

信用等级公告

联合[2017] 207 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 2017 年度第二期中期票据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

2017 年度第二期中期票据的信用等级为

AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年九月十一日



泰州市城市建设投资集团有限公司

2017年度第二期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

本期中期票据信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期中期票据发行金额: 9.5 亿元

本期中期票据期限: 5 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次性还本

募集资金用途: 偿还金融机构借款

评级时间: 2017 年 9 月 11 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
现金类资产(亿元)	44.26	40.18	46.52	46.66
资产总额(亿元)	308.49	352.53	407.93	430.36
所有者权益(亿元)	126.64	135.67	149.76	165.76
短期债务(亿元)	35.61	59.59	42.41	24.63
长期债务(亿元)	130.11	140.60	158.45	184.00
全部债务(亿元)	165.71	200.19	200.85	208.62
营业收入(亿元)	10.39	9.55	13.13	4.74
利润总额(亿元)	4.57	4.40	4.94	1.51
EBITDA(亿元)	4.96	5.43	6.14	-
经营性净现金流(亿元)	3.80	-25.81	-22.23	-11.91
营业利润率(%)	9.95	11.78	16.88	24.21
净资产收益率(%)	3.43	3.14	3.00	-
资产负债率(%)	58.95	61.52	63.29	61.48
全部债务资本化比率(%)	56.68	59.60	57.29	55.72
流动比率(%)	476.86	367.26	520.88	800.96
经营现金流动负债比(%)	7.69	-35.41	-36.15	-28.17
全部债务/EBITDA(倍)	33.41	36.85	32.73	-

注: 2017 年 1 季度财务数据未经审计。

分析师

唐立倩 竺文彬

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

评级观点

泰州市城市建设投资集团有限公司(以下简称“公司”)是泰州市城市基础设施建设的重要主体之一。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了泰州市政府近年来在资产注入、财政补贴和项目资金等方面给予公司大力支持。联合资信也注意到,随着城市建设大规模投入,公司项目投资额和债务规模逐年增长,未来资本支出压力较大;公司其他应收款规模大,对资金形成一定占用;对外担保比率较高等因素对公司整体经营及偿债能力带来的不利影响。

泰州市区域经济迅速发展,一般公共预算收入持续增长,为公司发展提供了良好的外部环境。政府对公司支持力度不断增强,对公司的信用基本面形成支撑。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障程度尚可,基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低,安全性很高。

优势

1. 近年来泰州市医药产业发展良好,区域经济实力 and 一般公共预算收入不断提升,为公司营造了良好的外部发展环境。
2. 公司作为泰州市重要的基础设施建设主体,在资产注入及财政资金等方面获得政府有力支持。
3. 公司营业收入主要源于基础设施建设及房地产开发收入,随着安置房项目完工,公司未来收入有望保持增长。

关注

1. 泰州市政府债务率高，整体债务负担重。
2. 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，公司存在一定融资压力。
3. 公司对泰州市财政局较大规模的应收款项，对其资金形成一定占用，联合资信将持续关注回款进展情况。
4. 公司对外担保规模大，存在一定的或有负债风险。

声 明

一、本报告引用的资料主要由泰州市城市建设投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

泰州市城市建设投资集团有限公司

2017年度第二期中期票据信用评级报告

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”）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，由泰州市政府出资设立的国有独资公司，初始注册资本3.96亿元。2003年3月14日及2001年5月21日，泰州市国有资产经营有限公司注册资本陆续增加至4.38亿元、8.22亿元。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，同时注册资本增加至10亿元。截至2017年3月底，公司注册资本及实收资本均为10亿元，实际控制人为泰州市人民政府。

公司是泰州市城市基础设施建设的重要主体之一，目前的经营范围为许可经营项目：房地产开发；一般经营项目：投资、融资经营，城市建设。

截至2017年3月底，公司拥有10家一级子公司，3家二级子公司；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共4个职能部门，在职员工合计176人。

截至2016年底，公司合并资产总额407.93亿元，所有者权益合计149.76亿元（其中少数股东权益2.55亿元）。2016年，公司实现营业收入13.13亿元，利润总额4.94亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总额430.36亿元，所有者权益合计165.76亿元（其中少数股东权益2.57亿元）。2017年1~3月，公司实现营业收入4.74亿元，利润总额1.51亿元。

公司注册地址：泰州市济川东路289号；
法定代表人：朱建和。

二、本期中期票据概况

公司已于2017年注册30亿元中期票据，2017年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”）计划发行金额9.5亿元。本期中期票据期限5年，按年付息，到期一次性还本，募集资金将全部用于偿还金融机构借款。

三、宏观经济和政策环境

2016年，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国实施积极的财政政策，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值；稳健的货币政策更趋灵活适度，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。上述政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，我国GDP实际增速为6.7%，经济增速稳中趋缓。具体来看，三大产业保持稳定增长，农业生产形势基本稳定，工业生产企稳向好，服务业保持快速增长，支柱地位进一步巩固，三大产业结构继续改善；固定资产投资增速略有放缓，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）实现2.0%的温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

2017年上半年，我国继续推进供给侧结构性改革，积极的财政政策继续通过减税降费减轻企业负担，同时进一步加大财政支出力度，

助力经济稳中向好。2017 年 1-6 月，全国一般公共预算收入和支出分别为 9.43 万亿元和 10.35 万亿元，支出同比增幅（15.8%）继续高于收入同比增幅（9.8%）；财政赤字 9177 亿元，为历年来同期最高水平，财政政策更加积极。稳健中性的货币政策更加注重兼顾经济“稳增长”与“防风险”，在美元加息、经济去杠杆等背景下，央行综合运用多种货币政策工具，维持市场资金面的紧平衡状态。在上述政策背景下，2017 年 1-6 月，我国 GDP 同比实际增长 6.9%；西藏、重庆、贵州等中西部地区经济发展状况良好，东北、山西等产业衰退地区经济形势有所好转；CPI 温和上涨，PPI 和 PPIRM 涨幅有所放缓；就业水平相对稳定。

2017 年 1-6 月，三大产业保持稳定增长。农业生产形势较好。工业生产加快，结构继续优化，企业利润快速增长；服务业仍是推动经济增长的主要力量，但受房地产市场宏观调控以及经济去杠杆影响，房地产业（6.9%）和金融业（3.8%）实际增速均明显下降。

固定资产投资增速有所放缓，但民间投资增速明显加快。2017 年 1-6 月，我国固定资产投资 28.1 万亿元，同比增长 8.6%（实际增长 3.8%），增速略有放缓。受益于 2016 年以来政府吸引民间投资的若干政策措施，民间投资增速（7.2%）明显加快。随着房地产调控政策效应的逐步显现，房地产开发投资增速（8.5%）自 5 月以来略有放缓；基于国家财政收入持续增长以及基础设施领域 PPP 模式发展等因素，基础设施投资增速（16.9%）仍保持在较高增长水平，但增速趋缓；受制造业中技术改造投资的带动以及装备制造业投资支撑作用的进一步增强，制造业投资增速（5.5%）呈现回升态势。

居民消费稳步增长，网络消费保持较高增速。2017 年 1-6 月，我国社会消费品零售总额 17.2 万亿元，同比增长 10.4%，保持平稳较快增长。具体来看，家具类、建筑及装潢类消费仍维持较高增长水平，但受房地产市场调控影

响，增速较上年同期明显放缓；体育娱乐用品类、文化办公用品类以及通讯器材类等升级类商品消费保持较高增速；汽车销售增速明显回落。此外，2017 年 1-6 月，网络消费同比增长 33.4%，继续保持高速增长态势。

进出口快速增长，外贸持续改善。在全球经济持续复苏带动外部需求回暖、国内经济稳中向好带动进口持续增加、大宗商品价格反弹以及相关鼓励外贸措施出台的背景下，进出口快速增长。2017 年 1-6 月，我国进出口总值 13.1 万亿元，同比增加 19.6%，连续 6 个月实现同比正增长，实现贸易顺差 1.3 万亿元，外贸形势明显改善。出口方面，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，同时高新技术产品出口额仍保持 10% 以上的较快增速；进口方面，铁矿砂、原油等大宗商品进口量价齐升。

