亿元。

截至 2013 年底，公司在建工程 7.48 亿元，较 2012 年底增长 9.36%；公司在建工程主要包括水利工程和光伏电站工程 2 项。

截至 2013 年底，公司无形资产 16.80 亿元，较上年底增长 16.24 亿元，主要系 2013 年公司通过出让方式取得土地使用权所致。

综上所述，跟踪期内，公司流动资产中其他应收款和存货占比较大，对流动性有一定影响，其他应收款坏账风险较低。2014 年，公司与泰州市财政局签署《关于泰州市城市建设投资集团有限公司其他应收款偿付资金安排的说明》，联合资信将持续关注其他应收款回款进展情况。总体来看，公司资产质量一般。

所有者权益

所有者权益方面，截至 2013 年底，公司所有者权益为 121.82 亿元，较 2012 年底增长 7.64%，主要资本公积和未分配利润增长所致。其中，资本公积变动系根据公司泰城投【2013】48 号文，经泰州市财政局批复同意，将收到泰州市财政局的拨款 5.00 亿元增加资本公积，将可供出售金融资产价格变动计入资本公积 0.03 亿元，同时，2013 年资本公积减少 0.69 亿元系子公司处置其子公司等原因所致。截至 2013 年底，公司实收资本占 8.21%，资本公积占 72.67%，盈余公积占 1.37%，未分配利润占

15.27%。总体来看，公司所有者权益稳定性较好。

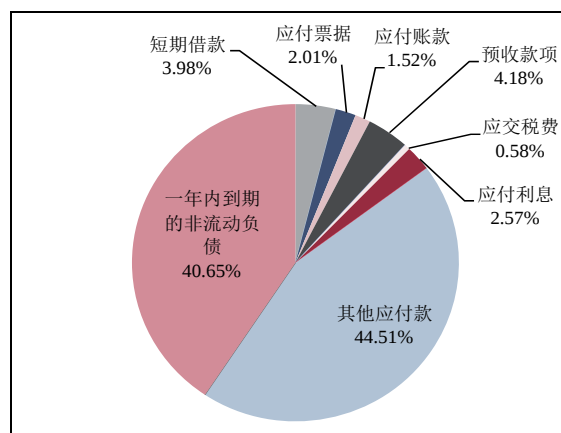
负债

截至 2013 年底，公司负债合计 135.71 亿元，较 2012 年底增长 23.78%，主要系一年内到期的非流动负债和应付债券增加所致。从负债结构看，公司负债以非流动负债为主，占 56.09%。

从流动负债来看，截至 2013 年底，公司流动负债为 59.59 亿元，较上年底增长 22.86%，主要来自一年内到期的非流动负债的增长。流动负债结构方面，占比较大的为其他应付款（44.51%）、一年内到期的非流动负债（40.65%）、预收款项（4.18%）和短期借款（3.98%）。

公司其他应付款主要是与相关单位的往来款。截至 2013 年底，公司其他应付款 26.52 亿元，较 2012 年底下降 3.91%。从账龄来看，公司其他应付款账龄 1 年以内的占 32.95%，1~2 年占 11.59%，2~3 年的占 52.85%，3 年以上的占 2.61%，账龄较长；前 5 名债权单位金额合计 19.29 亿元，占比为 72.74%，主要为与泰州市城投城建项目管理有限公司、江苏省现代农业综合开发示范区管理委员会、泰州市土地开发储备中心等的往来款。

图 2 2013 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

截至 2013 年底，公司一年内到期的非流动负债 24.22 亿元，较上年底增加 17.49 亿元。2013

年底，公司一年内到期的非流动负债中保证借款 14.48 亿元、抵押借款 7.65 亿元、质押借款 2.09 亿元。

从非流动负债来看，截至 2013 年底，公司非流动负债为 76.12 亿元，较 2012 年底增长 24.51%，主要来自于应付债券的增加。公司非流动负债结构以长期借款、应付债券和专项应付款为主，分别占 60.59%、36.78%和 2.11%。

截至 2013 年底，公司长期借款 46.13 亿元，较 2012 年底下降 6.14%。2013 年底，公司长期借款中质押借款 8.86 亿元、抵押借款 18.65 亿元、保证借款 18.62 亿元。

截至 2013 年底，公司应付债券 28.00 亿元，其中包括 2010 年 1 月 25 日发行的 10 亿元 7 年期公司债券及 2013 年 10 月 16 日发行的 18 亿元 10 年期公司债券。

