

# 信用等级公告

联合[2016] 496 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 2016 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<sup>+</sup>

泰州市城市建设投资集团有限公司

2016 年度第二期中期票据的信用等级为

AA<sup>+</sup>

特此公告。

  
联合资信评估有限公司  
二零一六年四月十一日

---

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](http://www.lhratings.com)

# 泰州市城市建设投资集团有限公司

## 2016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<sup>+</sup>

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA<sup>+</sup>

本期中期票据发行额度: 10 亿元

本期中期票据期限: 公司赎回前长期存续

偿还方式: 在第 5 个和其后每个付息日, 公司有权按面值加应付利息赎回本期中期票据

发行目的: 偿还金融机构借款

评级时间: 2016 年 4 月 11 日

### 财务数据

| 项目               | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 | 15 年 9 月 |
|------------------|--------|--------|--------|----------|
| 资产总额(亿元)         | 222.81 | 257.53 | 308.49 | 349.24   |
| 所有者权益(亿元)        | 113.17 | 121.82 | 126.64 | 128.78   |
| 长期债务(亿元)         | 59.14  | 74.13  | 130.11 | 180.18   |
| 全部债务(亿元)         | 75.63  | 101.92 | 165.71 | 201.30   |
| 营业收入(亿元)         | 12.47  | 9.90   | 10.39  | 7.38     |
| 利润总额(亿元)         | 5.09   | 4.70   | 4.57   | 2.93     |
| EBITDA(亿元)       | 5.19   | 4.82   | 4.96   | --       |
| 经营性净现金流(亿元)      | 2.46   | 1.01   | 3.80   | -8.88    |
| 营业利润率(%)         | 13.86  | 13.02  | 9.95   | 8.87     |
| 净资产收益率(%)        | 3.99   | 3.55   | 3.43   | --       |
| 资产负债率(%)         | 49.21  | 52.70  | 58.95  | 62.90    |
| 全部债务资本化比率(%)     | 40.06  | 45.55  | 56.68  | 60.84    |
| 流动比率(%)          | 369.88 | 329.56 | 476.86 | 724.37   |
| 全部债务/EBITDA(倍)   | 14.57  | 21.16  | 33.41  | --       |
| EBITDA/本期中票额度(倍) | 0.52   | 0.48   | 0.50   | --       |

注: 1. 公司 2013 年开始执行新会计准则(2006), 2012 年数据为追溯调整数据; 2. 2015 年三季度财务数据未经审计。

### 分析师

李毅婷 竺文彬 常楚笛

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

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。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加大国有资产整合力度,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,随着政府未来城市建设大规模投入,公司未来项目投资额和债务规模逐年增长,未来资本支出压力仍较大;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;其他应收款规模大,对资金形成一定占用等因素对公司整体经营及偿债能力带来的不利影响。

泰州市区域经济实力迅速发展,财政财力不断增强,为公司发展提供了良好空间。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。

本期中期票据属债券创新品种,具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点,联合资信通过对相关条款的分析,认为本期中期票据在清偿顺序、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。

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低,安全性高。

### 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，债务负担较重。
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. 公司对外担保比率高，存在一定的或有负债风险。
4. 本期中期票据属债券创新品种，具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点。

## 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 2016 年度第二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2015年9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2015年9月底，公司拥有9家一级子公司，4家二级子公司，其中有1家二级子公司未纳入合并范围。其中，2014年公司合并范围内新增一家子公司泰州市城投城建项目管理有限公司，以购买方式获得，对2013~2014年财务数据可比性影响不大。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2014年底，公司（合并）资产总额308.49亿元，所有者权益（含少数股东权益3.11亿元）126.64亿元；2014年公司合并口径实现营业收入10.39亿元，利润总额4.57亿元。

截至2015年9月底，公司合并资产总额为349.24亿元，所有者权益合计为128.78亿元（其中少数股东权益3.09亿元）。2015年1~9月，公司实现营业收入7.38亿元，利润总额2.93

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

公司于2015年注册中期票据30亿元，已于2015年发行第一期5亿元（债项简称为“15泰州城建 MTN002”），计划本期发行额度10亿元（以下简称“本期中期票据”）。本期中期票据所募集资金将全部用于偿还金融机构借款。

本期中期票据无担保。

本期中期票据在条款设置上区别于普通中期票据，具有一定特殊性。

在赎回权方面，本期中期票据于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。公司决定行使赎回权时，需于赎回日前一个月，由公司按照有关规定在主管部门制定的信息披露媒体上刊登《提前赎回公告》，并由上海清算所代理完成赎回工作。

在利率方面，本期中期票据采用固定利率计息方式。本期中期票据前5个计息年度的票面利率将通过簿记建档、集中配售方式确定，在前5个计息年度内保持不变。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。

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。

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，且不受任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不

构成公司的违约事件。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。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。公司在有递延支付利息的情形时，直至已递延利息及其孳息全部清偿完毕，公司不得向普通股东分红或者减少注册资本。付息日前 12 个月内，公司如果向普通股东分红或者减少注册资本，公司不得递延当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息。如果公司发生强制付息事件时但仍未付息，或公司违反利息递延下的限制事项，本期中期票据的联席主承销商将召集持有人会议，由持有人会议达成相关决议。

基于以上条款，可得出以下结论：

(1) 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。从清偿顺序角度分析，本期中期票据与其他债务融资工具清偿顺序一致。

(2) 本期中期票据如不赎回，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。(按照目前市场定价，300 个基点高于 AA+ 企业与 AA 企业发行 5 年期债券利率的利差) 从票面利率角度分析，本期中期票据公司在赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性大。

(3) 考虑到利息递延时的罚则，即公司在某个付息日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，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，该条款保障了递延利息支付可能性小。

综合以上分析，本期中期票据属债券创新品种，具有公司可赎回权、票面利率重置及利

息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序、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。

### 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 GDP 67.7 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 (PPIM) 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

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《2014年泰州市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2014年泰州市生产总值3370.89亿元，比上年增长10.8%。其中，第一

产业增加值217.08亿元，增长3.3%；第二产业增加值1728.64亿元，增长10.5%；第三产业增加值1425.17亿元，增长12.3%。三次产业结构调整为6.4：51.3：42.3，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72706元，增长10.7%。全年规模以上工业增加值2169.70亿元，增长11.5%。

表1 2014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 | 23560.94 | 1  | 温州市 | 4302.81 | 9  |
| 苏州市 | 13760.89 | 2  | 绍兴市 | 4265.83 | 10 |
| 杭州市 | 9201.16  | 3  | 扬州市 | 3697.89 | 11 |
| 南京市 | 8820.75  | 4  | 台州市 | 3387.51 | 12 |
| 无锡市 | 8205.31  | 5  | 泰州市 | 3370.89 | 13 |
| 宁波市 | 7602.51  | 6  | 嘉兴市 | 3352.80 | 14 |
| 南通市 | 5652.69  | 7  | 镇江市 | 3252.38 | 15 |
| 常州市 | 4901.87  | 8  | 金华市 | 3206.64 | 16 |

