

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 989 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“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

跟踪评级时间: 2015 年 6 月 26 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	9.31	8.85	16.44	23.83
资产总额(亿元)	109.08	123.23	145.11	167.15
所有者权益(亿元)	48.31	53.18	55.23	63.55
短期债务(亿元)	9.32	11.90	26.90	25.44
全部债务(亿元)	39.79	50.65	70.81	88.15
主营业务收入(亿元)	7.65	6.02	5.81	1.03
利润总额(亿元)	1.85	1.23	0.35	-0.08
EBITDA(亿元)	3.44	3.53	2.43	--
经营性净现金流(亿元)	-1.73	-12.64	-3.30	-11.97
主营业务利润率(%)	28.44	7.56	6.88	-11.21
净资产收益率(%)	1.96	1.77	2.01	--
资产负债率(%)	51.24	53.39	59.01	59.47
全部债务资本化比率(%)	42.80	46.86	54.35	56.54
流动比率(%)	350.42	359.45	274.12	315.15
全部债务/EBITDA(倍)	11.55	14.34	29.16	--

注: 1.2015 年一季度财务数据未经审计;

2.其他长期负债为信托借款,计入长期债务之中

分析师

徐荣伟 焦洁

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进一步增强,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。跟踪期内,泰州市政府在政策扶持及土地划拨、财政资金支持等方面继续给予公司较大支持,公司资产规模持续增长;同时联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也注意到,跟踪期内公司营业利润持续为负、债务规模扩张、未来投资规模较大、其他应收款持续增长,对公司资金占用程度高及利润总额对补贴收入依赖性较强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。

泰州市区域财政实力的不断增强及旺盛的交通基础设施建设需求为公司发展提供了重要支撑。公司经营活动现金流入规模大,对“13 泰交债”的保障能力较强。

综合考虑,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,维持“13 泰交债”AA 的信用等级。

优势

1. 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,公司在政策扶持及土地划拨、财政资金支持等方面获得政府持续有力支持。
4. 公司经营活动产生现金流入量规模大,对“13 泰交债”分期偿付额的保障能力强。

关注

1. 流动资产中其他应收款和存货占比较大,公司资产流动性一般,且其他应收款持续

增长，对公司资金占用程度高。

2. 公司债务规模持续增长，债务负担持续加重，在建及拟建项目投资规模较大，存在一定融资压力。
3. 公司营业利润持续呈亏损状态，利润总额对补贴收入依赖性较强，整体盈利能力偏弱，经营活动产生现金流量净额持续为负。

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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于泰州市交通产业集团有限公司主体长期信用及“13泰交债”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，泰州市交通局出资742.50万元成为公司新股东，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。截至2014年底，公司注册资本为2.22亿元，唯一股东为泰州市国有资产监督管理委员会。

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2015年3月底，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开发部、财务金融部、产业发展部和综合管理部4个职能部门（详见附件1-3）。

截至2014年底，公司（合并）资产总额145.11亿元，所有者权益55.23亿元；2014年实现主营业务收入5.81亿元，利润总额0.35亿元。

截至2015年3月底，公司（合并）资产总额167.15亿元，所有者权益合计63.55亿元；2015年1~3月实现主营业务收入1.03亿元，利润总额-0.08亿元。

公司注册地址：泰州市鼓楼南路301号；法定代表人：黄金荣。

三、宏观经济和政策环境

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%，城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元，比上年名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005亿元，比上年名义增长15.7%（扣除价格因素实际增长15.1%）。全年进出口总额264335亿元人民币，比上年增长2.3%。

2014年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入140350亿元，比上年增加11140亿元，增长8.6%。其中，中央一般公共预算收入64490亿元，比上年增加4292亿元，增长7.1%；地方一般公共预算收入（本级）

75860 亿元, 比上年增长 6849 亿元, 增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元, 同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元, 比上年增长 11449 亿元, 增长 8.2%。其中, 中央本级支出 22570 亿元, 比上年增长 2098 亿元, 增长 10.2%; 地方财政支出 129092 亿元, 比上年增长 9351 亿元, 增长 7.8%。

2014 年, 中国人民银行继续实施稳健的货币政策, 综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具 (SLO)、常备借贷便利 (SLF) 等货币政策工具, 创设中期借贷便利 (MLF) 和抵押补充贷款工具 (PSL); 非对称下调存贷款基准利率; 两次实施定向降准。稳健货币政策的实施, 使得货币信贷和社会融资平稳增长, 贷款结构继续改善, 企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末, 广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%; 人民币贷款余额同比增长 13.6%, 比年初增加 9.78 万亿元, 同比多增 8900 亿元; 全年社会融资规模为 16.46 万亿元; 12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%, 比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年, 中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出, 2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右, 居民消费价格涨幅 3% 左右, 城镇新增就业 1000 万人以上, 城镇登记失业率 4.5% 以内, 进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年, 稳增长为 2015 年经济工作首要任务, 将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间, 并将带动基础建设等投资, 从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

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放松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. 区域经济环境

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。

经济实力

1996年8月，泰州设立地级市，现辖三个县级市四个区，全市总面积5787平方公里，总人口507万人。泰州市地处江苏省中部，南部濒临长江，是连接苏北和苏南的桥梁，是江苏省新兴的工贸城市、重要的经济实体。

根据《2014年泰州市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2014年泰州市生产总值3370.89亿元，增长10.8%。其中，第一产业增加值217.08亿元，增长3.3%；第二产业增加值1728.64亿元，增长10.5%；第三产业增加值1425.17亿元，增长12.3%。三次产业结构调整为6.4: 51.3: 42.3。按常住人口计算，全年人均地区生产总值72706元，增长10.7%，人均地区生产总值按当年汇率折算达11836美元。泰州市经济保持良好发展势头。

