信用等级公告

联合[2018]1258 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相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，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，“13 泰交通 MTN001”、“13 泰交债/PR 泰交债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年六月二十五日

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
网址：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

本次评级结果： AA
上次评级结果： 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 泰交通 MTN001	5 亿元	2018/11/14	AA	AA
13 泰交债/PR 泰交债	3.2 亿元[1]	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：2018 年 6 月 25 日

财务数据

项　　目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 3 月
现金类资产(亿元)	19.04	17.79	49.38	37.76
资产总额(亿元)	176.42	200.83	254.02	265.94
所有者权益(亿元)	71.38	74.71	76.67	83.94
短期债务(亿元)	28.26	34.87	40.42	50.95
长期债务(亿元)	53.43	64.56	104.03	107.43
全部债务(亿元)	81.69	99.43	144.46	158.38
营业收入(亿元)	7.34	10.48	10.75	6.60
利润总额 (亿元)	2.08	2.02	3.19	0.12
EBITDA(亿元)	4.07	3.65	5.04	--
经营性净现金流(亿元)	-12.62	-13.10	-5.42	-11.55
营业利润率(%)	15.62	6.87	16.64	2.53
净资产收益率(%)	2.63	1.95	3.44	--
资产负债率(%)	59.54	62.80	69.82	68.44
全部债务资本化比率	53.37	57.10	65.33	65.36
流动比率(%)	328.99	314.23	344.64	322.92
经营现金流动负债比(%)	-27.28	-23.33	-8.27	--
全部债务/ EBITDA(倍)	20.07	27.24	28.65	--

注：1. 2018 年一季度财务数据未经审计；
2.其他流动负债中短期融资券计入短期债务。

分析师

何光美　赵起锋
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

[1] 截至 2018 年 3 月底，公司已累计偿还“13 泰交债/PR 泰交债”本金 4.8 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、政府债券置换等方面继续给予公司支持，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增幅较大、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、清新能源营销等业务板块，并以子公司股权参与江苏港口整合及金融控股集团组建，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。

“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。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“13 泰交通 MTN001”、“13 泰交债/PR 泰交债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

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及政府债务置换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，其他应收款持续增长，对公司资金形成占用，资产流动性一般。
2. 公司债务规模快速增长，债务负担日趋加重，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. 短期债务规模较大，公司存在集中偿付压力。
4. 公司利润总额对补贴收入依赖性较强，整体盈利能力偏弱。

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主体长期信用及 “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

2017 年 8 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”）通过资本公积转增的方式增加实收资本至15.00亿元。2017年 11 月，公司注册资本增加 65.00 亿元，出资方式为货币出资，出资时间为 2047 年 11 月 30 日前。截至 2018 年 3 月底，公司注册资本为 80.00 亿元，实收资本 15.00 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 3 月底，公司拥有一级子公司 6 家。公司本部设立了产业发展部、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。

截至 2017 年底，公司（合并）资产总额 254.02 亿元，所有者权益（少数股东权益 4.82 亿）76.67 亿元；2017 年实现营业收入 10.75 亿元，利润总额 3.19 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司（合并）资产总额 265.94 亿元，所有者权益（含少数股东权益 4.68 亿元）83.94 亿元；2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 6.60 亿元，利润总额 0.12 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包括“13泰交通 MTN001”和“13 泰交债/PR 泰交债”，截至报告出具日，上述债券余额合计 8.2 亿元。

表 1 跟踪评级债券基本信息

债券简称	债券余额	到期日	票面利率
13 泰交通 MTN001	5 亿元	2018/11/14	7.50%
13 泰交债/PR 泰交债	3.2 亿元	2020/3/11	6.15%

资料来源：联合资信整理

公司于 2013 年 11 月 14 日发行 5 亿元“13泰交通 MTN001”，募集资金全部用于偿还金融机构借款。截至 2017 年底，募集资金已使用完毕。2017 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2017年底，募集资金已使用完毕。2018年3月11日，公司已结清该债券上一计息年度利息，并累计偿还本金4.8亿元。

四、宏观经济和政策环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017年，中国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，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）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，全国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，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（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，全国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、

15.5%和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。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，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业

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，但在其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以及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融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致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。特别是随着《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。

行业政策

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下，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）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性债务，并通过推行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。此后，国家出台了多项政策进一步加强

