

跟踪评级公告

联合[2013] 693 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级, 确定维持泰州市交通产业集团有限公司主体长期信用等级为AA, 评级展望为稳定, 并维持“12泰交通MTN1”和“13泰交债”AA的信用等级。

特此公告。



地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

<http://www.lhratings.com>

泰州市交通产业集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
13 泰交债	8 亿元	2013/3/11-2020/3/11	AA	AA
12 泰交通 MTN1	5 亿元	2012/6/28-2017/6/28	AA	AA

跟踪评级时间: 2013 年 6 月 28 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产	5.74	1.91	9.31	11.79
资产总额(亿元)	68.64	75.68	109.08	117.98
所有者权益(亿元)	30.99	33.06	48.31	48.71
长期债务(亿元)	20.49	25.44	31.64	38.68
全部债务(亿元)	24.47	28.09	40.96	50.65
主营业务收入(亿元)	5.70	6.83	7.65	2.18
利润总额(亿元)	1.63	1.39	1.85	0.43
EBITDA(亿元)	2.61	2.81	4.10	--
经营性净现金流(亿元)	-3.19	-2.84	-1.73	-2.22
主营业务利润率 (%)	26.05	14.44	28.44	35.60
净资产收益率(%)	2.70	2.73	2.16	--
资产负债率(%)	49.13	50.49	51.24	55.02
全部债务资本化比率(%)	41.20	42.85	43.51	48.83
流动比率(%)	384.25	449.13	350.42	358.29
全部债务/EBITDA(倍)	9.38	9.98	10.00	--
EBITDA 利息倍数	2.46	1.42	1.23	--

注: 2013 年一季度财务数据未经审计

分析师

唐 静

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

跟踪期内, 泰州市整体经济实力和财政实力持续增强, 泰州市交通产业集团有限公司(以下简称“公司”)作为泰州市综合交通产业的投资、建设及运营主体, 在所属行业继续保持区域垄断地位。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持续给予公司大力支持。联合资信评估有限公司(以下简称“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不利影响。

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。

基于以上, 联合资信评估有限公司维持公司主体长期信用等级为 AA, 评级展望为稳定; 并维持“12 泰交通 MTN1”和“13 泰交债”AA 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 泰州市经济发展向好, 区域财政实力进一步增强, 公司外部发展环境良好。
2. 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, 区域性垄断优势继续保持。
3. 跟踪期内, 公司在政策、土地划拨及财政资金等方面获得政府持续有力支持。
4. 公司土地出让返还金以及政府财政补贴收入加强了公司对续存期债券的保护能力。

关注

1. 宏观经济及政府土地出让计划对公司土地出让业务有一定影响，土地出让净收益实现存在一定的波动。
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。同时公司未来投资规模较大，存在一定的对外融资压力。
3. 公司在建设前期投入较大，近三年经营活动产生的现金流净额持续为负。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于泰州市交通产业集团有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

泰州市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2012年底，公司拥有一级全资、控股子公司10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2012年底，公司（合并）资产总额109.08亿元，所有者权益48.31亿元；2012年实现主营业务收入7.65亿元，利润总额1.85亿元。

截至2013年3月底，公司（合并）资产总额117.98亿元，所有者权益合计48.71亿元；

2013年1~3月实现主营业务收入2.18亿元，利润总额0.43亿元。

公司注册地址：泰州市鼓楼南路301号；
法定代表人：李东劲。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012年，中国实现国内生产总值519322亿元，同比增长7.8%，GDP前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长8.1%，二季度增长7.6%，三季度增长7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度GDP增长为7.9%。2012年，中国规模以上工业增加值同比增长10.0%，增速同比回落3.9个百分点。分季度看，一季度同比增长11.6%，二季度增长9.5%，三季度增长9.1%，四季度增长10.0%。2012年，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现主营业务收入915915亿元，同比增长11%；规模以上工业企业实现利润55578亿元，同比增长5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012年社会消费品零售总额为210307亿元，同比名义增长14.3%，同比增速小幅回落2.8个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012年固定资产投资（不含农户）364835亿元，同比增长20.6%，较2011年同期同比减少3.9个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012年，全年进出口总额为38667.60亿美元，同比增长6.2%，增速同比大幅下降16.3个百分点，其中出口金额同比

增长 7.9%，增速同比下降 12.4 个百分点，进口金额同比增长 4.3%，增速同比下降 20.6 个百分点，全年贸易顺差达 2311.09 亿美元，较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%，整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点-3.6%，10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8% 和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至 2012 年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效

果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，5 月 23 日召开的国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 2012 年底，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面中央政府多次强调稳定和严格实施房

地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、区域经济及经营管理分析

1. 区域经济发展

2012年，泰州市国民经济保持平稳增长。根据《2012年泰州市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2012年泰州市生产总值2701.67亿元，按照可比价格计算，比上年增长12.5%。其中第一产业增加值191.75亿元，增长4.4%，第二产业增加值1434.53亿元，增长13.1%，第三产业增加值1075.39亿元，增长13.0%。一、二、三产业结构调整为7.1: 53.1: 39.8。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26574元和12493元，分别比上年增长12.6%和13.1%。结合图1可以看出，近几年泰州市经济保持良好发展势头。

表1 江苏省主要城市 2012 年 GDP 排名情况（亿元）

名次	地区	地区生产总值	增速（%）
1	苏州	12011.7	10.1
2	无锡	7568.2	10.1
3	南京	7201.6	11.7
4	南通	4558.7	11.8
5	常州	3969.8	11.5
6	徐州	4016.6	13.2

7	盐城	3316.3	12.7
8	扬州	2933.2	11.7
9	泰州	2701.7	12.5
10	镇江	2630.1	12.8

资料来源：各市统计公报

工业方面，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显著，增长趋势缓中趋稳。另一方面，泰州市经济转型升级加快推进，服务业发展水平稳步提升。

2012年，泰州全市规模以上工业总产值7101.39亿元，较上年增长19.8%；全市工业效益明显改善，全市规模以上工业实现主营业务收入6824.60亿元、利税858.14亿元。利润519.94亿元，分别增长19.1%、23.5%和21.4%，工业经济综合效益指数位居全省第一。生物医药、电子信息、新能源等新兴产业效益显著改善，分别实现利税、利润139.32亿元和81.43亿元，分别增长32.0%和39.0%。

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和资源条件。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，是苏南地区和上海的共同腹地；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。

良好的经济发展也加快了泰州市固定资产投资，2012年泰州市完成全社会固定资产投资额1454.59亿元，比上年增长21.5%，其中，第一产业投资12.76亿元，第二产业投资800.80亿元，第三产业投资641.03亿元，分别增长93.3%、26.4%和15.0%；在第二产业投资中，工业投资792.37亿元，增长26.7%，工业投资增幅列全省第二位。