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。

2014 年，泰州全市规模以上工业增加值 2169.70 亿元，增长 11.5%，比上年回落 1.3 个百分点；规模以上工业总产值 9709.60 亿元，增长 14.7%。分轻重工业看，轻工业产值 2637.79 亿元，增长 15.8%；重工业产值 7071.82 亿元，增长 14.3%。分经济类型看，国有、集体、股份制、外商和港澳台投资企业分别完成产值 139.67 亿元、120.35 亿元、6528.28 亿元、2401.47 亿元，分别增长-15.0%、18.9%、17.3%、9.8%。分企业规模看，大型、中型、小型企业分别完成产值 2795.44 亿元、1792.69 亿元、5101.15 亿元，分别增长 7.1%、12.3%、20.8%。分重点行业看，计算机通信设备、化工、金属制品行业分别实现产值 389.15、1125.50、947.36 亿元，分别增长 28.2%、26.0%、20.1%；专用设备、机械、医药行业分别实现产值 526.38、599.05、668.60 亿元，分别增长 15.9%、15.7%、15.6%；农副食品、船舶、电气行业分别实现产值 643.24、940.54、1268.25 亿元，分别增长 12.6%、10.7%、9.5%；钢铁行业实现产值 495.43 亿元，下降 1.1%。

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。

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作用具有积极影响，从而不断提升泰州市财政收入水平。

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较快增长，2014 年完成全社会固定资产投资 2200.19 亿元，增长 21.3%。从行业看，一产投资 10.39 亿元，二产投资 1206.41 亿元，三产投资 983.39 亿元，分别增长-15.7%、20.6%和 22.6%；在二产投资中，工业投资 1196.96 亿元，增长 20.9%。从新开工项目看，全年新开工项目 2870 个，比上年增加 396 个，完成投资 1615.68 亿元，增长 27.1%。其中，亿元以上新开工项目 157 个，比上年增加 6 个，完成投资 432.65 亿元，增长 17.9%；5 亿元以上项目 38 个，同比增加 14 个，完成投资 220.25 亿元，增长 78.4%；10 亿元以上项目 22 个，同比增加 9 个，完成投资 154.45 亿元，增长 74.9%。

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。

2014 年，泰州市公路客运量 9987 万人，公路货运量 4773 万吨，分别增长 1.6%和 3.1%；

水路货运量 13366 万吨，增长 3.8%。港口吞吐量 18355 万吨，增长 2.3%；其中泰州港区吞吐量 15621 吨，增长 2.9%。年末民用汽车拥有量 47.03 万辆，增长 14.6%；其中私人汽车拥有量 40.43 万辆，增长 18.9%。城市居民公共交通出行分担率 23%、镇村公共交通开通率 59%，分别比上年提高 2.6 个和 14.9 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。

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重要运作主体，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。

泰州市地方可支配收入主要包括一般预算收入、政府性基金收入、上级补助收入和预算外收入，其中一般预算收入和政府性基金收入占比大。2012~2014 年，泰州市地方可支配收入较大幅度增长，年均复合增长率为 16.55%。2014 年度泰州市地方可支配收入为 773.79 亿元，较上年增长 17.21%，其中，一般预算收入 283.00 亿元，同比增长 9.16%；基金收入 354.34 亿元，同比增长 32.93%。

泰州市财政实力的不断增强为公司项目建设提供了可靠的资金支持，有利于公司各项业务的持续发展。

表 1 2012~2014 年泰州市可支配收入（单位：亿元）

科目	2012 年	2013 年	2014 年
一般预算收入	233.25	259.26	283.00
其中：税收收入	188.95	214.05	230.61
非税收入	44.3	45.21	52.39
基金收入	212.63	266.57	354.34
上级补助收入	93.61	100.66	104.33
其中：返还性收入	19.59	19.44	19.46
一般性转移支付收入	23.37	30.71	35.92
专项转移支付收入	50.65	50.51	48.95
预算外收入	30.10	33.66	32.12
其中：政府行政性收费	4.52	4.36	3.60
地方可支配收入总计	569.59	660.15	773.79

资料来源：泰州市财政局

4. 地方政府债务

泰州市地方政府债务主要由直接债务及担保债务两部分构成。截至 2014 年底，泰州市本级政府直接债务余额 313.10 亿元，担保债务余额 8.40 亿元，泰州市本级政府全部债务余额 317.30 亿元（直接债务余额+担保债务余额

*50%），债务率为 84.00%（采用 2014 年泰州市本级可支配收入数据进行计算）。

总体看，泰州市财政实力的不断增强为公司发展提供了可靠的资金支持，有利于公司各项业务的持续发展，但泰州市地方政府债务负担较重。

表 2 2014 年泰州市本级地方可支配收入及债务构成（单位：亿元）

地方财力构成	金额	地方债务构成	金额
（一）地方一般预算收入	141.88	（一）直接债务余额	313.10
1. 税收收入	113.30	1、国债转贷资金	0.34
2. 非税收入	28.58	2、解决地方金融风险专项借款	
（二）转移支付和税收返还收入	40.87	3、国内金融机构借款	106.80
1. 一般性转移支付收入	10.42	（1）由财政承担偿还责任的融资平台融资	81.50
2. 专项转移支付收入	19.46	4、债券融资	54.75
3. 税收返还收入	10.99	（1）中央代发地方政府债券	9.75
（三）国有土地使用权出让收入	178.31	（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	45.00
1. 国有土地使用权出让金	175.88	5、其他	151.21
2. 国有土地收益基金	2.23	（二）担保债务余额	8.40
3. 农业土地开发资金	0.20	1、政府担保的借款	
4. 新增建设用地有偿使用费		2、政府担保的融资平台债券融资	
（四）预算外财政专户收入	13.23		
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	374.29	地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	317.30
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		84.00%	