公司专项应付款主要为用于水利工程建设的财政资金；截至 2013 年底，公司专项应付款 1.61 亿元，较上年底小幅下降 0.08 亿元。

截至 2013 年底，公司债务总额 101.92 亿元，较 2012 年底大幅增长 34.76%，其中短期债务增加 11.30 亿元，长期债务增加 14.98 亿元。债务结构方面，短期债务占 27.27%，长期债务占 72.73%。2013 年底，随着债务规模的扩大，公司整体负债水平也进一步上升，资产负债率和全部债务资本化比率分别由期初的 49.21%和 40.06%上升至 52.70%和 45.55%。负债水平有所上升。但考虑到公司本部银行借款用于基础设施建设，而泰州市政府已将公司部分委托代建项目建设款项列入财政预算，实际公司实际债务负担低于指标值。

总体来看，公司负债以非流动负债为主，且占比持续上升；公司债务规模有所上升，债务负担加重。但考虑到泰州市政府已将公司部分委托代建项目建设款项列入财政预算，实际公司实际债务负担低于指标值。总体来看，公司债务负担处于合理水平。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013年，公司流动比率和速动比率分别为329.56%和162.29%，均较2012年的369.88%和177.41%有所下降；2014年3月底，公司流动比率和速动比率分别为353.05%和169.44%，与上年底略有提高。2013年，公司经营现金流动负债比为1.70%；2012年及2013年，公司经营活动现金流入量分别为短期债务的1.07倍和0.62倍，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力看，受利润下降影响，2012年及2013年，公司EBITDA规模有所下降，分别为5.19亿元和4.82亿元；同期，公司全部债务/EBITDA分别为14.57倍和21.16倍。考虑到近年来泰州市财政局在资金等方面对公司支持力度较大，分别于2011~2013年划拨其他应收款回款资金6.99亿元、5.16亿元、4.39亿元，于2012年及2013年将泰州市财政局的拨款4.10亿元和5.00亿元增加公司资本公积，公司长期偿债能力正常。

表12 2011~2013年公司获得政府资金支持情况

(单位：亿元)

	2011 年	2012 年	2013 年
收到划拨其他应收款回款资金	6.99	5.16	4.39
资本公积	-	4.10	5.00
合计	6.99	9.26	9.39
资金支持/全部债务	0.12	0.12	0.09

资料来源：公司提供

截至2014年3月底，公司获得的银行授信额度为66.75亿元，尚未使用的授信额度为3.70亿元，公司融资渠道有待拓宽。

截至2014年3月底，公司对外担保合计61.72亿元，公司担保比率为50.19%；其中子公司泰州市阳光投资担保有限公司对外担保合计8.00亿元。对外担保中，金额较大的是为国有企业泰州鑫泰集团有限公司和泰州市泰政交通投资有限公司提供的担保，担保合计占对外担保总额的50.34%。其中，泰州鑫泰集团有限公

司、泰州市泰政交通投资有限公司均为国有独资公司。

表13 截至2014年3月底公司主要对外担保情况表
(单位: 亿元、%)

担保公司名称	担保金额	占担保总金额比例
泰州鑫泰集团有限公司	20.12	32.60
泰州市泰政交通投资有限公司	10.95	17.74
泰州市阳光投资担保有限公司对外担保金额	8.01	12.97
泰州市稻河置业有限公司	5.30	8.59
泰州市交通产业集团有限公司	4.20	6.81
泰州市港城建设投资发展中心	4.00	6.48
泰州市锦润污水处理有限公司	3.00	4.86
泰通(泰州)工业有限公司	1.30	2.11
泰州市建业投资建设集团有限公司	1.10	1.78
泰州德通电气有限公司	0.70	1.13
江苏畜牧兽医职业技术学院	0.52	0.84
泰州市师范高等专科学校	0.48	0.78
泰州市技师学院	0.47	0.76
泰州市华盛投资开发有限公司	0.43	0.70
泰州职业技术学院	0.42	0.67
泰州市第二城南污水处理有限公司	0.38	0.61
江苏华泰疫苗工程技术研究有限公司	0.35	0.57
合计	61.72	100.00

资料来源: 公司提供

总体来看, 公司对外担保单位多为国有企业, 目前经营、建设状况正常, 但考虑到公司担保比率高, 存在一定或有负债风险。

5. 过往债务履约情况

根据《企业信用报告》(机构信用代码: G1032120200022020V), 截至2014年5月14日, 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。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险, 以及泰州市区域及财力状况、泰州市政府对于公司的各项支持的综合判断, 公司整体抗风险能力较

强。

九、存续期债券募集资金使用及债权保护情况分析

“10泰州债”

1. “10泰州债”概况及募集资金投向情况

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, 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。

“10泰州债”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, 募集资金已经于2010年投放完毕且募投工程项目已全部完工。