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。截至2012年底，泰州市公路总里程达9004公里、公路网密度达1.6公里/平方公里。泰州境内码头长度共计38027米，泊位721个，其中万吨级以上泊位43个。

2012年，泰州市公路客运量9470万人，公路货运量4533万吨，分别增长5.7%和8.5%；水路货运量12242万吨，增长16.8%；港口货物吞吐量1.56亿吨，下降1.3%；其中泰州港区吞吐量1.32亿吨，增长11.0%。截至2012年底，泰州市全市民用汽车拥有量34.09万辆，增长21.4%；城市居民公共交通出行分担率16.0%、镇村公共交通开通率46.9%，分别比上年提高0.4个和5.2个百分点。

“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。

城乡一体化建设方面，泰州市加快宁启铁路复线电气化改造，开工建设泰镇高速泰州段，启动建设328国道九龙段、333省道兴化段改扩建和231省道泰州至高港段改线，抓紧实施334省道泰兴段。未来将协调推进公路、铁路、航道等交通设施建设，加快构筑沿江、江海、兴泰、盐靖四大综合交通通道，加强各种交通运输方式衔接，建成泰州客运西站枢纽，建设泰州铁路客运枢纽，开展泰州客运总站综合枢纽前期研究到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年泰州港区货物吞吐量达1.5亿吨以上，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。

2. 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持续的大力支持。

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。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年实际为依据，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 2012 年底，火车站街区项目已完成工可设计，相关招投标工作正在积极进行中。

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。

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。2011 年省财政厅和交通厅对各地政府还贷二级公路债务余额进行了确认，根据苏交财[2011]71 号《关于分解确认政府还贷二级公路债务余额的函》精神，以及 2012 年泰州市人民政府[2012]泰政发 10 号《关于我市政府还贷二级公路债务余额分解确认情况的报告》精神，公司未来可获得补助资金 4 亿元。从 2009 年到 2012 年 3 月底公司已获得中央补助资金 2.21 亿元。

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 2012 年底，已到位约 2.78 亿元，2013 年 1~3 月已到位财政补助资金 916 万元。

2012 年，公司获得政府补贴收入 1.37 亿元，主要是根据泰财综[2012]76 号、[2012]89 号文件，公司获得财政局返还的土地出让金以及泰州市公共交通有限公司、泰州市港务集团有限公司获得的油价补助款。

此外，按照泰州市财政局 2012 年 2 号会议纪要，从 2012 年开始泰州市财政局今后每年都会对公司给予 6000 万元补贴，用于弥补公司收费站通行费损失和支付银行贷款利息。

跟踪期内，泰州市财力持续增长，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。

3. 经营分析

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。

2012 年，公司实现主营业务收入 7.65 亿元，较上年增长 12.13%。2011 年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 6.83 亿元。2012 年，由于新增土地出让收入 1.50 亿元，使得主营业务收入保持了持续增长。

表 2 公司各业务板块收入及占比情况

项目	2011 年		2012 年		2013 年 1~3 月	
	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	979.78	1.44	1400.00	1.83	--	--
运输收入	22085.36	32.35	23958.74	31.30	5102.77	23.45
港口装卸收入	20074.97	29.41	22001.58	28.74	6916.26	31.78
代建费	6843.83	10.02	9719.61	12.70	5418.11	24.89
土地出让收入	--	--	15011.56	19.61	2651.14	12.18
商品销售收入	15699.66	22.30	244.16	0.32	57.93	0.27
其他收入	2586.31	4.48	4213.93	5.50	1618.57	7.44
合计	68269.91	100.00	76549.59	100.00	21764.78	100

资料来源：公司提供

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。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2012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土地出让金收入返还；③泰州市交通局回购款。2011~2012年，公司根据完工百分比法确认代建收入分别为6843.83万元和9719.61万元，2013年1~3月为5418.11万元。

（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%），2011~2012年，公司获得通行费收入返还分别为979.78万元和1400.00万元。2013年1~3月尚未形成收入，主要是通行费收入需年底返还

所致。

表3 公司主要在建项目情况 单位：亿元

项目名称	项目建设期	总投资	项目建 设资本 金	截至2013 年3月底完 成投资情 况
328国道泰州段改扩建工程	2009.5-2013.12	12.60	3.78	4.99
231省道泰高段改线工程	2011.12-2013.12	11.50	4.40	7.80
火车站街区整体开发系列工程及公交工程	2012.1-2017.12	20.00	6.00	1.50
合计	--	44.10	14.18	14.29

资料来源：公司提供

2007年开工的231省道扩建工程项目已于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，目前收费站已建设完成，预计2013年6月底实施收费，将带来公司通行费收入的增长。

截至2012年底，公司在建的主要项目有328国道泰姜线段改线工程、231省道泰高段改线工程和火车站街区整体开发系列工程及公交工程。截至2013年3月底，上述项目已累计完成工程建设投资14.29亿元，未来尚需29.81亿元投资。

表4 公司未来拟建项目投资计划 单位：亿元

项目名称	项目建设期	总投资	项目 资本金	项目 进展
站前路工程	2013.5-2016.5	18.00	5.40	项目 前期
西站搬迁工程	2013.12-2015.12	1.76	0.53	项目 前期
合计		19.76	5.93	--

资料来源：公司提供

表3和表4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。

土地出让板块

鉴于交投公司承担着大量道路基础设施建设任务，为平衡项目建设资金，根据《关于协调火车站街区开发有关问题的会议纪要》及《关于引江河疏港公路融资有关问题的会议纪要》，2010年以来政府将公司投资建设项目的周边部分土地注入公司，由公司进行土地一级开发，待土地一级开发完成后，交由政府挂牌出让，获得的土地出让金扣除相关规费及政府提留后全额返还给公司，用于平衡土地开发成本及项目建设资金。目前公司获得的土地均具有土地使用权证，土地未出让前计入存货。

2012年和2013年1~3月，公司分别转让了泰州328国道北侧塘湾地块，面积7.59万平方米和位于货车站街区海姜大道北侧地块，面积8349.00平方米土地，获得土地出让返还收入分别为1.50亿元和0.27亿元。具体情况见下表。

表5 公司2012年-2013年3月底土地出让情况

项目	2012年	2013年1~3月
出让面积（平方米）	75753.00	8349.00
土地出让金（万元）	21800.00	3192.00
出让返还收入（万元）	15011.66	2651.14

资料来源：公司提供

截至2012年底公司拥有土地合计108.98万平方米，入账价值合计20.87亿元（其中12.88亿元计入了公司资本公积，2.38亿元为子公司实收资本以及抵算代建费的土地5.65亿元），全部为商住性质，土地价值高，且易于变现，此外，未来公司还将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约1227亩土地的开发。但考虑到该部分业务易受宏观经济及政府出让计划影响，未来土地收益实现存在一定的不确定性。

