

信用等级公告

联合[2013] 131 号

联合资信评估有限公司通过对泰州市交通产业集团有限公司及其拟发行的 2013 年度 8 亿元公司债券的信用状况进行综合分析和评估, 确定

泰州市交通产业集团有限公司

主体长期信用等级为

AA

泰州市交通产业集团有限公司

2013 年度 8 亿元公司债券的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一三年一月三十日



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

泰州市交通产业集团有限公司

2013年度8亿元公司债券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期公司债券信用等级: AA

本期公司债券发行额度: 8 亿元

本期公司债券存续期限: 7 年

偿还方式: 按年付息, 存续期内后五年每年分期偿还本金的 20%

发行目的: 项目建设和补充营运资金

评级时间: 2013 年 1 月 30 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年
资产总额(亿元)	50.16	68.64	75.68
所有者权益(亿元)	21.52	30.99	33.06
长期债务(亿元)	11.67	20.23	23.96
全部债务(亿元)	16.81	24.21	26.61
主营业务收入(亿元)	3.93	5.70	6.83
利润总额(亿元)	1.62	1.63	1.39
EBITDA(亿元)	2.30	2.61	2.81
经营性净现金流(亿元)	-2.68	-3.19	-2.84
主营业务利润率 (%)	38.75	26.05	14.44
净资产收益率(%)	4.61	2.70	2.73
资产负债率(%)	50.11	49.13	50.49
全部债务资本化比率(%)	40.19	40.94	41.53
流动比率(%)	285.70	384.25	449.13
全部债务/EBITDA(倍)	7.31	9.28	9.45
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.29	0.33	0.35

分析师

李 洁 李小建

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

联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 对泰州市交通产业集团有限公司 (以下简称“公司”) 的评级考虑了公司作为泰州市综合交通产业的投资、建设及运营主体, 在所属行业处于区域垄断地位。近年来, 公司完成对长途客运、公交运输和港口装卸等交通产业的整合, 资产和收入规模快速增长。同时, 泰州市政府加大交通基础设施投资力度, 在政策、土地划拨及财政资金等方面给予公司大力支持。联合资信也注意到, 公司未来投资规模较大、其他应收款回收时间较长等因素对公司整体经营及偿债安排可能带来一定影响。

泰州市交通基础设施的不断完善以及区域财政实力的不断增强, 为公司发展提供了重要支撑。预计随着土地开发业务的推进, 公司整体盈利规模有望增长, 有助于提高其偿债能力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

泰州市交通运输局对募投项目的回购对本期债券偿还形成保障; 本期债券设置本金提前分期偿还条款, 有助于降低集中偿付风险; 泰州鑫泰集团有限公司 (以下简称“鑫泰集团”) 为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保, 对本期债券偿付安全性具有一定的保障作用。本期债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 近年来泰州市区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. 公司作为泰州市交通基础设施建设、各类交通产业及相关产业经营、管理的主体, 区域性垄断优势明显, 在政策、土地划拨及财政资金等方面获得政府持续的有力支持。
3. 公司已完成对长途运输、公交运输和港口装卸等交通产业的整合, 经营性资产市场化程

度较高。

关注

1. 公司未来投资规模较大，对外融资压力增加。
2. 公司流动资产中其他应收款和存货占比较大，且变现能力偏弱，对资产流动性产生一定影响。
3. 公司收入实现质量欠佳，经营活动产生的现金流净额为负。

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）与泰州市交通产业集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与泰州市交通产业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，未因泰州市交通产业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交通产业集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、泰州市交通产业集团有限公司 2013 年度 8 亿元公司债券信用等级自本期公司债券发行之日起至到期兑付日有效；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

泰州市交通产业集团有限公司（以下简称“公司”）前身为泰州市金通公路建设有限公司，于1996年10月由兴化市公路管理站、姜堰市公路管理站、泰州市公路管理站、泰兴市公路管理站和靖江市公路管理站共同出资成立，初始注册资本75万元。1997年5月，公司吸收泰州市交通局为公司新股东，出资7425万元，公司注册资本增至7500万元。1998年8月，泰州市交通局增资14729万元，公司注册资本增至22229万元。2008年4月，公司更名为“泰州市金通公路投资有限公司”。2011年3月，根据泰州市人民政府《关于泰州市金通公路投资有限公司股权变更等事项的批复》（泰政复[2011]29号），公司更名为“泰州市交通产业集团有限公司”，同时变更为隶属于泰州市政府国有资产监督管理委员会的国有独资公司，并于2011年4月1日完成工商变更登记手续。

公司经营范围：从事授权范围内国有资产的经营和资本运作，包括项目投资和管理、资产收益管理、产权监管、资产重组和经营。

截至2011年底，公司拥有一级全资、控股子公司9家，公司下属子公司情况详见附件1-1。公司本部设立了投资部、财务部、开发部和办公室4个职能部门（附件1-2）。

截至2011年底，公司（合并）资产总额756776.53万元，所有者权益合计374706.16万元；2011年实现主营业务收入68269.91万元，利润总额13866.43万元。

公司注册地址：泰州市鼓楼南路301号；法定代表人：李东劲。

二、本期债券及债券筹资项目概况

1. 本期债券概况

公司计划于2013年发行8亿元人民币债券（以下简称“本期债券”）。本期债券利息采用固定利率，单利按年计息，不计复利；计息

方式为每年付息一次，分期还本，从第三个计息年度开始偿还本金，第三、第四、第五、第六、第七个计息年度分别偿还本金的20%。

2. 本期债券投资项目概况

本期债券募集资金8亿元，所募资金中7.5亿元用于328国道泰州段改扩建工程，0.5亿元用于补充公司营运资金。

328国道是苏中地区重要的东西向干线公路，起自南京长江大桥桥北，经扬州、泰州，止于南通市海安县，路线全长约230km。328国道与江海高速公路、宁启铁路、新通扬运河等共同构成苏中腹地公、铁、水综合运输走廊。328国道泰州段位于泰州市北部区域，是连接泰州市海陵区与姜堰市的重要通道。

328国道泰州段改扩建工程（以下简称“项目”）经江苏省环境保护厅《关于对328国道泰州段改扩建工程环境影响报告书的批复》（苏环审[2009]217号），江苏省国土资源厅《关于328国道泰州段改线工程项目用地的预审意见》（苏国土资预[2010]75号）和江苏省发展和改革委员会《省发展改革委关于328国道泰州段改扩建工程可行性研究报告的批复》（苏发改基础发[2010]772号）核准建设。该项目按一级公路标准建设，项目总投资约12.6亿元，其中拟债券融资7.50亿元，占项目总投资的59.52%。截至2012年8月底，项目工程累计投资4.41亿元，约占项目总投资的35%。

项目建成后将提高沿线地区的路网等级，优化路网结构；有效降低运输成本、节约旅客在途时间；满足日益增加的交通流量，提高路网承载能力；同时交通流量的加大将有利于提高公司高速公路收费站的收入，为公司提供更为充裕的现金流入。根据项目可行性研究报告测算结果，项目的经济内部收益率为18.16%，经济投资回收期（含建设期）为10.93年。

根据公司与泰州市交通运输局签署的《江苏省泰州市328国道泰州段改扩建工程项目建设-移交（BT）协议》，328国道泰州段改扩建

工程项目采取BT建设模式，该项目回购期限为2013-2019年，回购款总额为16.8亿元（其中每年回购款2.4亿元）。

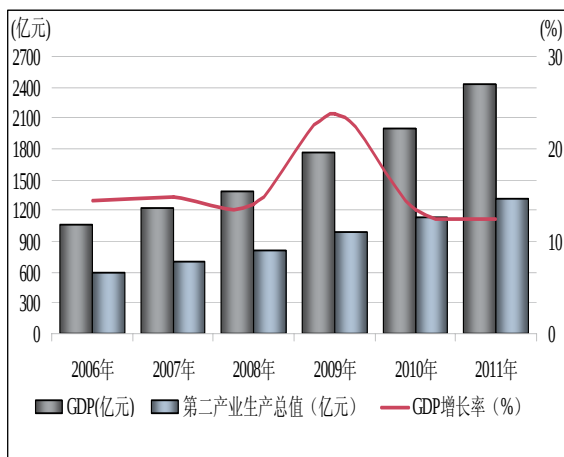
三、区域经济

公司作为泰州市综合交通产业的投资、建设及运营主体，主要从事公路的投资、建设和港务、长途运输及市内公交等传统交通产业经营。公司的经营范围、投资方向及融资能力直接受地区经济实力的影响，并与城市交通建设、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，现辖二区四市，全市总面积5797平方公里，总人口505万人。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。

图1 泰州市经济发展概况



资料来源：泰州市统计年鉴及政府工作报告

根据《泰州市2011年度政府工作报告》数据显示，2011年泰州市生产总值2422.61亿元，按照可比价格计算，比上年增长12.1%。其中第一产业增加值175.11亿元，增长4.3%，第二产业增加值1308.21亿元，增长12.5%，第三产业增加值939.29亿元，增长13.1%。泰州市城镇居民人均可支配收入和农村居民人均纯收入分

别为23597元和11046元，分别比上年增长16.5%和18.5%。结合图1可以看出，近几年泰州市经济势头发展迅猛。

表1 长三角16城市2011年GDP排名情况（亿元）

城市	GDP	GDP排名	增长(%)	增长排名
上海市	19195.69	1	8.2	16
苏州市	10716.99	2	12.0	6
杭州市	7011.80	3	10.1	13
无锡市	6880.15	4	11.6	8
南京市	6145.52	5	12.0	6
宁波市	6010.48	6	10.0	14
南通市	4080.22	7	12.1	4
常州市	3580.42	8	12.2	2
绍兴市	3291.23	9	10.5	12
台州市	2794.91	10	9.1	15
嘉兴市	2668.06	11	10.6	11
扬州市	2630.30	12	12.2	2
泰州市	2422.61	13	12.1	4
镇江市	2310.40	14	12.3	1
湖州市	1518.83	15	10.8	10
舟山市	765.30	16	11.3	9

资料来源：湖州市统计信息网

2011年，在江苏省内，泰州市GDP排名第7，但GDP增幅12.1%，排名第4；在“长三角”16个城市中，泰州市GDP增幅名列第4位，高于“长三角”GDP平均增幅1个百分点。

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，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，形成了规模较大、门类较齐全、配套较完整、开发度较高的产业发展体系，其中机电、化工、船舶和医药四大优势产业发展势头强劲，工业支撑带动经济增长的作用越来越显著。2011年，泰州全市规模以上工业总产值5975.03亿元，较上年增长28.3%；三大支柱产业产值3945.36亿元，较上年增长27.9%，其中，化工产业产值911.31亿元，增长32.6%，医药产业

