

信用等级公告

联合[2016] 2704 号

联合资信评估有限公司通过对泰州市城市建设投资集团有限公司及其拟发行的 2017 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估, 确定

泰州市城市建设投资集团有限公司

主体长期信用等级为

AA⁺

泰州市城市建设投资集团有限公司

2017 年度第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
二零一六年十一月二十五日



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

2017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: 15 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

募集资金用途: 偿还金融机构借款

评级时间: 2016 年 11 月 25 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 9 月
现金类资产(亿元)	22.70	44.26	40.18	39.14
资产总额(亿元)	257.53	308.49	352.53	383.32
所有者权益合计(亿元)	121.82	126.64	135.67	148.36
短期债务(亿元)	27.79	35.61	59.59	43.87
长期债务(亿元)	74.13	130.11	140.60	155.27
全部债务(亿元)	101.92	165.71	200.59	199.14
营业收入(亿元)	9.90	10.39	9.55	8.30
利润总额(亿元)	4.70	4.57	4.40	3.26
EBITDA(亿元)	4.82	4.96	5.43	--
经营性净现金流(亿元)	1.01	3.80	-25.81	-10.84
营业利润率(%)	13.02	9.95	11.78	12.61
净资产收益率(%)	3.55	3.43	3.14	--
资产负债率(%)	52.70	58.95	61.52	61.30
全部债务资本化比率(%)	45.55	56.68	59.60	57.31
流动比率(%)	329.56	476.86	367.26	500.77
全部债务/EBITDA(倍)	21.16	33.41	36.85	--
经营现金流流动负债比(%)	1.70	7.69	-35.41	--

注: 2016 年 3 季度财务数据未经审计。

分析师

竺文彬 王 康

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

网址: www.lhratings.com

评级观点

泰州市城市建设投资集团有限公司(以下简称“公司”)是泰州市城市基础设施建设的重要主体之一,在泰州市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信用基本面。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期中期票据具有公司可赎回权、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。

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。近年来泰州市区域经济实力 and 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，随着公司安置房项目完工，公司未来收入有望增长。

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. 公司对市政府的应收款规模大，对资金形成一定占用，联合资信将持续关注其回款进展情况。
3. 公司对外担保规模大，存在一定的或有负债风险。
4. 本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，在条款设置上区别于普通中期票据。

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 2017 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公司依据发行条款约定赎回时到期有效；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。

泰州市城市建设投资集团有限公司

2017年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

泰州市城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）前身为泰州市国有资产经营有限公司，系经泰政复[1998]11号文批准，由泰州市人民政府（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：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9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9月底，公司合并资产总额为383.32亿元，所有者权益合计为148.36亿元（其中少数股东权益2.39亿元）。2016年1~9月，公司实现营业收入8.30亿元，利润总额3.26

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，分别于2015年和2016年发行了5亿元（债项简称为“15泰州城建MTN002”）和10亿元（债项简称为“16泰州城投MTN002”），本期计划发行额度为15亿元（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根据集中簿记建档结果确定。本期中期票据前5个计息年度的票面利率将通过集中簿记建档、集中配售方式确定，在前5个计息年度内保持不变。如果发行人不行使赎回权，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300BP。

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一般债务融资工具。

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，该条款的设计有效减少了利息递延支付可能性。

综合以上分析，本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点。

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 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，中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（PIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中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，中国就业形势总体稳定。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共预算收入 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。2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP，资金流动性保持宽松状态。

在国内外需求疲软，传统产业调整带来经济下行压力的背景下，2016 年前三季度，我国坚定不移推进供给侧结构性改革，适度扩大总需求，加快培育新动能，通过积极的财政政策和稳健灵活的货币政策稳定经济增长。积极的财政政策不断加力增效，财政减税效应逐步显现，财政支出力度继续加大，对经济的平稳增

长起到了重要的支撑作用。货币市场流动性保持合理充裕，随着经济运行的逐步企稳，在保证合理适度流动性的基础上进行预调微调，维持货币供需总量平衡。在上述政策背景下，2016年前三季度，我国经济运行状况整体平稳，国内生产总值（GDP）一、二、三季度均保持同比实际增长 6.7%，经济增速保持在 2009 年以来的较低水平，但经济结构有所优化。

三大产业保持稳定增长，工业生产和企业效益呈现平稳向好态势。2016 年前三季度，我国农业生产基本稳定，工业运行平稳，服务业保持较快发展；第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 累计同比贡献率较上年同期均有所提高，产业结构继续改善；工业发电量、用电量同比有所回升，显示工业继续回暖；企业利润状况持续改善，国有企业和集体企业利润增速明显低于其他类型企业，国企改革势在必行。

固定资产投资增速缓中趋稳，制造业投资和民间投资增长乏力状况有所缓解。2016 年前三季度，我国固定资产投资完成额同比增长 8.2%，增速较上半年回落 0.8 个百分点，较 1-8 月回升 0.1 个百分点；制造业固定资产投资完成额和民间固定资产投资完成额累计同比分别增长 3.1%、2.5%，较去年同期分别下降 5.2、7.9 个百分点，但较今年 1-8 月有所回升，民间投资的回升主要受益于简政放权、优惠财税政策、PPP 加速落地等政府支持力度的不断加大；由于财政收支压力以及地方债发行规模的下降，基础设施投资支撑力有所下降；随着房地产市场调控政策的推行，今年以来明显回升的房地产投资增速三季度有所放缓。

