跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 1094 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持泰州市交通产业集团有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“12泰交通MTN1”、“13泰交通MTN001”、“13泰交债/PR泰交债”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月二十六日

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	发行额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
12 泰交通 MTN1	5 亿元	2012/6/28-2017/6/28	AA	AA
13 泰交通 MTN001	5 亿元	2013/11/14-2018/11/14	AA	AA
13 泰交债/PR 泰交债	8 亿元[1]	2013/3/11-2020/3/11	AA	AA

跟踪评级时间：2017 年 6 月 26 日

财务数据

项　目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月
现金类资产(亿元)	12.88	21.26	20.67	9.93
资产总额(亿元)	145.15	176.42	200.83	202.57
所有者权益(亿元)	59.53	71.38	74.71	74.49
短期债务(亿元)	21.90	19.27	25.88	28.33
长期债务(亿元)	37.41	53.43	64.56	68.16
全部债务(亿元)	59.31	72.70	90.45	96.49
调整后全部债务(亿元)	66.81	86.74	104.48	110.53
营业收入(亿元)	6.12	7.34	10.48	2.74
利润总额 (亿元)	0.35	2.08	2.02	-0.05
EBITDA(亿元)	2.56	4.07	3.57	--
经营性净现金流(亿元)	-3.30	-12.62	-13.10	-2.30
营业利润率(%)	10.11	15.62	6.87	3.01
净资产收益率(%)	0.36	2.63	1.95	--
资产负债率(%)	58.99	59.54	62.80	63.23
全部债务资本化比率(%)	49.91	50.46	54.76	56.43
调整后全部债务资本化比	52.88	54.86	58.31	59.74
流动比率(%)	274.18	328.99	314.23	323.43
经营现金流动负债比(%)	-7.27	-27.28	-23.33	--
全部债务/EBITDA(倍)	23.15	17.87	24.78	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	26.08	21.32	28.63	--

注：1.2014 年和 2015 年财务数据采用 2013~2015 年连审追溯数据；2017 年一季度财务数据未经审计；
2.调整后全部债务=全部债务+其他流动负债中的短期融资券+其他长期负债中政府债务。

分析师

赵起锋　于芷崧

[1] 截至 2017 年 3 月底，公司已累计偿还“13 泰交债/PR 泰交债”本金 3.2 亿元

评级观点

跟踪期内，泰州市经济发展持续向好，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专营优势。跟踪期内，泰州市政府在财政资金等方面继续给予公司大力支持，公司营业收入呈增长趋势、产业板块进一步多元化；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持续扩大、其他应收款增长对公司资金形成占用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。

泰州市区域经济持续向好，交通基础设施建设需求旺盛，为公司发展提供了重要支撑。公司正着力打造物流运输、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，并维持“12 泰交通 MTN1”、“13 泰交通 MTN001”、“13 泰交债/PR 泰交债”的信用等级为 AA。

优势

1. 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，区域性专营优势明显。
3. 跟踪期内，公司在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，其他应收款同比增长，对公司资金形成占用，资产

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

流动性一般。

2. 公司债务规模持续增长，债务负担日趋加重，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。
4. 2018 年到期债务规模较大，公司存在集中偿付压力。

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。

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“12 泰交通 MTN1”、“13 泰交通 MTN001”、“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

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 7425 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 2017 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（以下简称“泰州市国资委”）。

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 2017 年 3 月底，公司拥有一级子公司 9 家，其中全资子公司 7 家。公司本部设立了投资开发部、财务金融部、产业发展部、党群宣教部和综合管理部 5 个职能部门。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 200.83 亿元，所有者权益（少数股东权益 4.74 亿）74.71 亿元；2016 年实现营业收入 10.48 亿元，利润总额 2.02 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司（合并）资产总额 202.57 亿元，所有者权益（含少数股东权益 4.54 亿元）74.49 亿元；2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 2.74 亿元，利润总额-0.05 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：黄金荣。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司于 2012 年 6 月 28 日发行 5 亿元“12 泰交通 MTN1”，全部用于 231 省道泰州至高港段改线工程项目。截至 2016 年底，募集资金已使用完毕。2016 年 6 月 28 日，公司已结清该中期票据上一计息年度利息。

公司于 2013 年 11 月 14 日发行 5 亿元“13 泰交通 MTN001”，全部用于偿还金融机构借款。截至 2016 年底，募集资金已使用完毕。2016 年 11 月 14 日，公司已结清该中期票据上一计息年度利息。

公司于2013年3月11日发行8亿元“13泰交债/PR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2016年底，募集资金已使用完毕。2017年3月11日，公司已结清该中期票据上一计息年度利息并偿还本金1.6亿元。

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）

持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并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，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，中国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，中国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，中国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，中国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、

欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年GDP增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

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。近些年，全国各地区城市建设资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《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》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，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

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，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。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政府隐性债务规模快速攀升。2010年之后，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，国家通过对融资平台及其债务的清理、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，从而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年国务院的《43号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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》”）对2014年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88号，以下简称“《88号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》（财预【2016】152号，以下简称“《152号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出