产值 431.28 亿元，增长 22.6%，机电产业产值 2602.77 亿元，增长 27.2%。

同时，泰州市地处以上海为龙头的上海经济区的西北部，具有较好的区位优势 and 资源条件。一是丰富的岸线资源优势。泰州地处沿海与长江产业带的结合部，长江岸线总长 99.8 公里，其中 10 米以下的深水线约 60 公里，开发潜力很大，成为以大运输量、大用水量为特征的机电、船舶修造、精细化工、冶金、建材等产业理想的生产基地；二是优越的区位优势。江阴长江大桥的通车与正在建设中的泰州长江大桥，使泰州市与上海、苏南地区的时空距离进一步缩短，地理位置和交通条件具有西进东出、承南启北、通江达海的巨大优势，是苏南地区 and 上海的共同腹地；三是高素质的劳动力资源和社会人文环境优势。泰州一直是全国闻名的教育之乡，基础教育、职业教育在全国均处于先进水平，并且拥有一支素质较高的劳动力队伍。而作为新组建的地级市，是全国最早实行行政审批制度改革的城市，是江苏省最早完成以产权制度改革为核心的企业改制的地区之一，给产业发展带来旺盛的活力。

总体看，泰州市经济发展具有较强活力，显著的区位优势 and 资源条件对二次产业的带动作用具有积极影响，从而不断提升泰州市财政收入水平。

3. 固定资产投资及交通概况

近年来，泰州市固定资产投资平稳增长，2011 年完成全社会固定资产投资额 1197.65 亿元，比上年增长 26.2%。从产业投向看，三次产业投资分别为 6.60 亿元、633.40 亿元和 557.65 亿元，分别增长 18.6%、20.4% 和 34.4%。

交通方面，泰州自古就有“水陆要津，咽喉据郡”之称。优良的区位优势，成就了泰州承南启北交通枢纽的重要地位。新长、宁启铁路，京沪、宁通、宁靖盐以及江海高速公路纵横全境。泰州是长江水系的重要港口之一，苏中入江达海的 5 条重要航道在此交汇，是沿海

与长江“T”型产业带结合部。泰州境内长江岸线近百公里，其中 10 米以上较为稳定的深水岸线 60 公里，形成了以国家一类开放口岸泰州港为主体的内河港口群。

2011 年，泰州市公路客运量 8959 万人，公路货运量 4177 万吨，分别增长 3.2% 和 13.1%；铁路客运量 250 万人次，同比增长 11.0%；水路货运量 10482 万吨，增长 21.2%；2011 年，泰州境内四市、两区共完成港口货物吞吐量 15828 万吨，增长 17.5%。截至 2011 年底，泰州市全市民用汽车拥有量 28.24 万辆，增长 24.6%；城市万人拥有公交车辆 13 标台，增长 30.0%。

“十二五”期间，泰州市将大力推进交通基础设施建设，统筹各种交通运输方式发展，加强交通信息化管理系统建设，着力构建布局合理、功能完善、衔接畅通、安全高效的市域综合交通体系。

公路建设方面，泰州市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，泰州市境内高速公路、一级公路合计总里程将达到 1160 公里。

港口和航道建设方面，泰州市重点建设和改造一批沿江港口码头，到 2015 年泰州港货物吞吐量达 1.5 亿吨以上（2010 年为 4736 万吨），核心港区集装箱吞吐能力达 100 万标箱。

泰州市城市公路建设和运输系统的日益完善，为该地区的相关工业产业的发展带来了更大的发展空间。

4. 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”期间，泰州市经济社会发展的主要目标是：经济综合实力再上新台阶，地区生产总值年均可比增长 11% 以

上，到 2015 年达 4000 亿元，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%，全社会固定资产投资年均增长 16%。

产业发展方面，产业结构进一步优化，产业特色明显增强，新兴产业规模不断扩大，比重显著提高。服务业发展速度高于地区生产总值增幅，生产性服务业比重、新兴服务业比重不断提高。农业产出效益进一步提高，高效农业比重稳步提升。在推进产业结构优化的同时，万元 GDP 能耗下降、化学需氧量和二氧化硫减排达到省定目标要求。

交通发展方面，“十二五”期间，泰州市将大力推进交通跨越式发展，构建综合运输体系：构建以中心城市、沿江港口为核心，以沿江通道、江海通道、兴泰通道和盐靖通道为纽带，内畅外联的综合交通运输体系，有机衔接水、陆、空交通线路，形成干支相连、各种方式紧密衔接的集、疏、运交通系统，形成快速便利、城乡一体、服务协调的客运系统，形成分工合理、优质高效、运行安全的货运系统，形成依托站场、转换顺畅、多式联运的枢纽系统。2012年，泰州市将保持高强度投入，确保交通基础设施投资持续四年超过50亿元：抓住长江12.5米深水航道建设的机遇，加快推进港口建设，打造沿江“亿吨港”；加大市区公交投入，加大车辆投放力度和发车密度，延长服务时间，推进公交智能化建设；加快市区出租车智能化建设，成立电话调度中心，提升服务质量；实施“农村客运通达工程”，确保2012年全市农村客运班车通达率100%；全市公路工程建设投资25.1亿元，建成“长江大道工程”，完成“231省道泰高段改建工程”前期建设程序，确保“336省道靖江改线工程”建成通车，续建“232省道泰兴段改线工程”，续建“233省道兴化城区段改建工程”。

总体看来，近几年泰州市经济迅猛发展、各项交通基础设施日臻完善，为区域内相关产业的发展提供了有力支撑，公司外部发展环境

良好。

四、基础素质

1. 区域财政实力

公司作为泰州市综合交通产业的投资、建设及运营主体，地方政府的财政实力在一定程度上决定着公司的竞争实力。

表2 2011年长三角城市财政实力情况

	财政总收入		地方财政收入	
	累计（亿元）	±%	累计（亿元）	±%
上海市	—	—	3429.83	19.4
杭州市	1488.92	19.6	785.15	17.0
苏州市	—	—	1100.88	22.2
宁波市	1431.76	22.2	657.55	23.8
无锡市	1722.12	9.0	615.00	20.1
南京市	1298.77	20.8	635.00	22.4
常州市	—	—	350.88	22.6
南通市	951.65	33.4	373.69	28.5
绍兴市	426.45	22.1	239.69	24.0
嘉兴市	416.00	24.4	226.40	28.0
台州市	370.47	19.3	200.12	21.4
扬州市	500.96	25.0	218.08	30.0
泰州市	623.30	36.6	209.95	26.8
镇江市	531.27	39.3	181.90	31.7
湖州市	219.08	27.1	122.12	25.6
舟山市	127.18	29.1	76.48	25.3

资料来源：湖州市统计网站及泰州市 2011 年度政府工作报告。

近年来，泰州市经济的持续增长拉动了泰州市财政收入的增加。2011 年泰州市财政总收入 623.30 亿元，较 2010 年增长 36.6%，其中，地方一般预算收入 218.00 亿元（占财政总收入 34.98%），较 2010 年增长 27.6%；地方财政收入在“长三角”16 个城市中居第 12 位。

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。

2. 企业规模

公司作为泰州市交通基础设施建设、各类交通产业及相关产业经营、管理的主体，主要

从事交通基础设施建设、城市公交运营、客货运输、港口运输等业务。公司所处的行业属于区域性垄断地位，具有长期稳定的产业投资收益。自成立以来，公司本着多元化、全方位经营交通产业的理念，不断拓展经营范围，在泰州地区各类交通产业运作经营上取得了突出成就。公司通过直接投资或参股的形式建设了数条国省干线公路，其中包括328国道泰州段、231省道、宁靖盐高速公路等。此外，公司还通过下属子公司分别从事长途客运、港口装卸、城市交通、公路广告等不同交通产业的经营运作。

截至2011年底，公司拥有泰州市泰政交通投资有限公司、泰州市公共交通有限公司、泰州市鑫通置业有限公司等6家全资子公司；拥有泰州市兴泰公路投资有限公司、泰州市三二八公路投资有限公司和泰州市鑫通能源有限公司3家控股一级子公司；拥有泰州市长途汽车运输有限公司、泰州市港务集团有限公司等多家控股二级子公司。

表3 公司全资、控股子公司情况

子公司名称	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	简称
泰州市泰政交通投资有限公司	102044.5	100	交投公司
泰州市公共交通有限公司	1000	100	公交公司
泰州市鑫通置业有限公司	800	100	置业公司
泰州市凤城一卡通有限公司	500	100	一卡通公司
泰州市鑫通广告传媒有限公司	100	100	广告公司
泰州市鑫通信息科技有限公司	100	100	鑫通科技
泰州市兴泰公路投资有限公司	7800	84.6	兴泰公司
泰州市长途汽车运输有限公司	3930	63.6	长运公司
泰州市鑫通能源有限公司	1920	51.04	鑫通能源
泰州市三二八公路投资有限公司	2000	50	三二八公司
泰州市港务集团有限公司	2328	30	港务集团

资料来源：公司提供

3. 人员素质

公司董事长、总经理李东劲先生，1958年10月生，大学本科学历，曾任泰州市海陵区委办公室主任、研究室主任，泰州市海陵区委常委，泰州市海陵区政府副区长、党组成员，泰州市海润国有资产经营有限公司常务副董事长，泰州市海陵工业园区党工委书记、管委会主任，泰州市鑫海公司董事长、总经理等职，2010年4月至今任公司董事长、总经理。总经理下属另设两位分管副总及相关部门负责人。公司管理人员均具备市政府机关工作背景或在交通产业、相关附属行业公司高级管理岗位的工作经历。

截至2011年底，公司本部在职人员22人，均为本科及以上学历，负责集团公司的统筹管理工作。公司合并口径内员工3452人，按文化程度分，本科及以上学历占11.82%，大专学历占20.39%，高中学历占60.25%，初中及以下占7.54%；按年龄结构分，30岁以下占33.89%，30至50岁占48.90%，50岁以上占17.21%。公司员工构成、员工素质符合行业特点，能够满足经营需要。

4. 政府支持

公司作为泰州市交通基础设施建设、各类交通产业及相关产业经营、管理的主体，政府在政策扶持、土地划拨及财政资金等方面给予了大力支持。

政策扶持及土地划拨

根据《泰州市国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》，泰州市将加快开发医药高新区中央商务区、火车站街区、滨江新城、临湖新区等重要功能区，公司将主要负责泰州市火车站街区 10.48 平方公里以及 328 国道泰姜段两侧地块 1300 亩土地的开发。

火车站街区位于泰州市主城区东侧，是泰州的“东大门”。根据泰州公示火车站街区开发规划，火车站街区将集交通、旅游服务、商务办公、大型商业、居住 5 大功能于一体，成为

泰州市交通枢纽中心。在整个火车站街区开发过程中，公司将承担拆迁资金支付和土地开发工作。2010年9月，根据《关于协调火车站街区开发有关问题的会议纪要》，泰州市政府同意火车站街区开发所形成的土地出让金全额返还给公司；市统筹的20%重点项目建设资金、项目基础设施建设配套费，采取先征后返的形式，用于扶持公司发展；市财政局负责以2010年实绩为依据，核定火车站街区的财政收入基数，自2011年起，火车站街区规划范围内财政收入超基数部分，其地方留成部分全额结算给火车站街区。

截至2011年底，火车站街区项目正在组织工可设计及相关招投标工作；328国道改线工程道路沿线147亩土地正准备进行限价商品房（泰州市凤凰佳园限价房（一期））建设的前期工作。

