信用等级公告

联合〔2019〕1367号

联合资信评估有限公司通过对泰州市交通产业集团有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定将泰州市交通产业集团有限公司主体长期信用等级由AA调整为AA^+，“13泰交债/PR泰交债”的信用等级由AA调整为AA^+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年六月十三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

泰州市交通产业集团有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用评级结果： AA+
上次主体长期信用评级结果： AA

债券简称	债券余额	到期日	跟踪评级结果	上次评级结果
13 泰交债/PR 泰交债	1.6 亿元	2020/3/11	AA+	AA

本次评级展望： 稳定
上次评级展望： 稳定

跟踪评级时间：2019 年 6 月 13 日

财务数据

项　目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	17.79	49.38	45.81	51.96
资产总额(亿元)	200.83	254.02	336.56	373.14
所有者权益(亿元)	74.71	76.67	120.60	148.03
短期债务(亿元)	34.87	40.42	48.99	57.28
长期债务(亿元)	64.56	104.03	128.80	132.93
全部债务(亿元)	99.43	144.46	177.79	190.21
营业收入(亿元)	10.48	10.75	19.62	8.20
利润总额 (亿元)	2.02	3.19	2.60	0.20
EBITDA(亿元)	3.65	5.04	4.58	--
经营性净现金流(亿元)	-13.10	-5.42	-46.25	-40.29
营业利润率(%)	6.87	16.64	6.89	11.95
净资产收益率(%)	1.95	3.44	1.66	--
资产负债率(%)	62.80	69.82	64.17	60.33
全部债务资本化比率(%)	57.10	65.33	59.58	56.23
流动比率(%)	314.23	344.64	358.02	383.36
经营现金流动负债比(%)	-23.33	-8.27	-55.13	--
全部债务/ EBITDA(倍)	27.24	28.65	38.85	--

注：1. 2019 年一季度财务数据未经审计；
2.其他流动负债中有息债务计入短期债务。

分析师：赵起锋　李 坤
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

评级观点

泰州市交通产业集团有限公司（以下简称“公司”）是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专营优势。跟踪期内，泰州市经济发展持续向好，泰州市政府在资本金注入、财政补贴等方面继续给予公司大力支持，同时公司将政府历年拨付的政府债券置换资金转入资本公积，带动公司权益规模大幅增长；公司业务板块进一步多元化，营业收入呈增长趋势。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增幅较大、其他应收款对公司资金形成占用及未来资本支出规模较大等因素对公司整体经营及偿债能力可能带来一定不利影响。

“13泰交债/PR泰交债”由泰州鑫泰集团有限公司（以下简称“鑫泰集团”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其担保有助于增强该期债券的安全性。

公司在泰州市交通产业发展中处于重要地位，未来有望持续获得有力的外部支持。同时，公司正着力打造由交通建设、工程施工、商品贸易、物流运输、清新能源营销等构成的多元化业务体系，公司整体经营规模有望持续扩大。

综合评估，联合资信确定将公司主体长期信用等级由 AA 调整为 AA+，“13 泰交债/PR 泰交债”的信用等级由 AA 调整为 AA+，评级展望为稳定。

优势

1. 2018 年，泰州市经济发展持续向好，公司外部发展环境良好。
2. 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专营优势。
3. 跟踪期内，公司在资本金注入、财政补贴等方面获得政府持续有力支持。同时公司将政府历年拨付的政府债券置换资金转入

资本公积。公司资本实力明显增强，债务比率有所下降。

关注

1. 公司流动资产中存货和其他应收款占比较大，对公司资金形成占用，公司资产流动性一般。
2. 跟踪期内，公司债务规模快速增长，购买土地导致经营活动现金流出规模扩大，在建项目投资规模较大，经营和投资净现金流持续为负，公司融资压力加大。
3. 公司利润总额对补贴收入依赖性较强，整体盈利能力较弱。

声　明

一、本报告引用的资料主要由泰州市交通产业集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

泰州市交通产业集团有限公司跟踪评级报告

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及“13 泰交债/PR 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

2018 年 9 月和 2019 年 3 月，泰州市国有资产监督管理委员会（以下简称“泰州市国资委”）分别以货币形式向公司缴纳资本金 27.99 亿元和 26.54 亿元。截至 2019 年 3 月底，公司注册资本为 80.00 亿元，实收资本 69.53 亿元，泰州市国资委是公司唯一股东和实际控制人。

2018 年 4 月，公司经营范围变更为：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；棚户区改造。

截至 2018 年底，公司本部设产业发展部、资产运营部、财务结算部、融资工作部、投资开发部、工程管理部、街区工作部、党政办公室和纪检监察室等职能部门。公司拥有一级子公司 7 家。

截至 2018 年底，公司资产总额 336.56 亿元，所有者权益 120.60 亿元（含少数股东权益 5.97 亿元）；2018 年实现营业收入 19.62 亿元，利润总额 2.60 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 373.14 亿元，所有者权益 148.03 亿元（含少数股东权益 6.80 亿元）；2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 8.20 亿元，利润总额 0.20 亿元。

公司注册地址：泰州市海陵区青年北路 103 号；法定代表人：许向前。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司由联合资信评级的存续债券 “13泰交债/PR泰交债”债券余额1.60亿元。该债券于2013年3月11日发行，发行金额8亿元，募集资金全部用于328国道项目和偿还部分金融机构借款。截至2018年底，募集资金已使用完毕。2019年3月11日，公司已结清该债券上一计息年度利息，并累计偿还债券本金6.40亿元。

四、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，中国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增

长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿

元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康

发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008 年后，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，规范融资平台债券发行标准，对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

（2）行业政策

根据 2014 年《43 号文》，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），对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018 年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018 年 7 月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018 年 10 月，国办发〔2018〕101 号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018 年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 1　2018 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。

