跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1092 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持泰州市城市建设投资集团有限公司AA^{+}的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“15泰州城建MTN001”、“15泰州城建MTN002”、“16泰州城建MTN001”和“16泰州城建MTN002”AA^{+}的信用等级。

联合资信评估有限公司

二零十六年六月二十九日

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中期票据跟踪评级报告

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
15 泰州城投 MTN001	10 亿元	2015/5/29-2020/5/29	AA^+	AA^+
15 泰州城投 MTN002	5 亿元	2015/11/11-	AA^+	AA^+
16 泰州城投 MTN001	10 亿元	2016/03/21-2021/03/21	AA^+	AA^+
16 泰州城投 MTN002	10 亿元	2016/05/05-	AA^+	AA^+

跟踪评级时间：2016 年 6 月 29 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	22.70	44.26	34.16	24.24
资产总额(亿元)	257.53	308.49	352.53	363.73
所有者权益合计(亿元)	121.82	126.64	135.67	136.50
长期债务(亿元)	74.13	130.11	141.00	150.47
全部债务(亿元)	101.92	165.71	200.59	209.94
营业收入 (亿元)	9.90	10.39	9.55	2.73
利润总额 (亿元)	4.70	4.57	4.40	1.18
EBITDA(亿元)	4.82	4.96	5.43	--
经营性净现金流(亿元)	1.01	3.80	-25.81	-10.14
营业利润率(%)	13.02	9.95	11.78	9.14
净资产收益率(%)	3.55	3.43	3.14	--
资产负债率(%)	52.70	58.95	61.52	62.47
全部债务资本化比率(%	45.55	56.68	59.65	60.60
流动比率(%)	329.56	476.86	367.26	375.22
全部债务/EBITDA(倍)	21.16	33.41	36.93	--
经营现金流动负债比(%)	1.70	7.69	-35.41	--

注：2015 年长期应付款已调整至公司长期债务中，2015 年及 2016 年发行的永续票据未调整至长期债务中，2016 年 1 季度财务数据未经审计

分析师

竺文彬　闫　蓉

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

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主要主体之一，在泰州市本级重点项目建设过程中发挥重要作用。跟踪期内，泰州市整体经济实力和财政实力持续增强，公司作为泰州市基础设施建设的主要投资主体，持续得到地方政府在资产划拨和财政资金补贴等方面支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司其他应收款规模大且回款滞后，对资金形成一定占用，公司债务规模持续增长以及担保比率高等因素对公司的信用水平带来不利影响。

随着公司安置房项目完工，公司未来收入有望增长。同时，泰州市区域经济实力发展迅速，财政财力不断增强，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。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA^+，评级展望为稳定；维持“15泰州城建MTN001”、“15泰州城建MTN002”、“16泰州城建MTN001”和“16泰州城建MTN002”AA^+的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，泰州市经济发展向好，区域财政实力进一步增强，公司外部发展环境良好。
2. 泰州市政府在资产划拨及资金补贴方面给予公司较大支持，且持续性良好。

关注

1. 跟踪期内，公司债务规模持续扩大，债务负担仍较重。
2. 跟踪期内，公司其他应收款规模快速增长，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. 公司对外担保规模大，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“15 泰州城建 MTN001”、“15 泰州城建 MTN002”、“16 泰州城建 MTN001”和“16 泰州城建 MTN002”债项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 2016 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。

截至 2016 年 3 月底，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共 4 个职能部门。

截至 2015 年底，公司合并资产总额为 352.53 亿元，所有者权益合计为 135.67 亿元（其中少数股东权益 2.38 亿元）。2015 年，公司实现营业收入 9.55 亿元，利润总额 4.40 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额为 363.73 亿元，所有者权益合计为 136.50 亿元（其中少数股东权益 2.24 亿元）。2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 2.73 亿元，利润总额 1.18 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

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，我国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，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）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示我国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，我国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015 年，我国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累我国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明我国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年，我国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产

开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，我国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；我国消费与人均收入情况大致相同，我国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，我国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。我国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2016 年是我国“十三五”开局之年，我国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业现状与前景

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各级政府的高度重视。近些年，全国各地区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。

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。2014 年全年，全国固定资产投资总额完成 51.28 万亿元，比上年增长 15.3%，扣除价格因素，实际增长 14.7%。截至 2014 年，中国城镇化率为 54.77%，较上年提高 1.04 个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。

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，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。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财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，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，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

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。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。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050 号文，支持“债贷组合”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。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。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。

2014 年 10 月初，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“《43 号文》”）。《43 号文》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：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定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；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，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；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，财政部发布《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》”），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②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，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；③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。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40 号），为确保融资平台

公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较 2014 年 43 号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

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督管理的全程监控，将成为新趋势。

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

根据《2015年泰州市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2015年泰州市生产总值3655.53亿元，比上年增长10.2%。其中，第一产业增加值218.93亿元，增长3.4%；第二产业增加值1793.04亿元，增长10.2%；第三产业增加值1643.56亿元，增长11.2%。三次产业结构调整为6.0：49.0：45.0，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78756元，增长10.1%。

固定资产投资快速增长。全年固定资产投资2695.66亿元，比上年增长22.6%。从行业看，一产投资6.19亿元，二产投资1641.27亿元，三产投资1048.21亿元，分别比上年增长-40.4%、36.1%和6.6%。从类别看，500万元以上项目投资2448.18亿元，比上年增长28.1%；房地产开发投资247.48亿元，比上年下降14.2%。从新开工项目看，全年新开工项目3808个，比上年增加938个，完成投资1983.37亿元,增长22.8%。