2017 年下半年，全球经济有望维持复苏态势，但货币政策的分化使我国经济增长和金融市场稳定面临更多挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，推进供给侧结构性改革，促进经济转型升级。具体来看，投资或呈缓中趋稳态势，其中，房地产投资增速或将随房地产调控政策效应的进一步显现而继续放缓，基础设施建设投资增速受货币政策保持稳健中性以及财政支持能力受限等因素影响或将有所放缓，高新技术、高端制造业投资将成为制造业投资的重要支撑。消费将保持平稳增长，随着居民收入水平的不断提高以及消费结构的不断改善，居民医疗、文化、旅游等消费需求有望继续释放，但房地产相关消费以及汽车消费增速或将继续放缓。进出口或将持续改善，这主要是受到欧美等主要发达国家经济持续复苏、“一带一路”战略的深入推进以及一系列促进贸易和投资便利化等利好措施的带动。总体来看，由于房地产投资和基础设施建设投资存在增速放缓压力，我国今年下半年经济增速或将低于上半年，预计全年经济增速将在 6.7% 左右；物价运行仍将基本保持平稳，失业率总体保持稳定。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

(1) 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地城市建设资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43号，以下简称“《43号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业政策

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

速攀升。2010年之后，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014年国务院的《43号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351号，以下简称“《351号文》”）对2014年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88号，以下简称“《88号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》（财预【2016】152号，以下简称“《152号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88号文》和《152号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，

进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016年3月25日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11号文），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

（3）行业展望

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至2016年底，中国城镇化率为57.35%，较2015年提高1.25个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017年3月5日，中央政府发布的《2017年政府工作报告》对中国政府2017年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况

下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

2. 区域经济

公司主要从事泰州市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507.85万人。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和重要的经济实体。

根据《2016年泰州市国民经济和社会发展统计公报》，2016年泰州市地区生产总值4101.78亿元，比上年增长9.5%，增速居江苏省首位。其中第一产业增加值240.00亿元，增长1.4%；第二产业增加值1933.89亿元，增长8.8%；第三产业增加值1927.89亿元，增长11.4%。三次产业结构调整为5.9:47.1:47.0，第三产业占比提升两个百分点，产业结构有所优化。按常住人口计算，全年人均地区生产总值88330元，增长9.4%。

（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，工业经济基础雄厚，目前泰州工业已形成“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。

泰州市有各类工业企业3.4万多家，并拥有春兰集团、扬子江药业集团、陵光集团、

兴达钢帘线、新世纪造船等众多销售突破 10 亿元或利税过亿元的企业，形成了以机电、化工、纺织、食品、轻工、医药、建材为主体的支柱产业。2016 年，泰州市规模以上工业总产值达 12575.81 亿元，增长 12.9%；从重点行业看，食品制造、纺织服装、石化、医药制造、建材、冶金、装备制造分别实现产值 886.56 亿元、682.74 亿元、1826.25 亿元、863.36 亿元、207.37 亿元、668.29 亿元和 6822.85 亿元，同比分别增长 8.0%、17.6%、12.2%、19.7%、11.4%、3.2%、12.9%。

泰州市工业支撑带动经济增长的作用显著，医药产业近年来发展势头尤其迅猛。泰州市为国家火炬计划医药产业基地，拥有国家级科技创业服务中心，坐落于该市的泰州国家医药高新技术产业开发区（又称“中国医药城”），是中国目前唯一的国家级医药高新区。江苏省是中国医药产业第一大省，而泰州市医药产业各项经济指标已连续多年稳居江苏省第一，医药行业经济总量连续 14 年居江苏省首位。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

近三年，泰州市固定资产投资快速增长，2016 年泰州市固定资产投资 3164.12 亿元，增长 17.4%。分行业看，一产投资 6.84 亿元，二产投资 1962.54 亿元，三产投资 1194.74 亿元，分别比上年增长 10.5%、19.6% 和 14.0%。房地产开发投资 250.71 亿元，增长 1.3%。

从重大基础设施建设项目来看，2016 年泰州亿元以上新开工项目 543 个，增长 61.6%；完成投资 785.74 亿元，增长 38.9%。城乡基础设施建设持续推建，2016 年稻河古街区保护复兴工程建设全面完工，九州森美国际影视城和古井博物馆顺利建成，省泰中新校区竣工交付，东风路快速路、永定路与东风路交叉口形成的五层高架、永定路 1 号和 2 号隧道全面贯通，农泰线接通、运河路接通、京泰路南延、梅兰路东延、

吴陵路北延等一批城市道路正在抓紧推进。周山河十里生态长廊景观工程全面完成，凤城河污水管网全覆盖工程完成阶段性目标。

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，也为公司发展提供了良好的外部环境。

3. 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1 2014~2016年泰州市地方可控财政收入
(单位: 亿元)

科目	2014 年	2015 年	2016 年
一般公共预算收入	283.00	316.56	321.18
其中：税收收入	230.61	256.89	257.62
非税收入	52.39	59.67	63.56
政府性基金收入	354.34	329.47	175.71
上级补助收入	104.33	120.87	126.84
其中：税收返还	19.46	19.55	27.23
一般转移支付	35.92	52.16	55.50
专项转移支付	48.95	49.16	44.10
预算外收入	32.12	25.80	29.20
其中：政府行政性收费	3.60	3.31	4.55
地方可控财政收入总计	773.79	792.70	652.93

资料来源：泰州市财政局

泰州市地方可控财政收入中一般公共预算收入和政府性基金收入占比大。受当地经济实力提升影响，2014~2016 年，泰州市一般公共预算收入持续增加，年均复合增长 6.53%，2016 年为 321.18 亿元；政府性基金收入受市场环境及土地出让情况影响波动较大，其中 2016 年收入 175.71 亿元，同比下降 46.67%；泰州市获得的上级补助收入持续稳定增加，年均复合增长 10.26%。

泰州市一般公共预算收入的稳定增长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。

4. 地方政府债务

泰州市地方政府债务主要为直接债务，截至 2016 年底，泰州市本级政府直接债务余额 332.98 亿元，较上年减少 6.87 亿元，担保债务余额 1.40 亿元，较上年减少 1.47 亿元，泰州市本级政府全部债务余额 333.68 亿元（直接债务余额+担保债务余额×50%）。受国有土地使用权出让收入大幅收缩影响，2016 年泰州市本级综合财力同比下降 34.02% 跌至 286.42 亿元，债务率由 2015 年的 78.61% 大幅上升至 116.50%，政府债务负担很重。

总体看，近年来泰州市经济实力保持较快增长，一般公共预算收入持续上升，但受土地出让收入大幅下降影响，泰州市综合财力有所收窄，泰州市本级地方政府债务负担很重。

5. 发展规划

泰州市第四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十三个五年规划纲要》（以下简称《纲要》）。

在主要预期指标方面，《纲要》指出，“十三五”期间，地区生产总值年均增长 8% 以上，一般公共预算收入年均增长 8% 以上，固定资产投资年均增长 15% 左右。“十三五”末，户籍人口城镇化率 61% 以上，高新技术产业产值占规模以上工业产值比重达到 45% 以上，居民人均可支配收入 38200 元，其中农村居民人均可支配收入 24300 元。

简化《纲要》指出，在产业发展和基础设施建设方面，泰州市在“十三五”期间重要完成以下任务：

（1）加快转型升级构建现代产业体系。以医药名城建设为支撑，以“药、医、养、游”融合发展为核心，积极打造长江经济带大健康产业集聚示范城市。（2）强化创新驱动建设国家创新型城市，实施科技企业培育“十百千”工程，全市高新技术企业 1000 家以上，打造中国医药城创新高地。（3）完善基础设施建设全省综合交通枢纽，构建立体交通网络，开展市区轨道交通规划研究，构建“三纵十一横七联”干线公

路网络，规划建设泰州南站综合客运枢纽，推进靖江、泰兴、兴化等区域交通枢纽建设，完善能源保障体系，加大水利建设力度。（4）优化空间布局 建设长江经济带港口名城，加快建设江海联运中心港。

总体看，泰州市五年计划的政策导向符合自身的经济实力和发展前景，为公司的业务发展提供了强力的政策支持和良好的经营环境。未来泰州市城市综合实力将不断增强，发展前景良好。

五、基础素质

1. 股权状况

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；公司为泰州市人民政府出资设立的国有独资公司，截至 2017 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 10 亿元，实际控制人为泰州市人民政府。

2. 人员素质

截至 2017 年 3 月底，公司本部高管人员 4 名，包括董事长 1 名、总经理 1 名（董事长兼任）、副董事长 2 名（其中 1 名兼任副总经理）、总会计师 1 名。2017 年 7 月，根据泰州市人民政府的任免决定，由朱建和先生担任公司董事长及法定代表人。