处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88 号文》和《152 号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而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，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016 年 3 月 25 日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11 号文"），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43 号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2016 年底，中国城镇化率为 57.35%，较 2015 年提高 1.25 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，中国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发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2017 年政府工作报告》对中国政府 2017 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 区域经济环境

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508万人。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《2016年泰州市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2016年泰州市生产总值4101.78亿元，增长9.5%。其中第一产业增加值240.00亿元，增长1.4%；第二产业增加值1933.89亿元，增长8.8%；第三产业增加值1927.89亿元，增长11.4%。三次产业结构为5.9:47.1:47.0。按常住人口计算，全年人均地区生产总值88330元，增长9.4%，人均地区生产总值按当年汇率折算为13298美元。泰州市经济

保持良好发展势头。

2016 年，泰州市固定资产投资 3164.12 亿元，比上年增长 17.4%。从行业看，第一产业投资 6.84 亿元，第二产业投资 1962.54 亿元，第三产业投资 1194.74 亿元，分别比上年增长 10.5%、19.6%和 19.8%。在第二产业投资中，工业投资 1957.87 亿元，增长 14.0%。从新开工项目看，全年新开工项目 4121 个，增加 8.2%，完成投资 2172.09 亿元，增长 11.4%。其中，亿元以上新开工项目 543 个，增加 61.6%，完成投资 785.74 亿元,增长 38.9%。

2016 年，泰州全年公路客运量 8766 万人，下降 2.6%；公路客运周转量 542963 万人公里，下降 0.7%；公路货运量 2546 万吨，增长 2.3%；公路货运周转量 716605 万吨公里，增长 4.1%；水路货运量 15215 万吨，增长 0.6%；水路货运周转量 7981620 万吨公里，增长 6.3%。港口货物吞吐量 18823 万吨，下降 3.5%，其中泰州港区吞吐量 16941 万吨，增长 0.8%，外贸吞吐量 1524 万吨，增长 3.5%。居民汽车保有量稳步增长。年末民用汽车拥有量 61.93 万辆，增长 15.0%；私人汽车拥有量 55.56 万辆，增长 15.3%。

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。

区域财政实力

公司作为泰州市基础设施和公用事业建设投资的重要运作主体，地方政府的财政实力在一定程度上决定着公司的竞争实力。

2016年度泰州市地方可支配收入为652.93亿元，较上年下降17.63%，其中，一般预算收入321.18亿元，同比增长1.46%；基金收入175.71亿元，同比下降46.67%。

2016 年泰州市一般预算收入和上级补助收入小幅增长，但受到基金收入大幅下滑影响，泰州市可支配收入较上年明显下降。

表 1　2014~2016 年泰州市全口径可支配收入（单位：亿元）

科目	2014 年	2015 年	2016 年
一般预算收入	**283.00**	**316.56**	**321.18**
其中：税收收入	230.61	256.89	257.62
非税收入	52.39	59.67	63.56
基金收入	**354.34**	**329.47**	**175.71**
上级补助收入	**104.33**	**120.87**	**126.84**
其中：返还性收入	19.46	19.55	27.23
一般性转移支付收入	35.92	52.16	55.50
专项转移支付收入	48.95	49.16	44.10
预算外收入	**32.12**	**25.80**	**29.20**
其中：政府行政性收费	3.60	3.31	4.55
地方可支配收入总计	**773.79**	**792.70**	**652.93**

资料来源：泰州市财政局

地方政府债务

泰州市本级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 2016 年底，泰州市本级直接债务余额 332.98 亿元，担保债务余额 1.40 亿元，泰州市全部债务余额 333.68 亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%），债务率为 116.50%。

总体看，跟踪期内泰州市综合财力受到基金收入下降影响有所减少。泰州市地方政府债务负担较重。

表 2　2016 年泰州市本级综合财力及债务构成（单位：万元）

地方债务（截至 2016 年底）	金额	地方财力（2016年度）	金额
（一）直接债务余额	3329759	（一）地方一般预算本级收入	1744106
1、外国政府贷款		1．税收收入	1384273
2、国外金融组织贷款	3644	2．非税收入	359833
（1）世界银行贷款	3644	（二）转移支付和税收返还收入	454257
（2）亚洲开发银行贷款		1．一般性转移支付收入	146889
（3）国际农业发展基金会贷款		2．专项转移支付收入	172840
（4）其他国际金融组织贷款		3．税收返还收入	134528
3、国债转贷资金	1373	（三）国有土地使用权出让收入	455765
4、农业综合开发借款		1．国有土地使用权出让金	442117
5、解决地方金融风险专项借款		2．国有土地收益基金	11590
6、国内金融机构借款	426024	3．农业土地开发资金	2058
（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	296494	（四）预算外财政专户收入	210100
7、债券融资	2766558		
（1）省代发地方政府债券	2504558		
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	212000		
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	132160		
（二）担保债务余额	14045		
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	14045		
地方政府债务余额=（一）+（二）*50%	3336781	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	2864228
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		**116.50%**	

资料来源：泰州市财政局

六、基础素质分析

1. 产权状况

公司系国有独资企业，泰州市国资委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。公司处于区域性垄断地位，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业务经营。

3. 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

在政策扶持及财政资金拨付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。2016年公司收到火车站街区建设专项补助480万元，未收到土地返还款。