了地方政府债务管理，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。

2017 年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43 号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等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以支持城投企业的转型升级。

表 2　2017 年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预（【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年未余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017 年 7 月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
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】194 号	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。
2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
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 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资源来源：联合资信综合整理

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 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 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。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设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。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、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将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

2. 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。

根据《2017年泰州市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2017年泰州市实现地区生产总值4744.53亿元，增长8.2%，增速居全省首位。其中第一产业增加值264.08亿元，增长2.8%；第二产业增加值2238.13亿元，增长7.3%；第三产业增加值2242.32亿元，增长10.0%，三次产业结构调整为5.6:47.1:47.3。按常住人口计算，全年人均地区生产总值为102058元，增长8.1%。

2017 年，泰州市全年完成固定资产投资 3623.33 亿元，增长 14.5%。其中一产投资 5.50 亿元，下降 19.6%；二产投资 2310.71 亿元，增长 17.7%；三产投资 1307.12 亿元，增长 9.4%。在二产投资中，装备制造业投资 1284.51 亿元，增长 15.8%。

2017 年泰州市公路客运量 6705 万人，公路客运周转量 431675 万人公里。公路货运量 2800 万吨，增长 10.0%；公路货运周转量 727511 万吨公里，增长 1.5%。水路货运量 18136 万吨，增长 19.2%；水路货运周转 8135640 万吨公里，增长 1.9%。港口货物吞吐量 21663 万吨，增长 11.8%，其中外贸吞吐量 1790 万吨，增长 14.7%。居民汽车保有量稳步增长。年末民用汽车拥有量 69.79 万辆，本年新增 7.87 万辆；私人轿车拥有量 43.92 万辆，本年新增 4.47 万辆。

2017 年，泰州市完成一般公共预算收入 343.97 亿元，增长 5.0%（同口径增长 10.0%），其中税收收入 265.03 亿元，增长 0.5%。一般公共预算支出 477.05 亿元，增长 6.3%。

跟踪期内，泰州市经济保持良好发展势头，固定资产投资快速增长，交通运输基本平稳。一般预算收入平稳增长，公司发展外部环境良好。

六、基础素质分析

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。

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，2017 年公司实现收入 1.29 亿元。

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。2017 年公司获得 1600 万元省干线建设补助，计入资本公积。

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 2017 年度交通基础设施建设补助 18000 万元，计入补贴收入。2017 年，公司公交板块获得补贴 8578.78 万元，包括燃油补贴 8096.00 万元、购车补贴 274.60 万元、城乡客运一体化补助 107.00 万元，购车税返还 96.97 万元。

2017 年，公司获得政府债务置换资金 2.37 亿元。截至 2017 年底，公司累计置换政府债券 7.42 亿元，反映在其他非流动负债（6.41 亿元）和一年内到期的非流动负债（1.01 亿元）。2018 年一季度，政府债务置换资金转入资本公积。

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 2018 年 5 月 10 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。

七、管理分析

2017年，根据泰州市人民政府出具的《市政府关于朱建和等同志职务任免的通知》（泰政发【2017】127号），许向前同志任泰州市交通产业集团有限公司董事长，免去黄金荣董事长职务。根据泰州市国资委《市国资委关于同意泰州市交通产业集团有限公司调整公司董事会监事会成员的批复》（泰国资【2017】32号），公司董事会成员由原来7人调整为5人，监事会成员由5人调整为3人。

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。2016年起任公司总经理，现任公司董事长、总经理。

跟踪期内，公司部门有所调整，现设置产业发展部、资产运营部、财务结算部、融资工作部、投资开发部、工程管理部和街区工作部7个部门。同时，公司党委下设党政办公室和纪检监察室。

八、经营分析

1. 经营概况

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，下属子公司具体负责各板块经营。

2017 年，公司实现营业收入 10.75 亿元，较上年增长 2.58%，主要来自运输收入、港口装卸收入和工程施工收入的大幅增长，以及确认的土地整理收入。受航运行业回暖影响，港口装卸收入增长；工程施工收入增长主要系泰州市海阳实业有限公司（以下简称“海阳实业”）纳入合并，公司业务规模扩大所致。

2017 年总体毛利率 18.35%，较上年上升 8.36 个百分点。从各业务板块看，工程施工毛利率大幅上升主要系新纳入合并的海阳实业园林等业务毛利较高；港口业务景气回升导致港