（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 1 2013~2015 年泰州市可支配收入

科目	2013 年	2014 年	2015 年
	金额（亿元）	金额（亿元）	金额（亿元）
一般预算收入	**259.26**	**283.00**	**316.56**
其中：税收收入	214.05	230.61	256.89
非税收入	45.21	52.39	59.67
基金收入	**266.57**	**354.34**	**329.47**
上级补助收入	**100.66**	**104.33**	**120.87**
其中：返还性收入	19.44	19.46	19.55
一般性转移支付收入	30.71	35.92	52.16

专项转移支付收入	50.51	48.95	49.16
预算外收入	**33.66**	**32.12**	**25.80**
其中：政府行政性收费	4.36	3.60	3.31
地方可支配收入总计	**660.15**	**773.79**	**792.70**

资料来源：泰州市财政局

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。2015 年度泰州市地方可支配收入为 792.70 亿元，较上年增长 2.44%。其中，一般预算收入 316.56 亿元，同比增长 11.86%；基金收入 329.47 亿元，同比下降 7.02%。

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 2015 年底，泰州市本级政府直接债务余额 339.85 亿元，较上年减少 26.75 亿元，担保债务余额 2.87 亿元，较上年减少 5.53 亿元，泰州市本级政府全部债务余额 341.28 亿元（直接债务余额+担保债务余额×50%），债务率为 78.61%（采用 2015 年泰州市本级可支配收入数据进行计算），较上年下降 5.39 个百分点。

表 2 2015 年泰州市本级地方政府财政实力及债务情况（单位：亿元）

地方财力构成（2015 年度）	金额	地方债务构成(截止 2015 年底)	金额
（一）地方一般预算收入	161.31	（一）直接债务余额	**339.85**
1．税收收入	128.73	1、国债转贷资金	0.21
2．非税收入	32.58	2、解决地方金融风险专项借款	
（二）转移支付和税收返还收入	48.83	3、国内金融机构借款	89.03
1．一般性转移支付收入	16.39	（1）由财政承担偿还责任的融资平台融资	73.59
2．专项转移支付收入	21.5	4、债券融资	154.99
3．税收返还收入	10.94	（1）中央代发地方政府债券	123.77
（三）国有土地使用权出让收入	212.09	（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	26.22
1．国有土地使用权出让金	211.03	5、其他	95.26
2．国有土地收益基金	0.88	（二）担保债务余额	**2.87**
3．农业土地开发资金	0.18	1、政府担保的借款	
4．新增建设用地有偿使用费		2、政府担保的融资平台债券融资	
（四）预算外财政专户收入	11.89		
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	**434.12**	地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	**341.28**
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		**78.61%**	

资料来源：泰州市财政局

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

截至2016年3月底，公司共有各类职工164人。从教育程度看，本科及以上学历人员占60%，大专及以下学历人员占40%；从年龄结构看，25岁及以下人员占1.22%，25~35岁员工占30.49%，36~45岁员工占比37.80%，46岁及以上人员占30.49%。

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。

股权划拨

根据公安部、国家质检总局联合下发的《关于加强和改进机动车检验工作的意见》以及泰州市人民政府专题会议纪要（[2014]第 40 号）要求，2015 年 5 月将政府泰州市祥泰机动车安全技术检验有限公司 100%股权无偿划入公司。

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 2016 年 3 月底政府注入公司的土地使用权评估价值合计 51.16 亿元，在“资本公积”和“存货-待开发土地”科目中反映。

表 3 截至 2016 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。2014~2015年，公司均获得财政补3.00亿元，2016年1~3月，公司获得财政补贴1.00亿元，计入“营业外收入”科目。2015年，财政拨入7.64亿元资金作为资本投入公司，计入资本公积。

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。截至2016年3月底，公司其他应收款-应收财政局资金为81.27亿元。2011年至2016年3月，泰州市财政局划拨其他应收款回款资金27.84亿元。

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、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。

受基础设施建设收入小幅下降的影响，2015 年公司实现主营业务收入 9.28 亿元，其中基础设施建设收入 6.61 亿元，同比减少 0.77 亿元，主要系 2015 年结转收入的项目同比减少，房屋开发收入 2.50 亿元，分别占当年主营业务收入的 71.25%和 26.96%。

从毛利率来看，公司基础设施建设板块毛利率较为固定，2015 年为 2.00%，毛利率低；2015 年，由于公司房屋开发受房地产市场回暖等影响，房屋开发毛利率上升至 33.94%，较 2014 年增长 8.97 个百分点。2015 年，公司实现综合毛利率 12.29%。

2016 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 2.60 亿元，为 2015 年全年的 28.02%，其中，基础设施建设和房屋开发分别实现收入 2.16 亿元和 0.40 亿元。2016 年 1~3 月，公司主营业务毛利率受房屋开发业务收入占比下降及其毛利率下降的影响，小幅下降至 7.14%。

表4　2014~2016年3月公司主营业务收入构成（单位：亿元，%）

项目	2014 年			2015 年			2016 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
基础设施建设	7.38	72.85	2.04	6.61	71.25	2.00	2.16	83.04	2.00
房屋开发	2.58	25.47	24.97	2.50	26.96	33.94	0.40	15.33	27.78
其它	0.18	1.78	99.59	0.16	1.79	95.87	0.04	1.63	75.55
合计	**10.13**	**100.00**	**9.60**	**9.28**	**100.00**	**12.29**	**2.60**	**100.00**	**7.14**

资料来源：公司审计报告及公司提供

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98.70%的股权）。截至2016年3月底，城建公司资产总额为41.29亿元，占公司总资产规模11.35%。

