

信用等级公告

联合[2017]1095 号

泰州市高港高新区开发建设有限责任公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况及贵公司拟发行的 2017 年泰州市高港高新区开发建设有限责任公司公司债券进行了主动评级，确定：

泰州市高港高新区开发建设有限责任公司主体长期信用等级为 AA_{pi}，评级展望为“稳定”

泰州市高港高新区开发建设有限责任公司拟发行的 2017 年公司债券信用等级为 AAA_{pi}

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年六月十六日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

2017年泰州市高港高新区开发建设有限责任公司 公司债券主动评级报告

本次债券信用等级：AAA_{pi}

公司主体信用等级：AA_{pi}

担保方主体长期信用等级：AAA_{pi}

评级展望：稳定

本次债券发行额度：15 亿元

本次债券期限：7 年

偿还方式：按年付息，在债券存续期的第3~7个计息年度每年偿还债券本金的 20%。

担保方：江苏省信用再担保集团有限公司

担保方式：全额无条件的不可撤销的连带责任保证担保

评级时间：2017 年 6 月 26 日

财务数据：

发行人：

项目	2014 年	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	33.98	59.91	73.37
所有者权益（亿元）	20.48	41.98	43.80
长期债务（亿元）	10.14	12.70	19.74
全部债务（亿元）	11.02	17.14	25.59
营业收入（亿元）	6.72	8.66	9.10
净利润（亿元）	1.19	1.11	1.82
EBITDA（亿元）	1.45	1.60	2.50
经营性净现金流（亿元）	0.18	-20.39	-2.26
营业利润率（%）	10.51	8.35	3.69
净资产收益率（%）	5.83	2.65	4.15
资产负债率（%）	39.73	29.91	40.30
全部债务资本化比率（%）	34.99	28.99	36.88
流动比率（倍）	2.38	5.02	3.46
EBITDA 全部债务比（倍）	0.13	0.09	0.10
EBITDA 利息倍数（倍）	23.55	3.82	5.13
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.10	0.11	0.17

担保方：

项目	2014 年	2015 年
资产总额（亿元）	73.84	86.54
所有者权益（亿元）	46.86	59.90
营业收入（亿元）	7.48	9.14
净利润（亿元）	2.89	2.61

注：1、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。2、本报告中数据如无特别注明均为合并口径。3、其他应付款中的有息部分及长期应付款均计入调整后全部债务。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对泰州市高港高新区开发建设有限责任公司（以下简称“泰州高港开发”或“公司”）的评级反映了其作为泰州市高港区重要的基础设施投资建设和园区运营管理主体，在区域经济和政府支持等方面具备的优势。同时，联合评级关注到公司利润总额对政府补贴依赖性强、资产流动性弱、经营活动现金流波动大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，伴随泰州市高港区财政实力不断增强，公司将持续获得泰州市高港区人民政府的支持，进而有助于提升公司的整体偿债能力。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本次债券设置分期偿还条款，可有效降低到期集中兑付压力。此外，江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）为本次债券提供全额无条件的不可撤销的连带责任保证担保，能够有效提升了本次债券的信用水平。

基于对公司主体长期信用状况、本次债券偿还能力以及担保增信方案的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 泰州市高港区经济发展迅速，财政实力较强，一般预算收入逐年增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

2. 公司作为泰州市高港区重要的基础设施投资建设和园区运营管理主体，经营业务获得泰州市高港区政府和江苏泰州高港高新技术产业园区管委会持续支持。

3. 本次债券设置分期偿还条款，有助于减轻公司集中偿付压力。同时，江苏再担保为本次债券提供全额无条件的不可撤销的连带责任保证担保，其担保有效提升本次债券信用

水平。

关注

1. 募投项目收益实现进度受工程施工及竣工时间影响较大，项目收益的规模和取得时点具有一定的不确定性。

2. 公司流动资产中存货和应收账款占比高，对公司形成一定的资金占用，资产流动性弱。

3. 公司利润总额对政府补贴依赖性强，整体盈利能力弱。

4. 本次债券发行规模较大，对现有债务具有较大影响；公司经营活动现金流量净额与EBITDA对本次债券保障能力较弱。

分析师

唐玉丽

电话：010-85172818

邮箱：tangyl@unitedratings.com.cn

刘亚利

电话：010-85172818

邮箱：lyl@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦12层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

本评级报告为主动评级报告，评级符号以pi后缀表示，报告中引用的相关基础信息主要由泰州市高港高新区开发建设有限责任公司提供，联合评级无法保证所引用文件资料内容的真实性、准确性和完整性。

本评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因泰州市高港高新区开发建设有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。联合评级、评级人员与泰州市高港高新区开发建设有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，若本报告所依据的基础信息发生变化，联合评级将对泰州市高港高新区开发建设有限责任公司主体及本次债券的信用状况重新进行分析判断，其信用等级有可能发生变化。

分析师：


联合信用评级有限公司

一、主体概况

泰州市高港高新区开发建设有限责任公司（以下简称“泰州高港开发”或“公司”）原名泰州市高港科技园开发投资有限责任公司，系经泰州市高港区人民政府“泰高政发[2002]10号”文件批准，于2002年1月由泰州市高港区科学技术局、泰州市高港区发展计划局、泰州市高港区经济贸易局、泰州市高港区对外贸易经济合作局共同出资设立，设立时注册资本为1,000.00万元，出资方式为货币资金。

2003年12月，经股东会决议，公司注册资本增加8,000.00万元，由泰州市高港区科技园管理委员会（以下简称“高港区科创园管委会”）以土地使用权出资，增资后公司注册资本变更为9,000.00万元。

2009年，经股东会决议和修订后章程的规定，高港区科创园管委会原以土地使用权8,000.00万元出资改以货币资金8,000.00万元出资，同时以货币资金7,800.00万元增加公司注册资本。本年增资后，公司注册资金增加至16,800.00万元。

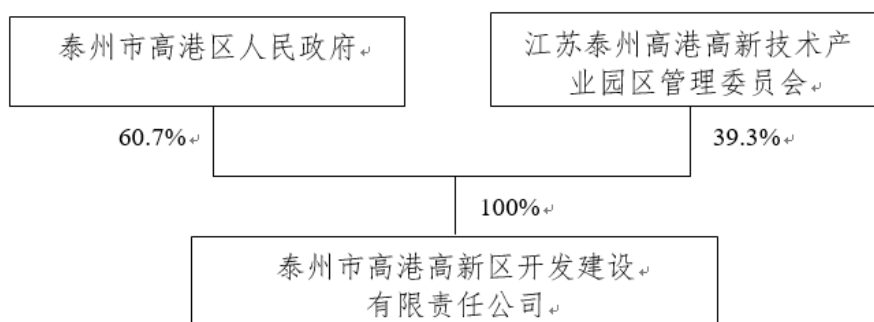
2011年，公司注册资本共增加51,377.71万元，由高港区科创园管委会分三次出资，其中以货币资金分别出资36,000.00万元和7,000.00万元，以实物出资8,377.71万元。同年，泰州市高港区科学技术局、泰州市高港区发展和改革委员会（原“泰州市高港区发展计划局”）、泰州市高港区经济贸易局、泰州市高港区对外贸易经济合作局分别将其持有的注册资本合计1,000.00万全部转让给江苏泰州高港高新技术产业园区扬子江医药产业园管理委员会（以下简称“扬子江医药产业园管委会”）。高港区科创园管委会（后改名为江苏泰州高港高新技术产业园区管理委员会）将其持有的注册资本中的33,770.63万元转让给扬子江医药产业园管委会。本年增资及变更后，公司实收资本为68,177.71万元。

2014年12月31日，经股东会决议，公司更名为现名。

2015年，经过多次增资及股权划转后，公司注册资金增加至272,108.92万元，其中泰州高港高新区管委会累计出资106,930.12万元，持股比例39.30%，泰州市高港区人民政府出资165,178.80万元，持股比例60.70%。泰州市高港区人民政府授权泰州高港高新区管委会对本公司履行出资人职责。

截至2016年底，公司注册资本272,108.92万元，泰州市高港区人民政府持有公司60.70%的股权，江苏泰州高港高新技术产业园区管理委员会持有公司39.30%的股权。泰州市高港区人民政府是控股股东，泰州高港高新区管委会对本公司履行出资人职责。

图1 截至2016年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围为：土木工程施工、市政工程施工、园林绿化工程施工；科技开发、招商引资；建筑材料、苗木销售；房地产开发；土地整理。（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 2016 年底，公司下设办公室、财务部、资产经营部、项目建设部、投融资部和拆迁结算部共 6 个职能部门；公司共有在职员工 81 人。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 73.37 亿元，负债合计 29.57 亿元，所有者权益 43.80 亿元，全部为归属于母公司的所有者权益。2016 年，公司实现营业收入 9.10 亿元，净利润 1.82 亿元，全部为归属于母公司的净利润；经营活动现金流量净额为-2.26 亿元，现金及现金等价物净增加额 2.72 亿元。

