

信用等级公告

联合[2017] 1494 号

联合资信评估有限公司通过对泰州市新滨江开发有限责任公司及其拟发行的 2017 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

泰州市新滨江开发有限责任公司

主体长期信用等级为

AA

泰州市新滨江开发有限责任公司

2017 年度第一期中期票据的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年七月十三日



泰州市新滨江开发有限责任公司 2017 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

本期中期票据信用等级：AA

评级展望：稳定

本期中期票据发行金额：4.50 亿元

本期中期票据期限：5 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：用于偿还金融机构贷款

评级时间：2017 年 7 月 13 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
现金类资产（亿元）	15.18	24.06	25.75	22.40
资产总额(亿元)	142.22	171.70	195.66	209.52
所有者权益(亿元)	61.43	67.51	73.46	74.00
短期债务（亿元）	22.23	26.04	24.86	31.89
长期债务（亿元）	47.85	61.89	87.95	92.30
全部债务(亿元)	70.08	87.93	112.80	124.19
营业收入(亿元)	11.01	12.32	12.34	4.20
利润总额（亿元）	3.50	6.59	6.56	0.70
EBITDA(亿元)	3.66	6.82	7.07	--
经营性净现金流(亿元)	-6.60	-2.02	-17.68	-5.66
营业利润率(%)	32.48	16.79	20.04	14.56
净资产收益率(%)	4.28	9.01	8.09	--
资产负债率(%)	56.81	60.68	62.46	64.68
全部债务资本化比率(%)	53.29	56.57	60.56	62.66
流动比率(%)	363.72	448.41	534.71	451.41
经营现金流动负债比(%)	-20.04	-6.01	-54.39	--
全部债务/EBITDA(倍)	19.13	12.89	15.96	--

注：2017 年 1 季度财务数据未经审计。

分析师

兰迪 王康

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

泰州市新滨江开发有限责任公司（以下简称“公司”）是泰州市医药高新区及泰州滨江工业园区重要的城市基础设施建设主体。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了其在区域环境及政府支持等方面的突出优势。同时，联合资信也关注到公司对外担保规模大、资产流动性一般、应收款项对资金形成占用及债务规模大幅增长等因素对公司信用水平带来的不利影响。

随着泰州市医药高新区及泰州滨江工业园区的发展，公司经营外部环境有望持续向好。未来，随着进园企业不断增多，公司园区配套项目工程建设收入有望增长，偿债能力稳步增强，联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

优势

1. 泰州市医药高新区近年来经济持续发展，财政实力不断增强，为公司提供良好的外部环境。
2. 公司在资本注入、财政补贴等方面得到了政府的大力支持。

关注

1. 由于建设项目对资金的需求较大，近几年公司债务规模快速增长。公司未来投资规模大，对外融资需求还将进一步增强。
2. 公司对外担保比率高，并且包含对民营企业的担保，被担保企业较为分散，公司存在一定或有负债风险。
3. 公司资产流动性一般，应收款项尚未回购

的在建工程及存货规模大，对公司资金形成较大占用，整体资产质量一般。

声 明

一、本报告引用的资料主要由泰州市新滨江开发有限责任公司（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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

泰州市新滨江开发有限责任公司 2017 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

泰州市新滨江开发有限责任公司（以下简称“公司”）于2000年由泰州市经济开发区管理委员会、江苏泰州石油化工总厂、江苏省泰州港务管理局、江苏梅兰电化厂（集团）四家共同出资组建，初始注册资本2000万元。2011年9月，泰州市人民政府授权泰州滨江工业园区管理委员会（以下简称“工业园管委会”）对公司履行出资人职责，受让公司原股东股权，行使股东权利，履行股东义务。经过股东多次增资，截至2017年3月底，公司注册资本达到43.30亿元，其中工业园管委会出资42.41亿元，占注册资本97.94%；泰州市港口开发公司出资0.89亿元，占注册资本2.06%。工业园管委会为公司实际控制人。

公司经营范围主要为基础设施开发、高新技术开发；房屋租赁、汽车租赁及其他设备租赁（依法须经批准的项目，经相关部门批准后，方可开展经营活动）。

截至2017年3月底，公司本部设工程项目部、规划建设部、财务部、审计部等共9个职能部门；公司合并范围子公司共有2家。

截至2016年底，公司合并资产总额195.66亿元，所有者权益合计73.46亿元；2016年公司实现营业收入12.34亿元，利润总额6.56亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总额209.52亿元，所有者权益74.00亿元；2017年1~3月，公司实现营业收入4.20亿元，利润总额0.70亿元。

公司注册地址：泰州经济开发区滨江工业园疏港路2号。法定代表人：赵征。

二、本期中期票据概况

公司计划注册并发行2017年中期票据（以下简称“本期中期票据”）4.50亿元，本期中期票据募集资金全部用于偿还金融机构贷款，期限为5年，按年付息，到期一次还本。

三、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，我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，固定资产投资稳中趋稳，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，我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，我国固定资产投资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，我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，成为拉低我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，我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，我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，我国进出口总值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，我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，我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，拉低我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，我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。

四、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，全国各地城市基础设施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融资政策环境。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，随着融资平台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. 区域环境

目前公司经营与投资的项目主要集中在泰州滨江工业园区。公司的经营范围、投资方向及融资能力直接受泰州市及泰州滨江工业园区经济发展的影响，并与该地区规划密切相关。

（1）泰州市经济和财政实力概况

泰州市现辖四区三市（海陵区、高港区、医药高新区、姜堰区、靖江市、泰兴市、兴化市），全市总面积5787平方公里，户籍总人口507.85万人。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，全市实现地区生产总值4101.78亿元，增长9.5%，比上年回落0.7个百分点，但增速跃居全省首位。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%。

居民生活持续改善。2016年，泰州市城镇常住居民人均可支配收入36828元，农村常住居民人均可支配收入17861元，分别增长8.0%、8.8%。

2016年，泰州市规模以上工业增加值增长10.0%，比上年回落1.0个百分点；规模以上工业总产值12575.81亿元，增长12.9%，比上年回落2.0个百分点。固定资产投资快速增长。全年固定资产投资3164.12亿元，增长17.4%。

财政收支平稳增长。2016年，受营改增影

响，泰州市完成一般公共预算收入 327.60 亿元，增长 1.7%（同口径增长 5.8%），其中税收收入 263.73 亿元，增长 0.6%，税收收入占一般公共预算收入的比重为 80.5%。全年一般公共预算支出 450.88 亿元，增长 4.9%。

总体来看，泰州市区域经济实力和财政实力持续增强，为公司发展提供了良好的外部环境；城乡居民收入水平的提高，加大了对城市基础设施和公用事业的需求，为公司的发展创造了良好的外部环境。

（2）泰州市医药高新区概况

泰州医药高新区前身泰州经济开发区，成立于 1992 年。2009 年 3 月 18 日，国务院批复泰州医药高新区为全国第 56 个国家级高新区，是国内唯一的国家级医药专业高新区。现泰州医药高新区下辖泰州经济开发区、泰州滨江工业园区、泰州医药高新技术产业园区、泰州高等教育园区、泰州出口加工区、泰州数据产业园区、周山街区管委会。辖区内面积 280 平方公里，人口 20 万，产业以机电、能源和医药为主。近年泰州医药高新区招商引资力度较大，入园企业家数逐年增加，整体运行良好。