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司系国有独资企业，泰州市政府国有资产监督管理委员会为公司出资人和实际控制人，出资比例占公司实收资本的100%。

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。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。

3. 人员素质

跟踪期内，公司高管、员工素质无重大变化。

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约1227亩土地的开发。

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。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；发生开发成本则增加相对应的存货；收到返还收入后，将以评估值入账的存货冲减资本公积，同时以收到的款项增加资本公积。2014年公司收到返还款0.65亿元。现金流方面体现为收到其他与经营活动有关的现金中。

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。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。2014年公司获得约0.6亿元，均计入资本公积。

2009年，各地按中央要求对涉及二级公路收费站债务进行了全面梳理审核锁定，在债务数额未确认前，为确保二级公路撤站后债务归还得到妥善及时处理，中央预拨了相应资金给各地，2011年省财政厅和交通厅又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4.8亿元。截至2014年补助资金共到位3.45亿元，计入补贴收入。

对于公司下属子公司泰州市公共交通有限公司，根据泰政发[2010]132号文《关于印发泰州市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等资金，截至2014年底，补助资金共到位3.24亿元，均计入资本公积中。

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。2014年公司获得补贴收入0.6亿元，相关收入均计入资本公积当中。2014年，根据泰财综[2012]76号、[2012]89号文件，泰州市公共交通有限公司、泰州市港务集团有限公司获得油价补助款5440万元，均计入补贴收入。

BT协议

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（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%）。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。上述政府拨付资本金均在资本公积反映，完工后最终结转存货中代建工程成本，冲减“资本公积”，同时对已完工项目未到位的建设资金均在其他应收款反映。

联合资信认为，泰州市经济及财政实力不断增强，其对公司持续稳定的支持为公司未来业务发展提供了有力的支撑。

六、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构和管理体制上无重大变动。

七、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。

2014年，公司实现主营业务收入5.81亿元，较上年下降3.49%。毛利率方面，总体毛利率略微下降，为7.64%。从各业务板块看，由于

本年通行费未及时结算，通行费收入为0。运输板块方面，因油价下降，导致运输板块整体毛利率有所上升，但仍处于亏损状态，2014年为-20.51%。港口装卸板块，收入相对平稳，但因劳动成本上升，毛利率有所下降。公司代建费收入仅为收益部分，因此没有相应成本，因此毛利率为100%。商品销售业务方面，由于子公司凤城一卡通2014年度以前发行量增加导致工本费收入上升较快，2014年度发行量有所下降，毛利率上为19.2%。燃料业务方面，毛利率由2013年的-1.86%上升至2014年的-0.1%，主要是由于燃料采购成本价格有所下降。

2015年1~3月，公司实现主营业务收入1.03亿元，为2014年全年的17.73%；毛利率为-11.21%，较2014年有所降低，主要是受运输收入板块毛利率下降的影响。

表3 公司各业务板块收入及占比情况（单位：万元，%）

项目	2012年			2013年			2014年		
	主营业务收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	主营业务收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	主营业务收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)
通行费收入	1400.00	1.83	100.00	795.00	1.32	100.00			
运输收入	23958.74	31.30	-24.75	23792.97	39.50	-35.07	26351.64	45.33	-20.51
港口装卸收入	22001.58	28.74	30.05	23955.44	39.77	31.20	22917.27	39.43	22.76
代建费收入	9719.61	12.70	100.00	4068.46	6.75	100.00	4764.49	8.20	100
商品销售收入	244.16	0.32	-12.19	384.51	0.64	55.04	239.65	0.41	19.20
燃料收入	2109.63	2.76	3.17	5112.04	8.49	-1.86	513.91	0.88	-0.10
土地出让收入	15011.56	19.61	76.24	--	--	--			
修理费收入							1491.09	2.57	-2.29
其他收入	2104.30	2.75	9.63	2121.33	3.52	10.53	1849.33	3.18	-7.64
合计	76549.59	100.00	30.86	60229.75	100.00	8.25	58127.38	100	7.64

资料来源：公司提供

公路建设经营板块

该板块主要以泰州市泰政交通投资有限公司、泰州市兴泰公路投资有限公司和泰州市三二八公路投资有限公司为运营主体。作为泰州市交通基础设施建设的运营主体，公司参与了泰州地区各类交通产业的经营建设，截至2014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、231省道东环高架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

路建设运营板块的运营模式包括代建模式和收费还贷模式两大类。

(1) BT 代建模式：目前，公司采用该模式的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订代建协议，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。2012~2014 年，公司根据完工百分比法确认代建收入分别为 9719.61 万元、4068.46 万元、4764.49 万元。截至 2014 年底，公司尚有 16.34 亿元代建费未收到，体

现在“其他应收款”中。

(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%），2012~2013 年，公司获得通行费收入返还分别为 1400.00 万元和 795.00 万元。2014 年尚未形成收入，主要是通行费收入返还未及时结算所致。

表4 公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目开工时间	收费期限	总投资	项目建设资本金	截至2014年底完成投资情况
328国道泰州段改扩建工程	2009.05	1994.01.01-2019.01.01	12.60	3.78	8.20
231省道泰高段改线工程	2011.12	2014.10.08-2029.10.07	11.50	4.40	9.20
合计	--	--	24.10	8.18	17.40

资料来源：公司提供

截至2014年底，公司在建的主要项目有328国道泰姜线段改线工程和231省道泰高段改线工程。截至2014年底，上述项目已累计完成工程建设投资17.40亿元，未来尚需6.70亿元投资。

表5 公司未来拟建项目投资计划（单位：亿元）

项目名称	总投资	项目资本金	项目进展
站前路工程 (354省道)	18.00	5.40	项目前期，暂未开工
西站搬迁工程	1.76	0.53	项目前期，暂未开工
合计	19.76	5.93	--

