

2015 年泰州市海陵资产经营有限公司

**公司债券 2017 年跟踪
信用评级报告**



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人員与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监： 

 鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

报告编号:

鹏信评【2017】跟踪第
【687】号 01

增信方式: 保证担保

担保主体: 泰州市城市
建设投资集团有限公司

债券剩余规模: 12 亿元

债券到期日期: 2022 年
12 月 14 日

债券偿还方式: 每年付
息一次, 分次还本, 同
时设置本金提前偿还条
款, 分别于本期债券的
第 3 至第 7 个计息年度
末偿还本期债券发行总
额的 20%。

分析师

姓名:
秦风明 刘书芸

电话:
021-51035670

邮箱:
qinfm@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信
评估有限公司城投公司
主体长期信用评级方
法, 该评级方法已披露
于公司官方网站。

鹏元资信评估有限公司

地址: 深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话: 0755-82872897

网址: www.pyrating.cn

2015 年泰州市海陵资产经营有限公司公司债券 2017 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA+	AA+
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2017 年 06 月 25 日	2016 年 06 月 28 日

评级结论:

鹏元资信评估有限公司 (以下简称“鹏元”) 对泰州市海陵资产经营有限公司 (以下简称“海陵资产”或“公司”) 及其 2015 年 12 月 14 日发行的公司债券 (以下简称“本期债券”) 的 2017 年度跟踪评级结果为: 本期债券信用等级维持为 AA+, 发行主体长期信用等级维持为 AA, 评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到 2016 年泰州市海陵区区域经济和地方财政实力进一步增强, 公司得到地方政府支持力度较大, 泰州市城市建设投资集团有限公司 (以下简称“泰州城建”) 提供的保证担保有效提升了本期债券的安全性。同时我们关注到公司土地出让收入大幅下滑, 未来存在不确定性, 公司资产流动性偏弱, 经营现金流表现较差, 面临较大的偿债压力和或有负债风险等风险因素。

正面:

- 区域经济和财政实力进一步增强。海陵区经济发展较快, 2016 年海陵区实现地区生产总值 516.80 亿元, 按可比价计算, 较上年增长 10.0%, 2016 年海陵区公共财政收入为 39.05 亿元, 较上年增长 1.18%。
- 地方政府支持力度较大。公司作为海陵区主要投融资平台和基础设施建设主体, 得到当地政府大力支持, 2016 年公司得到海陵区财政局货币注入增加资本公积 10 亿元, 此外, 2016 年海陵区政府给予公司城建贴息补助、金融业创新发展引导资金等财政补助合计 1.76 亿元, 一定程度上提升了公司盈利水平。
- 保证担保提升了本期债券安全性。泰州城建经营情况良好, 其提供的不可撤销的连带责任保证担保进一步提高本期债券的保障程度性。

关注：

- **土地出让收入大幅下滑。**2016 年公司土地出让收入为 2,353.67 万元，较上年大幅下滑 90.65%，未来公司土地出让收入受海陵区政府土地出让规划和房地产市场景气度影响存在一定的不确定性。
- **资产流动性偏弱。**公司资产中存货和应收款项合计占比 73.93%，应收款项回款时间不定，占用公司营运资金且回收具有一定的不确定性；土地资产部分已抵押，截至 2016 年末，公司土地使用权面积合计为 151.10 万平方米，大多为商住用地，已抵押的土地面积为 69.42 万平方米，土地变现速度和价格受土地市场波动影响较大，资产流动性偏弱。
- **公司经营活动现金流表现较差，对外部融资依赖性较大。**2016 年公司经营活动现金净流出 81.74 亿元，持续大额净流出。截至 2016 年底，公司主要在建工程和在建房产规模较大，公司需要通过发行债券和银行借款的方式筹集资金，对外部融资依赖性较大。
- **有息债务规模大幅增长，债务偿还显著增加。**截至 2016 年末，公司有息债务总额为 200.16 亿元，占期末负债总额的 82.55%，有息债务同比大幅增长 82.22%，公司面临较大本息偿付压力。
- **对外担保规模较大，面临较大或有负债风险。**截至 2016 年 12 月 31 日，公司对外担保金额合计 189.64 亿元，占同期末公司净资产的 181.02%，公司对外担保规模较大，面临较大或有负债风险。