财政资金支持

在承担泰州市交通基础设施建设时，公司得到了各级政府的资金支持。其中，江苏省2005年出具了《省政府办公厅关于加快我省国省干线公路建设的函》，明确将对泰州地区国省干线一级公路的改造和新建分别给予500万元/公里和800万元/公里的支持，对于地方一般干线一级公路的改造和新建分别给予270万元/公里和450万元/公里的支持。上述拨付资金为公司承建的公路项目提供了资本金支持，“十一五”期间，兴泰公路、长江大道、328国道、沿江高等级公路等项目共获得省补资金约13.2亿元；2011年，公司公路项目获得省补资金约2.24亿元。

除省补资金外，泰州市政府在重点工程方面也给予公司较大的资金支持。针对2010年之前开工的京泰路、长江大道工程等项目，泰州市交通局与公司签定BT代建协议，以工程实际投资额的0.5%或15%支付公司工程管理费（即代建费）。待项目完工后，根据工程的实际造价签订委托代建资产移交确认书，确认书签定后，泰州市交通局应及时将全部价款支付给

公司，具体结算价款以泰州市审计局审计结果为准。上述政府拨付资金均在资本公积反映，最终冲减代建工程成本，已完工项目未到位的建设资金均在其他应收款反映。2010年起，公司承担的交通建设项目资金主要为自筹，未来偿债来源主要为泰州市火车站街区以及328国道泰姜段两侧地块的土地出让收金返还。

根据苏政发[2009]37号文《省政府关于取消政府还贷二级公路收费的通知》，兴泰公路（231省道，二级公路）取消收费后，其债务偿还按照“地方为主、中央补助、省里支持”的原则，在中央安排40%补助资金、江苏省补贴10%的基础上，剩余债务由市政府负责落实。

对于公交公司，根据泰政发[2010]132号文《关于印发泰州市区公交优先发展三年行动计划（2010-2012）的通知》，市政府给予公司三年共计4.5亿元公交基础设施建设和车辆投入资金，截至2011年底，已到位约24273.58万元。

2009~2011年，公司获得政府补贴3371.38万元、5176.01万元和11077.62万元，主要系泰州市财政局对公司撤销收费站的通行费补助和支付银行贷款利息的补助。

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。

五、公司管理

1. 法人治理结构

公司设立董事会，董事会是公司经营管理的最高决策机构，由5人组成，其中4名股东代表董事由出资人委派或更换，职工代表由职工代表大会选举产生，董事会设董事长一名，由出资人委派或更换。董事会实行集体决策制度，每季召开一次。公司设监事会，监事会设监事5人，其中股东任命监事3人，职工代表监事2人，设监事会主席一名。股东任命的监事、监事会主席由出资人委派、指定或者更换。职工代表

监事由职工代表大会民主选举产生。

公司实行董事会领导下的总经理负责制，总理由董事长提名，经董事会讨论通过，由董事会聘任或者解聘，副总经理、财务负责人由总经理提名，经董事会批准后，由董事会聘任，也可由董事会向社会公开招聘。总经理全面负责公司的经营管理工作，副总经理、财务负责人及其他高级管理人员协助总经理工作。

2. 公司管理

为了适应企业快速发展的需要，公司采取扁平化管理模式，设立了投资部、财务部、开发部和办公室四个部门。各职能部门之间在业务开展中既保持相互独立性又保持良好的协作关系。此外，为规范公司运作，确保国有资产安全和保值增值，公司制定了一系列管理制度。

项目资金管理方面，交通项目建设资金统一由公司筹措并管理，财务部具体负责计划调度和资金拨付工作，财务总监对资金使用实施监督。财务部依照年度投资计划对现场办报送的“项目建设资金支付申请表”和“项目征地拆迁补偿资金支付申请表”进行初审，根据资金筹拨情况编制“项目资金使用计划审批表”，报分管副总经理、总经理审批；经公司总经理审批同意后，财务部按资金申请和资金审批拨付资金。

人事管理方面，公司制定了《考勤制度》、《干部人事管理制度》、《请销假制度》、《考核制度》、《学习制度》等，形成对员工有效的约束和激励。

对子公司管理方面，对大部分子公司，公

司主要采取总体决策、子公司独立经营的分权制管理模式；对交投公司等子公司则采取委派高级管理人员，实施集团化管理。

总体来看，公司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。

六、公司经营

1. 经营概况

公司作为泰州市交通基础设施建设、各类交通运输产业及相关经营、管理的主体，主要从事交通基础设施建设、城市公交运营、客货运输、港口装卸等业务。公司本部实行综合管理，无实业经营，下属子公司分别负责公路建设运营业务、长途客运业务、公交业务和港口装卸业务等。

2009~2011年，公司主营业务收入增长较快。2009年，公司实现主营业务收入39285.81万元，其中以长途客运收入、港口装卸收入和代建费收入为主，其中长途客运收入、港口装卸收入均来自交投公司，同时，公司旗下四个收费点撤销三个，2009年仅为989.30万元，占2.52%；2010年公司合并范围新增公交公司，当年实现公交客运收入4081.42万元，同时港务集团商品销售收入增长迅速，全年合计实现主营业务收入57010.06万元；2011年公司合并范围新增鑫通能源，合并范围的变化对收入影响较小，公司收入增长主要得益于运输收入、港口装卸收入和商品销售收入的增长，全年公司合计实现主营业务收入68269.91万元。

表4 公司各业务板块收入及占比情况

项目	2009 年		2010 年		2011 年	
	主营业务收入 (万元)	占比 (%)	主营业务收入 (万元)	占比 (%)	主营业务收入 (万元)	占比 (%)
通行费收入	989.30	2.52	484.45	0.85	979.78	1.44
运输收入	11150.92	28.38	17834.05	31.28	22085.36	32.35
其中：长途客运	9878.69	25.15	12317.00	21.60	--	--
公交客运	--	--	4081.42	7.16	--	--
港口装卸收入	13839.86	35.23	17631.55	30.93	20074.97	29.41

代建费	8856.47	22.54	8177.76	14.34	6843.83	10.02
商品销售收入	2908.83	7.40	10667.70	18.71	15699.66	22.30
其他收入	1540.43	3.92	2214.55	3.88	2586.31	4.48
合计	39285.81	100.00	57010.06	100.00	68269.91	100.00

资料来源：公司提供

注：运输收入除长途客运收入和公交客运（含出租车客运）收入外，还包括港务集团货运收入，由于规模较小未详细列示。

2. 业务运营

公路建设经营板块

该板块主要以交投公司、兴泰公司和三二八公司为运营主体。交投公司成立于2009年4月，主要从事交通基础设施建设、投资、开发、经营管理、土地开发和交通运输等业务；兴泰公司成立于1998年10月，主要从事交通项目投资建设及资产管理；三二八公司成立于1999年5月，主要从事交通项目投资建设及资产管理。

作为泰州市交通基础设施建设的运营主体，公司参与泰州地区各类交通产业经营建设，截至2010年底，公司投资建设了兴泰公路、328国道改造、泰高公路、泰镇公路、高永公路等数十个国省干线公路网工程及泰州市重点工程项目。公司公路板块的运营模式包括代建模式和收费还贷模式两大类。

（1）代建模式：目前，公司建设项目以交通基础设施建设项目为主。在项目建设时，公司与泰州市交通局签定代建协议，泰州市交通局以工程实际投资额的0.5%或15%（2006年以前代建费按0.5%计，公司承担较大成本控制压力，2006年后经协商将代建费定为15%）支付工程管理费（代建费）。待项目完工后，根据工程的实际造价签订委托代建资产移交确认书，确认书签定后，泰州市交通局应及时将全部价款支付给公司，具体结算价款以泰州市审计局审计结果为准。

代建项目建设的资金来源：江苏省对公路建设的补贴约占总投资额的30%，构成项目资本金主要来源；其余来自银行贷款，该部分贷款的偿还途径主要包括：①泰州市政府财政补助；②未来获得的土地出让金收入返还；③泰州市交通局回购款。2009~2011年，公司根据完工百分比法确认代建收入分别为8856.47万

元、8177.76万元和6843.83万元。

（2）收费还贷模式：公司部分公路建设项目为收费还贷性项目，如231省道兴泰公路项目和328国道泰姜段改线工程。收费还贷项目资金来源为：部分为江苏省对公路建设的补贴，约占总投资额的30%，构成项目资本金主要来源；其余来自银行贷款，该部分贷款的偿还途径主要为通行费收入。公司收费站通行费收入采取先上缴后返还的模式（返还比例约为80%），2009~2011年，公司获得通行费收入返还分别为989.30万元、484.45万元和979.78万元，2010年收入下降，主要原因为2010年公路建设施工在一定程度上影响了车辆通行。

2007年以来，公司实施了231省道扩建工程项目，该项目总投资16.5亿元（其中上级补助资金7.10亿元），全长76.5公里，将原二级公路改建为一级公路的标准建设，该项目已于2009年建成通车，2011年12月28日省政府专题会议纪要已同意在231省道设立收费站，待收费站设立后可带来公司通行费收入的增长。

截至2011年底，公司在建的主要项目有泰州市长江大道工程和328国道泰姜线段改线工程。截至2011年底，上述项目已累计完成工程建设投资12.61亿元。

表5 公司主要在建项目情况 单位：亿元

项目名称	项目概况	总投资	资金筹措方案		截至2011年底完成投资情况
			贷款	上级补助	
长江大道工程	31公里双向六车道一级公路	19.08	13	6.08	9.20
328国道泰州段改扩建工程	42公里双向四车道一级公路	12.6	8	4.60	3.41

资料来源：公司提供

表6 公司未来项目投资计划 单位：亿元

项目名称	项目概况	总投资	资金筹措方案		项目进展
			贷款	上级补助	
231省道泰高段	34公里一级公路	11.5	7.5	4	征地拆迁
站前路工程	39公里一级公路	18	12	6	前期工作
火车站街区棚户区	对火车站街区进行棚户区改造，街区四路两桥基础设施和街区河道整治和防洪建设项目	20	20		前期工作
合计		49.5	39.5	10	--

资料来源：公司提供

表5和表6列出了公司公路及相关板块目前在建和未来计划投资的项目情况，其中公路建设项目（除长江大道工程为代建项目外，其余为收费还贷项目）建设资金主要来自上级补助（约占30%左右）和银行贷款；火车站街区项目建设资金主要来自滚动开发的土地收入和银行贷款。根据公司建设计划，未来公司投资较大，对外融资压力相应加大。

公交板块

公司公交板块以公交公司为运营主体。公交公司的前身泰州公共交通公司成立于1971年。2009年公司收购香港雅高实业集团有限公司拥有的公交公司股权，并于2010年出资成立了公交公司。截至2011年底，公交公司注册资本5325万元，主要从事公交客运、出租客运、县际班车客运、一类汽车维修、设计制作车身站牌（台）广告和客运设备媒体出租。

截至2011年底，公交公司共有56条公交运营线路，运营线路总长度899.5公里，拥有公交运营车辆667辆、出租车306辆。2011年，公交公司完成公交客运量3467.5万人次、总行驶里程2605.3万公里。