消费稳中有升，对经济增长支撑作用明显。2016 年前三季度，我国社会消费品零售总额同比增长 10.4%，保持稳健增长，对 GDP 增长的贡献率达到 71%，是 2009 年以来的较高水平。受益于房地产行业销售的增长，家具、建筑及装潢材料消费增速较快；汽车消费比较强劲，新能源汽车销售增幅明显，发展潜力较大；网

络消费持续增长，进一步促进消费转型升级。

2016 年前三季度，我国居民人均可支配收入同比实际增长 6.3%，失业率保持稳定，居民收入的稳步增长以及就业形势的良好是当前消费旺盛的重要原因。

进出口状况有所改善，但外需疲软导致外贸下行压力仍存。2016 年前三季度，我国进出口总值 17.53 万亿元人民币，较上年同期下降 1.9%，降幅比上半年收窄 1.7 个百分点；其中，出口下降 1.6%，但对部分一带一路国家出口有所增长，机电产品、传统劳动密集型产品依旧是主力；进口下降 2.3%，铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口量保持增长。今年第三季度我国进出口、出口和进口值实现同步正增长，均好于一、二季度，外贸形势有所改善。在人民币贬值和“一带一路”不断推进的背景下，2016 年前三季度我国对外直接投资增速较快。

在 2016 年前三季度经济运行总体平稳的态势下，我国将继续实行积极的财政政策和稳健适度的货币政策，受财政收支压力的影响，将更多采取简政放权、激发市场主体活力等措施鼓励基础设施建设投资和民间投资。国企改革和供给侧结构性改革政策的陆续出台和实施，将进一步激发改革活力保证经济稳步增长。总体来看，国企改革加速等经济发展的利好因素偏中长期，政策效应的显现需要一定时间，而短期内财政政策实施空间有限，投资、外贸存在不同程度的压力，预计四季度 GDP 将保持稳定增长。

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許多优惠政策，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. 区域经济及地方政府财政收入概况

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507.85万人。泰州市地处江苏省中部,南部濒临长江,是连接苏北和苏南的桥梁,是江苏省新兴的工贸城市、重要的经济实体。在2015年长三角16座中心城市GDP排名中,泰州市位居第14位。

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%。总体看泰州市域经济增长势头发展态势较好。

表1 2015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	24964.99	1	温州市	4619.84	10
苏州市	14504.07	2	绍兴市	4466.70	11
杭州市	10053.58	3	盐城市	4213.00	12
南京市	9720.77	4	扬州市	4016.84	13
无锡市	8518.26	5	泰州市	3655.53	14
宁波市	8011.50	6	台州市	3558.13	15
南通市	6148.40	7	嘉兴市	3517.06	15
常州市	5273.20	9	镇江市	3502.48	16

资料来源:根据中国排行网数据整理

(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。2015 年,泰州市规模以上工业总产值达 11173.68 亿元,增长 14.9%,分重点行业看,金属制品、通用设备制造、船舶及相关装置制造、电气机械和器材制造、专用设备制造业分别实现产值 1085.14、715.77、1033.12、1470.44、615.40 亿元,分别增长 16.1%、20.3%、9.7%、11.1%、15.6%;食品、纺织、医药、建材、冶金分别实现产值 813.48、579.72、720.86、180.09、687.08 亿元,分别增长 10.6%、13.8%、8.0%、7.1%、9.4%。

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

近三年,泰州市固定资产投资快速增长,年均增速为 23.61%。2015 年泰州市全年固定资产投资 2695.66 亿元,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;从类别看,500 万元以上项目投资 2448.18 亿元;房地产开发投资 247.48 亿元。

从重大基础设施建设项目来看,2015 年泰州亿元以上新开工项目 336 个,比上年增加 179 个,完成投资 569.16 亿元,增长 31.6%;5 亿元以上新开工项目 36 个,比上年减少 2 个,完成投资 196.87 亿元,下降 10.6%;10 亿元以上新开工项目 22 个,与上年持平,完成投资 155.33 亿元,增长 0.6%。城乡基础设施建设方面,主要工作包括东环高架建成通车,稻河古街区建成开街,省泰中新校区、现代服务业集聚区加快建设,东风路、永定路快速化改造按序时实施,西客站片区改造、西北片区生态修复、西南城河综合改造等工程有序推进。重大基础设施项目方面,2015 年宁启铁路复线电气化改造全面完成,泰镇高速泰州段、兴泰高速、京沪高速江广段建设步伐加快。

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 2013~2015 年泰州市可支配收入(单位:亿元)

科目	2013 年	2014 年	2015 年
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中一般预算收入和政府性基金收入占比大。2013~2015 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 9.58%。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。

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 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。

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 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

5. 发展规划

泰州市第四届人民代表大会第四次会议审议批准了《泰州市国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》(以下简称《纲要》)。

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

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

(1) 加快转型升级构建现代产业体系。以医药名城建设为支撑,以“药、医、养、游”融合发展为核心,积极打造长江经济带大健康产业集聚示范城市。(2) 强化创新驱动建设国家创新型城市,实施科技企业培育“十百千”工程,全市高新技术企业 1000 家以上,打造中国医药城创新高地。(3) 完善基础设施建设全省综合交通枢纽,构建立体交通网络,开展市区轨道交通规划研究,构建“三纵十一横七联”干线公路网络,规划建设泰州南站综合客运枢纽,推进靖江、泰兴、兴化等区域交通枢纽建设,完善能源保障体系,加大水利建设力度。(4) 优化空间布局 建设长江经济带港口名城,加快建设江海联运中心港。