泰州医药高新区是江苏省重点打造的医药类专业化园区，先后被国家科技部、商务部确定为国家火炬计划医药产业基地、国家级医药出口基地和科技兴贸创新基地。园区重大项目加快落户产业化。近年来，泰州医药高新区放大特色产业的集聚效应，不断加大项目招引力度，瑞士雀巢、赛诺菲·巴斯德、日本中外制药、台湾桑缇亚等一批国内外知名医药企业先后签约；德国勃林格殷格翰动物疫苗基地、日本武田制药基地、香港百草堂及国内的海王药业、同盟药业、康禾药业等重大产业化项目开工建设。

2016 年，泰州医药高新区实现地区生产总值 195.22 亿元，较上年增长 19.1%，完成固定资产投资 408.42 亿元，较上年增长 23.5%；完成规模以上工业总产值 738.64 亿元，较上年增

长 25.3%。总体来看泰州医药高新区 2015 年的经济增长势头良好。

财政方面，泰州医药高新区经过十几年的发展，其管理体制已日趋完善，财政收入规模迅速扩大，收支结构逐步改善，财政保障能力不断提高。

2016 年，泰州市医药高新区财政收入快速增长，实现公共财政预算收入 40.15 亿元，同比增长 33.1%，其中税收收入 35.17 亿元，同比增长 38.1%。受 2016 年泰州市医药高新区土地出让收入大幅下降影响，当年实现政府性基金收入 15.21 亿元，同比下降 85.23%。2016 年，泰州市医药高新区公共财政预算支出 29.85 亿元，公共财政预算收入对公共财政预算支出的覆盖程度较好。

（3）泰州滨江工业园区

泰州滨江工业园区成立于 2000 年，隶属于泰州医药高新区，园区位于长江以北、南官河以西、扬州江都界以东、231 省道通港路段以南，规划面积 9.58 平方公里，是高新区最南边的一个园区。园区依江而建，紧邻高速入口，交通十分便捷。现已建有蒸汽供应、污水处理、消防指挥中心等基础配套设施，区内工业用地基本实现了“七通一平”。园区拥有 -10m 以下的长江深水岸线 6km，5 万吨级国际海轮可在园区自由停泊及掉头，被誉为“黄金水道”中的“黄金地段”。国家一类开发口岸——泰州港就坐落在园区内，并能提供 24 小时不间断的通关服务。

园区作为泰州市对外开放的窗口，高新区的重要组成部分，在建设过程中，不断改革、优化管理体制和运行体制，完善服务体系、营造良好环境，在激烈的竞争中，已经呈现后发之势，一大批具备相当体量和质量的项目相继落户，并开工建设。园区现已成为泰州市乃至江苏省经济最活跃、发展速度最快的区域之一。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2017年3月底，公司实收资本43.30亿元人民币，工业园管委会持有公司97.94%股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争优势

为配合泰州滨江工业园区建设，泰州市政府在2011年授权工业园管委会行使市一级国有资产管理权限并履行对公司出资人职责，将公司作为市一级国有资产公司管理。公司为泰州滨江工业园区内唯一基础设施建设投融资主体，主要承担基础设施投资、施工建设、高新技术产业投资等职责。

公司自滨江工业园区 2000 年成立初期，一直承担园区基础设施建设工作，在建设过程中得到了江苏省政府、泰州市政府的大力支持，也积累了丰富的工程建设经验，在水、电、气、工程队以及和政府部门协调等方面已形成了较强的业务竞争力。

3. 人员素质

公司董事长赵征先生，1984年12月出生，历任南京银行泰州分行个人金融工作，南京银行高港支行个人结算部工作，紫金财产保险有限责任公司泰州分公司大客户一部经理，公司资金部经理，泰州市沿江街道办事处团工委书记，泰州滨江工业园区管理委员会资金建设科科长。

公司总经理解雅慧女士，1982年5月出生，历任江苏锋陵集团财务科会计，泰州城北物流园区管理委员会财务科会计，现任泰州医药高新区沿江街道办事处财务科副科长、出纳、总账，工业园管委会出纳、总账，泰州润江建设发展有限公司董事长，公司总经理。

截至2017年3月底，公司（合并口径）共有员工53人，其中本科及以上学历人员占71.70%，大专学历人员占18.87%，高中及中专

学历人员占9.43%；从年龄结构看，30岁及以下人员占43.40%，30~50岁员工占47.17%，50岁及以上人员占9.43%。

总体看，公司人员配置能够满足公司日常经营需要。

4. 政府支持

公司作为泰州市医药高新区及泰州滨江工业园区重要的城市基础设施建设项目投融资主体，承担着泰州滨江工业园区内基建项目的投资、融资、建设、运营和管理职能。基于公司特殊的经营职能，政府在注册资本支持、资金补贴和基础设施项目回购等多方面给予公司大力支持，为公司持续发展提供了较强的保障。

（1）注册资本支持

2014年3月，工业园管委会以货币出资，对公司增资13.14亿元，增资后公司注册资本变更为43.30亿元人民币。

（2）资金补贴

为了弥补公司从事公共基础设施建设资金需求，公司每年可获得一定的财政建设资金补贴。2014~2016年及2017年1~3月，公司分别获得财政补贴100万元、4.60亿元、4.04亿元和0.08亿元。

同时，公司还承担了泰州滨江工业园的安置性及保障性住房的建设工作，未来为弥补该板块的损失，公司每年会获得财政支付的保障性住房补贴收入，计入安置房及保障房回购收入。

5. 企业信用记录

根据《企业信用报告（银行版）》（机构信用代码：G1032120100062650E），截至2017年7月7日，公司无未结清及已结清不良信贷，有15笔关注类已结清贷款，原因为部分银行认定公司为地方政府融资平台，因政府融资平台解包还原，将公司列为关注类客户，现已将公司调整为正常类客户。公司有4笔欠息记录，

其中3笔为银行系统升级导致利息未即时扣除，1笔为央行调整基准贷款利率导致当期少缴付贷款利息，公司已与贷款银行签订补充协议，公司无恶意欠息行为，过往信贷履约情况良好。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司根据《中华人民共和国公司法》制定了《公司章程》，形成了包括股东会、董事会和监事会在内的公司治理结构，建立了符合现代企业制度要求的公司法人治理结构和健全的内部管理机构。

根据《公司章程》，股东会是公司的最高经营决策机构，决定公司的重大事项。股东会职权包括：决定公司的经营方针和投资计划，选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项，审议批准董事会的报告以及其他重大事项等。

公司设董事会，董事成员5人，由股东会选举产生；董事长1人，由董事会选举产生。董事每届任期三年，可以连选连任。公司设监事会，监事会是公司的内部监督机构。监事会由3人组成，监事会主席由全体监事选举产生。监事会职权包括：检查公司财务；对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督；当董事、高级管理人员的行为损害公司的利益时，要求董事、高级管理人员予以纠正以及其他职权。

