跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1201 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。

联合资信评估有限公司

二零一六年六月二十八日

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（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
企业债券跟踪评级报告

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：2016 年 6 月 28 日

财务数据

项　目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	8.85	16.44	22.58	15.57
资产总额(亿元)	123.23	145.11	176.21	176.45
所有者权益(亿元)	53.18	55.23	67.03	68.95
短期债务(亿元)	11.90	26.90	28.51	21.52
全部债务(亿元)	50.65	66.81	88.52	91.85
主营业务收入(亿元)	6.02	5.81	6.76	1.29
利润总额 (亿元)	1.23	0.35	2.08	-0.07
EBITDA(亿元)	3.53	2.56	4.07	--
经营性净现金流(亿元)	-12.64	-3.30	-12.62	-16.00
主营业务利润率(%)	7.56	6.88	9.87	-8.74
净资产收益率(%)	1.77	2.01	1.42	--
资产负债率(%)	53.39	59.01	59.61	60.22
全部债务资本化比率(%)	46.86	52.90	55.43	56.68
流动比率(%)	359.45	274.12	339.16	428.27
全部债务/EBITDA(倍)	14.35	26.14	21.75	--

注：1.2016 年一季度财务数据未经审计；
2.其他流动负债中的短期融资券、其他长期负债中政府债务属于有息债务，已计入全部债务；
3 财务报告使用的是旧准则，少数股东权益未包含在所有者权益中。

分析师

李小建　赵起锋
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出让金返还、财政资金支持等方面继续给予公司大力支持，公司主营业务收入呈增长趋势、产业板块逐步多元化、资本资产规模持续增长；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不断增强，交通基础设施建设需求旺盛，为公司发展提供了重要支撑。未来，公司将着力打造物流运输、交通建设、清新能源营销和金融四大业务板块，公司整体经营规模有望随各业务板块的推进得以扩大，盈利水平有望提升。

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. 泰州市经济发展持续向好，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，保持区域性垄断优势。
3. 跟踪期内，公司在政策扶持、土地出让金返还及财政资金支持等方面获得政府持续有力支持。

关注

1. 公司流动资产中存货占比较大，资产流动性一般，且其他应收款增长，对公司资金占用较大。
2. 公司债务规模增长，债务负担加重，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

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 2016 年 3 月底，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 2016 年 3 月底，公司拥有一级子公司 12 家，其中全资子公司 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 2015 年底，公司（合并）资产总额 176.21 亿元，所有者权益（不含少数股东权益）67.03 亿元；2015 年实现主营业务收入 6.76 亿元，利润总额 2.08 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额 176.45 亿元，所有者权益（不含少数股东权益）68.95 亿元；2016 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 1.29 亿元，利润总额-0.07 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

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%。具体来看，2015 年，中国第一产业增加值 6.1 万亿元，同比实际增长 3.9%，增速较 2014 年下降 0.4 个百分点；第二产业增加值 27.4 万亿元，同比实际增长 6.0%，增速较 2014 年下降 1.3 个百分点；第三产业增加值 34.2 万亿元，同比实际增长 8.3%，增速较 2014 年上升 0.5 个百分点。整体看，2015 年，中国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势，较 2014 年回落 5.7 个百分点。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，导致固定资产投资增速回落较大，成为经济增长的主要拖累。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015 年，中国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；其中，限额以上单位消费品零售额 14.3 万亿元，同比增长 7.8%，增幅较 2014 年下降 1.5 个百分点，整体上较为平稳；2015 年各月社会消费品零售总额和限额以上单位消费品零售额同比增速较 2014 年同期相比均有所回落，但全年呈现波动上升的趋势。2015 年，中国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。整体上，中国消费增速走势较为平稳，对于经济增长具有较为明显的“稳定器”作用。2015 年中国进出口

总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点；除 2 月外，其他各月进出口总值同比增速较上年均有较大回落。其中，出口和进口分别为 2.3 万亿美元和 1.7 万亿美元，同比分别下降 2.9%和 14.2%，进、出口增速较 2014 年分别回落 10 个百分点左右，进、出口双下降使经济增长承压；贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策，一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。为减轻政府债务和财政压力，监管层通过推广多种创新方式支持基础设施建设投资，一是 2015 年政策性银行共发行专项金融债 6000 亿元，以支持地方基础设施建设、促进经济增长；二是国家发改委累计安排 4 批专项建设基金，主要投放于大型水利、农村电网改造、棚户区改造等公用设施或具有一定公益性的领域；三是监管层积极推广 PPP 模式，为加快基础设施建设和改善民生提供了较大的资金支持。

2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元，向市场注入流动性。截至 2015 年末，中国广义货币（M2）余额 139.2 万亿元，同比增长 13.3%，比上年末高 1.1 个百分点，高于年初设定的 12.0%的增速目标；狭义货币（M1）余额 40.1 万亿元，同比增长 15.2%，比上年末高 12.0 个百分点。整体看，2015 年，较高的货币投放增速使市场流动性持续宽松，有助于带动社会融资成本回落，促进实体经济增长。

2016年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。2015年12月中央经济工作会议明确了2016年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。同时，并施“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. 基础设施建设行业分析

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《2015年泰州市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2015年泰州市生产总值3655.53亿元，增长10.2%。其中，第一产业增加值218.93亿元，增长3.4%；第二产业增加值1793.04亿元，增长10.2%；第三产业增加值1643.56亿元，增长11.2%。三次产业结构调整为6.0:49.0:45.0。按常住人口计算，全年人均地区生产总值78756元，增长10.1%，人均地区生产总值按当年汇率折算达12645美元。泰州市经济保持良好发展势头。