	194 号	
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险””
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金〔2019〕10 号）	严格按要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资源来源：联合资信整理

（3）行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

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。

根据《2018年泰州市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2018年泰州市实现地区生产总值5107.63亿元，按可比价计算，比上年增长6.7%。其中第一产业增加值280.05亿元，增长2.7%；第二产业增加值2434.01亿元，增长6.8%；第三产业增加值2393.57亿元，增长7.0%。按常住人口计算，全市人均地区生产总值为109988元，增长6.8%。

2018 年，泰州市全年固定资产投资增长 9.2%，其中第一产业投资下降 54.9%，第二产业投资增长 8.9%，第三产业投资增长 11.6%。

2018 年泰州市公路客运量 6057 万人，公路客运周转量 41.8 亿人公里，同比小幅下降。公路货运量 3041 万吨，增长 8.6%；公路货运周转量 78.4 亿吨公里，增长 7.7%。水路货运量 18715 万吨，增长 2.7%；水路货运周转量 851.4 亿吨公里，增长 4.6%。港口货物吞吐量 2.62 亿吨，增长 21.0%，其中外贸吞吐量 2196.12 万吨，增长 22.7%。

2018 年，泰州市完成一般公共预算收入 366.64 亿元，增长 6.6%，其中税收收入 294.86 亿元，增长 11.3%。一般公共预算支出 532.65 亿元，增长 12.0%，其中一般公共服务支出增长 15.2%。根据《关于泰州市 2018 年预算预计执行情况和 2019 年预算草案的报告》，2018 年，泰州市市本级一般公共预算收入预计完成 26.59 亿元，市本级政府性基金收入预计完成 84.6 亿元。截至 2018 年底，泰州市市本级政府债务余额预计为 126.94 亿元。

跟踪期内，泰州市经济保持良好发展势头，固定资产投资平稳增长。泰州市一般预算收入持续增长，公司外部发展环境良好。

六、基础素质分析

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。公司业务具有区域垄断性。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业务经营。

跟踪期内，公司在资金注入和政府补助等方面获得了泰州市政府的大力支持。2018 年 9 月和 2019 年 3 月，泰州市国资委以货币资金形式向公司补足资本金 27.99 亿元和 26.54 亿元，截至 2019 年 3 月底，公司注册资本为 80.00 亿元，实收资本 69.53 亿元。2018 年，公司将收到的上级拨入资金（含二级还贷路补贴）、股权、资产等 2.75 亿元计入资本公积。

债务补助方面，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《关于分解确认政府还贷二级公路债务余额的函》（苏交财[2011]71 号）以及 2012 年泰州市人民政府《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》（泰政发[2012]10 号），公司合计可获得债务补助资金 4.8 亿元。2018 年，公司获得补助 3400 万元，反映在“资本公积”。

根据泰州市财政局《关于向泰州市泰政交通投资有限公司拨付重点工程专项补贴的通知》，公司子公司泰州市泰政交通投资有限公司收到 2018 年度交通基础设施建设补助 2.00 亿元，计入其他收益。2018 年，公司获得燃油补贴 10968.30 万元，获得新能源汽车相关补贴 2125.58 万元（包括新能源购车补助 1728.58 万元、充电桩建设补助 42.00 万元和新能源汽车运营补助 355.00 万元）。

同期，经泰州市国资委及泰州市财政局批准，泰州市财政局历年来拨入公司的地方政府债券置换债务资金纳入政府财政预算，不需公司承担偿付义务，公司将以前年度及本年度地方政府债券置换资金累计 10.65 亿元转入资本公积核算。

根据企业提供的 2019 年 5 月 6 日的中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码为：G1032120200022620K），跟踪期内，公司本部未出现未结清和已结清的关注/不良类信

贷记录。

七、管理分析

2018年9月，根据公司《章程修正案》，公司董事会成员由原来5人调整为7人，监事会成员由3人调整为5人。

2018年9月，根据泰州市国资委出具的关于同意公司董事会监事会换届及提名董事监事人员的批复（泰国资〔2018〕128号），公司董事会及监事会成员进行了换届选举。同时，根据公司人事和工作的需要，由刘广宏先生担任公司新任总经理。

刘广宏先生，1963年10月出生，省委党校研究生学历，曾任泰州市交通运输局党委员、副局长、泰州市港口管理局副局长。

跟踪期内，公司治理结构进一步完善，管理制度无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司作为泰州市综合交通产业的投资、建设及运营主体，跟踪期内主要从事交通基础设施建设、土地整理、城市公交运营、客货运输、港口装卸、安置房建设、商品房开发、商品销售和工程施工等业务。公司本部实行综合管理，无实业经营，下属子公司具体负责各板块经营。

2018 年，公司实现营业收入 19.62 亿元，较上年增长 82.41%，主要来自安置房收入、商品销售收入和工程施工收入的大幅增长。2018 年，根据政府安置计划，公司安置房项目确认大量销售收入，故 2018 年新增安置房销售收入 4.14 亿元；随着公司大力拓展商品销售业务规模，钢材、油品销售收入大幅增加，带动公司商品销售收入增长；工程施工收入增长主要系公司收购了江苏金领建设发展有限公司进而拓展了工程施工业务范围，工程施工收入增至 4.33 亿元。同期，公司代建收入、煤炭销售收入和土地出让返还收入大幅减少。其中，代建收入同比下降主要受项目结算进度影响；煤炭销售收入同比下降主要系行情低迷、业务萎缩；土地出让返还收入减少主要受土地指标审批和当地土地市场行情影响，当期确认的 100 万元收入来自上年出让土地的尾款。此外，公司新能源汽车销售收入、广告收入、停车场收入等其他收入快速增长，对营业收入贡献有所提高。