2. 管理水平

公司本部设综合管理部、人力资源部、工程项目部、规划建设部、质量建设部、企划部、财务部、审计部、工程核算部共9个职能部门。

财务管理方面，公司根据《中华人民共和国会计法》、《企业会计准则》和其它法律法规等规定，结合公司实际情况制订了《泰州市新滨江开发有限责任公司财务部人员岗位职责

》、《泰州市新滨江开发有限责任公司财务审批制度》等制度，明确了财务部门的职能、财务部门各岗位职责以及财务日常工作管理制度，着重规范了财务审批、现金管理办法，并制订了相关的处罚办法。

融资管理方面，公司制定了《融资管理制度》，制度所指的筹资，包括权益资本筹资和债务资本筹资两种方式。权益资本筹资是由公司所有者投入以及发行股票方式筹资，债务资本筹资指公司以负债方式借入并到期偿还的资金，包括短期借款、长期借款、应付债券、长期应付款等方式筹资。

此外，公司制定了《预算管理制度》，制度明确公司建立、健全内部约束机制，进一步规范公司财务管理行为，办法适用于公司本部及所属子公司、控股公司及其所属单位。企业法定代表人对企业财务预算的管理工作负总责，财务部全面负责财务预算管理事宜，并对企业法定代表人负责。财务部主要拟订财务预算的目标、政策，制定财务预算管理的具体措施和办法，审议、平衡财务预算方案，组织下达财务预算，协调解决财务预算编制和执行中的问题，组织审计、考核财务预算的执行情况，督促企业完成财务预算目标。公司编制企业财务预算，应按照“上下结合、分级编制、逐级汇总”的程序进行。按照下达目标、编制上报、审查平衡、审议批准、下达执行等编制程序进行编制，并制定详细的财务预算编制政策。

对外担保方面，为了规范对外担保行为，公司制定了《对外担保管理办法》。公司及各子公司对外作出的任何担保行为，必须经过董事会审议通过，方可办理。公司及公司控股子公司之间内部担保事项也必须由董事会审批。

总体来看，公司法人治理结构符合其经营需要，内部管控制度健全，并形成了有效的风险监督管理体系，综合管理水平较高。

七、经营分析

1. 经营概况

近年来，公司收入逐年增长，2014~2016年分别实现营业收入11.01亿元、12.32亿元和12.34亿元。2014年，公司营业收入主要来源于保障房回购收入，2015年，公司保障房回购业务没有实现收入。2015~2016年，公司城建基础设施建设回购或转让收入（包括园区基础设施建设收入及配套项目工程建设收入）在主营业务收入中占比较重，分别为85.75%和48.60%。2017年1~3月，公司实现营业收入4.20亿元，相当于2016年营业收入的34.04%，收入

主要来源于城建基础设施建设回购或转让收入（3.50亿元）和油品销售业务（0.69亿元）。

从毛利率来看，2014~2016年公司综合毛利率分别为35.65%、20.78%和22.94%。其中，保障房回购业务毛利率较高，主要由于公司将收到农民缴纳的保障房款冲减成本所致；城市基础设施建设回购或转让业务近三年毛利率基本保持稳定。2017年1~3月，公司营业收入毛利率为15.49%，较2016年底有所下降，主要系城市基础设施建设回购或转让业务毛利率有所下降，且当期公司没有毛利率较高的保障房回购收入。

表1 公司营业收入构成（单位：万元、%）

项目	2014 年			2015 年			2016 年			2017 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
城市基础设施建设回购或转让	18488.22	16.80	20.35	105659.64	85.75	20.01	59985.87	48.60	20.00	35042.24	83.40	17.95
销售土方工	--	--	--	34.00	0.03	0.00	--	--	--	--	--	--
安置房建设	--	--	--	14328.69	11.63	20.00	34376.44	27.85	16.00	--	--	--
保障房回购	80120.17	72.79	42.16	--	--	--	23298.75	18.87	38.16	--	--	--
集装箱码头出售	8700.00	7.81	4.90	--	--	--	--	--	--	--	--	--
资产租赁	2769.31	2.52	42.43	3190.47	2.59	50.03	3510.61	2.84	52.03	67.90	0.16	52.19
油品销售	--	--	--	--	--	--	2267.08	1.84	4.49	6907.53	16.44	2.65
合计	110077.69	100.00	35.65	123212.80	100.00	20.78	123438.75	100.00	22.94	42017.67	100.00	15.49

资料来源：审计报告

2. 业务经营分析

（1）园区公共基础设施建设业务

公司作为泰州市医药高新区及泰州滨江工业园区重要的基础设施建设项目投融资主体，主要从事园区公共基础设施建设业务（包括园区内土地整理）。

公司所承建的基础设施建设项目与泰州医药高新技术产业开发区管委会（以下简称“高新区管委会”）签订回购协议，公司进行项目的投资和建设，项目建设完成后由高新区管委会负责回购，公司相应确认营业收入，回购款由高新区管委会经工业园管委会拨付至公司，未支付部分在财务报表中反映为应收工业园管委会款项。公司基建项目建设期一般为

1~2年。

根据公司基建项目相关回购协议的规定，项目回购款包括项目建设成本及项目投资收益（成本的15~20%）；项目完工结算后，公司确认相应收入，项目进入最后阶段的回购期。根据回购协议，高新区管委会应于项目完工后5年内经工业园管委会支付全部项目回购款至公司。

具体记账方式为：公司前期垫资进行项目建设，付出建设成本计入“存货”科目中；项目完工结算后，公司将项目回购款计入“营业收入”科目，并相应从存货中结转营业成本。2014~2016年及2017年1~3月，公司园区公共基础设施建设收入分别为0.68亿元、3.91亿元、

2.00亿元和1.16亿元。

近年来，公司承建的基础设施项目有：区府路、泰镇路、园区自来水管网、送水河大桥、杨湾泵站、滨江园区泵站、时仙泵站、江平路西延、滨江大道、口岸大桥西引线、引江河-南官河改造工程、南官河大桥连接线和长江大道工程等。目前，园区基础设施建设逐渐完善，未来该业务规模预计将会逐渐缩小。

(2) 配套项目工程建设业务（代建）

配套项目工程建设板块，主要为园区内企业代建配套工程设施（包括土地整理），如进区工业项目开工前的围墙建设、外网供电、生产设备、厂房仓储、管线等工程。

根据高新区管委会与公司约定，高新区管委会委托公司与进区投资企业签订框架性委托代建协议，由公司进行项目的投资和建设，项目建设完成后由进区企业回购，项目回购款包括项目建设成本及项目投资收益（成本的15%~20%），项目建设工期为2~4年。若进区企业未能按照代建协议及时回购，由高新区管委

会出面协调；对于因进区企业回购困难，造成公司在投资和建设过程中形成债务出现偿债困难，则由高新区管委会安排资金给予流动性资金支持，以保障公司及时足额还本付息。

项目建设期间，公司每年与企业签订回购合同，对于当年未完工的建设工程项目，计入“存货-开发成本”科目；对于完成的建设工程项目，确认当年收入，同时相应从“存货”科目中结转营业成本。根据协议，公司确认收入后，进区企业在三年内完成项目回购款的支付。2014~2016年及2017年1~3月，公司配套项目工程建设业务实现收入分别为1.17亿元、6.65亿元、4.00亿元和2.35亿元。