资料来源：公司提供

根据公司建设计划，未来公司在建及拟建项目资金需求较大，对外融资压力相应加大。

土地出让板块

公司土地出让板块主要为出让收益模式和出让返还模式。出让收益模式增加公司营业收入，出让返还模式增加公司资本公积。

出让返还模式是鉴于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（返还金额约为全部土地出让金的 80%），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；发生开发成本则增加相对应的存货；收到返还收入时，将以评估值入账的存货冲减资本公积，同时以收到的款项和土地开发成本差额增加资本公积。2013 年公司收到 10.38 亿元收入返还，其中 6.91 亿元已于 2012 年计入资本公积，3.47 亿元于 2013 年计入资本公积。2014 年收到返还款 0.65 亿。现金流方面体现为收到其他与经营活动有关的现金中。

出让收益模式是待土地出让后公司将土地开发投入结转至成本，同时将以评估值入账的存货冲减资本公积，以招拍挂收入与评估值差额入营业收入。2012 年公司实现 1.5 亿元土地出让收入；2013 年及 2014 年未实现上述收入。

截至 2014 年 12 月底公司拥有土地合计 138.62 万平方米，入账价值合计 24.35 亿元，全部为出让性质，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

公交板块以泰州市公共交通有限公司（以下简称“公交公司”）为运营主体。公交公司主要从事公交客运、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 2014 年底，公交公司共有 63 条公交运营线路，运营线路总长度 1088 公里，拥有公交运营车辆 601 辆、出租车 306 辆。2014 年，公交公司完成公交客运量 6626 万人次、总行驶里程 3584.8 万公里。截至 2015 年 3 月底，公司共有 64 条公交运营线路，运营线路总长度 1109 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 2014 年底，公交公司拥有 306 辆出租车，约占全市出租车总数的 44%。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；目前公司与泰州报业发展有限公司租赁经营，预计在 2013 年媒体租赁费 1150 万元的基础上以每年 10% 的速度递增。2014 年，公交公司合计实现主营业务收入 0.71 亿元，获得补贴收入 0.85 亿元，实现利润总额 -0.72 亿元。2015 年 1~3 月，公交公司实现主营业务收入 0.16 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 2012 年底，已到位财政补助资金 2.77 亿元，2013 年到位 0.16 亿元，2014 到位 0.31 亿元，均计入补贴收入中。

长途客运板块

公司长途客运板块以泰州市长运汽车运输有限公司（以下简称“长运公司”）为运营主体。2014 年长运公司实现主营业务收入 1.94 亿元，实现利润总额 0.46 亿元，保持较为平稳增长态势。2015 年 1~3 月实现主营业务收入 0.44 亿元。

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

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

近年，随着泰州市经济的持续发展，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次保障客运需求，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 年投资的项目主要是永安洲客运站（占地约 50 亩，总投资约 10000 万元，目前已完成投资 1400 万）。

港口板块

公司港口板块以泰州港务集团有限公司（以下简称“港务集团”）为运营主体，截至 2014 年底，港务集团注册资本 2328 万元，公司持股 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。2014 年港务集团实现主营业务收入 2.64 亿元，实现利润总额 279.59 万元；其中，港口装卸收入较为稳定，2014 年为 2.29 亿元。港务集团收入较 2013 年持平。2015 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 0.43 亿元。

港务集团目前在永安港区、杨湾港区、高港港区共拥有 14 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	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	13.00	270	50000	2006 年	310	2
	永安码头二期	海轮	直立式	通用散货	13.61	435	50000	2010 年	186	2
	永安码头三期	海轮	直立式	通用散货	15	240	40000	2014 年	10 万 TEU	1
杨湾	杨湾通用件杂货 码头	海轮	直立式	通用件杂货	13.00	360	70000	1999 年	108	2
	杨湾小码头	海轮	直立式	通用件杂货	13.00	60	500	1999 年	20	1
高港	珍海码头	海轮	浮码头	通用散货	11.00	110	1000	2004 年	20	1
	集装箱码头	海轮	高桩式	集装箱、多 用途	9.60	250	35000	2003 年	18	2
	4#码头	海轮	浮码头	沥青	3.20	44	200	1979 年	25	1
	5#码头	海轮	直立式	通用散货	5.00	68	5000	1980 年	44	1
	6#码头	海轮	浮码头	客货	5.00	72	2000	1977 年	3	1
	7#码头	海轮	浮码头	客货	5.00	65	3000	1973 年	5	1
	汽渡码头	海轮	斜坡式	其他	1.50	34	500	1995 年	-	1
	内河码头	内河	崖壁式	通用散货	5.00	170	1000	1958 年	50	1
	油品码头	海轮	直立式	原油	11.00	250	30000	2003 年	150	1

资料来源：公司提供

2014 年，港务集团货物吞吐量为 2623.17 万吨，约占泰州市（全市口径）港口吞吐量的 16.58%，其中，进口 1412.83 万吨（占比 14.56%），出口 1210.34 万吨（占比 19.78%）。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，2014 年分别占比 42.58%、6.72%、25.22%和 1.24%。2015 年 1~3 月，港务集团货物吞吐量为 418.13 万吨，其中进口 200 万吨，出口 218.13 万吨。

跟踪期间，港务公司新增重要在建项目永

安码头三期工程，工程预算总投资 3.2 亿元，占地面积 14.41 万平方米，共计 1 个 4 万吨级泊位，通过能力 165 万吨，其中集装箱为 10 万标准箱吞吐量；截至到 2014 年底已累计投资约 3.2 亿元，项目完工进度为 100%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：①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；②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；③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。

修理费收入

公司修理费收入来源为子公司泰州市公共交通有限公司汽车修理厂及泰州市长运汽车有限公司修理厂，其经营范围涵盖一类汽车维修（大型货车、大中型客车、小型车辆）及油气业务，2014 年分别实现修理费收入 102.38 万元、1388.7 万元。