公司注册地址：泰州市刁铺镇振北路 8 号，法人代表：袁莹。

二、本次公司债券及募投项目概况

1. 本次债券概况

公司计划于2017年发行15亿元公司债券（以下简称“本次债券”），债券期限为7年。本次债券采用固定利率。本期债券以簿记建档、集中配售的方式，通过承销团成员设置的发行网点向中华人民共和国境内机构投资者（国家法律、法规另有规定除外）公开发行人和通过上海证券交易所向机构投资者（国家法律、法规禁止购买者除外）协议发行。通过承销团公开发行的对象为境内机构投资者（国家法律、法规另有规定除外）。通过上海证券交易所协议发行的对象为持有中国证券登记结算有限责任公司上海分公司基金证券账户或A股证券账户的法人、证券投资基金、符合法律规定的其他投资者（国家法律、法规另有规定除外）。

本次债券按年付息，同时设置本金分期偿还条款，自债券存续期第 3 年至第 7 年，每年按照债券发行总额的 20%等额偿还债券本金，到期利息随本金一起支付。

本次债券由江苏再担保¹提供全额无条件的不可撤销的连带责任保证担保。

2. 本次债券投资项目概况

本次债券募集资金15亿元，拟用于高港高新区中小企业集约区建设工程项目、电子信息产业园项目以及补充流动资金。具体情况如下：

表1 本次债券项目建设情况（单位：万元，%）

资金用途	项目总投资	募集资金使用额度	募集资金占项目总投资比例
高港高新区中小企业集约区建设工程项目	114,516.63	80,000.00	69.86
电子信息产业园项目	61,408.29	20,000.00	32.57
补充流动资金	--	50,000.00	--
合计	--	150,000.00	--

资料来源：项目可研报告

¹ 原“江苏省信用再担保有限公司”于 2017 年 1 月 4 日正式更名为“江苏省信用再担保集团有限公司”，相关担保责任由江苏省信用再担保集团有限公司继承。

(1) 项目整体概况

高港高新区中小企业集约区建设工程

高港高新区中小企业集约区建设工程项目位于泰州高港高新技术产业园区内，兴旺路以东、永平路以南、东风路以西、永丰路以北地段，规划总用地面积为 134,892.00 平方米（约 202.34 亩）。

根据项目的具体要求，并结合场地地形，周围环境和交通运输条件，拟新建现代化标准厂房 18 幢，建筑面积 289,260.00 平方米；职工公寓 2 幢，建筑面积 38,432.00 平方米；综合办公楼 1 幢，建筑面积 35,065.00 平方米；辅助用房面积 2,430.00 平方米，地下建筑面积 8,000.00 平方米，项目总建筑面积 373187.00 平方米。

施工场地附近供电系统和自来水管道的已基本形成，为本项目的建设创造了良好的条件，项目的临时用电、用水基本能得到满足，由此可缩短建设周期，节省投资，推进工程尽快建成并投入使用。

项目整体批复情况

表2 本次募投项目审批情况

审批部门	审批文件	文号
泰州市高港区发展和改革委员会	关于高港高新区双创基地建设工程项目可行性研究报告的批复	泰高发改【2016】1 号
泰州市高港区发展和改革委员会	关于泰州市高港高新区开发建设有限责任公司高港高新区双创基地建设工程项目节能登记表备案的通知	泰高发改能备【2016】第 12 号
泰州市高港区环境保护局	高港高新区双创基地建设工程项目环境影响报告表	泰高环发【2016】26 号
泰州市规划局	关于高港高新区双创基地建设工程项目的选址意见	泰规选【2016】1 号
泰州市国土资源局高港分局	关于高港高新区双创基地建设工程项目用地的审查意见	泰高国土资发【2016】14 号
泰州市高港区发展和改革委员会	关于同意变更“高港高新区双创基地建设工程项目”名称的批复 ²	泰高发改 2016【83】号

资料来源：公司提供

项目建设进度

该项目计划于 2017 年下半年开工建设，计划建设工期为 24 个月，目前处于前期准备阶段。

项目社会效益及经济效益分析

由于高港高新区成立时间较早，其早期工业厂区在规划建设的时候未能预留有足够的发展空间，导致部分企业尤其是原来从事代加工业务的企业在转型创新的过程中，办公场所和科研场所不足，一定程度上阻碍了企业的转型升级。本项目通过建设综合办公楼的方式，为该部分企业提供新的办公、科研场所，能够满足其转型发展的需要。

高港高新区中小企业集约区建设工程项目建成后，考虑园区发展及统筹规划的需要，根据入园企业的需求，本次新建房屋将通过出售或出租的方式交付企业使用，项目经营收入主要为项目新建房屋的销售收入、租赁收入和物业管理费收入。

电子信息产业园项目

电子信息产业园标准厂房建设工程项目位于泰州高港高新技术产业园区内，兴园路以西、创

² 根据该批复，公司实施的“高港高新区双创基地建设工程项目”名称变更为“高港高新区中小企业集约区建设工程项目”，项目建设地点、内容、规模等其他要素均不变。

业大道以北地段。本项目将在园区 82,005 平方米.00（约 123 亩）的用地面积上，新建建筑面积 251,000.00 平方米，其中：地上建筑面积 245,000.00 平方米，地下建筑面积 6,000.00 平方米；并购买地块内原有的 16,467.00 平方米的标准厂房。

项目整体批复情况

表3 本次募投项目审批情况

审批部门	审批文件	文号
泰州市高港区发展和改革委员会	关于电子信息产业园标准厂房建设工程项目可行性研究报告的批复	泰高发改【2014】112 号
泰州市高港区发展和改革委员会	关于泰州市高港高新区开发投资有限责任公司电子信息产业园标准厂房项目节能登记表备案的通知	泰高发改能备【2014】第 44 号
泰州市高港区环境保护局	关于泰州市高港高新区开发投资有限责任公司从事电子信息产业园标准厂房建设工程项目环境影响报告表的审批意见	泰高环发【2014】75 号
泰州市国土资源局	土地证	泰州国用 2015 第 15969 号

资料来源：公司提供

项目建设进度

该项目于 2015 年 4 月开工，原计划建设周期 18 个月，但截至 2016 年底，项目累计投入 4.08 亿元，占项目总投资的 66.44%。

项目经济效益及社会效益

标准化厂房是全民创业的孵化基地，中小投资者在创业之初，资金紧张，生产用地方面多是首选租用厂房，本项目的实施，可以为中小投资者提供更多的标准厂房，帮助其更好地创业，进一步带动地区经济的发展。

电子信息产业园标准厂房建设工程项目新建有多层标准厂房 10 幢，厂房建筑面积为 160,000.00 平方米，项目建成后，能够为园区的招商引资提供更多载体，可有效提高园区招商引资的成功率，快速促进园区以及高港区、泰州市的经济发展。

电子信息产业园标准厂房建设工程项目完成后，园区内房屋将全部出售给入园企业，优先用于偿还项目的还款本息。本项目共计可得销售收入 76,481.42 万元。

依据江苏省纺织工业设计研究院有限公司编制的《电子信息产业园标准厂房建设工程项目可行性研究报告》预测，项目工程预计于 2017 年竣工验收完毕，其上建筑预计可于竣工决算后 3 年内全部销售完毕。

三、行业分析

公司是泰州市高港区重要的基础设施投资建设和园区运营管理主体，属于基础设施建设行业。因此公司未来的经营发展、投资方向及融资能力与基础设施建设行业和泰州市高港区建设规划密切相关。

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。

作为周期性行业，城市基础设施建设行业的发展受宏观经济形势影响较大，其中固定资产投资直接驱动着行业增长。随着近年来国民经济实力的增强以及中国城镇化进程的加快，全国固定资产投资总额逐年增长。但受全球经济复苏疲软、国内经济结构调整以及房地产周期性调整等因素影响，2010年以来，全国固定资产投资增速逐年放缓。2016年，我国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%，增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅3.2%，增速回落明显。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。

总体看，近几年受全球经济复苏乏力的影响，我国经济下行压力增大，经济结构调整成为新常态，制造业投资增速的放缓以及房地产产能过剩导致全国固定资产投资增速进一步放缓，进而导致基础设施建设投资增速放缓压力增大。但我国城镇化水平仍有待进一步提高，基础设施建设投资仍有进一步增长的潜力。

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。

总体看，《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. 行业关注

（1）流动资金压力大

城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收周期长、投资收益的间接性等特点，因此地方政府投融资平台通常高负债运营，并面临着较大的流动资金压力。

（2）代建项目回收结算周期长、受当地政府财政收支影响大

代理政府建设的基础设施，往往受到当地政府的财政状况的影响，工程款结算周期较长，工程回购不及时，大大制约工程施工企业、工程管理企业的发展，进而影响工程进度。

（3）经济效益不显著

城市基础设施建设项目的社会效益和环境效益一般高于经济效益，行业通常受到政府的统一规划和管理，实施主体一般为政府授权的经营实体，并通过财政拨款、补贴等方式支持行业发展，地区人口、经济发展、财政实力及政府支持力度等因素对行业景象较大。