口装卸收入毛利率大幅上升；代建费收入毛利率大幅上升主要系毛利率较高的公路代建项目占比上升所致。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 6.60 亿元，较上年同期大幅增长，主要系根据政府安置计划，公司安置房项目确认大量销售收入所致。综合毛利率为 3.64%，主要受安置房业务影响较大。

表3　公司各业务收入及占比情况（单位：万元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 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
代建费收入	28780.72	27.45	24.54	5813.02	5.41	69.93	--	--	--
运输收入	24634.78	23.50	-22.24	27688.28	25.75	-40.17	6180.93	9.36	-62.42
工程施工收入	16201.76	15.45	4.95	19040.12	17.71	20.37	8027.53	12.16	6.67
港口装卸收入	14594.92	13.92	2.95	22590.62	21.01	38.94	5290.86	8.02	35.10
煤炭销售收入	6137.02	5.85	1.21	6932.59	6.45	1.04	96.81	0.15	-158.62
通行费收入	929.89	0.89	100.00	--	--	--	--	--	--
土地整理收入	--	--	--	12944.96	12.04	52.11	169.99	0.26	100.00
安置房销售收入	--	--	--	--	--	--	42538.94	64.45	4.84
其他	13553.44	12.93	49.05	12529.59	11.65	58.26	3695.99	5.60	48.52
合计	**104832.53**	**100.00**	**9.99**	**107539.19**	**100.00**	**18.35**	**66001.06**	**100.00**	**3.64**

资料来源：公司提供

注：其他收入中包含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等。

2. 业务经营分析

基础设施建设业务

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和为运营主体，2016年以后，泰州港务集团有限公司（以下简称“港务集团”）参与的代建项目也确认开始代建费收入。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：公司代建项目根据项目类型分为两种模式：公路代建项目采用代建服务模式；港务代建项目采用代建工程模式。

对于公路代建项目，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。

公路代建项目建设的资金来源包括：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。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。2016 年以前，公司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%。2017 年，公司公路代建项目确认代建服务收入 4064.95 万元，较上年有所减少。

2016 年以后，公司港务设施的代建工程业务开始确认收入。对于港务设施代建项目，公司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。公司将港务设施代建项目取得的收入计为“代建工程收入”，毛利率根据各项目变动较大。2017 年，公司确认港务设施代建工程收入 1748.07 万元，较上年大幅下降。

资金回笼方面，截至 2018 年 3 月底，公司已完工的项目拟回购 69.39 亿元，已收到回购款 45.88 亿元，尚未回购的金额 23.51 亿元，仍在“其他应收款”科目和“应收账款”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。

（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。上述项目已完工，2017 年，公司未收到拨付的通行费收入。

表4　截至2018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	2018 年 3 月底累计投资	未来投资计划		
			2018 年 4-12 月	2019 年	2020 年
永定路西段快速化改造工程项目	5.00	3.20	1.80	0.00	0.00
355 省道工程项目（互港通连接线）	4.40	2.45	1.95	0.00	0.00
354 省道工程项目	15.90	8.32	7.58	0.00	0.00
姜堰一区两园连接线工程	2.08	1.05	1.03	0.00	0.00
姜高公路东延工程	2.90	1.01	1.89	0.00	0.00
328 国道海姜段快速化改造工程项目	15.16	0.54	2.66	5.00	6.96
环港大道改扩建施工项目	6.50	1.14	2.38	2.98	0.00
231 省道改线工程二期（未决算）	11.50	11.50	0.00	0.00	0.00
328 改线工程项目（未决算）	9.20	9.20	0.00	0.00	0.00
小计	**72.64**	**38.41**	**19.29**	**7.98**	**6.96**

资料来源：公司提供

在建项目方面，截至2018年3月底，公司在建项目9个，以公路代建项目为主，总投资72.64亿元，累计已完成投资38.41亿元，2018年二至四季度和2019年分别计划投资19.29亿元和7.98亿元。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。公司土地业务主要系公司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。2017年出让土地98.03亩，实现收入1.29亿元。

土地储备方面，截至 2018 年 3 月末，公司取得土地所有权证的土地面积 114.06 万平方米，共计 31 宗，账面价值 38.76 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 69.87 万平方米。