其他业务

公司其他业务中包含商品销售业务、房地产开发业务、城市一卡通业务和广告业务等业务。

商品销售业务主要由公司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，2012~2014 年分别实现销售收入 244.16 万元、384.51 万元、239.6 万元。

城市一卡通业务由子公司泰州市凤城一卡通有限公司运营，其成立于 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。2012~2014 年，一卡通公司分别实现收入 173.60 万元、238 万元、285.92 万元，净利润分别为 149.94 万元、156.28 万元、-135.4 万元。2015 年 1~3 月实现营业收入 36.08 万元，净利润为-96.78 万元。

广告业务由公司子公司泰州市鑫通广告传媒有限公司运营，其成立于 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。该子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。2013~2014 年，分别实现营业收入 17.2 万元、54.44 万元，实现净利润-8 万元、36.57 万元。2015 年 1~3 月实现营业收入 0 万元，净利润为-24.93 万元。

总体来看，公司作为泰州市交通基础设施建设、各类交通运输产业的相关经营、管理主体，经营范围涉及众多领域，跟踪期内主要经营板块业务发展平稳，保持着良好发展态势。

八、募集资金使用情况

公司于 2013 年 3 月 11 日发行 8 亿元“13 泰交债”，全部用于 328 国道项目和偿还部分金融机构借款。截至 2014 年底，募集资金已使用 8 亿元。

九、财务分析

公司提供的 2011~2013 年度财务报表、2014 年度财务报表分别已经江苏天华大彭会计师事务所有限公司、中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2015 年第一季度财务数据未经审计。

跟踪期内，公司依照财政部文件要求对合并财务报表的合并范围基础进行了变更，并相应对上年度合并财务报表进行了追溯调整；此次会计政策变更对公司财务数据科比影响较小。2014 年公司将泰州市港务集团有限公司、

泰州市长运汽车运输有限公司纳入合并范围，同时将泰州市鑫通置业有限公司不再纳入合并范围，此次变更对公司财务影响较小，财务数据可比性较强。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 145.11 亿元，所有者权益 55.23 亿元；2014 年实现主营业务收入 5.81 亿元，利润总额 0.35 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司（合并）资产总额 167.15 亿元，所有者权益 63.55 亿元；2015 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 1.03 亿元，利润总额-0.08 亿元。

1. 盈利能力

2014 年，公司主营业务收入为 5.81 亿元，较 2013 年下降 3.49%，总量相对平稳，但收入构成有所变化。2014 年运输收入、装卸收入仍是公司主营业务收入的主要来源，但公司 2014 年没有实现通行费收入。

跟踪期内，公司期间费用有所增长，同比增长 12%，近三年期间费用占主营业务收入的比重有所上升，分别为 24.48%、28.98%、33.70%，期间费用以管理费用和财务费用为主，期间费用对主营业务收入侵蚀较为严重，公司费用控制能力有待强化。2013~2014 年，公司营业利润分别为-1.16 亿元、-1.34 亿元。

2013~2014 年公司获得财政补贴收入分别为 2.22 亿元、1.48 亿元，主要系泰州市泰政交通投资有限公司收到的二级公路撤站补助资金以及泰州市公共交通有限公司收到的油价补助资金。得益于补贴收入的有力补充，2013~2014 年，公司分别实现利润总额 1.23 亿元、0.35 亿元。

从主要盈利指标看，2013~2014 年公司主营业务利润率有所下降，分别为 7.56%、6.88%；受利润波动及公司债务规模上升影响，公司总资产收益率波动中有所下降，2014 年为 1.75%。但公司净资产收益率上升为 2.01%。

2015 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 1.03

亿元，占 2014 年全年的 17.77%，主营业务利润率为 -11.21%；公司实现利润总额 -0.08 亿元。同期，公司产生期间费用 0.42 亿元，期间费用占主营业务收入比重进一步上升。2015 年 1~3 月，公司实现补贴收入 0.42 亿元。

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。

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。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，且代建成本返回回收较为缓慢，导致公司的经营活动产生的现金流量净额出现负值。2013~2014 年分别为 -12.64 亿元、-3.39 亿元。公司收入实现质量指标有所下降，2013~2014 年现金收入比分别为 102.34%、97.29%。2014 年公司收到其他与经营活动有关的现金 18.78 亿元，主要由往来款、补贴和利息构成；支付其他与经营活动有关的现金 15.61 亿元，主要为支付的工程款。

从投资活动来看，2014 年投资活动现金净额为 -4.81 亿元。从投资活动现金流入看，2014 年公司投资活动现金流入为 0.65 亿元，主要是系该年收回投资所收到的现金和取得投资收益所收到的现金。从投资活动现金流出看，2014 年公司投资活动现金流出为 5.46 亿元，较上年下降 63.85%，以投资所支付的现金为主；2014 年投资所支付的现金 4.35 亿元，同比下降 62.47%。

2013~2014 年公司筹资活动前现金净流量分别为 -18.49 亿元、-8.11 亿元，跟踪期内所产生的资金缺口对外部融资依赖大。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。2014 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 12.05 亿

元，同比下降25.20%。

2015年1~3月，公司经营活动现金流入量3.68亿元，经营活动现金流量净额为-11.97亿元，受支付给泰通（泰州）工业公司2亿元借款和支付省道231泰高路6亿元工程款影响，公司支付其他与经营活动有关的现金较快增长，公司经营性净现金流持续为负；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-1.54亿元和20.94亿元。

跟踪期内，公司经营活动产生的现金流量仍然呈净流出状态，现金收入比有所下降。投资活动所产生的现金流出量有所下降。公司经营活动产生现金不能满足投资需求，公司对外部融资依赖程度大。