公交板块

公司公交板块以公交公司为运营主体。截

至2012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2012年底，公交公司共有59条公交运营线路，运营线路总长度944公里，拥有公交运营车辆509辆、出租车306辆。2012年，公交公司完成公交客运量5446.80万人次、总行驶里程3758万车公里。

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2012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。2012年，公交公司合计实现主营业务收入0.68亿元，获得补贴收入0.76亿元，实现利润总额-0.49亿元。

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2013年3月底，已到位约2.86亿元。到2012年末，万人公共交通车辆拥有量达到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

表6 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

公司长途客运板块以长运公司为运营主体。2011年~2012年，长运公司分别实现主营业务收入1.51亿元和1.64亿元，分别实现利润总额2242.02万元和2440.78万元，保持较为平稳增长。

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年投资的项目主要包括：永安洲客运站（占地约50亩，总投资约4000万元，目前已完成投资1400万）、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，截至2012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。2012年，港务集团实现主营业务收入2.59亿元，较2011年下降36.05%；实现利润总额1327.56万元，下降38.33%。其中，港口装卸收入较为稳定，2012年为2.20亿元；港务集团收入下降的主要原因系2012年宏观经济下行，商品销售收入下降较多，商品销售收入由2011年的1.57亿元，下降至2012年的244.16万元

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7 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	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

2012 年，港务集团货物吞吐量为 3494.63 万吨，约占泰州市（全市口径）港口吞吐量的 26.46%，其中，进口 1933.26 万吨（占比 55.32%），出口 1561.37 万吨（占比 44.68%）。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，2012 年分别占比 46.90%、8.44%、13.73%和 13.50%。

截至 2012 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，2011~2012 年分别实现销售收入 15699.66 万元和 244.16 万元，其中 2012 年收入下降主要系宏观经济下行，煤炭转售业务基本未能产生收入所致。

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。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。2012 年一卡通公司实现收入 173.60 万元，净利润 149.94 万元。

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。目前仍处于筹备前期，尚未产生营业收入。

4. 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。

5. 管理分析

跟踪期内，公司人员及管理方面无其他重大变化。

五、募集资金使用情况

公司所发行项目“12泰交通MTN1”中期票据募集资金5亿元人民币，全部用于S231泰州至高港段改线工程。该总投资11.5亿元，已于2012年5月正式开工建设，截至2013年6月底，已完成项目投资7.5亿元，其中中期票据募集资金5亿元已经全部完成投资。

公司所发行“13泰交债”本期债券募集资金8亿元人民币，其中7.5亿元计划用于328国道泰州段改扩建工程。该项目计划总投资12.6亿元，一期工程于2012年开工，截至2013年6月底，一期工程已经完成竣工，募集资金已完成投资4.70亿元；二期工程计划于2013年底开工建设。

六、财务分析

公司提供的2010~2012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。2013年一季度财务数据未经审计。

跟踪期内，公司新增子公司泰州市鑫通公路产业发展有限公司并纳入合并范围，对财务报表影响不大，财务数据可比性较强，以下分

析主要基于2012年财务数据。

截至2012年底，公司（合并）资产总额109.08亿元，所有者权益48.31亿元；2012年实现主营业务收入7.65亿元，利润总额1.85亿元。

截至2013年3月底，公司（合并）资产总额117.98亿元，所有者权益48.71亿元；2013年1-3月，公司实现主营业务收入2.18亿元，利润总额0.43亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内，公司主营业务收入总体保持上升态势。但从业务板块来看，2011年运输、装卸、代建、商品销售收入是公司营业收入的主要来源，2012年以来，以煤炭转售收入为主的商品销售收入随着全球经济的低迷，该业务板块出现大幅度萎缩状态，商品销售收入较2011年下降了1.55亿元，仅占主营收入0.32%，但由于同期公司新增了土地出让返还收入，成为该年度公司营业收入的主要来源之一，使得2012年公司营业收入继续保持增长，为7.65亿元。2012年运输、装卸、代建及土地出让返还收入成为公司营业收入的主要来源。

公司综合毛利率波动较大，其中2011年受运输板块和商品销售板块毛利率下降影响，公司综合毛利率同比下降较快，为17.23%。2012年由于公司新增毛利率较高的土地出让业务，使得综合毛利率大幅提升，为30.86%，2013年1~3月进一步升至35.81%。从各业务板块看，2011年以来公司将部分撤销收费站的通行费补助冲减折旧，使得公路收费业务毛利率提升较快，2012年为100.00%。运输板块方面，因公交客运业务持续呈亏损态势，导致运输板块整体毛利率逐年下降，2012年为-24.75%；公司代建费收入仅为收益部分，因此无主营业务成本。公司土地出让业务仅结转了土地开发成本，因此毛利率水平较高，2012年为76.24%，2013年1~3月为88.58%。

表 8 公司主要业务板块毛利率变动情况 (%)

业务板块	2011 年	2012 年	13 年 1-3 月
公路通行费	99.96	100.00	--
运输板块	-13.96	-24.75	-34.72
港口装卸	33.52	30.05	22.66
代建费	100.00	100.00	100.00
土地出让	--	76.24	88.58
商品销售	0.39	-12.19	67.69
其他业务毛利率	9.01	9.63	11.88
合计	17.23	30.86	35.81

资料来源：公司审计报告

跟踪期内，公司期间费用增长较快，主要由于有息债务大幅增加导致的财务费用增长迅速以及随着泰州地区道路开工建设项目的增多导致管理费的增长，2011 年和 2012 年期间费用所占营业收入的比重分别为 13.26%和 24.48%，公司控制成本的能力有待提高。2011-2012 年，公司营业利润分别为 0.16 亿元和 0.38 亿元。

2011-2012 年政府财政补贴收入分别为 1.11 亿元和 1.37 亿元。近年来，财政补贴收入不断增长的原因是泰州市二级公路收费站撤除后，市财政部门为了确保公司按期还本付息，补充发行人还款资金不足，逐步加大了财政资金的补贴力度。在补贴收入的有利补充下，2011-2012 年，公司实现利润总额分别为 1.39 亿元和 1.85 亿元。

从主要盈利指标看，2011-2012年公司主营业务利润率有大幅提升，分别为 14.44%和 28.44%；受利润增长影响，公司总资本收益率持续增长，2012年为2.36%。但2012年由于所有者权益增长较快影响，净资产收益率有所下降，为2.26%。

2013年1-3月，公司实现主营业务收入2.18亿元，占2012年全年的28.43%，主营业务毛利率较2012年有所上升，为35.60%；公司实现利润总额0.43亿元，占2012年全年的23.03%。