公司承接在建的配套建设项目主要包括中海油油汽生产装置区和东联化工基础设施建设工程项目，为公司与中海油气（泰州）石化有限公司和泰州东联化工有限公司两家公司的项目。

截至2016年底，公司在建及拟建项目配套工程项目具体情况如下：

表2 截至2016年底公司主要在建配套工程情况（单位：万元）

项目名称	总投资	截至 2016 年底已投资额
中海油项目配套工程	260000.00	114344.33
东联化工	120000.00	84801.26
海阳化纤	45000.00	22212.89
园区职工之家	--	23329.00
赵泰支港	--	15702.16
合计	425000.00	260389.64

注：园区职工之家和赵泰支港总投资额无法提供

资料来源：公司提供

截至 2016 年底，公司主要在建配套工程合计总投资 42.50 亿元（不包括园区职工之家和赵泰支港），已完成投资 26.04 亿元，未来尚需投资至少 16.46 亿元，公司面临一定资金支出压力。

由于园区公共基础设施建设业务及配套项目工程建设业务公司根据回购协议确认收入及实际回款时间存在差异，受政府及进区企业回购款支付安排的影响，公司收入实现质量较差。

(3) 保障性住房及安置房建设

公司承担了部分泰州市保障性住房的开发和建设。公司保障房业务模式主要是：公司按照泰州市政府的保障房建设计划开展保障房建设业务，由泰州市政府指定工业园管委会或高新区管委会与公司就保障性住房项目签署协议，由公司负责保障房的手续报建、项目建设等，建设资金由公司自筹。项目建成后，按照建设协议约定的回购期限和回购金额进行回购，其项目回购款包括项目建设投资成本

和投资回报额（项目建设成本的15%~20%）。公司根据当年应收到的回购款确认保障房建设收入。

保障房项目方面，2014年及2016年，公司保障房项目分别实现回购收入8.01亿元和2.33亿元，系腾龙御园保障性住房建设项目。具体记账方式为：公司根据工程进度向施工单位支付工程款，相关支出计入“其他应收款”科目核算；在现金流量表中计入“购建固定资产、无形资产”科目，政府将安置户缴纳的购房款补贴给公司作为运营资金。2014年公司保障房项目回购收入毛利率高的原因为公司将收到农民缴纳的保障房款冲减成本所致。

安置房项目方面，2015~2016年，公司分别确认安置房回购收入1.43亿元和3.44亿元，2015年回购的为滨江工业园化工园区（1-41幢）安置房居民搬迁项目中的1-4幢安置房，2016年回购的为5-11幢安置房。根据江苏省环保厅出台的《江苏省化工园区环境保护体系建设规范（试行）》规定，园区开发边界与居住区之间设置不少于500米宽的隔离带，具体为滨江花苑1-41幢安全卫生防护区项目即为园区周围的隔离带项目，该项目即为公司在建保障房相关附属项目。截至2016年底，该项目已完工，账面余额为12.25亿元，体现在“在建工程”，工业园管委会正在逐步回购。

公司目前没有在建的项目，上述两个项目均处于回购期，该业务未来收入持续性较差。2017年1~3月，公司没有保障房及安置房收入。

（4）集装箱码头

2014年，公司新增集装箱码头收入0.87亿元，系公司将从泰州海事局购买的码头出让于泰州东联油品装卸公司获得的收入，未来该收入不可持续。

（5）油品销售

公司油品销售业务全部为子公司泰州港润投资发展有限公司油品销售所产生的收入，该业务自2016年底开始进行。公司预先签订油品销售合同后再进行油品采购，公司业务开展

可为园区两大主力油品制造企业中海油气（泰州）石化有限公司及泰州东联化工有限公司短期内油品采购和销售压力。

目前公司主要油品采购商及销售商除园区内两大油品制造企业外，采购商主要为沧州市南大港管理区振达石油产品有限公司、河北鹏晟石油化工有限公司、江苏浩辉贸易有限公司、扬州祥源石油化工有限公司等，主要销售商为江苏涌金石油化工有限公司、江苏天齐石油化工有限公司、中国石油化工股份有限公司九江分公司等。

2016年及2017年1~3月，公司实现油品销售收入分别为0.23亿元和0.69亿元。

3. 未来发展

目前，泰州市新滨江工业园内公共基础设施项目已经基本建设完毕，未来业务量很小。随着入园企业的增多，公司未来主要业务为园区配套项目的建设。截至2016年底，公司拟建配套项目总投资为13.10亿元。考虑到公司在建配套工程项目未来尚需投资至少16.46亿元，公司未来共计还需投资29.56亿元。

表3 截至2016年底，公司主要拟建配套工程情况
(单位：万元)

项目名称	总投资
南官河生态绿化	30000.00
科技服务中心	30000.00
危废物处理中心	30000.00
新标准厂房（2017）	20000.00
公共管廊建设	11000.00
虹桥生态公园建设	10000.00
合计	131000.00

资料来源：公司提供

总体来看，公司营业收入稳步增强，未来随着入园企业不断增多，公司园区配套项目工程建设收入将保持平稳增长，公司目前正在考虑扩展滨江工业园以外的园区投资建设业务。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了2014~2016年度合并财务报告，中兴财光华会计师事务所（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。公司提供的2017年1季度财务报表未经审计。

2016年底，公司合并范围有2家全资子公司。近年来，公司合并范围虽有所变化，但对公司整体经营及财务报表连续性、可比性影响不大。

截至2016年底，公司合并资产总额195.66亿元，所有者权益73.46亿元；2016年公司实现营业收入12.34亿元，利润总额6.56亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总额209.52亿元，所有者权益74.00亿元；2017年1~3月，公司实现营业收入4.20亿元，利润总额0.70亿元。

2. 资产质量

2014~2016年，公司资产总额快速增长，年均复合增长17.29%，其中流动资产占比88.83%，公司资产以流动资产为主。

流动资产

2014~2016年，公司流动资产快速增长，年均复合增长20.44%，2016年底合计173.80亿元，同比增长15.53%。

截至2016年底，公司货币资金22.75亿元，同比减少3.59%，货币资金中银行存款15.15亿元，其余为使用途径受到限制的其他货币资金7.60亿元，受限资金比例为33.41%。

2014~2016年，公司应收票据快速增长，2016年底为3.00亿元，全部为商业承兑汇票。

2014~2016年，公司应收账款快速增长，年均复合增长32.26%，增加的主要是对政府部门的工程款。2016年底合计20.27亿元，公司应收账款前五名合计20.13亿元，占总额的99.28%，集中度高，且应收企业均为政府部门、

企事业单位或关联方，到期不能回收风险较小。

2014~2016年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长45.39%，2016年底合计60.84亿元，同比增长27.11%，增加的主要是与政府部门的往来款。公司其他应收款前五名合计56.12亿元，占总额的92.24%，集中度高，且应收企业均为政府部门或关联方，到期不能回收风险较小。关于公司应收泰州市海通房地产开发有限公司的10.81亿元，实际为公司向该公司支付的安置房工程款，待将来安置房移交确认收入时再进行冲减。