在未来几年，公司作为泰州市交通基础设施建设的主体，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。

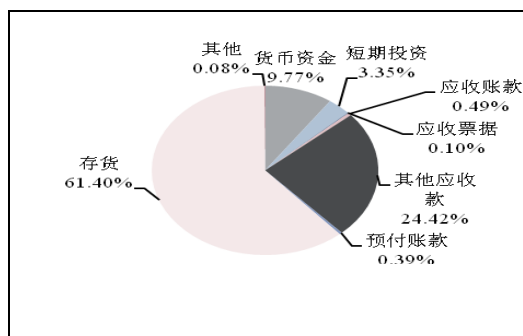
3. 资本及债务结构

资产

截至2014年底，公司资产规模为145.11亿元，同比增长17.76%，主要系其他应收款、存货增加所致。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有所增长，2014年底为85.68%。

截至2014年底，公司流动资产为124.34亿元，同比增长32.84%，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9.77%、24.42%和61.40%。

图1 2014年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

公司货币资金规模迅速增长，截至2014年底货币资金为12.15亿元，同比增长46.33%，其中，其他货币资金3.50亿元，具体包括银行开具承兑汇票而存入的保证金0.15亿元，对外提供质押存单1.53亿元，使用受限的占货币资金总额13.83%。

截至2014年底，公司短期投资4.17亿元，较上年增加3.67亿元，为新增委托贷款3.0亿元及增持理财产品0.67亿元；公司应收票据0.12亿元，较上年增长162.30%，全部为银行承兑汇票；同期，应收账款为0.61亿元，较去年迅速增长，其中以账龄为1年以内为主，占比94.54%，主要为对武钢集团国际经济贸易总公司、益海（泰州）粮油有限公司、江苏利淮钢铁有限公司的应收货款。

截至2014年底，公司其他应收款为30.36亿元，同比增长18.90%。从账龄分布上来看，1年以内的占23.46%，1~2年以内占比为18.10%，2~3年以内占比4.03%，3年以上的占54.41%。从欠款单位看，主要是泰州市交通局应承担的代建费，占2014年末其他应收款的53.56%。总体看，公司其他应收款中账龄较长应收款占比和集中度均较高，对公司的资金周转存在一定不利影响。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。

表8 2014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(%)
泰州市交通局	163438.37	53.56
泰州市鑫通置业有限公司	19643.17	6.44
泰州港务管理局	12073.60	3.96
泰州市火车站街区管理有限公司	11232.64	3.67
泰州市火车站街区管理委员会	10386.00	3.40
合计	2167873.78	71.03

资料来源：公司审计报告

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2014年底存货净额为76.35

亿元,较上年增加 30.36%,其中 99.84%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,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。政府拨付 BT 代建资金均在资本公积反映,完工后最终结转存货中代建工程成本,冲减“资本公积”,若项目已完工而建设资金未全部到位,则未到位部分在其他应收款反映。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;收到返还收入时,将以评估值入账的存货冲减资本公积,同时以收到的款项和土地开发成本差额增加资本公积。考虑到代建项目建设款回收周期较长,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 2014 年底为 6.80 亿元,同比下降 1.85%,主要系对江苏宁靖盐高速公路有限公司(3.36 亿元)和对江苏泰州泰高速公路有限公司(1.73 亿元)的投资。截至 2014 年底,公司固定资产净额 9.84 亿元,略有增长,涨幅为 0.14%。

公司无形资产主要为土地使用权和出租车运营权,2014 年底无形资产为 2.38 亿元,94.12%为土地使用权。

截至 2015 年 3 月底,公司合并资产总额 167.15 亿元,较 2014 年底增长 15.19%,主要系为货币资金、存货增加所致;公司资产结构仍以流动资产为主,占比为 86.83%,较 2014 年末略有上升。

负债及所有者权益

跟踪期内公司所有者权益略有增长,截至 2014 年底,公司所有者权益合计 55.23 亿元,较上年增长 3.87%,主要构成以资本公积(占比 84.66%)、未分配利润(占比 11.95%)为主。此外,2014 年底公司少数股东权益为 4.25 亿元。

截至 2014 年底,公司资本公积为 46.76 亿元,较上年增长 4.22%,主要是拨款转入。2014

年底资本公积中 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;23.04 亿元为拨款转入;13.52 亿元为其他资本公积。

截至 2015 年 3 月底,公司所有者权益合计 63.55 亿元,较上年末迅速增长,主要系资本公积增长所致,构成仍以资本公积、未分配利润为主,公司所有者权益稳定性一般。

跟踪期内,公司负债规模迅速增长,截至 2014 年底为 85.64 亿元,同比增长 30.15%。从结构上看,2013~2014 年,公司负债结构中长期负债占比较高,占比分别为 60.42%、53.66%。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 2014 年底,公司流动负债 45.36 亿元,以短期借款、其他应付款、一年内到期的长期负债为主。

2013~2014 年底公司短期借款分别为 3.13 亿元、15.23 亿元,规模快速上升。主要系公司新增保证借款 5.31 亿元、新增质押借款 2.0 亿元、新增短期融资券借款 5.0 亿元。

公司应付账款主要为工程款,跟踪期内呈快速下降趋势,截至 2014 年底为 2.26 亿元,同比下降 16.76%。从账龄看,1 年以内占 21.35%,1~2 年占 22.61%,2~3 年占 35.59%,3 年以上占 20.45%。

公司其他应付款主要是往来款和工程保证金,截至 2014 年底,公司其他应付款 13.54 亿元,较 2013 年底增长 48.44%,主要是往来款增加所致。从账龄看,账龄在 1 年以内的占比 36.28%,账龄在 1~2 年占比 29.15%,账龄在 2~3 年占比 19.40%,账龄在 3 年以上占比 15.17%。