2014年1月20日, 公司按期偿还第三年“10泰州债”利息6900万元。

2. “10泰州债”债权保护条款分析

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“10泰州债”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日前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14), 公司按当年“10泰州债”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，“10泰州债”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，“10泰州债”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14 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“10 泰州债”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2014年1月获得应收账款回款资金1.20亿元，划拨金

额及划拨时间符合《偿付协议》要求。

总体来看，公司募投项目资金投放完毕，项目已建设完工。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。截至2013年底质押余额为32.96亿元，对“10泰州债”覆盖程度较高；2014年获得回款资金（1.20亿元）足以覆盖当年应付利息（6900万元）。公司每年收到的应收账款额度和应收账款余额对“10泰州债”利息及本金覆盖程度较高，加之泰州市政府较强的财政实力，应收账款质押余额对“10泰州债”的保护能力较强。

“13泰州债”

1. 本期债券概况及募集资金投向情况

公司于2013年10月16日发行人民币债券18亿元，债券简称“13泰州债”，发行期限为10年，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6.92%；计息方式为每年付息一次，分期还本，于存续期的第3年至第6年分别偿还本金的10%（1.80亿元），第7年至第10年分别偿还本金的15%（2.70亿元）。

“13泰州债”募集资金18亿元人民币，分别用于泰州市青年南路旧城改造安置区项目和泰州市主城区城市防洪工程项目建设。截至2013年底，“13泰州债”投资项目及投资额度，以及募投项目建设情况详见表15。

表15 募集资金用途明细表（单位：亿元、%）

项目名称	项目总投资	截至2013年 已完成投资额	13泰州债 拟投资额	截至2013年 募集资金已使用金额	项目进度
泰州市青年南路旧城改造安置区项目	21.00	8.00	12.00	5.00	40%
泰州市主城区城市防洪工程	10.07	7.50	6.00	3.50	80%
合计	31.07	15.50	18.00	8.50	--

资料来源：公司提供

2. 担保分析

“13泰州债”由中国投融资担保有限公司（以下简称“中投保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

经联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）评定，中投保主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

存续期内债券偿债能力分析

“10 泰州债”及“13 泰州债”均设立了分期偿付条款，当年最高分期偿还金额为 5.8 亿元（2017 年）。截至 2013 年底，公司现金类资产 22.70 亿元，现金类资产是当年最高分期偿还金额的 3.91 倍，公司现金类资产对存续期内债券当年最高分期偿还金额的覆盖程度较好。

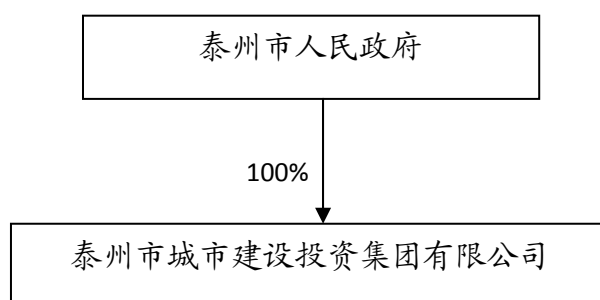
2013 年，公司经营活动现金流入量及经营活动产生的现金流量净额分别为 17.13 亿元和 1.01 亿元，分别为存续期内债券当年最高分期偿还金额的 2.95 倍和 0.17 倍。2013 年，公司 EBITDA 对存续期内债券当年最高分期偿还金额的保护倍数为 0.83 倍。公司经营活动现金流入量对存续期内债券当年最高分期偿还金额的覆盖程度较好，EBITDA 对存续期内债券当年最高分期偿还金额的覆盖程度尚可。