4. 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。

总体看，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，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。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司是泰州市高港区重要的基础设施投资建设和园区运营管理主体，主要从事高港高新区范围内的基础设施建设、园区经营和保障房建设业务。公司合并范围内有1家子公司。

截至 2016 年底，公司主要完工项目包括银杏路、永宁路、永福路、永兴路、永盛大道、科创路和创业大道等多条道路，垃圾压缩站、环溪污水处理厂、刁铺储灰场等公益性项目和湖滨小区、新城花园、乔杨新村部分等项目的建设以及兴港工业园、科创园、壁纸产业园等园区建设。

截至 2016 年底，公司主要在建的代建项目共 14 个，自建项目 2 个，总投资约为 41.78 亿元，已完成投资 29.90 亿元。

总体看，公司作为泰州市高港区重要的基础设施投资建设和园区运营管理主体，在项目储备上和区域竞争上具有较强的竞争力。

2. 人员素质

截至 2016 年底，公司共有高管人员 11 名，其中总经理 1 名，副总经理 1 名，财务总监 1 名；共有董事 5 名，监事 3 名。

公司董事长、总经理兼法定代表人袁莹女士，1983 年出生，中共党员，硕士学历，历任泰州市高港高新区招商局副科长，泰州市凯源投资开发有限公司总经理，现任公司董事长、总经理兼法定代表人。

截至 2016 年底，公司共有在职员工 81 人。学历方面，除 2 人为大专文凭外，其余均拥有本科及以上学历及以上文凭，硕士以上学历占 40%；年龄方面，30 岁以下 64 人，30~50 岁 17 人，占比分别为 79.01%和 20.99%。

总体看，公司员工整体素质较高，高管人员具有政府工作背景，高管人员和员工素质能满足目前日常经营管理需要。

3. 区域经济和财政实力分析

泰州市高港区是江苏省泰州市下辖区，位于泰州市市区南半部，濒临长江，北连泰州市海陵区，东接姜堰区、泰兴市，西临扬州市江都区，南与扬中市隔江相望。高港区总面积 286.83 平方千米，高港区下辖 4 个乡镇、3 个街道办事处和 1 个省级高新技术产业园。2016 年泰州市高港区全年实现地区生产总值 418 亿元，按可比价计算，比上年增长 11%。

工业平稳较快发展，2016 年，全市实现规模以上工业产值 2,060 亿元、利润 174 亿元，分别增长 18.4%、14.5%；完成工业投资 226 亿元，增长 20.6%；工业用电量 7.4 亿千瓦时，增长 8%；技改投资占工业投资比重分别达 55%。

服务业大力发展，2016 年，全年实现服务业增加值 158 亿元，增长 12%，服务业增加值占 GDP 比重达 37.8%；服务业税收 24.2 亿元；服务业产业投资 120 亿元，14 个市重点服务业项目累计完成投资 26.35 亿元；净增规上服务业企业 18 家、限上服务业企业 19 家。临港快递物流园和东君物流基地项目列入省“十三五”重点物流项目，高港综合物流园区通过省级示范物流园区规划评审。江苏上膳源生态农业发展有限公司入选首批长三角健康服务业示范培育企业。

泰州市高港区项目建设成效明显。2016 年，新开工亿元以上投资项目 108 个，计划总投资 261.7 亿元。其中 5~10 亿元项目 4 个，计划总投资 20.44 亿元；10~30 亿元项目 3 个，30 亿元及以上项目 3 个，分别是：明发商业广场、大自然家居产业园、凤栖湖公园、水景街区二期、龙凤堂物流基地和丸庄酱油天然酿造项目。竣工项目 53 个，实际完成投资 107 亿元，汇福粮油江苏基地、欧瑞格自动变速箱、苏萨特种兵饮料等大项目顺利建成投产。

2014~2016 年泰州市高港区一般公共预算收入逐年增长，三年分别为 28.68 亿元、35.09 亿元和 40.44 亿元。

表4 泰州市高港区财政状况（单位：万元）

科目	2014 年	2015 年	2016 年
一般公共预算收入	286,755	350,868	404,433
税收收入	235,786	289,208	332,490
非税收入	50,969	61,660	71,943
基金收入	194,524	275,459	68,090
土地出让金	173,106	266,586	50,724
其他	21,418	8,873	17,366
上级补助收入	58,875	70,472	68,522
返还性收入	16,243	16,514	10,288
一般转移支付	17,418	19,345	25,080
专项转移支付	25,214	34,613	33,154
预算外财政专户资金	115	145	133
地方综合财力	540,269	696,944	541,178

资料来源：泰州市高港区财政局

2016 年，泰州市高港区全年完成各项地方税收收入 33.25 亿元，增长 14.97%，地方税收收入占地方财政一般公共预算收入的比重为 82.21%。受土地出让情况影响，2014~2016 年，基金收入波动较大，分别为 19.45 亿元、27.55 亿元和 6.81 亿元。

2016 年泰州市高港区财政支出方面，全年实现公共财政预算支出 31.78 亿元，比上年增长 3.90%，另外债务还本、上解中央省市等支出 31.40 亿元，支出合计 64.42 亿元。

表5 泰州市高港区地方政府债务及综合财力情况（单位：万元）

地方财力（2016 年）	金额	地方债务（截至 2016 年底）	金额
（一）地方一般公共预算收入	404,433.00	（一）直接债务余额	412,189.35
1、税收收入	332,490.00	1、外国政府贷款	0.00
2、非税收入	71,943.00	2、国际金融组织贷款	0.00
（二）转移支付和税收返还收入	68,522.00	3、国债转贷资金	145.46
1、一般性转移支付收入	25,080.00	4、解决地方金融风险专项借款	971.93
2、专项转移支付收入	33,154.00	5、国内金融机构借款	18,000.00

3、税收返还收入	10,288.00	(1) 政府直接借款	0.00
(三) 国有土地使用权出让收入	68,090.00	(2) 由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	18,000.00
1、国有土地使用权出让金	50,724.00	4、债券融资(中央代发地方政府债券)	387,200.00
2、国有土地收益基金	2,917.00	5、粮食企业亏损挂账	0.00
3、农业土地开发资金	723.00	6、向单位、个人借款	275.08
4、新增建设用地有偿使用费	0.00	7、拖欠工资和工程款	5,596.88
5、其他	13,726.00	5、其他	0.00
(四) 预算外财政专户收入	133.00	(二) 担保债务余额	0.00
		1、政府担保的国内金融机构借款	0.00
		2、政府担保的融资平台债券融资	0.00
		(三) 或有债务	13,778.20
地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)	541,178.00	地方政府债务余额=(一)+(二)×50%+(三)×50%	419,078.45
债务率=(地方政府债务余额÷地方综合财力)×100%			77.44%

资料来源：泰州市高港区财政局

截至 2016 年底，泰州市高港区地方政府债务余额 41.91 亿元，较上年底（40.59 亿元）略有增长，主要为直接债务余额。结合 2016 年泰州市高港区综合财力测算，泰州市高港区政府债务率 77.44%，债务水平偏高。

总体看，泰州市高港区一般预算收入不断增长，其中地方税收收入占比较高，但基金收入波动较大，地方综合财力稳定性一般。泰州市高港区债务水平偏高。

4. 政府支持

公司作为泰州市高港区重要的基础设施投资建设和景区运营管理主体，在资本金注入、资产划拨和财政补贴等多方面得到泰州市高港区人民政府和泰州高港高新区管委会的大力支持。

(1) 资本金注入

2015 年，公司分两次增加注册资本，其中 2015 年 5 月，泰州高港高新区管委会以货币资金形式出资 10,000.00 万元，扬子江医药产业园管委会以货币资金形式出资 10,408.17 万元；2015 年 11 月，泰州高港高新区管委会出资 63,523.04 万元（其中货币资金 30,000.00 万元、实物 26,371.64 万元，土地使用权 7,151.40 万元），扬子江医药产业园管委会以货币资金形式出资 120,000.00 万元。

截至 2016 年底，公司实收资本 272,108.92 万元，其中泰州高港高新区管委会累计出资 106,930.12 万元，持股比例 39.30%，泰州市高港区人民政府出资 165,178.80 万元，持股比例 60.70%。

(2) 资产划拨

2014 年 8 月，根据泰州市高港区人民政府泰高政复【2014】23 号《关于同意无偿划拨国有资产的批复》，泰州市高港区人民政府同意泰州高港高新区管委会将三星嘉苑、明发、栖园、育才花苑、恒元城 5 处安置房 1,554 套，面积合计 207,459.14 平方米无偿划拨给公司，评估价值 7.88 亿元，计入公司“资本公积”及“存货”科目。

(3) 财政补贴

2014~2016 年，根据泰州市高港区人民政府文件（泰高政发【2014】53 号、泰高政发【2015】49 号、泰高政发【2016】83 号），分别向公司拨付建设项目资金 0.76 亿元、1.11 亿元和 2.21 亿元，作为财政补助，计入公司当年的“营业外收入—政府补助”科目