主要财务指标：

项目	2016 年	2015 年	2014 年
总资产（万元）	3,472,302.59	2,652,895.26	2,706,534.09
所有者权益（万元）	1,047,588.58	931,122.40	870,548.09
资产负债率	69.83%	64.90%	67.84%
有息债务（万元）	2,001,604.85	1,098,455.84	735,667.76
营业收入（万元）	94,999.71	85,567.26	84,876.64
流动比率	3.37	2.68	1.90
营业利润（万元）	4,458.62	4,643.63	8,581.51
政府补助（万元）	17,565.91	13,286.98	10,782.50
利润总额（万元）	21,757.98	20,301.74	17,920.58
综合毛利率	20.37%	22.34%	25.00%
EBITDA（万元）	30,889.84	28,942.55	28,660.25
EBITDA 利息保障倍数	0.27	0.37	0.47
经营活动现金流净额（万元）	-817,408.09	-217,682.90	-199,104.64

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告，鹏元整理

一、本期债券募集资金使用情况

经国家发改委《关于江苏省泰州市海陵资产经营有限公司发行公司债券核准的批复》（发改财金【2015】2722号）批准，公司于2015年12月14日公开发行7年期12亿元公司债券。截至2016年12月31日，本期债券募集资金已全部使用完毕。

二、发行主体概况

跟踪期内，公司注册资本、控股股东及实际控制人未发生变化。截至2016年末，公司控股股东和实际控制人为泰州市海陵区财政局，持股比例100%。截至2016年底，公司注册资本和实收资本均为207,209.58万元。

2016年，公司合并范围子公司情况未发生变化，截至2016年底，纳入合并范围的子公司共有12家，其中一级子公司7家，二级子公司5家，具体情况见下表。

表1 截至 2016 年底公司合并范围子公司情况

序号	企业名称	实收资本 (万元)	持股比例	取得方式	级次
1	泰州市鑫海投资有限公司	6,008.00	100.00%	股权划入	1
2	泰州市鑫佳贸易有限公司	500.00	90.00%	出资	2
3	泰州市海润国有资产经营有限公司	25,000.00	100.00%	股权划入	1
4	泰州优龙光伏科技有限公司	3,500.00	100.00%	出资	2
5	泰州市海汇置业有限公司	800.00	90.00%	出资	2
6	泰州市海企投资有限公司	5,000.00	100.00%	出资	2
7	泰州市海润影剧院有限公司	100.00	100.00%	出资	2
8	泰州市海陵房产开发公司	10,123.74	100.00%	股权划入	1
9	泰州市海发建设投资有限公司	30,720.00	100.00%	出资	1
10	泰州市海阳给排水管理有限公司	1,000.00	100.00%	出资	1
11	泰州市惠泰建设发展有限公司	20,000.00	100.00%	出资	1
12	泰州市海诚担保有限公司	26,100.00	51.53%	股权划入、货币增资	1

资料来源：公司提供

截至2016年12月31日，公司资产总额为347.23亿元，所有者权益为104.76亿元，资产负债率为69.83%；2016年度，公司实现营业收入9.50亿元，利润总额2.18亿元，经营活动现金净流出81.74亿。

三、区域经济与财政实力

泰州市经济持续稳定增长，固定资产投资保持较高增长速度

2016年，泰州市经济持续稳定增长，全市完成地区生产总值4,101.78亿元，增长9.5%。其中，第一产业增加值240.00亿元，增长1.4%；第二产业增加值1,933.89亿元，增长8.8%；第三产业增加值1,927.89亿元，增长11.4%；三次产业结构从2015年6.0：49.0：45.0调整为2016年的5.9:47.1:47.0，以服务业为主的第三产业对经济增长的拉动作用进一步增强。截至2016年末，按常住人口计算，泰州市全年人均地区生产总值88,330元，较2015年增长9.4%，是全国人均地区生产总值的1.64倍。

重点产业方面，2016年泰州市规模以上工业总产值12,575.81亿元，增长12.9%。分轻重工业看，轻工业产值3,444.08亿元，增长15.3%；重工业产值9,131.73亿元，增长12.0%。分经济类型看，国有、集体、股份制、外商和港澳台投资企业分别完成产值91.13亿元、167.69亿元、9,007.12亿元、2,645.20亿元，分别增长2.9%、10.0%、13.2%、11.0%。分企业规模看，大中型、小微企业分别完成产值6,155.71亿元、6,420.09亿元，分别增长7.7%、18.3%。分重点行业看，食品制造业产值886.56亿元，增长8.0%；纺织服装业产值682.74亿元，增长17.6%；石化产值1,826.25亿元，增长12.2%；医药制造业产值863.36亿元，增长19.7%；建材产值207.37亿元，增长11.4%；冶金行业产值668.29亿元，增长3.2%；装备制造业产值6,822.85亿元，增长12.9%。