总体来看，受限于公司业务特点，公司盈利能力偏弱，对政府补贴依赖大。未来随土地

开发和代建业务规模扩张以及，公司营业收入有望保持增长。

2. 现金流及保障

经营活动方面，跟踪期内公司销售商品、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，近年来包括沿江高等级公路、引江河疏港公路等大型公路建设在内的项目尚处于建设期，且代建收入回收较为缓慢，导致公司的经营活动产生的现金流量净额出现负值。2011-2012年分别为-2.84亿元和-1.73亿元。公司收入实现质量指标较低，2011-2012年现金收入比分别为96.38%和88.15%。主要系由于代建费收入受交通局财政回款进度影响所致，未实现部分在其他应收款体现所致。

从投资活动来看，投资活动呈现现金净流出态势，两年分别为-2.55亿元和-3.48亿元。从投资活动现金流入看，2011年公司投资活动现金流入规模较小，为0.78亿元。2012年有大幅增加，为2.19亿元，主要系该年度公司收回所投资的理财产品2.04亿元。从投资活动现金流出看，2011-2012年，公司投资支出以购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金为主，主要是子公司港务公司、公交公司分别对其各自的码头、车辆进行了改造或更新，以及328国道改扩建工程等工程支出，2012年公司投资所支付的现金为2.32亿元，较上年增加较多，主要是当年购买理财产品。2011-2012年公司投资活动现金支出分别为3.33亿元和5.67亿元；

2011-2012年公司筹资活动前现金净流量分别为-5.39亿元和-5.21亿元，所产生的资金缺口对外部融资依赖较大。

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、发行债券以及信托资金。公司筹资活动现金流出主要是偿还银行借款及分配股利、利润或偿付利息所支付的现金。2011-2012年，公司筹资活

动产生的现金流量净额分别为1.61亿元和12.19亿元。

2013年1-3月，公司经营活动现金流入量6.25亿元，经营活动现金流量净额为-2.22亿元，经营性净现金流仍为负值；公司投资活动现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为-4.53亿元和8.47亿元。

在未来几年里，公司公路项目和火车站街区项目投资规模较大，作为泰州市交通基础设施建设的主体，公司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。

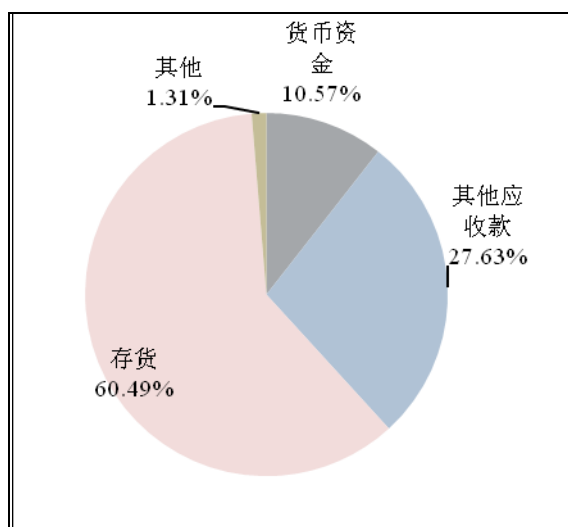
3. 资本及债务结构

资产质量

近年来随政府资产注入及公司业务规模扩大，公司总资产规模快速增长，截至2012年底为109.08亿元，同比增长44.14%，主要系流动资产增加所致。公司资产以流动资产为主，近三年流动资产在总资产中所占比重变化不大，2012年底为77.93%。

截至2012年底，公司流动资产为85.00亿元，主要由货币资金、其他应收款和存货构成，分别占流动资产总额的10.57%、27.63%和60.49%。

图1 2012年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

跟踪期内，公司货币资金大幅增加，2012年底货币资金为8.98亿元，同比增长371.34%，主要因为公司2011年资金较为紧张，2012年加大筹资力度，筹资活动产生的净流量为12.19亿元，造成账上存留货币资金增加。

截至2012年底，公司应收账款为0.44亿元，较去年有所增加，但占总资产规模小，账龄以1年以内为主，占比98.11%，主要为港务集团应收货款。

跟踪期内，公司其他应收款略有增加，2012年底为23.49亿元，同比增长5.86%。从账龄分布上来看，1年以内的占9.80%，1~2年以内占比为29.63%，2~3年以内占比7.29%，3年以上的占53.28%。从欠款单位看，主要是泰州市交通局应承担的建设款、代建款，2012年占其他应收款的68.67%，集中度高。但考虑到欠款单位主要是政府单位，未来形成坏账的风险较小，但账龄较长，对公司的资金周转有一定的不利影响。2012年底公司累计计提坏账准备1168.85万元。

表9 2012年底公司其他应收款前5名客户情况

单位名称	金额 (万元)	占比 (%)	备注
泰州市交通局	161315.48	68.67%	代建费
泰州市财政局	10000.00	4.26%	往来款
泰州市宁启铁路建设指挥部办公室	4815.00	2.05%	往来款
泰兴市政工程公司高港处	1714.46	0.73%	往来款
泰州市海陵区讯鑫房屋拆迁公司	1422.00	0.61%	往来款
合计	179266.94	76.32%	--

资料来源：公司审计报告

公司预付款主要是预付工程款，2010~2012年，公司预付账款下降较多，三年复合下降-63.80%，减少主要在2012年。截至2012年底为0.26亿元，较上年减少2.15亿元，主要系预付工程款转入在建工程所致。2012年底公司预付款主要为预付江苏永泰建设工程有限公司的预付工程款。

公司存货主要为在建的代建公路项目和土地资产（反映在开发成本），随代建项目投入及

政府注入土地资产增加，跟踪期内公司存货呈大幅增长趋势，截至 2012 年底存货净额为 51.42 亿元，其中 99.90% 为开发成本，即公司在建的代建项目和土地资产。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）。公司政府土地评估值及相关开发投入均计入存货-开发成本科目，待土地出让后公司将土地开发投入结转至成本，并同时将以评估值入账的存货冲减资本公积。考虑到代建项目建设款和代建费用回收周期较长，以及土地资产变现易受宏观经济及政府出让计划影响，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 2012 年底为 4.22 亿元，较 2011 年增长较快，增幅达 80.75%，增加的主要原因是（1）根据《泰州市人民政府专题会议纪要》第 9 号文，泰州市城市建设投资集团有限公司将持有的江苏宁靖盐高速公路有限公司股权于 2012 年转让给公司持有，因此长期股权投资增加 1.67 亿元；（2）泰州海陵港务有限公司的资本公积增加使长期股权投资按权益法核算增加 0.20 亿元。