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。2016年公司获得1800万元省干线建设补助，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，公司可获得补助资金4.8亿元。截至2016年补助资金累计到位4.05亿元，其中2016年未收到该项补贴。

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资金，截至2017年3月底，该项资金已全部到位，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》，公司子公司泰政交通投资有限公司收到2016年度重点工程专项补贴15000万元，计入补贴收入。

为推广新能源汽车应用，根据江苏财政厅《2016年江苏省新能源汽车推广应用省级财政补贴实施细则》和泰州市财政局《泰州市新能源汽车推广应用实际财政补贴实施细则》，新能源汽车购买者和公共服务领域充电设施建设运营单位将获得省、市、区级财政补贴。其中，新能源汽车补贴总额不超过扣除国家补贴后汽车售价的60%，交流充电桩补贴每千瓦400元，直流充电桩补贴每千瓦600元。2016年，公司获得新能源公交车购车补贴122.60万元。充电桩尚未投入使用，故未收到相应补贴。

此外，2016年，公司获得省城公交一卡通专项补助资金741.74万元。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9864.23万元，均计入补贴收入。

联合资信认为，泰州市经济实力不断增强，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。

七、管理分析

2016年6月，根据泰国资[2016]9号文件，公司董事会成员增补2名，分别是总经理许向前和综合管理部副部长陈平。董事会成员由5名调整为7名。新聘任总经理1名，由许向前先生担

任。

许向前先生，1971年8月出生，研究生学历，曾任扬州市广陵街道办事处秘书，扬州市广陵区委办公室秘书，泰州市政府办公室副主任等职。现任公司总经理。

跟踪期内，公司新增党群宣教部，主要负责公司党务、党群协调工作，开展思想道德建设，负责公司纪检监察和廉政建设工作。

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，组建泰政交通运输控股有限公司（负责运输板块、港务装卸板块、新能源汽车销售板块等）、泰政交通投资有限公司（负责道路代建等业务）和泰政建设管理有限公司（负责工程施工板块等）、泰政金控资本管理有限公司（负责委托贷款、担保、拍卖手续费等业务）和泰政能源控股有限公司（负责加油站燃油销售等业务）。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架构。目前四大板块的组建和相关子公司股权划转工作已经基本完成。

八、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。跟踪期内，公司围绕公路、港口、能源、金融等主要板块构架，继续拓展多元化业务，本年新增新能源汽车销售、小额贷款利息等收入。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。

2016 年，公司实现营业收入 10.48 亿元，较上年增长 42.91%，主要来自代建费收入和工程施工收入的大幅增长。代建收入的增长主要系泰州港务集团有限公司（以下简称“港务集团”）将泰州港高港港区永安作业区三期项目转让给江苏泰州港核心港区投资有限公司，并将转让价 2.17 亿元确认为代建费收入。工程施工收入较上年增长主要系江苏享海交通工程有限公司（以下简称“享海公司”）2015 年四季度起纳入合并范围，而 2016 年全年收入纳入合并范围。

2016 年总体毛利率 9.99%，较上年减少 6.81 个百分点。从各业务板块看，各个主要板块毛利率均较上年有所下降：由于公司代建费收入的增长来自港务集团资产转让取得对价确认为代建费收入，毛利率较低；运输板块由于市场条件及人工、能源成本的变化，毛利率小幅下降；港口装卸板块收入下滑主要受宏观经济形势和周边竞争，导致毛利率明显下降；工程施工板块由于人工成本上升，导致毛利率明显下降。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 2.74 亿元，较上年同期增长 111.01%，主要系新纳入合并范围的子公司泰州市海阳实业有限公司（以下简称“海阳实业”）带来的工程施工收入的增长；毛利率为 4.06%，较上年同期增加 11.39 个百分点，主要是受港口装卸业务毛利率回升的影响。

表3　公司各业务板块收入及占比情况

项目	2015 年			2016 年			2017 年 1~3 月		
	营业收入（万元）	占比（%）	毛利率（%）	营业收入（万元）	占比（%）	毛利率（%）	营业收入（万元）	占比（%）	毛利率（%）
代建费收入	7215.82	9.84	97.31	28780.72	27.45	24.54	--	--	--
运输收入	25479.69	34.73	-19.46	24634.78	23.50	-22.24	6001.67	21.89	-25.43
工程施工收入	7763.60	10.58	12.36	16201.76	15.45	4.95	10437.76	38.06	5.00
港口装卸收入	16517.26	22.52	15.39	14594.92	13.92	2.95	6433.99	23.46	12.86

煤炭销售收入	5745.93	7.83	0.99	6137.02	5.85	1.21	1871.20	6.82	-0.99
通行费收入	691.13	0.94	100.00	929.89	0.89	100.00	--	--	--
其他	9944.72	13.56	0.60	13553.44	12.93	0.49	2677.78	9.76	0.49
合计	**73358.15**	**100.00**	**16.80**	**104832.53**	**100.00**	**9.99**	**27422.40**	**100.00**	**4.06**