2015 年，泰州市固定资产投资 2695.66 亿元，比上年增长 22.6%。从行业看，一产投资 6.19 亿元，二产投资 1641.27 亿元，三产投资 1048.21 亿元，分别比上年增长-40.4%、36.1%和 6.6%。在二产投资中，工业投资 1634.63 亿元，增长 36.6%。从新开工项目看，全年新开工项目 3808 个,比上年增加 938 个,完成投资 1983.37 亿元,增长 22.8%。其中,亿元以上新开工项目 336 个,比上年增加 179 个,完成投资 569.16 亿元,增长 31.6%；5 亿元以上新开工项目 36 个，比上年减少 2 个，完成投资 196.87 亿元，下降 10.6%；10 亿元以上新开工项目 22 个，与上年持平，完成投资 155.33 亿元，增长 0.6%。

泰州市依靠优良的区位优势，持续完善产业结构和加大城市固定资产投资，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。2013~2015年，泰州市地方可支配收入持续增长，年均复合增长率为9.58%。2015年度泰州市地方可支配收入为792.70亿元，较上年增长2.44%，其中，一般预算收入316.56亿元，同比增长11.86%；基金收入329.47亿元，同比减少7.02%。

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

表 1　2013~2015 年泰州市全口径可支配收入（单位：亿元）

科目	2013 年	2014 年	2015 年
一般预算收入	**259.26**	**283.00**	**316.56**
其中：税收收入	214.05	230.61	256.89
非税收入	45.21	52.39	59.67
基金收入	**266.57**	**354.34**	**329.47**
上级补助收入	**100.66**	**104.33**	**120.87**
其中：返还性收入	19.44	19.46	19.55
一般性转移支付收入	30.71	35.92	52.16
专项转移支付收入	50.51	48.95	49.16
预算外收入	**33.66**	**32.12**	**25.80**
其中：政府行政性收费	4.36	3.60	3.31
地方可支配收入总计	**660.15**	**773.79**	**792.70**

资料来源：泰州市财政局

4．地方政府债务

泰州市地方政府债务主要由直接债务及担保债务两部分构成。截至 2015 年底，泰州市本级政府直接债务余额 339.85 亿元，担保债务余

额 2.87 亿元，泰州市本级政府全部债务余额 341.28 亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%），债务率为 78.61%（采用 2015 年泰州市本级可支配收入数据进行计算）。

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。泰州市地方政府债务负担虽较上年有所减轻，但仍然较重。

表 2　2015 年泰州市本级地方可支配收入及债务构成（单位：万元）

地方债务（截至 2015 年底）	金额	地方财力（2015年度）	金额
（一）直接债务余额	3398516	（一）地方一般预算本级收入	1613083
1、外国政府贷款		1．税收收入	1287305
2、国外金融组织贷款	3644	2．非税收入	325778
（1）世界银行贷款	3644	（二）转移支付和税收返还收入	488345
（2）亚洲开发银行贷款		1．一般性转移支付收入	163958
（3）国际农业发展基金会贷款		2．专项转移支付收入	215015
（4）其他国际金融组织贷款		3．税收返还收入	109372
3、国债转贷资金	2073	（三）国有土地使用权出让收入	2120901
4、农业综合开发借款		1．国有土地使用权出让金	2110320
5、解决地方金融风险专项借款		2．国有土地收益基金	8814
6、国内金融机构借款	890296	3．农业土地开发资金	1767
（1）政府直接借款		4．新增建设用地有偿使用费	
（2）由政府承担偿还责任的融资平台公司借款	735863	（四）预算外财政专户收入	118910
7、债券融资	1549896		
（1）中央代发地方政府债券	1237671		
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	262225		
8、粮食企业亏损挂账			
9、向单位、个人借款			
10、拖欠工资和工程款			
11、其他	952607		
（二）担保债务余额	28660		
1、政府担保的外国政府贷款			
2、政府担保的国际金融组织贷款			
3、政府担保的国内金融机构借款			
4、政府担保的融资平台债券融资			
6、其他	28660		
地方政府债务余额=（一）+（二）*50%	3412846	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	4341239
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		**78.61%**	

资料来源：泰州市财政局

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、航道工程施工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、土地出让金返还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。2015年公司收到返还款8.31亿元。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450万元/公里和700万元/公里的支持，对于地方一般干线二级公路的改造和新建分别给予120万元/公里和200万元/公里的支持。2015年公司获得1.19亿元，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2015年补助资金累计到位3.73亿元，其中2015年到位0.28亿元，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，已到位财政补助资金3.56亿元，2015年未收到该项补助，2016年1~3月到位0.20亿元，计入资本公积。

此外，2015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获得油价补助款8735万元，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

2015年8月，根据泰国资【2015】27号文件，公司因人员变化对董事会、监事会进行调整，将公司董事石杰同志变更为吴海明同志，吴海明同志不再担任公司监事，增选吴菁同志担任公司监事。2015年12月，根据泰国资【2015】47号文件，张由凤同志不再担任公司董事，吴菁同志担任公司董事、不再担任公司监事；莫薇同志不再担任公司监事会主席，担任公司监事；张由凤同志担任公司监事会主席。董事、监事变动不对公司日常经营产生影响。

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、港口装卸业务和航道工程施工业务等。

2015 年，公司实现主营业务收入 6.76 亿元，较上年增长 16.32%。毛利率方面，总体毛利率上升至 10.90%。从各业务板块看，上年通行费于本年结算，确认收入为 691.13 万元。运输板块通过改变供油渠道，燃料成本下降，导致运输板块整体毛利率上升至-16.80%，但仍处于亏损状态。港口装卸板块收入下滑主要受宏观经济形势和周边竞争，装卸量与价格同比均下降。公司代建费收入仅为收益部分，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 2015 年度发行量减少，收入有所下滑，但由于制卡成本下降，毛利率上升为 59.88%。煤炭矿产销售业务方面，毛利率由 2014 年的-0.10%上升至 2015 年的 0.99%，主要是由于燃料采购成本价格有所下降。2015 年公司再次实现土地出让，并以招拍挂收入与评估值差额计入营业收入。