截至 2012 年底公司固定资产净额 9.55 亿元，主要由房屋建筑物（占 50.55%）、运输设备（占 26.09%）、公路资产（占 13.34%）和机器设备（占 9.26%）构成。公司近年来的固定资产净额与公司资产规模占比保持稳定水平。

跟踪期内公司在建工程年均快速增长，2012 年底为 7.74 亿元，较 2011 年增加 4.64 亿元，增长 149.70%，主要是该年度公司预付工程款转入在建工程及新增工程项目投入所致。目前公司在建工程项目主要为 328 国道改线工程、京泰汽车客运站项目等。

公司无形资产主要为土地使用权和出租车运营权，2012 年底无形资产为 2.52 亿元，93.28% 为土地使用权。

2013 年 3 月底，公司合并资产总额 117.98

亿元，较 2010 年底增长 8.16%，主要体现为其他应收款及短期投资增加所致；公司资产结构仍以流动资产为主，其中流动资产占比为 75.39%，较上年末略有上升。

综上所述，跟踪期内公司资产结构稳定，流动资产中其他应收款和存货占比较大，资产变现能力一般，对流动性产生一定影响；其他应收款帐龄较长，但坏账风险较低。总体来看，公司资产质量一般。

负债及所有者权益

受政府拨款以及政府注入土地影响，跟踪期内公司所有者权益呈快速增长趋势，截至 2012 年底，公司所有者权益（不含少数股东权益）合计 48.31 亿元，较上年增长 46.15%；其中实收资本占 4.60%，资本公积占 84.91%，盈余公积和未分配利润分别占 0.97% 和 9.52%；此外，2012 年公司少数股东权益为 4.87 亿元。

截至 2012 年底，公司资本公积为 41.02 亿元，其中 10.20 亿元为子公司资本溢价，是 2009 年新合并的交投公司的股本；17.93 亿元为交通局和市财政拨付的委托公司建设的项目，最终将冲减代建工程成本；12.89 亿元为政府注入土地。

截至 2013 年 3 月底，公司所有者权益合计 48.71 亿元，较上年末变化不大，构成仍以资本公积（占 84.90%）、实收资本（4.60%）和未分配利润（9.52%）为主，公司所有者权益稳定性较好。

跟踪期内，公司负债规模与所有者权益增速相当，2012 年底为 55.90 亿元，同比增长 46.30%，主要系该年度公司发行了 5 亿元中期票据及 5.50 亿元的信托借款所致；公司 2013 年 3 月底负债总额较 2012 年底增加 9.02 亿元，增长比率 16.13%，主要是公司 2013 年 3 月发行 8 亿元企业债所致。从负债结构上看，2011~2012 年，公司负债结构中长期负债占比较高，占比分别为 66.58% 和 56.60%。长期负债的高比重与公司建设工程周期长，长期资金需求较大的行业特点相匹配。

截至 2012 年底,公司流动负债 24.26 亿元,以短期借款(占 18.30%)、应付账款(占 18.70%)、其他应付款(占 35.51%)和一年内到期的非流动负债(占 17.66%)为主,其他应付款账龄较长,以三年以上为主(占 53.26%),主要是公司与政府所属部门(泰州市公路处、泰州市交通局等)之间的往来款项。

2011-2012 年底公司短期借款分别为 1.70 亿元和 4.44 亿元,呈快速上升趋势。其中公司 2012 年末短期借款中抵押借款 1.91 亿元,保证借款 1.13 亿元,质押借款 1.4 亿元。

公司应付账款主要为工程款,跟踪期内呈快速增长趋势,截至 2012 年底为 4.54 亿元,同比增长 20.22%。从账龄看,1 年以内占 64.22%,1~2 年占 19.37%,2~3 年占 11.74%,3 年以上占 4.67%。

公司其他应付款主要是往来款和工程保证金,截至 2012 年底,公司其他应付款 8.59 亿元,较 2011 年底增长 59.90%,主要是往来款增加所致。从账龄看,1 年以内占 60.88%,1~2 年占 18.59%,2~3 年占 7.56%,3 年以上占 12.97%。

公司长期负债主要由长期借款构成,且呈快速增长态势。截至 2012 年底,公司长期负债为 31.64 亿元,其中长期借款占 63.12%,应付债券 5 亿元(公司于 2012 年发行了 5 亿元中期票据),其他长期负债 5.50 亿元,主要是 2012 年公司陆家嘴国际信托有限公司和上海国际信托有限公司分别签订 2.50 亿元和 3.00 亿元信托借款。

公司负债中有息债务占比较大。截至 2012 年底,公司全部债务为 40.96 亿元,其中短期债务 9.32 亿元,占比 22.76%;长期债务 31.64 亿元,占比 77.24%。从债务指标来看,2011-2012 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均呈上升趋势,2012 年底分别为 51.24%、43.51%和 37.30%。公司债务负担正常。

总体来看,跟踪期内公司资产规模有所增

长,但流动资产中其他应收款和存货占比较大,资产质量一般;负债规模持续增长,但整体保持在合理范围内,债务负担正常。

4. 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,2010-2012 年三年加权平均值分别为 386.80%和 181.24%,其中 2012 年底为 350.42%和 138.46%,2013 年 3 月底,上述指标分别为 358.29%和 159.19%。考虑到公司 2010-2012 年以及 2013 年 1-3 月经营活动现金流量净额均为负值,且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,存在一定短期支付压力。

表 10 截至 2013 年 3 月底公司对外担保情况

被担保单位名称	担保金额 (万元)	到期日
泰州市安居置业有限公司	4000.00	2013.11.13
泰州市城市建设投资集团有限公司	68660.00	2013.08.01
泰州市第一汽车运输有限公司	1000.00	2014.09
江苏中瑞路桥建设有限公司	4000.00	2015.03
江苏金堰交通工程有限公司	4000.00	2013.08.16
泰州远东建设工程有限公司	1000.00	2013.08.05
江苏煜峰工程有限公司	3000.00	2015.10.15
泰州市金太阳能有限公司	9000.00	2013.07.02
泰州市东泰建设投资有限公司	7000.00	2014.01.07
合计	101660.00	

资料来源:公司提供

2010-2012 年,公司全部债务增长较快,分别为 24.47 亿元、28.09 亿元和 40.96 亿元,全部债务/EBITDA 指标逐年上升,分别为 9.38 倍、9.98 倍和 10.00 倍;相应 EBITDA 利息倍数逐年下降分别为 2.46 倍、1.42 倍和 1.23 倍。从指标上来看公司债务压力较大。但考虑到随土地开发业务收入增加、代建业务资金陆续到位、通行费收入不断增长以及政府持续的资金支持,均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一定的保障。公司整体偿债能力正常。