朱建和先生，1963 年生，中共党员，本科学历，历任泰州市高港区财政局局长，泰州市财政局副局长、党组成员，泰州市凤城国资控股集团有限公司董事长、总经理。

截至 2017 年 3 月底，公司在职员工合计 176 人。从教育程度看，本科及以上学历人员占 65.00%，大专及以下学历人员占 35.00%；从年龄结构看，25 岁及以下人员占 3.40%，25~35 岁员工占 31.80%，36~45 岁员工占比 33.71%，46 岁及以上人员占 31.09%。

总体来看，公司高管人员具有丰富的管理经验和政府工作背景，公司员工整体素质较高，

能够满足公司日常经营管理需要。

3. 政府支持

公司作为泰州市本级财政主要的投融资主体，自成立以来在资产注入、财政补贴等方面获得泰州市政府给予的大力支持。

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 2017 年 3 月底，政府注入公司的土地使用权合计 51.16 亿元，在“资本公积”和“存货-待开发土地”科目中反映。

表 2 截至 2017 年 3 月底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
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 B 号地块	6.57	泰州国用（2009）字第 1423 号	44377.12
周山河街区商住用地 C 号地块	5.68	泰州国用（2009）字第 1424 号	38387.25
周山河街区商住用地 D 号地块	8.95	泰州国用（2009）字第 1426 号	60443.23
周山河街区商住用地 E 号地块	13.16	泰州国用（2009）字第 1425 号	88888.69
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	167.79		511641.53

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。2014~2016年，公司每年获得财政补贴3.00亿元，2017年1~3月，公司获得财政补贴0.50亿元，计入“营业外收入”科目。

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5.00亿元用以增加公司资本公

积。2015年，财政拨入公司7.64亿元资金作为资本投入公司，计入“资本公积”会计科目。

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，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。

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业务发展提供有力的支撑。

4. 企业信用记录

根据《企业信用报告（银行版）》（机构信用代码：G1032120200022020V），截至 2017 年 9 月 1 日，公司存在 28 笔已结清关注类贷款，

包括8笔中国建设银行泰州新区支行贷款和20笔中国工商银行泰州新区支行贷款，集中在2005~2008年，系当时按照国际标准采用五级分类，故将此28笔贷款列为关注类，该28笔关注类贷款均无逾期还款或欠息记录，公司过往债务履约情况良好；同时不存在未结清不良信贷信息记录。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司依据《中华人民共和国公司法》及有关法律、法规制定了公司章程，并建立和完善了法人治理结构。

根据公司章程的规定，公司不设股东会，由泰州市人民政府行使股东会职权。

公司设董事会，是公司最高权利机构的执行机构，由5-9名董事组成，董事会设董事长1人，由董事会选举产生，职工董事1人，由职工代表大会选举产生，股东代表董事由股东任命产生。公司设监事会，由3-5名监事组成，每届任期三年，其中职工监事2名，由职工代表大会选举产生，监事会主席1名，由全体监事过半数选举产生。公司经理层设总经理、副总经理，均由董事会聘任或者解聘；经理对董事会负责，并主持公司的生产经营管理工作，组织实施公司年度经营计划与投资方案。

2. 管理水平

公司根据职能定位、业务特点等设置了综合事务部、财务计划部、投资发展部和工程管理部共4个职能部门，并根据自身业务特点建立了财务管理、融资管理、物资采购、工程招投标、安全生产、子公司管理、对外担保等相关管理制度。

财务管理方面，公司明确了财务部门的职能、财务部门各岗位职责以及财务日常工作管理制度，财务计划部负责公司财务预决算编制及执行；拟订公司融资方案及偿债计划，做好项目资金的调度并监管使用，做好担保审核工

作；负责公司的投资收益及利润分配，负责公司会计日常核算及各类财务、统计报表的编制与汇总。同时，公司着重规范了财务审批、现金管理办法，并制订了相关的处罚办法。

融资管理方面，公司融资规模实施总量控制，董事会是发行人对外融资决策机构，公司经营层于每年年初根据年度经营目标、经营计划制定融资计划和融资总量，报公司董事会审议批准。总体融资规模较大或根据相关权限应由股东会审议的，应提交股东会审议通过。公司计划财务部在公司董事会的领导下，负责对外融资的具体工作。

投资管理方面，公司各项投资全部纳入规范化、制度化管理，即每项投资从立项、可行性研究、市场考查资料调研、最终投资项目的确立和实施，均落实到人、责任到人，建立相应的项目责任制，严格选派项目责任人（并明确其权利），实行跟踪指导、监督和考核。公司投资发展部负责拟订公司年度城市建设投资具体计划；编制基本建设项目建议书，并对基建项目进行可行性研究；拟订重大投资项目方案，做好项目的立项、论证、审批等报批工作。

子公司管理方面，公司与子公司是投资人与被投资人的关系，各子公司全部是独立的法人，具备相对独立的经营管理和财务管理模式。为了加强对子公司的管理，保证公司投资的安全、完整，公司制订《子公司管理制度》对各子公司组织设置、业务权限、财务核算等方面进行控制和监督。对各子公司涉及对外投资、担保、抵押等行为，制订《对外担保管理办法》实行重大事项报告制度。

总体来看，公司建立了较为完善的法人治理结构，内部管控制度健全，管理水平较高，能够满足公司日常经营管理需求。

七、经营分析

作为泰州市基础设施建设的重要实体，公司本部主要负责项目投融资工作，其下属子公

司承接建设、开发相关工作。

1. 经营概况

公司主营业务收入主要来源于基础设施建设和房屋开发两大板块，2014~2016 年，公司分别实现主营业务收入 10.13 亿元、9.28 亿元和 12.86 亿元。2016 年公司主营业务收入同比增长 38.58%，增速较快，主要受房屋开发收入大幅增长影响。同期，公司房屋开发业务板块收入同比增长 293.60%，实现收入 9.84 亿元，系项目完工结算及泰州市房地产市场回暖所致；基础设施建设板块收入 2.87 亿元，同比下降 56.58%，系 2016 年结转收入的项目减少。基础设施建设和房屋开发在主营业务收入中占比由 2014 年的 72.85%、25.47%调整为 2016 年的 22.34%、76.49%。

从毛利率来看，2014~2016 年，公司综合

毛利率分别为 9.60%、12.29%和 21.15%，2016 年提升较快，主要系毛利率较高的房屋开发板块在整体收入中占比提升所致。公司基础设施建设板块采用投资额加成 2%管理费的模式，毛利率低，每年在 2.00%上下波动；公司房屋开发毛利率整体较高但有所波动，2016 年该板块毛利率下降 7.92 个百分点至 26.02%，主要系当年安置房建设收入占比提升，其利润率低于商品房项目。

2017 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 4.74 亿元，相当于 2016 年全年的 36.86%，其中，房屋开发收入 4.67 亿元，主要来自于青年南路安置房项目的销售收入；同期公司未确认基础设施建设收入。2017 年 1~3 月，公司主营业务毛利率受房屋开发业务收入占比提高影响进一步提升至 25.74%。

表3 2014~2016年及2017年1~3月公司主营业务收入构成情况（单位：亿元，%）

项目	2014 年			2015 年			2016 年			2017 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础设施建设	7.38	72.85	2.04	6.61	71.25	2.00	2.87	22.34	1.96	-	-	-
房屋开发	2.58	25.47	24.97	2.50	26.96	33.94	9.84	76.49	26.02	4.67	98.52	25.05
其它	0.18	1.78	99.59	0.16	1.79	95.87	0.15	1.17	73.33	0.07	1.48	71.43
合计	10.13	100.00	9.60	9.28	100.00	12.29	12.86	100.00	21.15	4.74	100.00	25.74

资料来源：公司审计报告及公司提供

2. 业务经营分析

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，每年的委托项目建设资金纳入泰州市当年财政预算。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2.00%左右）确认为代建收入，同时结转代建成本。

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98.70%的股权）。截至2017年3月底，城建公司资产总额为47.55亿元，占公司总资产规模的11.05%。城建公司主要负责泰州市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40多亿元。2016年城建公司主要进行了春兰路、引凤路、农溱园连接线工程、东风路南段快速化、永定路西段快速化等项目的建设。

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。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，公司收到资金后冲减“其他应收款-应收财政局”科目。

2014~2016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19.67亿元、32.20亿元和32.22亿元（包含公司为业主的项目和非业主项目），详细情况见下表。

表4 2014~2016年公司基础设施建设项目情况
(单位: 亿元)