2016 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 1.29 亿元，为 2015 年全年的 19.13%；毛利率为-7.33%，较 2015 年有所降低，主要是受运输收入和港口装卸收入毛利率下降的影响。港口装卸毛利率低系节假日导致业务量较少而用工成本较高所致。

表3　公司各业务板块收入及占比情况

项目	2014 年			2015 年			2016 年 1~3 月		
	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	--	--	--	691.13	1.02	100.00	--	--	--
运输收入	26351.64	45.33	-20.51	25479.69	37.68	-16.80	5969.23	46.15	-19.09
港口装卸收入	22917.27	39.43	22.76	16415.76	24.28	15.25	2930.24	22.65	-13.56
代建费收入	4764.49	8.20	100.00	7029.99	10.40	100.00	--	--	--
商品销售收入	239.65	0.41	19.20	199.37	0.29	59.88	140.53	1.09	-18.39
煤炭矿产销售收入	513.91	0.88	-0.10	5745.93	8.50	0.99	268.65	2.08	-0.32

土地出让金返还收入	--	--	--	1581.24	2.34	49.08	--	--	--
修理费收入	1491.09	2.57	-2.29	522.83	0.77	23.34	67.69	0.52	-12.38
工程施工收入	--	--	--	7763.60	11.48	12.36	2439.59	18.86	18.69
其他收入	1849.33	3.18	-7.64	2183.22	3.23	-27.89	1118.70	8.65	15.06
合计	**58127.38**	**100.00**	**7.64**	**67612.76**	**100.00**	**10.90**	**12934.63**	**100.00**	**-7.33**

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 2015 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。

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。

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。2013～2015 年，公司根据完工百分比法确认代建收入分别为 4068.46 万元、4764.49 万元和 7029.99 万元。截至 2015 年底，公司尚有 16.55 亿元代建资金未收到，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%）。目前 231 省道兴泰段和 328 国道泰姜段改线工程已经竣工。2015 年，公司获得通行费收入返还 691.13 万元。

表4　截至2016年3月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目资本金	开竣工时间	计划总投资	2016 年 3 月底累计投资	未来投资计划		
					2016 年 4-12 月	2017 年	2018 年
永定西路快速化改造	1.50	2015.06-2017.06	5.00	0.58	2.00	2.42	--

354 省道	4.20	2015.10-2018.10	15.90	0.57	4.00	7.00	4.33
355 省道	1.32	2015.10-2017.10	4.40	0.23	2.00	2.17	--
合计	**7.02**	**-**	**25.30**	**1.38**	**8.00**	**11.59**	**4.33**

资料来源：公司提供

截至2015年底，公司在建的主要项目有永定西路快速化改造、354省道和355省道。截至2016年3月底，上述项目已累计完成工程建设投资1.38亿元，未来尚需23.92亿元投资。根据公司建设计划，未来公司在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。2015 年公司收到土地返还款 8.31 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。

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计入营业收入。2015 年公司确认土地出让金返还收入 0.16 亿元。

截至 2015 年 12 月底公司拥有土地合计 116.54 万平方米，入账价值合计 37.57 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 2015 年底，公交公司共有 66 条公交运营线路，运营线路总长度 1181 公里，拥有公交运营车辆 613 辆、出租车 316 辆。2015 年，公交公司完成公交客运量 4037 万人次、总行驶里程 3514 万车公里。截至 2016 年 3 月底，公司共有 70 条公交运营线路，运营线路总长度 1309 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%，对新开辟公交路线，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 2015 年底，公交公司拥有 316 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；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。2013~2015 年实现租赁费收入分别为 855 万元、1265 万元和 1392 万元。2015 年，公交公司合计实现主营业务收入 0.65 亿元，获得补贴收入 0.87 亿元，实现利润总额-0.33 亿元。2016 年 1~3 月，公交公司实现主营业务收入 0.17 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 2014 年底，已到位财政补助资金 3.56 亿元，2015 年未收到该项补助，2016 年 1~3 月到位 0.20 亿元，计入补贴收入。

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。2015 年长运公司实现主营业务收入 1.85 亿元，实现利润总额 0.34 亿元，保持较为平稳增长态势。2016 年 1~3 月实现主营业务收入 0.42 亿元。

长运公司目前运营 3 个汽车站，拥有客运车辆 256 辆，经营客运班线 107 条，辐射全国 16 个省市。

表5　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）
客运南站	一级	45000	11000	3300
高港汽车站	二级	6740	1859	700
京泰汽车站	二级	28000	24000	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 年投资的项目主要是永安洲客运站和泰州西客站。永安洲客运站占地约 130 亩，总投资约 12000 万元，目前已完成投资 4238 万元。泰州西客站占地约 30 亩，总投资约 1.36 万元，目前已完成投资 3090 万元。

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 2015 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。2015 年港务集团实现主营业务收入 2.50 亿元，实现利润总额-0.05 元；其中，2015 年港口装卸收入为 1.64 亿元。港口装卸收入较 2014 年下降 28.37%，系宏观经济及周边港口竞争所致。2016 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 0.37 亿元。