公交服务本身具有一定的公益性质，由于燃油价格持续偏高，公交运营成本高于票款收入，公交公司经营处于亏损状态，亏损部分主

要由政府补贴补偿。为响应国家实施的公交优先战略，2008年泰州市通过《关于印发泰州市市区优先发展城市公共交通的实施意见的通知》，对城市公交发展提出了多项发展指标，并进一步加大政策扶持力度：①公共交通基础设施建设支持；②票价补贴，由于油价上涨，除中央和省专项补贴外，市财政每年油价补贴80万元，对免费刷卡和刷卡折扣优惠的差额部分，由市财政补贴50%，对新开辟公交线路，市财政给予三年定额补贴，并逐年递减，每条分别为10万元、8万元、6万元；③对公交公司更新或新增公交车辆，给予定额补助。

截至2011年底，公交公司拥有306辆出租车，约占全市出租车总数的40%。公交公司出租车业务主要采用对外出租、征收定额费用的经营模式。此外，在公交业务、出租车业务基础上，公交公司充分利用已有资源，拓展公交站和车身广告业务。2011年，公交公司合计实现主营业务收入6123万元，获得补贴收入6497万元，实现利润总额-1831万元。

根据，2010年泰州市《关于印发泰州市区公交优先发展三年行动计划（2010-2012年）的通知》，将加大公交基础设施建设和车辆的投入，市政府给予公交公司三年共计4.5亿元公交基础设施建设和车辆投入资金，截至2011年底，已到位约2.43亿元。到2012年末，万人公共交通工具拥有量达到14标台以上，公交分担率达13%以上，城市公交线路总数达55条以上，线网密度中心城区2.5~3km/km²，城区任意两点间公共交通可达时间不大于45分钟。

长途客运板块

公司长途客运板块以长运公司为运营主体。长运公司成立于1995年5月，主要从事省际、市际、市区、县内班车包车客运、客运站经营，于2009年纳入公司合并范围。2009年~2011年，长运公司分别实现主营业务收入10537.08万元、13210.64万元和15149.56万元，分别实现利润总额1560.42万元、2936.29万元和2242.02万元，2010年长运公司利润大幅增长主要原因是：①上海世博会的举办使得公司客流量增长较

多；②车辆结构调整，更新部分大车，单位油耗的有效控制，使单位成本降低；③客运采用公司化经营，由原先的承包为主转为长运公司自营为主，运输毛利率进一步提高。

表7 长运公司已有主要车站情况

站名	等级	占地面积 (m ²)	建筑面积 (m ²)	总投资 (万元)
客运西站	二级	15000	5127	876
客运南站	一级	45300	20200	3161.9
客运新东站	三级	4500	1120	175
高港汽车站	二级	10000	3800	376
京泰汽车站	二级	33000	22470	7300

资料来源：公司提供

长运公司目前拥有5个汽车站（见表7），拥有客运车辆253辆，经营客运班线134条，辐射全国16个省市。

近年，随着泰州市经济的高速发展，长运公司业务取得较快发展，但同时也面临着铁路和航空两方面竞争的压力。面对竞争压力，长运公司通过改变经营模式、管理模式等多种途径，提升综合竞争力：①实行公司化经营，长运公司根据市场随时增减班车保障客运需求，摆脱了实行承包制时期班次紧密、争抢客源、超载等外延粗放式发展老路，目前，长运公司公司化经营线路不断延伸，先后对上海、苏州、无锡、南京等线路实施了大规模公司化改造；②提升车站、车辆档次，公司加大对车站的建

设投入，在已有车站的基础上，新建新西站（规划项目）等，同时，购买高性能、低油耗、高档次车辆，优化车辆结构；③改变原有松散型管理模式，实施规模化经营。

长运公司未来2~3年投资的项目还包括：客运南站立面改造（总投资约400万元）、永安洲客运站（占地约50亩，总投资约4000万元）、更新购置客运车辆（投资约8000万元）、新西站建设（投资约2亿元）等。

港口板块

公司港口板块以港务集团为运营主体，于2009年起纳入合并范围。港务集团成立于2003年1月，截至2011年底，注册资本2328万元，公司持有30%，为港务集团第一大股东，其余股东为港务集团管理人员。港务集团主要从事水路旅客、货物运输，普通货物装卸，港口装卸机械修理、制造、销售等。2009年~2011年，港务集团分别实现主营业务收入18902.96万元、30965.34万元和40534.70万元，分别实现利润总额3145.66万元、3812.57万元和2152.67万元。其中，港口装卸收入分别为13839.86万元、17631.55万元和20074.97万元，其余主要为商品销售收入和汽轮运输收入。

港务集团目前在永安港区、杨湾港区、高港港区共拥有13个码头、17个泊位（见表8）。其中，永安港区以集装箱及服务临港产业园为主，杨湾港区以散货作业为主，高港港区以散杂、油品作业为主。港务集团20%业务为本市进出口业务，80%业务为泰州市外业务，其中以长江中上游转港业务为主。

表8 港务集团码头泊位基本情况 单位：米/米/吨/万吨

所在地区	码头名称	海、内河 泊位	泊位 类型	用途	实际 水深	长 度	靠泊 能力	投产 年份	通过 能力	泊位 个数
永安	永安码头一期	海轮	直立式	通用散货	12	270	50000	2006年	310	2
	永安码头二期	海轮	直立式	通用散货	12.6	435	40000	2010年	186	2
杨湾	杨湾通用件杂货码头	海轮	直立式	通用件杂货	15	360	40000	1999年	108	2
	杨湾小码头	海轮	直立式	通用件杂货	12	60	500	1999年	20	1
高港	珍海码头	海轮	浮码头	通用散货	11	110	1000	2004年	20	1
	集装箱码头	海轮	高桩式	集装箱、多用途	9.6	250	30000	2003年	18万TEU	2
	4#码头	海轮	浮码头	沥青	3.2	44	200	1979年	25	1

5#码头	海轮	直立式	通用散货	5	68	5000	1980年	44	1
6#码头	海轮	浮码头	客货	5	72	2000	1977年	3	1
7#码头	海轮	浮码头	客货	5	65	3000	1973年	5	1
汽渡码头	海轮	斜坡式	其他	1.5	34	500	1995年	-	1
内河码头	内河	崖壁式	通用散货	5	170	1000	1958年	50	1
油品码头	海轮	直立式	原油	12	250	20000	2003年	150	1

资料来源：公司提供

2011年，港务集团港口货物吞吐量3296.99万吨，约占泰州市（全市口径）港口吞吐量的22.9%，其中，进口1845.65万吨，出口1451.34万吨。港务集团港口业务以煤炭及制品、石油及制品、金属矿石和矿建材料为主，2011年分别占比37.99%、12.65%、21.73%和10.90%。

表9 港务集团2011年货物吞吐量表 单位：吨

货 类	合计	进口	出口
总计	32969942	18456546	14513396
其中：转口	23865921	13084706	10781215
内：船过船	3603298	1801649	1801649
1.煤炭及制品	12524183	6527179	5997004
2.石油、天然气及制品	4169601	2021195	2148406
其中：原油	3717782	1848391	1869391
3.金属矿石	7162900	3787658	3375242
其中：铬矿	7162900	3787658	3375242
4.钢铁	347490	215168	132322
5.矿建材料	3594143	3568826	25317
其中：砂	4514	4514	
6.水泥	477130	1306	475824
7.木材	24775	18395	6380
其中：原木	21282	14902	6380
8.非金属矿石	40614	32234	8380
9.化肥及农药	13131	6768	6363
10.盐	451276	274470	176806
11.粮食	1709248	1382455	326793
12.机械、设备、电器	7535	2051	5484
13.化工原料及制品	132575	33958	98617
14.有色金属	75672	66712	8960
15.轻工、医药产品	281261	42329	238932
16.农、林、牧、渔业产品	257269	211696	45573
17.其他	1701139	264146	1436993

资料来源：公司提供

截至2011年底，港务集团在建的重大港口项目为港务公司二期码头，工程预算总投资3.2亿元，占地面积17万平方米，共计1个泊位，

通过能力150万吨，靠泊能力4万吨，预计2013年6月底完工。

根据港务集团“十二五”规划，港务集团未来2~3年主要的投资计划有：集装箱码头改扩建项目：永安核心港区建成投产后，高港港区的集装箱业务将转移至永安核心港区，高港港区将从事散杂货作业；高港散杂货码头项目：随着江苏省粮食局计划将粮食中转库转移至高港港区，并在后方建立相应的加工区，港务集团计划兴建散杂货码头，为后方将要发展的粮食加工区、废钢加工厂服务；杨湾货场扩建项目：在江苏省中转库移到高港港区后，对杨湾货场进行扩建、改造，将杨湾港区打造成专业化的散货作业码头，提升码头的通过能力和作业效率。港务集团将通过自筹和银行贷款实现资金来源。根据在建项目和未来投资计划，港务集团未来投资规模较大。

其他业务

公司其他业务主要有商品销售业务、房地产开发业务、城市通卡业务和广告业务等。

商品销售业务主要由子公司港务集团运营。近年来港务集团依托港口优势，于2009年开始进行煤炭转售业务，2009~2011年分别实现销售收入2908.83万元、10667.70万元和15699.66万元。

子公司置业公司成立于2010年12月，注册资本800万元，主要从事房地产开发、物业管理、房地产经纪。置业公司将协助公司负责火车站街区棚户区改造项目的建设工作。

子公司一卡通公司成立于2009年8月，注册资本500万元，主要从事城市通卡发行、应用及结算服务、城市通卡应用系统及设备设计、开发、系统集成及技术服务。截至2011年底，一卡通公司发行城市通卡总数已达14万余张。

子公司广告公司成立于 2010 年 11 月，注册资本 100 万元，主要从事设计、制作、发布、代理广告业务。广告公司将利用公司已有的公路、公交、客运等广告资源，主要负责公路 T 型广告牌等的设计、制作。

3. 未来发展

根据泰州市“十二五”发展规划，公司将继续发挥其作为泰州市交通产业龙头的地位和作用，全面推进 328 国道泰州段改扩建、231 省道改建，火车站街区开发等多个大规模项目建设，满足城市对外交通运输的需求、改善城市投资环境、提高社会经济效率、发挥城市经济核心区的辐射功能。同时，完善集团化运作体制，力争在交通衍生产业、工程建设、智能化多功能城市信息平台、土地整理开发等方面积极引进战略合作伙伴，开展长期合作，打造公司品牌形象，形成集团新的盈利增长点。

公司未来的发展方向将以交通运输产业为核心，在做好公路、港口等基础设施建设、运营的同时，将通过其子公司向各领域延伸，力争将集团公司打造成为涵盖市政交通各环节的产业集团公司。具体包括：加快客运站场建设，实现公铁客运的“无缝衔接”；加快以泰州火车站街区为代表的土地开发；加快凤城一卡通建设，推进电子产业化发展；积极发展新能源业务，与大型能源石化企业合作投资建设国省干线两侧的加油站、加气站、充电站等业务。

七、财务分析

公司提供的 2009~2011 年度财务报表已经江苏天华大彭会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

2010 年公司合并范围增加公交公司、鑫通科技、置业公司和广告公司 4 家，2011 年公司合并范围增加鑫通能源 1 家；公司合并范围变化对公司财务报表可比性影响不大。