2018 年公司综合毛利率 8.00%，较上年明显下降，主要是由于商品销售收入、工程施工收入等毛利率下降以及新增毛利率较低的安置房收入。从各业务板块看，工程施工毛利率下降主要系人工和材料成本上升；港口装卸收入毛利率上升主要系货品结构变化；商品销售收入毛利率大幅下降，主要系新增的钢材、油品贸易业务利润较低。

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 8.20 亿元，较上年同期增长 12.41%，主要系公司商品房项目开始确认收入。综合毛利率为 13.67%，主要受商品房销售业务毛利率较高而有所提高。

表2　公司各业务收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年 1~3 月		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
代建服务费收入	4064.95	3.78	100.00	2383.27	1.21	100.00	--	--	--
运输收入	27688.28	25.75	-40.17	25607.00	13.05	-52.29	5651.08	6.89	-75.80
工程施工收入	19040.12	17.71	20.37	43346.55	22.10	11.90	21579.40	26.31	16.00
港口装卸收入	22590.62	21.01	38.94	20302.24	10.35	45.42	2682.46	3.27	9.34
煤炭销售收入	6932.59	6.45	1.04	308.54	0.16	18.86	--	--	--

商品销售收入	1097.57	1.02	65.65	40644.17	20.72	1.64	23201.39	28.29	-1.82
土地出让返还收入	12944.96	12.04	52.11	100.00	0.05	100.00	--	--	--
安置房收入	--	--	--	41412.49	21.11	8.38	--	--	--
商品房收入	--	--	--	--	--	--	24244.49	29.56	41.65
其他	13180.10	12.26	49.90	22059.11	11.25	36.38	4653.69	5.67	45.39
合计	**107539.19**	**100.00**	**18.35**	**196163.37**	**100.00**	**8.00**	**82012.51**	**100.00**	**13.67**

资料来源：公司提供

注：其他收入中包含新能源汽车销售收入、新能源汽车充电收入、停车场收入、广告收入、委托贷款及借款利息收入等。

2. 业务经营分析

基础设施建设业务

公司基础设施建设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、泰州市三二八公路投资有限公司为公路代建项目的经营主体，2016年，泰州港务集团有限公司（以下简称“港务集团”）参与的部分港务设施建设项目采用代建模式。公司基础设施建设运营板块包括代建模式和收费还贷两大模式。

（1）代建模式：公司部分公路项目以及港务集团的港务设施建设项目采用代建模式。公路代建项目方面，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，泰州市交通局根据审计结果核算代建费支付给公司。

公司公路代建项目成本计入存货中的开发成本科目，项目完工办妥审核移交手续后转入其他应收款账户核算，在收到政府拨付的代建工程款后，冲减“其他应收款”科目余额。公司收取一定比例的代建服务费，公路代建业务收入仅核算代建服务费收入，故公路代建项目代建服务业务毛利率为100%。2018年，公司公路代建项目确认代建服务收入2383.27万元，较上年有所减少。

资金回笼方面，截至2019年3月底，公司已完工的项目拟回购60.61亿元，已收到回购款48.88亿元，尚未回购的金额11.73亿元，仍在“其他应收款”科目中反映，近年来泰州市交通工程建设项目较多，投资总额较大，其他应收款科目余额较大。

港务设施代建项目方面，2016—2017年，港务集团根据与委托人签订的协议进行项目建设和转让，自协议签订日起，按实际工程投资支付进度按年度结算、核算开发支出的成本，并相应结转收入。工程项目完工并经委托人审核通过工程竣工决算后由政府向公司支付全部代建费用。港务集团将港务设施代建项目取得的收入计为“代建工程收入”。2018年未结算港务设施代建收入，该业务可持续性弱。

（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，包括231省道兴泰公路项目和328国道泰姜段改线工程（2019年2月该线路已停止收费）。收费还贷项目资金来源部分为江苏省对公路建设的补贴，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%）。上述项目已完工，尚有贷款余额约4亿元。2018年，公司未收到返还的通行费收入，主要系受预算统筹影响通行费返还存在时滞。

表3　截至2019年3月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	2019年3月底累计投资	未来投资计划	
			2019年4-12月	2020年

永定路西段快速化改造	5.00	5.00	--	--
355 省道（互港通连接线）	4.40	4.56	--	--
354 省道	15.90	16.54	--	--
姜堰一区两园连接线	2.08	2.08	--	--
姜高公路东延	2.90	2.90	--	--
328 国道海姜段快速化改造	15.16	12.76	2.40	--
环港大道改扩建施工	6.50	6.63	--	--
231 省道改线工程二期（未决算）	11.50	12.07	--	--
328 改线工程项目（未决算）	9.20	9.20	--	--
S231 快速化南延项目	21.61	1.02	9.98	10.61
站前路快速化项目	39.56	0.96	19.44	19.16
合计	**133.81**	**73.72**	**31.82**	**29.77**

资料来源：公司提供
注：永定路西段快速化改造项目等项目已完工待决算。

在建项目方面，截至 2019 年 3 月底，公司在建项目 11 个，总投资 133.81 亿元，累计已完成投资 73.72 亿元，2019 年 4-12 月和 2020 年分别计划投资 31.82 亿元和 29.77 亿元。根据公司建设计划，未来公司在建项目资金需求较大，对外融资压力较大。

土地整理业务

公司承担着泰州市范围内市政道路项目的建设任务，资金需求较大，为满足项目建设的资金需求，公司享受政府土地政策方面的支持与优惠。公司土地业务主要是对道路沿线土地进行一级开发，并依据市场情况进行对外转让。2018年公司未进行土地出让，当期确认收入100.00万元系上年出让土地返还尾款，故没有相应结转成本。2019年3月底，公司正在实施的土地整理项目包括翻身河南侧、前进河东侧城中村改造项目和永定路南侧地块开发项目，总投资10.50亿元，其中城中村改造项目正在启动，永定路南侧地块开发项目所整理土地已达到上市条件等待出让。