总体看,泰州市下一个五年计划的政策导向符合自身的经济实力和前景,为公司的业务发展提供了强力的政策支持和良好的经营环境。未来泰州市城市综合实力将不断增强,发展前景良好。

五、基础素质

1. 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 2016 年 9 月底,公司注册资本为 10 亿元。

2. 人员素质

截至 2016 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。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、公司董事、副总经理。

截至 2016 年 9 月底,公司共有各类职工 151 人。从教育程度看,本科及以上学历人员占 42.38%,大专、中专及以下学历人员占 57.62%;从年龄结构看,25 岁及以下人员占 13.25%,25-35 岁员工占 49.67%,36-45 岁员工占比 28.48%,46 岁及以上人员占 8.61%。公司目前人员构成及员工素质基本。

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,符合行业特点,能够满足公司日常管理、生产经营等方面的需求。

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2016

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2016年9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。2013~2015年,公司每年获得财政补贴3.00亿元,2016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5.00亿元用以增加公司资本公积。2015年,财政拨入公司7.64亿元资金作为资本投入公司,计入资本公积。

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9月底,公司“其他应收款-应收财政局”资金为84.96亿元。2011年至2016年9月,泰州市财政局划拨其他应收款回款资金合计29.84亿元,其中2016年1~9月回款2亿元。

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。

近三年，公司主营业务收入规模较稳定，以基础设施建设收入为主，房屋开发收入为辅，2013~2015年，公司实现主营业务收入分别为9.85亿元、10.13亿元和9.28亿元。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和房屋开发收入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采用投资额加成2%的管理费的经营模式，毛利率较为固定，2015年为2.00%，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。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1~9月，公司实现主营业务收入8.05亿元，为2015年全年的86.75%，其中基础设施建设和房屋开发占比分别为53.42%和45.96%，受翰林雅居和玉城茗墅房地产项目销售工作推进，确认收入增长的影响，公司房屋开发板块收入占比提高。虽然毛利率较高的房屋开发板块收入占比上升，但由于主要销售的房屋为项目高层尾房，该板块毛利率降为22.70%，较上年下降11.24个百分点，2016年1~9月公司毛利率较2015年变化不大，为12.17%。

表5 2013~2015年及2016年1~9月公司主营业务收入构成情况（单位：亿元，%）

项目	2013年			2014年			2015年			2016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	7.32	74.31	2.00	7.38	72.85	2.04	6.61	71.25	2.00	4.30	53.42	2.09
房屋开发	2.38	24.16	61.74	2.58	25.47	24.97	2.50	26.96	33.94	3.70	45.96	22.70
其它	0.15	1.52	98.83	0.18	1.78	99.59	0.16	1.79	95.87	0.05	0.67	100.00
合计	9.85	100.00	17.94	10.13	100.00	9.60	9.28	100.00	12.29	8.05	100.00	12.17

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，每年的委托项目建设资金纳入泰州市当年财政预算。

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9月底，城建公司资产总额为42.87亿元，占公司总资产规模11.18%。

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。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。2016年1~9月城建公司主要建设投资项目为东风路南段快速化、永定路西段快速化、扬州路、春兰路改造工程，总投资额约为55.64亿元。

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2016年9月底，公司“存货-开发成本”科目中基础设施项目价值68.53亿元，主要包括基建项目有永定路快速化改造工程、东风路南段快速化改造工程、城西土地综合整治和青年南路拆迁改造安置区等。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。

2013~2015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21.06亿元、19.67亿元和32.20亿元。公司基础设施投入情况见下表。

表6 2013~2015年公司基础设施建设项目情况

(单位: 亿元)

项目	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

2013~2015年，公司为项目业主的基建项目投资额为11.45亿元、15.53亿元和20.45亿元，分别确认代建收入7.32亿元、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。

2013~2015年，公司非项目业主的基建项目投资额分别为9.61亿元、4.14亿元和11.75亿元。

截至2016年9月底，公司其他应收款-应收财政局资金为84.96亿元。泰州市财政局2013~2014年，划拨其他应收款回款资金4.39亿元和11.30亿元，2016年1~9月收到其他应收款回款资金为2.00亿元，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9月底，水投公司资产总额为23.23亿元，净资产1.43亿元。水投公司自成立以来，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，受房地产政策调控影响，公司房地产开发收入有所波动，2013~2015年分别实现收入2.38亿元、2.58亿元和2.50亿元，以商品房销售收入为主。2016年房地产行业回暖迹象明显，2016年1~9月，

随着翰林雅居和玉城茗墅项目销售工作推进，公司实现房地产开发业务收入3.70亿元，为2015年全年的1.48倍。

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9月底上述项目已分别实现项目销售的94%和78%。

表7 2016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	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	78

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2016年9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。

表 8 2016 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	19000	80
在建项目	东泰花园二期	15212	55000	15212	100
	翰林雅居三期	23200	83104	21741	60
	翰林雅居四期	22000	55498	21600	50