2016年泰州市城乡基础设施建设继续扎实推进。稻河古街区保护复兴工程建设全面完工，九州森美国际影视城和古井博物馆顺利建成，省泰中新校区竣工交付，东风路快速路、永定路与东风路交叉形成的五层高架、永定路1号和2号隧道全面贯通，农湊线接通、运河路接通、京泰路南延、梅兰路东延、吴陵路北延等一批城市道路正在抓紧推进。泰州市2016年全年固定资产投资3,164.12亿元，比上年增长17.4%。全年社会消费品零售总额1,118.34亿元，比上年增长11.7%，固定资产投资增长较快。

表2 2015-2016年泰州市主要经济指标及同比变化情况

项目	2016年		2015年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（亿元）	4,101.78	9.5%	3,655.53	10.2%
第一产业增加值（亿元）	240.00	1.4%	218.93	3.4%
第二产业增加值（亿元）	1,933.89	8.8%	1,793.04	10.2%
第三产业增加值（亿元）	1,927.89	11.4%	1,643.56	11.2%
规模以上工业总产值（亿元）	12,575.81	12.9%	11,173.68	14.9%
固定资产投资（亿元）	3,164.12	17.4%	2,695.66	22.6%
社会消费品零售总额（亿元）	1,118.34	11.7%	1,001.64	10.9%
进出口总额（亿美元）	103.81	1.5%	102.3	6.1%
存款余额（亿元）	5,275.62	18.8%	4,441.70	12.56%

贷款余额（亿元）	3,656.79	13.3%	3,228.08	17.32%
人均 GDP（元）	88,330		78,756	
人均 GDP/全国人均 GDP	1.64		1.60	

注：人均 GDP=地区生产总值/人口总数

资料来源：泰州市 2015-2016 年国民经济和社会发展统计公报

海陵区作为泰州市的主城区和核心区域，经济保持较快发展

海陵区作为泰州市的主城区和核心区域，经济发展速度较快。2016年海陵区实现地区生产总值516.80亿元，按可比价计算，比上年增长10.0%，增速较上年上升0.5个百分点。三次产业增加值分别为7.59亿元、240.25亿元和268.96亿元，其中，第一产业增速较慢，为1.2%；第二、三产业实现较快增长，增速分别为8.9%、11.4%，三次产业结构由2015年的1.5：48.5：50.0调整为2016年的1.4：47.2：51.4，一、二产业比重持续下降，第三产业比重上升，服务业增加值占GDP比重达51.4%。

2016年海陵区规模以上工业总产值1,390.50亿元，较上年增长8.3%，完成固定资产投资273.61亿元，较上年上升20.1%，增速较上年增长1.5个百分点。其中，完成产业投资195.00亿元，同比增长22.2%。按行业分，全年完成工业投资107.92亿元，同比增长20.6%；完成服务业投资165.41亿元，同比增长20.5%，其中房地产投资51.34亿元，同比增长8.4%。2016年海陵区社会消费品零售总额244.37亿元，比上年增长11.3%；全年进出口总额12.99亿美元，比上年增长2.9%。

2016年海陵区继续实施“城建新提升”两年行动计划。计划实施的7个基础设施项目中，春云路、海光路及支路、春景北路等建成通车，迎春大桥、东风大桥等路桥灯改造、西北片区生态修复基础设施工程完成年度目标。计划实施的6个棚户区（危旧房改造）项目中，智堡后河两侧棚户区、智堡三期北侧、东风北路拓宽改造、老泰九路等地块完成征收搬迁。计划实施的3个安置区项目中，智堡三期竣工，斜桥二期、天韵景园有序推进。“一城三片区”建设稳步推进。2016年海陵区新签约5亿元以上内资项目31个，3,000万美元以上外资项目13个。2个项目列入省重大项目投资计划，其中欣兴同泰项目获得省土地点供计划323亩；247个项目获得国家、省、市各类资金6.15亿元扶持。

表3 2015-2016 年海陵区主要经济指标及同比变化情况

项目	2016 年		2015 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（亿元）	516.80	10.0%	456.78	9.5%
第一产业增加值（亿元）	7.59	1.2%	6.94	3.1%
第二产业增加值（亿元）	240.25	8.9%	221.39	8.8%
第三产业增加值（亿元）	268.96	11.4%	228.45	10.6%
规模以上工业总产值	1,390.50	8.3%	1,277.26	6.8%