土地储备方面，截至 2019 年 3 月底，公司取得土地所有权证的土地面积 148.99 万平方米，共计 35 宗，账面价值 106.85 亿元；上述土地均为出让地，土地性质多为商服住宅及城镇住宅用地，已用于抵押的土地账面价值 13.60 亿元。

考虑到该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。

运输业务

公司运输业务主要包括公交板块和长途客运板块。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 2018 年底，公交公司共有 82 条公交运营线路，运营线路总长 1601.4 公里，拥有公交运营车辆 802 辆。2018 年，公交公司完成公交客运量 3948 万人次、运营里程 4277 万车公里。截至 2018 年底，公交公司拥有 306 辆出租车，约占全市出租车的 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。

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。长运公司目前运营 3 个汽车站，拥有客运车辆 347 辆，经营客运班线 101 条，运营线路总长度 46002 公里。

长运公司在建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，截至 2019 年 3 月底已完成投资 10245 万元。泰州西客站占地约 30 亩，总投资约 15000 万元，截至 2019 年 3 月底已完成投资 15207 万元。上述两个客运站已投入运营。

2018 年和 2019 年一季度，公司运输业务分别实现收入 2.56 亿元和 0.57 亿元，分别同比下降 7.52%和 8.56%，主要受铁路出行对长途客运的分流影响。

港口装卸业务

公司港口板块以港务集团为运营主体，截至 2019 年 3 月底，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。2018 年港口装卸收入为 2.03 亿元，同比有所下降，系受到外贸环境恶化导致部分货品吞吐量下降。

港务集团目前在永安港区、杨湾港区、高港港区和海陵港区共拥有 17 个码头、22 个泊位，较上年没有变动。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。港务集团港口装卸货种以煤炭及制品、石油及制品、金属矿石和粮食为主。

随着江苏省港口整合规划的逐步推进，2017 年 5 月，江苏省港口集团有限公司（简称“江苏港口集团”）挂牌成立，对省属港航企业以及南京、连云港、苏州、南通、镇江、常州、泰州、扬州等沿江沿海国有港口企业进行整合。公司以持有泰州高港港务有限公司的 75%股权对江苏港口集团进行出资，持股比例 0.70%。

工程施工业务

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”）、泰州市海阳实业有限公司（以下简称“海阳实业”）和江苏金领建设发展有限公司（以下简称“金领建设”）负责，其中金领建设于 2018 年被公司并购。享海公司拥有港口与航道国家级工程施工总承包二级资质，主要从事河道整治、航道建设等项目；海阳实业主要承担工程施工安装项目；金领建设具有国家公路工程和市政公用工程施工总承包双壹级资质，同时具有航道工程施工专业承包贰级资质、港口与码头工程施工专业承包叁级资质，并通过国际质量、环境、职业健康与安全管理体系认证，主要从事各类公路、桥梁及构造物、市政道路、交通建设与高速养护等工程的施工等。工程施工业务模式主要是通过工程招投标方式获取港口、航道、公路、市政工程、道路配套等项目，并按实际工程进度确认收入，同时委托方亦根据工程进度支付相应款项。

2019 年 3 月底，享海公司、海阳实业和金领建设在手订单分别有 16 个、46 个和 9 个，在手合同金额分别为 6.91 亿元、2.03 亿元和 16.53 亿元。随着工程施工业务的主体不断增加、业务领域不断扩大，公司工程施工业务收入快速增长，2018 年和 2019 年一季度，分别实现工程施工收入 4.33 亿元和 2.16 亿元。

商品销售业务

公司商品贸易主要由 2018 年 1 月成立的泰州市鑫通工程物资有限公司（主要经营钢材销售）和 2018 年 11 月收购的泰州市海疆油品有限公司（主要经营油品销售）负责经营。公司贸易业务基本为国内贸易，主要销售区域集中在江苏省。公司主要经营货种为钢材、燃料油、导热油、沥青等商品。公司贸易利润来自进销差价及服务的增值收益，公司通过为客户提供从产品原辅料采购到成品交易的服务，从中赚取进销差价及服务费。公司采购货款按合同规定可预付不超过 20%的预付款，其余货款待产品检验合格交货后结清。公司销售货款的结算：回款方面，合同签订后收取 10%~30%的定金，对方验货合格后支付至 95%的货款，余款在 1 个月内结清，销售货款账期一般不超过 3 个月。2018 年，公司商品销售业务收入大幅增加至 4.06 亿元，主要来自钢材、油品销售业务增加。2018 年，公司从前五大供应商处采购金额占比 74.19%，前五大客户销售额占比 67.69%，上下游集中度均较高。

安置房建设业务

公司安置房业务由二级子公司泰州市鑫通置业有限公司（以下简称“鑫通置业”）负责，目前在售安置房项目主要为凤凰佳园一期。该项目计划总投 5.70 亿元，实际总投资 6.72 亿元（含资本化利息），可售面积 15 万平方米。根据政府安排，2018 年确认销售收入 4.14 亿元，已售 7.95 万平方米，安置房的具体销售价格实行政府指导价。未来该项目将主要通过住宅出售收入进行资金平衡。公司暂无其他在建安置房项目。

商品房开发业务

公司商品房开发业务由鑫通置业经营。鑫通置业拥有房地产开发企业暂定资质，按贰级标准从事房地产开发业务。公司目前在建并在售的商品房项目为鑫福源项目。鑫福源项目位于梅兰路北侧、天虹路西侧地块，为新建居民住宅小区。项目规划用地面积 5.81 万平方米（约 87.12 亩）；总建筑面积为 7.66 万平方米，其中住宅面积 5.77 万平方米。项目建成后，可提供机动车停车位 499 个，其中地上停车位（含地面停车库）159 个，地下停车位 340 个。该项目预计总投资 5.10 亿元，截至 2019 年 3 月底，低层住宅、联排住宅目前已建设完成，尚未交房；小高层住宅建设进度为 65%。已销售 1.27 万平方米，预售实现资金回笼 6.12 亿元，2019 年一季度确认商品房销售收入 2.42 亿元。