港务集团目前在永安港区、杨湾港区、高港港区三个长江港区和海陵内河港区一个，共拥有 18 个码头、22 个泊位（见表 6）。其中万吨级泊位 9 座，集装箱、石油、沥青、液化气等专用码头各一座。堆场面积达 60 万平方米，其中集装箱堆场 1.3 万平方米，各类仓库面积达 1.2 万平方米。港口有各类装卸机械近 300 余台（套），最大起吊能力 40 吨，港作船舶 6 艘。公司同时经营港口机械制造、船舶修造以

及高港至扬中汽渡等。港口综合实力不断增强，具备集装箱、件杂、散货、液体各形态货物的装卸能力，目前接卸以木材、钢铁、原油、沥青、铁矿、煤炭、硫磺等主要大宗外贸货种近20个，与世界上40多个国家的港口有运输往来。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6 港务集团码头泊位基本情况（单位：米、米、吨、万吨、个）

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
永安	永安码头一期	海轮	直立式	通用散货	12	270	70000	2006	310	2
	永安码头二期	海轮	直立式	通用散货	12.6	435	40000	2010	186	2
	永安码头三期	海轮	直立式	集装箱、多用途	17	235	40000	2015	165万吨、其中：30万TEU	1
杨湾	通用件杂货	海轮	直立式	通用件杂货	15	360	50000	1999	108	2
	杨湾小码头	海轮	直立式	通用件杂货	12	60	500	1999	20	1
高港	珍海码头	海轮	浮码头	通用散货	11	110	1000	2004	20	1
	集装箱码头	海轮	高桩式	集装箱、多用途	9.6	250	30000	2003	18万TEU	2
	4、5、6码头改造	海轮	高桩式	通用泊位	10.5	337	30000	2015	139万吨	2
	7#码头	海轮	浮码头	客货	5	65	3000	1973	5	1
	汽渡码头	海轮	斜坡式	其他	1.5	34	500	1995		1
	内河码头	内河	崖壁式	通用散货	5	170	1000	1958	50	1
	油品码头	海轮	直立式	原油	12	250	20000	2003	150	1
海陵	二号码头	内河	整体砌筑式	件杂货	2.7	100	100	1966	70	1
	三号码头	内河	整体砌筑式	钢材、建材	2.7	150	150	1972	80	1
	四号码头	内河	整体砌筑式	钢材、建材	3.2	435	200	1979	190	1
	五号码头	内河	整体砌筑式	钢材	2.5	70	100	1991	20	1
	下河边码头	内河	整体砌筑式	建材	2.5	66	100	1975	7	
	新区码头	内河	整体砌筑式	建材	3.5	110	500	1996	80	1

资料来源：公司提供

2015年，港务集团货物吞吐量为1879.85万吨，约占泰州市（全市口径）港口吞吐量的11.19%，其中，进口941.80万吨（占比9.38%），出口938.05万吨（占比13.86%）。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，2015年分别占比11.10%、42.97%、9.97%和16.77%。2016年1~3月，港务集团货物吞吐量为430.07万吨，其中进口252.2万吨，出口177.87万吨。

跟踪期间，港务集团4、5、6码头改造和永安码头三期已经竣工验收。4、5、6码头改造工程总投资9106.67万元，利用原港区堆场，不新占用土地面积。1万吨级通用码头1座（水工结构按靠泊3万吨级船舶设计），外侧布置2个1万吨级泊位，内侧布置2个500吨级驳船待泊泊位（水工结构按靠泊1000吨级驳船设计）及相应配套设施。设计年吞吐量为130万吨。永安集装箱码头工程投资概算33858万元。占地面积14.47万平米。新建1个4万吨级通用码头（水工结构按靠泊5万吨级船舶设计），设计年吞吐量为165万吨，其中集装箱10万标箱。

泰州市政府主导的泰州大港的建设正在规划中，对2.2公里长江优质岸线资源进行重新规划和10平方公里腹地开发，将会引入更多的优质资源，港口的业务量将会更大的提升。

工程施工收入

公司工程施工业务主要由子公司江苏享海交通工程有限公司（以下简称“享海公司”）负责，2015 年四季度起纳入公司合并范围。享海公司拥有港口与航道国家级工程施工总承包资质，以工程招标或分包形式参与港口和航道工程建设，按工程进度确认收入，委托方根据工程进度支付相应工程款项。截至 2015 年底，享海公司完成了古马干河驳岸、盐邵线兴化东门泊示位标改造等项目。目前在建的工程有盐邵线、中交一航二期、中交三航二期、高港执法等，总合同金额超过 2 亿元。2015 年四季度和 2016 年一季度分别实现工程施工收入 0.78 亿元和 0.24 亿元。

其他业务

公司其他业务中包含修理费收入、商品及煤炭销售业务、房地产开发业务、担保业务、城市一卡通业务和广告业务等业务。

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）及油改气业务，2015 年和 2016 年一季度分别实现修理费收入 522.83 万元、67.69 万元。

商品及煤炭销售业务主要由公司子公司泰州市凤城一卡通有限公司和港务集团运营。2013～2015 年和 2016 年一季度分别实现商品及煤炭销售收入 5496.55 万元、753.56 万元、5945.30 万元和 409.18 万元。

未来发展

根据公司“十三五”发展计划，公司将整合传统交通运输企业，着力打造港口物流运输企业板块、交通建设工程板块、地方金融经济板块和清新能源营销板块，组建泰政运输控股有限公司、泰政建设控股有限公司、泰政金融控股有限公司和泰政能源控股有限公司。形成集团本部服务于一级子公司，一级子公司管理各自行业板块的集团结构。目前四大板块的组建和相关子公司股权划转工作正在办理中。

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，跟踪期内主营业务向多元化方向发展，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2015年底，募集资金已使用完毕。