固定资产投资（亿元）	273.61	20.1%	230.45	18.6%
社会消费品零售总额（亿元）	244.37	11.3%	219.47	10.0%
进出口总额（亿美元）	12.99	2.9%	10.45	10.9%

资料来源：海陵区 2015-2016 年国民经济和社会发展统计公报

泰州市和海陵区公共财政收入稳步增长，海陵区政府性基金收入受地区土地出让市场影响较大

2016年泰州市公共财政收入稳步增长，全年实现全市公共财政收入327.60亿元，较上年增长1.7%。泰州市公共财政收入主要来自税收收入，2016年共实现税收收入263.73亿元，占公共财政收入的80.50%。

表4 2015-2016 年泰州市公共财政收入情况（单位：亿元）

项目	2016 年		2015 年	
	全市	市本级	全市	市本级
公共财政收入	327.60	18.29	322.22	21.57
其中：税收收入	263.73	9.89	262.09	10.44
非税收入	63.87	8.40	60.13	11.13

资料来源：关于泰州市 2016 年预算预计执行情况和 2017 年预算（草案）的报告，关于泰州市 2015 年预算预计执行情况和 2016 年预算（草案）的报告

公共财政预算收入是海陵区地方综合财力的主要来源，2016年实现公共财政收入39.05亿元，较上年增长1.18%，其中税收收入31.89亿元，占比81.66%，公共财政收入质量较好。2016年海陵区政府性基金收入9.35亿元，较上年增长76.42%，但考虑到土地出让市场的不确定性和房地产市场景气度的影响，未来政府性基金收入可能会面临一定的波动。

从财政支出结构来看，海陵区财政支出主要包括公共预算支出和政府性基金支出。2016年海陵区财政公共预算支出为27.15亿元，较上年增长0.93%，2016年海陵区政府性支出为10.45亿元，较2015年大幅增长95.33%。从财政平衡情况来看，2016年海陵区财政自给率为143.83%，反映出公共财政收入对公共财政支出的覆盖程度较高。

表5 2015-2016 年海陵区地方财政收支情况（单位：亿元）

项目	2016 年	2015 年
地方综合财力		
（一）公共财政收入	39.05	38.60
其中：税收收入	31.89	34.13
非税收入	7.17	4.47
（二）上级补助收入	-	8.99
其中：税收返还收入	-	3.98
一般性转移支付收入	-	1.94
专项转移支付收入	-	3.08
（三）政府性基金收入	9.35	5.3

其中：国有土地使用权出让金收入	9.16	5.3
财政支出		
（一）公共财政支出	27.15	26.9
（二）政府性基金支出	10.45	5.35
财政自给率	143.83%	143.49%

注：财政自给率=公共财政收入/公共财政支出

资料来源：泰州市海陵区财政预算执行情况（泰州市海陵区财政局）

四、经营与竞争

公司是海陵区主要基础设施建设主体之一，主要从事泰州市保障性住房和安居工程建设、土地开发与运营及城市基础设施建设等业务，目前主要业务包括资产经营、代建、房地产和土地开发四大板块。代建收入是公司营业收入的主要来源，2016年公司确认代建收入73,103.24万元，较2015年增长114.21%，主要是基础设施建设项目完工较多所致；2016年土地出让金返还收入较去年下降了90.65%，为2,353.67万元，来源于2015年成交的土地；2016年公司安置房销售收入为6,781.11万元，较上年下滑45.18%，主要系2016年实际安置人数较2015年变小。

毛利率方面，根据公司与海陵区人民政府签定的代建协议补充协议，相关工程管理费提升为项目总投资的20%，代建业务毛利率有所上升。2016年公司确认管理费8,787.35万元，是营业收入的有益补充，管理费收入核算的是净收入，因此毛利率为100%；担保业务核算的是净收入，毛利率保持100%。2016年土地出让金返还毛利率为0，主要系公司通过成交地块取得土地出让金返还收入，在最终确定能获得的土地出让金金额前，均按零毛利结转成本。2016年安置房毛利率下降较大，主要系2016年安置需求减少，拆迁放缓所致。