	2014年	2015年	2016年
投入资金 (公司为项目业主)	15.53	20.45	24.04
投入资金 (公司非项目业主)	4.14	11.75	8.18
合计	19.67	32.20	32.22
确认代建收入	7.38	6.61	2.87
收到划拨其他应收款 回款资金	11.30	-	2.73
合计	18.68	6.61	5.60

资料来源：公司提供

2014~2016年，公司为项目业主的基建项目投资额为15.53亿元、20.45亿元和24.04亿元，投入资金及项目完工量基本保持平稳增长，但因部分项目未进行结算，实际确认收入出现下滑，2014~2016年，公司分别确认代建收入7.38亿元、6.61亿元和2.87亿元，具体回款全部收到，体现在“销售商品、提供劳务收到的现金”科目。

2014~2016年，公司非项目业主的基建项目

投资额分别为4.14亿元、11.75亿元和8.18亿元。计入“其他应收款”。截至2017年3月底，公司其他应收款-应收财政局资金为88.78亿元。2016年，公司收到泰州市财政局其他应收款回款2.73亿元，涵盖《财政局每年应支付公司其他应收款回款安排》中规定的2016年的1.70亿元（2016年约定回款5.50亿元，此前已于2014年预先支付3.80亿元）和2017年的1.03亿元，财政局划拨的其他应收款在“收到其他与经营活动有关的现金”科目中反映。

泰州市城市水利投资开发有限公司（以下简称“水投公司”）为公司控股子公司（公司拥有其51.07%的股权），是公司进行水利基础设施投资、开发、建设、管理的主体。截至2017年3月底，水投公司资产总额为25.42亿元，净资产1.44亿元。水投公司自成立以来，先后修建和整治了凤凰河、周山河、南官河、水生态工程等30多条河流，累计完成投资20多亿元。

水利基础设施投资的具体经营模式为：公司根据下达的项目建设计划进行水利工程建设投资，资金主要来源于省水利厅拨款（在会计科目“专项应付款”中核算）、市财政拨款，剩余资金公司自筹，项目建成后将转为公司固定资产，由公司负责运营，给予的专项应付款补贴则转入资本公积，作为对公司建设运营水利工程的补偿。2016年水投公司主要进行了南官河整治、周山河三期整治、通南片区调度控制工程、老通扬运河等项目的建设。

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，随着泰州市中心城区建设力度的加大，公司对外融资需求将进一步加大，融资压力或有所提升。

房地产开发

公司房地产开发业务主要分为经济适用房、拆迁安置房等保障性房地产开发业务和经营性房地产开发业务两部分，2014~2016年，公司房地产板块分别实现收入2.58亿元、2.50亿元和9.84亿元，2016年收入同比大增293.60%，主

要受青年南路安置房等项目陆续进入完工结算，以及泰州市房地产市场回暖带动影响。公司房地产板块近三年毛利率分别为24.97%、33.94%和26.02%，波动主要受各年安置房及商品房销售收入占比不同影响。2017年一季度，公司确认房屋开发收入4.67亿元，相当于2016年房地产开发总收入的47.46%，毛利率为25.05%。

公司房地产开发主要运作主体包括子公司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。

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、广茂大厦、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（项目于2016年交付），截至2017年3月底，上述项目销售比例分别为94%和93%。

表5 截至2017年3月底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	建筑面积	已投资额	销售比例
玉城花园	4400	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	94
玉城茗墅	39510	74899	39205	93

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开发和商品住宅开发，其中经济适用房的建设开发主要完成了东泰花园、永兴花园等安居工程；商品住宅开发建设主要完成了锦绣华庭，彩云居一期、二期，翰林雅居一期、二期、三期、四期及东泰花园

二期等项目，项目具体情况见下表。目前，安业公司主要在售的项目为翰林雅居三期和四期（项目于2016年完工交付），截至2017年3月底，上述项目销售比例分别为95%和70%。

表6 截至2017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	总投资	建筑面积	已投资	销售比例
锦绣华庭	14630	57700	14630	100
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	51711	19000	100
东泰花园二期	15212	55000	15212	100
翰林雅居三期	28000	83104	28000	95
翰林雅居四期	26000	55498	26000	70

资料来源：公司提供

公司本部主要负责青年南路旧城改造安置房项目，该项目已于2016年10月建设完工并陆续交房销售。根据项目可行性研究报告，青年南路项目预计销售收入总额为32.10亿元，其中限价商品房预计收入18.95亿元，配套商业综合用房预计收入10.92亿元，半地下室和地下车库预计收入分别为0.73亿元和1.50亿元，该项目销售收入将成为公司未来两年房屋开发板块收入的重要来源。从实际销售情况来看，2016年和2017年一季度，青年南路项目商品房部分分别销售7.31万平方米和5.21万平方米，实现销售收入3.90亿元和2.29亿元，截至2016年底，青年南路商品房剩余可售面积为20.55万平方米，按销售均价5600元/平方米（含税）计算，未来青年南路项目住宅部分仍可形成11.51亿元销售收入。此外，公司于2016年11月成立子公司泰州市城投商业管理有限公司，准备由其自持运营青年南路项目的部分配套商业用房及停车位，以获取长期租赁收入。

总体来看，公司房屋开发业务受项目完工结算进度影响，每年波动较大。未来随着青年南路项目销售的持续推进，公司房屋开发业务收入规模有望保持稳定增长。但考虑到房地产调控政策仍将持续且具有不确定性，对公司整

体收入规模及盈利能力可能存在一定影响。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2014~2016 年度合并财务报告，江苏苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2017 年一季度财务报表未经审计。

截至 2017 年 3 月底，公司拥有 10 家纳入合并范围的一级子公司（详见附件 1-2）。合并范围变化方面，2014 年，公司合并范围内新增一家子公司，为泰州市城投城建项目管理有限公司；2015 年，政府将泰州市祥泰机动车安全技术检验有限公司 100% 股权划转给公司，公司将其纳入合并范围，同期公司对泰州市金太阳能有限公司的持股比例下降为 11.09%，该公司不再纳入合并范围；2016 年，公司新设成立泰州市城投商业管理有限公司，纳入合并范围。2017 年 1~3 月，公司合并范围没有变化。整体看，近年来合并范围变化对公司财务数据可比性影响不大。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 407.93 亿元，所有者权益合计 149.76 亿元（其中少数股东权益 2.55 亿元）。2016 年，公司实现营业收入 13.13 亿元，利润总额 4.94 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 430.36 亿元，所有者权益合计 165.76 亿元（其中少数股东权益 2.57 亿元）。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 4.74 亿元，利润总额 1.51 亿元。

2. 资产质量

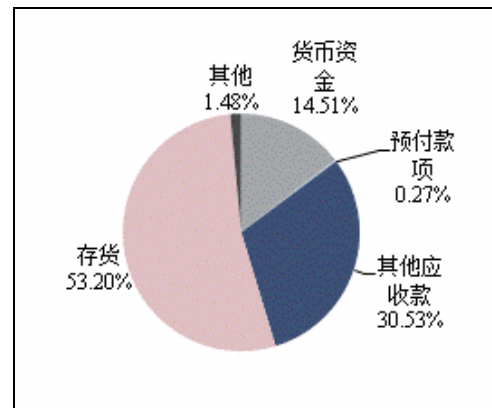
2014~2016 年，公司资产总额持续增长，年均复合增长 14.99%，主要系存货、在建工程和其他应收款增长较快所致。截至 2016 年底，公司资产总额 407.93 亿元，其中流动资产占 78.54%，非流动资产占 21.46%，公司资产以流

动资产为主。

流动资产

2014~2016 年，公司流动资产增长较快，年均复合增长 16.66%，增长主要来自于存货和其他应收款。2016 年底，公司流动资产 320.37 亿元，同比增长 19.69%，主要由存货（占 53.20%）、其他应收款（占 30.53%）和货币资金（占 14.51%）构成。

图 1 2016 年底公司流动资产构成



数据来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司货币资金 46.50 亿元，较 2015 年底同比增长 15.72%；公司货币资金以银行存款（占 96.24%）和其他货币资金（占 3.75%）为主，其他货币资金全部为受限资金，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应收泰州市财政局的基建项目款，近三年年均复合增长 21.34%；2016 年底，公司其他应收款 97.81 亿元，同比增长 12.60%，主要系代建项目形成的对财政局应收款项增加 6.82 亿元和对泰州市深业投资有限公司的往来款增加 4.10 亿元。公司其他应收款集中度较高，前五大欠款单位合计应收余额 94.75 亿元（占 96.81%），全部为应收资金往来款，其中对财政局的应收余额占 84.08%。