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, 总投资28.90亿元, 于2016年10月建设完工并陆续开始交房销售。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。该项目预计于2016年10月开始正式销售, 未来房地产销售收入有望增长。

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, 2014年受房地产政策调控持续趋紧影响, 且公司尾房销售价偏低, 2014年公司房屋开发收入利润水平下降。2016

年1~9月, 房地产市场回暖迹象明显, 公司房地产收入规模有所增长。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

公司提供了 2013~2015 年度合并财务报告, 江苏苏亚金诚会计师事务所(特殊普通合伙)对上述报表进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计结论。公司自 2013 年起实行新企业会计准则(2006)编制报表。公司 2016 年 1~9 月财务报表未经审计。

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, 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。合并范围变化对财务数据可比性影响不大。2016 年 1~9 月, 公司合并范围没有变化。

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 9 月底, 公司合并资产总额为 383.32 亿元, 所有者权益合计为 148.36 亿元(其中少数股东权益 2.39 亿元)。2016 年 1~9 月, 公司实现营业收入 8.30 亿元, 利润总额 3.26 亿元。

2. 资产质量

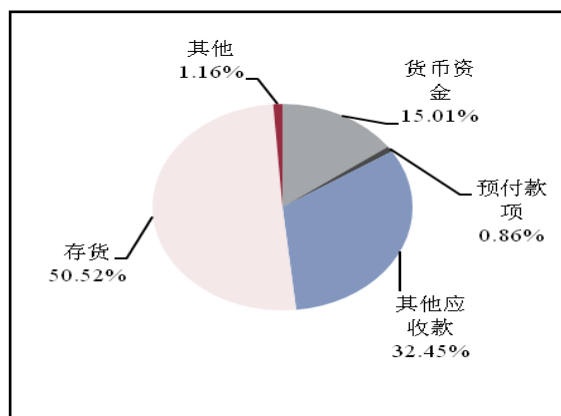
2013~2015 年, 公司资产总额快速增长, 年均复合增长 17.00%, 主要系存货、在建工程和无形资产快速增长所致。截至 2015 年底, 公司资产总额为 352.53 亿元。从资产结构看, 公司流动资产占 75.93%, 非流动资产占 24.07%,

公司资产以流动资产为主。

流动资产

2013~2015年，公司流动资产快速增长，年均复合增长16.75%，主要为货币资金和存货的增长。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

2013~2015年底，公司货币资金波动增长，年均复合增长33.33%，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。

2013~2015年底，公司其他应收款波动中有所增长，年均增长9.52%，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，具体安排如表10。公司于2013年、2014年、2016年1~9月分别收到财政回款资金4.39亿元、11.30亿元和2.00亿元。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）；2016年1~9月收到其他应收款回款资金为2.00亿元，涵盖《财政局每年应支付公司其他应收款回款安排》中规定的2016年预计划拨的1.70亿元和2017年预计划拨的0.30亿元。整体看，2015~2016年财政计划应回款资金已全部到位，但财政回款资金实际到账情况和计划安排存在一定时间差，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）实际收到金额

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

2013~2015 年底，公司存货快速增长，年均增长 16.48%，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 9 月底，公司以土地 208.33 万平方米（涵盖固定资产、无形资产和存货科目中的抵押土地）、评估价值 82.02 亿元向银行抵押贷款 48.94 亿元，其中存货中被抵押的土地面积 176.57 万平方米、价值 64.33 亿元。公司未计提存货跌价准备。

非流动资产

2013~2015 年底，公司非流动资产快速增长，年均增长 17.80%，主要为无形资产快速增长。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在建工程的增长；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%）。

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 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）。

2013~2015 年底，公司固定资产波动下降，年均复合减少-27.87%，截至 2015 年底，公司固定资产为 6.59 亿元，较 2014 年底下降 48.16%，主要系部分公益性道路资产和房屋合计 6.01 亿元调整到其他非流动资产所致。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。

2013~2015 年底，公司在建工程快速增长，年均增长 27.11%。截至 2015 年底，公司在建工程为 12.09 亿元，全部为水利工程，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。

2013~2015 年底，公司无形资产快速增长，年均增长 42.91%，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 2016 年 9 月底，公司合并资产总额为 383.32 亿元，较 2015 年底增长 14.28%；资产结构变化较小，仍以流动资产为主，占资产总额的 77.03%。公司流动资产为 295.28 亿元，较上年底增长 10.32%，主要来自其他应收款、

和存货的增长，公司非流动资产变化不大。

截至 2016 年 9 月底，其他应收款为 97.84 亿元，较上年底上升 30.77%，主要系应收财政代建工程增加 9.48 亿元所致。

截至 2016 年 9 月底，公司存货为 153.87 亿元，较 2015 年底增长 12.74%，主要系房地产项目和代建项目的投资加大导致开发成本增长 17.48 亿元所致。截至 2016 年 9 月底，公司在建工程为 15.80 亿元，较上年底增长 30.71%，主要系水利工程投入增加所致。

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，公司其他应收款坏账风险较低，受财政资金拨付进度安排影响，公司应收财政款项实际到位情况和计划安排存在一定不一致性，联合资信将持续关注其他应收款回款情况。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

2013~2015 年底，公司所有者权益年均增长 5.53%，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。

截至 2015 年底，公司所有者权益中实收资本占 7.37%、资本公积占 65.37%、盈余公积占 1.77%、未分配利润占 19.02%、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 9 月底，公司所有者权益为