截至 2013 年 3 月底，公司对 9 家单位提供合计 10.17 亿元的对外担保（见表 10），担保比率为 19.16%，较 2011 年底的 5.14% 提升较快。公司对外担保企业主要为国有企业，其中对泰州市城市建设投资集团有限公司（以下简称“泰州城投”）担保金额最大，为 6.87 亿元，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，截至 2012 年底泰州城投资产总额 208.31 亿元，所有者权益为 110.35 亿元，2012 年实现营业收入 6.85 亿元，实现净利润 4.20 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司获得银行授信额度合计 26.89 亿元，已使用 26.84 亿元，未使用额度 500.00 万元，公司间接融资渠道需进一步拓宽。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：A-201303977154），截至 2013 年 3 月 28 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

七、债券偿还能力分析

1. 已有债券概况

公司于 2012 年 6 月 28 日发行人民币债券 5 亿元，债券简称“12 泰交通 MTN1”，发行期限为 5 年（以下简称“本期中票”），本期中票利息采用固定利率，单利按年计息，不计复利，票面年利率为 6.10%；计息方式为每年付息一次，到期还本，最后一期利息随本金一起兑付。

公司于 2013 年 3 月 11 日发行人民币企业债券 8 亿元，债券简称“13 泰交债”，发行期限为 7 年（以下简称“本期企业债”）。本期企业债利息采用固定利率，单利按年计息，不计复利，票面利率为 6.15%；计息方式为每年兑付一次，本金采用提前偿还方式，从第三个计息年度开

始每年分别偿还本金的 20%。

2. 已有债券偿债能力分析

从 EBITDA 对“12 泰交通 MTN1”和“13 泰交债”的保护程度来看，2012 年公司 EBITDA 为 4.10 亿元，比 2011 年增加 1.28 亿元，EBITDA/总债券余额倍数为 0.32 倍，公司 EBITDA 对“12 泰交通 MTN1”和“13 泰交债”的覆盖程度偏低；公司 2012 年经营活动现金流入量/总债券余额倍数为 1.18 倍，经营活动现金净流量/总债券余额倍数为 -0.13 倍，对上述债券偿债保护能力较弱。

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），于年底支付。根据该协议，公司每年预计收到的回购款对“13 泰交债”的偿债资金来源提供了保障。

此外，由于公司主要负责火车站街区以及 328 国道两侧地块土地的开发，根据 2010 年《关于协调火车站街区开发有关问题的会议纪要》，泰州市政府同意将火车站街区开发所形成的土地出让金全额返还给公司；328 国道泰姜段两侧地块的土地出让金也将全额返回。2012 年，公司形成土地返还收入共计 1.50 亿元。此外，江苏省 2005 年出具的《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给予 500 万元/公里的支持。2011 年，公司公路项目获得省补资金约 2.24 亿元，2012 年约为 0.74 亿元。各级政府在政策和资金方面的大力支持有效地增强了公司到期偿还债券的能力，随着未来土地开发业务的推进，公司利润总额有望大幅增长。

总体来看，公司按照募投项目进展逐步投放资金，项目建设有序推进。未来 231 省道以及 328 国道形成的通行收入和交通局的项目回购款项对偿还债券有一定保障，加之泰州市政府

较强的财政实力，土地收入的返回以及财政补贴加强了对上述债券的保护能力。

八、结论

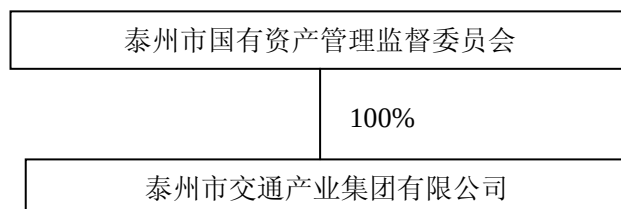
综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“13 泰交债”AA 的信用级别和“12 泰交通 MTN1”AA 的信用级别。

附件 1-1 公司下属子公司情况

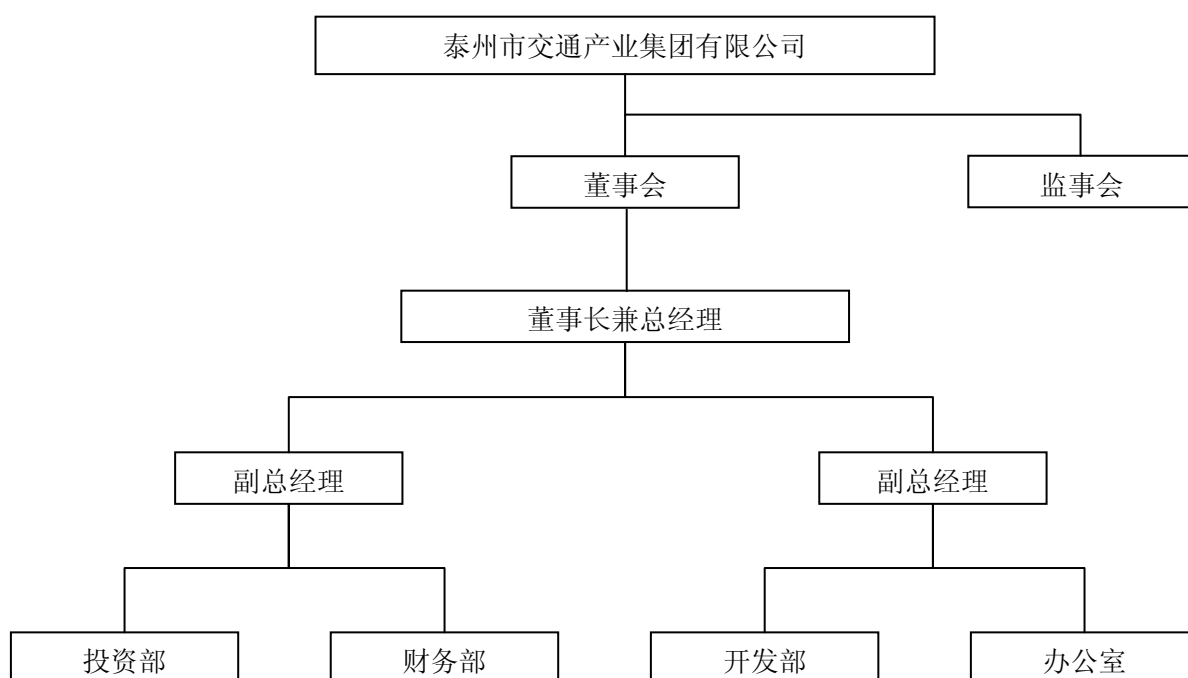
(单位: 万元)