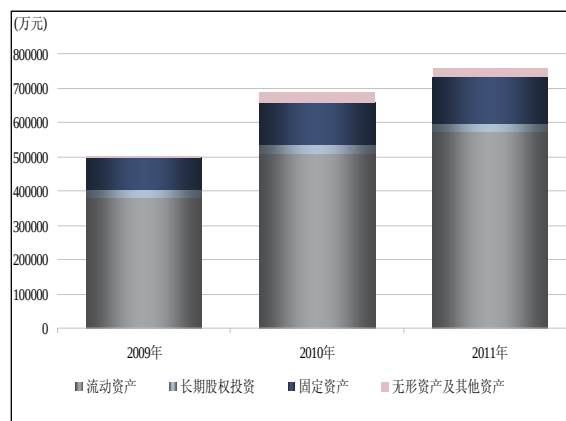
截至 2011 年底，公司（合并）资产总额 756776.53 万元，所有者权益 374706.16 万元；

2011 年实现主营业务收入 68269.91 万元，利润总额 13866.43 万元。

1. 资产质量

近年来，公司不断拓展长途运输、港口堆卸和公交客运等业务。2009~2011 年随着合并范围的增加以及业务规模的扩大，公司总资产规模快速增长，年复合增长率为 22.83%，2011 年底为 756776.53 万元。公司资产以流动资产为主（2011 年底流动资产占 75.77%），资产结构基本稳定。

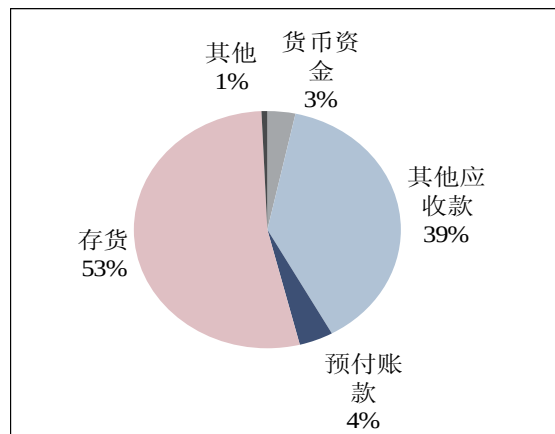
图 2 公司近三年资产结构变化情况



资料来源：公司提供

截至 2011 年底，公司流动资产为 573413.07 万元，主要由货币资金、其他应收款、预付账款和存货构成，分别占流动资产总额的 3.32%、38.70%、4.21%和 53.06%。

图3 2011年底公司流动资产构成



资料来源：公司提供

截至 2011 年底，公司货币资金为 19062.57 万元，主要为银行存款；公司应收账款规模小，2011 年底为 3186.51 万元，主要为港务集团应收货款。

其他应收款是公司流动资产中占比较大的一项，2011 年底其他应收款余额为 222975.67 万元，其中 66.71%为泰州市交通局应承担的建设款、代建款。从账龄分布上来看，1 年以内的占 34.75%，1~2 年以内占比为 8.75%，2~3 年以内占比 13.46%，3 年以上的占 43.04%。从表 10 可以看出，公司其他应收款主要欠款单位为泰州市交通局，未来形成坏账的风险较小，但账龄较长。2011 年其他应收款计提坏账准备 1081.51 万元，其他应收款净额为 221894.16 万元。

表 10 截至 2011 年底公司其他应收款主要欠款单位

单位名称	金额 (万元)	占比 (%)	备注
交通局	148754.48	66.71%	代建费
江苏宁靖盐高速公路有限公司	10206.00	4.58%	往来款
市财政局	10000.00	4.48%	往来款
泰州市宁启铁路建设指挥部办公室	4000.00	1.79%	往来款
泰州市城市建设投资集团有限公司	2570.00	1.15%	往来款
合计	175530.48	78.72%	--

资料来源：公司审计报告

2009~2011 年，公司预付账款增长较快，截至 2011 年底为 24142.02 万元，主要为预付泰州金马建设工程有限公司、江苏金堰交通工程有限公司等的预付工程款。

公司存货主要为在建的代建公路项目（反映在开发成本），随着公司公路项目的开展，2009~2011 年公司存货增长快速，2011 年底存货净额为 304249.89 万元，其中 99.69%为开发成本，即公司在建的代建项目。公司根据代建合同，按照完工百分比确认代建费收入，代建项目完工后由存货转至其他应收款科目，同时冲减上级已拨付的建设资金（反映在资本公积科目）。考虑到代建项目建设款和代建费用回收周期较长，公司存货变现能力一般。

公司长期股权投资主要为对合营企业及联营企业的投资，截至 2011 年底为 23350.55 万元，主要为对参股企业江苏宁靖盐高速公路有限公司（公司持股 7.51%）的投资，为 16889.00 万元。

2011 年底公司固定资产合计为 133585.04 万元，其中固定资产净额 102601.46 万元，主要由房屋建筑物（占 48.44%）、运输设备（占 26.87%）、公路资产（占 14.34%）和机器设备（占 9.63%）构成；在建工程为 30983.58 万元，主要为 328 国道改线工程、京泰汽车客运站工程以及公交停车场项目等。

公司无形资产主要为土地使用权和出租车运营权，2011 年底无形资产及其他资产合计 26427.88 万元，90.61%为土地使用权。

综上所述，目前公司资产结构稳定，流动资产中其他应收款和存货占比较大，且对流动性产生一定影响，其他应收款账龄较长，但坏账风险较低。总体来看，公司资产质量一般。

2. 负债及所有者权益

受合并范围增加以及政府拨款转入影响，2009~2011 年公司所有者权益年复合增长 22.37%。2011 年底，公司所有者权益合计 374706.16 万元，其中少数股东权益占 11.78%，实收资本占 5.93%，资本公积占 71.55%，盈余公积和未分配利润分别占 0.98%和 9.77%，公司所有者权益稳定性较好。

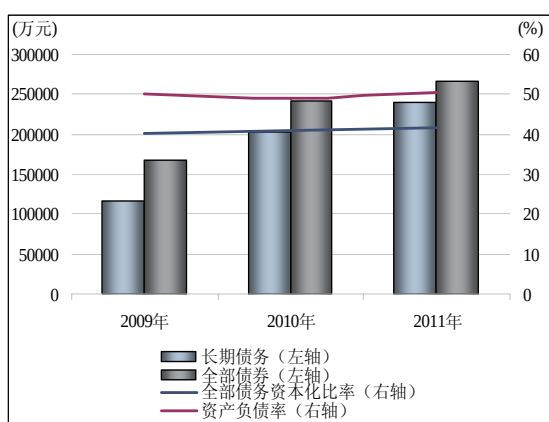
截至 2011 年底，公司资本公积为 268106.17 万元，其中 102044.47 万元为股本溢价，即 2009 年新合并泰政公司的股本，待验资后将转入实收资本；156434.93 万元为政府拨付的款项。资本公积中的拨款转入为由交通局直接拨款委托公司建设的项目，最终冲减代建工程成本。

2009~2011 年，公司负债结构有所变动，其中长期负债占比分别为 46.69%、60.75%和 66.58%。截至 2011 年底，公司负债合计 382070.89 万元，以长期负债为主。

截至 2011 年底，公司流动负债 127672.49 万元，以短期借款（占 13.32%）、应付账款（占 28.34%）和其他应付款（42.10%）为主，其他应付款账龄较长，以三年以上为主（占 53.79%），主要是公司与政府所属部门（泰州市公路处、泰州市高港区财政局等）之间的往来款项。

公司长期负债主要由长期借款构成，且呈逐年增长趋势，2011 年底，公司长期负债为 254397.89 万元，其中长期借款占 94.18%。

图 4 2009~2011 年公司债务负担变化情况



资料来源：公司审计报告

公司负债结构中有息债务占比较大。2009~2011 年，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率总体呈小幅上升趋势，2011 年底分别为 50.49%、41.53%和 39.00%，公司债务负担正常。

总体来看，公司负债规模保持一定幅度增长，债务负担正常。

3. 盈利能力

受合并范围增加和业务规模扩大影响，公司主营业务收入增长较快。2009 年，公司主营业务收入 39285.81 万元，其中以长途客运收入、港口装卸收入和代建费收入为主；2010 年公司合并范围新增公交公司（主要为公交客运收入），同时港务集团商品销售收入增长迅速，全年实现主营业务收入 57010.06 万元；2011 年公司合并范围新增鑫通能源，合并范围的变化对收入影响较小，公司收入增长主要得益于运输

收入、港口装卸收入和商品销售收入的增长，全年公司合计实现主营业务收入 68269.91 万元。

受运输板块和商品销售板块毛利率下降影响，公司综合毛利率呈现较快下降，2011 年为 17.23%。从各业务板块毛利率来看，因 2009 年取消二级公路收费，公司通行费收入板块毛利率较低，2010 年和 2011 年公司将部分撤销收费站的通行费补助冲减折旧，毛利率提升较快，2011 年为 99.96%；运输板块方面，由于公交客运呈现亏损，2010 年以来公交公司的合并导致运输板块整体毛利率逐年下降，2011 年为 -13.96%，但长途客运业务毛利率仍保持较高水平；公司代建费为按照投资额的一定比例提取，因此无主营业务成本。

表 11 公司主要业务板块毛利率变动情况（%）

业务板块	2009 年	2010 年	2011 年
公路通行费	22.95	89.74	99.96
运输板块	24.78	5.03	-13.96
港口装卸	36.29	40.60	33.52
代建费	100.00	100.00	100.00
商品销售	1.67	2.05	0.39
合计	42.25	29.01	17.23

资料来源：公司审计报告

在扣除主营业务成本、主营业务税金及附加和期间费用后，2009~2011 年，公司营业利润分别为 10830.46 万元、8841.16 万元和 1607.35 万元。此外，2009~2011 年，公司获得政府补贴 3371.38 万元、5176.01 万元和 11077.62 万元，上述财政补助主要系泰州市财政局对公司撤销收费站的通行费补助和支付银行贷款利息的补助，并分别出具泰财建[2009]30 号、[2010]25 号、[2011]7 号文明确了拨款用途。在补贴收入的有利补充下，2009~2011 年，公司利润总额分别达到 16203.14 万元、16256.05 万元和 13866.43 万元。

从主要盈利指标看，近三年公司主营业务利润率持续下降，从 2009 年的 38.75% 下降至 2011 年的 14.44%；受权益增速快的影响，公司

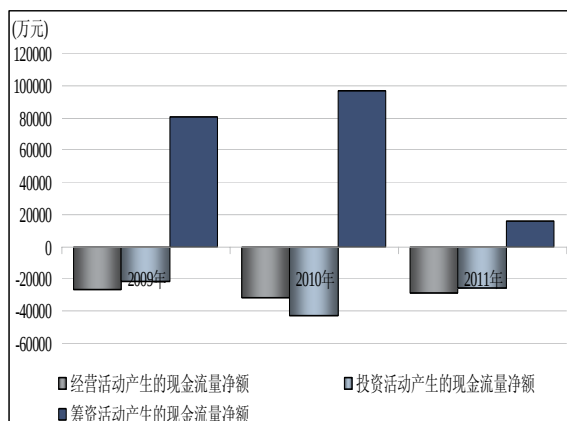
总资本收益率和净资产收益率总体呈下降趋势，2011年分别为1.94%和2.73%。