表4 2016年底公司应收款项前五名明细

（单位：万元、%）

欠款单位	金额	占比
应收账款		
江苏省泰州经济开发区滨江财政所（筹）	65142.51	32.14
泰州滨江工业园区管理委员会	57426.62	28.33
泰州润江建设发展有限公司	37221.76	18.36
泰州润江资产管理有限公司	36495.26	18.00
泰州菲思特建设工程有限公司	4972.00	2.45
合计	201257.46	99.28
其他应收款		
泰州滨江工业园区管理委员会	244693.13	40.22
泰州市通海房地产开发有限公司	108053.22	17.76
泰州菲思特建设工程有限公司	7637.86	12.55
泰州润江资产管理有限公司	6876.07	11.30
泰州润江建设发展有限公司	6330.29	10.41
合计	561188.58	92.24

资料来源：公司审计报告

2014~2016年，公司存货快速增长，年均复合增长10.17%，2016年底合计65.62亿元，同比增长9.60%，其中开发成本41.40亿元，主要为配套工程项目；土地（主要为商住用地）合计24.22亿元，公司未计提存货跌价准备。

2015~2016年，公司其他流动资产分别为5.32亿元和0.35亿元，主要为公司对园区内企业的委托贷款，公司均采用反担保措施。

总体看，公司流动资产中应收类款项占比大，对资金形成较大占用；存货中全部为配套

设施施工项目及土地，流动性一般。

非流动资产

2014~2016年，公司非流动资产波动减少，年均复合减少1.25%，2016年底合计21.85亿元，同比增长2.77%。

2014~2016年，公司投资性房地产快速减少，年均复合减少12.92%，2016年底合计4.63亿元，同比减少22.14%，其中房屋和建筑物账面净值为3.58亿元，土地使用权账面净值为1.06亿元，减少系折旧和摊销以及2016年内公司土地使用权由投资性房地产转入存货（以后年度公司摘牌土地将计入“存货”）。

2014~2016年，公司固定资产分别为107.03万元、84.93万元和4.05亿元，2016年大幅增长系公司新购置房屋及建筑物。

2014~2016年，公司在建工程快速减少，年均复合减少13.12%，2016年底合计12.25亿元，同比减少19.08%。2016年底公司在建工程全部为滨江花苑安全卫生防护区项目，该项目已完工，剩余12.25亿元部分未来工业园管委会将逐步回购，但剩余部分尚未出具具体的回购安排，公司现金回流存在滞后，对公司资金流动造成一定压力。

截至2017年3月底，公司合并资产总额209.52亿元，较2016年底增长7.09%。截至2017年3月底，公司流动资产为187.75亿元，较2016年底增长8.02%。其中，货币资金为19.15亿元；应收账款为24.26亿元，较2016年底增长19.70%，增加的主要是应收工业园管委会项目回购款；其他应收款为65.86亿元，较2016年底增长8.25%，增加的主要是与工业园管委会、菲思特工程公司等公司的往来款；公司存货71.03亿元，较2016年底增长8.25%，其中开发成本为46.81亿元，土地24.22亿元（其中7.24亿元土地用于抵押）。截至2017年3月底，公司非流动资产21.77亿元，较2016年底小幅下降0.36%，其中在建工程为12.25亿元，较2016年底保持稳定。

总体看，公司近年来由于业务快速发展，

资产规模快速增长，公司资产以流动资产为主，但流动资产中存货、应收账款和其他应收款占比高，对资金形成较大占用，资产流动性一般，公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2014~2016年，公司所有者权益有所增长，年均复合增长9.35%，2016年底合计73.46亿元，同比增长8.81%，增长主要来自未分配利润和盈余公积。

2014~2016年，公司实收资本均为43.30亿元，资本公积均为7.80亿元，均没有变化。

2014~2016年，公司未分配利润快速增长，年均复合增长47.07%，2016年底合计20.12亿元，同比增长36.20%。

截至2017年3月底，公司所有者权益74.00亿元，较2016年底小幅增长0.74%，其中实收资本、资本公积和盈余公积较2016年底均没有变化。

总体看，公司实收资本和资本公积保持稳定；未分配利润快速增长且总额较大，所有者权益的稳定性一般。

负债

2014~2016年，公司负债总额快速增长，年复合增长22.99%，2016年底合计122.00亿元，同比增长17.29%，主要系应付债券的增长所致。2016年底公司负债以非流动负债为主，占73.40%。

2014~2016年，公司流动负债基本保持稳定，年均复合下降0.66%，2016年底合计32.50亿元，同比减少3.11%。

截至2016年底，公司短期借款7.26亿元，同比减少26.60%，其中质押借款6.56亿元，质押物为公司货币资金受限的质押存单以及商业承兑汇票保证金合计7.60亿元；短期借款中剩余部分为信用借款0.30亿元和保证借款0.40亿元。

2014~2016年公司应付票据快速减少，年

均复合减少13.40%。2016年底，公司应付票据8.10亿元，银行承兑汇票2.73亿元、商业承兑汇票5.37亿元。

2014~2016年，公司其他应付款波动中快速减少，年均复合减少41.19%。2016年底公司其他应付款合计0.93亿元，同比增长0.56亿元，主要为其他公司的往来款。

截至2016年底，公司一年内到期的非流动负债合计9.49亿元，同比增长49.57%，其中一年内到期的长期借款6.50亿元、应付债券2.00亿元以及长期应付款1.00亿元。

2014~2016年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长36.91%，2016年底合计89.70亿元，同比增长26.98%，主要为应付债券的增长所致。2016年底非流动负债中长期借款、应付债券和长期应付款占比分别为42.14%、55.91%和1.95%。

截至2016年底，长期借款合计37.80亿元，同比减少3.08%，其中保证借款24.09亿元，抵押以及保证抵押借款合计7.65亿元（均以土地使用权、房产使用权作为抵押），保证质押借款合计6.06亿元（均以应收账款作质押）。

2014~2016年，公司应付债券快速增长，三年发行总额分别为10.00亿元、13.00亿元以及29.00亿元，主要以非公开产品为主。2016年底，公司应付债券合计50.15亿元。

表5 2014~2016年公司债券发行情况（单位：亿元）

债券种类	2014年	2015年	2016年
企业债券	10.00	--	--
非公开发行公司债券	--	8.00	17.00
非公开定向债务融资工具	--	5.00	10.00
债券融资计划	--	--	2.00
总计	10.00	13.00	29.00

资料来源：审计报告

2015年，公司新增长期应付款8.75亿元，其中信托借款6.00亿元和融资租赁款2.75亿元；2016年底，长期应付款为1.75亿元融资租赁款。2016年公司长期应付款实际为有息负债，在计算债务指标时实际影响不大，未对其进行调整。