总体看，公司近年来在资本金注入、资产划拨和财政补贴等方面得到了泰州市高港区人民政

府的有力支持，较大程度提升了公司的整体实力和可持续发展能力。

五、管理分析

1. 治理结构

公司根据《公司法》及其他有关法律、行政法规和规范性文件的规定，设有股东会、董事会、监事会和经理层的法人治理结构。公司股东会是权力机构，公司董事会是决策层，监事会是监督层，总裁负责公司的日常经营管理，是决策的执行人。股东会、董事会、监事会和经理层按照《公司章程》规定各司其职，各负其责。

公司设立股东会，股东会由全体股东组成，是公司的权力机构，决定公司的经营方针和投资计划；选举和更换由非职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项；对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决议。

公司设立董事会，非职工董事由股东选举产生，职工董事由职工代表大会选举产生，董事会由 5 名董事组成（其中职工代表 1 名，非职工代表 4 名），董事任期三年，任期届满，可连选连任。董事会设董事长 1 人，由董事会选举产生。董事会会议分为定期会议和临时会议。董事会每年应当至少在上下两个半年度各召开一次定期会议。董事会会议由董事长召集和主持；董事长不能履行职务或者不履行职务的，由半数以上董事共同推举一名董事召集和主持。董事会审定公司的经营计划和投资方案；制订公司的年度财务预算方案、决算方案；决定公司内部管理机构的设置。

公司设立监事会，非职工监事由股东选举产生，职工监事由职工代表大会选举产生，监事会由 3 名监事组成（其中职工代表 1 名，非职工代表 2 名），监事每届任期三年，监事任期届满，连选可以连任，监事在任期届满前股东会不得无故解除其职务，监事会设主席 1 人，由全体监事过半数选举产生。监事会主席召集和主持监事会会议，监事会主席不能履行职务或者不履行职务的，由半数以上监事共同推举一名监事召集和主持监事会会议。监事会对公司股东、董事会负责并报告工作；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，对违反法律、行政法规、公司章程或者股东会决议的董事、高级管理人员提出罢免的建议。监事会会议分为定期会议和临时会议，监事会定期会议应当每六个月召开一次。

公司设经理，由董事会决定聘任或者解聘。经理主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议；组织实施公司年度经营计划和投资方案；制定公司的具体规章；拟订公司的基本管理制度。

总体看，公司法人治理结构较为规范，可以满足公司日常经营决策需要。

2. 管理制度

公司下设财务部、办公室、资产经营部、项目建设部、投融资部和拆迁结算部共 6 个职能部门。部门设置合理，职责清晰。

内部管理制度方面，公司已建立了较为完善合理的内部控制制度，并得到了一贯有效的遵循和执行，能够对公司各项业务活动的健康运行及执行国家有关法律法规提供保证。同时，公司根据业务发展和内部机构调整的需要，及时修订并补充内部控制制度，提高内部控制制度的有效性和可操作性，有效地控制经营风险和财务风险，准确提供公司的管理及财务信息，保证公司生产经营持续、稳健、快速发展。

资金管理方面，公司因其经营发展和资金统筹安排的需要，需实施对外借款时，应充分考虑对贷款利息的承受能力和偿债能力，并按公司相关制度的规定履行相应的审批程序后方可实施。公司技改项目和对外投资项目占其净资产 50%（含 50%）以上的须由董事会决议后报经股东决定。公司在具体实施项目投资时，必须按批准的投资额进行控制，确保工程质量、工程进度和预期投资效果，及时完成项目决算及固定资产转资本金。

财务管理方面，公司设立财务部，财务部对公司系统内的财务工作实行统一领导，子公司可单独设立财务会计机构，完成计划财务会计工作。财务计划工作的范围包括组织经营活动发展规划的编制，组织融资、担保、经营等计划的编制，财务预算控制，会计核算，财务分析以及其他财务会计工作。

对外担保方面，公司对外担保由公司统一管理，公司财务部为公司担保行为的职能管理部门。公司对外提供担保必须经董事会或股东批准。公司为他人提供担保，应当采取反担保等必要措施防范风险，且反担保的提供方应当具有实际承担能力。

总体看，公司部门设置较为合理，管理制度较为完善，能够满足公司日常经营管理需要。

六、经营分析

1. 经营概况

公司是泰州市高港区重要的基础设施投资建设和园区运营管理主体，主要从事高港高新区范围内的基础设施建设、园区经营和保障房建设业务。

近年来，随着高港高新区的建设发展，公司基础设施和园区经营建设业务规模不断扩大，2014~2016 年，公司主营业务收入不断上升，分别为 6.71 亿元、8.66 亿元和 9.10 亿元。从收入构成看，公司基础设施建设和园区经营业务模式近似，大部分为工程项目代建，2014~2016 年项目代建收入（包括基础设施建设和园区经营业务）规模较为稳定，分别为 6.61 亿元、5.94 亿元和 5.64 亿元，占当年主营业务收入比例分别为 98.40%、68.63%和 61.96%，2016 年由于道路、安置房绿化等基建项目未完工决算而未确认基础设施建设板块收入。2016 年公司实现安置房销售收入 3.41 亿元，较上年增长 59.32%，占 2016 年主营业务收入的 37.43%。

从毛利率方面看，近年来公司基础设施建设和园区经营业务毛利率小幅波动，主要是由于合同约定的毛利率一般为 18%，但针对个别项目约定的毛利率会小幅略有浮动；2016 年公司安置房销售业务毛利率较 2015 年上升 2.14 个百分点至 16%。2014~2016 年公司主营业务毛利率在波动中小幅上升。2016 年公司主营业务毛利率 17.20%，较上年有所上升，主要由于当年安置房销售业务和园区经营板块毛利率增加所致。

表6 2014~2016年公司主营业务收入构成情况（单位：万元，%）

项目	2014年			2015年			2016年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础设施建设	43,997.73	65.53	15.30	29,082.29	33.60	15.23	--	--	--
租赁	1,076.53	1.60	62.23	537.12	0.62	4.86	552.50	0.61	10.89
安置房销售	--	--	--	21,376.10	24.70	13.86	34,055.97	37.43	16.00
资产转让	--	--	--	5,240.00	6.05	23.71	--	--	--
园区经营	22,063.49	32.86	15.29	30,316.35	35.03	15.23	56,374.28	61.96	18.00
合计	67,137.76	100.00	16.05	86,551.86	100.00	15.34	90,982.76	100.00	17.20

资料来源：公司提供

2. 基础设施建设与园区经营业务

公司的基础设施建设业务主要指公司从事的泰州高港高新区规划范围内安置房等公益性项目，以及包括市政道路、污水处理厂、垃圾回收站和农贸市场等方面的基础设施工程代建业务。

对于公司代建的安置房配套绿化及周边工程项目，泰州市高港区政府与公司就新城花园安置房、乔杨新村安置房、湖滨小区安置房等项目签订相关的代建合同，由高港区政府委托公司承担安置房项目所涉及的建设前期和工程建设管理工作，并约定按公司发生的实际建设成本加成 18%（针对个别项目约定的毛利率会略有不同）计算公司应得的工程建设资金收入。

对于公司代建的市政道路等基础设施项目，泰州市高港区政府于每年年末对于次年委托公司代建的工程项目与公司签订《委托代建合同》，指定公司作为高港高新区基础设施建设项目代建单位，并约定相应的合同总价、项目建设内容、工期及项目价款结算方式。合同约定，代建项目资金由公司自筹解决，按照公司发生的实际建设成本加成 18% 计算公司应得的工程建设资金收入，费用的确定由公司提交竣工决算报告，高港区政府按照园区工程主管部门审核后的结算价及时向公司拨付代建工程款。

公司的园区经营业务模式与基础设施建设业务类似，主要指高港高新区范围内的兴港工业园、科创园、壁纸产业园及园区内企业厂房的代建业务。泰州市高港区政府于每年年末对于次年委托公司代建的工程项目与公司签订《开发经营委托合同》，并约定按照公司发生的实际建设成本加成 18%（针对个别项目约定的毛利率会略有不同）计算公司应得的工程建设资金收入，费用的确定由公司提交竣工决算报告，高港区政府按照园区工程主管部门审核后的结算价及时向公司拨付代建工程款。

2014~2016 年，在基础设施建设方面，公司已完成银杏路、永宁路、永福路、永兴路、永盛大道、科创路和创业大道等多条道路，垃圾压缩站、环溪污水处理厂、刁铺储灰场等公益性项目和湖滨小区、新城花园、乔杨新村部分等项目的建设。在园区经营业务方面，公司已完成兴港工业园、科创园、壁纸产业园等项目建设，以及皇冠壁纸、大自然德森堡、申工重机钢管、精拓机电、江苏保力自动化、恒元城、业韵木业、明发、大自然德森堡、鹏翎胶管、红星美凯龙、万向精工、将军机械等多个园区内企业的厂房项目的建设。

2014~2016 年，公司基础设施建设与园区经营业务合计确认收入分别为 6.61 亿元、5.94 亿元和 5.64 亿元，分别收到代建工程款 3.91 亿元、5.52 亿元和 4.93 亿元。

