

信用等级公告

联合[2014] 798 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 2015 年度第一期中期票据信用评级报告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

2015 年度第一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
二零一四年六月十二日



地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

电话: (010) 85679696

传真: (010) 85679228

邮编: 100022

网址: www.lhratings.com

泰州市城市建设投资集团有限公司

2015年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA⁺

本期中期票据发行额度: 10 亿元

本期中期票据期限: 5 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

发行目的: 偿还银行贷款

评级时间: 2014 年 6 月 12 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
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
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
营业利润率 (%)	14.17	13.86	13.02	5.76
净资产收益率(%)	4.46	3.99	3.55	--
资产负债率(%)	54.32	49.21	52.70	53.32
全部债务资本化比率(%)	40.72	40.06	45.55	46.64
流动比率(%)	260.88	369.88	329.56	353.05
全部债务/EBITDA(倍)	14.70	14.57	21.16	--
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	0.41	0.52	0.48	--

注: 公司 2013 年开始执行新会计准则 (2006), 2011 年及 2012 年数据为追溯调整数据; 公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计。

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

PICC 大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 对泰州市城市建设投资集团有限公司 (以下简称“公司”) 的评级反映了公司作为泰州市城市基础设施建设的重要主体, 在泰州市本级重点项目建设过程中发挥的重要作用。近年来, 泰州市政府加大国有资产整合力度, 在资产注入、财政资金等方面给予公司大力支持。联合资信同时注意到, 公司未来项目投资额较大, 债务规模较大; 以及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。

泰州市市域经济实力迅速发展, 区域财政财力不断增强, 为公司发展提供了重要支撑。政府对公司支持力度不断增强, 有助于支撑公司的整体偿债能力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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付的风险低。

优势

1. 泰州市工业布局合理, 尤其是医药产业具有良好的发展前景。近年来泰州市市域经济实力和财政实力不断增强, 为公司营造了良好的外部发展环境。
2. 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, 其中代建回购业务呈稳定增长态势。

关注

1. 公司主要负责市级重点项目资金的筹措及

项目管理，项目建设周期较长、投资规模较大，公司存在一定投资压力，债务规模较大。近年来，公司短期债务规模增长较快，存在一定短期支付压力。

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

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因泰州市城市建设投资集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

六、泰州市城市建设投资集团有限公司 2015 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

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。

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。

截至2014年3月底，公司（合并）资产总额263.48亿元，所有者权益（含少数股东权益3.01亿元）122.99亿元；2014年1~3月，公司实现营业收入2.25亿元，利润总额1.14亿元。

公司注册地址：泰州市济川东路289号；法定代表人：蒋爱民。

二、本期中期票据概况

公司计划注册10亿元中期票据，2015年第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）计划发行额度10亿元，发行期限5年。本期中期票据所募集资金将全部用于偿还公司银行贷款。

本期中期票据无担保。

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，中国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建设力度,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,贷款基准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金[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. 行业分析

(1) 行业概况

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。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，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政府的高度重视。近些年，全国各地城建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。

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。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许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施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，目前国内大多数融资平台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融资平台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。

(2) 行业政策

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，随后一批清理及监管政策出台，严控平台债风险。

2010 年国务院出台《关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知》国发[2010]19 号文对融资平台债务进行全面清理

(1) 对于因承担公益性项目建设举借、主要依靠财政性资金偿还的债务不得再继续通过融资平台公司融资，应通过财政预算等渠道，或采取市场化方式引导社会资金解决建设资金问题。(2) 融资平台公司因承担公益性项目建设举借、项目本身有稳定经营性收入并主要依靠自身收益偿还的债务及融资平台公司因承担非公益性项目建设举借的债务，要继续按协议提供贷款，推进项目建设。同时，国发[2010]19 号对资产质量提出进一步要求，学校、医院、公园等公益性资产不得作为资本注入融资平台公司。