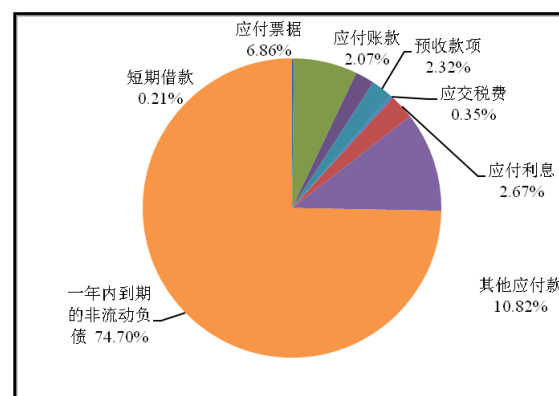
148.36 亿元，较 2015 年底增长 9.35%，主要源于公司发行永续中票“16 泰州城投 MTN002”10 亿元。实收资本占 6.74%、资本公积占 59.97%、盈余公积占 1.62%、未分配利润占 19.22%；其中归属于母公司所有者权益占 98.39%，少数股东权益占 1.61%。截至 2016 年 9 月底，公司资本公积中 51.16 亿元为政府注入的土地使用权。总体来看，公司所有者权益稳定性较好。未分配利润占比较高

负债

2013~2015 年底，公司负债总额快速增长，年均增长 26.41%，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，公司流动负债占比上升至 33.61%，非流动负债占比为 66.39%，公司负债以非流动负债为主。

从流动负债来看，2013~2015 年底，公司流动负债波动中有所增长，年均复合增长 10.59%。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

2013~2015 年底，公司短期借款波动中快

速下降，年均复合减少 74.84%，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。2013~2015 年底，公司其他应付款快速下降，年均复合减少 45.46%，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。

2013~2015 年底，公司一年内到期的非流动负债波动中快速增长，年均复合增长 49.91%，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，2013~2015 年底，公司非流动负债快速增长，年均增长 37.53%，2015 年底为 143.98 亿元，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。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。

2013~2015 年底，公司长期借款波动中快速增长，年均复合增长 36.06%，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。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。

2013~2015 年底，公司应付债券快速增长，

年均复合增长 40.41%，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 5.00 亿元“15 泰州城建 PPN001”、5.00 亿元“15 泰州城建 PPN002”和 10.00 亿元“15 泰州城建 MTN001”。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”3.00 亿元。

截至 2015 年底，公司新增长期应付款 0.40 亿元，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。

2013~2015 年底，公司专项应付款持续增长，年均复合增长 12.13%，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。

有息债务方面，2013~2015 年，公司债务水平快速增长，三年复合增长 40.15%。截至 2015 年底，公司全部债务规模上升至 200.19 亿元，同比增长 20.80%，长期债务和短期债务占比分别为 70.23% 和 29.77%，以长期债务为主。近三年，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均呈逐年上升趋势，上述三项指标三年加权平均值分别为 48.21%、55.92% 和 58.98%，截至 2015 年底，上述指标分别为 50.89%、59.60% 和 61.52%。

截至 2016 年 9 月底，公司负债合计 234.97 亿元，较 2015 年底增长 8.35%，主要来源于长期应付款及应付债券的增长；截至 2016 年 9 月底，公司负债结构仍以非流动负债为主，占 74.90%。

截至 2016 年 9 月底，公司应付债券为 71.20 亿元，较上年底增长 16 亿元，主要为公司 2016 年 3 月 17 日发行 10 亿元 5 年期中期票据“16 泰州城投 MTN001”和 2016 年两期理财直融（期限为 2016.1.8~2021.1.8，利率为 5.70% 的 5 亿元理财产品和期限为 2016.6.30~2021.6.30，

利率为 5.10%的理财产品 5 亿元), 同时, “10 泰州债”2016 年 1 月偿还本金 3 亿元。截至 2016 年 9 月底, 公司长期应付款为 17.68 亿元, 较上年底增长 17.28 亿元, 主要系政府债务置换 17 亿元所致。

截至 2016 年 9 月底, 公司全部债务为 199.14 亿元, 较 2015 年底小幅下降, 短期债务占 22.03%, 长期债务占 77.97%。随着短期借款和一年内到期的非流动负债的偿还, 截至 2016 年 9 月底, 公司短期债务减少为 43.87 亿元, 较上年底减少 26.39%, 长期债务为 155.27 亿元, 较上年底增长 38.48%, 主要系应付债券增长所致。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 2016 年 9 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 51.14%、57.31%和 61.30%, 公司债务负担较上年底小幅下降。

图 3 2013~2016 年 9 月公司债务情况



资料来源：审计报告及公司提供的财务报表

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。2013~2015 年, 公司营业收入有所波动年均下降 1.74%, 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。2013~2015 年, 公司营业成本有所波动年均增长 0.34%, 2015 年为 8.15 亿元。

期间费用方面, 公司期间费用以管理费用为主, 2013~2015 年公司期间费用 (营业费用、管理费用和财务费用合计) 占营业收入的比例分别为 3.00%、5.65%和 9.87%, 公司期间费用占营业收入的比重呈上升趋势, 但整体控制较好。