表7 2014~2016年公司工程代建情况（单位：万元）

内容	2014 年	2015 年	2016 年
当年工程代建投资支出	69,651	189,430	118,078
当年工程代建投资成本	55,955	50,351	47,775
当年确认收入	66,061	59,399	56,374
当年收到的代建工程款金额 ³	39,114	55,169	49,328

注：工程代建业务包括基础设施建设与园区经营业务
资料来源：公司提供

3. 安置房销售业务

公司目前在售的安置房均为泰州市高港区人民政府于 2014 年无偿划拨给公司的 5 处安置房，其中，恒元城建筑面积 12,048.06 平方米，明发广场建筑面积 63,139.17 平方米、三星嘉苑建筑面

³包括以前年度确认的代建收入

积 56,571.58 平方米、育才花园二期建筑面积 68,737.22 平方米、栖园建筑面积 6,963.11 平方米。

上述划入的安置房由公司自行销售，其中安置房销售成本按照对应计入的“存货”科目的评估价值计量。2016 年公司共销售安置房 78,224.76 平方米，共确认销售收入 34,055.97 万元。上述划入的安置房剩余未销售面积为 82,543.04 平方米，预计将产生约 3.7 亿左右的销售收入。

表8 2016年公司安置房楼盘的销售情况（单位：平方米，元/平方米，万元）

楼盘名称	销售面积	销售价格	销售收入
恒元城	4,967.63	4,556.50	2,263.50
明发	27,945.57	4,664.35	13,032.14
育才花园	18,510.31	4,547.20	8,417.01
三星嘉苑	26,801.25	3,859.27	10,343.33
合计	78,224.76	17,627.32	34,055.97

资料来源：公司提供

4. 在建项目

公司目前主要在建的代建项目共 14 个，自建项目 2 个（新城花苑二期未来收益来自面向拆迁安置户的定向销售、科技孵化器项目未来收益来自工业厂房和办公楼等配套设施的销售），总投资约为 41.78 亿元。截至 2016 年底，公司主要在建工程项目已完成投资 29.61 亿元，2017~2018 年分别尚需投资 8.69 亿元和 3.49 亿元，考虑到拟建的募投项目未来资本性支出较大，未来公司还将面临一定的外部融资需求。

表9 截至 2016 年公司主要在建的项目情况（单位：万元）

项目名称	项目模式	预计总投资	截至 2016 年底 已完成投资	2017 年计划投资	2018 年计划投资
安置区-新城花苑二期	自建	14,570.00	6,070.17	6,500.00	2,000.00
开发项目-科技孵化器	自建	61,408.00	40,814.00	13,000.00	7,600.00
安置区-湖滨小区平改坡	代建	300.00	13.32	290.00	--
道路-永宁路	代建	7,000.00	9.24	1,400.00	5,600.00
道路-兴城路	代建	500.00	10.07	490.00	--
道路-科创路	代建	600.00	14.03	590.00	--
道路-永丰路	代建	400.00	159.67	250.00	--
园区-标准厂房区	代建	63,700.00	43,714.08	1,000.00	19,000.00
开发项目-明发二期	代建	180,000.00	167,714.41	12,280.00	--
开发项目-鹏翎胶管	代建	9,500.00	5,278.44	4,230.00	--
开发项目-亚力山卓	代建	34,245.00	19,986.67	14,260.00	--
开发项目-天龙电器	代建	500.00	34.30	465.00	--
开发项目-顺丰项目	代建	5,420.00	4,438.46	250.00	730.00
开发项目-特种兵	代建	15,000.00	377.09	14,625.00	--

开发项目-光华 医用敷料	代建	240.00	208.55	30.00	--
开发项目-泰州 统超物流	代建	18,000.00	1,069.43	16,930.00	--
开发项目-泰州 久裕精工	代建	6,500.00	6,226.25	270.00	--
合计	--	417,783.00	296,138.18	86,860.00	34,930.00

资料来源：公司提供

5. 未来发展

公司将以泰州市城市总体规划为指导，在泰州市高港区政府授权范围内，整合高港高新区的资源，致力于高港区的开发建设，不断提高公司内部治理结构和投融资工作的专业化水平。

企业管理方面，公司将构建高效、协调的公司管理机制，规范市场运作程序，提高企业自身竞争力。项目融资方面，公司将在继续稳步推进政策性银行、商业银行贷款等传统融资方式的基础上，加大融资方式创新力度，拓宽融资渠道，调整、完善、优化自身融资结构，有效利用企业债券、短期融资券等方式进行融资，提升公司融资能力。

根据公司未来发展规划，公司争取在未来三年打造成为自主经营、自我循环、有核心竞争力的综合性城市建设开发主体，为促进泰州市高港区城市化进程、自主创新基地的建设作出更大的贡献。

总体看，公司发展战略和目标较为明确，适合公司现阶段发展需要。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2014~2016 年度合并财务报表由北京兴华会计师事务所（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。公司财务报告遵照最新企业会计准则。2015 年公司合并范围内新增设立子公司泰州格瑞特电子商务有限公司，其注册资本 200.00 万元，规模较小，2016 年公司合并范围未发生变化，近三年公司财务数据可比性较强。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 73.37 亿元，负债合计 29.57 亿元，所有者权益 43.80 亿元，全部为归属于母公司的所有者权益。2016 年，公司实现营业收入 9.10 亿元，净利润 1.82 亿元，全部为归属于母公司的净利润；经营活动现金流量净额为-2.26 亿元，现金及现金等价物净增加额 2.72 亿元。

2. 资产质量

2014~2016 年，公司资产总额年均复合增长 46.94%，主要系流动资产增加所致。截至 2016 年底，公司资产总额合计 73.37 亿元，其中流动资产占 92.65%，非流动资产占比 7.35%，公司资产结构以流动资产为主。

（1）流动资产

2014~2016 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 46.24%，主要系存货增加所致。截至 2016 年底，公司流动资产为 67.98 亿元，以存货（占 63.88%）和应收账款（占 15.63%）为主。

2014~2016 年，公司货币资金规模快速增长，年均复合增长 241.99%。截至 2016 年底，公司货币资金为 6.18 亿元，较年初增长 34.13%，基本为银行存款，其中受限资金 1.00 亿元，为银行承

兑汇票保证金。

2014~2016 年，公司应收账款波动增长，年均复合增长 21.46%，主要系部分代建回购资金尚未到账所致。截至 2016 年底，公司应收账款合计 10.63 亿元，其中应收泰州市高港区人民政府代建回购款占应收账款总额 98.98%，账龄均在 1~2 年，账龄较短，未计提坏账准备。2014~2016 年公司现金收入比分别为 58.22%、63.74%和 75.20%，公司收入实现质量一般。整体看，应收账款规模较大，对公司资金形成一定占用。

2014~2016 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 53.07%，主要为往来款。截至 2016 年底，公司其他应收款 6.38 亿元，从账龄看，1 年以内占 77.59%，1~2 年占 10.50%，2~3 年占 11.91%。未计提坏账准备，公司其他应收款前 5 名合计金额占其他应收款的 76.64%，集中度较高。

表 10 截至 2016 年公司其他应收款前五名情况（单位：亿元，%）

单位名称	金额	账龄	占其他应收款总额的比例
日晖虹雨有限公司	1.46	1 年以内	22.89
泰州市万厦市政工程有限公司	1.34	1 年以内	20.95
明发集团泰州房地产	0.83	1 年以内	12.97
振发钢结构有限公司	0.71	1 年以内	11.09
泰州市振发船舶修理有限公司	0.56	1 年以内	8.74
合计	4.89	--	76.64

资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司存货规模快速扩张，年均复合增长 46.85%。截至 2016 年底，公司存货 43.42 亿元，其中 90.18%为施工成本。

（2）非流动资产

2014~2016 年，公司非流动资产波动增长，年复合增长 56.62%，主要系固定资产的增加所致。截至 2016 年底，公司非流动资产总额 5.39 亿元，主要由可供出售金融资产（占 22.65%）、长期股权投资（5.29%）、固定资产（占 59.19%）和无形资产（12.88%）构成。

2014~2016 年，公司可供出售金融资产波动增长，年复合增长 11.00%，截至 2016 年底为 1.22 亿元，为对其他公司的投资。

2014~2016 年，公司长期股权投资快速下降，年均复合下降 19.30%，截至 2016 年底为 0.29 亿元，为对联营企业的长期股权投资。

2014~2016 年，公司固定资产波动增长，年均复合增长 103.65%。2016 年公司固定资产折旧的增加导致当年固定资产较上年略有下降，截至 2016 年底为 3.19 亿元，大部分为 2015 年新增划拨的房屋及建筑物。

2015 年开始公司新增无形资产，截至 2016 年底为 0.69 亿元，为土地使用权。

截至 2016 年底，公司使用受限的资产包括货币资金 1.00 亿元（为银行承兑汇票保证金）、固定资产 2.44 亿元（账面价值，为用于抵押土地使用权及房屋产权）。

总体看，公司流动资产中存货及应收账款占比大，给公司带来一定的资金周转压力；非流动资产以固定资产为主。公司整体资产流动性弱，资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