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、人民广场等市政工程设施，累计完成基础设施投资40多亿元。2015年城建公司主要进行了青年路改造、引凤路、梅兰路、海阳东路、东风路南段快速化、永定路西段快速化、南通路改造等项目的建设。

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。

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，公司收取金额后冲减“其他应收款-应收财政局”科目。

2015年，公司基础设施建设工作持续推进，公司实际投入资金为32.20亿元（包含公司为业主项目和公司非业主项目），较上年增长63.70%。公司基础设施投入具体情况见下表。

表5 2013~2015年公司基础设施建设项目情况

(单位：亿元)

	2013年	2014年	2015年
投入资金（公司为项目业主）	11.45	15.53	20.45
投入资金（公司非项目业主）	9.61	4.14	11.75
合计	**21.06**	**19.67**	**32.20**
确认代建收入	7.32	7.38	6.61
收到划拨其他应收款回款资金	4.39	11.30	0
合计	**11.71**	**18.68**	**6.61**

资料来源：公司提供

2014~2015年，公司为项目业主的基建项目投资额分别为15.53亿元和20.45亿元，分别确认代建收入7.38亿元和6.61亿元，具体回款全部收到，在销售商品、提供劳务收到的现金科目中体现。

2014~2015年，公司非项目业主的基建项目投资额分别为4.14亿元和11.75亿元。计入其他应收款会计科目。

截至2016年3月底，公司其他应收款-应收财政局资金为81.27亿元。根据公司提供的说明， 2014年，公司收到泰州市财政局其他应收款回款资金11.30亿元，其中2014年到账的11.30亿元其他应收款中2.00亿元为当年投入基础设施项目回款，其余9.30亿元涵盖《财政局每年

应支付公司其他应收款回款安排》中规定的2015年预计划拨5.50亿元和2016年的部分款项(3.80亿元)，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”）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51.07%的股权）。

截至2016年3月底，水投公司资产总额为21.91亿元，净资产1.44亿元。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、南官河、水生态工程等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。

跟踪期内，公司基础设施建设业务收入较稳定，毛利率基本保持不变；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，公司对外融资需求将进一步加大，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下降，2015年为2.50亿元，主要为商品房销售收入。

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54.00%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，截至2016年3月底上述项目已分别实现项目销售的94%和60%，较2015年3月底分别上升2个百分点和9个百分点。

表6　2016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	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
在建项目	玉城茗墅	39510	74899	35500	60

资料来源：公司提供

安业公司成立于1998年4月，公司拥有其61.00%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和商品住宅开发，其中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，2015年，主要销售商业住宅项目为翰林雅居三期和四期，项目具体情况见表7。

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2.32亿元和2.20亿元，截至2016年3月底已分别完成投资2.17亿元和2.16亿元，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。跟踪期内，安业公司主要销售的商业住宅项目为翰林雅居三期和四期，较2015年3月底销售比例分别上升20个百分点和15个百分

点。

表7　2016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	51711	19000	80
	东泰花园二期	15212	55000	15212	100
在建项目	翰林雅居三期	23200	83104	21741	50
	翰林雅居四期	22000	55498	21600	45

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。根据《关于青年南路旧城改造安置区项目可行性研究报告得批复》（泰发改发[2014]465号），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，项目总投资28.90亿元，截至2015年底，该项目已经完成投资26.51亿元，建设进度为91.73%，预计2016年7月底完工8月初交房。项目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该项目拟销售住房面积共33.84万平方米，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18.95亿元；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该项目共建设半地下室2.94万平方米，预计获得销售收入0.73亿元；④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。综合以上四部分销售收入，青年南路旧城改造安置区项目预计获得销售收入总额为32.10亿元。

总体来看，跟踪期内，受房地产市场回暖的影响，公司房地产业务毛利率小幅增长。未来随着青年南路等项目的完工结算，公司房屋开发业务收入规模有望大幅增长，考虑到房地产调控政策仍将持续且具有不确定性，对整体收入规模及盈利能力可能存在一定影响。

八、募集资金使用情况

公司于2015年5月29日发行5年期10亿元“15泰州城投MTN001”、2015年11月11日发行5亿元永续中期票据“15泰州城投MTN002”、2016年3月21日发行10亿元5年期“16泰州城投MTN001”和2016年5月5日发行10亿元永续中期票据“16泰州城投MTN001”，合计35亿元。上述发行的中期票据资金已全部按计划用于偿还银行贷款。

九、财务分析

公司提供的2013~2015年合并财务报表经江苏苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具标准无保留意见审计结论。公司提供的2016年1季度财务数据未经审计。

2015年由政府划入公司合并范围内新增一家子公司泰州市祥泰机动车安全技术检验有限公司，获得方式为政府划拨；合并范围减少一家子公司泰州市金太阳能源有限公司，系公司的股权比例由51%下降为11.09%，不再对其控制。2016年1~3月，公司合并范围没有变化，跟踪期内合并范围变化对财务数据可比性影响不大。

截至2015年底，公司合并资产总额为352.53亿元，所有者权益合计为135.67亿元（其中少数股东权益2.38亿元）。2015年，公司实现营业收入9.55亿元，利润总额4.40亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额为 363.73 亿元，所有者权益合计为 136.50 亿元（其中少数股东权益 2.24 亿元）。2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 2.73 亿元，利润总额 1.18 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。2015年，公司实现营业收入9.55 亿元，较2014年下降8.07%，主要是基础设施建设业务收入减少所致。跟踪期内，公司期间费用增长较快，主要系管理费用中的土地摊销费用同比增长较大，2015年公司期间费用（营业费用、管理费用和财务费用合计）占营业收入的比例为9.87%，较上年上升4.22个百分点。