资料来源：潮州市统计网站

在2014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。

#### (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行业。2014年，泰州市规模以上工业总产值达9709.60亿元，增长14.7%。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139.67亿元、120.35亿元、6528.28亿元、2401.47亿元，分别增长-15.0%、18.9%、17.3%、9.8%。分企业规模看，大型、中型、小型企业分别完成产

值2795.44亿元、1792.69亿元、5101.15亿元，分别增长7.1%、12.3%、20.8%。分重点行业看，计算机通信设备、化工、金属制品行业分别实现产值389.15亿元、1125.50亿元、947.36亿元，分别增长28.2%、26.0%、20.1%；专用设备、机械、医药行业分别实现产值526.38亿元、599.05亿元、668.60亿元，分别增长15.9%、15.7%、15.6%；农副食品、船舶、电气行业分别实现产值643.24亿元、940.54亿元、1268.25亿元，分别增长12.6%、10.7%、9.5%；钢铁行业实现产值495.43亿元，下降1.1%。

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。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

2014年，泰州市固定资产投资2200.19亿元，增长21.3%。从行业看，第一产业、第二产业、第三产业分别投资10.39亿元、1206.41亿元、983.39亿元，同比增长-15.7%、20.6%和22.6%。

从重大基础设施建设项目来看，2014年泰州亿元以上新开项目157个，比上年增加6个，完成投资432.65亿元，增长17.9%。2014年，城乡基础设施建设不断加强。宁启铁路复线电气化改造基本完工，京沪高速江广段扩容、阜兴泰高速泰州段开工建设，229、233、334等省道建设顺利。国电泰州电厂二期、连淮扬镇与宁启铁路东北联络线获批，泰州常州、江阴靖江过江通道列入国家规划。

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 2012~2014 年泰州市可支配收入（单位：亿元）

| 科目               | 2012 年        | 2013 年        | 2014 年        |
|------------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>一般预算收入</b>    | <b>233.25</b> | <b>259.26</b> | <b>283.00</b> |
| 其中：税收收入          | 188.95        | 214.05        | 230.61        |
| 非税收入             | 44.30         | 45.21         | 52.39         |
| <b>基金收入</b>      | <b>212.63</b> | <b>266.57</b> | <b>354.34</b> |
| <b>上级补助收入</b>    | <b>93.61</b>  | <b>100.66</b> | <b>104.33</b> |
| 其中：返还性收入         | 19.59         | 19.44         | 19.46         |
| 一般性转移支付收入        | 23.37         | 30.71         | 35.92         |
| 专项转移支付收入         | 50.65         | 50.51         | 48.95         |
| <b>预算外收入</b>     | <b>30.10</b>  | <b>33.66</b>  | <b>32.12</b>  |
| 其中：政府行政性收费       | 4.52          | 4.36          | 3.60          |
| <b>地方可支配收入总计</b> | <b>569.59</b> | <b>660.15</b> | <b>773.79</b> |

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，其中一般预算收入和政府性基金收入占比大。2012~2014 年，泰州市地方可支配收入较大幅度增长，年均复合增长率为 16.55%。2014 年度泰州市地方可支配收入为 773.79 亿元，较上年增长 17.21%，其中，一般预算收入 283.00 亿元，同比增长 9.16%；基金收入 354.34 亿元，同比增长 32.93%。

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 2014 年底，泰州市本级政府直接债务余额 313.10 亿元，担保债务余额 8.40 亿元，泰州市本级政府全部债务余额 317.30 亿元（直接债务余额+担保债务余额×50%），债务率为 84.00%（采用 2014 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较重。

表 3 2014 年泰州市本级地方可支配收入（单位：亿元）

| 地方财力构成          | 金额     | 地方债务构成               | 金额     |
|-----------------|--------|----------------------|--------|
| (一) 地方一般预算收入    | 141.88 | (一) 直接债务余额           | 313.10 |
| 1. 税收收入         | 113.30 | 1、国债转贷资金             | 0.34   |
| 2. 非税收入         | 28.58  | 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 | 40.87  | 3、国内金融机构借款           | 106.80 |
| 1. 一般性转移支付收入    | 10.42  | (1) 由财政承担偿还责任的融资平台融资 | 81.50  |
| 2. 专项转移支付收入     | 19.46  | 4、债券融资               | 54.75  |

|                            |        |                        |        |
|----------------------------|--------|------------------------|--------|
| 3. 税收返还收入                  | 10.99  | (1) 中央代发地方政府债券         | 9.75   |
| (三) 国有土地使用权出让收入            | 178.31 | (2) 由财政承担偿还责任的融资平台债券融资 | 45.00  |
| 1. 国有土地使用权出让金              | 175.88 | 5、其他                   | 151.21 |
| 2. 国有土地收益基金                | 2.23   | (二) 担保债务余额             | 8.40   |
| 3. 农业土地开发资金                | 0.20   | 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              | 13.23  |                        |        |
| 地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)     | 374.29 | 地方政府债务余额=(一)+(二)×50%   | 317.30 |
| 债务率=(地方政府债务余额÷地方综合财力)×100% |        | 84.00%                 |        |

资料来源：泰州市财政局

### 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；截至 2015 年 9 月底，注册资本为 10 亿元。

### 2. 人员素质

截至 2015 年 9 月底，公司本部高管人员包

括董事长 1 名、总经理 1 名（董事长兼任）、副董事长 1 名、副总经理 1 名（兼任董事）、董事 6 名和监事 3 名，共计 11 名。

公司法定代表人为蒋爱民，自 2014 年 4 月起担任公司董事长兼总经理。公司董事长兼总经理蒋爱民先生，1962 年出生，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。

截至 2015 年 9 月底，公司共有各类职工 156 人。从教育程度看，本科及以上学历人员占 60.90%，大专及以下学历人员占 39.10%；从年龄结构看，25 岁及以下人员占 13.46%，25~35 岁员工占 50.64%，36~45 岁员工占比 27.56%，46 岁及以上人员占 8.33%。

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 2015 年 9 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 4 截至 2015 年 9 月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         |
| <b>合计</b>           | <b>167.79</b> |                      | <b>511641.53</b> |

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。2012~2014年，公司分别获得财政补贴1.51亿元、3.00亿元和3.00亿元，2015年1~9月，公司获得财政补贴2.00亿元，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。截至2015年9月底，公司“其他应收款-应收财政局”资金为66.36亿元。2011年至2015年9月，泰州市财政局划拨其他应收款回款资金30.94亿元。