(1) 负债

2014~2016 年，公司负债总额快速增长，年均复合增长 47.98%。截至 2016 年底，公司负债总额为 29.57 亿元，其中流动负债和非流动负债分别占 66.47%和 33.53%，公司负债结构以流动负债为主。

2014~2016 年，公司流动负债规模波动增长，年均复合增长 21.42%。截至 2016 年底，公司流动负债 19.66 亿元，其中以短期借款（占 12.72%）、其他应付款（占 56.72%）和一年内到期的非流动负债（占 17.03%）为主。

2014~2016 年，公司短期借款快速增长，年均复合增长 123.61%。截至 2016 年底，公司短期借款 2.50 亿元，较上年（2.30 亿元）略有增长，全部为保证借款。

2014~2016 年，公司其他应付款在波动中有所增长，年均复合增长 5.28%。截至 2016 年底，公司其他应付款 11.15 亿元，主要为往来款（3.13 亿元）和向信托公司、资产管理公司等机构的借款（8.02 亿元），往来款部分无需公司支付利息，借款部分属于公司的有息债务，已计入调整后长期债务。

2014~2016 年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 196.16%。截至 2016 年底为 3.35 亿元，均为一年内到期的长期应付款。

2014~2016 年，公司非流动负债规模快速增长，年均复合增长 663.29%，截至 2016 年底，公司非流动负债 9.91 亿元，以长期借款（占比 40.36%）和应付债券（占比 28.56%）为主。

公司 2015 年新增长期借款 4.00 亿元，为公司取得的用于高港高新区产业升级项目的抵押、保证借款；2016 年长期借款为 8.70 亿元，全部为保证借款。借款期限主要为 3 年和 5 年，集中偿付压力较小。

2015 年公司新增应付债券 2.83 亿元，为 2015 年 7 月 14 日发行的“15 高港开发（2 年期）”和“15 高港开发（3 年期）”；截至 2016 年底为 0.91 亿元，减少的 1.92 亿元转至一年内到期的非流动负债科目。

2014~2016 年，公司全部债务规模快速上升，年均复合增长 52.36%。截至 2016 年底，公司全部债务合计 25.59 亿元，其中短期债务和长期债务分别占 22.85%和 77.15%，长期债务占比较高。近三年，公司资产负债率和全部债务资本化比率在波动中有所上升，2016 年底分别为 40.30%和 36.88%，较 2014 年底均略有上升，而较 2015 年底分别上升 10.39 和 7.89 个百分点；2014~2016 年，长期债务资本化比率在波动下降，分别为 33.12%、23.23%和 31.07%。整体看，公司债务负担尚可。

总体看，近三年，公司有息债务规模快速扩张，以长期债务为主，债务负担尚可。

(2) 所有者权益

2014~2016 年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 46.24%，主要是由于实收资本和资本公积增加所致。截至 2016 年底，公司所有者权益为 43.80 亿元，其中实收资本占 62.12%、资本公积占 25.78%、未分配利润占 10.75%。公司所有者权益中实收资本和资本公积占比较大，稳定性较好。

2014~2016 年，公司实收资本分别为 6.82 亿元、27.21 亿元和 27.21 亿元，2015 年泰州市高港区人民政府和泰州高港高新技术产业园区管理委员会对公司增加投资使实收资本大幅增加。2014~2016 年，公司资本公积相对保持稳定，均为 11.29 亿元。

总体看，近三年，公司所有者权益快速增长，结构相对稳定。

4. 盈利能力

2014~2016 年，公司营业收入规模较快增长，年均复合增长 16.37%；同期，公司营业成本年均复合增长 17.36%。2014~2016 年，公司营业成本增速高于营业收入增速，导致营业利润率逐年下降，分别为 10.51%、8.35%和 3.69%。

2014~2016 年，公司期间费用分别为 0.13 亿元、0.64 亿元和 0.65 亿元，随着财务费用逐年增长，三年期间费用率分别为 1.90%、7.43%和 7.12%。

2014~2016 年，公司营业外收入分别为 0.80 亿元、1.11 亿元和 2.26 亿元，主要为政府补助。2014~2016 年，公司利润总额分别为 1.34 亿元、1.12 亿元和 1.82 亿元，政府补助分别占利润总额的 56.72%、98.66%和 121.15%，政府补助对利润总额贡献大。

2014~2016 年，公司营业利润率逐年下降，2016 年为 3.69%，总资产收益率和净资产收益率波动下降，2016 年分别为 2.62%和 4.15%。公司整体盈利能力弱。

总体看，公司营业收入呈逐年增长趋势，期间费用对利润侵蚀程度加剧，整体盈利能力较弱，利润总额对财政补贴依赖性强。

5. 现金流

经营活动方面，2014~2016年，公司经营活动现金流入量波动上升，年均复合增长13.50%。2014~2016年，公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为3.91亿元、5.52亿元和6.84亿元；近三年收到其他与经营活动有关的现金分别为10.33亿元、1.34亿元和11.50亿元，主要为政府补助和往来款，2015年大幅减少主要系往来款减少所致；经营活动现金流出以购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金（主要为往来款支付的现金）为主。2014~2016年，公司经营活动现金流量净额分别为0.18亿元、-20.39亿元和-2.26亿元。从收入实现质量指标看，2014~2016年公司现金收入比分别为58.22%、63.74%和75.20%，公司收入实现质量渐好。

投资活动方面，公司无投资活动现金流入，投资活动现金流出以投资支付的现金（均为购买的理财产品）为主。2014~2016年，公司投资活动现金流量净额分别为-0.59亿元、-0.33亿元和-1.08亿元。

筹资活动方面，2014~2016年，公司筹资活动现金流入量波动较大，2016年为15.07亿元，全部为取得借款收到的现金。同期，公司筹资活动现金流出波动下降，主要为偿还债务本息支付的现金。2014~2016年，公司筹资活动现金流量净额在波动上升，分别为0.53亿元、22.86亿元和6.05亿元。

总体看，公司经营活动现金流量呈现净流出态势，主要是由于投资支出和往来款支出规模所致；投资支出的增加扩大了公司对外融资需求，公司筹资活动现金流量净额波动上升营活动现金流呈净流出且规模较大；公司投资活动现金流规模相对较小，公司对外融资需求较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，2014~2016年，公司流动比率和速动比率均波动上升，2016年分别为3.46倍和1.25倍；近三年，现金短期债务比分别为0.11倍、1.00倍和0.69倍。公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力看，2014~2016年公司EBITDA持续增加，分别为1.45亿元、1.60亿元和2.50亿元，公司有息债务规模扩张较快，EBITDA利息倍数分别为23.55倍、3.82倍和5.13倍，EBITDA全

部债务比波动下降，分别为0.13倍、0.09倍和0.10倍，公司长期偿债能力一般。

截至2016年底，公司对外担保余额为16.70亿元，担保比率为38.13%，大多为高新区内企业，被担保公司运营正常。公司对外担保比率偏高，公司具有一定的或有负债风险。

截至2016年底，公司获得的各银行授信总额为45亿元，已使用17亿元，尚未使用额度为28亿元，公司间接融资渠道畅通。

根据《企业信用报告（银行版）》，（机构信用代码：G1032120300005540Y），截至2017年5月15日，公司无未结清关注类和不良类信贷信息记录，公司已结清关注类贷款20笔，根据中国工商银行股份有限公司泰州高港支行和中国建设银行股份有限公司所出说明，关注类贷款系公司被列为政府融资平台所致；公司存在1笔已还清不良贷款，根据中国银行股份有限公司泰州高港支行出具的情况说明，该笔不良系2005年4月26日由于银行系统原因，付息日当天未能成功扣息所致，该笔利息已于2005年4月27日扣除。此外，公司存在2笔已结清的欠息记录，根据中国建设银行股份有限公司泰州高港支行出具的说明，公司欠息均是由于银行系统原因，付息日当天未能成功扣息所致，该两笔利息于应还利息次日均已成功扣除。

总体看，公司短期偿债能力尚可，长期偿债能力一般，考虑到泰州市高港区经济及财力状况、泰州市高港区人民政府对于公司的各项支持，公司整体偿债能力较强。

八、本次债券偿债能力分析

1. 本次债券对公司现有债务的影响

本次公司债券拟发行额度为15亿元，分别相当于2016年底公司长期债务和全部债务的0.76倍和0.59倍，对公司现有债务影响很大。

2016年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为40.30%和36.88%，以公司2016年底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本次15亿元公司债券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至50.43%和48.10%，公司债务水平将大幅上升，但仍处于合理范围。

2. 本次债券偿还能力分析

2014~2016年，公司EBITDA分别为1.45亿元、1.60亿元和2.50亿元，分别为本次债券总额的0.10倍、0.11倍和0.17倍。本次债券拟于存续期内第3至第7个计息年末每年偿还发行额度20%的本金，即3.00亿元，2014~2016年公司EBITDA分别为本次公司债券每年拟偿还本金额度的0.48倍、0.53倍和0.83倍，EBITDA对本次公司债券总额及每年拟偿还本金额覆盖程度弱。