4. 现金流

经营活动方面，2009~2011年公司销售商品、提供劳务收到的现金与主营业务收入基本保持一致变动，差额主要为代建费收入。公司将代建项目建设支出在购买商品、接受劳务支付的现金反映，导致经营性净现金流主要表现为负值，2009~2011年分别为-26761.93万元、-31944.55万元和-28386.26万元。公司收入实现质量指标较低，2009~2011年现金收入比分别为80.56%、87.59%和96.38%，主要系由于代建费收入实现较慢，未实现部分在其他应收款体现所致。

从投资活动来看，2009~2011年公司投资活动现金流入分别为10193.20万元、5346.87万元和7758.75万元，主要为下属子公司港务集团的委托贷款本金及利息，在收到的其他与投资活动有关的现金科目反映。2009年以来，公司投资活动现金流出规模大，主要为在建公路和码头项目的投资支出。相应地表现为2009~2011年公司投资活动产生的净流出大，分别为-21200.66万元、-42305.78万元和-25511.25万元。

图5 2009~2011年公司现金流状况



资料来源：公司审计报告。

随着投资规模的不断扩大，公司资金需求也相应增加。公司融资主要来自银行借款，此

外，公司合并泰政公司导致2009年和2010年吸收投资所收到的现金分别为25370.00万元和24582.64万元。2009~2011年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为80219.63万元、96971.78万元和16109.13万元。

在未来几年里，公司自营码头和公路项目投资规模较大，同时作为泰州市交通基础设施建设的主体，公司各类建设项目投资支出仍然保持一定规模，预计未来融资需求仍将逐步提升，对外融资压力有所增加。但随着土地开发业务的推进，公司自主营运能力将有所提升。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看，公司流动比率和速动比率很高，2009~2011年三年加权平均值分别为383.28%和236.32%，其中2011年底为449.13%和210.82%。公司2009~2011年经营活动现金流量净额均为负值，考虑到公司流动资产中的存货及其他应收款无法迅速变现的因素，公司实际短期偿债能力弱于指标值。

2009~2011年，公司总债务增长较快，全部债务/EBITDA逐年上升，分别为7.31倍、9.28倍和9.45倍，从指标上来看债务压力较大。考虑到2012年至2020年，公司每年还本在3亿元左右，集中偿还压力较小。预计随着土地开发业务的推进，公司整体盈利规模有望增长，有助于提高其偿债能力。此外，公司其他应收款较大，代建公路项目建设资金主要来源于政府，公司长期债务的偿还具有有一定的保障。但联合资信同时关注到，该部分交通局欠款回收时间较长，且具体归还时间未定。

表12 截至2011年底公司对外担保情况

被担保单位名称	担保金额 (万元)	占比 (%)
江苏中瑞路桥建设有限公司	2000	11.76
泰州市安居置业发展有限公司	4000	23.53
泰州第一汽车运输公司	1000	5.88
泰州市城市建设投资集团有限公司	10000	58.83
合计	17000	100.00

资料来源：公司提供

截至 2011 年底,公司对 4 家单位提供合计 17000 万元的对外担保(见表 12),担保比率为 5.14%。主要为对泰州市城市建设投资集团有限公司(以下简称“泰州城投”)和江苏中瑞路桥建设有限公司的担保,其中泰州城投是泰州市基础设施和公益事业建设投资的主要运作主体,注册资本 10 亿元。总体看,公司对外担保比率较低,或有负债风险不大。

截至 2011 年底,公司获得银行授信额度合计 309500 万元,其中尚未使用的额度 43400 万元,公司间接融资渠道较畅通。

八、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

公司本期拟发行公司债券 8 亿元,占 2011 年底公司全部债务的 30.06%,对公司现有债务影响大。

截至 2011 年底,公司全部债务资本化比率和资产负债率分别为 41.53% 和 50.49%;以 2011 年底财务数据为基础,不考虑其他因素,本期公司债券发行后,全部债务资本化比率和资产负债率分别上升为 48.02% 和 55.22%,公司债务负担进一步加重。

2. 本期债券偿债能力分析

2011 年公司 EBITDA 为 2.81 亿元,为本期债券的 0.35 倍,公司 EBITDA 对本期债券覆盖程度偏弱。

2011 年公司经营活动产生的现金流入量和现金流量净额分别为本期债券的 1.38 倍和 -0.36 倍,经营活动现金流量对本期债券的覆盖程度较差。

本期债券募集资金中 7.5 亿元拟用于 328 国道泰州段改扩建工程的建设,根据该项目可行性研究报告,本期债券存续期内,该项目累计产生收入和 EBITDA 分别为 69397.50 万元和 62986.50 万元,分别为本期债券发行额度的 0.87 倍和 0.79 倍,为本期债券的偿付提供了资金来源。

鉴于通行费收入的实现存在一定的不确定性,且一级公路收费权存在被撤销的风险,为进一步保障项目的投资回收与收益,发行人和泰州市交通运输局就本期债券募投项目签署了《江苏省泰州市 328 国道泰州段改扩建工程项目建设——移交(BT)协议》。该协议项下,泰州市交通运输局将从 2013 年起,在约定的 7 年支付期限内向发行人支付总额为 16.8 亿元的回购资金。

表 13 现金回流及其对本期公司债券本息的保障(单位:亿元)

	第 0 年	第 1 年	第 2 年	第 3 年	第 4 年	第 5 年	第 6 年	第 7 年	总计
	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	
本期债券本息合计									
应还债券利息	--	0.56	0.56	0.56	0.45	0.34	0.22	0.11	2.80
应还债券本金	--			1.60	1.60	1.60	1.60	1.60	8.00
合计	--	0.56	0.56	2.16	2.05	1.94	1.82	1.71	10.80
现金回流									
募投项目收入	0.65	0.71	0.78	1.03	1.09	1.15	1.21	1.28	6.94*
BT 回购	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4		16.8
合计	3.05	3.11	3.18	3.43	3.49	3.55	3.61	1.28	23.74
现金回流/债券本息合计	--	5.55	5.68	1.59	1.70	1.83	1.98	0.75**	2.20

资料来源:公司提供,联合资信整理。

注: 1、债券利息按年利率 7.00% 估计。

2、*募投项目收入合计为 2013 年至 2020 年收入加权合计数,其中 2013 年和 2020 年权重为 0.5,其余年份权重为 1。

3、**2020 年现金回流/债券本息合计小于 1 倍,存在一定缺口,但考虑到公司自身经营收入对本期债券本息偿还具备保障,2020 年本期债券本息的偿还压力不大。

此外，本期债券设置本金提前分期偿还条款，从第三个计息年度开始偿还本金，第三、第四、第五、第六、第七个计息年度分别偿还本金的 20%，有效降低了集中偿付风险。

九、债权保护条款分析

1. 担保条款

根据公司与泰州鑫泰集团有限公司（以下简称“鑫泰集团”）签订的担保函，鑫泰集团为公司本期发行的 8 亿元公司债券的还本付息提供全额无条件不可撤销的连带责任担保，保证期限为本期债券存续期及债券到期之日起两年。

保证范围包括债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

2. 担保人资信情况

鑫泰集团概况

鑫泰集团前身为泰州市鑫泰国有资产经营有限责任公司，成立于 2001 年 9 月 14 日，是经泰州市人民政府泰政复[2001]32 号文批准组建的国有独资公司。该公司成立时注册资本为 13056.60 万元，江苏省泰州经济开发区管理委员会（以下简称“开发区管委会”）为泰州市人民政府授权的出资人。2003 年 12 月 26 日，经江苏省泰州工商行政管理局核准，鑫泰集团更为现名。经开发区管委会多次增资，截至 2011 年底，鑫泰集团注册资本增至 205072.56 万元。

作为泰州经济开发区城市基础设施的建设投资主体和授权范围国有资产的运营主体，鑫泰集团的主要职能是筹集资金，进行区域范围内的基础设施建设；盘活资产，实现国有资产的保值、增值等。

目前，鑫泰集团下设综合业务部、计划财务部、资产营运部和基本建设部等职能管理部门。截至 2011 年底，拥有全资子公司 3 家，控股子公司 4 家。

鑫泰集团注册地址：泰州市青年南路经济开发区综合楼；法定代表人：张银宝。

政府支持

鑫泰集团作为泰州经济开发区（以下简称“开发区”）城市基础设施建设的投资主体，在资金注入和财政补贴等方面获得政府较大支持。

2005 年 9 月至 2009 年 6 月，经开发区管委会批复同意，鑫泰集团先后四次增加注册资本，变更后注册资本为 205072.56 万元。

根据开发区财政局批复，鑫泰集团将财政拨款入的项目资金列作补贴收入。2009~2011 年，鑫泰集团分别获得建设项目补贴 15200.00 万元、16006.48 万元和 19250.00 万元，均在“补贴收入”中反映。

经营情况

（1）泰州经济开发区发展概况

泰州经济开发区是 1996 年成立的省级经济开发区。2005 年，泰州市按照江苏省委、省政府的相关产业战略，将开发区内约 4 平方公里区域规划新建为医药高新技术产业园，专门开发医药高新技术产业。2007 年，根据江苏省政府苏政复[2007]22 号文批准，开发区更名为泰州医药高新技术产业开发区（以下简称“医药高新区”），2009 年 3 月 18 日，经国务院国函[2009]31 号文批准，医药高新区升级为国家高新技术产业开发区。

总体来看，随着开发区升级为国家级高新技术产业开发区及其招商引资力度加大，开发区经济将保持较快增长。

（2）经营概况

作为泰州经济开发区城市基础设施的建设投资主体和授权范围内国有资产的运营主体，鑫泰集团经营领域和投资范围涵盖城市基础设施建设以及污水处理等公用行业，承担了开发区内土地开发、道路建设以及管网铺设、标准厂房等建设任务，处于区域垄断地位。

自成立来至 2011 年底，鑫泰集团实施了中海油气（泰）石化有限公司、泰州市杨湾海螺

水泥有限公司、泰州开泰电器设备有限公司等土地开发项目，投资建设了高新技术园区标准工业厂房及专用工业厂房，建设了滨江花园等安置小区，此外，还投资建成了区内引江大道、梅兰西路、凤凰西路、吴洲南路、吴陵南路、经二路、高港路纬六路等道路。

鑫泰集团主营业务收入主要来源于房屋销售收入，2009~2011 年分别为 43376.13 万元、40599.92 万元和 44023.23 万元，均占主营业务收入总额的 85%以上。房屋销售收入系由下属子公司泰州市新泰建设发展有限公司和泰州市新滨江开发有限责任公司开发的厂房和拆迁安置房的销售收入构成，随着开发区入驻企业的增加及区内拆迁工作的推进，鑫泰集团房屋销售收入保持了较好的增长趋势。

表 14 鑫泰集团收入、成本构成及毛利率情况

主营业务收入(万元)	2009 年	2010 年	2011 年
房屋销售	43376.13	40599.92	44023.23
污水处理	65.22	47.99	51.19
工程代建	--	3179.49	5678.71
合计	43441.34	43827.40	49753.13
主营业务成本(万元)	2009 年	2010 年	2011 年
房屋销售	38768.24	37323.27	40101.12
污水处理	269.11	67.21	2.76
工程代建	--	0.00	
合计	39037.34	37390.48	40103.88
毛利率(%)	2009 年	2010 年	2011 年
房屋销售	10.62	8.07	8.91
污水处理	-312.63	-40.05	94.61
工程代建		100.00	100.00
合计	10.14	14.69	19.39