2010 年银监会出台《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。2012 年，银监会出台《关于加强 2012 年地方政府融资平台贷款风险监管的指导意见》进一步对融资平台存量贷款处理原则进行规范，按照不同的风险定性结果（全覆盖，基本覆盖，半覆盖，无覆盖），对融资平台的存量贷款出台了不同的风险缓释措施，以降旧控新为重点，以提高现金流覆盖率为抓手，有效防范平台贷款风险。按照“保在建、压重建、控新建”的要求，严格准入标准；严格把握贷款投向，优先保证重点在建项目需求；严格新增贷款条件，确保达到现金流覆盖、抵押担保、存量贷款整改和还款资金落实等方

面的要求。

2010 年国家发改委《关于进一步规范地方政府投融资平台公司发行债券行为有关问题的通知》发改办财金[2010]2881 号，凡是申请发行公司债券的投融资平台公司，其偿债资金来源 70%以上（含 70%）必须来自公司自身收益，且公司资产构成等必须符合国发[2010]19 号文件的要求。经营收入主要来自承担政府公益性或准公益性项目建设，且占企业收入比重超过 30%的投融资平台公司发行公司债券，除满足现行法律法规规定的公司债券发行条件外，还必须向债券发行核准机构提供本级政府债务余额和综合财力的完整信息，作为核准投融资平台公司发行公司债券的参考。如果该类投融资平台公司所在地政府负债水平超过 100%，其发行公司债券的申请将不予受理。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预[2012]463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。(1) 禁止地方政府公益性项目向影子银行举债 (2) 地方各级政府不得以委托单位建设并承担逐年回购 (BT) 责任等方式举借政府性债务 (3) 地方各级政府不得授权融资平台公司承担土地储备职能和进行土地储备融资，不得将土地储备贷款用于城市建设以及其他与土地储备业务无关的项目 (4) 制止地方政府违规担保承诺行为。财预[2012]463 号文件的出台，化解了地方政府债务不断累积的长期担忧，长期来看，融资平台债务风险应将有所下降，但短期内地方政府及其融资平台的资金周转将受到一定的冲击。

2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管

控工作。整体上,《指导意见》的出台延续了银监会既往的融资平台监管思路。首先,《指导意见》继续对融资平台贷款实施“总量控制”,严格新增贷款条件,整体上 2013 年政府融资平台将继续面临较为严峻的信贷融资环境,将迫使政府融资平台继续转向公开市场进行融资,城投债仍将保持较大发行规模。其次,《指导意见》对不同行政级别融资平台实施的差异化信贷政策,对国家鼓励的项目继续进行信贷支持,这些差异化的政策将使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境,监管政策预留着一定的空间,执行将存在一定的灵活性。此外,《指导意见》新增了“隔离风险”的监管政策,对于融资平台全口径债务和银行持有融资平台债券进行监控,有利于降低政府融资平台风险集中在银行系统内。

2013 年 8 月底,国家发改委办公厅正式下发发改办财金[2013]2050 号文,支持“债贷组合”模式,即采取“融资统一规划、贷债统一授信、动态长效监控、全程风险管理”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用,创新点在于银行的引入,一方面银行提供贷债统一授信,为棚改债的偿还提供了备用信用支持;另一方面银行作为综合融资协调人,在债券存续期内通过动态长效监控,强化包括贷债在内的整体债务风险管理,为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。

2014 年 10 月,国务院发布“国发[2014]43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》(以下简称《意见》),系中央政府针对地方政府性债务管理出具的更全面具体、更有针对性的政策部署。《意见》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制,建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制:(1)政府举债主体只能是经国务院批准的省、自治区、直辖市政府,市县级政府确需举借债务的,也只能通过省、自治区、直辖市政府代为举借,