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。

运输业务

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 2017 年底，公交公司共有 80 条公交运营线路，运营线路总长度 1555 公里，拥有公交运营车辆 741 辆。2017 年，公交公司完成公交客运量 4185 万人次、总行驶里程 3108 万车

公里。

截至 2018 年 3 月底，公交公司拥有 306 辆出租车，约占全市出租车的 40%，2017 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。

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 5 个汽车站，拥有客运车辆 347 辆，经营客运班线 101 条，辐射全国 14 个省市。2017 年长运公司实现营业收入 1.81 亿元，含车票收费收入、修理、驾培等收入。

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 2018 年 3 月底已完成投资 9704 万元。泰州西客站占地约 30 亩，总投资约 15000 万元，截至 2018 年 3 月底已完成投资 13955 万元。

港口装卸业务

公司港口板块以港务集团为运营主体，截至 2018 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。2017 年港口装卸收入为 2.26 亿元。港口装卸收入较上年有所增长，系港口业务景气回升所致。

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。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。2017 年，港务集团货物吞吐量为 2852.97 万吨，较上年增长 20.41%，约占泰州市（全市口径）港口吞吐量的 19.68%，其中，进口 1366.87 万吨（占全市 19.69%），出口 1002.46 万吨（占全市 19.66%）。港务集团港口业务以煤炭及制品、石油及制品、金属矿石和粮食为主。2018 年 1~3 月，港务集团货物吞吐量为 1113.02 万吨，其中进口 709.67 万吨，出口 403.35 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。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，截至 2018 年 3 月末，因江苏港口集团其他股东出资尚未到位，股权比例待定。

工程施工业务

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。2017 年底，享海公司和海阳实业在建的工程施工项目有秦淮河航道整治工程、姜堰许陆河、333 省道改扩建工程等，在手合同总金额分别为 5.81 亿元和 1.22 亿元。2017 年和 2018 年一季度，分别实现工程施工收入 1.90 亿元和 0.80 亿元。

安置房建设业务

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。项目可售面积 15 万平方米。根据政府安排，2018 年一季度确认销售收入 42538.94 万元，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。

3. 未来发展

公司未来将继续推进泰州市的交通资源整合，参与泰州金融控股集团的组建，推进停车场及能源设施的建设。

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。目前，整合工作正在推进中。

2018 年一季度，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，股权比例未定。

公司将重点推进泰州市城区停车场建设工程项目。泰州市城区停车场（一期）建设项目由鑫通停车场作为项目建设单位，该项目预计投资总额为 18.06 亿元，建设内容为通过新建、改造或对社会停车场进行购买等方式，在泰州市城区范围内新增社会公共机动车停车位 21057 个，并设立充电位 1630 个。其中，拟改造或新建社会公共停车场 23 处，通过购买经营权的方式收购并改造城区范围内由政府投资的停车场 4 处，在市区范围内 31 条道路两侧划定机动车停车位，在城区内 17 个路段 93 个交叉路口划定人行道机动车停车位。该项目目前已经完成项目立项、审批、初步方案设计等前期工作，预计于 2020 年底可完成竣工验收。公司将通过停车收费及配套设施（如充电桩）的收益进行资金平衡。

能源设施方面，公司将做好交通系统内部加油站建设工作，建成并实现高港客运站内部加油站、长运汽车运输有限公司西客站内部加油站的运营，力争建成火车站站前路加油加气充电综合站；大力推进水上加气站建设，“十三五”期间，力争建成并运营 5 座水上加气站；提前布局车用“油改电”市场，充分把握国家推广使用电动汽车机遇，制订市区充电桩建设规划，布局充电桩建设，在满足电动公共汽车充电需要的同时，向社会车辆提供充电服务，并积极寻求在大型小区、大型停车场布设汽车充电装置，提前布局汽油动力改用电能动力的巨大市场，“十三五”期间，力争建成 10 处充电站（场），具备同时向 100 辆电动汽车充电的能力。

九、财务分析

公司提供了 2017 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 2018 年第一季度财务数据未经审计。2017 年至 2018 年一季度，公司新纳入合并子公司 15 家，减少纳入合并范围 6 家。跟踪期内，公司合并范围变化对财务数据有一定影响。