资料来源：鑫泰集团审计报告附注

鑫泰集团污水处理业务由其控股子公司泰州市第二城南水处理有限公司经营，该公司主要负责泰州经济开发区内工业污水、生活污水的净化和处理，截至 2011 年底，该公司日污水处理能力为 2.5 万吨。2011 年，该公司全年污水处理量约 920 万吨。污水处理收入占主营业务收入比重很小。

2011 年，鑫泰集团确认代建费收入 5678.71

万元，占主营业务收入的 11.41%，主要为基础设施建设、土地开发和安置房工程等项目的代建收入。

总体来看，作为开发区内基础设施建设的主体，鑫泰集团在开发区城市建设中具有重要地位，获得政府在政策和资金上的大力支持，预计随着开发区招商引资的不断推进以及开发区建设进程的加快，其基础设施建设主体地位将不断增强。

财务概况

鑫泰集团提供的 2011 年度合并财务报表已经江苏苏亚金城会计师事务所有限公司审计并出具标准无保留意见。

截至 2011 年底，鑫泰集团合并资产总额 1213435.30 万元，所有者权益合计 633504.74 万元，2011 年资产负债率和全部债务资本化比率分别为 47.63%和 45.49%；2011 年鑫泰集团实现主营业务收入 49753.13 万元、利润总额 22399.73 万元；经营活动产生的现金流量净额 10372.56 万元，现金及现金等价物净增加额 24203.16 万元。

总体来看，鑫泰集团作为泰州经济开发区城市基础设施的建设投资主体和授权范围内国有资产的运营主体，在资产和资金划拨、财政补贴和项目回购等方面获得政府有力支持，处于区域垄断地位。随着开发区升级为国家级高新技术产业开发区及其招商引资力度加大，开发区经济将保持较快增长，鑫泰集团基础设施建设主体地位也将不断增强。

十、结论

公司作为泰州市综合交通产业的投资、建设及运营主体，拥有交通配套设施及相关产业的开发、经营等多重职能，具有较强的经营和竞争优势，在所属行业处于区域垄断地位。

近年来，公司完成对长途运输、公交运输和港口装卸等交通产业的整合，资产和收入规模快速增长。公司经营性资产市场化程度较高，

对政府补贴依赖性较小,但未来投资规模较大,未来债务负担成增长趋势;近年来,泰州市政府加大交通投资力度,在政策、土地划拨及财政资金等方面给予公司大力支持。随着泰州市各项交通基础设施的不断完善,以及区域财政实力的增长,公司迎来良好的发展机遇。预计随着土地开发业务的推进,公司整体盈利规模有望增长,有助于提高其偿债能力。公司整体信用风险较低。

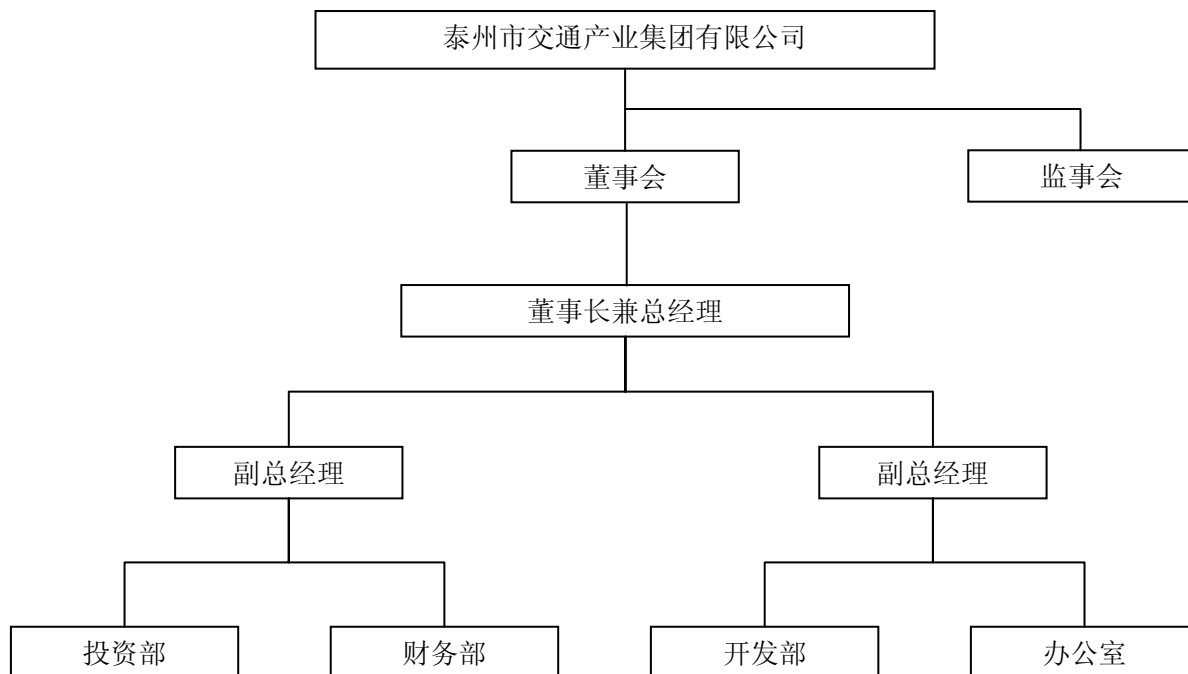
公司EBITDA及经营活动现金流对本期债券本金的覆盖程度偏弱。但本期债券设置本金提前分期偿还条款,有效降低了集中偿付风险;募投项目通行费收入返还以及募投项目回购为本期债券的偿付提供保证。此外,鑫泰集团为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保,对本期债券偿付安全性具有一定保障作用。

综合分析,联合资信认为,本期公司债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 公司下属子公司情况

序号	控股子公司名称	注册资本（万元）	持股比例
主要一级子公司			
1	泰州市泰政交通投资有限公司	102044.47	100%
2	泰州市公共交通有限公司	5325.21	100%
3	泰州市鑫通置业有限公司	5000	100%
4	泰州市凤城一卡通有限公司	500	100%
5	泰州市鑫通广告传媒有限公司	100	100%
6	泰州市鑫通信息科技有限公司	100	100%
7	泰州市兴泰公路投资有限公司	7800	84.6%
8	泰州市鑫通能源有限公司	1920	51.04%
9	泰州市三二八公路投资有限公司	2000	50%
主要二级子公司			
10	泰州市长运汽车运输有限公司	3930	63.6%
11	泰州港务集团有限公司	2328	30%

附件 1-2 公司组织架构图



附件 2-1-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	34129.52	56850.96	19062.57	-25.26
短期投资	23.60	3.60	1.71	-73.09
应收票据	50.00	529.41	64.24	13.35
应收股利		54.04	0.00	
应收利息	53.22	105.94	84.52	26.03
应收账款	1712.08	2742.87	3186.51	36.43
其他应收款	213554.28	242040.02	221894.16	1.93
预付账款	2243.02	19905.40	24142.02	228.07
存货	130936.63	185847.17	304249.89	52.43
待摊费用	93.52	524.64	727.45	178.90
待处理流动资产净损失				
一年内到期的长期债权投资				
流动资产合计	382795.87	508604.04	573413.07	22.39
长期投资				
长期股权投资	21448.89	26033.34	23350.55	4.34
长期债权投资				
长期投资合计	21448.89	26033.34	23350.55	4.34
减：长期投资减值准备				
加：合并价差				
长期投资净额	21448.89	26033.34	23350.55	4.34
固定资产				
固定资产原值	87632.03	126718.34	152949.50	32.11
减：累计折旧	30043.76	42005.46	50348.04	29.45
固定资产净值	57588.27	84712.88	102601.46	33.48
固定资产净值减值准备				
固定资产净额	57588.27	84712.88	102601.46	33.48
工程物资				
在建工程	35124.38	40048.70	30983.58	-6.08
固定资产清理				
待处理固定资产净损失				
固定资产合计	92712.65	124761.58	133585.04	20.04
无形资产及其他资产				
无形资产	4559.06	26521.82	25866.70	138.20
长期待摊费用	56.69	479.74	561.18	214.64
无形资产及其他资产合计	4615.75	27001.56	26427.88	139.28
递延税项				
递延税项借项				
资产总计	501573.15	686400.53	756776.53	22.83

附件 2-1-2 公司合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)
流动负债				
短期借款	41170.00	37800.00	17000.00	-35.74
应付票据	10250.00	2000.00		
应付账款	29089.92	24374.89	36187.60	11.53
预收账款	451.77	528.15	867.82	38.60
应付工资	318.35	323.92	449.06	18.77
应付福利费	240.50	0.30	92.93	-37.84
应付利润（股利）	40.85	32.68	107.47	62.20
应交税金	8864.49	12327.33	9537.60	3.73
其他未交款	137.08	160.06	179.22	14.34
其他应付款	43423.29	54814.13	53750.78	11.26
预提费用				
预计负债				
一年内到期的长期负债			9500.00	
其他流动负债				
流动负债合计	133986.24	132361.46	127672.49	-2.38
长期负债				
长期借款	116702.22	202300.00	239600.00	43.29
应付债券				
长期应付款	648.12	2551.09	14797.89	377.83
专项应付款				
其他长期负债				
长期负债合计	117350.34	204851.09	254397.89	47.24
递延税项				
递延税项贷款				
负债合计	251336.58	337212.55	382070.38	23.29
少数股东权益	35026.36	39294.93	44123.64	12.24
所有者权益				
实收资本	22229.23	22229.23	22229.23	0.00
资本公积	170108.48	256433.67	268106.17	25.54
盈余公积	1925.27	2761.04	3664.31	37.96
未分配利润	20947.22	28469.12	36598.60	32.18
未确认的投资损失（以“-”号填列）			-15.80	
外币报表折算差额				
所有者权益合计	250236.57	349187.98	374706.16	22.37
负债及所有者权益合计	501573.15	686400.53	756776.53	22.83

附件 2-2 公司合并利润表

(单位：人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	39285.81	57010.06	68269.91	31.82
减：主营业务成本	22688.28	40474.11	56504.99	57.81
主营业务税金及附加	1374.50	1684.15	1909.27	17.86
二、主营业务利润	15223.03	14851.80	9855.65	-19.54
加：其他业务利润	260.21	511.78	805.45	75.94
减：营业费用	2.23	112.03	103.50	580.90
管理费用	3094.26	4961.35	5837.71	37.35
财务费用	1556.29	1449.05	3112.53	41.42
其他				
三、营业利润	10830.46	8841.16	1607.35	-61.48
加：投资收益	454.16	730.83	614.33	16.30
补贴收入	3371.38	5176.01	11077.62	81.27
营业外收入	1623.84	1873.54	852.17	-27.56
其他				
减：营业外支出	76.71	365.48	285.05	92.77
其他支出				
加：以前年度调整				
四、利润总额	16203.14	16256.05	13866.43	-7.49
减：所得税	4034.04	4879.88	2636.57	-19.16
减：少数股东损益	2240.60	3018.51	2212.89	-0.62
加：未确认的投资损失				
五、净利润	9928.50	8357.66	9032.76	-4.62