截至2017年3月底，公司负债总额135.52亿元，较2016年底增长10.90%，其中流动负债和非流动负债分别占比30.69%和69.31%。截至2017年3月底，公司短期借款为14.06亿元，较2016年底大幅增长93.66%；应付票据为12.83亿元，较2016年底增长58.40%；应付账款为0.62亿元，较2016年底增长79.76%，主要为应付工程款及油品款；其他应付款为2.83亿元，较2016年底大幅增长194.46%，主要为与菲思特工程公司的往来款，以及拆迁款、保证金、定金及押金等；公司长期借款为42.18亿元，较2016年底增长11.59%；长期应付款为1.63亿元，较2016年底下降7.14%，由信托借款和融资租赁借款构成。

2016年底，公司全部债务112.80亿元，其中短期债务占22.04%，长期债务占77.96%，以长期债务为主。截至2017年3月底，公司全部债务124.19亿元，其中短期债务占比25.68%，长期债务占比74.32%。由于公司债务增速大幅高于所有者权益增速，近三年公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率逐年上升，公司整体债务负担上升速度较快。

表6 2014~2017年3月公司债务指标情况（单位：%）

	2014年底	2015年底	2016年底	2017年3月底
长期债务资本化比率	43.79	47.83	54.49	55.50
全部债务资本化比率	53.29	56.57	60.56	62.66
资产负债率	56.81	60.68	62.46	64.68

资料来源：审计报告、联合资信整理

总体看，近几年由于园区建设项目对资金的需求较加大，公司负债规模快速增长，债务负担逐年加重，其中以长期负债为主。

4. 盈利能力

2014~2016年，公司营业收入分别为11.01亿元、12.32亿元和12.34亿元，呈稳定增长的趋势。

2014~2016年，公司期间费用占营业收入的比重较低，分别为0.76%、1.42%和3.18%，公司期间费用管控能力较强。

2014~2016年，公司营业外收入波动增长，三年分别为0.01亿元、4.60亿元和4.04亿元，主要由政府补贴组成。近三年公司利润总额分别为3.50亿元、6.59亿元和6.56亿元，公司利润总额对政府补助的依赖程度较大。

表 7 2014~2016 年公司盈利指标情况（单位：%）

	2014年	2015年	2016年
营业利润率	32.48	16.79	20.04
总资本收益率	2.00	3.96	3.37
净资产收益率	4.28	9.01	8.09

资料来源：审计报告

2014~2016年，公司各项盈利指标基本呈上升趋势。2014年公司营业利润率较高系当年确认大额保障房回购收入，其毛利率较高。2015年公司净资产收益率较高系当年政府补贴收入较高导致当年净利润较高，排除该因素后，公司总资本收益率及净资产收益率稳定增长。

2017年1~3月，公司实现营业收入4.20亿元，相当于2016年营业收入的34.04%，发生期间费用为0.07亿元，期间费用率为1.61%。同期，公司获得政府补贴832.00万元，实现利润总额0.70亿元。

总体看，2014~2016 年公司营业收入稳定增长，公司利润总额对政府补贴的依赖性较强。公司整体盈利能力一般。

5. 现金流分析

从经营活动来看，2014~2016年，公司经营活动产生的现金流入量呈波动下降趋势，其中销售商品、提供劳务收到的现金以主营业务回款为主，呈下降趋势，三年间公司现金收入比分别为86.29%、89.34%和43.30%，2016年公司应收账款快速增长，现金收入实现质量明显下降；公司经营活动现金流入其余部分主要为收到关联方往来款以及财政补助，计入收到其

他与经营活动有关的现金。2014~2016年，公司经营活动现金流出中购买商品、接受劳务支付的现金以主营业务支出为主，支付其他与经营活动有关的现金以支付关联方往来款为主。2014~2016年，公司经营活动现金均为净流出状态，公司存在较大的现金支出压力。

从投资活动来看，2014~2015年，公司投资活动以流出为主，分别为28.74亿元和15.80亿元，现金流出主要为购建各类资产等投资，净流量分别为-28.74亿元和-15.76亿元。2016年，公司投资活动现金流入6.68亿元，以收回投资收到的现金为主，主要是收回的委托贷款，投资活动现金流出6.24亿元，以购建各类资产投资为主，投资活动净现金流为0.44亿元。2014~2016年，公司投资活动净现金流由负转正。

2014~2016年，公司筹资活动前产生的现金流量净额分别为-35.34亿元、-17.77亿元和-17.24亿元，公司存在较大的对外融资需求。

2014~2016年，公司筹资活动现金流入分别为65.71亿元、70.86亿元和74.51亿元，以金融机构借款和债权融资为主，其中收到其他与筹资活动有关的现金主要为收到的保证金。2014~2016年，公司筹资活动现金流出分别为28.71亿元、44.59亿元及52.50亿元，主要以偿还本息债务本息为主。2014~2016年，公司筹资活动净现金流分别为37.00亿元、26.27亿元和22.01亿元。

2017年1~3月，公司经营活动现金流入7.11亿元，其中收到其他与经营活动有关的现金6.64亿元，经营活动现金流量净额为-5.66亿元；投资活动现金流出2.84亿元，全部为购建固定资产、无形资产等支付的现金，投资活动现金流量净额为-2.77亿元；同期，公司取得借款收到的现金为11.40亿元，偿还债务支付的现金4.84亿元，筹资活动现金流量净额为4.61亿元。

总体来看，随着公司各类投资建设项目的持续开展以及有息债务的陆续到期，公司的现金支出压力加大，对外融资需求上升。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014~2016年公司流动比率和速动比率均快速上升，2016年底分别为534.71%和332.83%，由于公司流动资产中存货和其他应收款占比较大，实际保障能力弱于指标值。公司经营活动现金净流量均为负，对流动负债无覆盖能力。同时考虑到公司货币资金受限比例较高，公司存在短期支付压力。2017年3月底，公司流动比率和速动比率分别为451.41%和280.63%，较2016年底均有所下降。

从长期偿债能力指标看，2014~2016年，公司全部债务/EBITDA倍数分别为19.13倍、12.89倍和15.96倍，公司EBITDA对全部债务覆盖能力较差。

截至2016年底，公司对外担保总额为85.17亿元，担保比率为115.94%，担保比率高。其中对国有企业的担保额为72.75亿元，对民营企业的担保为12.42亿元（占对外担保总额的14.58%），主要是对房地产开发、新型材料、融资租赁、建设工程等类型企业的担保，公司存在一定的或有负债风险。公司对外担保具体情况详见附件1-2。

泰州医药高新区管委会于2016年8月25日出具说明，在对外担保期间，被担保企业如遇运转困难，泰州医药高新区管委会将及时介入，主动与各方沟通，积极协助解决，必要时以高新区财政统筹安排，保障资金足额按期还本付息，避免公司发生代偿风险。

截至2017年3月底，公司对外担保为103.39亿元，担保比率为139.72%，公司对外担保规模增长速度较快，公司存在一定或有负债风险。

截至2017年3月底，公司共获银行授信额度总额77.86亿元，尚未使用授信总额约26.62亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据计划发行金额为4.50亿元，相当于2016年底公司长期债务和全部债务的5.12%和3.99%，对公司现有债务结构影响较小。