九、财务分析

公司提供的 2013 年度财务报表、2014~2015 年度财务报表分别已经天衡会计师事务所（特殊普通合伙）、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 2016 年第一季度财务数据未经审计。

2014 年，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可比性影响较小。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；2015 年公司将江苏享海交通工程有限公司纳入合并范围、并设立泰州市鑫通投资担保有限公司和鑫通拍卖有限公司，江苏江东港口投资有限公司不再纳入合并范围。变更对公司财务影响较小，财务数据可比性较强。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 176.21 亿元，所有者权益（不含少数股东权益）67.03 亿元；2015 年，公司实现主营业务收入 6.76 亿元，利润总额 2.08 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额 176.45 亿元，所有者权益（不含少数股东权益）68.95 亿元；2016 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 1.29 亿元，利润总额-0.07 亿元。

1．盈利能力

2015 年，公司主营业务收入为 6.76 亿元，较 2014 年增长 16.32%，主营业务收入板块有所增加。运输收入、装卸收入仍是 2015 年公司主营业务收入的主要来源。

跟踪期内，公司期间费用较上年基本持平，近三年期间费用占主营业务收入的比重比较稳定，分别为 28.98%、33.70%和 28.94%，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。2013~2015 年，公司营业利润分别为-1.16 亿元、-1.34 亿元和-0.81 亿元。

2013~2015 年公司获得财政补贴收入分别为 2.22 亿元、1.48 亿元和 2.51 亿元，主要包括公路建设项目补贴、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和泰州市港务集团有限公司收到的油价补助资金等。得益于补贴收入的有力补充，2013~2015 年，公司分别实现利润总额 1.23 亿元、0.35 亿元和 2.08 亿元。

从主要盈利指标看，2013~2015年公司主营业务利润率波动中上升，分别为7.56%、6.88%和9.87%；受公司债务及权益规模上升影响，公司总资本收益率和净资产收益率较上年有所下降，2015年分别为1.14%和1.42%。

2016年1~3月，公司实现主营业务收入1.29亿元，占2015年全年的19.13%，主营业务利润率为-8.74%；公司实现利润总额-0.07亿元。同期，公司产生期间费用0.36亿元，期间费用占主营业务收入比重小幅下降。2016年1~3月，公司实现补贴收入0.30亿元。

总体来看，公司经营性板块有所拓展，公司收入规模扩大，整体盈利能力弱，受限于公司业务特点，利润总额对政府补贴依赖大。

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231省道高泰段、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，且代建成本返还回收较为缓慢，导致公司的经营活动产生的现金流量净额出现负值；2013~2015年分别为-12.64亿元、-3.30亿元和-12.62亿元。公司收入实现质量指标有所上升，2013~2015年现金收入比分别为102.34%、97.29%和106.24%。2015年公司收到其他与经营活动给有关的现金11.95亿元，主要由土地出让金返还、往来款、补贴和利息构成；支付其他与经营活动给有关的现金7.28亿元，主要为支付的往来款。

从投资活动来看，2015年投资活动现金净额为-6.25亿元。从投资活动现金流入看，2015年公司投资活动现金流入为5.78亿元，主要系该年收回理财产品投资投资所收到的现金有明显增加。从投资活动现金流出看，2015年公司投资活动现金流出为12.03亿元，较上年增加120.52%，系投资所支付的现金大幅增长所致；2015年投资所支付的现金9.07亿元，同比增加108.68%，主要包括理财产品投资和委托贷款。

2013~2015年公司筹资活动前现金净流量分别为-18.49亿元、-8.11亿元和-18.88亿元，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和发行债券。公司筹资活动现金流出主要是偿还银行借款及支付的其他与筹资活动有关的现金（保证金存单等）。2015年，公司筹资活动产生的现金流量净额为19.18亿元，同比增加59.25%。

2016年1~3月，公司经营活动现金流入量1.36亿元，经营活动现金流量净额为-16.00亿元，受土地收储投入和工程项目投入增长影响，公司支付的其他与经营有关的现金和购买商品、接受劳务支付的现金规模较大，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-0.07亿元和8.86亿元。

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，现金收入比相对稳定，收

现质量较好。由于土地整理及公路建设工程规模大，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。

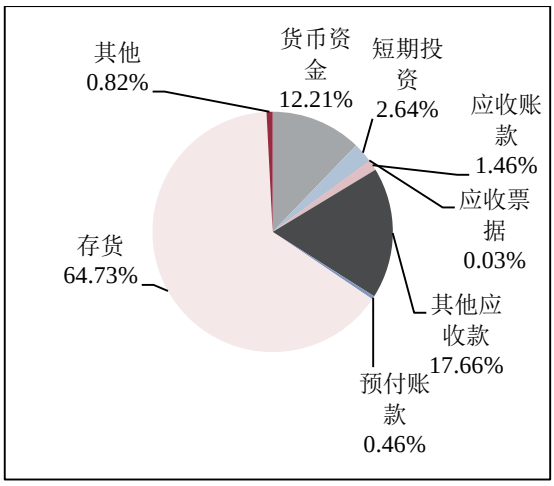
3．资本及债务结构

资产

截至 2015 年底,公司资产规模为 176.21 亿元，同比增长 21.43%，主要系存货、货币资金和长期投资增加所致。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，2015 年底为 86.14%。

截至 2015 年底，公司流动资产为 151.79 亿元，同比增长 22.08%，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 12.21%、17.66%和 64.73%。

图 1　2015 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 2015 年底货币资金为 18.53 亿元，同比增长 52.56%，其中，其他货币资金 8.99 亿元，其中包括银行开具承兑汇票而存入的保证金 2.12 亿元，对外提供质押存单 5.86 亿元，银行本票 1.00 亿元。使用受限的货币资金合计 7.15 亿元，占货币资金总额 38.40%。