2013~2015 年, 公司投资收益逐年增长, 年均复合增长 32.30%, 2015 年, 公司实现投资收益 1.22 亿元, 较上年增加 5.56%, 公司投资收益主要来自被参股公司泰州市深业投资发展有限公司投资分红, 对公司利润形成了较好的补充。

近三年, 公司营业利润有所下降, 2015 年为 1.41 亿元。公司营业外收入是公司利润总额的重要来源。2013~2015 年, 公司分别实现营业外收入 3.09 亿元、3.00 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 4.70 亿元、4.57 亿元和 4.40 亿元。

从盈利指标看, 2013~2015 年, 公司营业利润率波动中有所下降, 分别为 13.02%、9.95%和 11.78%; 同期, 公司总资产收益率和净资产收益率均呈下降趋势, 近三年加权平均值为 1.55%和 3.31%, 2015 年两项指标分别为 1.41%和 3.14%。

2016 年 1~9 月, 公司实现营业收入 8.30 亿元, 为 2015 年全年收入的 86.83%; 同期, 公司实现利润总额 3.26 亿元, 营业利润率为 12.61%, 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，未来随着安置房项目完工销售工作的推进，公司收入有望增长；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。

图4 2013~2016年9月公司盈利情况



资料来源：审计报告及公司提供的财务报表

5. 现金流

经营活动方面，公司经营活动产生的现金流入主要由销售商品、提供劳务收到的现金和收到的其他与经营活动有关的现金构成，受财政补贴和其他应收款回款波动较大的影响，公司经营活动产生的现金流入量有所波动，2013~2015年分别为17.13亿元、25.03亿元和14.93亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金分别为11.47亿元、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，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。公司收到的其他与经营活动有关的现金主要为泰州市政府对公司的政府补贴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分别为16.12亿元、21.24亿元和40.74亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金分别为12.63亿元、18.20亿元和26.50亿元，逐年增长主要系公司支付工程建设款增长所致，支付其他与经营活动有关的现金分别为2.07亿元、2.42亿元和13.55亿元，近三年来呈上升趋势，主要为公司随着工程建设规

模扩大，与其他单位相互拆借款的规模也逐渐增大，主要体现在支付其他与经营活动有关的现金规模扩大。2013~2015年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为1.01亿元、3.80亿元和-25.81亿元。

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。2015年，公司现金收入比为106.24%。公司现金收入质量有所波动，但总体质量尚可。

投资活动方面，公司投资活动现金流入中主要源于取得投资收益和收到的其它与投资活动有关的现金，投资活动现金流入规模较小，2013~2015年分别为5.92亿元、0.74亿元和1.05亿元；同期，公司投资活动产生的现金流出分别为20.38亿元、16.54亿元和10.94亿元，主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金。2013~2015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-14.46亿元、-15.80亿元和-9.89亿元。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入主要来源于取得借款和发行债券收到的现金，2013~2015年，公司筹资活动现金流入现金分别为52.55亿元、102.63亿元和101.53亿元，其中2015年公司吸收投资收到现金7.63亿元，为政府划拨资金；现金流出主要反映为偿还债务支付的现金及分配股利、利润和偿还利息支付的现金；2013~2015年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为16.15亿元、33.66亿元和25.59亿元。

2016年1~9月，公司经营活动现金流量净额为-10.84亿元，其中经营活动流入主要为销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关现金，其中收到其他与经营活动有关的现金为8.73亿元，主要系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。经营活动流出主要为购买商品、接受劳务支付的现金26.74亿元，主要为基建项目和房地产项目投资。公司投资活动延续了以往的净流出态

势，现金流量净额为-2.72亿元，主要为公司购置土地、持续投资水利等在建项目现金流出，投资净流出现金规模较小。公司筹资活动净额为16.79亿元，筹资活动现金流入流出主要为取得借款、发行中票筹款到位，筹资活动现金流出主要为偿还债务、利息支付的现金25.59亿元。

总体来看，受收到其他与经营活动有关的现金大幅波动以及基建项目和房地产项目支出规模扩大的影响，公司经营净现金流波动下降，近年投资活动现金流均表现为净流出状态，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，2013~2015年公司流动比率和速动比率快速上升，三年加权平均值分别392.60%和193.47%，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9月底，公司流动比率和速动比率分别为500.77%和239.82%，较上年底有所提高，考虑到公司流动资产中存货和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，近年来，公司EBITDA规模持续增长，2013~2015年分别为4.82亿元、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也持续提高，分别为21.16倍、33.41倍和36.85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2013~2015年及2016年1~9月分别划拨其他应收款回款资金4.39亿元、11.30亿元、0.00亿元和2.00亿元，2013年将泰州市财政局的拨款5.00亿元增加公司资本公积，公司长期偿债能力尚可。

截至2016年9月底，公司（合并口径）获得的银行授信额度为195.20亿元，尚未使用的授信额度为43.99亿元，公司融资渠道有待拓宽。

截至2016年9月底，公司对外担保合计82.41亿元，公司担保比率为55.55%；其中子公

司泰州市阳光投资担保有限公司（以下简称“阳光担保”）对外担保合计5.61亿元，前5大客户为华亿细胞工程、斯托尔机械、兴港船舶、源泉贸易及美和物业，其中，代偿余额为784.25万元，主要为泰州市佑泰服饰有限公司担保项目，该笔担保有土地抵押的反担保措施，该笔代偿司法程序已经结束，已进入抵押处置阶段，预计阳光担保本次代偿不会产生实际损失。公司合并范围对外担保中，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11 截至2016年9月底公司主要对外担保情况表