2016年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为62.46%和60.56%，以公司2016年底报表财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，公司的资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至63.30%和61.49%，本期中期票据的发行对公司现有债务负担影响较小。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2014~2016年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期中期票据发行规模的4.18倍、5.99倍和2.76倍；EBITDA分别为本期中期票据发行规模的0.81倍、1.52倍和1.57倍。公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力较强。

十、结论

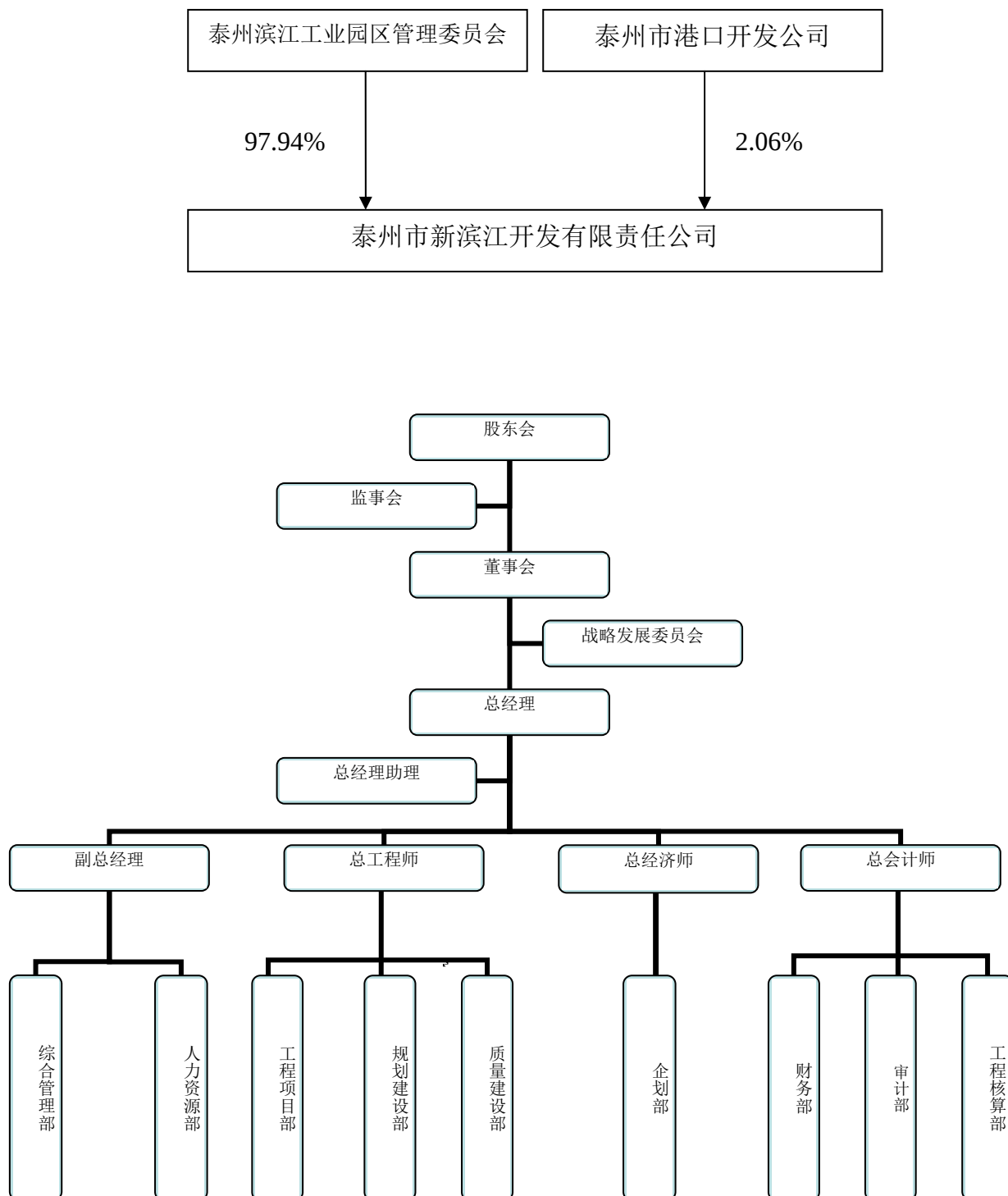
近年来，泰州市及医药高新区财政实力和经济实力稳步增强。作为泰州市医药高新区及泰州滨江工业园区基础设施建设的重要投融资主体，公司基建及保障房业务领域区域专营优势突出；同时政府的补贴、注资等支持为公司持续发展提供了重要支撑。近年来，总体看，公司资产规模快速增长，但资产流动性一般；负债规模快速增长；公司利润总额对政府补贴依赖性较大；公司对外担保规模很大，担保比率超过100%，且包含对民营企业的担保，公司存在一定的或有负债风险。