截至 2017 年底，公司（合并）资产总额 254.02 亿元，所有者权益 76.67 亿元（少数股东权益 4.82 亿）；2017 年实现营业收入 10.75 亿元，利润总额 3.19 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司（合并）资产总额 265.94 亿元，所有者权益 83.94 亿元（含少数股东权益 4.68 亿元）；2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 6.60 亿元，利润总额 0.12 亿元。

1. 资产及资本结构

资产

2017 年底，公司资产总额 254.02 亿元，同比增长 26.48%，主要系货币资金和存货增加所致。公司资产以流动资产为主，且在总资产中所占比重持续增长，2017 年底为 88.95%。

表 5　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2016 年		2017 年		2018 年 1~3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	**176.46**	**87.86**	**225.96**	**88.95**	**236.58**	**88.96**
货币资金	17.76	8.84	49.21	19.37	37.63	14.15
其他应收款	31.99	15.93	32.48	12.79	36.92	13.88
存货	115.82	57.67	129.85	51.12	139.39	52.41
其他流动资产	7.28	3.63	11.66	4.59	16.23	6.10
非流动资产合计	**24.37**	**12.14**	**28.06**	**11.05**	**29.35**	**11.04**
固定资产	10.34	5.15	10.61	4.18	10.95	4.12
资产总计	**200.83**	**100.00**	**254.02**	**100.00**	**265.94**	**100.00**

资料来源：公司审计报告

2017 年底，公司流动资产为 225.96 亿元，同比增长 28.06%，主要由货币资金、其他应收款、存货和其他流动资产构成。2017 年底，公司货币资金 49.21 亿元，同比大幅增长，主要系当期融资增加所致，受限货币资金 0.34 亿元，均为保证金；其他应收款 32.48 亿元，同比增长 1.53%，主要为泰州市交通局所欠的项目款；存货 129.85 亿元，同比增长 12.11%，主要系代建工程和开发产品（基建项目和安置房）增长；其他流动资产 11.66 亿元，同比增长 60.11%，主要系公司增加对理财产品的投资。

2017 年，公司非流动资产 28.06 亿元，同比增长 15.11%，主要系可供出售金融资产（以泰州高港港务有限公司 75%的股权对江苏省港口集团有限公司进行投资）和在建工程（泰州市停车场建设工程和新西站建设工程增加较多）增长所致。

2018 年 3 月底，公司合并资产总额 265.94 亿元，较 2017 年底增长 4.69%，主要系存货增加所致。公司资产结构仍以流动资产为主，占比为 88.96%，与上年底基本持平。

受限资产方面，截至 2018 年 3 月底，公司受限资产余额为 19.13 亿元，占净资产的比重为 22.79%，其中受限货币资金为 25050.91 万元，受限土地、房地产价值 166245.37 万元。

跟踪期内，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，受限资产规模较大，对资产流动性有一定影响。

所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益保持增长，2017 年底，公司所有者权益（含少数股东权益）合计 76.67 亿元，较上年增长 2.62%，主要系未分配利润的增长。2017 年底，公司所有者权益主要由资本公积（占比 58.73%）、实收资本（占比 19.56%）和未分配利润（占比 14.90%）构成。2017 年底，公司资本公积为 45.03 亿元，当年增加 0.25 亿元，系返还的土地出让金和项目资本金等；当年减少 13.70 亿元，包括转增实收资本 12.78 亿元和公益性资产出表 0.93 亿元。

2018 年 3 月底，公司所有者权益合计 83.94 亿元，较上年底增长 9.49%，主要系公司将其他非流动负债和一年内到期的政府置换债券转入资本公积所致。公司所有者权益稳定性较强。

负债

跟踪期内，公司负债规模快速增长，2017 年底为 177.35 亿元，同比增长 40.62%。从结构上看，公司负债以非流动负债为主，2017 年底占比 63.03%，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。

2017 年底，公司流动负债 65.56 亿元，较上年底增长 16.76%，主要系一年内到期的非流动负债和短期借款增长所致。2017 年底，公司短期借款 4.27 亿元，同比增长 194.55%；其他应付款 12.35 亿元，主要包含与泰州市建业投资建设集团有限公司和泰州市城市建设投资集团有限公司的往来款；一年内到期的非流动负

债 27.89 亿元，包含 5.32 亿元银行借款、21.56 亿元应付债券和 1.01 亿元的政府置换债券；其他流动负债 9.08 亿元，主要由短期融资券“17 泰交通 CP001”构成。