表6 2015-2016 年公司营业收入构成和毛利率情况（单位：万元）

业务板块	2016 年		2015 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
主营业务合计	93,809.04	20.57%	83,761.51	21.98%
代建	73,103.24	12.50%	34,127.40	9.09%
土地出让金返还	2,353.67	0.00%	25,179.31	19.56%
安置房销售	6,781.11	-20.82%	12,369.86	-13.78%
管理费	8,787.35	100.00%	8,714.98	100.00%
担保费	2,401.29	100.00%	3,005.08	100.00%
租赁收入	382.36	100.00%	364.88	100.00%
其他业务	1,190.67	4.89%	1,805.75	34.91%
合计	94,999.71	20.37%	85,567.26	22.25%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

2016年公司代建业务收入大幅增长，是公司主要收入来源；公司在建项目后续投资规模较大，存在一定资金压力

根据公司提供的委托代建协议书：为进一步推进泰州市海陵区城市建设，泰州市人民政府授权泰州市海陵区人民政府具体实施棚户区改造、道路桥梁建设、水利基础设施建设、绿化工程等基础设施建设。具体由海陵区人民政府委托公司进行相关工程的建设。公司同海陵区政府协商按照国家有关法律法规和行业规范进行竣工验收，工程验收合格后，海陵区政府负责组织接收。海陵区政府承诺预付动迁资金，并批准海陵区财政局向公司支付工程管理费，管理费为按照项目总投资额的8%计算，2016年公司确认动迁管理费收入8,787.35万元。目前在实施的动迁项目为西北片区的拆迁项目。

此外，为进一步推进海陵区城市建设，海陵区政府为严格各项目的顺利实施和严格控制投资概算，海陵区政府委托公司实施部分具体基础设施工程的建设，并签定项目委托代建协议，公司在具体的工程项目建设中同海陵区签定项目委托代建协议，代建费用包工程代建投资额及工程管理费，代建投资额包含征地拆迁资金，建筑安装费、融资费用等所有工程资金，项目前期建设资金均有公司自行筹措，2016年公司完成的代建项目收入合计为7.31亿元。是公司收入的主要来源。

表7 公司 2016 年代建收入（含税）明细（单位：万元）

序号	项目名称	收入（含税）
1	京泰路南延、梅兰路东延	29,539.53
2	站前路-渔行社区	15,702.94
3	迎春路东延三期	5,636.07
4	海姜大道节点	4,721.91
5	运河路贯通（京泰路段）	3,971.16
6	森园路西延	3,367.71
7	庆丰河整治工程	2,681.91
8	东风路北延	2,536.35
9	森园路两侧棚改区	2,124.37
10	东风路拓宽	1,312.75
11	站前路汀河西坝大桥	1,190.93
12	永定路西段快速化	631.17
13	花园农贸市场	557.32
14	运河东路老东河墓园迁坟工程	531.83
15	鑫鸿文化、消防站	513.13
16	晨光路	380.92
17	城西公园	371.02

18	海曙路（鲍马河）	277.19
19	盛唐路	233.06
20	乐叶光伏科技公司供电工程	199.33
21	鲍马河整治工程	119.49
22	凤凰路整治工程	52.99
23	经东三路	49.16
24	北仓路游园	23.93
25	泰九路西延	18.00
26	森南游园	14.24
合计		76,758.41

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司目前在建工程主要为海陵区西北片区的拆迁工程，总投资为 17.75 亿元，截至 2016 年末已投资 4.65 亿元，尚需投资 13.10 亿元，存在一定资金压力。

表8 截至 2016 年末公司主要在建工程情况（单位：万元）

项目名称	开工日期	计划完工日期	总投资	已投资
西北片区	2015.6	2017.4	177,525.57	46,473
合计	-	-	177,525.57	46,473

资料来源：公司提供

公司在售安置房项目规模较大，为后续收入提供了一定的保障，但盈利能力较差

为了配合土地拆迁任务的开展，公司承担了对动迁居民安置房的建设，并负责按照协定价格销售给拆迁户。公司安置房毛利率变化的主要原因跟安置房售价有关，同时安置房成本为暂估价，在后期决算的时对总成本进行调整所致。2016年由于安置房需求量下降，实际安置人数减少，公司安置房销售收入为6,781.11万元，较上年下滑45.18%，销售毛利率为-20.82%，毛利率水平有所下降。截至2016年末，公司主要在售安置房可供销售面积为56.70万平方米，剩余可供销售面积为23.30万平方米，未来该项收入较有保障，但由于安置房业务多为公益性质的，盈利性较差。