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 2016 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。2014~2016 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 2016 年底，公司尚有 17.84 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，包括 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%）。231 省道兴泰段和 328 国道泰姜段改线工程已经竣工。2016 年，公司获得通行费收入返还 985 万元（含增值税）。

表4　截至2017年3月底公司主要在建、拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目资本金	开竣工时间	计划总投资	2017年3月底累计投资	未来投资计划		
					2017年4-12月	2018年	2019年
永定西路快速化改造	**1.5**	**2015.6-2017.6**	**5.0**	**1.9**	**2.6**	**0.5**	
354省道(项目延期)	**4.2**	**2015.10-2018.10**	**15.9**	**0.7**	**1.5**	**5.0**	**4.0**

355 省道(泰州港互通连接线)	1.3	2015.10-2017.10	4.4	1.2	1.6	1.6	
328 国道海姜段	3.0	2016.12-2019.12	15.16	0.16	3.0	5.0	5.0
合计	10.0	--	40.46	3.96	8.7	12.1	9.0

资料来源：公司提供
注：上表中项目均采用代建模式

截至2017年3月底，公司在建的主要项目有328国道海姜段、永定西路快速化改造、354省道和355省道，合计总投资40.46亿元。截至2017年3月底，上述项目已累计完成工程建设投资3.96亿元，未来尚需36.5亿元投资。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，土地未出让前以评估值入账计入存货；发生开发成本则增加相对应的存货；收到返还收入时，将存货中土地冲减资本公积，同时以收到的款项和土地开发成本差额增加资本公积。2016 年公司未收到土地返还款。

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。2016 年公司未取得相关收益。

2016 年，公司整理位于火车站街区的土地 26.06 万平方米。截至 2016 年底公司取得土地所有权证的土地面积 116.54 万平方米，入账价值合计 38.76 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 2016 年底，公交公司共有 80 条公交运营线路，运营线路总长度 1538 公里，拥有公交运营车辆 741 辆、出租车 316 辆。2016 年，公交公司完成公交客运量 3585 万人次、总行驶里程 4080 万车公里。

公交服务本身具有一定的公益性质，由于燃油价格持续偏高，公交运营成本高于票款收入，公交公司经营处于亏损状态，亏损部分主要由政府补贴补偿。2016 年，公司收到的燃油补贴、公交购车补贴、一卡通专项补助资金合计 1.07 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 2017 年 3 月底，已全部到位。

截至 2016 年底，公交公司拥有 316 辆出租车，约占全市出租车的 40%,2016 年实现出租车业务收入 1288 万元。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。2016 年，公交公司合计实现主营业务收入 0.83 亿元，较上年有所增长；实现利润总额-0.38 亿元。2017 年 1~3 月，公交公司实现主营业务收入

0.18 亿元，与上年同期基本持平。

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。长运公司目前运营 3 个汽车站，拥有客运车辆 303 辆，经营客运班线 99 条，辐射全国 16 个省市。2016 年长运公司实现主营业务收入 1.8 亿元，实现利润总额 0.35 亿元，与上年基本持平。2017 年 1~3 月实现主营业务收入 0.35 亿元。

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，目前已完成投资 7398 万元。泰州西客站占地约 30 亩，总投资约 1.36 亿元，目前已完成投资 6962 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 2017 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。2016 年港务集团实现营业收入 4.51 亿元，实现利润总额 0.37 亿元；其中， 2016 年港口装卸收入为 1.45 亿元。港口装卸收入较 2015 年下降 11.64%，系宏观经济及周边港口竞争所致。2017 年 1~3 月，港务集团实现营业收入 0.82 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。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。2016 年，港务集团货物吞吐量为 2369.33 万吨，较上年增长 26.04%，约占泰州市（全市口径）港口吞吐量的 13.94%，其中，进口 1366.87 万吨（占比 13.22%），出口 1002.46 万吨（占比 15.05%）。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，2016 年分别占比 22.60%、11.31%、14.69%和 3.64%。2017 年 1~3 月，港务集团货物吞吐量为 860.64 万吨，其中进口 546.30 万吨，出口 314.34 万吨。

随着江苏省港口整合规划的逐步推进，公司于 2016 年 12 月 29 日设立泰州港口建设发展有限公司（以下简称“泰州港口发展”），初始注册资本 5 亿元，其中，公司出资 3 亿元，持股比例为 60%；江苏望涛投资建设有限公司出资 2 亿元，持股比例为 40%。未来，泰州港口发展将承担泰州市大型港口的建设工作。拟建项目方面，泰州市人民政府计划对尚未开发利用的 2.2 公里长江深水优质岸线资源进行重新规划，泰州港口发展将代表市政府参与开发建设。项目处于筹建阶段，与中国诚通控股集团有限公司已初步达成战略合作意向。

根据港务集团与江苏泰州港核心港区投资有限公司签订《资产转让合同》，2016 年公司将泰州港高港港区永安作业区三期项目的在建工程及其设备，以及港务集团因该项目对泰州港和兴安区管委会形成的应收账款一并进行转让，并将转让价 2.17 亿元确认为代建费收入。截至 2017 年 3 月底，已收到转让价款 1.99 亿元。