（单位：万元）

被担保公司名称	企业性质	担保金额	担保期限
泰州市交通产业集团有限公司	国有	30000.00	2009.1-2017.3
泰州市泰政交通投资有限公司	国有	68800.00	2010.1.29-2019.1.20
泰州鑫泰集团有限公司	国有	154400.00	2011.1.12-2020.1.17
泰州市第二城南污水处理有限公司	国有	625.00	2009.1.8-2016.12.29
泰州市锦润污水处理有限公司	国有	20000.00	2014.1.16-2021.1.15
泰州市华融城镇建设有限公司	国有	40000.00	2015.9.18-2018.7.31
泰州市高教投资发展有限公司	国有	22200.00	2015.8.21-2020.8.28
泰州市建业投资建设集团有限公司	国有	95000.00	2014.11.27-2016.11.26
泰州新开城建项目投资管理有限公司	国有	29000.00	2014.11.27-2016.11.24
泰州市现代服务	国有	125000.00	2015.8.12-2023.8.11

业发展有限公司			
海陵资产经营有限公司(企业债券)	国有	120000.00	
泰州德通电气有限公司	民营	5400.00	2015.6.1-2015.12.17
泰通(泰州)工业有限公司	民营	4400.00	2014.12.15-2016.9.18
泰州市深业投资有限公司	国有	20000.00	2015.9.22-2040.9.22
江苏农牧科技职业学院	学校	12190.00	2014.10.15-2021.8.14
泰州市师范高等专科学校	学校	4600.00	2010.9.20-2018.9.19
泰州市技师学院	学校	2700.00	2015.1.4-2016.1.3
泰州市中医院	医院	13700.00	2014.9.29-2024.5.28
泰州市阳光投资担保有限公司对外担保小计	--	56087.20	
合计		824102.20	

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2016年11月14日，公司存在28笔已结清关注类贷款，包括8笔中国建设银行泰州新区支行贷款和20笔中国工商银行泰州新区支行贷款，集中在2005~2008年，系当时按照国际标准采用五级分类，故将此28笔贷款列为关注类，该28笔关注类贷款均无逾期还款或欠息记录，公司过往债务履约情况良好；同时不存在未结清不良信贷信息记录。

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月和2016年5月分别发行5亿元(债项简称为“15 泰州城建 MTN002”)和10亿元(债项简称为“16 泰州城建 MTN002”)，本期中期票据拟发行额度为15亿元，占2016年9月底公司全部债务的7.53%，相当于公司长期债务的10.67%，对公司现有债务规模有一定影响。

截至2016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61.30%、51.14%和57.31%；以2016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64.11%、53.44%和60.70%，公司债务负担有所上升，考虑到本期中期票据拟募集资金将全部用于偿还公司金融机构借款，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

2013~2015年，公司EBITDA分别为4.82亿元、4.96亿元和5.43亿元，分别为本期中期票据拟发行额度的0.32倍、0.33倍和0.36倍，对本期中期票据保障能力弱；经营活动现金流入量分别为17.13亿元、25.03亿元和14.93亿元，分别为本期中期票据拟发行额度的1.14倍、1.67倍和1.00倍，对本期中期票据保障能力一般；2013年和2014年，公司经营活动现金流量净额分别为1.01亿元和3.80亿元，分别为本期中期票据拟发行额度的0.07倍和0.25倍，对本期中期票据保障能力弱。

整体看，公司EBITDA和经营活动现金流量净额对本期中期票据覆盖程度均弱，经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖一般。考虑到公司应收财政的款项规模大，随着未来其

他应收款回流，公司实际偿付能力较强，同时考虑到公司作为泰州市重要的城市基础设施建设平台，在债务置换、项目资金和财政补贴等方面得到泰州市政府的支持力度大。综合考虑，本期中期票据偿债能力较强。

十、结论

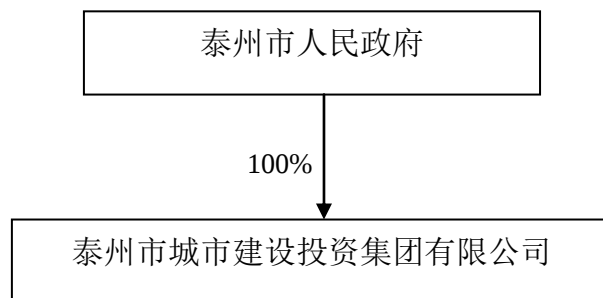
泰州市经济及财政实力不断增强，城市综合实力稳步提升，为公司发展提供了良好的外部环境。

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，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、债务置换、财政补贴和项目资金等方面给予公司大力支持。受主营业务性质的影响，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。