2017 年底，公司非流动负债为 111.79 亿元，同比增长 59.77%，主要系应付债券的增长所致。2017 年底，公司长期借款 11.70 亿元，同比增长 13.62%；应付债券 92.33 亿元，同比增长 70.15%，主要系当期发行 5 亿元定向融资工具、30 亿元公司债、25 亿元债权融资计划所致；其他非流动负债 6.41 亿元，全部为政府债券置换资金。

2018 年 3 月底，公司负债总额 182.00 亿元，较 2017 年底增长 2.62%，主要系长期借款增长所致。

表 6　公司债务情况（单位：亿元）

科目	2016年	2017年	2018年3月底
短期债务	34.87	40.42	50.95
长期债务	64.56	104.03	107.43
全部债务	99.43	144.46	158.38
长期债务资本化比率(%)	46.36	57.57	56.14
全部债务资本化比率(%)	57.10	65.33	65.36
资产负债率(%)	62.80	69.82	68.44

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

2017 年底，公司全部债务[2]为 144.46 亿元，同比增长 45.28%，其中短期债务 40.42 亿元，长期债务 104.03 亿元，有息债务以长期债务为主。从债务指标来看，2017 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增长，2017 年底分别为 69.82%、65.33%和 57.57%。截至 2018 年 3 月底，公司全部债务 158.38 亿元，其中短期债务 50.95 亿元，长期债务 107.43 亿元，2018 年 4~12 月、2019 年和 2020 年分别有 30.06 亿元、22.19 亿元和 45.62 亿元到期，公司面临一定集中兑付压力。由于所有者权益有所增长，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 68.44%、65.36%和 56.14%。公司债务负担较重。

跟踪期内，公司负债大幅增长，短期债务规模较大，公司面临一定集中兑付压力。

2. 盈利能力

2017 年，公司营业收入为 10.75 亿元，较上年增长 2.58%；同期，营业成本为 8.78 亿元，同比下降 6.95%；公司营业利润率为 16.64%，同比增加 9.77 个百分点。

2017 年，公司期间费用 2.28 亿元，较上年增长 21.00%，主要系管理费用增长所致。2017 年，期间费用占营业收入的比重为 21.23%，对利润侵蚀作用仍较明显。

2017 年，公司其他收益 2.75 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，以及资产处置收益较大，2017 年公司实现利润总额 3.19 亿元，较上年增长 57.46%。

从主要盈利指标看，2017 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.41%和 3.44%，分别同比上升 0.36 个和 1.49 个百分点。

2018年1~3月，公司实现营业收入6.60亿元，由于新增安置房销售收入而较上年同期大幅提升。营业利润率为2.53%，公司实现利润总额0.12亿元。

跟踪期内，公司营业收入持续增长，期间费用对利润侵蚀作用较明显，盈利能力仍较弱，政府补贴对公司利润总额贡献较大。

3. 现金流及保障

经营活动方面，2017年，公司经营活动现金流入22.97亿元，同比增长29.41%，主要收到其他与经营有关的现金增长所致。公司销售商品、提供劳务收到的现金11.85亿元，同比增长19.32%，主要系收到往年欠款所致，现金收入比上升至110.20%；收到其他与经营活动有关的现金增长至11.11亿元。2017年，公司经营活动现金流出28.39亿元，同比减少7.97%，主要系

[2]含短期融资券。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。

支付其他与经营有关的现金减少所致。公司购买商品、接受劳务支付的现金17.35亿元，同比增长14.32%；公司支付其他与经营有关的现金7.45亿元，同比减少41.58%，主要系往来款。2017年，公司经营活动产生的现金净流量-5.42亿元。

从投资活动看，2017年公司投资活动现金流入2.71亿元，主要为收回理财投资的现金。公司投资活动现金流出10.72亿元，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金3.98亿元，投资支付的现金6.67亿元。2017年，由于对在建工程和理财产品的投资规模较快增长，公司投资活动现金净流量-8.01亿元。

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。2017年，公司融资活动现金流入主要为银行借款、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及支付的其他与筹资活动有关的现金（保证金存单等）。2017年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 48.15亿元，同比增加144.39%。

2018年1~3月，公司经营活动现金流量净额-11.55亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金规模较大；公司投资活动现金流量净额-6.34亿元，主要为投资支付的现金规模较大；筹资活动产生的现金流量净额7.70亿元。