截至 2015 年底，公司短期投资 4.01 亿元，较上年减少 0.06 亿元，系理财产品减少幅度较大所致；同期，应收账款为 2.21 亿元，较去年迅速增长，其中以账龄为 1 年以内为主，占比 93.38%，主要为对泰州市交通运输局、中交第三航务工程勘察设计院有限公司、东台市泰东工业园区发展有限公司、青岛振业路桥工程有限公司、泰州报业发展有限公司的应收款，前五名余额占总余额的 66.27%，相对集中。

截至 2015 年底，公司其他应收款为 26.80 亿元，同比减少 11.73%。从账龄分布上来看，1 年以内的占 22.53%，1～2 年以内占比为 2.72%，2～3 年以内占比 53.31%，3 年以上的占 21.44%。从欠款单位看，主要是泰州市交通局应承担的代建费，占 2015 年末其他应收款的 61.45%。政府单位的其他应收款账面余额共 20.04 亿元，占期末余额的 74.76%。总体看，公司其他应收款中账龄较长，集中度较高，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 7　2015 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（%）
泰州市交通运输局	165540.10	61.45
江苏宁靖盐高速公路有限公司	18972.07	7.04
泰州市宁启铁路建设指挥部办公室	13115.00	4.87
靖江市交通运输局	8947.00	3.32
泰州市财政局	8301.50	3.08
合计	**214875.66**	**79.76**

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），随着代建项目投入及土地转让业务增加，跟踪期内公司存货呈大幅增长趋势，截至 2015 年底存货净额为 98.25 亿元，较上年增加 28.69%，其中 97.84%为开发成本，即公司在建的代建项目和土地资产。

公司长期股权投资主要为对联营企业的投资，截至 2015 年底为 10.53 亿元，同比增加 54.82%，主要系对江苏兴泰高速公路有限公司（3.10 亿元）、泰州市鑫通科技小额贷款有限公

司（0.29 亿元）和泰州国际集装箱码头有限公司（0.20 亿元）的投资。

截至 2015 年底，公司固定资产净额 9.80 亿元，略有下降，涨幅为 0.48%。

截至 2015 年底，公司在建工程余额为 1.69 亿元，包括公交设施建设工程、港口零星工程、新西站建设工程等港口和汽车客运站交通基础设施建设工程。2015 年，京泰汽车客运站、部分公交设施建设工程及港口零星工程转固定资产。

公司无形资产主要为土地使用权和出租车运营权，2015 年底无形资产为 2.40 亿元，94.12%为土地使用权。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 176.45 亿元，较 2015 年底增长 0.13%，主要系为存货、其他应收款增加所致；公司资产结构仍以流动资产为主，占比为 86.48%，与上年底基本持平。

负债及所有者权益

跟踪期内公司所有者权益大幅增长，截至 2015 年底，公司所有者权益（不含少数股东权益）合计 67.03 亿元，较上年增长 21.36%，主要构成以资本公积（占比 84.67%）、未分配利润（占比 10.99%）为主。此外，2015 年底公司少数股东权益为 4.14 亿元。

截至 2015 年底，公司资本公积为 56.76 亿元，较上年增长 21.38%，主要系土地出让金返还计入资本公积。2015 年底资本公积中 21.95 亿元为拨款转入；34.81 亿元为其他资本公积。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益合计 68.95 亿元，较上年末小幅增长，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较强。

跟踪期内，公司负债规模迅速增长，截至 2015 年底为 105.05 亿元，同比增长 22.66%。从结构上看，2013~2015 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%和 57.39%。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 2015 年底，公司流动负债 44.75 亿元，较上年下降 1.33%，以短期借款、其他应付款、一年内到期的长期负债为主。

2013~2015 年底公司短期借款分别为 3.13 亿元、15.23 亿元和 6.64 亿元，规模波动中有所上升，2015 年底保证借款和质押借款较上年底有较大幅度的减少。

公司应付账款主要为工程款，跟踪期内呈波动中下降趋势，截至 2015 年底为 2.55 亿元，同比增长 13.08%。从账龄看，1 年以内占 50.20%，1~2 年占 0.96%，2~3 年占 19.83%，3 年以上占 29.01%。

公司其他应付款主要是往来款和工程保证金，截至 2015 年底，公司其他应付款 11.92 亿元，较 2014 年底下降 11.99%，主要是往来款拨付所致。从账龄看，账龄在 1 年以内的占比 48.12%，账龄在 1~2 年占比 26.46%，账龄在 2~3 年占比 3.04%，账龄在 3 年以上占比 22.38%。

截至 2015 年底，公司其他流动负债 9.25 亿元，其中包括“15 泰交通 CP001”9 亿元（已于 2016 年 5 月 12 日兑付）、子公司鑫通担保公司的未到期责任准备金和担保赔偿准备金 0.02 亿元。

截至 2015 年底，公司长期负债为 60.29 亿元，同比增长 49.68%。从构成上来看，主要由长期借款（占比 23.71%）和应付债券（占比 67.37%）构成。

截至 2015 年底，公司长期借款 14.29 亿元，同比下降 0.82%，包括保证借款 1.28 亿元、抵押借款 8.07 亿元、质押借款 4.94 亿元；

截至 2015 年底，公司应付债券 41 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、“14 泰交通 PPN001”5 亿元、“15 泰交通 PPN001”5 亿元、“15 泰交通 PPN002”3 亿元、“15 泰交通 PPN003”7 亿元、理财直融 3 亿元）。