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

公司设立董事会，董事会是公司的最高权力机构，由8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、投资发展部和工程管理部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，主要系房屋开发收入波动所致。2014年公司实现主营业务收入10.13亿元，其中基础设施建设收入7.38亿元，房屋开发收入2.58亿元，分别占当年主营业务收入的72.85%和25.47%。

从毛利率来看，公司基础设施建设板块毛利率较为固定，2014年为2.04%，毛利率低；2014年，由于公司房屋开发受市场房价波动及尾房销售价偏低等影响，房屋开发毛利率为24.97%，较2013年的61.74%大幅下降。2014年，公司实现综合毛利率9.60%。

2015年1~9月，公司实现主营业务收入7.15亿元，其中基础设施建设和房屋开发占比分别为80.28%和17.90%。由于毛利率较低的基础设施建设板块收入占比很大，2015年三季度公司毛利率仅为7.69%。

表5 2012~2014年及2015年1~9月公司主营业务收入构成（单位：亿元，%）

| 项目     | 2012 年 |        |       | 2013 年 |        |       | 2014 年 |        |       | 2015 年 1~9 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 | 6.84   | 55.61  | 2.00  | 7.32   | 74.31  | 2.00  | 7.38   | 72.85  | 2.04  | 5.74         | 80.28  | 2.09   |
| 房屋开发   | 5.31   | 43.17  | 41.46 | 2.38   | 24.16  | 61.74 | 2.58   | 25.47  | 24.97 | 1.28         | 17.90  | 23.44  |
| 其它     | 0.15   | 1.22   | 96.61 | 0.15   | 1.52   | 98.83 | 0.18   | 1.78   | 99.59 | 0.13         | 1.82   | 100.00 |
| 合计     | 12.30  | 100.00 | 20.21 | 9.85   | 100.00 | 17.94 | 10.13  | 100.00 | 9.60  | 7.15         | 100.00 | 7.69   |

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2015年9月底，城建公司资产总额为41.53亿元，占公司总资产规模11.89%。

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40多亿元。2014年城建公司主要进行了东风路贯通及快速化改造工程、永定路快速化改造工程、梅兰西路接通工程、济川路改造工程、凤凰路改造工程、吴陵路工程、引凤路工程项目的建设。2015年1~9月城建公司主要进行了海阳东路、春兰路、东风路北段、引凤路工程等项目

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2.00%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。截至2015年9月底，公司“存货-开发成本”科目中有64.18亿元基建项目建设成本。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。

2012~2014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19.09亿元、21.06亿元和19.67亿元。公司基础设施投入情况见下表6。

表6 2012~2014年公司基础设施建设项目情况

（单位：亿元）

|                   | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 |
|-------------------|--------|--------|--------|
| 投入资金<br>（公司为项目业主） | 11.95  | 11.45  | 15.53  |
| 投入资金<br>（公司非项目业主） | 7.14   | 9.61   | 4.14   |
| 合计                | 19.09  | 21.06  | 19.67  |
| 确认代建收入            | 6.84   | 7.32   | 7.38   |

|               |       |       |       |
|---------------|-------|-------|-------|
| 收到划拨其他应收款回款资金 | 5.16  | 4.39  | 11.30 |
| 合计            | 12.00 | 11.71 | 18.68 |

资料来源：公司提供

2012~2014年，公司为项目业主的基建项目投资额为11.95亿元、11.45亿元和15.53亿元，分别确认代建收入6.84亿元、7.32亿元和7.38亿元，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。

2012~2014年，公司非项目业主的基建项目投资额分别为7.14亿元、9.61亿元和4.14亿元。

截至2015年9月底，公司其他应收款-应收财政局资金为66.36亿元。泰州市财政局2012~2014年，划拨其他应收款回款资金5.16亿元、4.39亿元和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；2015年1~9月收到其他应收款回款资金为3.10亿元，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51.00%的股权）。

截至2015年9月底，水投公司资产总额为19.27亿元。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波动下降，2014年为2.58亿元；2015年持续受房地产市场调控影响，2015年1~9月，公司实现房地产开发业务收入1.28亿元，为2014年全年的49.61%。

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2015年9月底上述项目已分别实现项目销售的94%和56%。

表7 2015年9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 | 94   |
| 在建项目  | 玉城茗墅 | 40330 | 74899 | 35212 | 56   |

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，项目具体情况见表8。

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2015年9月底已分别完成投资1.93亿元和1.84亿元，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8 2015年9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 | 20036 | 75   |
|       | 东泰花园二期 | 15212 | 55000 | 15212 | 100  |
| 在建项目  | 翰林雅居三期 | 23200 | 83104 | 19291 | 40   |
|       | 翰林雅居四期 | 22000 | 55498 | 18357 | --   |

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，预计于2016年5月完工，项目总投资28.90亿元，截至2014年12月，该项目已经主体封顶完成，未启动预售。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。截至2015年9月底，青年南路旧城改造安置区项目已投资22.00亿元，尚需投资6.90亿元，预计2015年底达到预售条件。

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，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，该板块收入规模大幅下降；2014年初至今，伴随房地产政策调控持续趋紧，地产调控效果逐步显现，泰州市房地产市场受到一定影响，且公司尾房销售价偏低，2014年及2015年1~9月公司房屋开发收入规模减小，利润水平下降。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

### 1. 财务质量及财务概况

公司提供的2012~2014年合并财务报表已分别经江苏苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司自2013年起，实行新企业会计准则（2006）编制报表，2012年数据为追溯调整数据。公司2015年1~9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年及2014年财务报表。

2014年公司合并范围内新增一家子公司泰州市城投城建项目管理有限公司，以购买方式获得，对2013~2014年财务数据可比性影响不大。

截至2014年底，公司（合并）资产总额308.49亿元，所有者权益（含少数股东权益3.11

亿元) 126.64 亿元; 2014 年公司实现营业收入 10.39 亿元, 利润总额 4.57 亿元。

截至 2015 年 9 月底, 公司合并资产总额为 349.24 亿元, 所有者权益合计为 128.78 亿元(其中少数股东权益 3.09 亿元)。2015 年 1~9 月, 公司实现营业收入 7.38 亿元, 利润总额 2.93 亿元。