3. 未来发展

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，将通过子公司向各领域延伸，力争将公司打造成为涵盖市政交通各环节的产业集团公司。2019 年，公司将重点推进“双八工程”，即以八大产业和八大工程项目建设带动公司的高质量发展。其中，八大产业包括能源商贸、混凝土企业合作运营、建筑施工企业股权合作、新能源产业提升、汽车后市场配套产业、驾培产业提升、装配式建筑产业化和科技信息化；八大项目包括公路建设、停车场建设运营、土地开发、城中村改造等领域的项目。随着公司多元化、市场化经营战略的逐步落实，公司未来经营实力有望提升。

九、财务分析

公司提供了 2018 年度合并财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2019 年一季度财务数据未经审计。

2018 年，公司合并范围增加子公司 14 家，其中收购 6 家公司股权，新设 7 家子公司，股权划入 1 家子公司；减少子公司 6 家，系以享有的子公司净资产对外投资 6 家（公司以持有的泰州市金控资本管理有限公司及其子公司全部股权转作对泰州市金融控股集团有限公司的投资）。2019 年一季度，公司合并范围新增 3 家子公司。跟踪期内，公司合并范围变动较大，对公司财务数据可比性有一定影响。

截至 2018 年底，公司资产总额 336.56 亿元，所有者权益 120.60 亿元（含少数股东权益 5.97 亿元）；2018 年实现营业收入 19.62 亿元，利润总额 2.60 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 373.14 亿元，所有者权益 148.03 亿元（含少数股东权益 6.80 亿元）；2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 8.20 亿元，利润总额 0.20 亿元。

1. 资产质量

2018 年底，公司资产总额 336.56 亿元，同比增长 32.49%，主要系存货增加所致。公司资产以流动资产为主，且流动资产在总资产中所占比重持续上升，2018 年底为 89.24%。

表 4　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年		2018 年		2019 年 1—3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	**225.96**	**88.95**	**300.36**	**89.24**	**335.88**	**90.01**
货币资金	49.21	19.37	45.81	13.61	51.96	13.93
其他应收款	32.48	12.79	33.85	10.06	36.17	9.69
存货	129.85	51.12	192.32	57.14	230.67	61.82
其他流动资产	11.66	4.59	16.93	5.03	4.94	1.32
非流动资产合计	**28.06**	**11.05**	**36.20**	**10.76**	**37.26**	**9.99**
固定资产	10.61	4.18	13.72	4.08	14.03	3.76
资产总计	**254.02**	**100.00**	**336.56**	**100.00**	**373.14**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2018 年底，公司流动资产为 300.36 亿元，同比增长 32.92%，主要由货币资金、其他应收款、存货和其他流动资产构成。2018 年底，公司货币资金 45.81 亿元，同比小幅下降，受限货币资金 0.66 亿元，均为保证金；其他应收款 33.85 亿元，同比增长 4.20%，主要为泰州市交通局所欠的项目款和与其他单位的往来款、高速和铁路项目公司的投资款；存货 192.32 亿元，主要由开发成本（106.13 亿元，主要为土地使用权）和代建工程（80.56 亿元）构成，同比大幅增长 48.11%，主要系开发成本（主要为安置房和新购土地）增长；其他流动资产 16.93 亿元，同比增长 45.23%，主要系公司增加对结构性存款的投资。

2018 年，公司非流动资产 36.20 亿元，同比增长 29.02%，主要系可供出售金融资产（公司以持有的泰州市金控资本管理有限公司及其子公司全部股权转作对泰州市金融控股集团有限公司的投资 2.97 亿元，持股 8.68%）和固定资产增长所致。

2019 年 3 月底，公司资产总额 373.14 亿元，较 2018 年底增长 10.87%，主要系存货中购置的土地增加所致。公司资产结构仍以流动资产为主，占比为 90.01%，较上年底变化不大。

受限资产方面，截至 2019 年 3 月底，公司受限资产余额为 15.07 亿元，占净资产的比重为 10.18%，其中受限货币资金为 0.56 亿元，受限土地、房地产价值 14.52 亿元。

跟踪期内，受益于政府大规模资金注入，公司资产规模增长，其他应收款和存货占比较高，对公司资金形成较大占用。

2. 负债和所有者权益

所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益大幅增长，2018 年底，公司所有者权益合计 120.60 亿元，较上年增长 57.30%，主要系实收资本到位。2018 年底，公司所有者权益主要由资本公积（占 48.44%）、实收资本（占 35.65%）和未分配利润（占 10.58%）构成。2018 年底，公司实收资本 42.99 亿元，同比增加 27.99 亿元，系当年到位的资本金；资本公积为 58.41 亿元，同比增加 13.39 亿元，增长主要来自政府置换债资金转入和划拨的股权、资产等。

2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 148.03 亿元，较上年底增长 22.75%，主要系资本金陆续到位所致。跟踪期内，公司所有者权益质量和稳定性有所增强。

负债

跟踪期内，公司负债规模快速增长，2018 年底为 215.96 亿元，同比增长 21.77%。从结构上看，公司负债以非流动负债为主，2018 年底占比 61.16%，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。

2018 年底，公司流动负债 83.89 亿元，较上年底增长 27.96%，主要系其他流动负债、预收款项和短期借款增长所致。2018 年底，公司短期借款 8.96 亿元，同比增长 109.93%；预收款项 5.98 亿元，同比大幅增长，主要系预售商品房销售款增加所致；其他应付款 18.16 亿元，主要包含与泰州联泽建设工程有限公司和泰州市建业投资建设集团有限公司的往来款及子公司的应收工程款；一年内到期的非流动负债 18.32 亿元，同比大幅下降，包含 6.75 亿元银行借款、11.57 亿元应付债券；其他流动负债 21.11 亿元，主要由“18 泰交通 CP001”“18 泰交通 SCP001”和短期美元债构成。