表9 截至 2016 年末公司主要在售房产项目情况（单位：万元、平方米）

项目	总投资	总计可销售面积	已销售面积	剩余可销售面积
海曙颐园	92,525.76	223,652.86	50,463.51	173,189.35
三森安置区	25,500.00	74,153.00	66,550.00	7,603.00
兴业紫竹园二期	17,754.77	48,726.00	44,312.00	4,414.00
智堡安置区	20,474.00	39,775.00	32,968.00	6,807.00
智堡安置区（二期）	19,200.00	33,904.00	32,333.00	1,571.00
兴业五期（紫竹园）	11,000.00	33,332.00	30,267.00	3,065.00
斜桥安置区	7,560.46	31,829.90	2,302.04	29,527.86
鲍坝安置区（东苑公寓）	12,200.00	30,378.00	26,556.00	3,822.00

梅苑公寓（鲍坝二期）	8,000.00	26,190.00	24,668.00	1,522.00
紫竹园（扩建）	6,700.00	25,088.00	23,600.00	1,488.00
合计	215,160.22	567,028.76	334,019.55	233,009.21

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司目前在建房产项目主要为天韵景园项目，总投资为 15.00 亿元，截至 2016 年末已投资 7.80 亿元，尚需投资 7.20 亿元，存在一定资金压力。

表10 截至 2016 年末公司主要在建房产项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	已投资	尚需投资
天韵景园	150,000.00	78,000.00	72,000.00
合计	150,000.00	78,000.00	72,000.00

资料来源：公司提供，鹏元整理

2016年公司土地出让金返还收入大幅下降，目前正在整理的土地规模较大，未来收入有保障；同时土地出让进度受海陵区政府土地出让规划和房地产市场景气度影响较大

公司土地整理开发业务主要包括海陵区老城区改造涉及的拆迁、破产企业拆迁以及按照区政府的规划征用部分集体土地。公司未与政府签订具体的土地出让金返还协议和返还比例，主要根据财政局出具的土地出让净收益分配决算单确认收入，而成本主要根据相关地块的实际支出确认。公司土地整理开发成本由于出让地块的地理位置不同导致的出让单价差别较大，同时各地块的拆迁难度不同导致拆迁成本相差较大。2016年公司未有土地成交，仅取得2015年成交的海陵区东风北路东侧、华辰尊园南侧地块返还收入，2016年土地出让金返还收入为2,353.67万元，较上年下降90.65%。

截至2016年底，公司已整理待出让地块面积为120万平方米，正在整理地块面积为40万平方米。未来随着这些地块的逐步出让，公司将获得较多土地出让金返还收入，需要关注的是公司土地整理开发收入规模对政府返还依赖性较大，同时土地出让进度受海陵区政府土地出让规划和房地产市场景气度影响较大。

此外，公司2016年担保费收入2,401.29万元，主要系子公司泰州市海诚担保公司（以下简称“海诚担保”）为中小企业提供贷款担保的收入，截至2016年末，海诚担保公司在保余额为12.22亿元；2016年公司实现租赁收入364.88万元，主要是子公司泰州市海润国有资产经营有限公司的清水市场及门面房出租收入，担保费收入和租赁收入一定程度上补充了公司收入来源。

泰州市海陵区政府给予公司较大支持，公司整体资本实力得以提升

作为海陵区主要的投融资平台和基础设施建设主体，公司得到了当地政府有力的支持，主要体现在资本金注入和财政补贴等方面。

2016年公司得到海陵区财政局货币注入增加资本公积10亿元，公司整体资本实力有所

增强。此外，2016年海陵区政府给予公司城建贴息补助、金融业创新发展引导资金等财政补助合计1.76亿元，一定程度上提升了公司盈利水平。

表11 2016 年公司获得政府补助情况明细（单位：万元）

项目名称	金额
城建贴息补助	16,259.08
2015 省级环保资金（第三批）西北片区生态修复工程补助	800.00
金融业创新发展引导资金	315.13
省级保障性住房引导资金	191.69
合计	17,565.91

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2015、2016年审计报告，截至2016年底，纳入合并范围子公司共有12家，具体见表1。

资产结构与质量

公司资产规模主要以土地资产为主，整体资产流动性偏弱

2016年末，公司资产总计347.23亿元，较上年增长30.89%，公司资产依然以存货等流动资产为主，2016年末，流动资产占资产规模的比重为95.27%，较2015年增长1.20个百分点。