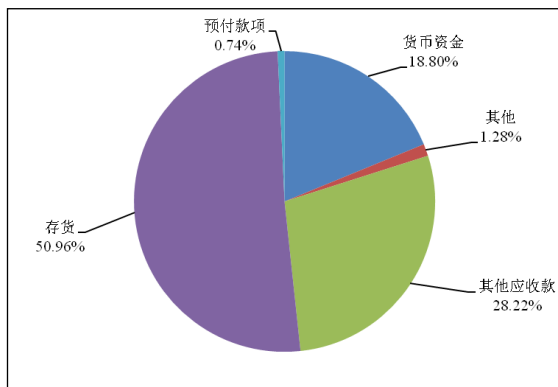
## 2. 资产质量

截至 2014 年底, 公司资产总额为 308.49 亿元, 较 2013 年底增长 19.79%, 资产总额增幅较大, 主要来源于货币资金、无形资产和存货的增加。从资产结构来看, 流动资产占比 76.31%, 非流动资产占比 23.69%, 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 2014 年底, 公司流动资产为 235.40 亿元, 主要由存货、其他应收款和货币资金构成, 占比分别为 50.96%、28.22%和 18.80%。

图 1 2014 年底公司流动资产构成



资料来源: 公司审计报告

截至 2014 年底, 公司货币资金为 44.26 亿元, 较 2013 年底增长 95.81%; 公司货币资金主要以银行存款 (占 85.56%) 和其他货币资金 (占 14.44%)。2014 年底, 公司现金类资产 44.26 亿元, 较期初增长 95.00%, 其中受限资金 6.39 亿元 (占现金类资产的 14.44%), 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 2014 年底, 公司其他应收款为 66.43

亿元, 较 2013 年底下降 8.28%。从账龄结构来看, 1 年以内的占比 19.98%, 1~2 年的占比 13.37%, 2~3 年的占比 1.11%, 3 年以上的占比 65.54%, 账龄较长。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、泰州市稻河古街区建设发展有限公司和泰州市稻河古街区建设发展有限公司) 的其他应收款全为往来款项, 合计 64.38 亿元 (占比 96.80%), 其中 56.23 亿元为累计应收市财政局的往来款项。截至 2014 年底, 公司其他应收款计提坏账准备 772.10 万元, 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 10。泰州市财政局 2012~2014 年, 划拨其他应收款回款资金 5.16 亿元、4.39 亿元和 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; 2015 年 1~9 月收到其他应收款回款资金为 3.10 亿元。联合资信将持续关注其他应收款回款进展情况。

表 9 2014 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             | 562298.42 | 往来款  | 84.55 |
| 泰州高教园区建设发展有限公司     | 36010.60  | 往来款  | 5.41  |
| 泰州市住房和城乡建设局        | 27554.63  | 往来款  | 4.14  |
| 泰州市稻河古街区建设发展有限公司   | 10293.75  | 往来款  | 1.55  |
| 泰州市中天新能源产业投资发展有限公司 | 7600.00   | 往来款  | 1.14  |
| 合计                 | 643757.39 | --   | 96.80 |

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（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 2014 年底，公司存货为 119.95 亿元，较 2013 年底增长 20.34%。其中开发成本增长 17.08 亿元，主要为基础设施建设工程款项，开发产品增长 3.52 亿元，主要为房屋开发工程款项。从构成来看，公司存货主要为待开发土地（72.91 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）。公司以土地 301.28 万平方米、评估价值 125.19 亿元向银行抵押贷款 65.34 亿元，其中以存货-待开发土地的 236.18 万平方米、评估价值 75.81 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 2014 年底，公司非流动资产为 73.09 亿元，较 2013 年底增长 19.52%，主要来自无形资产的增长；从非流动资产构成来看，主要包括无形资产（占 37.39%）、可供出售金融资产（占 22.77%）、固定资产（占 17.40%）和在建工程（占 13.42%）。

2014 年，根据《企业会计准则》及其相关新规定，公司将原在长期股权投资科目反映的对部分参股子公司投资调整至可供出售金融资产科目。

截至 2014 年底，可供出售金融资产 16.65 亿元，为可供出售权益工具，主要包括公司参

股但对其不具有重大影响的公司（主要有江苏泰州大桥有限公司、苏中江都机场投资建设有限责任公司）。

截至 2014 年底，公司固定资产原值 13.85 亿元，较上年底增长 1.26%。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 2014 年底，公司共计提固定资产累计折旧 1.13 亿元（固定资产成新率 91.87%），固定资产净值 12.72 亿元。

截至 2014 年底，公司在建工程为 9.81 亿元，较 2013 年底增长 31.06%，主要为在建工程投资增长所致；公司在建工程主要为水利工程、预备役团光伏电站工程和九龙镇姚家大桥 3 项。

截至 2014 年底，公司无形资产为 27.33 亿元，较 2013 年底增长 62.66%，主要系 2014 年公司购买 10.73 亿元土地使用权所致，该土地公司用于收储的。

截至 2015 年 9 月底，公司合并资产总额为 349.24 亿元，较 2014 年底增长 13.21%；资产结构变化较小，仍以流动资产为主，占资产总额的 75.52%。公司流动资产为 263.73 亿元，较上年底增长 12.04%，主要来自其他应收款、存货和无形资产的增长。

截至 2015 年 9 月底，其他应收款为 85.28 亿元，较上年底上升 28.38%，主要系应收财政代建工程回款增加 10.14 亿元所致。

表 11 2015 年 9 月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             | 663655.62 | 往来款  | 77.82 |
| 泰州高教园区建设发展有限公司     | 36010.60  | 往来款  | 4.22  |
| 泰州市住房和城乡建设局        | 27554.54  | 往来款  | 3.23  |
| 泰州市稻河古街区建设发展有限公司   | 20000.00  | 往来款  | 2.35  |
| 泰州市中天新能源产业投资发展有限公司 | 10293.75  | 往来款  | 1.21  |

|    |           |    |       |
|----|-----------|----|-------|
| 合计 | 757514.51 | -- | 88.83 |
|----|-----------|----|-------|

资料来源：公司提供

亿元，较 2014 年底增长 11.33%。主要系开发成本增长 22.13 亿元，主要为房地产项目和代建项目的投资加大。

截至 2015 年 9 月底，公司存货为 133.55

表 12 2015 年 9 月底公司存货中土地使用权情况（单位：万平方米、万元）

| 座落地点                 | 权证编号                | 面积    | 账面原值     | 用途      | 入账方式 | 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   | 是    |
| 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   | 是    |
| 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 1742 号  | 1.65  | 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   | 是    |
| 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   | 否    |
| 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   | 否    |
| 海陵区引凤路西侧、永泰路南侧       | 泰州国用（2014）第 1736 号  | 8.35  | 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   | 是    |
| 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   | 是    |
| 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   | 是    |
| 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   | 是    |
| 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   | 是    |

|                 |                     |        |           |      |    |    |
|-----------------|---------------------|--------|-----------|------|----|----|
| 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     | 商业用地 | 出让 | 是  |
| 合计              | --                  | 194.73 | 652641.53 | --   | -- | -- |