附件 2-3 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	31646.73	49933.48	65800.21	44.19
收到的税费返还				
收到的其他与经营活动有关的现金	60945.07	28806.00	44393.39	-14.65
现金流入小计	92591.79	78739.48	110193.60	9.09
购买商品、接受劳务支付的现金	75597.62	91510.43	115016.81	23.35
支付给职工以及为职工支付的现金	4892.76	7556.53	11366.74	52.42
支付的各项税费	2202.98	2924.53	3715.43	29.87
支付的其他与经营活动有关的现金	36660.36	8692.54	8480.88	-51.90
现金流出小计	119353.72	110684.03	138579.86	7.75
经营活动产生的现金流量净额	-26761.93	-31944.55	-28386.26	2.99
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	200.00	110.00	3008.75	287.86
取得投资收益所收到的现金	14.35	52.34	555.93	522.32
处置固定资产、无形资产和其他长期	1590.02	484.08	344.07	-53.48
收到的其他与投资活动有关的现金	8388.82	4700.46	3850.00	-32.25
现金流入小计	10193.20	5346.87	7758.75	-12.75
购建固定资产、无形资产和其他长期	27773.85	43554.74	33101.25	9.17
投资所支付的现金	1220.00	4050.00	168.75	-62.81
支付的其他与投资活动有关的现金	2400.00	47.91		
现金流出小计	31393.85	47652.65	33270.00	2.94
投资活动产生的现金流量净额	-21200.66	-42305.78	-25511.25	9.70
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资所收到的现金	25370.00	24582.64	940.00	-80.75
借款所收到的现金	84247.28	123269.81	98989.99	8.40
收到的其他与筹资活动有关的现金				
现金流入小计	109617.28	147852.45	99929.99	-4.52
偿还债务所支付的现金	18879.80	36657.20	58686.64	76.31
分配股利、利润或偿付利息所支付的	10474.93	14042.18	22050.77	45.09
支付的其他与筹资活动有关的现金	42.92	181.30	3083.46	747.59
现金流出小计	29397.65	50880.68	83820.87	68.86
筹资活动产生的现金流量净额	80219.63	96971.78	16109.13	-55.19
四、汇率变动对现金的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	32257.05	22721.44	-37788.39	

附件 2-4 公司合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资				
二、将净利润调节为经营活动的现				
净利润	9928.50	8357.66	9032.76	-4.62
加: 未确认的投资损失 (以 “+”				
加: 少数股东损益	2240.60	3018.51	2212.89	-0.62
计提的资产减值准备	124.51	298.46	-134.60	
固定资产折旧	4947.40	7446.50	10123.03	43.04
无形资产摊销	112.85	360.27	645.25	139.12
长期待摊费用摊销	14.19	66.68	126.37	198.47
待摊费用减少(减:增加)	-13.20	-431.12	-202.80	291.98
预提费用增加(减:减少)	-12.37			
处置固定资产、无形资产和其	-681.83	267.96	-154.94	-52.33
固定资产报废损失	0.00	1.85	120.64	
财务费用	1734.81	1962.00	3385.77	39.70
投资损失(减:收益)	-454.16	-730.83	-614.33	16.30
递延税款贷项(减:借项)				
存货的减少(减:增加)	-58828.44	-49918.24	-108159.64	35.59
经营性应收项目的减少(减:增	-43156.88	-88576.15	46121.61	
经营性应付项目的增加(减:减	57282.09	85931.90	9127.53	-60.08
其他			-15.80	
经营性活动产生的现金流量净额	-26761.93	-31944.55	-28386.26	2.99
三、现金及现金等价物净增加情况				
现金的期末余额	34129.52	56850.96	19062.57	-25.26
减: 现金的期初余额	1872.47	34129.52	56850.96	451.01
现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	32257.05	22721.44	-37788.39	

附件 3 公司主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年
经营效率			
销售债权周转次数(次)	44.59	22.65	20.93
存货周转次数(次)	0.20	0.26	0.30
总资产周转次数(次)	0.10	0.10	0.09
现金收入比(%)	80.56	87.59	96.38
盈利能力			
主营业务利润率(%)	38.75	26.05	14.44
总资本收益率(%)	2.79	1.75	1.94
净资产收益率(%)	4.61	2.70	2.73
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	31.80	36.68	39.00
全部债务资本化比率(%)	40.19	40.94	41.53
资产负债率(%)	50.11	49.13	50.49
偿债能力			
流动比率(%)	285.70	384.25	449.13
速动比率(%)	187.97	243.85	210.82
经营现金流动负债比(%)	-19.97	-24.13	-22.23
EBITDA 利息倍数(倍)	13.27	13.30	8.31
全部债务/EBITDA(倍)	7.31	9.28	9.45
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.29	-0.31	-0.20
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-27.65	-37.84	-15.92
本期债券偿债能力			
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.29	0.33	0.35
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	1.16	0.98	1.38
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.34	-0.40	-0.36
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.60	-0.93	-0.67

附件 4-1-1 鑫泰集团合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2011 年
流动资产：	
货币资金	90898.58
短期投资	
应收票据	
应收股利	
应收利息	233.33
应收账款	556.29
其他应收款	182150.96
预付账款	28505.66
应收补贴款	
存货	46933.67
待摊费用	
一年内到期的长期债权投资	
其他流动资产	
流动资产合计	350339.70
长期投资：	
长期股权投资	10226.82
长期债权投资	
长期投资合计	10226.82
固定资产：	
固定资产原价	24753.34
减：累计折旧	3428.25
固定资产净值	21325.09
减：固定资产减值准备	
固定资产净额	21325.09
工程物资	
在建工程	500646.63
固定资产清理	
固定资产合计	521971.72
无形资产及其他资产：	
无形资产	330897.06
长期待摊费用	
其他长期资产	
无形资产及其他资产合计	
递延税款：	
递延税款借项	
资 产 总 计	1213435.30

附件 4-1-2 鑫泰集团合并资产负债表（负债及所有者权益）
 （单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2011 年
流动负债：	
短期借款	20000.00
应付票据	44000.00
应付账款	12330.30
预收账款	2148.42
应付工资	12.09
应付福利费	
应付利润	
应交税金	2731.98
其他应交款	117.81
其他应付款	29567.00
预提费用	681.76
预计负债	
一年内到期的长期负债	51750.00
其他流动负债	
流动负债合计	163339.37
长期负债：	
长期借款	287636.36
应付债券	126960.80
长期应付款	
专项应付款	32.36
其他长期负债	
长期负债合计	414629.52
递延税项：	
递延税款贷项	
负债合计	577968.89
少数股东权益	1961.68
股东权益：	
股本	205072.56
减：已归还投资	
股本净额	205072.56
资本公积	345326.84
盈余公积	8399.85
其中：法定公益金	
未分配利润	74705.48
减：累计未确认的投资损失	
外币报表折算差额(合并报表填列)	
股东权益合计	633504.74
负债和股东权益总计	1213435.30

附件 4-2 鑫泰集团合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2011 年
一、主营业务收入	49753.13
减: 主营业务成本	40103.88
主营业务税金及附加	3433.73
二、主营业务利润	6215.51
加: 其他业务利润	111.27
减: 营业费用	27.41
管理费用	2028.30
财务费用	516.57
三、营业利润	3755.50
加: 投资收益	-406.01
补贴收入	19340.00
营业外收入	34.89
减: 营业外支出	326.64
四、利润总额	22399.73
减: 所得税	1141.04
减: 少数股东损益(合并报表填列、亏损以“-”号填列)	-21.93
加: 本期未确认的投资损失	
五、净利润(净亏损以“-”号填列)	21278.62
加: 期初未分配利润	55554.72
其他转入	
六、可供分配的利润(亏损以“-”号填列)	76833.34
减: 提取法定盈余公积	2127.86
提取法定公益金	
职工奖励及福利基金	
提取储备基金	
提取企业发展基金	
利润归还投资	
七、可供投资者分配的利润(亏损以“-”号填列)	74705.48
减: 应付优先股股利	
提取任意盈余公积	
应付普通股股利	
转作股本的普通股股利	
八、未分配利润(未弥补亏损以“-”号填列)	74705.48

附件 4-3 鑫泰集团合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2011 年度
一、经营活动产生的现金流量:	
销售商品、提供劳务收到的现金	13762.25
收到的税费返还	
收到其他与经营活动有关的现金	98529.07
现金流入小计	112291.32
购买商品、接受劳务支付的现金	65206.13
支付给职工及为职工支付的现金	96.86
支付的各项税费	5872.38
支付其他与经营活动有关的现金	30743.39
现金流出小计	101918.77
经营活动产生的现金流量净额	10372.56
二、投资活动产生的现金流量:	
收回投资收到的现金	
取得投资收益收到的现金	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	
处置子公司及其他营业单位收回的现金净额	
收到其他与投资活动有关的现金	13212.39
现金流入小计	13212.39
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	132564.22
投资支付的现金	255.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	
支付其他与投资活动有关的现金	18289.03
现金流出小计	151108.25
投资活动产生的现金流量净额	-137895.86
三、筹资活动产生的现金流量:	
吸收投资收到的现金	
取得借款收到的现金	243000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	6284.84
现金流入小计	249284.84
偿还债务支付的现金	60050.00
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	37508.37
支付其他与筹资活动有关的现金	
现金流出小计	97558.37
筹资活动产生的现金流量净额	151726.47
四、汇率变动对现金的影响	
五、现金及现金等价物净增加额	24203.16

附件 4-4 鑫泰集团合并现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

补 充 资 料	2011 年
净利润	21278.62
加：少数股东损益	-21.93
资产减值准备	-0.08
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	636.76
无形资产摊销	137.70
长期待摊费用摊销	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“-”号填列）	
固定资产报废损失（收益以“-”号填列）	
公允价值变动损失（收益以“-”号填列）	
财务费用（收益以“-”号填列）	963.02
投资损失（收益以“-”号填列）	406.01
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	
递延所得税负债增加（减少以“-”号填列）	
存货的减少（增加以“-”号填列）	-3666.86
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-43366.70
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	34006.02
其他	
经营活动产生的现金流量净额	10372.56
债务转为资本	
一年内到期的可转换公司债券	
融资租入固定资产	
现金的期末余额	90898.58
减：现金的期初余额	66695.41
加：现金等价物的期末余额	
减：现金等价物的期初余额	
现金及现金等价物净增加额	24203.16

附件 5 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 + 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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / 利息支出
本期债券偿债能力	
EBITDA / 本期发债额度	EBITDA / 本期发债额度
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 / 本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额 / 本期债券到期偿还额

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 + 一年内到期的长期 (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

筹资活动前现金流量净额 = 经营活动产生的现金流量净额 + 投资活动产生的现金流量净额

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 6 中长期债券信用等级的定义

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评级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定义和设置同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 泰州市交通产业集团有限公司 2013 年度 8 亿元公司债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期债券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。

泰州市交通产业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。泰州市交通产业集团有限公司和本期债券担保方如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，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交通产业集团有限公司的经营管理状况及本期债券担保方和其他的相关信息，如发现泰州市交通产业集团有限公司或本期债券担保方出现重大变化，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，据以确认或调整本期债券的信用等级。

如泰州市交通产业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，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期债券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交通产业集团有限公司、主管部门、交易机构等。