表 7 截至 2016 年底其他应收款余额前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	款项性质	金额	占比
泰州市财政局	往来款	82.30	84.08

泰州市深业投资发展有限公司	往来款	4.10	4.19
泰州高教园区建设发展有限公司	往来款	3.60	3.68
泰州市住房和城乡建设局	往来款	2.76	2.82
泰州市现代服务业发展有限公司	往来款	2.00	2.04
合计		94.75	96.81

资料来源：公司审计报告

公司其他应收款应收单位主要为政府部门或国有企业，回收风险小，但其他应收款规模较大，对公司资金形成一定占用。根据 2014 年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，其中 2016 年应到账的 5.5 亿元和 2017 年应到账的 6.50 亿元中的 1.03 亿元已到账。联合资信将持续关注其他应收款回款进展情况。

表8 泰州市财政局每年应支付公司其他应收款回款金额安排（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

公司存货主要由开发成本（占 50.77%）、开发用土地（占 38.29%）和开发产品（占 10.94%）构成。2014~2016 年，公司存货年均复合增长 19.20%，截至 2016 年底，公司存货 170.44 亿元，同比上升 26.03%，上涨幅度较大，主要系开发成本和开发产品增长较快。其中，公司开发成本同比增长 23.02%，系基础设施代

建项目的投资加大所致，开发产品同比增长 82.00%，系青年南路旧城改造安置房等项目部分结转开发产品所致。截至 2017 年 3 月底，公司以土地 147.75 万平方米、评估价值 83.37 亿元向银行抵押借款 34.71 亿元，其中以 80.10 万平方米、评估价值 47.80 亿元的存货-开发用土地，向银行抵押借款 17.50 亿元。公司未计提存货跌价准备。

非流动资产

2014~2016 年，公司非流动资产持续增长，年均复合增长 9.45%。2016 年底，公司非流动资产为 87.56 亿元，同比增长 3.17%，主要来自在建工程的投入增加；从构成看，公司非流动资产主要为无形资产（占 38.35%）、可供出售金融资产（占 21.20%）、在建工程（占 18.38%）、长期股权投资（占 8.10%）、固定资产（占 7.33%）和其他非流动资产（占 6.63%）。

2014~2016 年，公司可供出售金融资产年均复合增长 5.59%。2016 年底，公司可供出售金融资产 18.56 亿元，其中 3.08 亿元为按公允价值计量的权益工具，主要为公司持有的交通银行、春兰空调等上市公司股票；15.47 亿元为按成本计量的权益工具，主要为公司江苏泰州大桥有限公司（出资 6.55 亿元，持股 20.00%）、苏中江都机场投资建设有限责任公司（出资 2.66 亿元，持股 20.00%）、江苏华电扬州发电公司（出资 1.49 亿元，持股 16.32%）和江苏宁靖盐高速公路有限公司（出资 0.94 亿元，持股 9.60%）等被投资公司中的权益。公司长期股权投资均为按权益法确认的在联营企业中所持股权，近三年变化较小，截至 2016 年底为 7.09 亿元。

公司无形资产主要为土地使用权，近三年年均复合增长 10.84%，2016 年底为 33.58 亿元。2015 年底，公司无形资产同比增长 25.56%，主要系新购买三宗土地，土地证号分别为 321202005103GB00431（位置：海陵区东进路南侧、东河路东侧，使用权面积 71320 平方米，土地用途：城镇住宅用地）、

321204008201GB00015（位置：泰州市凤凰河东侧、翻身河南侧，使用权面积 20756 平方米，土地用途：城镇住宅用地）和 321203101002GB02267（位置：泰州市规划东风周山河南侧、河流西侧，使用权面积 32839 平方米，土地用途：城镇住宅用地），土地用途均为城镇住宅用地，价值分别为 5.75 亿元、1.11 亿元和 0.56 亿元。

公司在建工程全部为水利工程，近三年年均复合增长 28.10%。2016 年底，公司在建工程 16.09 亿元，受水利投资持续扩大影响同比增长 33.10%。

2014~2016 年，公司固定资产年均复合下降 28.99%，主要系 2015 年部分公益性道路资产和房屋由固定资产调整至其他非流动资产所致。2016 年底，公司固定资产 6.41 亿元，主要为房屋建筑物、专用设备、运输设备等，累计计提折旧 1.12 亿元。2016 年底，公司其他非流动资产 5.81 亿元，为道路、房屋等未获得产权证的公益性资产，同比微降 3.33%，系减少中海信托资产 0.20 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额为 430.36 亿元，其中流动资产占 78.71%，非流动资产占 21.29%；资产总额较 2016 年底增长 5.50%，主要来自于其他应收款、存货、在建工程、无形资产的增加。截至 2017 年 3 月底，公司其他应收款 107.61 亿元，较上年底增长 10.01%，主要系每年春节前夕支付非业主代建项目款项较多；存货较上年底增长 5.35%达 179.56 亿元，主要系代建基础设施项目投入持续增加；在建工程受水利投资持续加大影响，较上年底增长 11.83%达 17.99 亿元；无形资产较上年底增长 35.71%，主要为公司新购置土地支付的部分款项。

综上所述，公司资产以流动资产为主，其中存货和其他应收款占比较大，存货变现时长存在一定不确定性，其他应收款坏账风险较低但规模持续扩大，对公司资金形成占用，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。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2014~2016 年，公司所有者权益年均复合增长 8.74%。截至 2016 年底，公司所有者权益合计 149.76 亿元，其中实收资本、资本公积、其他权益工具、未分配利润分别占 6.68%、59.37%、10.02%和 19.66%；公司所有者权益同比增长 10.39%，主要受未分配利润增长 3.63 亿元及 10 亿元永续债发行的影响。

2014~2016 年，公司实收资本均为 10.00 亿元。近三年，公司资本公积年均复合增长 0.27%，2016 年底为 88.91 亿元；2015 年，泰州市人民政府收回三宗土地使用权，并向公司对价划拨资金 7.64 亿元；2016 年公司资本公积增加 0.22 亿元，系子公司泰州市泰能投资管理有限公司接受划入资产影响。2015~2016 年，公司其他权益工具分别为 5 亿元和 15 亿元，系公司发行的永续中票“15 泰州城投 MTN002”5 亿元和“16 泰州城投 MTN002”10 亿元。近三年，公司未分配利润年均复合增长 14.59%，2016 年底为 29.44 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益 165.76 亿元，较 2016 年底增长 10.68%，主要系新发行 15 亿元永续债，计入“其他权益工具”；公司实收资本、资本公积、盈余公积、其他综合收益等基本未发生变化，未分配利润增长 0.98 亿元。

总体看，公司所有者权益受发行永续债券影响持续扩大，同时未分配利润占比较高，所有者权益稳定性一般。

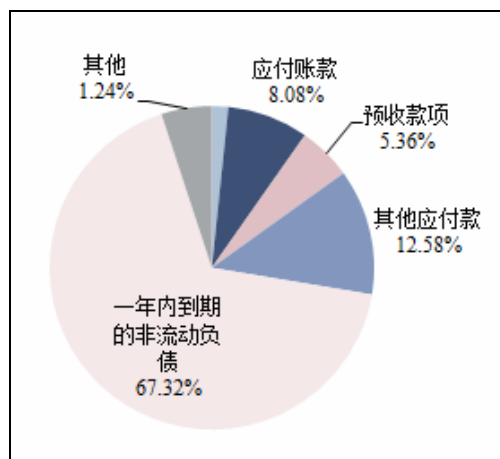
负债

2014~2016 年，公司负债规模增长较快，年均复合增长 19.15%；2016 年底，公司负债总额为 258.17 亿元，其中流动负债占 23.82%，非流动负债占 76.18%，公司负债结构以非流动负债为主。

2014~2016 年，公司流动负债波动增长，

年均复合增长 11.62%。截至 2016 年底，公司流动负债为 61.51 亿元，同比下降 15.61%，主要系一年内到期的非流动负债减少所致；公司流动负债以一年内到期的非流动负债（占 67.32%）、其他应付款（占 12.58%）、应付账款（占 8.08%）和预收款项（占 5.36%）为主。