2015 年，公司实现投资收益 1.22 亿元，同比增长 5.56%，主要系参股公司泰州市深业投资发展有限公司利润稳定增长所致。 2015 年，公司营业利润小幅下降至 1.41 亿元。

非经营性损益方面，公司营业外收入是公司利润的重要来源。2015 年，公司实现营业外收入 3.00 亿元，同比变化不大，基本为政府补助收入。同期，公司实现利润总额 4.40 亿元，公司利润对政府补助依赖大。

从盈利指标看，2015 年，公司营业利润率有所上升，由 2014 年的 9.95%上升至 11.78%；同期，由于公司净利润下降，公司总资本收益率和净资产收益率均呈下降趋势，2015 年两项指标分别为 1.41%和 3.14%。

2016年1~3月，公司实现营业收入2.73亿元，为上年全年水平的28.59%；营业外收入和投资收益分别为1.00亿元和1044.34万元，分别为上年全年水平的33.33%和8.58%；实现利润总额1.18亿元，为上年全年水平的26.82%。

跟踪期内，受基础设施建设业务收入减少的影响，公司营业收入有所下降，公司营业利润规模小幅缩小，政府补助仍为公司利润总额的重要支撑，总体上，公司盈利能力偏弱。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2014年及2015年，公司经营活动产生的现金流入分别为25.03亿元和14.93亿元。公司销售商品、提供劳务收到的现金8.86亿元和10.15亿元，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，2015年较2014年增长1.29亿元系公司预收房屋销售款增长所致。2015年，公司现金收入比为106.24%，同比上升21.01个百分点，主要系预收房款规模增大所致。2014年及2015年，公司收到的其他与经营活动有关的现金分别为16.17亿元和4.78亿元，主要为泰州市政府对公司的政府补贴及市财政局偿付公司的其他应收款回款。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18.20亿元和26.50亿元。2014年及2015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。跟踪期内，应收财政的款项规模同比快速增长，公司经营活动净现金流同比大幅下降。

投资活动方面，2015年，公司投资活动现金流入规模较小为1.05亿元，主要包括0.66亿元取得投资收益收到的现金和收到其他与投资活动有关的现金0.36亿元；同期，公司投资活动产生的现金流出为10.94亿元，同比下降33.90%，主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金和投资支付的现金均减少，分别为9.94亿元和0.91亿元，其中无形资产增长6.99亿元，主要为购买3宗土地。2014年及2015年，公司投资活动产生的现金流量净额呈净流出状态，分别为15.80亿元和9.89亿元，投资活动净流出规模同比减小。

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，2015年筹资活动现金流入为101.53亿元，同比

减少1.07%，包括吸收投资收到现金7.63亿元（政府划拨资金）、取得借款收到现金71.30亿元和发行债券收到的现金20.00亿元（包括“15泰州城投MTN001”10亿元、“15泰州城投MTN002”5亿元及“15泰州城投PPN001”5亿元）；筹资活动现金流出主要反映为偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金；2015年，公司筹资活动产生的现金流量净额为25.59亿元，较上年下降23.96%。

2016年1~3月，公司经营活动产生的现金流净额为-10.14亿元，其中经营活动现金流入6.88亿元，包括销售商品、提供劳务收到的现金3.73亿元和收到的其他与经营活动有关的现金3.15亿元，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17.01亿元，包括购买商品、接受劳务支付的现金9.94亿元，以及支付其他与经营活动有关的现金6.87亿元。投资活动现金净流量为-5.73亿元，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金5.68亿元。筹资活动现金表现为净流入为6.04亿元，其中筹资活动现金流入18.92亿元，包括取得借款7.60亿元和发行债券收到现金10.00亿元（2016年3月17日发行10亿元5年期中期票据“16泰州城投MTN001”），筹资活动现金流出为12.88亿元。

总体来看，跟踪期内，受收到其他与经营活动有关的现金大幅减少的影响，公司经营净现金流表现为净流出，同时，投资活动净现金流仍表现为净流出状态，公司存在一定对外筹资压力。

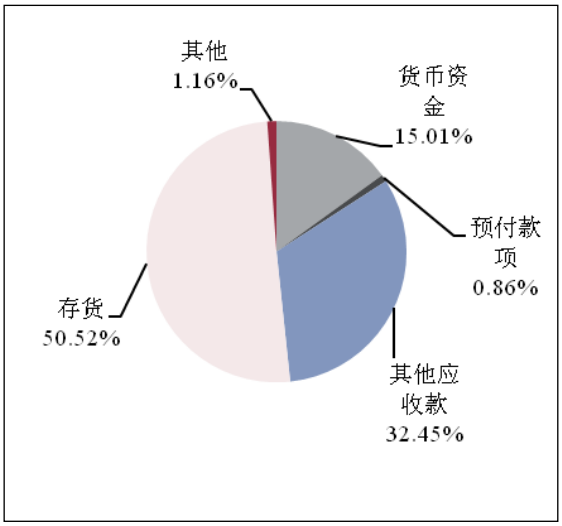
3. 资本及债务结构

截至2015年底，公司资产总额为352.53亿元，较2014年底增长14.28%，资产总额增幅较大，主要来源于其他应收款、在建工程、无形资产和存货的增加。从资产结构来看，流动资产占比75.93%，非流动资产占比24.07%，公司资产构成以流动资产为主，较上年变化不大。

流动资产

截至2015年底，公司流动资产为267.66亿元，较2014年底增长13.71%，主要由存货、其他应收款和货币资金构成，占比分别为50.52%、32.45%和15.01%。