企事业单位严格禁止举借政府性债务,且明确要剥离融资平台公司政府融资职能,融资平台公司不得新增政府债务,地方政府性债务采取政府债券形式。(2)《意见》明确了地方政府性债务规模实行限额管理,通过建立地方政府信用评级制度,逐步完善地方政府债券市场;地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务,不得用于经常性支出;地方政府债务实行全口径预算管理。(3)对于偿债主体,明确地方政府对其举借的债务负有偿还责任,中央政府实行不救助原则;若出现地方政府难以自行偿还债务的情况,地方政府要及时上报,本级和上级政府要启动债务风险应急处置预案和责任追究机制,切实化解债务风险,并追究相关人员责任。另外,对于存量债务,《意见》还明确了分类管理、在建项目后续融资安排等内容。综上,《意见》的出台,对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2014 年 10 月底,财政部公开发布《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》),是对《43 号文》的具体细化,《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了二十一条内容。新增核心内容包括①地方各级财政部门汇总本地区清理甄别结果,新增同级审计部门对此结果出具审计意见的要求,同时提出上报地方财政口径若与审计口径不一致,要求退回重新核实;②财政部将各地清理甄别结果抄送审计署后,新增财政部组织其驻各省、自治区、直辖市、计划单列市财政监察专员办事处核查各地报送数据,对虚增政府存量债务的,相应核减地方政府债券发行规模,并追究相关责任人责任;③提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务,具体分为 4 种情况,对于确认为单一的一般债务及单一的专项债务,原则不变,但其他两种情况是本次新增的规定,其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务

的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；④新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43号文》及《351号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，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。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后续管理的全程监控，将成为新趋势。

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，较上年增长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，泰州市域经济增长势头较好。

2014年1~3月，泰州全市完成地区生产总值693.74亿元，按同比价格计算，同比增长12.0%；其中，一、二、三产业分别增长4.4%、12.3%、12.2%。全市规模以上工业增加值495.51亿元，增长13.3%。

(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，其中规模以上企业1083家，有春兰集团、扬子江药业集团、陵光集团、兴达钢帘线、新世纪造船等一批销售突破10亿元或利税过亿元企业。形成了以机电、化工、纺织、食品、轻工、医药、建材等为主体的支柱产业。2013年，泰州市规模以上工业总产值达8501.65亿元，增长18.4%。分经济类型看，国有、集体、股份制、外商和港澳台投资企业分别完成产值269.50亿元、154.25亿元、5120.31亿元、2205.54亿元，分别增长18.5%、-3.5%、19.7%、16.0%。分企业规模看，大型、中型、小型企业分别完成产值2609.17亿元、1639.41亿元、4215.27亿元，分别增长12.4%、20.2%、22.1%。分主要行业

看，食品饮料行业 624.54 亿元，增长 17.7%；纺织服装皮革行业 396.99 亿元，增长 17.7%；石油化工行业 1186.76 亿元，增长 17.7%；医药行业 579.81 亿元，增长 20.8%；金属冶炼加工行业 1391.44 亿元，增长 19.6%；设备制造行业 1953.31 亿元，增长 14.5%；电子设备及电气机械制造行业 1676.46 亿元，增长 21.0%。

泰州市工业支撑带动经济增长的作用显著，尤其是医药产业近年来发展势头迅猛，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 13 年居全省首位。得益于扬子江药业、济川医药、苏中制药等骨干企业的快速发展和中国医药城一批创新产品、重大项目实现产业化，2013 年泰州市规模以上医药产业完成现价产值突破 600 亿元，占工业总量的 7.27%，增长 20.97%；全年规模以上医药产业实现主营业务收入占全省医药产业总量的 22.19%，占全市工业主营业务收入的 7.29%，增长 14.51%。实现利税、利润占全省医药产业总量的比重分别达 16.74% 和 15.11%，占全市工业总量的比重也分别为 7.19% 和 6.84%。产销规模稳居全省第一。泰州市医药产业具有良好的发展前景，对泰州市整体工业经济有着显著的拉动作用。

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

近年来，泰州市固定资产投资平稳增长，2013 年完成全社会固定资产投资额 1764.17 亿元，比上年增长 21.0%。其中第一、二、三产业投资分别为 14.28 亿元、992.22 亿元和 757.68 亿元，同比分别增长 11.8%、25.5% 和 20.1%。项目投资中，民间投资 1353.70 亿元，增长 27.8%，民间投资占固定资产投资比重达 76.7%。