资料来源：公司提供

截至 2015 年 9 月底，无形资产为 36.00 亿元，较上年底增长 31.73%，为公司购买的四块

出让地，其中三块已经取得土地证，详细情况如下表所示。

表 13 2015 年公司无形资产新增地块情况

（单位：万平方米，万元）

| 坐落位置           | 土地证号               | 使用权面积 | 账面原值     | 使用权类型 | 用途     | 是否抵押 |
|----------------|--------------------|-------|----------|-------|--------|------|
| 海陵区东进路南侧、东河路东侧 | 泰州国用（2015）第 2116 号 | 7.13  | 57500.00 | 出让    | 城镇住宅用地 | 是    |
| 泰州市凤凰河东侧、翻身河南侧 | 泰州国用（2015）第 2121 号 | 2.08  | 11000.00 | 出让    | 城镇住宅用地 | 否    |
| 泰州市周山河南侧、河流西侧  | 泰州国用（2015）第 4334 号 | 3.28  | 5600.00  | 出让    | 城镇住宅用地 | 否    |
| 泰州市红旗良种场       | (未获取)              | 70.08 | 12614.40 | 出让    | 城镇住宅用地 | 否    |
| 合计             |                    | 82.57 | 86714.4  | --    | --     | --   |

资料来源：公司提供

截至 2015 年 9 月底，公司在建工程为 12.62 亿元，较上年底增长 23.03%，主要系水利工程和九龙镇生态园建设投入增加所致。

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》，2014 年~2015 年 9 月底公司收到泰州市财政局支付其他应收款回款资金 14.40 亿元，其中已经涵盖《财政局每年应支付公司其他应收款回款安排》中规定的 2015 年预计划拨的 5.50 亿元，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。

### 3. 负债及所有者权益

#### 所有者权益

截至 2014 年底，公司所有者权益为 126.64 亿元，较 2013 年底增长 3.96%，主要系未分配利润增长所致。其中，2014 年资本公积增加 90.68 万元系公司股东资本性投入增加资本公积 28.34 万元，子公司泰州市阳光投资担保有限公司收到股东资本性投入增加资本公积公司

按投资比例应享有的份额 62.34 万元；同时，其他综合收益变动系可供出售金融资产价格变动计入资本公积 0.53 亿元，

截至 2014 年底，公司所有者权益中股本占 8.10%、资本公积占 72.10%、盈余公积占 1.66%、未分配利润占 18.15%。

截至 2015 年 9 月底，公司所有者权益为 128.78 亿元，较 2014 年底增长 2.19%，主要源于未分配利润增长。实收资本占 7.96%、资本公积占 70.38%、盈余公积占 1.63%、未分配利润占 20.04%；其中归属于母公司所有者权益占 97.60%，少数股东权益占 2.40%。总体来看，公司所有者权益稳定性较好。

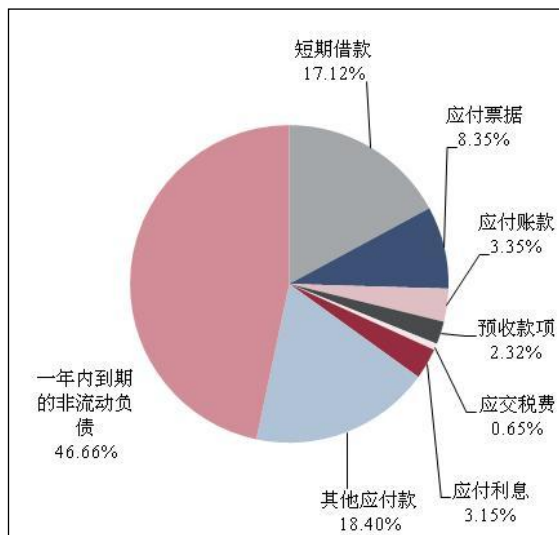
#### 负债

截至 2014 年底，公司负债合计 181.84 亿元，较 2013 年底增长 33.99%，主要系长期借款和应付债券增加所致。从负债结构看，受长期借款和应付债券增长影响，公司非流动负债占比大幅增长，至 72.85%。公司负债以非流动负债为主。

从流动负债来看，截至 2014 年底，公司流动负债为 49.36 亿元，较上年底减少 17.16%，主要系其他应付款和预收款项的减少所致。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 44.66%）、其他应付款（占 18.41%）、短期借款（占 17.12%）和应付票据（占 8.35%）。

图 2 2014 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

截至 2014 年底，公司短期借款 8.45 亿元，较 2013 年底增加 6.08 亿元；公司应付票据 4.12 亿元，较上年底增加 2.92 亿元。

公司其他应付款主要是与相关单位的往来款。截至 2014 年底，公司其他应付款 9.09 亿元，较 2013 年底大幅下降 65.74%，主要由于与子公司往来款的偿还。从账龄来看，公司其他应付款账龄 1 年以内的占 39.56%，1~2 年占 11.46%，2~3 年的占 33.72%，3 年以上的占 15.26%，账龄较长；前 5 名债权单位金额合计 4.44 亿元，占比为 48.85%，主要为与江苏省现代农业综合开发示范区管理委员会、海陵区城南街道新莲花社区、泰州市济川路商业区发展有限公司等的往来款。

截至 2014 年底，公司一年内到期的非流动负债 23.03 亿元，较上年底减少 1.19 亿元。2014 年底，公司一年内到期的非流动负债中保证借款 15.73 亿元、抵押借款 2.26 亿元、质押借款 2.05 亿元。

从非流动负债来看，截至 2014 年底，公司非流动负债为 132.48 亿元，较 2013 年底增长

74.03%，主要来自于长期借款和应付债券的增加。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 68.02%、30.19% 和 1.29%。

截至 2014 年底，公司长期借款 90.11 亿元，较 2013 年底增长 95.35%，系抵押借款大幅增加。2014 年底，公司长期借款包括质押借款 6.77 亿元、抵押借款 52.64 亿元、保证借款 28.70 亿元和信用借款 2.00 亿元。

截至 2014 年底，公司应付债券 40.00 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（其中 3 亿元转入“一年内到期的非流动负债”科目中）、2013 年 10 月 16 日发行的 18 亿元 10 年期公司债券以及公司于 2014 年新发行的 5 亿元 5 年期和 10 亿元 5 年期两期私募债券（“14 泰州城建 PPN001”和“14 泰州城建 PPN002”）。

公司专项应付款主要为用于水利工程建设财政资金；截至 2014 年底，公司专项应付款 1.71 亿元，较上年底小幅上升 0.11 亿元。

截至 2015 年 9 月底，公司负债合计 219.65 亿元，较 2014 年底增长 20.79%，主要来源于长期借款及应付债券的增长；截至 2015 年 9 月底，公司负债结构仍以非流动负债为主，占 78.31%。