总体来看，跟踪期内，公司现金类资产和经营活动现金流入量对公司存续期内债券当年最高分期偿还金额的覆盖程度较好。

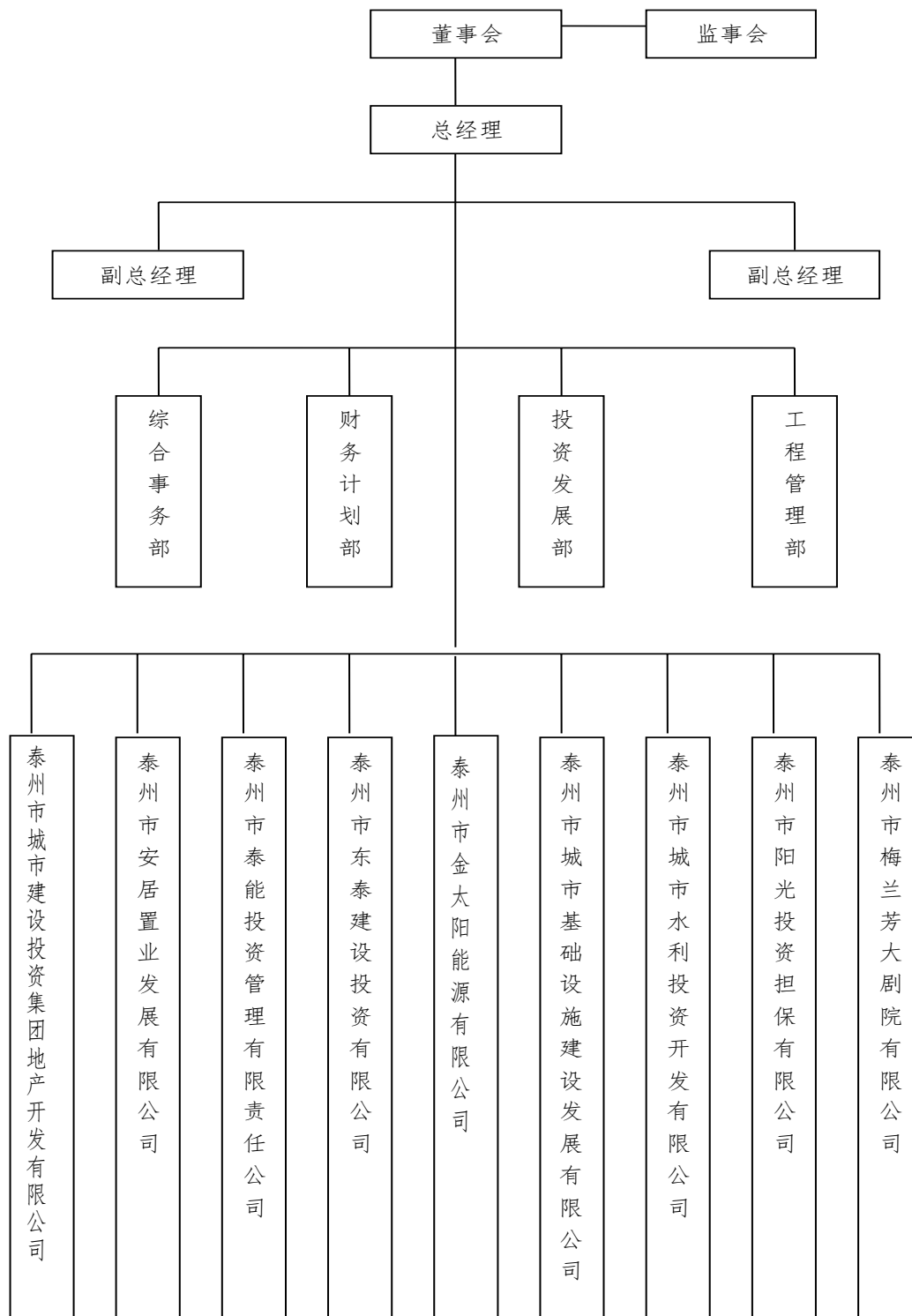
十一、结论

综合考虑，联合资信将公司主体长期信用等级由 AA 调整为 AA⁺，评级展望为稳定；并维持“10 泰州债”和“13 泰州债”AA⁺的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织架构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	10.40	19.91	22.70	16.44
资产总额(亿元)	190.26	222.81	257.53	263.48
所有者权益(亿元)	86.92	113.17	121.82	122.99
短期债务(亿元)	15.43	16.49	27.79	26.53
长期债务(亿元)	44.27	59.14	74.13	80.98
全部债务(亿元)	59.70	75.63	101.92	107.51
营业收入(亿元)	6.85	12.47	9.90	2.25
利润总额(亿元)	3.98	5.09	4.70	1.14
EBITDA(亿元)	4.06	5.19	4.82	--
经营性净现金流(亿元)	8.03	2.46	1.01	0.22
财务指标				
销售债权周转次数(次)	44.47	248.23	97.67	--
存货周转次数(次)	0.13	0.21	0.08	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.11	0.04	--
现金收入比(%)	121.47	85.94	115.92	123.94
营业利润率(%)	14.17	13.86	13.02	5.76
总资本收益率(%)	2.64	2.39	1.93	--
净资产收益率(%)	4.46	3.99	3.55	--
长期债务资本化比率(%)	33.75	34.32	37.83	39.70
全部债务资本化比率(%)	40.72	40.06	45.55	46.64
资产负债率(%)	54.32	49.21	52.70	53.32
流动比率(%)	260.88	369.88	329.56	353.05
速动比率(%)	112.49	177.41	162.29	169.44
经营现金流动负债比(%)	13.99	5.07	1.70	--
全部债务/EBITDA(倍)	14.70	14.57	21.16	--

附件 3 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+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	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
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
 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 4 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等级设置及其含义同主体长期信用等级