从重大基础设施建设项目来看，2013 年泰州亿元以上新开工项目 147 个，比上年增加 11 个，完成投资 318.83 亿元，增长 17.9%。2013 年，城乡基础设施建设不断加强。宁启铁路复线电气化改造进入收尾阶段，京沪高速江广段扩容、阜兴泰高速泰州段前期工作取得明显进展，229、233、334 等省道建设顺利。卤汀河拓浚完工，泰东河整治、引江河二期等完成序时任务。

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 2 2011~2013 年泰州市可支配收入（单位：亿元、%）

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。

4. 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 2013 年泰州市本级可支配收入数据进行计算）。

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。

表 3 2013 年泰州市本级地方可支配收入

（单位：万元）

地方财力构成	金额
（一）地方一般预算收入	1031638
1. 税收收入	845347
2. 非税收入	186291
（二）转移支付和税收返还收入	262898
1. 一般性转移支付收入	57412

2. 专项转移支付收入	127432
3. 税收返还收入	78054
（三）国有土地使用权出让收入	1177784
1. 国有土地使用权出让金	1154000
2. 国有土地收益基金	21636
3. 农业土地开发资金	2148
4. 新增建设用地有偿使用费	
（四）预算外财政专户收入	102905
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	2575225

资料来源：公司提供

5. 发展规划

泰州市第三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规划第十二个五年规划纲要》。

“十二五”末，泰州市在综合实力方面，地区生产总值年均可比增长 12%左右，到 2015 年达 4000 亿元左右。人均地区生产总值达 85000 元左右。财政总收入、地方一般预算收入年均增长 15%。固定资产投资年均增长 16%，城乡规模以上投资比重明显提高。社会消费品零售总额年均增长 16%。

产业发展方面，大力推进新型工业化，高新技术产业产值占规模以上工业比重达 38%以上；加速发展现代服务业，服务业增加值年均增长 13%，生产性服务业比重逐步提高。在工业发展方面，努力构建以装备制造业，生物技术与新医药、电子信息、新能源三大新兴产业和若干个新兴产品集群为主体的“1+3+N”产业体系。积极优化产业布局，加快构筑以中国医药城、出口加工区、新能源产业园、沿江产业带和里下河特色经济板块为主体的“一城一区一园一带一块”产业空间格局。另外，坚定不移

举全市之力建设中国医药城，努力把医药城打造成开放创新的高地。到 2015 年，力争引进 1000 个以上创新创业团队，落地申报 1000 项左右创新成果，集聚 1000 家以上研发机构和高科技企业，实现 1000 亿元以上销售收入。

在基础设施建设方面，大力推进交通基础设施建设。在公路建设方面，重点实施宁通高速江广段扩容、省道 334 泰兴段改线、233 兴化绕城段、229 姜堰南段和靖江段改建、232 泰兴沿江段改线工程，加快推进泰常过江通道、盐兴高高速公路、泰州中部干线工程前期研究工作。到 2015 年，高速公路、一级公路里程分别达 240 公里和 920 公里。在水利基础设施建设方面，加强水资源供给体系建设，重点实施卤汀河拓浚、泰东河拓浚、引江河二期工程等一批骨干项目。巩固长江、328 国道控制线的防洪标准，提高里下河圩区、沿江圩区防洪排涝水平，加快推进城市防洪工程建设，加强车路河、西塘港河、渭水河、白涂河、两泰官河等中小河流排涝能力建设，着力形成流域、区域、城镇统筹协调的防洪减灾体系。

总体来看，近几年泰州市经济迅猛发展、各项基础设施日臻完善，为区域内相关产业的发展提供了有力支撑。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. 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

目前公司本部高管人员包括董事长、总经理、副总经理、董事和监事共计 11 名。

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。

截至 2014 年 3 月底，公司共有各类职工 134 人。从教育程度看，本科及以上学历人员占 57.46%，大专及以下学历人员占 42.54%；从年龄结构看，25 岁及以下人员占 13.43%，25-35 岁员工占 50.00%，36-45 岁员工占比 29.85%，46 岁及以上人员占 6.72%。

总体来看，公司高管人员具有较好的专业背景和丰富的管理经验，整体素质较高。公司员工结构合理，符合行业特点。

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
	198.64		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，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、公司管理