图1 2015年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2015年底，公司货币资金为40.18亿元，较2014年底下降9.21%；公司货币资金主要以银行存款（占85.01%）和其他货币资金（占14.99%）。其中其他货币资金6.02亿元为受限资金（占现金类资产的14.98%），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2015年底，公司其他应收款为86.87亿元，较2014年底增长30.77%，主要为增加对财政局的往来款18.85亿元，包括账龄组合831.58万元和其他组合86.85亿元。账龄组合中，1年以内的占比0.86%，1~2年的占比19.22%，2~3年的占比0.38%，3年以上的占比79.54%，账龄较长，计提坏账67.88万元，计提比例为81.61%，计提比较充分。从其他应收款集中度来看，前五大其他应收款余额单位（泰州市财政局、泰州高教园区建设发展有限公司、泰州市住房和城乡建设局、泰州市现代服务业发展有限公司和姜堰市国有资产投资公司）全为往来款项，合计84.33亿元（占比97.02%），其中75.48亿元为累计应收市财政局的往来款

项（全部为代政府投资的基础设施项目建设资金），其他组合的应收款项主要为政府单位，回收风险较小，未计提坏账。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（涵盖“10泰州债”质押的财政应收账款）。具体安排如表10。其中2015年应到账的5.50亿元和2016年应到账的5.5亿元中的3.80亿元已到账。联合资信将持续关注其他应收款回款进展情况。

表9　2015年底公司其他应收款金额前五名情况

（单位：万元，%）

单位名称	金额	款项性质	占比
泰州市财政局	754762.84	往来款	86.83
泰州高教园区建设发展有限公司	36010.60	往来款	4.14
泰州市住房和城乡建设局	27554.63	往来款	3.17
泰州市现代服务业发展有限公司	20000.00	往来款	2.30
姜堰市国有资产投资公司	5000.00	往来款	0.58
合计	**843327.98**		**97.02**

资料来源：公司审计报告

表10　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

截至2015年底，公司存货为135.23亿元，较2014年底增长12.74%。从构成来看，公司存货主要为待开发土地（65.26亿元）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翰林雅居小区项目等66.61亿元）。截至2016年3月底，公司以土地264.09万平方米、评估价值114.16亿元向银行抵押贷款54.77亿元，其中以存货-待开发土地的228.19万平方米、评估价值86.24亿元，向银行抵押贷款37.07亿元。公司未计提存货跌价准备。

非流动资产

截至2015年底，公司非流动资产为84.87亿元，较2014年底增长16.12%，主要来自无形资产和固定资产的增长；从非流动资产构成来看，主要包括无形资产（占40.43%）、可供出售金融资产（占22.09%）、固定资产（占7.77%）和在建工程（占14.25%）。

截至2015年底，公司可供出售金融资产为18.74亿元，较2014年底增长12.60%，主要系泰州市金太阳能源有限公司增加注册资本金导致公司持股比例下降不再并表而计入本科目及对苏中江都机场投资建设有限责任公司增加投资（0.72亿元）。截至2015年底，公司固定资产为6.59亿元，较2014年底下降48.16%，主要系部分道路资产和房屋调整到其他非流动资产。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2015年底，公司共计提固定资产累计折旧0.09亿元。

截至2015年底，公司在建工程为12.09亿元，较2014年底增长23.28%，主要为水利工程投资增长2.30亿元所致。

截至2015年底，公司无形资产为34.32亿元，较2014年底增长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。

截至2015年底，公司新增其他非流动资产6.01亿元，具体包括道路资产3.48亿元、房屋2.33亿元和中海信托资产0.20亿元，道路和房屋资产由固定资产调整至其他非流动资产原因为该类资产为公益性资产，公司未获得产权证。

截至2016年3月底，公司资产总额为363.73亿元，较2015年底增长3.18%。其中，流动资产占76.22%，非流动资产占23.78%。

截至2016年3月底，公司货币资金为30.26亿元，较2015年底下降24.69%，其中受限资金6.02亿元，主要为银行承兑汇票保证金和存单质押保证金。截至2016年3月底，公司其他应收款为99.00亿元，较2015年底增长13.97%，主要系年底支付非业主代建项目款项较多。截至2016年3月底，公司存货为142.11亿元，较2015年底增长5.09%。截至2016年3月底，公司在建工程为14.19亿元，较2014年底增长17.33%，主要系水利项目的投资增加。

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》，2015年，公司其他应收款回款资金已到位，截至2016年5月底，2016年应到账资金尚未全部到位，联合资信将持续关注其他应收款回款进展情况。总体来看，公司资产质量尚可。

所有者权益

截至2015年底，公司所有者权益为135.67亿元，较2014年底为底增长7.13%，主要系其他权益工具中的永续债增长5.00亿元。其中，2015年，资本公积增加内容包括财政划拨资金7.64亿元和股权划转净增加0.11亿元；减少部分主要为2015年泰州市人民政府收回三宗土地使用权，按土地账面成本减少资本公积7.64亿元和减少合并范围泰州市金太阳能源有限公司减少资本公积811.92万元。此外，公司2015年发行永续中票“15泰州城投MTN002”5亿元，计入其他权益工具——永续债，受上述因素影响，公司所有者权益同比小幅增长。