截至 2014 年底,公司长期负债为 40.28 亿元,同比增长 1.31%。从构成上来看,主要由长期借款(占比 35.77%)和应付债券(占比 57.10%)构成。

截至 2014 年底,公司长期借款 14.41 亿元,同比下降 13.96%,主要是保证借款 2.21 亿元、抵押借款 9.75 亿元、质押借款 2.45 亿元;

截至 2014 年底,公司应付债券 23 亿元(“12 泰交通 MTN1” 5 亿元、“13 泰交通 MTN001” 5 亿元、“13 泰交债” 8 亿元及 “14 泰交通 PPN001” 5 亿元)。

截至 2014 年底,公司其他长期负债 2.50 亿元,主要系陆家嘴国际信托有限公司信托借款 2.50 亿元。

截至 2015 年 3 月底,公司负债总额 99.40 亿元,较 2014 年底增长 14.08%,主要系长期借款、应付债券增长所致。

公司负债中有息债务占比较大。截至 2014 年底,公司全部债务为 70.81 亿元,其中短期债务 26.90 亿元,长期债务 43.91 亿元,有息债务以长期债务为主。从债务指标来看,2013~2014 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,2014 年底分别为 59.01%、54.35%和 42.47%。公司债务负担正常。截至 2015 年 3 月底,公司全部债务 88.15 亿元,其中短期债务 25.44 亿元,长期债务 62.71 亿元;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分别为 59.47%、56.54%和 48.07%;公司债务负担较 2014 年底有所加重。

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,对公司资产形成一定占用,资产变现能力较弱,资产质量一般;负债规模持续快速增长,债务负担持续加重。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看,公司流动比率和速动比率较高,2014年底为274.12%和105.80%,但由于公司短期借款及其他应付款迅速增加,较上年度均呈迅速下降趋势。2015年3月底,上述指标分别为315.15%和127.86%。考虑到公司2012~2014年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。

从长期偿债指标看,2013~2014 年,公司 EBITDA 规模快速下降,分别为 3.53 亿元、2.43 亿元,全部债务/EBITDA 指标快速增长,分别为 14.34 倍、29.16 倍;从指标上来看公司债务压力较大。但考虑到随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,均有有助于提高其偿债能力。公司整体偿债能力适宜。

表 9 截至 2014 年底公司合并口径对外担保情况

被担保单位名称	担保金额(万元)
江苏金堰交通工程有限公司	6000.00
江苏神龙海洋工程有限公司	5000.00
泰通(泰州)工业有限公司	20000.00
泰州市海园置业有限公司	4000.00
泰州鑫泰集团有限公司	30000.00
江苏金领建设发展有限公司	5000.00
江苏中瑞路桥建设有限公司	4000.00
泰州凤城河建设发展有限公司	32000.00
泰州市城市建设投资集团有限公司	15000.00
泰州市海润国有资产经营有限公司	5016.10
泰州市鑫通置业有限公司	19770.00
中城建第十三工程局有限公司	6000.00
泰州市第一汽车运输有限公司	5500.00
江苏江东港口投资有限公司	40000.00
泰州市鑫通置业有限公司(抵押担保)	2000.00
合计	199300.00

资料来源:公司提供

截至 2014 年底,公司对 15 家单位提供合计 19.93 亿元的对外担保,担保比率为 36.08%,较 2013 年底的 44.30%有所下降。整体看,公司对外担保比例较高,公司存在一定或有负债风险。

截至 2015 年 3 月底,公司获得银行授信额度合计 42.43 亿元,已使用 30.78 亿元,未使用额度 11.65 亿元,公司间接融资渠道较为畅通。

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(机构信用代码为: G1032120200022620K),截至 2015 年 6 月 23 日,公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录,其中公司存在 8 笔已结清的关注类贷款,根据公司出具的《情况说

明》，其中 2.09 亿元因银行资产质量管控要求列入关注类贷款，0.90 亿元为借新还旧贷款，银行按内部管控要求列为关注，上述 8 笔贷款均已正常收回或转出。整体看，公司过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及泰州市区域及财力状况、泰州市政府对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

十、存续债券偿还能力分析

公司存续的企业债券为公司于 2013 年 3 月 11 日发行的 8 亿元“13 泰交债”，发行期限为 7 年，采用固定利率，单利按年计息，不计复利；计息方式为每年兑付一次，本金设置提前偿付条款，从第三个计息年度开始每年分别偿还本金的 20%。

截至 2014 年底，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和净流量分别为 2.43 亿元、24.43 亿元及 -3.30 亿元，分别为存续期内待兑付企业债券本金的 0.30 倍、3.05 倍及 -0.41 倍，为分期偿付单年金额的 1.52 倍、15.26 倍、-2.06 倍。公司 EBITDA 对存续期内企业债券的保证能力较弱，经营活动现金流入量对存续期内企业债券的保证能力强。另外，公司发行的“12 泰交通 MTN1”、“13 泰交通 MTN001”、“14 泰交通 CP001”、“14 泰交通 PPN001”、“15 泰交通 PPN001”、“15 泰交通 PPN002”的兑付年度与“13 泰交债”本金分期偿付年度重合，2018 年公司将偿付“13 泰交债”本金分期、“13 泰交通 MTN001”本金、“15 泰交通 PPN001”本金、“15 泰交通 PPN002”本金共计 14.6 亿元，达到单年偿债峰值，2014 年底公司 EBITDA、经营活动现金流入量和净流量分别是当年偿债总额的 0.17 倍、1.67 倍、-0.23 倍，公司 EBITDA 对当年偿债总额的保证能力弱，经营活动现金流入量对当年偿债总额的保证能力一般，公司