2014~2016年，公司经营活动现金流入量分别为14.24亿元、6.85亿元和18.34亿元，为本次公司债券每年拟偿还本金额度的4.75倍、2.28倍和6.11倍，公司经营活动现金流入量对本次债券每年拟偿还本金额覆盖能力尚可；2014~2016年，公司经营活动现金流量净额分别为0.18亿元、-20.39亿元和-2.26亿元，公司经营活动现金流量净额无法覆盖本次公司债券每年拟偿还的本金额度。

3. 偿债资金来源

本次债券募集资金用于高港高新区中小企业集约区建设工程项目、电子信息产业园项目以及

补充流动资金。偿债资金来源于项目收益、政府补助以及其他营业收入。

(1) 高港高新区中小企业集约区建设工程

高港高新区中小企业集约区建设工程项目总投资114,516.63万元，使用债券资金80,000万元；项目建成后通过标准厂房、职工宿舍及配套、综合办公楼的销售和租赁将作为偿还本次债券的主要资金来源。

参照当前泰州市及周边地区房屋租赁和销售情况，根据可研报告，综合办公楼销售单价暂按5,000元/平方米估算、办公楼租赁单价按30元/平方米·月估算；职工公寓销售单价暂按4,200元/平方米估算、公寓租赁单价按25元/平方米·月估算；标准厂房销售单价暂按2,600元/平方米估算、厂房租赁单价按15元/平方米·月估算：

房屋销售收入：本项目可出售房屋面积共计175,500平方米，其中：综合办公楼13,500平方米，职工公寓18,000平方米，标准厂房144,000平方米，该部分房屋拟在3年内全部对外销售，预计可得房屋销售收入51,750.00万元；

房屋租赁收入：项目可出租房屋面积共计176,745.71平方米，其中：综合办公楼13,314.41平方米，职工公寓18,171.29平方米，标准厂房145,260平方米，预计正常年可得房屋租赁收入3,639.14万元；

项目还款期内，项目公司共计可得经营收入68,308.08万元。

(2) 电子信息产业园标准厂房建设工程

电子信息产业园项目总投资61,408.29万元，使用债券资金20,000万元。项目建成后，其新建房屋将全部销售给入园企业。根据项目建设情况，本项目的营业收入主要为标准厂房、科研中心和职工宿舍及其配套建筑的销售收入。

参照当前产业园区内标准厂房销售价格，本目标标准厂房销售价格按2,600元/平方米估算，科研中心、职工宿舍及其配套建筑销售价格按3,600元/平方米估算，本项目共计可得销售收入76,481.42万元。

另外，根据泰州市高港区人大常委会《泰州市高港区人民代表大会常务委员会关于同意区政府安排财政资金专项用于“高港高新区中小企业集约区建设工程项目”和“电子信息产业园标准厂房建设工程项目”补贴的决议》（泰高人发[2016]27号），泰州市高港区人大常委会批准高港区政府于2018~2024年每年分别安排补贴10,000万元，共计70,000亿元，补贴资金纳入相应年度财政预算。

基于以上测算，本次债券存续期内，高港高新区中小企业集约区建设工程项目和电子信息产业园项目各项收入总和为21.48亿元。

表 11 本次债券存续期内募投项目各项收入估算表

收入项目	第1年	第2年	第3年	第4年	第5年	第6年	第7年	合计
中小企业集约区经营收入	0.00	0.00	23,247.40	18,618.27	19,164.14	3,639.14	3,639.14	68,308.08
电子信息园经营收入	0.00	25,941.42	21,660.00	28,880.00	0.00	0.00	0.00	76,481.42
补贴收入	10,000.00	10,000.00	10,000.00	10,000.00	10,000.00	10,000.00	10,000.00	70,000.00
合计	10,000.00	35,941.42	54,907.40	57,498.27	29,164.14	13,639.14	13,639.14	214,789.50

注：高港高新区中小企业集约区经营期前两年的租赁收入分别按照预计收入的70%和85%计算。

资料来源：江苏省纺织工业设计研究院有限公司编制的《高港高新区中小企业集约区建设工程项目可行性研究报告》及《电子信息产业园标准厂房建设工程项目可行性研究报告》及公司提供资料

本期公司债券发行额度15亿元，其中10亿元用于高港高新区中小企业集约区建设工程项目和电

子信息产业园项目。假定本次债券于2017年发行，期限7年，在债券存续期的第3至第7年个计息年末，每年偿还债券本金金额的20%。项目收入对对本次债券本金合计的覆盖倍数为1.43倍，可以覆盖本次债券到期应偿付本金金额。从本次债券用于募投项目建设的额度来看，项目收入对该部分额度的本金覆盖倍数为2.15倍，覆盖能力尚可。但本次债券存续期后两年，项目收入均不能覆盖本次债券当年偿还本金额度，覆盖能力一般。总体看，公司未来该募投项目收入对本次债券保障程度尚可。

考虑到募投项目实际完工及销售进度具有一定不确定性，且募投项目的净收益与本次债券偿还本金的时点存在一定程度的不匹配，同时考虑到项目的建设支出和运营成本，公司需要通过日常经营收入进行补充。

表12 本次债券本金偿还计划（单位：万元）

年份	第1年	第2年	第3年	第4年	第5年	第6年	第7年	合计
募投项目收入	10,000.00	35,941.42	54,907.40	57,498.27	29,164.14	13,639.14	13,639.14	214,789.50
本次债券发行总额还本								
债券本金	150,000.00	150,000.00	120,000.00	90,000.00	60,000.00	30,000.00	0	--
当期偿还本金	0.00	0.00	30,000.00	30,000.00	30,000.00	30,000.00	30,000.00	150,000.00
用于募投项目额度的还本								
债券本金	100,000.00	100,000.00	80,000.00	60,000.00	40,000.00	20,000.00	0.00	--
当期偿还本金	0	0	20,000.00	20,000.00	20,000.00	20,000.00	20,000.00	100,000.00
项目收入对本次债券分期偿还额度的覆盖倍数	--	--	1.83	1.92	0.97	0.45	0.45	1.43
项目收入对于募投项目分期偿还额度的覆盖倍数	--	--	2.75	2.87	1.46	0.68	0.68	2.15

资料来源：公司提供，联合评级整理

总体看，本次债券发行额度较大，对公司债务负担有较大影响，但分期还款的安排有效降低了公司集中偿付压力，同时考虑到泰州市高港区政府对公司的支持力度，进而支撑公司对本期公司债券的偿付能力。

联合评级也关注到，本次债券募投项目的预期收益依赖于项目运营后的销售及出租收入，项目收益受经济形势和区域经济环境等因素的影响较大。考虑到项目收入相关预测较为乐观，且募投项目的竣工时间可能发生变化，项目收益的规模和取得时点具有一定的不确定性。

九、债权保护条款分析

1. 增信措施

江苏再担保就本次债券存续期限内公司应偿付的不超过15亿元本金、相应票面利息、违约金、损害赔偿金以及实现债权的费用提供全额无条件的不可撤销的连带责任保证担保。

在担保函项下债券到期时，如公司不能全部兑付债券本息，担保人应主动承担担保责任，并于被担保债券本金和/或利息偿付日前3个工作日将兑付资金划入企业债券登记机构或主承销人指定的账户。债券持有人可分别或联合要求担保人承担保证责任。债券持有人的代理人有义务代理债券持有人要求担保人履行保证责任。

债券认购人或持有人依法将所持有的债权转让或出质给第三人的，江苏再担保将继续对随后

获得本次债券的受让人或质权人承担信用增进函规定的责任。

江苏再担保是江苏省委、省政府为支持中小企业融资和发展而组建的国有控股企业。江苏再担保成立于 2009 年 12 月，初始注册资本 31.00 亿元，随着资本金的逐步到位及增资扩股的实施，截至 2015 年底江苏再担保实收资本增至 46.49 亿元。2016 年，公司再次实施增资扩股，截至 2016 年 6 月底实收资本增至 53.49 亿元。公司股东主要为地方各级政府，第一大股东为江苏省人民政府，持股比例为 35.50%。江苏省国有资产监督管理委员会代表省政府履行出资人职责，公司主管部门为江苏省金融工作办公室。

江苏再担保下设再担保一部、再担保二部、资产经营部、金融信息部、小微金融部、资产管理部、风险管理部、计划财务部、人力资源部等职能部门。目前公司在江苏各地共设有 14 家分公司。此外，公司下设 8 家全资子公司及 4 家控股企业，包括小额贷款公司、担保公司、融资租赁公司、典当公司、投资公司、资产管理公司等。

截至 2015 年底，江苏再担保合并口径资产总额 86.54 亿元，负债总额 29.64 亿元，所有者权益合计 56.90 亿元。2015 年，江苏再担保实现营业收入 9.14 亿元。其中，再担保业务收入 0.32 亿元，担保业务收入 2.81 亿元，利息收入 2.90 亿元，租赁收入 1.43 亿元；实现净利润 2.61 亿元。