公司于2015年11月和2016年5月分别发行永续中票“15泰州城投MTN002”和16泰州城投MTN002，永续中票在条款设置上区别于普通中票，主要体现在：1）在赎回权方面，公司依照发行条款的约定赎回前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。在本期中期票据第5个和其后每个付息日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息）赎回本期中期票据；2）在利率方面，上述两期中期票据采用固定利率计息方式，如果公司不行使赎回权，则自第6个计息年度起，票面利率每5年重置一次，每次利率重置后，票面利率将在前一期票面利率的基础上上调300个基点；3）在清偿顺序方面，本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具；4）在递延利息支付方面，除非发生强制付息事件，本期中期票据的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何递延支付利息次数的限制，如果公司在某个付息日选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，则自下一计息年度起，本期中期票据的票面利率将在上一计息年度基础上再上调300基点，直至已递延利息及其孳息全部清偿完毕。基于以上条款设置，联合资信认为上述两期永续中票在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

截至2015年底，公司所有者权益中实收资本占7.50%、资本公积占66.54%、盈余公积占1.81%、未分配利润占19.36%、其他权益工具

占 3.66%；其中归属于母公司所有者权益占 98.24%，少数股东权益占 1.76%。

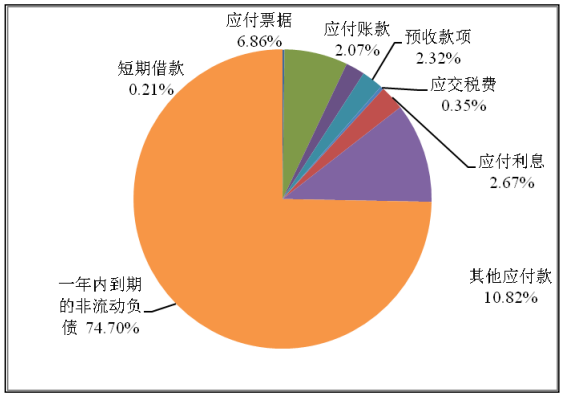
截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益为 136.50 亿元，较 2015 年底增长 0.61%，主要是未分配利润增长所致。公司所有者权益中实收资本占 7.45%、资本公积占 66.27%、盈余公积占 1.79%、未分配利润占 20.05%。其中归属于母公司所有者权益占 98.36%，少数股东权益占 1.64%。总体来看，公司所有者权益稳定性较好。

负债

截至 2015 年底，公司负债总额为 216.86 亿元，较 2014 年底增长 19.26%，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，受一年内到期的非流动负债增长影响，公司流动负债占比小幅上升至 33.61%。公司负债仍以非流动负债为主。

从流动负债来看，截至 2015 年底，公司流动负债为 72.88 亿元，较 2014 年底增长 47.64%，主要系一年内到期的非流动负债和预收款项的增长所致。流动负债结构方面，占比较大的为一年内到期的非流动负债（占 74.70%）、其他应付款（占 10.82%）、应付票据（占 6.86%）和预收账款（占 2.32%）。

图 2　2015 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2015 年，公司偿还大部分短期借款，截至 2015 年底，公司短期借款为 0.15 亿元，较 2014 年底下降 98.22%，全部为保证借款 1500.00 万元。

公司其他应付款主要是与相关单位的往来款。截至 2015 年底，公司其他应付款为 7.89 亿元，较 2014 年底下降 13.18%，主要系往来款的减少。账龄超过 1 年的主要债权单位金额合计 3.27 亿元，占比为 41.44%，主要为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等的往来款。

截至 2015 年底，公司一年内到期的非流动负债为 54.44 亿元，较 2014 年底增长 136.38%，主要系一年内到期的长期借款增长所致。2015 年底，公司一年内到期的非流动负债中包括一年内到期的长期借款 49.64 亿元和应付债券 4.80 亿元。

从非流动负债来看，截至 2015 年底，公司非流动负债为 143.98 亿元，较 2014 年底增长 8.68%，主要来自于应付债券的增加。

截至 2015 年底，公司长期借款 85.40 亿元，较 2014 年底减少 5.23%，系部分转入一年内到期的非流动负债。2015 年底，公司长期借款包括质押借款 4.52 亿元、抵押借款 38.62 亿元、保证借款 28.41 亿元和信用借款 13.85 亿元。

截至 2015 年底，公司应付债券 55.20 亿元，同比增长 38.00%，新增债券包括 2015 年发行的“15 泰州城建 PPN001”、“15 泰州城建 PPN001”和“15 泰州城建 MTN001”，分别为 5.00 亿元、5.00 亿元和 10.00 亿元。其中 1.80 亿元应付债券转入一年内到期的非流动负债，同时偿还“10 泰州债”3 亿元。

截至 2015 年底，公司新增长期应付款 0.40 亿元，为财政置换债券资金系泰州市财政局将 2015 年第 1 批定向发行一般债券资金（置换存量债务）4000 万元转贷给本公司子公司泰州市城市基础设施建设发展有限公司。

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 2015 年底，公司专项应付款 2.02 亿元，较上年底增长 17.98%，系增加引江河工程江苏省水利厅拨入资金 0.31 亿元和项目建设资金 50 万元。

截至 2015 年底，公司债务总额 200.59 亿

元，较 2014 年底大幅增长 21.05%。债务结构方面，短期债务占 29.71%，长期债务占 70.29%。2015 年底，随着债务规模的加速扩大，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 2014 年底的 58.95%和 56.68%上升至 61.52%和 59.65%。公司于 2015 年发行一起 5 亿元的永续中期票据，实际债务负担比上述指标重，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尚可。

截至 2016 年 3 月底，公司负债总额为 227.23 亿元，较 2015 年底增长 4.78%，其中，流动负债占 32.52%，非流动负债占 67.48%。