序号	企业名称-控股全资子公司	持股比例	级别	注册资本
1	泰州市泰政交通投资有限公司	100%	1	102044.47
2	泰州市公共交通有限公司	100%	1	5325.21
3	泰州市鑫通置业有限公司	100%	1	5000.00
4	泰州市凤城一卡通有限公司	100%	1	500.00
5	泰州市鑫通广告传媒有限公司	100%	1	100.00
6	泰州市鑫通信息科技有限公司	100%	1	100.00
7	泰州市鑫通公路产业发展有限公司	100%	1	300.00
8	泰州市兴泰公路投资有限公司	84.62%	1	7800.00
9	泰州市三二八公路投资有限公司	50%	1	2000.00
10	泰州市鑫通能源有限公司	51.04%	1	1920.00
11	泰州市长运汽车运输有限公司	63.6%	2	3930.00
12	泰州港务集团有限公司	30%	2	2328.00

附件 1-2 公司股权结构图



附件 1-3 公司组织架构图



附件2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)	2013 年 3 月
流动资产					
货币资金	56850.96	19062.57	89848.83 ¹¹	25.72	74846.64
短期投资	3.60	3.60	3000.98	2787.22	43000.98
应收票据	529.41	64.24	218.59	-35.74	84.50
应收股利	54.04	0.00	30.25	-25.17	30.25
应收利息	105.94	84.52	129.59	10.60	123.62
应收账款	2742.87	3186.51	4365.51	26.16	18728.60
其他应收款	242040.02	221894.16	234903.73	-1.49	279704.59
预付账款	19905.40	24142.02	2608.48	-63.80	381.04
存货	185847.17	304249.89	514165.76	66.33	522285.11
待摊费用	524.64	727.45	761.61	20.49	700.98
其他流动资产					
流动资产合计	508604.04	573413.07	850033.34	29.28	939886.32
长期投资					
长期股权投资	26033.34	23350.55	42205.00	27.33	41256.02
长期债权投资					
长期投资合计	26033.34	23350.55	42205.00	27.33	41256.02
减：长期投资减值准备					
长期投资净额	26033.34	23350.55	42205.00	27.33	41256.02
固定资产					
固定资产原值	126718.34	152949.50	157245.68	11.40	158804.50
减：累计折旧	42005.46	50348.04	61740.04	21.24	64486.16
固定资产净额	84712.88	102601.46	95505.64	6.18	94318.34
工程物资					
在建工程	40048.70	30983.58	77364.43	38.99	78770.71
固定资产清理					
待处理固定资产净损失					
固定资产合计	124761.58	133585.04	172870.07	17.71	173089.05
无形资产及其他资产					
无形资产	26521.82	25866.70	25246.69	-2.43	25189.30
其中：土地使用权					
长期待摊费用	479.74	561.18	431.06	-19.26	228.06
其他长期资产					183.78
无形资产及其他资产合计	27001.56	26427.88	25677.74	-2.48	25601.15
资产总计	686400.53	756776.53	1090786.15	26.06	1179832.54

¹¹公司 2012 年底资产负债表中货币资金为 8.98 亿元，而同期现金流量表现金期末月为 8.88 亿元，相差 1000 万元。差额原因为公司子公司泰州港务集团公司银行承兑汇票保证金 1000 万元在冻结期内（6 个月）不能流通，按照会计稳健性原则，在编制财务报表时在现金流量表中予以了剔除。公司已对此提供专项说明。

附件 2-2 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	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)	2013 年 3 月
流动负债					
短期借款	37800.00	17000.00	44400.00	8.38	30850.00
应付票据	2000.00		6000.00	73.21	6000.00
应付账款	24374.89	36187.60	45359.14	36.41	39116.69
预收账款	528.15	867.82	559.08	2.89	526.68
应付工资	323.92	449.06	322.01	-0.30	229.22
应付福利费	0.30	92.93	7.73	408.67	
应付利润（股利）	32.68	107.47	107.47	81.34	380.37
应交税金	12327.33	9537.60	15031.12	10.42	15297.65
其他未交款	160.06	179.22	202.59	12.50	299.61
其他应付款	54814.13	53750.78	85945.67	25.22	125155.30
预提费用			1814.01		1641.09
预计负债					
一年内到期的长期负债		9500.00	42830.00		42830.00
其他流动负债					
流动负债合计	132361.46	127672.49	242578.83	35.38	262326.62
长期负债					
长期借款	202300.00	239600.00	199701.99	-0.64	194701.99
应付债券			50000.00		130000.00
长期应付款	2551.09	14797.89	11690.41	114.07	7104.13
专项应付款					
其他长期负债			55000.00		55000.37
长期负债合计	204851.09	254397.89	316392.39	24.28	386806.49
递延税项					
递延税项贷款					
负债合计	337212.55	382070.38	558971.22	28.75	649133.11
少数股东权益	39294.93	44123.64	48678.16	11.30	43627.48
所有者权益					
实收资本	22229.23	22229.23	22229.23	0.00	22229.23
资本公积	256433.67	268106.17	410210.36	26.48	408501.64
盈余公积	2761.04	3664.31	4709.26	30.60	6518.85
未分配利润	28469.12	36598.60	46003.13	27.12	49838.35
未确认的投资损失（以“-”		-15.80	-15.21		-16.12
外币报表折算差额					
所有者权益合计	309893.05	330582.52	483136.77	24.86	487071.95
负债及所有者权益合计	686400.53	756776.53	1090786.15	26.06	1179832.54

附件 3 合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)	2013 年 1-3 月
一、主营业务收入	57010.06	68269.91	76549.59	15.88	21764.78
减: 主营业务成本	40474.11	56504.99	52926.83	14.35	13971.12
主营业务税金及附加	1684.15	1909.27	1849.25	4.79	45.95
二、主营业务利润	14851.80	9855.65	21773.52	21.08	7747.71
加: 其他业务利润	511.78	805.45	722.32	18.80	202.32
减: 营业费用	112.03	103.50	31.85	-46.68	7.76
管理费用	4961.35	5837.71	9217.22	36.30	1850.10
财务费用	1449.05	3112.53	9486.67	155.87	2800.01
三、营业利润	8841.16	1607.35	3760.10	-34.79	3292.16
加: 投资收益	730.83	614.33	558.59	-12.57	2.31
补贴收入	5176.01	11077.62	13737.87	62.92	916.00
营业外收入	1873.54	852.17	561.58	-45.25	115.00
减: 营业外支出	365.48	285.05	80.69	-53.01	58.31
加: 以前年度调整					
四、利润总额	16256.05	13866.43	18537.46	6.79	4267.16
减: 所得税	4879.88	2636.57	6493.91	15.36	285.83
减: 少数股东损益	3018.51	2212.89	1593.49	-27.34	198.34
加: 未确认的投资损失		-15.80	0.59		-0.96
五、净利润	8357.66	9032.76	10449.47	11.82	3783.96
加: 年初未分配利润	20947.22	28469.12	36598.60	32.18	46003.13
六、可供分配的利润	29304.88	37501.88	47048.07	26.71	49838.35
减: 提取法定盈余公积	835.77	903.28	1044.95	11.82	0.00
提取法定公益金					
提取职工奖励及福利基金					
其他					
七、可供投资者分配的利润	28469.12	36598.60	46003.13	27.12	49838.35
八、未分配利润	28469.12	36598.60	46003.13	27.12	49838.35