工程施工收入

公司工程施工业务主要由子公司享海公司和海阳实业负责，上述两子公司分别于 2015 年四季度和 2017 年一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。目前在建的工程施工项目有姜堰许陆河、天津南疆码头、扬州小运河等，总合同金额超过 2.5 亿元。2016 年和 2017 年一季度，分别实现工程施工收入 1.62 亿元和 1.04 亿元。

其他收入

公司经营板块持续多元化，对公司营业收入形成一定补充。跟踪期内，新增新能源汽车销售板块和小额贷款利息及顾问费收入。

新能源汽车销售收入来自鑫通新能源汽车发展有限公司，截至 2016 底公司占股 51%，合作方为上海寰晟新能源科技有限公司，借助对

方充电桩生产与运营平台开展新能源汽车销售，2016 年实现销售收入 8117 万元。

小额贷款利息及顾问费收入来自泰州市鑫通科技小额贷款有限公司，截至2016年底公司占股60%，合作方泰州市海阳实业有限公司（目前已被公司收购）占股25%、泰州第一汽车运输有限公司占股15%。公司只参与分红，不参与管理，主要放款对象是承接交通工程的企业。2016年实现收入374.70万元。

公司二级子公司泰州市鑫通置业有限公司建设的凤凰佳园一期计划总投 5.70 亿元，实际总投资 6.72 亿元（含资本化利息）。目前项目已竣工，反映在“存货”中。未来主要通过住宅出售收入进行资金平衡。

未来发展

根据《关于深化国有企业改革强化国有资产监管实施意见》（泰发[2017]8 号），泰州市政府将继续支持公司整合火车站街区、高速公路、港口、机场、泰州大桥以及交通系统企业等资产资源，加强与高等级资质交通建设工程企业的合作，打造交通产业发展板块。

公司主要拟建项目为泰州市城区停车场建设工程项目。该项目包含新建或改造城市公共停车场 19 处，并对市区范围内部分已建成的社会停车场进行收购、改造。总建筑面积 298200 平方米，其中地面机动车停车场面积为 91650 平方米，地下机动车停车场面积为 206550 平方米，共设有机动车停车位 6115 个，总投资约 33.2 亿元。建成后，由公司负责管理运营，并通过停车场收费、建设停车场配套出租和出售、泰州所有道路划线车位的收费、停车场广告等收入进行资金平衡。目前项目正在进行可研报告编制。

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，跟踪期内公司业务向多元化方向发展，保持着良好发展态势。

九、财务分析

公司提供了 2013~2015 年度和 2016 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 2017 年第一季度财务数据未经审计。

2016 年 5 月 1 日起执行《企业会计准则》，并对 2013~2015 年度审计年报进行追溯调整。本报告 2014 年和 2015 年财务数据采用追溯调整后的 2013~2015 年审计报告。

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。2016 年，公司新设子公司 9 家，股权划入 1 家。2017 年一季度新增二级子公司 1 家。变更对公司财务影响较小，财务数据可比性较强。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 200.83 亿元，所有者权益（含少数股东权益 4.74 亿元）74.71 亿元；2016 年实现营业收入 10.48 亿元，利润总额 2.02 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司（合并）资产总额 202.57 亿元，所有者权益（含少数股东权益 4.54 亿元）74.49 亿元；2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 2.74 亿元，利润总额-0.05 亿元。

1. 资产及资本结构

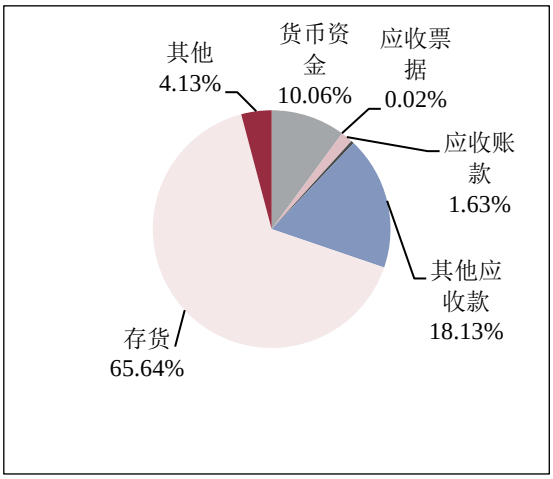
资产

截至 2016 年底,公司资产规模为 200.83 亿元，同比增长 13.84%，主要系存货和其他应收款增加所致。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，2016 年底为 87.86%。

截至 2016 年底，公司流动资产为 176.46 亿元，同比增长 15.89%，主要由货币资金、其

他应收款和存货构成，分别占流动资产总额的10.06%、18.13%和65.64%。

图1　2016年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

截至2016年底货币资金为17.76亿元，同比下降6.55%，其中，其他货币资金3.61亿元，较上年底年减少 59.83%。其中包括定期存单3.50 亿元。使用受限的货币资金占货币资金总额20.33%。

截至2016年底，公司其他应收款为31.99亿元，同比增长19.35%。从欠款单位看，主要是泰州市交通局应承担的代建费，占2016年末其他应收款的55.12%。政府单位的其他应收款账面余额共30.21亿元，占期末余额的93.65%。总体看，公司其他应收款集中度较高，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5　2016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	178398.07	55.12
泰州市人民政府宁靖盐高速公路有限公司	19531.98	6.04
泰州市宁启铁路建设指挥部	13115.00	4.05
江苏泰州港核心港区投资有限公司	11818.17	3.65
泰州市火车站街区管理有限公司	11671.89	3.61
合计	**234535.12**	**72.47**