图 2 2016 年底公司流动负债构成



数据来源：公司审计报告

2014~2015 年，公司短期借款规模大幅下降，2016 年公司偿还全部短期借款，贷款期限进一步匹配项目投资时长。

2014~2016 年，公司一年内到期的非流动负债年均复合增长 34.08%。截至 2016 年底，一年内到期的非流动负债为 41.41 亿元（包括一年内到期的长期借款 35.61 亿元和应付债券 5.80 亿元），同比下降 23.95%。2016 年，政府转贷给公司 34.70 亿元财政置换债券资金（计入长期应付款），用于偿还银行借款等。

公司其他应付款主要是与相关单位的往来款。2014~2016 年，公司其他应付款年均复合减少 7.71%，截至 2016 年底，其他应付款为 7.74 亿元，其中账龄超过 1 年的主要债权单位余额合计 3.12 亿元，占比为 40.32%，主要系与江苏省现代农业综合开发示范区管理委员会、泰州市锡龙建筑门窗装璜有限公司、城南街道新胜社区集体经济股份合作社的往来资金未结算。

2014~2016 年，公司应付账款年均复合增长 73.48%，2016 年底为 4.97 亿元，同比增长

230.04%，主要系应付工程款增长。近三年，公司预收款项年均复合增长 69.63%，2016 年底，公司预收款项 3.29 亿元，同比增长 95.19%，主要系青年南路旧城改造安置房项目获得的预收售房款年内增长 1.60 亿元。

从非流动负债来看，2014~2016 年，公司非流动负债保持较快增长，年均复合增长 21.84%。截至 2016 年底，公司非流动负债为 196.66 亿元，同比增长 36.59%，主要来自于应付债券和长期应付款的增加；公司非流动负债以应付债券（占 42.92%）、长期借款（占 37.65%）和长期应付款（占 17.85%）为主。

2014~2016 年，公司长期借款年均复合下降 9.35%。截至 2016 年底，公司长期借款 74.05 亿元，同比减少 13.29%，系部分债务纳入政府债务并于 2016 年进行置换所致；长期借款中，保证借款、抵押借款、信用借款、质押借款分别占比 54.30%、24.03%、18.70%和 2.97%。

2014~2016 年，公司应付债券快速增长，年均复合增长 45.26%；截至 2016 年底，公司应付债券 84.40 亿元，同比增长 52.90%，主要系公司于 2016 年发行两笔定向融资工具（“16 泰州城投 PPN001”“16 泰州城投 PPN002”）获得资金 15 亿元，发行面值 10 亿元 5 年期中期票据“16 泰州城投 MTN001”获得资金 10 亿元，发行两笔直融（“16 泰州城建 01 直融”“16 泰州城建 02 直融”）获得资金 10 亿元，同时偿还“10 泰州债”3 亿元和“13 泰州债/PR 泰州债”1.80 亿元。

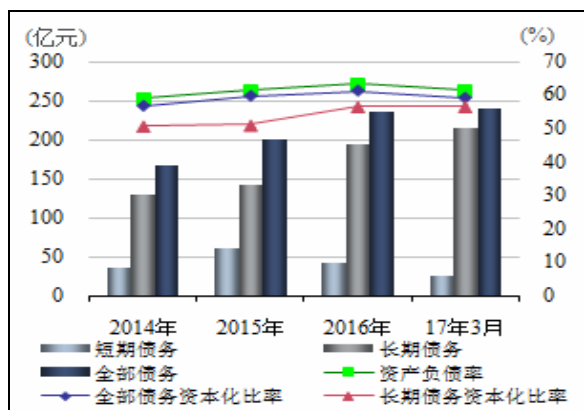
公司长期应付款为泰州市财政局拨付的财政置换债券资金，资金使用成本为 2.50~3.00%。截至 2016 年底，公司长期应付款 35.10 亿元，较上年底增加 34.70 亿元，公司将此部分资金优先用置换高息债务。

公司专项应付款主要为财政拨付的水利工程建设资金，近三年年均复合增长 13.70%；截至 2016 年底，公司专项应付款 2.21 亿元，同比增长 9.58%，系江苏省水利厅拨入引江河工程资金 0.13 亿元及财政划拨项目建设资金 0.07

亿元。

有息债务方面，2014~2016 年，公司债务水平快速增长，三年复合增长 10.09%。截至 2016 年底，公司全部债务 200.85 亿元，其中长期债务 158.45 亿元，若将长期应付款中的财政置换债券资金调整计入全部债务，公司调整后的全部债务为 235.95 亿元，调整后短期债务占 17.97%，长期债务占 82.03%，公司债务结构以长期债务为主。2016 年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 63.29%、61.17%和 56.38%，较 2014 年分别上涨 4.34、4.49 和 5.70 个百分点。公司于 2015~2016 年共发行 15 亿元永续中票，实际债务负担重于上述指标值。整体看，公司债务负担偏重。

图 3 2014~2017 年 3 月公司债务情况



数据来源：公司财务报表

截至 2017 年 3 月底，公司负债总额为 264.59 亿元，较 2016 年底增长 2.49%，其中，流动负债占 15.98%，非流动负债占 84.02%。截至 2017 年 3 月底，公司流动负债为 42.29 亿元，同比下降 40.53%，主要系一年内到期的非流动负债和应付账款的下降；公司非流动负债为 222.30 亿元，较 2016 年底增长 13.04%，主要来自长期借款的增长。同期公司有息债务总额为 239.20 亿元，较 2016 年底增长 1.38%，其中短期债务占 10.29%，长期债务占 89.71%。

总体来看，公司负债以非流动负债为主，债务结构较为合理；近年来，公司债务规模上涨较快，债务负担偏重。

4. 盈利能力

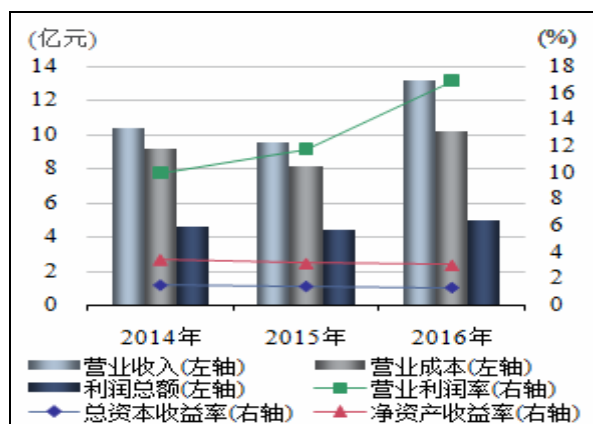
公司的主营业务收入主要来自于市政项目代建收入和房地产开发收入。2014~2016 年，公司分别实现营业收入 10.39 亿元、9.55 亿元和 13.13 亿元，年均复合增长 12.41%；2016 年，公司营业收入同比增长 37.46%，主要系房地产开发收入大幅增长所致，同期公司营业成本随收入规模扩大上升 24.50%，至 10.15 亿元。2014~2016 年，公司营业利润率分别为 9.95%、11.78%、16.88%。

期间费用方面，公司期间费用以管理费用为主，2014~2016 年期间费用（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 5.65%、9.87%和 9.16%，公司期间费用波动上涨，但整体控制能力较好。

公司参股公司泰州市深业投资发展有限公司每年进行投资分红，对公司营业利润形成较好补充。2014~2016 年，公司分别获得投资收益 1.15 亿元、1.22 亿元和 0.94 亿元，投资收益略有波动，但整体规模较稳定。

2014~2016 年，公司营业利润分别为 1.60 亿元、1.41 亿元和 1.95 亿元，此外，公司每年稳定获得 3.00 亿元政府补助收入。2014~2016 年，公司利润总额分别为 4.57 亿元、4.40 亿元和 4.90 亿元，政府补助是公司利润的重要来源。

图 4 2013~2016 年公司盈利情况



数据来源：公司审计报告

从盈利指标看，2014~2016 年，公司营业利润率持续增长，分别为 9.95%、11.78%、

16.88%；同期，公司总资本收益率和净资产收益率受资产及权益规模快速增长影响呈下降趋势，2016年两项指标分别为1.31%和3.00%，较2014年下降0.19和0.43个百分点。

2017年1~3月，公司实现营业收入4.74亿元，相当于上年全年的36.10%，公司营业利润率为24.21%；同期，公司获得营业外收入0.50亿元，实现利润总额1.51亿元，相当于上年全年的30.57%。公司营业收入及盈利能力增长较为明显，主要受青年南路安置房项目销售持续推进影响。