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)	2013 年 1-3 月
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	49933.48	65800.21	67481.73	16.25	22305.77
收到的税费返还					
收到的其他与经营活动有关的现金	28806.00	44393.39	86038.61	72.82	40240.63
现金流入小计	78739.48	110193.60	153520.34	39.63	62546.40
购买商品、接受劳务支付的现金	91510.43	115016.81	111279.26	10.27	20375.93
支付给职工以及为职工支付的现金	7556.53	11366.74	15835.57	44.76	4524.45
支付的各项税费	2924.53	3715.43	3843.42	14.64	950.85
支付的其他与经营活动有关的现金	8692.54	8480.88	39870.35	114.17	58929.28
现金流出小计	110684.03	138579.86	170828.60	24.23	84780.51
经营活动产生的现金流量净额	-31944.55	-28386.26	-17308.26		-22234.11
二、投资活动产生的现金流量					
收回投资所收到的现金	110.00	3008.75	20370.04	1260.82	
取得投资收益所收到的现金	52.34	555.93	500.73	209.30	2.31
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	484.08	344.07	85.46	-57.98	
收到的其他与投资活动有关的现金	4700.46	3850.00	958.35	-54.85	
现金流入小计	5346.87	7758.75	21914.58	102.45	2.31
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	43554.74	33101.25	33496.14	-12.30	2965.10
投资所支付的现金	4050.00	168.75	23200.00	139.34	1430.00
支付的其他与投资活动有关的现金	47.91	0.00	0.00		40948.98
现金流出小计	47652.65	33270.00	56696.14	9.08	45344.08
投资活动产生的现金流量净额	-42305.78	-25511.25	-34781.57		-45341.77
三、筹资活动产生的现金流量					
吸收投资所收到的现金	24582.64	940.00			
借款所收到的现金	123269.81	98989.99	200821.93	27.64	4730.00
收到的其他与筹资活动有关的现金			24350.24		80000.00
现金流入小计	147852.45	99929.99	225172.17	23.41	84730.00
偿还债务所支付的现金	36657.20	58686.64	74930.69	42.97	14585.90
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	14042.18	22050.77	25237.66	34.06	16570.40
支付的其他与筹资活动有关的现金	181.30	3083.46	3127.75	315.35	
现金流出小计	50880.68	83820.87	103296.09	42.48	31156.30
筹资活动产生的现金流量净额	96971.78	16109.13	121876.08	12.11	53573.70
四、汇率变动对现金的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	22721.44	-37788.39	69786.26	75.25	-14002.19

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)	2013 年 1-3 月
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动					
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					
其他					
二、将净利润调节为经营活动的现金流量					
净利润	8357.66	9032.76	10449.47	11.82	3783.96
加: 未确认的投资损失 (以“+”号填列)			-0.59		0.96
加: 少数股东损益	3018.51	2212.89	1593.49	-27.34	198.34
计提的资产减值准备	298.46	-134.60	92.99	-44.18	0.00
固定资产折旧	7446.50	10123.03	11724.22	25.48	2746.12
无形资产摊销	360.27	645.25	652.58	34.59	57.38
长期待摊费用摊销	66.68	126.37	146.47	48.21	19.22
待摊费用减少(减:增加)	-431.12	-202.80	-34.17		60.64
预提费用增加(减:减少)			1814.01		-172.92
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	267.96	-154.94	-140.48		
固定资产报废损失	1.85	120.64	6.88	92.60	
财务费用	1962.00	3385.77	9919.75	124.85	2800.01
投资损失(减:收益)	-730.83	-614.33	-558.59		0.00
递延税款贷项(减:借项)					
存货的减少(减:增加)	-49918.24	-108159.6	-93403.42		-8119.35
经营性应收项目的减少(减:增加)	-88576.15	46121.61	4903.98		-56804.34
经营性应付项目的增加(减:减少)	85931.90	9127.53	35524.00	-35.70	33197.80
其他		-15.80			0.00
经营活动产生的现金流量净额	-31944.55	-28386.26	-17308.26		-22234.11
三、现金及现金等价物净增加情况					
现金的期末余额	56850.96	19062.57	88848.83	25.01	74846.64
减: 现金的期初余额	34129.52	56850.96	19062.57	-25.26	88848.83
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	22721.44	-37788.39	69786.26	75.25	-14002.19

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	22.65	20.93	19.54	--
存货周转次数(次)	0.26	0.23	0.13	--
总资产周转次数(次)	0.10	0.09	0.08	--
现金收入比(%)	87.59	96.38	88.15	102.49
盈利能力				
主营业务利润率(%)	26.05	14.44	28.44	35.60
总资本收益率(%)	2.26	2.28	2.36	--
净资产收益率(%)	3.26	3.00	2.26	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	36.97	40.44	37.30	42.16
全部债务资本化比率(%)	41.20	42.85	43.51	48.83
资产负债率(%)	49.13	50.49	51.24	55.02
偿债能力				
流动比率(%)	384.25	449.13	350.42	358.29
速动比率(%)	243.85	210.82	138.46	159.19
经营现金流流动负债比(%)	-24.13	-22.23	-7.14	-11.30
EBITDA 利息倍数(倍)	2.46	1.42	1.23	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.38	9.98	10.00	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.31	-0.20	-0.13	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-6.99	-2.71	-1.57	--

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年平均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率= $\left[\frac{\text{本期}}{\text{前 } n \text{ 年}}^{\frac{1}{n-1}} - 1 \right] \times 100\%$
净资产年平均增长率	
主营业务收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
经营效率指标	
应收账款周转次数	主营业务收入净额/ (平均应收账款+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货
总资产周转次数	主营业务收入净额/平均资产总额
现金收入比率	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) / (股东权益+少数股东权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/股东权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
债务结构指标	
资产负债比率	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+股东权益+少数股东权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+股东权益+少数股东权益) ×100%
担保比率	担保余额/ (股东权益+少数股东权益) ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA 利息保护倍数=EBITDA/支出利息
债务保护倍数	(净利润+固定资产折旧+摊销) / 全部债务
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
期内长期债务偿还能力	期内 (净利润+固定资产折旧+摊销) / 期内应偿还的长期债务本金
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-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/本利息支出

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 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 7 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

银行间债券市场中长期债券信用评级设置及其含义同主体长期信用等级。