资料来源：公司审计报告

公司存货主要为在建的代建公路、港务项目和土地资产（反映在代建工程、开发成本），安置房项目随子公司划入及土地开发业务推进，跟踪期内公司存货呈大幅增长趋势，截至2016年底存货净额为 115.82 亿元，较上年增加17.89%。其中，代建工程和开发成本分别占存货净额的55.54%和44.32%。

公司其他流动资产主要由理财产品、委托贷款、预缴税金等组成。截至2016年底，公司其他流动资产7.28亿元，较上年增长40.61,%，主要系理财产品期末余额增加所致。

截至2016年底，公司非流动资产24.37亿元，较上年底基本持平，主要由可供出售金融资产、固定资产、长期股权投资构成，分别占非流动资产的15.04%、23.00%和42.42%。

截至 2016 年底，公司可供出售金融资产3.67亿元，较上年底下降11.29%，主要系公司将对江苏江东港口投资有限公司的投资出售给江苏泰州港核心港区投资有限公司；公司固定资产10.34亿元，较上年底增长5.55%，主要系公司购置的新能源汽车；公司长期股权投资5.61 亿元，较上年底下降 8.20%，主要系被投资单位的损益调整。

截至2016年底，公司受限资产合计18.14亿元（包含货币资金、土地、房屋、码头等），占总资产的9.03%。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额202.57亿元，较2016年底基本持平。公司资产结构仍以流动资产为主，占比为87.02%，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保持增长，截至2016年底，公司所有者权益（含少数股东权益）合计74.71亿元，较上年增长4.67%，主要构成以资本公积（占比 83.58%）、未分配利润（占比 12.73%）为主。截至2016年底，公司资本公积为58.48亿元，较上年增长3.06%，主要系政府划拨的干线公路资金计入资本公积。

截至2017年3月底，公司所有者权益合计

74.49 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，公司负债规模快速增长，截至 2016 年底为 126.13 亿元，同比增长 20.07%。从结构上看，公司负债以非流动负债为主，2016 年底占比 55.48%，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 2016 年底，公司流动负债 56.16 亿元，较上年底增长 21.34%，主要由其他应付款、一年内到期和其他流动负债构成，分别占流动负债的 22.52%、42.39%和 16.07%。

公司其他应付款主要是往来款和工程保证金，截至 2016 年底，公司其他应付款 12.64 亿元，较上年底增长 5.68%，主要系公司对泰州市建业投资建设集团有限公司的往来款增加所致。截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债共 23.80 亿元，其中银行借款 9.22 亿元，应付债券 14.59 亿元（包括“12 泰交通 MTN1”5 亿元、“14 泰交通 PPN001”5 亿元、理财直融 3 亿元、“13 泰交债/PR 泰交债”应分期偿还本金 1.6 亿元）。

截至 2016 年底，公司其他流动负债 9.03 亿元，主要包括“16 泰交通 CP001”9 亿元（于 2017 年 6 月 15 日兑付）。

截至 2016 年底，公司非流动负债为 69.97 亿元，同比增长 19.07%。从构成上来看，主要由长期借款（占比 14.72%）和应付债券（占比 77.55%）构成，应付债券占比较上年有所增加。

截至 2016 年底，公司长期借款 10.30 亿元，同比下降 27.93%，包括保证借款 3.90 亿元、抵押借款 5.48 亿元、质押借款 0.92 亿元。

截至 2016 年底，公司应付债券 54.26 亿元（“13 泰交通 MTN001”5 亿元、“13 泰交债/PR 泰交债”4.8 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、“16 泰州交通 PPN001”10 亿元和“16 泰交债”20 亿元）。

截至 2016 年底，公司其他长期负债 5.05 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 10100 万元、五年期地方政府债券 15150 万元、七年期地方政府债券 15150 万元、十年期地方政府债券 10100 万元。

截至 2017 年 3 月底，公司负债总额 128.08 亿元，较 2016 年底增长 1.55%，主要系 2017 年 1 月发行 5 亿元 “17 泰州交通 PPN001”所致。

公司负债中有息债务占比较大。截至 2016 年底，公司调整后全部债务[2]为 104.48 亿元，其中调整后短期债务 34.87 亿元，调整后长期债务 69.61 亿元，有息债务以长期债务为主。从债务指标来看，2014~2016 年，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率均呈上升趋势，2016 年底分别为 62.80%、58.31%和 48.23%。截至 2017 年 3 月底，公司调整后全部债务 110.53 亿元，其中调整后短期债务 37.32 亿元，调整后长期债务 73.21 亿元；公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 63.23%、59.74%和 49.57%；公司债务负担较 2016 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，对公司资金形成一定占用，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。

2. 盈利能力

2016 年，公司营业收入为 10.48 亿元，较上年增长 42.91%。代建收入成为 2016 年公司最主要的收入来源，工程施工收入快速增长，运输收入和港口装卸收入略有下降。