截至 2016 年 3 月底，公司流动负债为 73.89 亿元，较 2015 年底增长 1.38%，主要系预收账款和应付利息增长所致。截至 2016 年 3 月底，公司非流动负债为 153.34 亿元，较 2015 年底增长 6.50%，主要系应付债券增长所致，截至 2016 年 3 月底，公司应付债券为 62.20 亿元，较上年底增长 7 亿元，主要系公司 2016 年 3 月 17 日发行 10 亿元 5 年期中期票据“16 泰州城投 MTN001”，同时，“10 泰州债”2016 年 1 月偿还本金 3 亿元。

总体来看，公司负债以非流动负债为主，占比小幅下降；公司债务规模有所上升，债务负担有所加重。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。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015年底，公司流动比率和速动比率分别为367.26%和181.71%，较2014年的476.86%和233.87%大幅下降；2016年3月底，公司流动比率和速动比率分别为375.22%和182.89%，与上年底略有提高，考虑到公司流动资产中其他应收款占比较高，公司实际短期偿债能力较上述指标弱。总体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力看，2014年及2015年公司EBITDA分别为4.96亿元和5.43亿元；同期，受债务规模快速增长影响，公司全部债务/EBITDA分别为33.41倍和36.93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，公司长期偿债能力尚可。

截至2016年3月底，公司（合并口径）获得的银行授信额度为165.00亿元，尚未使用的授信额度为28.00亿元，公司融资渠道通畅。

截至2016年3月底，公司对外担保合计89.55亿元，担保比率为65.60%，担保比率高；其中子公司泰州市阳光投资担保有限公司对外担保合计6.65亿元，其中，代偿余额为784.25万元。

表11 截至2016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(企业债券)	12.00	13.40
海陵资产经营有限公司(企业债券)	12.00	13.40
市现代服务业发展有限公司	9.50	10.61
泰州市建业投资建设集团有限公司	8.50	9.49
泰州市泰政交通投资有限公司	7.88	8.80
泰州市交通产业集团有限公司	5.20	5.81
泰州市中医院	5.00	5.58
泰州市华融城镇建设有限公司	4.00	4.47
泰州鑫泰集团有限公司	3.44	3.84
泰州市锦润污水处理有限公司	3.00	3.35
泰州新开城建项目投资管理有限公司	2.90	3.24
泰州市高教投资发展有限公司	2.22	2.48
泰州凤城河建设发展有限公司	2.00	2.23
泰州市深业投资有限公司	2.00	2.23
江苏农牧科技职业学院	1.40	1.56
泰州德通电气有限公司	0.56	0.63
泰通（泰州）工业有限公司	0.50	0.56

泰州市师范高等专科学校	0.46	0.51
泰州市技师学院	0.27	0.30
泰州市第二城南污水处理有限公司	0.06	0.07
阳光担保公司对外担保小计	6.65	7.43
合计	**89.55**	**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，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（2012银行版）》（机构信用代码：G1032120200022020V），截至2016年6月13日，公司存在24笔已结清关注类贷款，包括4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24笔贷款列为关注类，该24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。

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。

十、存续期中期票据偿债能力分析

截至 2016 年 5 月底，公司存续期内中期票据包括 5 年期“15 泰州城投 MTN001”10 亿元、“15 泰州城投 MTN002”5 亿元、5 年期“16 泰州城投 MTN001”10 亿元和“16 泰州城投 MTN001”10 亿元，合计 35 亿元。公司于 2021 年最高需集中偿付本金 20 亿元，公司存续期内单年最高偿付金额为 20 亿元。

公司于 2015 年 11 月和 2016 年 5 月分别发行永续中票“15 泰州城投 MTN002”和 16 泰州城投 MTN002，永续中票在条款设置上区别于普通中票，主要体现在：1）在赎回权方面，公司依照发行条款的约定赎回前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。在本期中期票据第 5 个和其后每个付息日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息）赎回本期中期票据；2）在利率方面，上述两期中期票据采用固定利率计息方式，如果公司不行使赎回权，则自第 6 个计息年度起，票面利率每 5 年重置一次，每次利率重置后，票面利率将在前一期票面利率的基础上上调 300 个基点；3）在清偿顺序方面，本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具；4）在递延利息支付方面，除非发生强制付息事件，本期中期票据的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何递延支付利息次数的限制，如果公司在某个付息日选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，则自下一计息年度起，本期中期票据的票面利率将在上一计息年度基础上再上调 300 基点，直至已递延利息及其孳息全部清偿完毕。基于以上条款设置，联合资信认为上述两期永续中票在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

2015 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 14.93 亿元和 -25.81 亿元，其中经营活动现金流入量为存续期内债券单年最高偿付金额的 0.75 倍。2015 年，公司 EBITDA（5.43 亿元）对存续期内债券单年最高偿付金额的保护倍数为 0.27 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低。

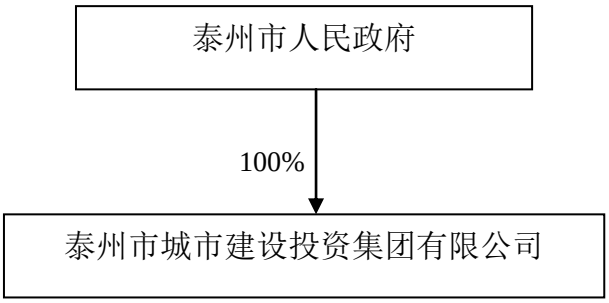
整体看，公司EBITDA和经营活动现金流入量对公司存续期内代偿还中长期债券的保障程