2018 年底，公司非流动负债为 132.07 亿元，同比增长 18.14%，主要系应付债券增长所致。2018 年底，公司长期借款 8.22 亿元，同比下降 29.78%；应付债券 120.58 亿元，同比增长 30.60%，主要系当期发行一笔 9 亿元中期票据、两笔合计 23 亿元公司债、一笔 3 亿元定向融资工具和 2 笔合计 4.80 亿元理财直融所致。

2019 年 3 月底，公司负债总额 225.11 亿元，较 2018 年底增长 4.24%，主要系长期借款增长所致。

表 5　公司债务情况（单位：亿元）

项目	2017年	2018年	2019年3月底
短期债务	40.42	48.99	57.28
长期债务	104.03	128.80	132.93
全部债务	144.46	177.79	190.21
长期债务资本化比率(%)	57.57	51.64	47.31
全部债务资本化比率(%)	65.33	59.58	56.23
资产负债率(%)	69.82	64.17	60.33

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

2018 年底，公司全部债务[1]为 177.79 亿元，同比增长 23.07%，其中短期债务 48.99 亿元，长期债务 128.80 亿元，有息债务以长期债务为主。从债务指标来看，由于政府注入资本金和往年政府债务置换资金转为资本公积大幅提高公司所有者权益规模，2018 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同比下降，2018 年底分别为 64.17%、59.58%和 51.64%。截至 2019 年 3 月底，公司全部债务 190.21 亿元，其中短期债务 57.28 亿元，长期债务 132.93 亿元。由于政府注资，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较上年底有所下降，分别为 60.33%、56.23%和 47.31%。公司债务负担减轻。

跟踪期内，公司债务规模大幅增长，但受益于政府注资，债务负担减轻。

3. 盈利能力

2018 年，公司营业收入为 19.62 亿元，较上年增长 82.41%；同期，营业成本为 18.05 亿元，同比增长 105.54%；公司营业利润率为 6.89%，同比下降 9.75 个百分点。

2018 年，公司期间费用 2.36 亿元，较上年增长 3.15%，主要系管理费用增长所致。2018 年，期间费用占营业收入的比重为 12.01%，对利润侵蚀作用仍较明显。

2018 年，公司其他收益 3.32 亿元，全部为与企业日常活动相关的政府补助。得益于政府补助的有力补充，2018 年公司实现利润总额 2.60 亿元，较上年下降 18.30%。

从主要盈利指标看，2018 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 0.79%和 1.66%，分别同比下降 0.62 个和 1.78 个百分点。

2019年1—3月，公司实现营业收入8.20亿元，由于新增商品房销售收入而较上年同期大幅提升。营业利润率为11.95%，公司实现利润总额0.20亿元。

跟踪期内，公司营业收入增长较快，期间费用对利润侵蚀作用较明显，由于贸易业务和安置房业务收入占比提高但毛利率低，公司盈利能力弱化，政府补贴对公司利润总额贡献较大。

4. 现金流分析

经营活动方面，2018年，公司经营活动现

[1]含（超）短期融资券和短期境外债。由于 2018 年公司将政府债务置换转入资本公积，故对以前年度的全部债务进行追溯调减。

金流入38.12亿元，同比增长65.97%，主要系贸易和房地产业务收到现金规模较大所致。公司销售商品、提供劳务收到的现金22.93亿元，同比增长93.46%，现金收入比上升至116.87%；收到其他与经营活动有关的现金15.19亿元，同比增长36.67%，主要系往来款增加。2018年，公司经营活动现金流出84.37亿元，同比大幅增长，主要系贸易业务和购置土地支出规模较大所致。公司购买商品、接受劳务支付的现金68.89亿元，同比大幅增长；公司支付其他与经营活动有关的现金10.67亿元，同比增长43.27%，主要系往来款。2018年，公司经营活动产生的现金净流量-46.25亿元，净流出规模大幅提高。

从投资活动看，2018年公司投资活动现金流入19.70亿元，主要为收回理财投资的现金。公司投资活动现金流出30.42亿元，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金2.90亿元，投资支付的现金26.47亿元。2018年，由于对理财产品的投资规模较快增长，公司投资活动现金净流量-10.72亿元。

跟踪期内，公司筹资前现金流量持续为负，所产生的资金缺口对外部融资依赖大。2018年，公司筹资活动现金流入主要为政府注资、银行借款、发行债券和债权融资计划。公司筹资活动现金流出主要是偿还银行借款本息。2018年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 53.26亿元，同比增加10.61%。

2019年1~3月，公司经营活动现金流量净额-40.29亿元，主要系购买商品、接受劳务支付的现金中购置土地支出规模较大；公司投资活动现金流量净额10.64亿元，主要为收回理财资金规模较大；筹资活动产生的现金流量净额35.78亿元，其中政府注入资本金26.54亿元。

跟踪期内，由于项目投资、购买土地和理财支出规模大，经营净现金流持续为负，政府注资及外部融资规模大，筹资活动现金净流量大幅增长。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看，公司流动比率有所提高、速动比率有所下降，2018年底分别为358.02%和128.78%。2019年3月底，上述指标分别为383.36%和120.09%。公司经营活动现金流量净额持续为负值，对流动负债没有保障能力。2019年3月底，公司现金类资产51.96亿元，相当于短期债务的0.91倍。公司存在一定短期融资压力。

从长期偿债指标看，2018 年公司 EBITDA 为 4.58 亿元，同比下降 9.22%，全部债务/EBITDA 指标随债务规模扩大而上升至 38.85 倍；从指标上来看公司债务压力较大。