跟踪期内，公司期间费用较上年小幅下降，为 1.89 亿元。由于 2016 年营业收入的大幅上升，期间费用占营业收入的比重下降至 18.00%。期间费用仍以管理费用为主，财务费用明显下

[2] 短期融资券和政府债务置换计入调整后有息债务

降。考虑到公司资本化利息比例较高，实际利息支出较高。2016 年，公司营业利润亏损额较上年继续扩大，为-1.21 亿元。

2016 年，公司营业外收入 3.32 亿元，主要来自政府补助 2.64 亿元。得益于补贴收入的有力补充，2016 年公司实现利润总额 2.02 亿元，较上年小幅下降 2.97%。

从主要盈利指标看，2014~2016年公司营业利润率波动中下降，分别为10.11%、15.62%和6.87%；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，2016年分别为0.97%和1.95%。

2017年1~3月，公司实现营业收入2.74亿元，较上年同期大幅提升。营业利润率为3.01%；公司实现利润总额-0.05亿元。

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

3. 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大幅增长38.26%，但由于土地出让返还减少，收到其他与经营活动有关的现金大幅减少，使经营活动现金流入较上年下降7.26%。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，由于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；2016年为-13.10亿元。公司收入实现质量指标小幅下滑，2016年为94.74%，较上年减少3.18个百分点。

从投资活动来看，2015年投资活动现金净额为-3.70亿元。从投资活动现金流入看，2016年公司投资活动现金流入为3.53亿元，主要系该年收回理财产品投资所收到的现金较上年减少。从投资活动现金流出看，2016年公司投资活动现金流出为7.22亿元，较上年减少38.48%，系投资所支付的现金减少所致；2016年投资所支付的现金5.20亿元，同比下降40.78%，主要包括理财产品投资和委托贷款。

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。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）。2016年，公司筹资活动产生的现金流量净额为19.70亿元，同比增加1.74%。

2017年1~3月，公司经营活动现金流入量6.17亿元，经营活动现金流量净额为-2.30亿元，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-0.39亿元和-5.25亿元。

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，收现质量一般。由于项目建设投入规模大，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，对外融资压力较大。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，公司流动比率和速动比率有所下降，2016年底为314.23%和107.98%。2017年3月底，上述指标分别为323.43%和97.29%。考虑到公司经营活动现金流量净额持续为负值，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，2016 年公司 EBITDA 较上年下降 10.13%，为 3.57 亿元，调整后全部债务/EBITDA 指标随债务规模扩大而上升至 28.63 倍；从指标上来看公司债务压力较大。但考虑到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，公司整体偿债能力较强。

表 6　截至 2016 年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）
泰州高教投资发展有限公司	70000.00
泰州市城市建设投资集团有限公司	55000.00
泰通（泰州）工业有限公司	20000.00
泰州市第一汽车运输有限公司	5000.00
泰州德通电气有限公司	2700.00
中盛光电能源股份有限公司	2000.00
江苏望涛投资建设有限公司	40000.00
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
泰州市欣旺石油化工有限公司	1500.00
合计	**243200**

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 2016 年底，公司对 9 家单位提供合计 24.32 亿元的对外担保，担保比率为 32.55%，较 2015 年底的 21.57%有所上升。被担保企业主要包括泰州其他城投公司、市政府重要招商引资单位等。整体看，公司担保比率较高，存在一定或有负债风险。

截至 2017 年 3 月底，公司获得银行授信额度合计 125.93 亿元，已使用 98.93 亿元，未使用额度 27.00 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 2017 年 4 月 25 日，公司本部无未结清和已结清的不良类信贷信息记录，其中公司存在 8 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。另有两笔欠息，经银行出具说明，系银行在人工扣款时产生失误造成。整体看，公司过往债务履约情况正常。

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

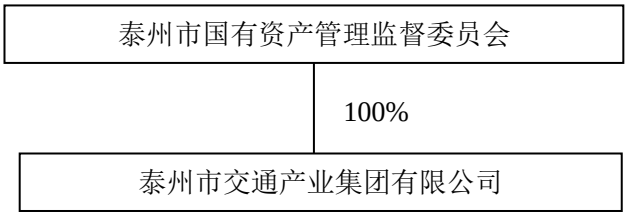
公司存续债券包括公司于 2012 年 6 月 28 日发行的 5 亿元 “12 泰交通 MTN1”、2013 年 11 月 14 日发行的 5 亿元 “13 泰交通 MTN001”和 2013 年 3 月 11 日发行的 8 亿元“13 泰交债/PR 泰交债”（截至 2016 年底，本金余额 6.4 亿元）。