截至 2015 年底，公司其他长期负债 5.10 亿元，主要系置换长期借款的地方政府债券，包括三年期地方政府债券 1.01 亿元、五年期地

方政府债券 1.51 亿元、七年期地方政府债券 1.51 亿元、十年期地方政府债券 1.01 亿元。

截至 2016 年 3 底，公司负债总额 106.25 亿元，较 2015 年底增长 1.15%，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 2015 年底，公司全部债务为 88.52 亿元，其中短期债务 28.51 亿元，长期债务 60.01 亿元，有息债务以长期债务为主。从债务指标来看，2013~2015 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，2015 年底分别为 59.61%、55.43%和 45.75%。公司债务负担正常。截至 2016 年 3 月底，公司全部债务 91.85 亿元，其中短期债务 21.52 亿元，长期债务 70.33 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 60.22%、56.68%和 50.05%；公司债务负担较 2015 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；所有者权益稳定性较强；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，2015年底为339.16%和119.63%，由于公司货币资金及存货增加而流动负债减少，较上年度均呈上升趋势。2016年3月底，上述指标分别为428.27%和143.51%。考虑到公司2013~2015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，2013~2015 年，公司 EBITDA 规模快速波动中上升，分别为 3.53 亿元、2.56 亿元和 4.07 亿元，全部债务/EBITDA 指标波动中增长，分别为 14.35 倍、26.14 倍和 21.75 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，均有助于提高其偿债能力。公司整体偿债能力适宜。

表 8　截至 2015 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）
泰州市鑫泰集团有限公司	30000.00
泰通（泰州）工业有限公司	20000.00
中盛光电能源股份有限公司	2000.00
泰州凤城河建设发展有限公司	32000.00
泰州市鑫通置业有限公司	18420.00
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	5016.00
江苏金领建设发展有限公司	5000.00
泰州市鑫通置业有限公司	4400.00
中城建第十三工程局有限公司	4500.00
中城建第十三工程局有限公司	1500.00
泰州市欣旺石油化工有限公司	1800.00
泰州市第一汽车运输有限公司	3000.00
泰州市第一汽车运输有限公司	2000.00
合计	**144636.00**

资料来源：公司提供
注：不包含子公司鑫通担保公司的经营性担保

截至 2015 年底，公司对 11 家单位提供合计 14.46 亿元的对外担保，担保比率为 21.57%，较 2014 年底的 36.08%有所下降。被担保企业主要包括泰州其他城投公司、承建公司 BT 项目的施工单位等，并要求以工程款抵押等方式作为反担保措施。整体看，公司担保比率较高，存在一定或有负债风险。

截至 2016 年 3 月底，公司获得银行授信额度合计 116.19 亿元，已使用 90.69 亿元，未使用额度 25.50 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 2016 年 6 月 21 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 6 笔已结清的关注类贷款，银行按内部管控要求列为关注，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2015年底，公司EBITDA、经营活动现金流入量和净流量分别为4.07亿元、19.14亿元及-12.62亿元，分别为“13泰交债”本金的0.51倍、2.39倍及-1.58倍，为分期偿付单年金额（1.60亿元）的2.54倍、11.96倍、-7.89倍。公司EBITDA对“13泰交债”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一般。另外，公司发行的“12泰交通MTN1”、“13泰交通MTN001”、“13泰交债”、“14泰交通PPN001”、“15泰交通PPN001”、“15泰交通PPN002”本金兑付年度与“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、“15泰交通PPN003”本金共计21.60亿元，达到单年偿债峰值，2015年公司EBITDA、经营活动现金流入量和净流量分别是当年偿债总额的0.19倍、0.89倍、-0.58倍，公司EBITDA对当年偿债总额的保证能力偏弱，经营活动现金流入量对当年偿债总额的保证能力一般，公司面临一定的集中偿付压力。但考虑到随着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，均有助于提高其整体偿债能力，公司整体偿债能力适宜。

十一、结论

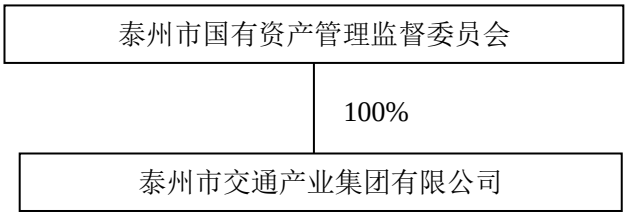
综合考虑，联合资信评估有限公司维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，维持“13泰交债”AA的信用等级。