截至 2015 年 9 月底，公司长期借款为 129.98 亿元，较上年底增长 44.25%，主要系随着公司在建项目建设的推进，项目贷款资金逐步到位所致。

截至 2015 年 9 月底，公司应付债券为 50.20 亿元，较上年底增长 10.20 亿元。主要为公司于 2015 年 3 月 20 日发行 5 亿元定向工具，2015 年 5 月 29 日发行 10 亿元中期票据，期限 5 年，其中 4.80 亿元计入一年内到期的非流动负债科目中，截至 2015 年 9 月底，公司 2015 年偿还一年内到期的债券 3.00 亿元。

截至 2015 年 9 月底，公司全部债务为 201.30 亿元，较 2014 年底增长 21.48%，短期债务占 10.49%，长期债务占 89.51%。截至 2015

年9月底,公司短期债务为21.12亿元,较2014年底下降40.67%,主要系偿还了一年内到期的非流动负债。截至2015年9月底,公司长期债务为180.18亿元,较2014年底增长38.48%,主要系长期借款和应付债券增长所致。

截至2014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2013年底的52.70%和45.55%上升至58.95%和56.68%。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2015年9月底,公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为62.90%、58.17%和60.84%,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。总体来看,公司债务负担处于合理水平。

#### 4. 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。2014年,公司实现营业收入10.39亿元,较2013年增长5.02%,主要系当年度房屋开发收入有所上升所致。

期间费用方面,期间费用占营业收入的比重较低,2013年及2014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3.00%和5.65%。

2014年,公司实现投资收益1.15亿元,较上年增加0.46亿元,长期股权投资收益大幅增加主要系被参股公司泰州市深业投资发展有

限公司利润增长所致。

近三年,公司营业利润有所下降,2014年为1.60亿元。公司营业外收入是公司利润的重要来源。2012~2014年,公司分别实现营业外收入1.56亿元、3.09亿元和3.00亿元,主要为政府补助收入。同期,公司实现利润总额分别为5.09亿元、4.70亿元和4.57亿元。

从盈利指标看,2012~2014年,公司营业利润率有所下降,由2012年的13.86%下降至2014年的9.95%;同期,公司总资本收益率和净资产收益率均呈下降趋势,2014年两项指标分别为1.50%和3.43%。

2015年1~9月,公司实现营业收入7.38亿元,为2014年全年收入的71.01%;同期,公司实现利润总额2.93亿元,营业利润率为8.87%,总体来看,公司盈利能力较为稳定。

整体来看,受房地产开发业务影响,公司营业收入波动下降,公司营业利润规模有所缩小,政府补助为公司利润总额的重要来源,总体上公司整体盈利能力偏弱。

#### 5. 现金流

经营活动方面,2013年及2014年,公司经营活动产生的现金流入分别为17.13亿元和25.03亿元。公司销售商品、提供劳务收到的现金11.47亿元和8.86亿元,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,2014年较2013年减少2.81亿元系2014年公司预收房屋销售款规模减小所致。2013年及2014年,公司收到的其他与经营活动有关的现金分别为5.59亿元和16.17亿元,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12.63亿元和18.20亿元。2013年及2014年,公司经营活动产生的现金流量净额分别为1.01亿元和3.80亿元。

受2013年房屋预售款项在2014年确认为收

入的影响，2014年，公司现金收入比为85.23%，较上年的115.92%大幅下降。

投资活动方面，公司投资活动现金流入中主要源于收到的其它与投资活动有关的现金，2014年为0.11亿元，较2013年的5.32亿元下降5.21亿元，主要系公司的往来款下降所致，2014年，公司将该科目往来款项调整到收到其他与经营活动有关的现金；2013年和2014年，公司投资活动产生的现金流出分别为20.38亿元和16.54亿元，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14.04亿元和13.24亿元，主要用于购买土地，当期无形资产分别新增16.24亿元和10.53亿元。2013年及2014年，支付其他与投资活动有关的现金分别为5.81亿元和18.42万元。2013年及2014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-14.46亿元和-15.80亿元。

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；2013年及2014年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为16.15亿元和33.66亿元。

2015年1~9月，公司经营活动现金流量净额为-8.88亿元，主要系支付其他与经营活动有关现金（非业主代建项目支付工程款）规模较大，而收到其他与经营活动有关现金（泰州市政府对公司的政府补贴及市财政局偿付公司的非业主代建项目回款）规模较小所致。公司投资活动延续了以往的净流出态势，现金流量净额为-16.79亿元，主要系公司购置土地、持续投资水利等在建项目现金流出大于投资活动流入的现金。公司筹资活动净额为21.01亿元，筹资活动现金流入流出主要为取得借款、发行定向工具和中票和偿还债务、利息支付的现金。

总体来看，受收到其他与经营活动有关的现金大幅波动的影响，公司经营净现金流波动下降，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。

## 6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014年，公司流动比率和速动比率分别为476.86%和233.87%，均较2013年的329.56%和162.29%大幅上升；2015年9月底，公司流动比率和速动比率分别为724.37%和357.58%。2014年，公司经营现金流动负债比为7.69%。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规模有所波动，2013年及2014年分别为4.82亿元和4.96亿元；同期，受债务规模快速增长影响，公司全部债务/EBITDA分别为21.16倍和33.41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，分别于2012~2014年划拨其他应收款回款资金5.16亿元、4.39亿元和11.30亿元，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14 2012~2014年公司获得政府资金支持情况

（单位：亿元）

|               | 2012 年      | 2013 年      | 2014 年       |
|---------------|-------------|-------------|--------------|
| 收到划拨其他应收款回款资金 | 5.16        | 4.39        | 11.30        |
| 资本公积          | 4.10        | 5.00        | 0.00         |
| <b>合计</b>     | <b>9.26</b> | <b>9.39</b> | <b>11.30</b> |
| 资金支持/全部债务     | 0.12        | 0.09        | 0.07         |