公司流动资产主要包括货币资金、应收账款、其他应收款、预付账款和存货。截至2016年末，货币资金余额为635,701.55万元，较上年增长47.78%，其中其他货币资金为272,737.91万元，包括定期存单179,000.00万元和保证金93,737.91万元，货币资金受限比例为42.90%；2016年末公司应收账款为7.66亿元，较上年降低25.28%，主要系应收海陵区财政局的代建工程款、管理费，从应收账款账龄来看，1年以内的应收账款占比为73.62%，1-2年的应收账款占比为2.00%，2年以上的应收账款占比为24.38%，部分应收账款账龄较长，回收存在一定的不确定性。2016年末公司的其他应收款为30.51亿元，较上年增长22.06%，主要系政府单位及其他单位往来款，其中前五名欠款对象分别为泰州市惠民新城建设有限公司、泰州市海陵区财政局、泰州市房产管理处、泰州市世纪阳光房地产开发有限公司和城西街道危旧房指挥部，合计占比53.12%，截至2016年末，公司应收账款、其他应收款账面价值

合计38.16亿元，占用公司较大营运资金且回收具有一定不确定性。2016年公司预付款项为32,826.48万元，较2015年下降81.60%，主要系土地一级开发工程和安置房拆迁预付款减少所致。

表12 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2016 年		2015 年	
	金额	比重	金额	比重
货币资金	635,701.55	18.31%	430,159.51	16.21%
应收账款	76,577.56	2.21%	102,491.55	3.86%
其他应收款	305,063.19	8.79%	249,937.57	9.42%
预付账款	32,826.48	0.95%	178,444.32	6.73%
存货	2,185,331.12	62.94%	1,457,506.46	54.94%
流动资产合计	3,308,069.28	95.27%	2,495,590.61	94.07%
长期应收款	42,741.78	1.23%	41,421.78	1.56%
其他非流动资产	63,830.81	1.84%	64,183.94	2.42%
非流动资产合计	164,233.31	4.73%	157,304.65	5.93%
资产总计	3,472,302.59	100.00%	2,652,895.26	100.00%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

存货是公司资产最主要的构成部分，2016年末，公司存货规模为218.53亿元，较上年增长49.94%，主要是土地整理成本大幅增加，2016年存货占公司总资产的比重为62.94%，存货主要包括开发成本（40.86亿元）、开发产品（8.92亿元）、土地及土地整理成本（140.66亿元）。其中开发产品主要为已完工的安置房项目，开发成本主要为在建安置房项目的已发生成本，土地及土地整理成本为公司土地开发整理发生的成本。截至2016年末，公司土地使用权面积合计为151.10万平方米，大多为商住用地，已抵押的土地面积为69.42万平方米。

综合来看，由于公司存货以土地使用权和土地整理成本、开发成本等为主，土地资产的变现受海陵区建设规划和土地使用规划的影响，此外货币资金受限程度较高，应收款项其他应收规模较大，相关资金的回收主要受海陵区政府资金调剂影响，回收时间存在不确定性，截至2016年末，公司总体受限资产为48.57亿元，占净资产的比重为46.37%，流动性偏弱。

盈利能力

公司主营业务收入规模有所增长，补贴收入对利润贡献较大

公司是海陵区主要基础设施建设主体之一，业务涵盖重大项目投资建设、土地开发整

理、安置房建设和担保服务等方面。2016年公司未有土地成交，使土地出让金返还收入较去年下降了90.65%，为2,353.67万元；2016年公司确认代建收入73,103.24万元，较上年增长114.21%，主要是因为基础设施建设项目完工所致，代建收入占营业收入的比重为76.95%，是公司营业收入的主要来源。2016年公司安置房销售收入为6,781.11万元，较上年下滑45.18%，主要系2016年实际安置规模较2015年变小。

毛利率方面，根据公司与海陵区人民政府签定的代建协议补充协议，相关工程管理费提升为项目总投资的20%，代建业务毛利率有所上升。2016年公司确认管理费8,787.35万元，是营业收入的有益补充，管理费收入核算的是净收入因此毛利率为100%；担保业务核算的是净收入，毛利率保持100%。由于2016年未有土地成交，土地整理业务毛利率为0；2016年安置房毛利率有所下降，主要系2016年安置需求减少，拆迁放缓所致。

2016年公司获得政府补助17,565.91万元，占公司利润总额的80.73%，补贴收入对利润的贡献较大，是公司盈利主要来源。

表13 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年
营业收入	94,999.71	85,567.26
营业利润	4,458.62	4,643.63
政府补助	17,565.91	13,286.98
利润总额	21,757.98	20,301.74
综合毛利率	20.37%	22.34%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