跟踪期内，在建项目投资力度不断加大，经营和投资净现金流持续为负，公司融资压力加大。

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提高，2017年底为344.64%和146.60%。2018年3月底，由于流动负债的快速增长，上述指标分别下降至322.92%和132.66%。2018年3月底，公司现金类资产37.76亿元，是短期债务的0.74倍。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，2017 年公司 EBITDA 同比增长 38.13%，为 5.04 亿元，全部债务/EBITDA 指标随债务规模扩大而上升至 28.65 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、土地整理业务出让返还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。

截至 2018 年 3 月底，公司对 13 家单位提供合计 20.04 亿元的对外担保，担保比率为 23.87%。被担保企业主要为泰州市城市建设投资集团有限公司、江苏望涛投资建设有限公司、泰州市凤城河建设发展有限公司、泰州高教投资发展有限公司和泰州市第一汽车运输有限公司等国有企业。整体看，公司存在一定的或有负债风险。

表 7　截至 2018 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	55000.00
泰州高教投资发展有限公司	24000.00
泰通（泰州）工业有限公司	10000.00
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	1998.01
泰通（泰州）工业有限公司	8600.00
江苏望涛投资建设有限公司	40000.00
泰州市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
江苏鸿华油品有限公司	2800.00
泰州市第一汽车运输有限公司	1800.00
合计	**200398.01**

资料来源：公司提供

截至 2018 年 3 月底，公司获得各银行及金融机构授信总额 98.00 亿元，已使用授信额度 52.60 亿元，未使用授信 45.40 亿元。间接融资渠道较为畅通。

十、存续债券偿还能力分析

公司由联合资信评级的存续债券包括“13 泰交通 MTN001”和 “13 泰交债/PR 泰交债”，截至 2018 年 3 月底，上述两支债券本金余额 8.20 亿元。

2017 年，公司 EBITDA 、经营活动现金流入量和净流量分别为“13 泰交通 MTN001”和“13 泰交债/PR 泰交债”本金余额之和的 0.61 倍、2.80 倍及-0.66 倍，公司 EBITDA 对存续债券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较强。考虑到“13 泰交债/PR 泰交债”设置分期还本条款，2018 年，“13 泰交通 MTN001”与“13 泰交债/PR 泰交债”分期偿还本金之和为 6.60 亿元，2017 年公司 EBITDA 、经营活动现金流入量对当年需兑付本金之和的覆盖倍数分别为 0.76 倍和 3.48 倍。经营活动现金流入量对 2018 年需偿还本金的保证能力较强。

“13泰交债/PR泰交债”由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。2017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。

2017年底，鑫泰集团资产总额429.09亿元，所有者权益 151.57 亿元；2017 年，鑫泰集团营业收入 14.84 亿元，利润总额 2.03 亿元（政府补助 2.46 亿元）；经营活动现金流净额、投资活动现金流净额和筹资活动现金流净额分别为-0.65 亿元、-41.36 亿元和 49.55 亿元。

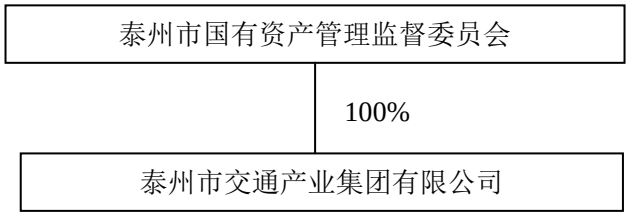
截至 2017 年底，鑫泰集团对外担保 119.20 亿元，担保比率 78.64%，存在一定或有负债风险。