资料来源：公司提供

截至2015年9月底，公司（合并口径）获得的银行授信额度为151.00亿元，尚未使用的授信额度为7.20亿元，公司融资渠道有待拓宽。

截至2015年9月底，公司对外担保合计72.78亿元，公司担保比率为56.51%；其中子公司泰州市阳光投资担保有限公司对外担保合计8.08亿元，其中，代偿余额为839.00万元。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26.26%。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15 截至2015年9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      |
|---------------------|--------------|---------------|
| 泰州市交通产业集团有限公司       | 7.11         | 9.77          |
| 泰州市泰政交通投资有限公司       | 7.88         | 10.83         |
| 泰州鑫泰集团有限公司          | 16.11        | 22.14         |
| 泰州市第二城南污水处理有限公司     | 0.16         | 0.21          |
| 泰州华信药业投资有限公司        | 2.00         | 2.75          |
| 泰州市华盛投资开发有限公司       | 0.31         | 0.43          |
| 江苏华泰疫苗工程技术研究有限公司    | 0.20         | 0.27          |
| 泰州市锦润污水处理有限公司       | 3.00         | 4.12          |
| 泰州市华融城镇建设有限公司       | 4.00         | 5.50          |
| 泰州德通电气有限公司          | 0.64         | 0.88          |
| 泰通(泰州)工业有限公司        | 1.22         | 1.68          |
| 泰州职业技术学院            | 0.49         | 0.67          |
| 江苏农牧科技职业学院          | 1.60         | 2.20          |
| 泰州市师范高等专科学校         | 0.46         | 0.63          |
| 泰州市技师学院             | 0.30         | 0.41          |
| 泰州凤城河建设发展有限公司       | 2.00         | 2.75          |
| 泰州高教投资发展有限公司        | 2.22         | 3.05          |
| 泰州市中医院              | 5.00         | 6.87          |
| 泰州市建业投资建设集团有限公司     | 5.00         | 6.87          |
| 泰州市深业投资有限公司         | 2.00         | 2.75          |
| 泰州新开城建项目投资管理有限公司    | 1.50         | 2.06          |
| 泰州市现代服务业发展有限公司      | 1.50         | 2.06          |
| 泰州市阳光投资担保有限公司(对外担保) | 8.08         | 11.10         |
| <b>合计</b>           | <b>72.78</b> | <b>100.00</b> |

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, 但公司对外担保比率高, 存在一定或有负债风险。

#### 7. 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2015年12月9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。

#### 8. 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

公司于2015年注册中期票据30亿元, 并于2015年11月发行第一期5亿元(债项简称为“15 泰州城建 MTN002”), 本期中期票据发行额度为10亿元, 本期中期票据发行额度占2015年9月底公司全部债务的4.97%, 占公司长期债务的5.55%, 对公司现有债务规模影响小。公司于2016年3月发行5年期中票“16 泰州城投 MTN001”, 发行额度为10亿元, 考虑“15 泰州城建 MTN002”和“16 泰州城投 MTN001”的发行, 三期中票发行额度合计未25亿元, 占2015年9月底公司全部债务和长期债务分别为12.42%和13.88%, 对公司现有债务规模影响较大。

截至2015年9月底, 公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为62.90%、58.17%和60.84%; 以2015年9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, 公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率将分别上升至63.93%、59.47%和61.99%; 考虑“15 泰州城建 MTN002”和“16 泰州城投 MTN001”的发行, 三期中票发行后, 公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率将分别上升至65.37%、61.29%和63.59%。考虑到已发

行的“15泰州城建MTN002”和“16泰州城投MTN001”全部用于偿还金融机构借款，另外公司本期中期票据拟募集资金将全部用于偿还公司金融机构借款，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

2012~2014年，公司EBITDA分别为5.19亿元、4.82亿元和4.96亿元，分别为本期中期票据拟发行额度的0.52倍、0.48倍和0.50倍；经营活动现金流入量分别为17.62亿元、17.13亿元和25.03亿元，分别为本期中期票据拟发行额度的1.76倍、1.71倍和2.50倍；经营活动现金流量净额分别为2.46亿元、1.01亿元和3.80亿元，分别为本期中期票据拟发行额度的0.25倍、0.10倍和0.38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，主要为公司往来款，2014年，公司将该科目中的部分往来款调整到“收到其他与经营活动有关的现金”科目中。考虑该因素后，2012~2014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7.91亿元、6.34亿元和3.91亿元，分别为本期中期票据拟发行额度的0.79倍、0.63倍和0.39倍，对本期中期票据保障能力一般。

整体看，公司EBITDA对本期中期票据覆盖程度一般，经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度尚可。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。

## 3. 本期债券集中偿付压力

假设本期债券2016年发行，且在第5个付息日赎回本期中期票据，考虑到“16泰州城投MTN001”（发行额度为10亿元）发行期限为5年，2021年，公司需到期集中偿付以上两期票据合计20亿元。2012~2014年，公司EBITDA分别为以上两期票据拟发行额度的0.26倍、0.24倍和0.25倍；经营活动现金流入量分别为

以上两期票据发行额度的0.88倍、0.86倍和1.25倍；经营活动现金流量净额分别为以上两期票据发行额度的0.12倍、0.05倍和0.19倍。2012~2014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7.91亿元、6.34亿元和3.91亿元，分别为本期中期票据发行额度的0.40倍、0.32倍和0.20倍。

整体看，公司经营活动现金流入量对已发行的“16泰州城投MTN001”和本期中期票据覆盖程度一般，其他指标覆盖程度较弱。公司未来存在一定集中偿付压力。

## 十、结论

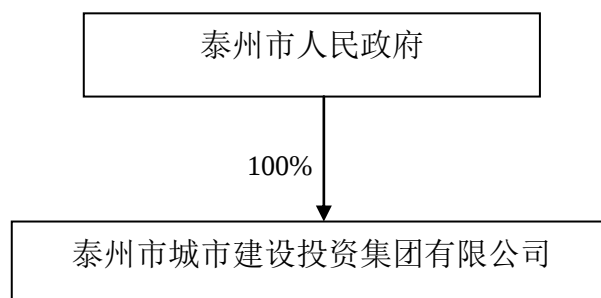
泰州市经济及财政实力不断增强，城市综合实力稳步提升，为公司发展提供了良好的外部环境。

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，泰州市政府加大国有资产整合力度，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。受主营业务性质的影响，公司盈利能力偏弱，对政府财政资金支持依赖性较强；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，政府对公司的支持稳定性相应不断增强，公司主体信用风险很低。