公司设立董事会，董事会是公司的最高权力机构，由5~9名董事组成。董事会设董事长、副董事长，董事中有职工代表1名。公司设立监事会，由3~5名监事组成，监事每届任期三年。其中职工监事2名，职工监事由公司职工代表大会选举产生。公司设总经理、副总经理，总经理、副总经理均由董事会聘任或解聘。公司本部设有综合事务部、财务计划部、投资发展部、工程管理部等4个职能部门。总体来看，公司组织机构健全，法人治理结构较为完善。

作为泰州市重要的基础设施建设主体，公司投资建设的项目均以泰州市城市建设实施纲要或相关规划为指导，在流程上，首先由泰州市发改委会同财政、规划等相关部门提出具体的建设项目计划后，经市城市建设重点项目领

导小组研究决策后方可着手实施。公司投资建设的项目须严格执行基本建设程序,具体包括:项目建议书、可行性研究报告、初步设计、施工图审查、开工报告和竣工验收等环节。所有项目的工程设计、拆迁、施工、监理、主要设备材料采购在50万元以上的均实行公开招标、公开竞争、择优选定。项目过程中实行工程监理制,由具备相应资质的监理单位进行监理。项目建成后,由公司和相关政府部门组织对建设项目进行竣工验收。在资金管理方面,公司严格按制度规定和工程预算、进度、合同、程序进行资金拨付调度,同时加强工程项目结算审计和财务决算审计等工作,强化资金使用的事前、事中、事后的全过程监督。

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

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,同比减少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%。

2014年1~3月,公司实现主营业务收入2.25亿元,其中基础设施建设和房屋开发占比分别为93.40%和4.94%。由于基础设施建设板块收入占比很大,2014年一季度公司毛利率仅为6.10%。

表5 2011~2013年及2014年1~3月公司主营业务收入构成 (单位:亿元、%)

项目	2011年		2012年		2013年		2014年1~3月	
	收入	毛利率	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	2.10	2.00
房屋开发	1.74	60.66	5.31	41.46	2.38	61.74	0.11	52.67
其它	0.11	93.69	0.15	96.61	0.15	98.83	0.04	98.04
合计	6.81	17.94	12.30	20.21	9.85	17.94	2.25	6.10

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7。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8。

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40%。

表8 2014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
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。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
已交付项目	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	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，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2011~2013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。

截至2014年3月底，公司（合并）资产总额263.48亿元，所有者权益（含少数股东权益3.01亿元）122.99亿元；2014年1~3月，公司实现营业收入2.25亿元，利润总额1.14亿元。

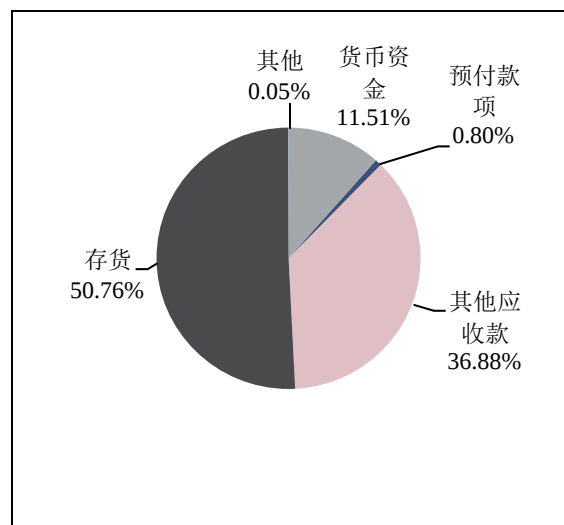
1. 资产质量

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。

流动资产

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50.76%、36.88%和11.51%。

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：万元、%）

债务人名称	金额	款项性质	占比
泰州市财政局	633880.68	往来款	87.43
泰州市住房和城乡建设局	27556.70	往来款	3.80
泰州高校园区建设发展有限公司	27510.60	往来款	3.80
泰州市稻河古街区建设有限公司	10293.75	往来款	1.42
姜堰市国有资产投资公司	5000.00	往来款	0.69
合计	704241.73		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。