截至 2019 年 3 月底，公司对 8 家单位提供合计 17.61 亿元的对外担保，担保比率为 11.89%。被担保企业主要为泰州市城市建设投资集团有限公司、泰州市凤城河建设发展有限公司、泰通（泰州）工业有限公司等。整体看，公司存在一定的或有负债风险。

表 6　截至 2019 年 3 月底公司合并口径对外担保情况

被担保单位名称	担保余额（万元）
泰州市城市建设投资集团有限公司	112000.00
泰通（泰州）工业有限公司	10000.00
中盛光电能源股份有限公司	1986.00
泰州德通电气有限公司	2695.00
江苏省交通工程集团有限公司	5000.00
泰州市凤城河建设发展有限公司	32000.00
江苏鸿华油品有限公司	3000.00
泰通（泰州）工业有限公司	9380.00（1340.00万美元）
合计	**176061.00**

资料来源：公司提供

2019 年 3 月底，公司及子公司涉及未决诉讼 4 起，其中公司作为被告 1 起。涉诉金额不大，对公司影响较小。

截至 2019 年 3 月底，公司获得各银行及金融机构授信总额 138.97 亿元，已使用授信额度 75.50 亿元，未使用授信 63.47 亿元。间接融资渠道较为畅通。

综合考虑代建业务资金陆续到位、土地出

让收益返还、多元化经营以及政府持续的资金支持，均有助于提高其偿债能力，公司整体偿债能力很强。

7. 母公司财务分析

2018年底，母公司资产总额237.00亿元，同比增长39.95%。母公司资产占合并口径资产总额的70.42%。其中，流动资产为212.48亿元。从构成看，流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。非流动资产主要由可供出售金融资产和长期股权投资构成。

截至2018年底，母公司所有者权益为55.50亿元，同比大幅增长。其中，实收资本占77.46%、资本公积占16.15%。母公司所有者权益较为稳定。

截至2018年底，母公司负债总额181.50亿元，较上年底增长22.78%，主要由非流动负债构成。母公司2018年底资产负债率为76.58%，同比明显下降，但整体债务负担仍较重。

2018 年，母公司营业收入为 0.49 亿元，占合并口径营业收入的 2.47%。母公司 2018 年净利润为 0.89 亿元，同比大幅增长。

2019 年 3 月底，母公司资产总额 269.93 亿元，所有者权益 82.09 亿元，2019 年 1—3 月，母公司营业收入 778.30 万元，利润总额 632.77 万元。

十、存续债券偿还能力分析

截至 2019 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券为 “13 泰交债/PR 泰交债”。该债券余额 1.60 亿元。2018 年公司 EBITDA 和经营活动现金流入量为 “13 泰交债/PR 泰交债”本金余额的 2.86 倍和 23.82 倍，公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对存续债券的保证能力强。

“13泰交债/PR泰交债”由泰州鑫泰集团有限公司（以下简称“鑫泰集团”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。鑫泰集团作为泰州经济开发区（泰州医药高新区所辖园区）城市基础设施的建设投资主体和授权范围内国有资产的运营主体，经营领域和投资范围涵盖城市基础设施建设以及污水处理等公用行业，承担了开发区内土地开发、道路建设以及管网铺设、标准厂房等建设任务，处于区域垄断地位。2018年底，鑫泰集团注册资本和实收资本为205072.56 万元，泰州市人民政府为鑫泰集团的唯一股东。

2018 年底，鑫泰集团资产总额 466.08 亿元，所有者权益 174.51 亿元；2018 年，鑫泰集团营业收入 18.86 亿元，利润总额 4.32 亿元。

截至 2018 年底，鑫泰集团对外担保 109.90 亿元，担保比率 62.98%，存在一定或有负债风险。

总体看，鑫泰集团所提供担保有利于增强“13 泰交债/PR 泰交债”本息偿付的安全性。

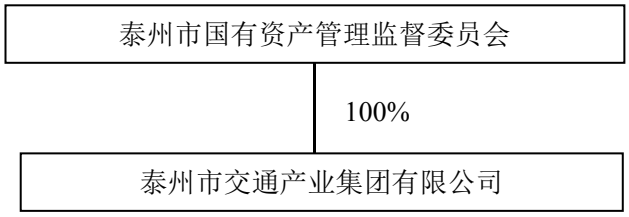
十一、结论

公司作为泰州市综合交通产业的投资、建设及运营主体，在跟踪期内获得了泰州市政府在资本金注入和财政补贴等方面给予的大力支持，同时公司将政府历年拨付的政府债券置换资金转入资本公积，资本实力明显增强；公司产业板块进一步多元化、营业收入呈增长趋势。