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”的安全性。

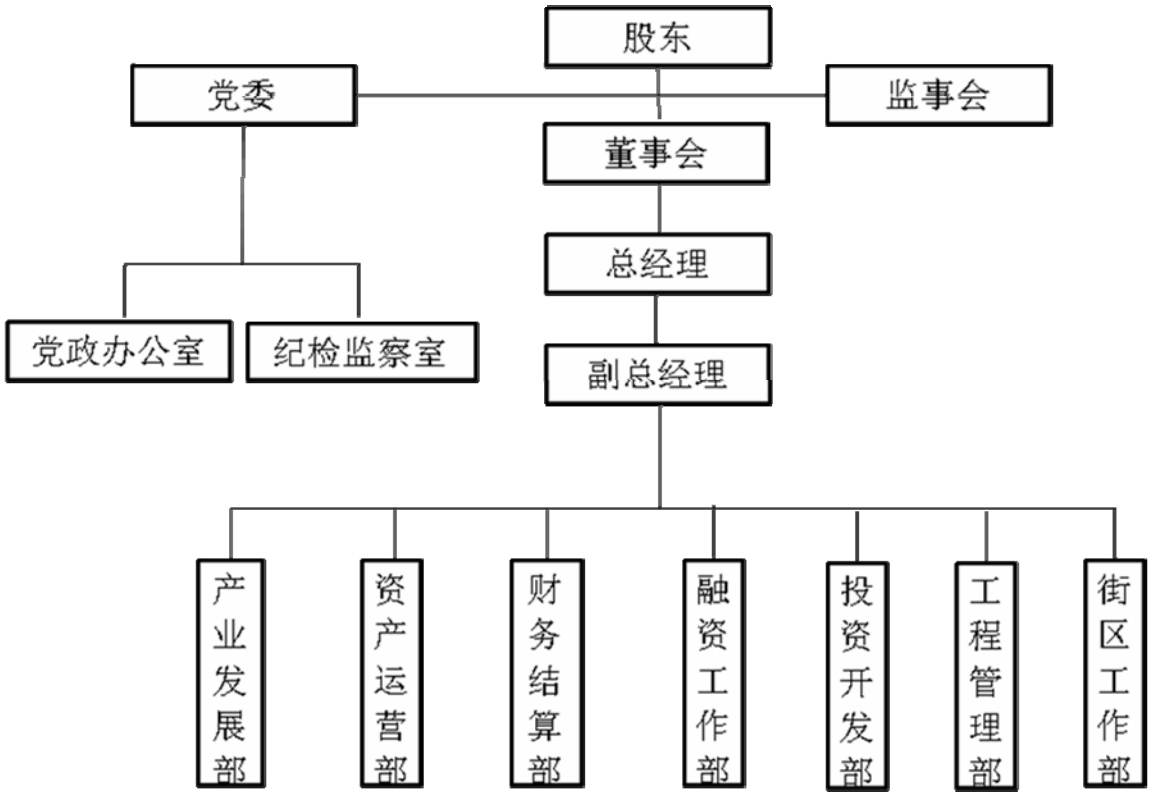
十一、结论

综合评估，联合资信评估有限公司维持公司主体长期信用等级为 AA，维持 “13 泰交通 MTN001”、“13 泰交债/PR 泰交债”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　2018 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　2018 年 3 月底公司本部组织架构图



附件 2　2018 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%

附件 3　主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	19.04	17.79	49.38	37.76
资产总额(亿元)	176.42	200.83	254.02	265.94
所有者权益(亿元)	71.38	74.71	76.67	83.94
短期债务(亿元)	28.26	34.87	40.42	50.95
长期债务(亿元)	53.43	64.56	104.03	107.43
全部债务(亿元)	81.69	99.43	144.46	158.38
营业收入(亿元)	7.34	10.48	10.75	6.60
利润总额(亿元)	2.08	2.02	3.19	0.12
EBITDA(亿元)	4.07	3.65	5.04	--
经营性净现金流(亿元)	-12.62	-13.10	-5.42	-11.55
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.25	4.06	4.34	--
存货周转次数(次)	0.06	0.09	0.07	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.06	0.05	--
现金收入比(%)	97.92	94.74	110.20	72.89
营业利润率(%)	15.62	6.87	16.64	2.53
总资本收益率(%)	1.73	1.04	1.41	--
净资产收益率(%)	2.63	1.95	3.44	--
长期债务资本化比率(%)	42.81	46.36	57.57	56.14
全部债务资本化比率(%)	53.37	57.10	65.33	65.36
资产负债率(%)	59.54	62.80	69.82	68.44
流动比率(%)	328.99	314.23	344.64	322.92
速动比率(%)	116.70	107.98	146.60	132.66
经营现金流动负债比(%)	-27.28	-23.33	-8.27	--
全部债务/EBITDA(倍)	20.07	27.24	28.65	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.94	0.76	0.81	--

注：1. 2018 年一季度财务数据未经审计；
2.已将其他流动负债中的短期融资券计入全部债务。

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 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。