附件 1-1　截至 2016 年 3 月底公司下属控股子公司概况

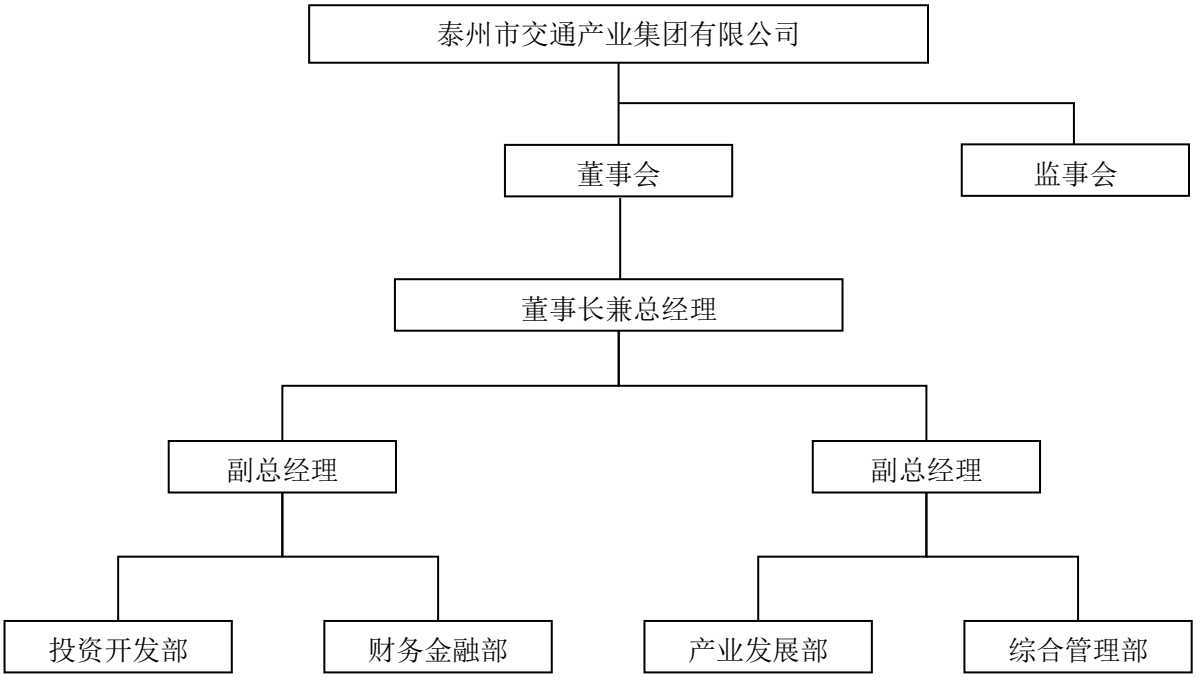
（单位：万元）

序号	企业名称-控股全资子公司	级别	持股比例	注册资本
1	泰州市泰政交通投资有限公司	1	100.00%	102044.47
2	泰州市公共交通有限公司	1	100.00%	20663.60
3	泰州市凤城一卡通有限公司	1	100.00%	500.00
4	泰州市鑫通信息科技有限公司	1	100.00%	100.00
5	泰州市鑫通广告传媒有限公司	1	100.00%	100.00
6	泰州市鑫通公路产业发展有限公司	1	100.00%	300.00
7	江苏享海交通工程有限公司	1	100.00%	4023.00
8	泰州市鑫通投资担保有限公司	1	100.00%	10008.00
9	泰州鑫通拍卖有限公司	1	100.00%	108.00
10	泰州市三二八公路投资有限公司	1	50.00%	2000.00
11	泰州市兴泰公路投资有限公司	1	84.62%	7800.00
12	泰州市鑫通能源有限公司	1	51.04%	1920.00
13	泰州公交科技信息服务有限公司	2	100.00%	100.00
14	泰州市长运汽车运输有限公司	2	100.00%	3930.00
15	泰州双强交通工程服务有限公司	2	100.00%	100.00
16	泰州港务集团有限公司	2	30.00%	2328.00
17	泰州市长运传媒文化发展有限公司	3	100.00%	105.00
18	泰州市飞鹿客运有限公司	3	100.00%	455.00
19	泰州市飞鹿旅游客运有限公司	3	100.00%	300.00
20	泰州市飞鹿汽车驾校有限公司	3	100.00%	280.00
21	泰州市飞鹿国际旅行社有限公司	3	100.00%	200.00
22	泰州永安港务有限公司	3	60.23%	10373.50
23	泰州港能煤业有限公司	3	80.00%	600.00
24	泰州港发物流有限公司	3	90.00%	100.00
25	泰州港欣运输服务有限公司	3	90.00%	50.00
26	泰州海陵港务有限公司	3	90.00%	251.02
27	泰州港宏港口机械有限公司	3	90.00%	120.00
28	泰州港盈商贸有限公司	3	51.00%	30.00
29	泰州港久货运有限公司	4	100.00%	200.00

附件 1-2　公司股权结构图



附件 1-3　公司本部组织架构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	8.85	16.44	22.58	15.57
资产总额(亿元)	123.23	145.11	176.21	176.45
所有者权益(亿元)	53.18	55.23	67.03	68.95
短期债务(亿元)	11.90	26.90	28.51	21.52
长期债务(亿元)	38.75	39.91	60.01	70.33
全部债务(亿元)	50.65	66.81	88.52	91.85
主营业务收入(亿元)	6.02	5.81	6.76	1.29
利润总额(亿元)	1.23	0.35	2.08	-0.07
EBITDA(亿元)	3.53	2.56	4.07	--
经营性净现金流(亿元)	-12.64	-3.30	-12.62	-16.00
财务指标				
销售债权周转次数(次)	13.62	9.78	4.53	--
存货周转次数(次)	0.10	0.08	0.07	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.05	0.04	--
现金收入比(%)	102.34	97.29	106.24	105.53
主营业务利润率(%)	7.56	6.88	9.87	-8.74
总资本收益率(%)	1.93	1.87	1.14	--
净资产收益率(%)	1.77	2.01	1.42	--
长期债务资本化比率(%)	40.29	40.16	45.75	50.05
全部债务资本化比率(%)	46.86	52.90	55.43	56.68
资产负债率(%)	53.39	59.01	59.61	60.22
流动比率(%)	359.45	274.12	339.16	428.27
速动比率(%)	134.54	105.80	119.63	143.51
经营现金流动负债比(%)	-48.54	-7.27	-28.21	--
全部债务/EBITDA(倍)	14.35	26.14	21.75	--

注：1.公司 2016 年一季度财务数据未经审计；
2.其他流动负债中的短期融资券、其他长期负债中政府债务属于有息债务，已计入全部债务；
3 财务报告使用的是旧准则，少数股东权益未包含在所有者权益中。

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	（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	
主营业务收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	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　中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。