整体来看，受房地产开发业务影响，公司营业收入波动增长，未来随着青年南路项目销售的推进，公司收入有望保持增长；公司自身盈利能力一般，政府补助为公司利润总额的重要来源。

5. 现金流分析

经营活动方面，受其他应收款回款波动影响，公司经营活动产生的现金流入量有所波动，2014~2016年分别为25.03亿元、14.93亿元和22.65亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金主要为房屋开发销售款和泰州市财政局拨付的基础设施建设代建收入，近三年分别为8.86亿元、10.15亿元和14.17亿元，2016年同比增长39.58%，系房屋销售款增长所致；公司收到的其他与经营活动有关的现金主要为泰州市政府对公司的政府补贴、其他应收款回款及利息收入，近三年分别为16.17亿元、4.78亿元和8.48亿元。同期，公司经营活动产生的现金流出分别为21.24亿元、40.74亿元和44.88亿元，逐年增长系随着基础设施建设及房地产项目投入增长，公司支付的工程建设款项及与其他单位的拆借规模增加所致。2014~2016年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为3.80亿元和-25.81亿元和-22.23亿元，经营活动资金缺口较大。同期，公司现金收入比分别为85.23%、106.24%、107.88%，收现质量较好。

投资活动方面，公司投资活动现金流入主

要源于取得投资收益和收到的其它与投资活动有关的现金，投资活动现金流入规模较小，2014~2016年分别为0.75亿元、1.05亿元和1.31亿元；同期，公司投资活动产生的现金流出分别为16.54亿元、10.94亿元和3.94亿元，主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金。2014~2016年，公司投资活动产生的现金流量净额均呈净流出状态，分别为-15.80亿元、-9.89亿元和-2.45亿元。

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和发行债券收到的现金，2014~2016年，流入规模分别为102.63亿元、101.53亿元和91.63亿元；其中2016年筹资流入包括吸收投资收到现金10.03亿元（发行10亿元永续中票“16泰州城投MTN002”）、取得借款收到现金42.32亿元和发行债券收到的现金35.00亿元（包括“16泰州城投PPN001”5亿元、“16泰州城投PPN002”10亿元、“16泰州城投MTN001”10亿元、“16泰州城建01直融”5亿元及“16泰州城建01直融”5亿元）。公司筹资活动现金流出主要反映为偿还债务支付的现金及分配股利、利润和偿还利息支付的现金；2016年，公司置换债务34.70亿元由财政局直接拨付金融机构，未在现金流量表中体现。2014~2016年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为33.66亿元、25.59亿元和35.28亿元。

2017年1~3月，公司经营活动产生的现金流净额为-11.91亿元，其中经营活动现金流入9.35亿元，包括销售商品、提供劳务收到的现金4.67亿元和收到的其他与经营活动有关的现金4.68亿元，其中，收到的其他与经营活动有关的现金为补贴收入和往来款。同期，经营活动现金流出为21.27亿元，包括购买商品、接受劳务支付的现金14.70亿元，以及支付其他与经营活动有关的现金6.24亿元。投资活动现金净流量为-3.65亿元，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金4.15亿元。筹资活动净流入为15.74亿元，其中筹资活动现金流入37.80亿元，包括取得吸收投资收到的现金15亿元（发行15亿元

永续中票“17泰州城投MTN001”）和取得借款收到的现金22.80亿元，筹资活动现金流出为22.06亿元。

总体来看，受购买商品、接受劳务支付的现金持续增长的影响，公司经营活动资金缺口较大，同时，近年投资活动净现金流均表现为净流出状态，公司经营及投资活动现金缺口均依靠筹资活动覆盖。未来，随着公司建设投入的增长及前期债务陆续到期偿还，公司存在一定对外筹资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016年底，公司流动比率和速动比率分别为520.88%和243.77%，较2014年底分别增长44.02和9.90个百分点；截至2017年3月底，公司流动比率和速动比率分别为800.95%和376.39%，较上年底进一步提升，但考虑到公司流动资产中其他应收款及存货占比较高，公司实际短期偿债能力弱于上述指标值。总体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力看，近年来，公司EBITDA规模持续增长，2014~2016年分别为4.96亿元、5.43亿元和6.14亿元；同期，公司全部债务/EBITDA分别为33.41倍、36.85倍和32.73倍。考虑到近年来泰州市财政局在财政补贴和项目资金等方面对公司支持力度较大，公司长期偿债能力尚可。

截至2017年3月底，公司（合并口径）获得的银行授信额度为180.00亿元，尚未使用的授信额度为57.00亿元，公司融资渠道通畅。

7. 对外担保

截至2017年3月底，公司对外担保合计92.28亿元，担保比率为55.67%，担保比率较高；其中子公司泰州市阳光投资担保有限公司对外担保合计5.38亿元，代偿余额为1151万元。公司对外担保单位多为国有企业，目前经营、建设状况正常，但考虑到公司对外担保规模大，

担保比率较高，存在一定或有负债风险。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行金额9.50亿元，相当于2016年底公司调整后全部债务、调整后长期债务的4.03%和4.91%，对公司现有债务规模有一定影响。

2016年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为63.29%、61.17%、56.38%；以2016年底财务数据为基础，不考虑其他因素，本期中期票据发行后，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率将调整为64.12%、62.11%和57.55%，公司债务负担有所上升。考虑到本期中期票据拟募集资金将全部用于偿还金融机构借款，公司实际债务负担指标将低于上述测算值。

2. 本期中期票据偿债能力分析

2014~2016年，公司EBITDA分别为4.96亿元、5.43亿元和6.14亿元，分别为本期中期票据拟发行金额的0.52倍、0.57倍和0.65倍，对本期中期票据保障能力较弱；公司经营活动现金流入量分别为25.03亿元、14.93亿元和22.65亿元，分别为本期中期票据拟发行金额的2.64倍、1.57倍和2.38倍，对本期中期票据保障能力尚可；2015~2016年，公司经营活动现金流量净额为负值，对本期中期票据无保障能力。整体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障程度尚可。

集中偿付压力方面，若公司在2022年赎回“17泰州城投MTN001”，同时假设本期中期票据于2017年成功发行，2022年，公司需兑付两期中期票据，合计24.50亿元。2014~2016年，公司EBITDA分别为上述两期中期票据发行额度的0.20倍、0.22倍和0.25倍；2014~2016年，公司经营活动现金流入量分别为上述两期

中期票据发行金额的 1.02 倍、0.61 和 0.92 倍；公司面临较大的集中偿付压力。

整体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障程度尚可，但可能面临集中偿付压力。考虑到公司应收财政的款项规模大，未来该款项将陆续到位，同时公司作为泰州市重要的城市基础设施建设平台，在项目资金和财政补贴等方面得到泰州市政府的支持力度大。综合考虑，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

十、结论

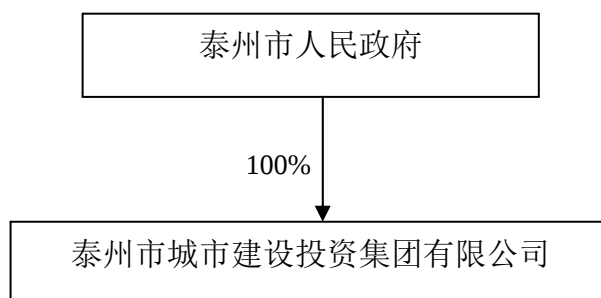
泰州市经济及财政实力不断增强，城市综合实力稳步提升，为公司发展提供了良好的外部环境。

公司作为泰州市城市基础设施建设主体，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，公司资产规模保持稳定增长，泰州市政府在资产注入、债务置换、财政补贴和项目资金等方面给予公司大力支持。受主营业务性质影响，公司盈利能力偏弱，对政府财政资金支持的依赖性较强；同时，受泰州市政府未来投资规模加大的影响，公司投资压力较大。