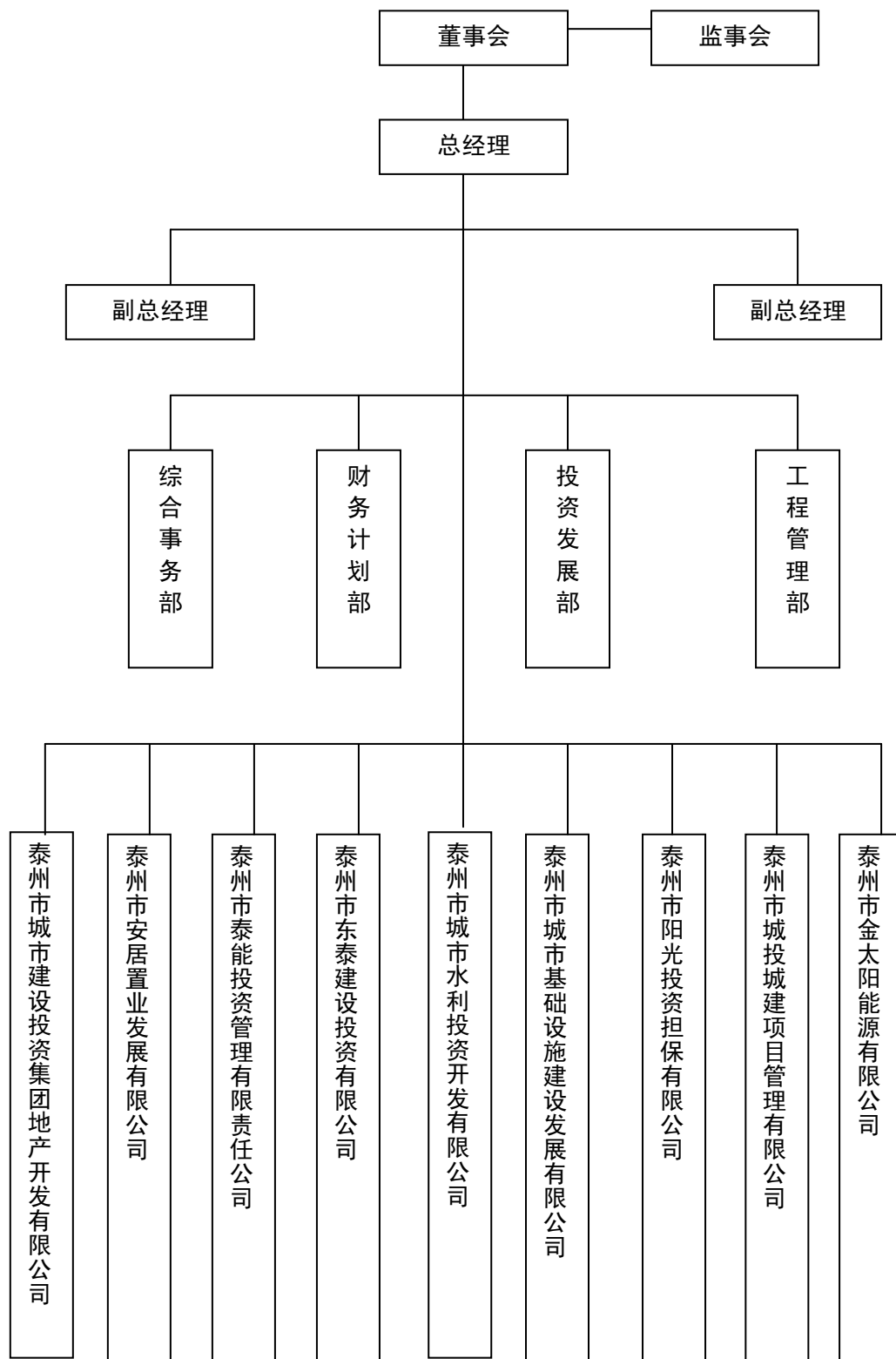
本期中期票据发行额度对公司现有债务存在一定影响，公司 EBITDA 和经营活动现金流量净额对本期中期票据覆盖程度均弱，经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖一般，考虑到政府对公司支持以及未来应收政府款项的回流，公司实际偿债能力较强。本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

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 截至 2016 年 9 月底公司存货中土地使用权情况

座落地点	权证编号	面积 (万平方米)	账面原值 (万元)	用途	土地 类型	是否 抵押
泰州市东进路以南、鼓楼路以东	泰州国用(2008)第 12337 号	6.67	32204.41	商住、住宅用地	出让	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

附件 3 主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	21.66	42.01	40.18	39.14
资产总额(亿元)	257.53	308.49	352.53	383.32
所有者权益(亿元)	121.82	126.64	135.67	148.36
短期债务(亿元)	27.79	35.61	59.59	43.87
长期债务(亿元)	74.13	130.11	140.60	155.27
全部债务(亿元)	101.92	165.71	200.19	199.14
营业收入(亿元)	9.90	10.39	9.55	8.30
利润总额(亿元)	4.70	4.57	4.40	3.26
EBITDA(亿元)	4.82	4.96	5.43	--
经营性净现金流(亿元)	1.01	3.80	-25.81	-10.84
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	105.37
营业利润率(%)	13.02	9.95	11.78	12.61
总资本收益率(%)	1.94	1.50	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	50.89	51.14
全部债务资本化比率(%)	45.55	56.68	59.60	57.31
资产负债率(%)	52.70	58.95	61.52	61.30
流动比率(%)	329.56	476.86	367.26	500.77
速动比率(%)	162.29	233.87	181.71	239.82
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	36.85	--

注：2016 年 3 季度财务数据未经审计。

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
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/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%
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/本期中期票据额度	EBITDA/本期中期票据到期偿还额

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 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 5-2 评级展望设置及其含义

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

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

附件 5-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

联合资信评估有限公司关于 泰州市城市建设投资集团有限公司 2017 年度第一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。