非流动资产

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。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额 263.48 亿元，较 2013 年底增长 2.31%；资产结构变化较小，仍以流动资产及无形资产为主，分别占资产总额的 76.55%和 23.45%。公司流动资产为 201.70 亿元，较上年底增长 2.71%，主要来自其他应收款和存货的增长，其中，其他应收款增长系与泰州市财政局的往来款增加所致，存货系开发成本增长所致。

综上所述，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。

2. 负债及所有者权益

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%。

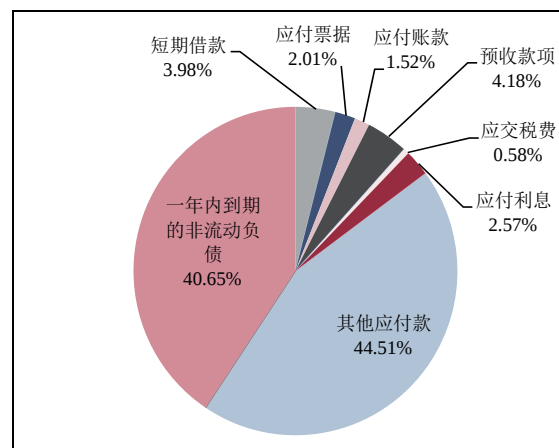
2014 年 3 月底，公司所有者权益为 122.99 亿元，较 2013 年底小幅增长 0.96%，主要源于未分配利润增长。总体来看，公司所有者权益稳定性较好。

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%）。

图 2 2013 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

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。

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 2014 年 3 月底，公司负债合计 140.49 亿元，较 2013 年底小幅增长 3.52%，主要来源于短期借款及长期借款的增长；其他科目均较 2013 年底变化不大。截至 2014 年 3 月底，公司负债结构仍以非流动负债为主，占 59.33%。

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。

截至 2014 年 3 月底，公司债务总额 107.51 亿元，较 2013 年底增长 5.48%，主要来自长期债务的增加，较 2013 年底增加 6.85 亿元。同期，长期债务占债务总额比重上升至 75.32%。2014 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别上升至 53.32%和 46.64%，公司债务负担持续加重。

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。

3. 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%。

2014 年 1~3 月, 公司实现营业收入 2.25 亿元, 占 2013 年全年收入的 22.73%; 同期, 公司实现利润总额 1.14 亿元, 营业利润率为 5.76%。

整体来看, 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。

4. 现金流

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。

2014年1~3月, 公司经营现金流量净额为0.22亿元。公司投资活动延续了以往的净流出态势, 现金流量净额为-6.24亿元。公司筹资活动净额为-0.14亿元, 筹资活动现金流入流出主要为偿还债务支付的现金。2014年1~3月, 现金收入比为123.94%

总体来看, 公司经营净现金流有所下降, 近年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。

5. 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%。近年来, 公司短期债务规模快速上升, 存在一定短期支付压力。

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,公司长期偿债能力尚可。

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,但考虑到公司对外担保规模大,存在一定或有负债风险。

6. 过往债务履约情况

根据《企业信用报告(2012 银行版)》(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。

7. 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、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

公司拟发行本期中期票据10.00亿元,占2014年3月底公司全部债务的9.30%,占公司长期债务的12.35%,对公司现有债务规模有一定影响。

截至2014年3月底,公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为39.70%、46.64%和53.32%;以2014年3月底财务数据为基础,不考虑其他因素,本期中期票据发行后,公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率、资产负债率将分别上升至

42.52%、48.86%和55.03%，考虑到公司本期中期票据拟募集资金将全部用于偿还公司本部银行贷款，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

2011~2013 年，公司 EBITDA 分别为 4.06 亿元、5.19 亿元和 4.82 亿元，分别为本期中期票据拟发行额度的 0.41 倍、0.52 倍和 0.48 倍；经营活动现金流入量分别为 16.54 亿元、17.62 亿元和 17.13 亿元，分别为本期中期票据拟发行额度的 1.65 倍、1.76 倍和 1.71 倍；经营活动现金流量净额分别为 8.03 亿元、2.46 亿元和 1.01 亿元，分别为本期中期票据拟发行额度的 0.80 倍、0.25 倍和 0.10 倍。由于公司其他应收