截至 2015 年底，公司应收代偿款余额 4.48 亿元，应收代偿款中小贷公司客户代偿共计 5 笔，代偿金额 1.06 亿元，公司均已向法院提起诉讼，并通过保全手段对债务人的有效资产进行了保全；除小贷公司代偿外，公司 2012 年发生一笔金额较大的违约，违约金额 1.5 亿元，该项目为按年度分期还款，公司目前已代偿 1.63 亿元，该违约企业已经处于停产状态，公司已向法院提起诉讼，并查封保证人持有的股权及企业名下的两块土地，该笔代偿金额较大，未来的追偿情况存在不确定性。

江苏再担保注册地址：南京市建邺区江东中路 311 号中泰广场 16 楼。法定代表人：张乐夫。

经联合评级评定，江苏再担保主体长期信用等级为 AAA，该评级结论反映了江苏再担保的综合代偿能力极强。

2. 偿债资金监管

公司与上海浦东发展银行股份有限公司泰州分行（以下简称“浦发银行”）签订《账户及资金监管协议》；设立了资金账户，用于接收募集资金及归集偿债资金，偿付本次债券本息。公司应在本次债券募集说明书中规定的偿付本息到期前至少 10 个工作日向浦发银行发出《用款申请书》，书面通知浦发银行资金划付的金额及时间等要求。公司在本次债券存续期的第三年至第七年，每年还本付息日前 10 个工作日，将分别提取本次债券发行总额的 20% 作为偿债资金存入偿债专户，确保债券到期本金的及时兑付；在本次债券存续期内每年还本付息日前 10 个工作日，将本年期应支付的利息款项存入偿债账户，确保债券到期利息的及时偿付。当偿债账户内的资金不足以偿还当前应偿付资金时，浦发银行有义务监管偿债账户，不得允许公司自行支配偿债账户的资金。

3. 聘请债权代理人

公司制定了本期企业债券持有人会议规则，并聘请浦发银行作为本次债券全体债券持有人的债权代理人，处理本次债券的相关事务，维护债券持有人的利益。债权代理人主要权利义务如下：

（1）监督公司的经营状况和募集资金使用情况，有权向公司提出查询事项，包括但不限于公司的有关业务数据及财务报表。

(2) 当公司未遵守有关法律法规的规定，或未遵守募集说明书及本协议的约定，或出现其他可能影响债券持有人重大利益的情形时，有权督促、提醒公司，并及时向债券持有人披露。

(3) 当公司未按照募集说明书约定使用募集资金的，浦发银行作为资金监管人有权拒绝公司的划款指令。

(4) 为维护本次债券投资者利益，在公司未能按期还本付息时，浦发银行根据债券持有人会议规则协助或代理本次债券投资者行使追偿权。

十、结论

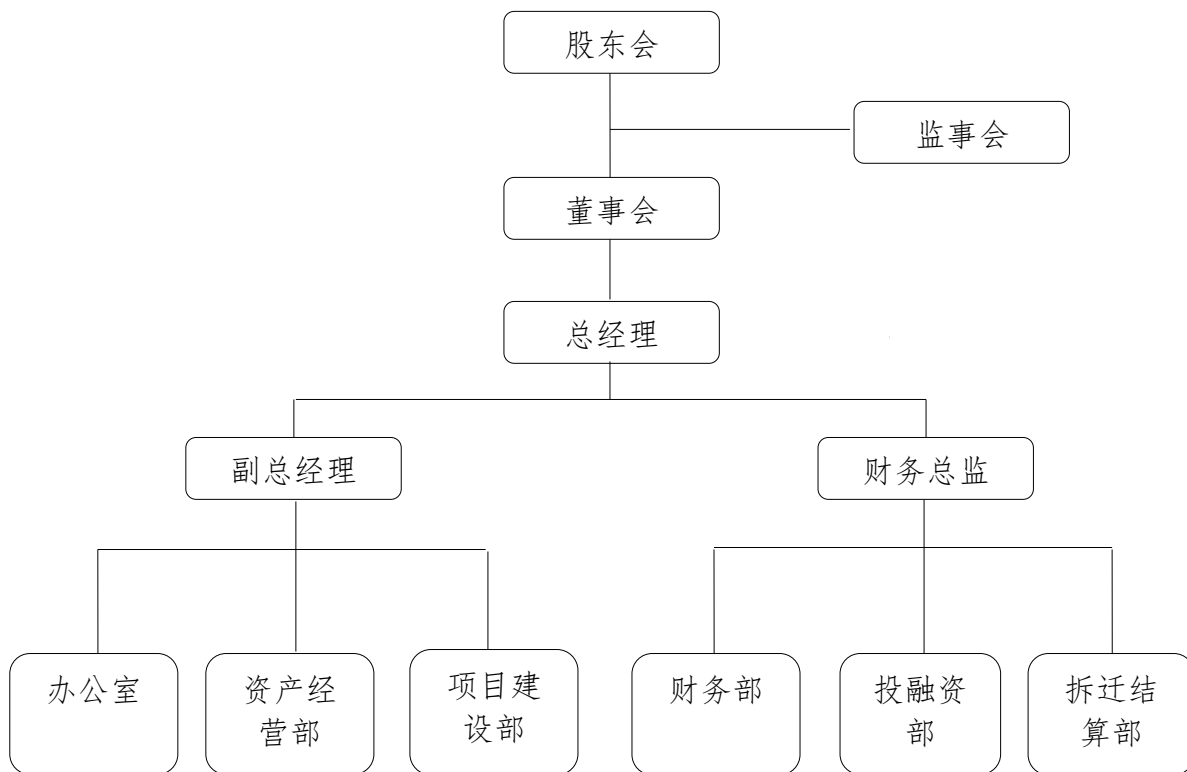
公司作为泰州市高港区重要的基础设施投资建设和园区运营管理主体，在区域经济和政府支持等方面具备的优势。同时，联合评级关注到公司利润总额对政府补贴依赖性强、资产流动性弱、经营活动现金流波动大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

伴随泰州市高港区财政实力不断增强，公司将持续获得泰州市高港区人民政府的支持，进而有助于提升公司的整体偿债能力。联合评级对公司的评级展望为稳定。

本次债券设置分期偿还条款，可有效降低到期集中兑付压力。此外，江苏再担保为本次债券提供全额无条件的不可撤销的连带责任保证担保，能够有效提升了本次债券的信用水平。

基于对公司主体长期信用状况、本次债券偿还能力以及担保增信方案的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1 公司组织架构图



附件 2 泰州市高港高新区开发建设有限责任公司

主要财务指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
资产总额 (亿元)	33.98	59.91	73.37
所有者权益 (亿元)	20.48	41.98	43.80
短期债务 (亿元)	0.88	4.44	5.85
长期债务 (亿元)	10.14	12.70	19.74
全部债务 (亿元)	11.02	17.14	25.59
营业收入 (亿元)	6.72	8.66	9.10
净利润 (亿元)	1.19	1.11	1.82
EBITDA (亿元)	1.45	1.60	2.50
经营性净现金流 (亿元)	0.18	-20.39	-2.26
应收账款周转次数 (次)	1.86	0.92	0.82
存货周转次数 (次)	0.56	0.28	0.20
总资产周转次数 (次)	0.40	0.18	0.14
现金收入比率 (%)	58.22	63.74	75.20
总资本收益率 (%)	3.79	1.88	2.62
净资产收益率 (%)	5.83	2.65	4.15
营业利润率 (%)	10.51	8.35	3.69
费用收入比 (%)	1.90	7.43	7.12
资产负债率 (%)	39.73	29.91	40.30
全部债务资本化比率 (%)	34.99	28.99	36.88
长期债务资本化比率 (%)	33.12	23.23	31.07
EBITDA 利息倍数 (倍)	23.55	3.82	5.13
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.13	0.09	0.10
流动比率 (倍)	2.38	5.02	3.46
速动比率 (倍)	0.87	2.02	1.25
现金短期债务比 (倍)	0.11	1.00	0.69
经营现金流动负债比率 (%)	1.32	-189.00	-11.49
EBITDA/本期发债额度 (倍)	0.10	0.11	0.17

注：1、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。2、本报告中数据如无特别注明均为合并口径。3、其他应付款中的有息部分及长期应付款均计入调整后全部债务。

附件 3 江苏省信用再担保集团有限公司 主要财务指标

项目	2014 年	2015 年
资产总额（亿元）	73.84	86.54
所有者权益（亿元）	46.86	56.90
母公司净资产（亿元）	40.46	49.87
母公司净资本（亿元）	23.10	24.79
担保余额（亿元）	603.82	772.06
担保责任余额（亿元）	245.57	285.31
营业收入（亿元）	7.48	9.14
净利润（亿元）	2.89	2.61
净资产担保倍数（倍）	6.07	5.72
净资本担保倍数（倍）	9.91	11.51
平均资产收益率（%）	4.16	3.26
平均净资产收益率（%）	6.39	5.04

附件 4 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出) / (期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] ×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / (期初总资产+期末总资产) / 2] ×100%
净资产收益率	净利润 / (期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] ×100%
营业毛利率	(营业收入-营业成本) / 营业收入 ×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%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入 ×100%
财务构成指标	
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 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 ×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

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 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。