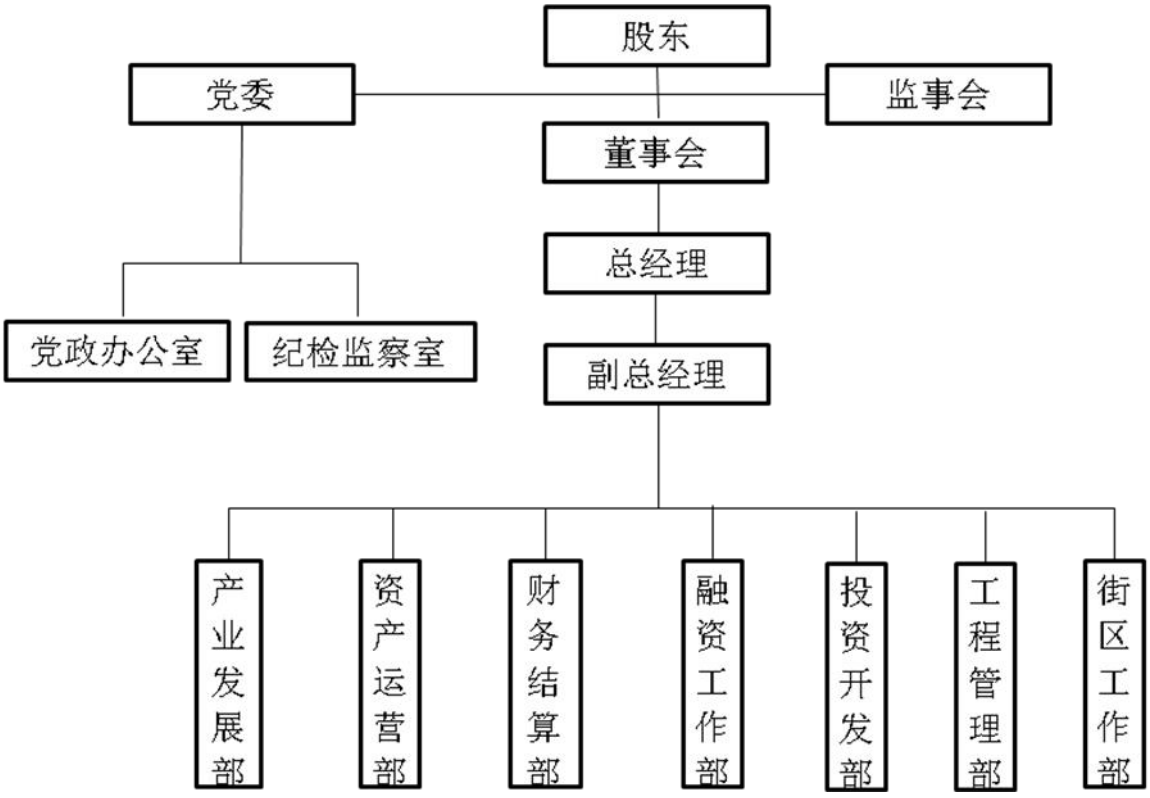
公司在泰州市交通产业发展中处于重要地位，未来有望持续获得有力的外部支持。同时，公司正着力打造由交通建设、工程施工、商品贸易、物流运输、清新能源营销等构成的多元化业务体系，公司整体经营规模有望持续扩大。

综合评估，联合资信确定将公司主体长期信用等级由 AA 调整为 AA^+，“13 泰交债/PR 泰交债”的信用等级由 AA 调整为 AA^+，评级展望为稳定。

附件 1-1　2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　2019 年 3 月底公司本部组织架构图



附件 2　2019 年 3 月底公司一级子公司情况

名称	经营范围	注册资本（万元）	持股比例
泰州市泰政交通投资有限公司	交通基础设施建设、投资、开发、经营管理；房产经纪、物业管理（凭资质证书经营）。房地产开发经营	102044.47	100.00%
泰州市三二八公路投资有限公司	公路投资及资产管理	2000	50.00%
泰州市兴泰公路投资有限公司	公路投资及资产管理	7800	84.62%
泰州市泰政交通运输有限公司	道路客运经营，道路普通货运，国内旅游，机动车排气污染治理，汽车维修，国内水路运输，普通货物装卸，港口装卸机械修理、制造、销售；新能源充（换）电设施的生产、管理运营服务和新能源汽车的销售；交通卡发行、应用及系统设计、开发、集成与技术服务；软件开发及电子设备销售；设计、制作、发布、代理国内各类广告，客运设备媒体、房屋、柜台、场地出租，广告牌、汽车租赁，办公用品销售。	30000	100.00%
泰州市泰政建设管理有限公司	工程项目管理，工程造价咨询，工程招标代理；房地产开发，房屋建设工程、公路、桥梁、市政道路工程、港口航运设施安装工程、水利工程、园林绿化工程施工，道路标志、标牌、标线、护栏安装。	30000	100.00%
泰州市泰政能源有限公司	润滑油销售，燃气具及相关配套设备的销售及维修，电动汽车充电桩建设，化工产品（不含危险化学品）、日用百货、办公用品、汽车配件的销售。	8000	100.00%
泰州市泰政交通服务有限公司	普通货物道路运输，物业管理，旅游管理服务，信息技术咨询服务，设计、制作、代理、发布国内各类广告。	3000	100.00%

资料来源：公司提供

附件 3　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	17.79	49.38	45.81	51.96
资产总额(亿元)	200.83	254.02	336.56	373.14
所有者权益(亿元)	74.71	76.67	120.60	148.03
短期债务(亿元)	34.87	40.42	48.99	57.28
长期债务(亿元)	64.56	104.03	128.80	132.93
全部债务(亿元)	99.43	144.46	177.79	190.21
营业收入(亿元)	10.48	10.75	19.62	8.20
利润总额(亿元)	2.02	3.19	2.60	0.20
EBITDA(亿元)	3.65	5.04	4.58	--
经营性净现金流(亿元)	-13.10	-5.42	-46.25	-40.29
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.06	4.34	4.08	--
存货周转次数(次)	0.09	0.07	0.11	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.05	0.07	--
现金收入比(%)	94.74	110.20	116.87	96.57
营业利润率(%)	6.87	16.64	6.89	11.95
总资本收益率(%)	1.04	1.41	0.79	--
净资产收益率(%)	1.95	3.44	1.66	--
长期债务资本化比率(%)	46.36	57.57	51.64	47.31
全部债务资本化比率(%)	57.10	65.33	59.58	56.23
资产负债率(%)	62.80	69.82	64.17	60.33
流动比率(%)	314.23	344.64	358.02	383.36
速动比率(%)	107.98	146.60	128.78	120.09
经营现金流动负债比(%)	-23.33	-8.27	-55.13	--
全部债务/EBITDA(倍)	27.24	28.65	38.85	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.76	0.81	0.50	--

注：1. 2019 年一季度财务数据未经审计；
2.已将其他流动负债中的有息债务计入全部债务。

附件 4　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5-1　主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 5-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3　评级展望设置及其含义

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

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