随着泰州市医药高新区及泰州滨江工业园区的发展，公司外部环境有望持续向好。未来，随着入园企业不断增多，公司园区配套项目工程建设收入有望保持平稳增长，偿债能力

稳步增强。

综合分析，公司主体长期信用风险很低，
本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全
性很高。

附件 1-1 截至 2017 年 3 月底公司股权和组织结构图



附件 1-2 截至 2016 年底公司对外担保明细（单位：元）

序号	被担保单位	是否为民营企业	贷款单位	担保余额	借款到期日
1	泰州华诚医学投资有限公司	否	上海浦东发展银行股份有限公司泰州分行	600000000.00	2024/6/23
2	泰州鑫泰集团有限公司	否	中国建设银行股份有限公司泰州新区支行	510000000.00	2019/6/30
3	泰州东方中国医药城控股集团有限公司	否	兴业银行股份有限公司泰州分行	500000000.00	2021/1/28
4	泰州华信药业投资有限公司	否	昆仑信托有限责任公司	500000000.00	2018/7/15
5	泰州市通海房地产开发有限公司	是	中信银行股份有限公司泰州分行	400000000.00	2019/1/31
6	泰州润江建设发展有限公司	否	南京银行股份有限公司泰州分行	400000000.00	2019/9/18
7	泰州华信药业投资有限公司	否	太平石化金融租赁有限责任公司	400000000.00	2019/9/15
8	泰州高教投资发展有限公司	否	上海国泰君安证券资产管理有限公司	400000000.00	2020/10/27
9	泰州华信药业投资有限公司	否	中建投信托有限责任公司	300000000.00	2017/8/6
10	泰州润江建设发展有限公司	否	中信银行股份有限公司泰州分行	300000000.00	2019/8/25
11	泰州市临江港口开发有限公司	否	上海爱建信托有限责任公司	300000000.00	2019/7/15
12	泰州鑫泰集团有限公司	否	苏兴金融租赁股份有限公司	300000000.00	2020/7/20
13	泰州华信药业投资有限公司	否	徽商银行南京珠江路支行	295000000.00	2018/1/13
14	泰州鑫泰集团有限公司	否	中国进出口银行	280000000.00	2024/2/9
15	江苏望涛投资建设有限公司	否	上海浦东发展银行股份有限公司泰州分行	270000000.00	2020/12/24
16	泰州菲思特建设工程有限公司	否	中信银行股份有限公司泰州分行	250000000.00	2017/10/24
17	泰州润江建设发展有限公司	否	苏州新合盛融资租赁有限公司	250000000.00	2018/11/6
18	江苏海阳锦纶新材料有限公司	是	中国银行股份有限公司泰州分行	200000000.00	2020/12/31
19	江苏望涛投资建设有限公司	否	苏州银行股份有限公司湖东支行	200000000.00	2018/12/20
20	江苏泰州港核心港区投资有限公司	否	长安国际信托股份有限公司	200000000.00	2017/1/3
21	泰州鑫泰集团有限公司	否	渤海国际信托有限公司	200000000.00	2018/12/25
22	泰州市临江港口开发有限公司	否	中海集团租赁有限公司	171417988.80	2021/3/17
23	江苏合众融资租赁有限公司	是	上海浦东发展银行股份有限公司泰州分行	112500000.00	2020/10/30
24	江苏望涛投资建设有限公司	否	皖江金融租赁股份有限公司	111891496.11	2020/8/19
25	泰州市高港区开发建设有限责任公司	否	华融国际信托有限责任公司	100000000.00	2018/1/29
26	泰州市永安洲污水处理厂	否	中航国际租赁有限公司	71500000.00	2020/2/8
27	泰州菲思特建设工程有限公司	否	首都银行（中国）有限公司上海分行	70000000.00	2016/12/30
28	泰州润江资产管理有限公司	否	江苏银行股份有限公司泰州海陵分行	55000000.00	2017/2/18
29	江苏泰州港核心港区投资有限公司	否	上海浦东发展银行股份有限公司泰州分行	50000000.00	2018/6/26
30	江苏东汛锂业有限公司	是	江苏银行股份有限公司泰州分行	50000000.00	2017/5/2
31	泰州金泰环保热电有限公司	是	江苏银行股份有限公司泰州高港支行	50000000.00	2017/10/25
32	泰州市振发建设工程有限公司	是	江苏银行股份有限公司泰州高港支行	50000000.00	2017/12/24
33	泰州菲思特建设工程有限公司		江苏银行股份有限公司泰州高港支行	40000000.00	2017/12/27
34	泰州金土木建设工程有限公司	是	江苏银行股份有限公司泰州高港支行	40000000.00	2017/1/17
35	泰州金泰环保热电有限公司	是	江苏泰州农村商业银行股份有限公司新港支行	40000000.00	2017/9/28
36	泰州东方中国医药城控股集团有限公司	否	江苏长江商业银行	36000000.00	2017/10/26
37	江苏望涛投资建设有限公司	否	南京银行股份有限公司泰州高港支行	35000000.00	2017/5/27

38	泰州金土木建设工程有限公司	是	上海浦东发展银行股份有限公司泰州分行	35000000.00	2017/6/24
39	泰州市振发建设工程有限公司	是	上海浦东发展银行股份有限公司泰州分行	35000000.00	2017/8/11
40	泰州市云联网络信息系统有限公司	否	上海浦东发展银行股份有限公司泰州分行	30000000.00	2017/2/2
41	泰州市振发建设工程有限公司	是	南京银行股份有限公司泰州分行	30000000.00	2017/1/13
42	江苏菲思特新能源有限公司	是	江苏银行股份有限公司泰州高港支行	30000000.00	2017/9/20
43	泰州润江建设发展有限公司	否	泰州农村商业银行股份有限公司	30000000.00	2017/2/2
44	泰州市兴邦商贸有限公司	是	江苏泰州农村商业银行股份有限公司新港支行	29000000.00	2019/11/25
45	江苏海阳化纤有限公司	是	中国建设银行股份有限公司泰州新区支行	26000000.00	2017/3/22
46	江苏望涛投资建设有限公司	否	南京银行股份有限公司泰州高港支行	20000000.00	2016/12/30
47	江苏新嘉高科建材有限公司	是	江苏银行股份有限公司泰州分行	20000000.00	2017/4/10
48	江苏新嘉高科建材有限公司	是	泰州农村商业银行股份有限公司口岸支行	20000000.00	2017/8/25
49	江苏迈世达电子有限公司	是	中国建设银行股份有限公司泰州新区支行	15000000.00	2017/9/11
50	江苏迈世达电子有限公司	是	中国建设银行股份有限公司泰州新区支行	15000000.00	2017/5/23
51	泰州市振发建设工程有限公司	是	南京银行股份有限公司泰州分行	10000000.00	2017/12/12
52	江苏兴港鸿伟新材料有限公司	是	江苏银行股份有限公司泰州高港支行	10000000.00	2017/5/25
53	江苏美时医疗技术有限公司	是	江苏银行股份有限公司泰州高新区支行	8000000.00	2017/3/28
54	江苏菲思特新能源有限公司	是	中国银行股份有限公司泰州分行	6000000.00	2017/1/20
55	江苏九洲环保技术有限公司	是	江苏银行股份有限公司泰州高港支行	5000000.00	2017/12/13
56	江苏九洲环保技术有限公司	是	江苏银行股份有限公司泰州高港支行	5000000.00	2017/12/13
合计				8517309484.91	

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)	15.18	24.06	25.75	22.40
资产总额(亿元)	142.22	171.70	195.66	209.52
所有者权益(亿元)	61.43	67.51	73.46	74.00
短期债务(亿元)	22.23	26.04	24.86	31.89
长期债务(亿元)	47.85	61.89	87.95	92.30
全部债务(亿元)	70.08	87.93	112.80	124.19
营业收入(亿元)	11.01	12.32	12.34	4.20
利润总额(亿元)	3.50	6.59	6.56	0.70
EBITDA(亿元)	3.66	6.82	7.07	--
经营性净现金流(亿元)	-6.60	-2.02	-17.68	-5.66
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.95	0.98	0.67	--
存货周转次数(次)	0.13	0.17	0.15	--
总资产周转次数(次)	0.08	0.08	0.07	--
现金收入比(%)	86.29	89.34	43.30	11.38
营业利润率(%)	32.48	16.79	20.04	14.56
总资本收益率(%)	2.00	3.96	3.37	--
净资产收益率(%)	4.28	9.01	8.09	--
长期债务资本化比率(%)	43.79	47.83	54.49	55.50
全部债务资本化比率(%)	53.29	56.57	60.56	62.66
资产负债率(%)	56.81	60.68	62.46	64.68
流动比率(%)	363.72	448.41	534.71	451.41
速动比率(%)	199.58	269.94	332.83	280.63
经营现金流动负债比(%)	-20.04	-6.01	-54.39	--
全部债务/EBITDA(倍)	19.13	12.89	15.96	--

注：2017 年 1 季度财务数据未经审计。

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	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	
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

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。

联合资信评估有限公司关于 泰州市新滨江开发有限责任公司 2017 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

泰州市新滨江开发有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

泰州市新滨江开发有限责任公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对泰州市新滨江开发有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，泰州市新滨江开发有限责任公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注泰州市新滨江开发有限责任公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现泰州市新滨江开发有限责任公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对泰州市新滨江开发有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如泰州市新滨江开发有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对泰州市新滨江开发有限责任公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与泰州市新滨江开发有限责任公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。