将会面临一定的集中偿付压力。

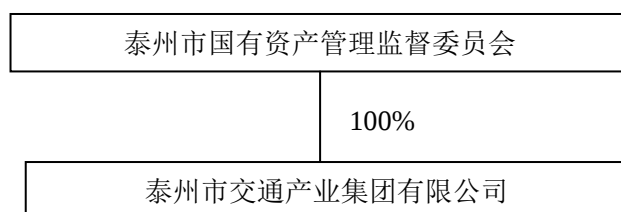
十一、结论

综合考虑，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，维持“13 泰交债”AA 的信用等级。

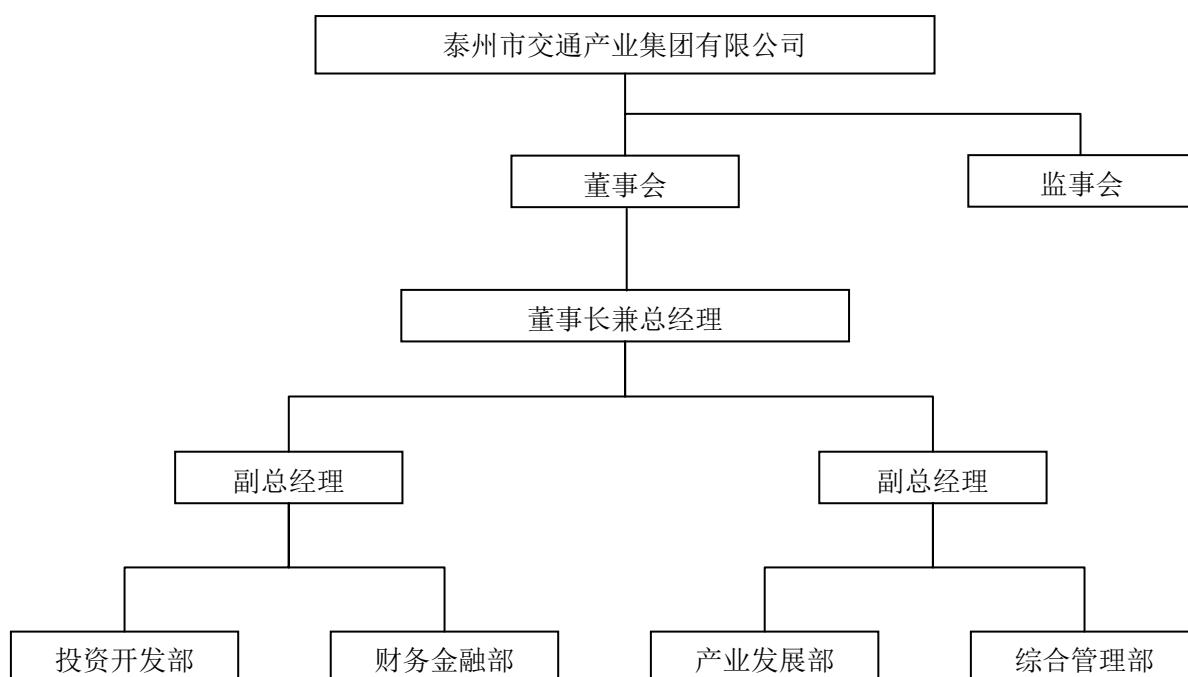
附件 1-1 公司下属主要控股子公司概况
(单位: 万元)

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	100.00%	1	102044.47
2	泰州市公共交通有限公司	100.00%	1	5325.21
3	泰州市凤城一卡通有限公司	100.00%	1	500.00
4	泰州市鑫通广告传媒有限公司	100.00%	1	100.00
5	泰州市鑫通信息科技有限公司	100.00%	1	100.00
6	泰州市鑫通公路产业发展有限公司	100.00%	1	300.00
7	泰州市兴泰公路投资有限公司	84.62%	1	7800.00
8	泰州市三二八公路投资有限公司	50.00%	1	2000.00
9	泰州市鑫通能源有限公司	51.04%	1	1920.00
10	泰州市长运汽车运输有限公司	100.00%	2	3930.00
11	泰州港务集团有限公司	30.00%	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 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	9.31	8.85	16.44	23.83
资产总额(亿元)	109.08	123.23	145.11	167.15
所有者权益(亿元)	48.31	53.18	55.23	63.55
短期债务(亿元)	9.32	11.90	26.90	25.44
长期债务(亿元)	30.47	38.75	43.91	62.71
全部债务(亿元)	39.79	50.65	70.81	88.15
主营业务收入(亿元)	7.65	6.02	5.81	1.03
利润总额(亿元)	1.85	1.23	0.35	-0.08
EBITDA(亿元)	3.44	3.53	2.43	--
经营性净现金流(亿元)	-1.73	-12.64	-3.30	-11.97
财务指标				
销售债权周转次数(次)	19.49	13.62	10.06	--
存货周转次数(次)	0.15	0.10	0.08	--
总资产周转次数(次)	0.09	0.05	0.04	--
现金收入比(%)	88.15	102.34	97.29	151.04
主营业务利润率(%)	28.44	7.56	6.88	-11.21
总资本收益率(%)	1.57	1.93	1.71	--
净资产收益率(%)	1.96	1.77	2.01	--
长期债务资本化比率(%)	36.43	40.29	42.47	48.07
全部债务资本化比率(%)	42.80	46.86	54.35	56.54
资产负债率(%)	51.24	53.39	59.01	59.47
流动比率(%)	350.42	359.45	274.12	315.15
速动比率(%)	138.46	134.54	105.80	127.86
经营现金流流动负债比(%)	-7.14	-48.54	-7.27	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.55	14.34	29.16	--

注：1.公司 2015 年一季度财务数据未经审计；

2.其他长期负债为信托借款，计入长期债务之中

附件 3 有关计算指标的计算公式(旧准则)

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
主营业务收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	(主营业务收入-主营业务成本-主营业务税金及附加)/主营业务收入×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%
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额

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+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 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等级设置及其含义同主体长期信用等级。