款回款资金在“收到其他与投资活动有关的现金”科目中反映，考虑该因素后，2011~2013 年公司“经营活动现金流量净额+收到其他与投资活动有关的现金”合计分别为 15.27 亿元、7.91 亿元和 6.34 亿元，分别为本期中期票据拟发行额度的 1.53 倍、0.79 倍和 0.63 倍，对本期中期票据保障能力一般。

根据公司提供的 2014~2018 年现金流量情况预测，2016~2018 年，公司经营活动现金流入量将分别实现 26.99 亿元、25.70 亿元和 22.70 亿元；“经营活动现金流量净额+收到其他与投资活动有关的现金”合计将分别实现 15.58 亿元、15.21 亿元和 14.37 亿元，可以覆盖本期中期票据本息。

表13 公司2014年~2018年现金流量情况预测（单位：万元）

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
销售商品、提供劳务收到的现金	103915	211900	221900	206990	175095
其中：1、基础设施建设项目回购收入	79200	85500	80000	80000	80000
2、房地产开发收入	23000	124600	140000	125000	93000
3、担保业务	1290	1360	1430	1500	1575
4、其他业务	425	440	470	490	520
收到其他与经营有关的现金流入	46000	48600	48000	50000	52000
其中：财政补贴	20000	20000	20000	20000	20000
经营活动现金流入小计	149900	260500	269900	256990	227000
购买商品、接受劳务支付的现金	74700	152400	159600	148900	125900
其他	75200	108100	110300	108000	101100
经营活动现金流出小计	107800	187400	194100	184900	163300
经营活动产生的现金流量净额	42100	73100	75800	72090	63700
收到其他与投资活动有关的现金	80000	80000	80000	80000	80000

资料来源：公司提供

整体看，公司现金类资产对本期中期票据保护程度较强，EBITDA 对本期中期票据覆盖程度尚可，经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度较好。考虑到政府对公司的支持以及未来其他应收款回流，公司实际偿付能力较强。

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。

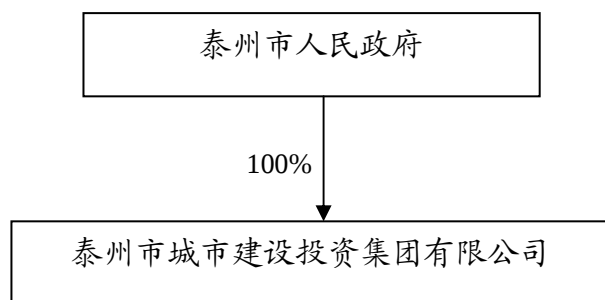
公司作为泰州市城市基础设施建设主体，在泰州市本级重点项目建设过程中发挥重要的作用。近年来，泰州市政府加大国有资产整合力度，