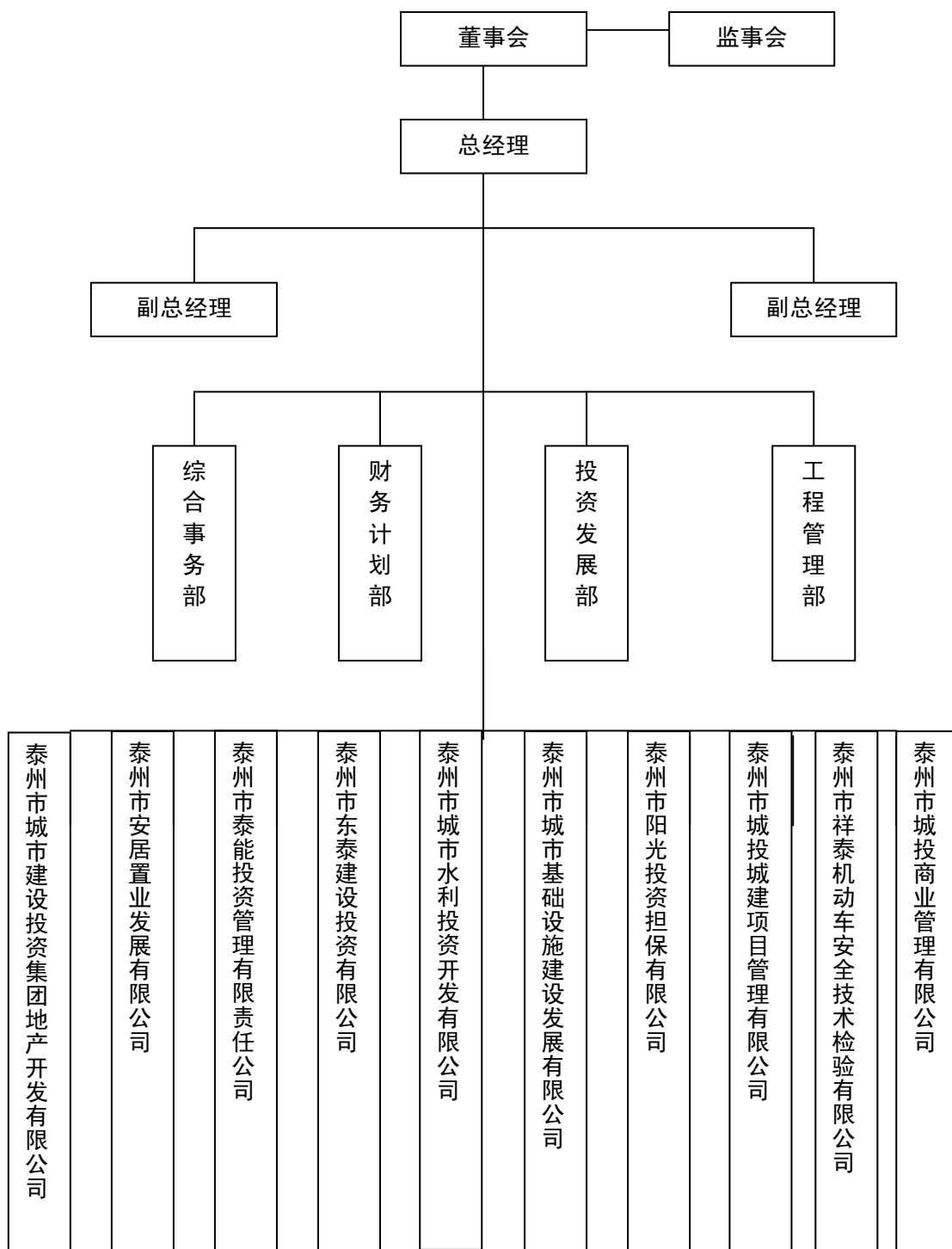
考虑到泰州市经济发展势头良好，政府对公司的支持有望持续加强，联合资信对公司的评级展望为稳定。

经营活动现金流入量对本期中期票据的保障程度尚可，基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

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 截至 2017 年 3 月底公司存货中土地使用权情况

座落地点	权证编号	面积 (万平方米)	账面原值 (万元)	用途	土地 类型	是否 抵押
泰州市东进路以南、鼓楼路以东	泰州国用(2008)第 12337 号	6.67	32204.41	商住、住宅用地	出让	否
泰州市海陵区莲花一号区南侧	泰州国用(2006)第 0193 号	16.50	22432.26	商住、住宅用地	出让	否
泰州市检察院西侧	泰州国用(2006)第 0194 号	13.78	18734.48	商业用地	出让	是
济川东路南侧、东风南路东侧	泰州国用(2014)第 1736 号	8.35	42400.00	商住、住宅用地	出让	是
泰州市周山河街区商住用地 B 号地块	泰州国用(2009)第 1423 号	6.57	44377.12	商住、住宅用地	出让	否
泰州市周山河街区商住用地 C 号地块	泰州国用(2009)第 1424 号	5.68	38387.25	商住、住宅用地	出让	是
泰州市周山河街区商住用地 D 号地块	泰州国用(2009)第 1426 号	8.95	60443.23	商住、住宅用地	出让	是
泰州市周山河街区商住用地 E 号地块	泰州国用(2009)第 1425 号	13.16	88888.69	商住、住宅用地	出让	是
周山河街区 328 国道南侧、凤凰河西侧	泰州国用(2014)第 16436 号	12.24	57800.00	商住、住宅用地	出让	是
海陵区引凤路西侧、永泰路南侧	泰州国用(2014)第 1742 号	1.65	11800.00	商住、住宅用地	出让	否
海陵区迎春路北侧、城河东侧	泰州国用(2014)第 1741 号	2.17	16700.00	商住、住宅用地	出让	是
规划东风南路西侧、海军东路南侧	泰州国用(2011)第 14572 号	13.25	76332.67	商住、住宅用地	出让	是
规划东风南路西侧、淮河路北侧	泰州国用(2011)第 14574 号	6.67	38408.26	商住、住宅用地	出让	否
泰州市海陵区高教园区发展区 1 号地块	泰州国用(2006)第 0423 号	23.31	27773.91	商业用地	出让	否
泰州市海陵区高教园区发展区 2 号地块	泰州国用(2006)第 0424 号	15.01	17862.28	商业用地	出让	否
泰州市海陵区高教园区发展区 3 号地块	泰州国用(2006)第 0425 号	10.46	12538.30	商业用地	出让	否
泰州市海陵区高教园区发展区 4 号地块	泰州国用(2006)第 0426 号	27.78	33258.67	商业用地	出让	否
海陵区五里河东侧、春兰学院北侧	泰州国用(2014)第 16389 号	2.53	12300.00	商业用地	出让	是
合计	--	194.73	652641.53	--	--	--

资料来源：公司提供

附件 3 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	44.26	40.18	46.52	46.66
资产总额(亿元)	308.49	352.53	407.93	430.36
所有者权益(亿元)	126.64	135.67	149.76	165.76
短期债务(亿元)	35.61	59.59	42.41	24.63
长期债务(亿元)	130.11	140.60	158.45	184.00
全部债务(亿元)	165.71	200.19	200.85	208.62
调整后全部债务(亿元)	165.71	200.59	235.95	239.20
营业收入(亿元)	10.39	9.55	13.13	4.74
利润总额(亿元)	4.57	4.40	4.94	1.51
EBITDA(亿元)	4.96	5.43	6.14	--
经营性净现金流(亿元)	3.80	-25.81	-22.23	-11.91
财务指标				
销售债权周转次数(次)	191.76	1782.07	31.46	5.53
存货周转次数(次)	0.08	0.06	0.07	0.02
总资产周转次数(次)	0.04	0.03	0.03	0.01
现金收入比(%)	85.23	106.24	107.88	98.53
营业利润率(%)	9.95	11.78	16.88	24.21
总资本收益率(%)	1.50	1.41	1.31	0.29
净资产收益率(%)	3.43	3.14	3.00	--
长期债务资本化比率(%)	50.67	50.89	51.41	52.61
全部债务资本化比率(%)	56.68	59.60	57.29	55.72
调整后全部债务资本化比率(%)	56.68	59.65	61.17	59.07
资产负债率(%)	58.95	61.52	63.29	61.48
流动比率(%)	476.86	367.26	520.88	800.96
速动比率(%)	233.87	181.71	243.77	376.39
经营现金流动负债比(%)	7.69	-35.41	-36.15	-28.17
全部债务/EBITDA(倍)	33.41	36.85	32.73	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	33.41	36.93	38.44	--

注：2017 年 1 季度财务数据未经审计；调整后全部债务=全部债务+长期应付款；永续中票未调整至全部债务。

附件 4 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
主营业务收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入 / 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	
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2 评级展望设置及其含义

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

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

附件 5-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

联合资信评估有限公司关于 泰州市城市建设投资集团有限公司 2017 年度第二中期票据的跟踪评级安排

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

泰州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及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

泰州市城市建设投资集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对泰州市城市建设投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，泰州市城市建设投资集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

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

如泰州市城市建设投资集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对泰州市城市建设投资集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与泰州市城市建设投资集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。