2016 年，公司 EBITDA 、经营活动现金流入量和净流量分别为 3.65 亿元、17.74 亿元及 -13.10 亿元，分别为“12 泰交通 MTN1”、“13 泰交通 MTN001”和“13 泰交债/PR 泰交债”本金余额之和的 0.23 倍、1.08 倍及-0.80 倍，公司 EBITDA 对“12 泰交通 MTN1”、“13 泰交通 MTN001”和“13 泰交债/PR 泰交债”本金余额之和的保障能力较弱，经营活动现金流入量对存续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/PR 泰交债”、“14 泰交通 PPN001”、“15 泰交通 PPN001”、“15 泰交通 PPN002”、“17 泰州交通 PPN001”本金兑付年度与“13 泰交债/PR 泰交债”本金分期偿付年度重合，2018 年公司将偿付“13 泰交债/PR 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，2016 年公司 EBITDA 、经营活动现金流入量和净流量分别是单年偿债峰值的 0.17 倍、0.82 倍、-0.01 倍，公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对当年偿债总额的保障能力弱，公司面临一定的集中偿付压力。

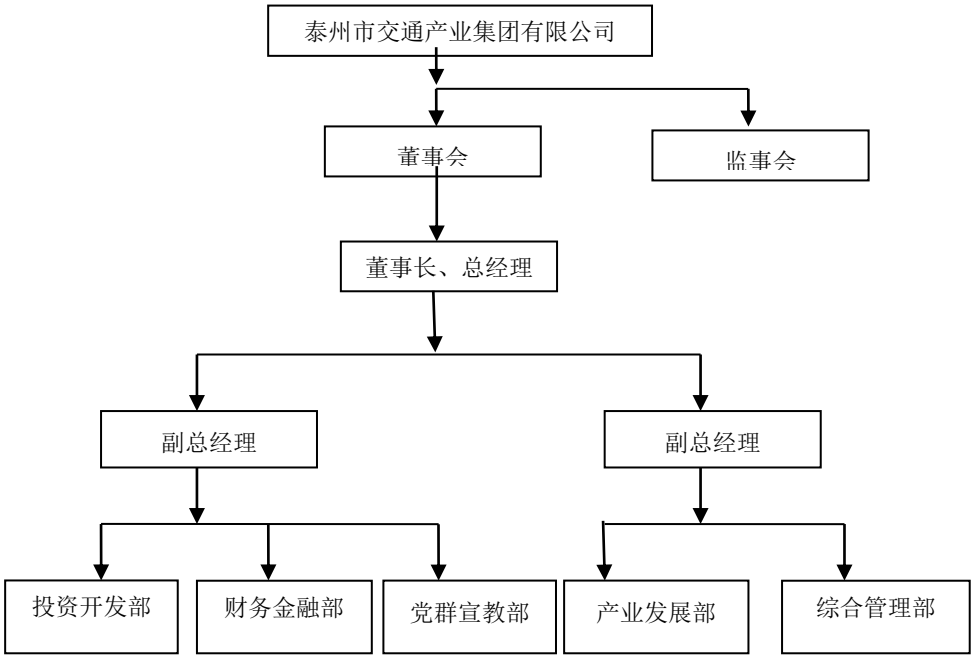
十一、结论

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“12 泰交通 MTN1”、“13 泰交通 MTN001”、“13 泰交债/PR 泰交债”AA 的信用等级。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司本部组织架构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	12.27	19.04	17.79	9.93
资产总额(亿元)	145.15	176.42	200.83	202.57
所有者权益(亿元)	59.53	71.38	74.71	74.49
短期债务(亿元)	21.90	19.27	25.88	28.33
调整后短期债务(亿元)	26.90	28.26	34.87	37.32
长期债务(亿元)	37.41	53.43	64.56	68.16
调整后长期债务(亿元)	39.91	58.48	69.61	73.21
全部债务(亿元)	59.31	72.70	90.45	96.49
调整后全部债务(亿元)	66.81	86.74	104.48	110.53
营业收入(亿元)	6.12	7.34	10.48	2.74
利润总额(亿元)	0.35	2.08	2.02	-0.05
EBITDA(亿元)	2.56	4.07	3.65	--
经营性净现金流(亿元)	-3.30	-12.62	-13.10	-2.30
财务指标				
销售债权周转次数(次)	8.38	4.91	4.06	--
存货周转次数(次)	0.07	0.07	0.09	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.05	0.06	--
现金收入比(%)	92.43	97.92	94.74	103.00
营业利润率(%)	10.11	15.62	6.87	3.01
总资本收益率(%)	1.03	1.68	0.97	--
净资产收益率(%)	0.36	2.63	1.95	--
长期债务资本化比率(%)	40.14	42.81	46.36	47.78
调整后长期债务资本化比率(%)	40.14	45.04	48.23	49.57
全部债务资本化比率(%)	49.91	50.46	54.76	56.43
调整后全部债务资本化比率(%)	52.88	54.86	58.31	59.74
资产负债率(%)	58.99	59.54	62.80	63.23
流动比率(%)	274.18	328.99	314.23	323.43
速动比率(%)	105.83	116.70	107.98	97.29
经营现金流动负债比(%)	-7.27	-27.28	-23.33	--
全部债务/EBITDA(倍)	23.15	17.87	24.78	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	26.08	21.32	28.63	--

注：1.公司 2014 年和 2015 年财务数据采用 2013~2015 年连审追溯数据；2017 年一季度财务数据未经审计；

2. 调整后全部债务=全部债务+其他流动负债中的短期融资券+其他长期负债中政府债务。

附件 3　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 4-1　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 4-2　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

附件 4-3　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。