在资产注入、财政资金等方面给予公司大力支持。

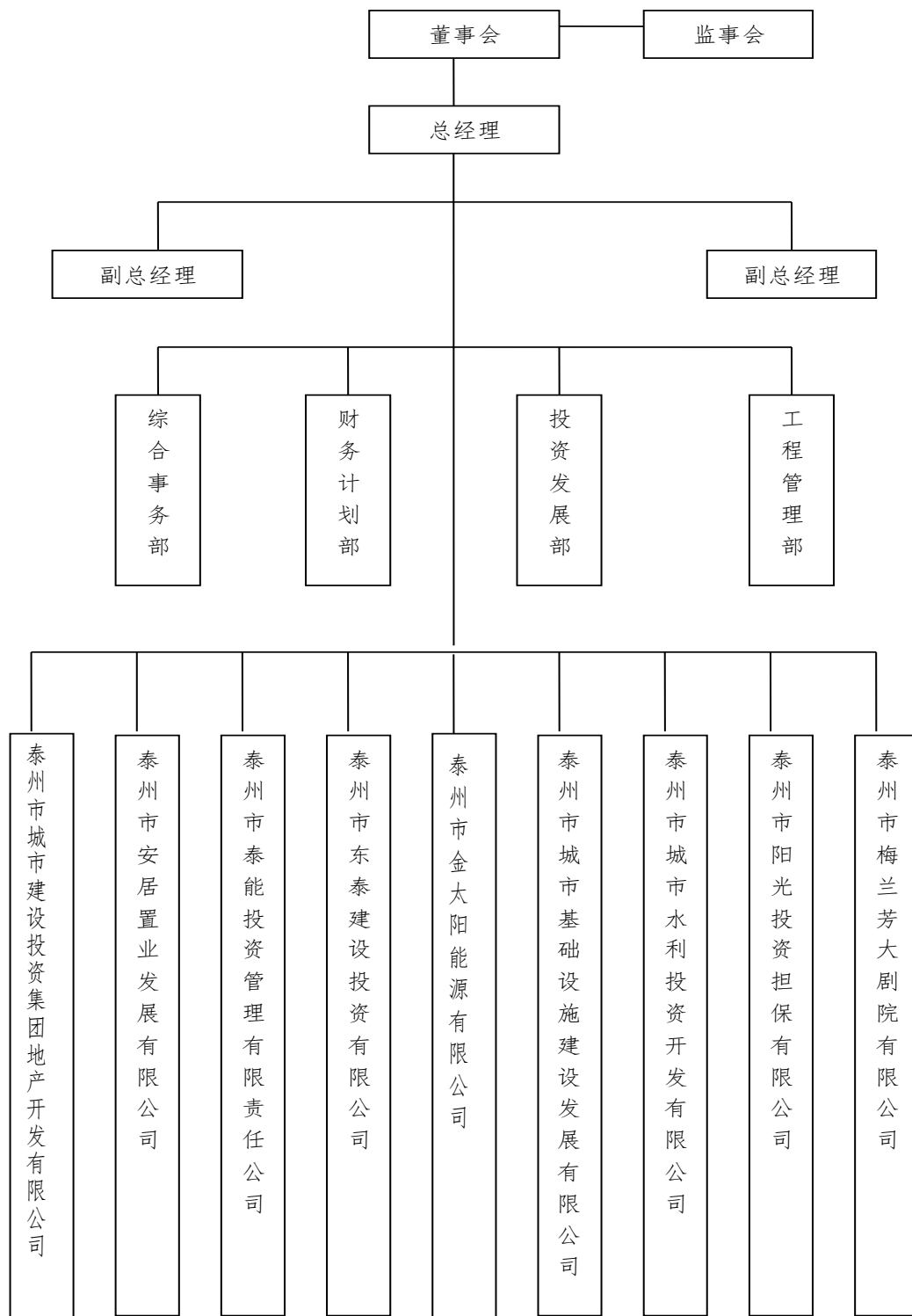
公司资产规模保持稳定增长，泰州市政府对公司在资产注入、资金支持等方面扶持力度较大；受公司业务性质的影响，其盈利能力较弱，对政府财政资金支持的依赖性较强；同时，受泰州市政府未来投资规模加大的影响，公司投资压力较大，债务。考虑到泰州市经济发展势头良好，政府对公司支持稳定性相应不断增强，公司主体信用风险较低。

本期中期票据拟募集资金全部用于偿还银行借款，公司 EBITDA 及经营活动现金流对本期中期票据保障程度尚可。考虑到政府支持及其他应收款未来回流，公司实际偿付能力较强。总体看，本期中期票据到期不能偿还的风险低。

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 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	0.11	0.08	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.06	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	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	1.65	1.76	1.71	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.80	0.25	0.10	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.41	0.52	0.48	--

注：公司 2013 年开始执行新会计准则（2006），2011 年及 2012 年数据为追溯调整数据；公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计。

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	
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/营业收入×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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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%
本期中期票据偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

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 中长期债券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，银行间债券市场中长期债券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。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 泰州市城市建设投资集团有限公司 2015 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

泰州市城市建设投资集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。泰州市城市建设投资集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，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及相关信息，如发现泰州市城市建设投资集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如泰州市城市建设投资集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

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