度低。考虑到泰州市政府对公司在资产划入和财政补贴等方面的支持，公司整体偿债能力适宜。

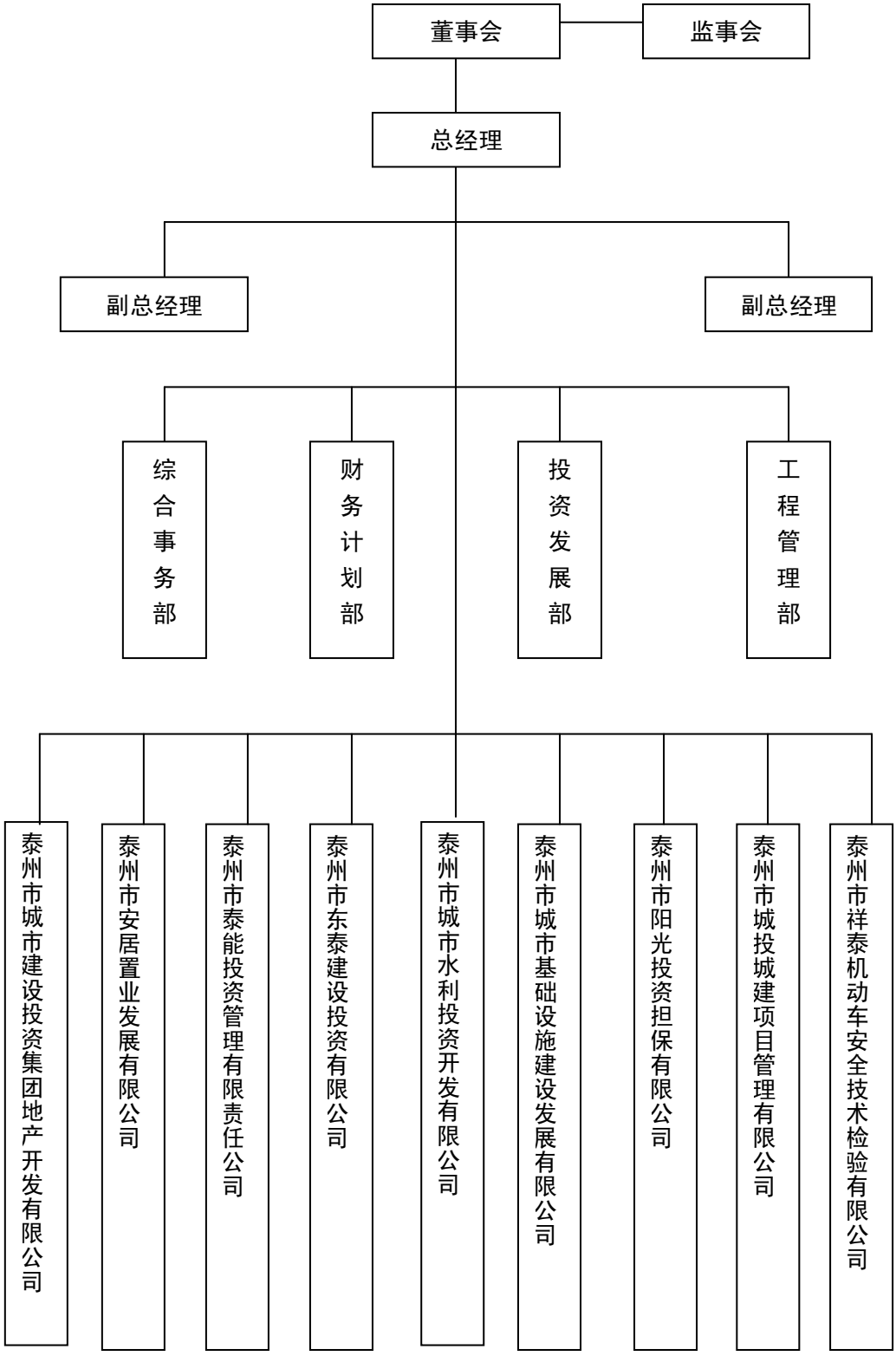
十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司AA^+的主体长期信用等级，评级展望为稳定；维持“15泰州城建MTN001”、“15泰州城建MTN002”、“16泰州城建MTN001”和“16泰州城建MTN002”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	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	22.70	44.26	34.16	24.24
资产总额(亿元)	257.53	308.49	352.53	363.73
所有者权益(亿元)	121.82	126.64	135.67	136.50
短期债务(亿元)	27.79	35.61	59.59	59.47
长期债务(亿元)	74.13	130.11	141.00	150.47
全部债务(亿元)	101.92	165.71	200.59	209.94
营业收入(亿元)	9.90	10.39	9.55	2.73
利润总额(亿元)	4.70	4.57	4.40	1.18
EBITDA(亿元)	4.82	4.96	5.43	--
经营性净现金流(亿元)	1.01	3.80	-25.81	-10.14
财务指标				
销售债权周转次数(次)	97.67	191.76	1782.07	--
存货周转次数(次)	0.08	0.08	0.06	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.04	0.03	--
现金收入比(%)	115.92	85.23	106.24	136.66
营业利润率(%)	13.02	9.95	11.78	9.14
总资本收益率(%)	1.93	1.49	1.41	--
净资产收益率(%)	3.55	3.43	3.14	--
长期债务资本化比率(%)	37.83	50.67	50.96	52.43
全部债务资本化比率(%)	45.55	56.68	59.65	60.60
资产负债率(%)	52.70	58.95	61.52	62.47
流动比率(%)	329.56	476.86	367.26	375.22
速动比率(%)	162.29	233.87	181.71	182.89
经营现金流动负债比(%)	1.70	7.69	-35.41	--
全部债务/EBITDA(倍)	21.16	33.41	36.93	--

注：2015 年长期应付款已调整至公司长期债务中，2015 年和 2016 年发行的永续票据未调整至长期债务中，2016 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	（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

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，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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。