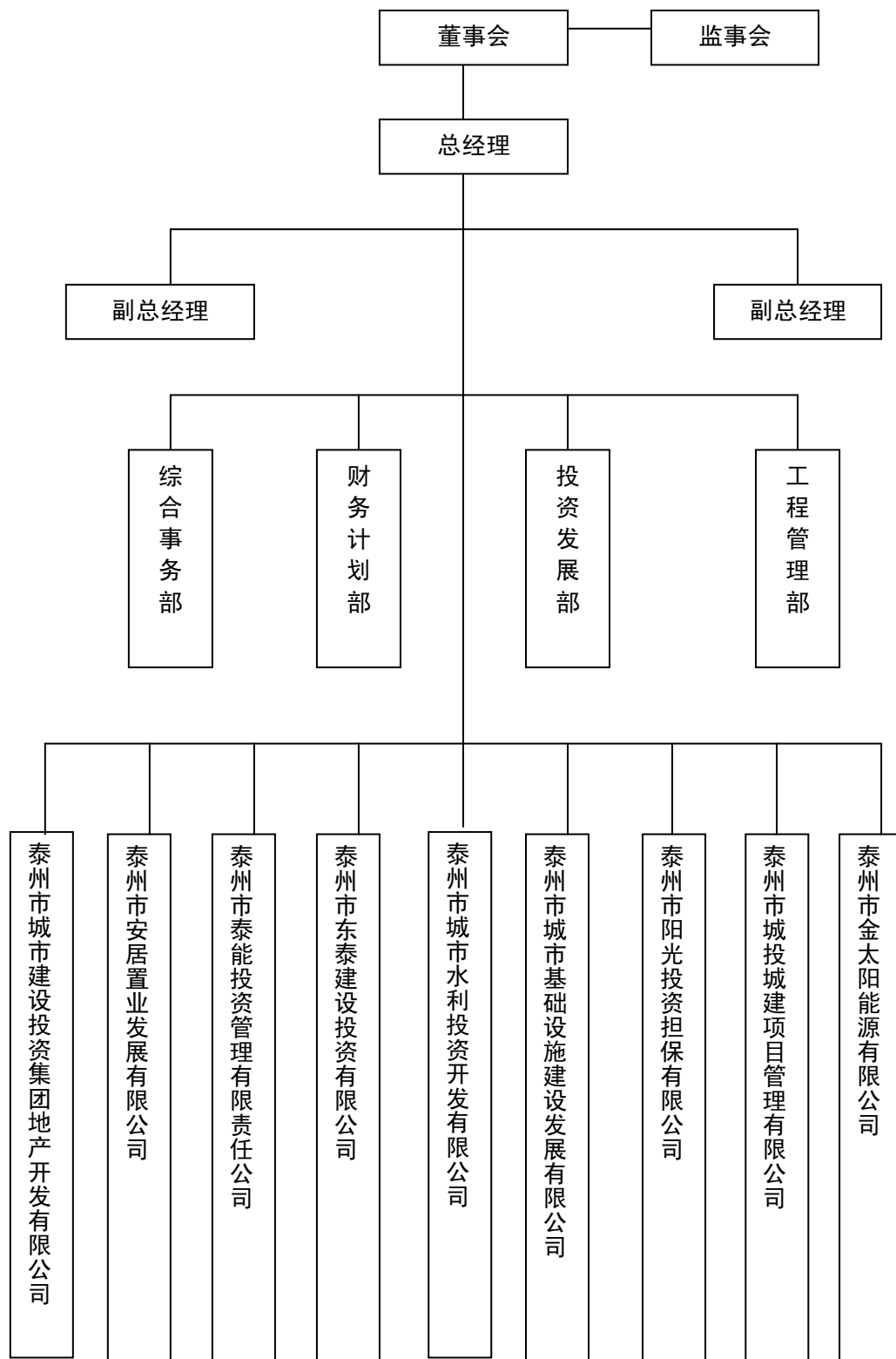
本期中期票据属债券创新品种，具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。考虑到2016年发行的“16泰州城投MTN001”，本期债券存在一定集中偿付压力；本期中期票据发行额度对公司现有债务影响小，且公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度较好。

总体看，公司偿还本期中期票据的能力强，  
本期中期票据到期不能偿付的风险低。

### 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                | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 9 月 |
|-------------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>       |        |        |        |            |
| 现金类资产(亿元)         | 19.91  | 22.70  | 44.26  | 39.60      |
| 资产总额(亿元)          | 222.81 | 257.53 | 308.49 | 349.24     |
| 所有者权益(亿元)         | 113.17 | 121.82 | 126.64 | 128.78     |
| 短期债务(亿元)          | 16.49  | 27.79  | 35.61  | 21.12      |
| 长期债务(亿元)          | 59.14  | 74.13  | 130.11 | 180.18     |
| 全部债务(亿元)          | 75.63  | 101.92 | 165.71 | 201.30     |
| 营业收入(亿元)          | 12.47  | 9.90   | 10.39  | 7.38       |
| 利润总额(亿元)          | 5.09   | 4.70   | 4.57   | 2.93       |
| EBITDA(亿元)        | 5.19   | 4.82   | 4.96   | --         |
| 经营性净现金流(亿元)       | 2.46   | 1.01   | 3.80   | -8.88      |
| <b>财务指标</b>       |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数(次)       | 248.23 | 97.67  | 191.76 | --         |
| 存货周转次数(次)         | 0.11   | 0.08   | 0.08   | --         |
| 总资产周转次数(次)        | 0.06   | 0.04   | 0.04   | --         |
| 现金收入比(%)          | 85.94  | 115.92 | 85.23  | 109.62     |
| 营业利润率(%)          | 13.86  | 13.02  | 9.95   | 8.87       |
| 总资本收益率(%)         | 2.39   | 1.93   | 1.50   | --         |
| 净资产收益率(%)         | 3.99   | 3.55   | 3.43   | --         |
| 长期债务资本化比率(%)      | 34.32  | 37.83  | 50.67  | 58.17      |
| 全部债务资本化比率(%)      | 40.06  | 45.55  | 56.68  | 60.84      |
| 资产负债率(%)          | 49.21  | 52.70  | 58.95  | 62.90      |
| 流动比率(%)           | 369.88 | 329.56 | 476.86 | 724.37     |
| 速动比率(%)           | 177.41 | 162.29 | 233.87 | 357.58     |
| 经营现金流动负债比(%)      | 5.07   | 1.70   | 7.69   | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍)    | 14.57  | 21.16  | 33.41  | --         |
| 经营活动现金流入量偿债倍数(倍)  | 1.76   | 1.71   | 2.50   | --         |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数(倍) | 0.25   | 0.10   | 0.38   | --         |
| EBITDA/本期中票债额度(倍) | 0.52   | 0.48   | 0.50   | --         |

注：1.公司 2013 年开始执行新会计准则（2006），2012 年数据为追溯调整数据；2.2015 年 3 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                                               |
|-------------------|----------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>       |                                                    |
| 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        |                                                    |
| <b>经营效率指标</b>     |                                                    |
| 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%                       |
| <b>盈利指标</b>       |                                                    |
| 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%              |
| <b>债务结构指标</b>     |                                                    |
| 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%                                |
| <b>长期偿债能力指标</b>   |                                                    |
| EBITDA 利息倍数       | EBITDA / 利息支出                                      |
| 全部债务/EBITDA       | 全部债务 / EBITDA                                      |
| <b>短期偿债能力指标</b>   |                                                    |
| 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%                         |
| <b>本期中期票据偿债能力</b> |                                                    |
| 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/本期中票额度     | EBITDA / 本期中期票据额度                                  |

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，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                         |

主体长期信用等级的设置及定义同中长期中期票据。

## 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 2016 年度第二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。