现金流

公司经营现金流表现较差，对外部融资依赖性较大

从公司近年的经营现金流表现来看，公司销售商品、提供劳务收到的现金主要为土地出让金返还收入和回收的前期代建项目工程款，2016年公司收现比为0.78，现金回笼情况较上年有所改善。2016年公司购买商品、接受劳务支付的现金以及支付其他与经营活动有关的现金较2015年大幅增长，使经营活动现金流出较2015年增长129.06%，主要系公司往来款大幅增长，并且公司需要大量支付安置房等项目建设业务和土地整理业务的拆迁和工程建设款，因此近年现金流呈现持续净流出的状态。

2016年由于公司收回投资的资金同比减少，投资活动产生的现金流量净额为-6,940.25万元。筹资活动方面，为满足公司持续较大的资金需求，公司主要通过发行债券和银行借款的方式筹集了大量资金，2016年公司成功发行“16海陵01”、“16海陵02”和“16海陵03”，

使得当年筹资性现金净流入规模大幅增长154.07%。整体来看，公司经营性现金流状况不佳，对外部融资的依赖性较大。

表14 公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年
收现比	0.78	0.23
销售商品、提供劳务收到的现金	73,657.78	19,673.85
收到的其他与经营活动有关的现金	358,520.46	308,174.34
现金流入小计	432,178.24	327,848.19
购买商品、接受劳务支付的现金	708,386.79	320,904.27
支付给职工以及为职工支付的现金	921.08	787.56
支付的各项税费	11,110.93	2,619.14
支付的其他与经营活动有关的现金	529,167.54	221,220.12
现金流出小计	1,249,586.33	545,531.09
经营活动产生的现金流量净额	-817,408.09	-217,682.90
投资活动产生的现金流量净额	-6,940.25	25,089.51
筹资活动产生的现金流量净额	906,503.37	356,793.19
现金及现金等价物净增加额	82,155.04	164,199.79

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司有息债务规模大幅增长，债务偿还压力显著增加

截至2016年底，公司负债总额242.47亿元，较上年增长40.83%；得益于股东资本注入和盈余积累，公司所有者权益较上年增长12.51%。截至2016年底，公司产权比率为231.46%，较上年有所上升，整体净资产对负债的保障能力较弱。

表15 公司资本构成情况（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年
负债总额	2,424,714.02	1,721,772.86
所有者权益	1,047,588.58	931,122.40
产权比率	231.46%	184.91%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

2016年公司成功发行5年期14亿元“16海陵01”、5年期6亿元“16海陵02”、5年期5亿元“16海陵03”，导致公司有息债务大幅上升。截至2016年末，公司有息债务总额为200.16亿元，占期末负债总额的82.55%，有息债务同比大幅增长82.22%，有息债务构成方面，2016年末由短期借款、应付票据、一年内到期的长期负债以及其他流动负债中的私募债构成短期有息债务合计为58.21亿元，较上年增长74.31%；长期有息债务由长期借款、应付债券

和其他非流动负债中的地方政府债券构成，地方政府债券主要系地方政府债务置换款，2016年末长期有息债务合计为141.95亿元，较上年增长85.67%，长、短期有息债务的大幅增长，使得公司面临较大的本息偿付压力。

除有息债务外，公司债务主要分布在应付账款、预收账款和其他应付款。其中应付账款余额有所减少，主要是应付工程款到期结算；预收账款余额占比下滑，主要是预收房屋款结算下降所致；其他应付款规模下降的原因系公司偿还了部分泰州市和海陵区下属单位或国有企业的往来款所致。

表16 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2016 年		2015 年	
	金额	比重	金额	比重
短期借款	151,514.00	6.25%	55,950.00	3.25%
应付票据	140,400.00	5.79%	103,875.00	6.03%
应付账款	114,018.84	4.70%	142,256.49	8.26%
预收账款	47,470.45	1.96%	50,154.04	2.91%
其他应付款	196,327.97	8.10%	388,820.21	22.58%
一年内到期的非流动负债	273,243.13	11.27%	156,947.13	9.12%
流动负债合计	980,961.96	40.46%	931,089.44	54.08%
长期借款	624,894.30	25.77%	359,595.97	20.89%
应付债券	431,118.07	17.78%	219,784.77	12.77%
其他非流动负债	363,498.21	14.99%	179,418.45	10.42%
非流动负债合计	1,443,752.06	59.54%	790,683.42	45.92%
负债合计	2,424,714.02	100.00%	1,721,772.86	100.00%
其中：有息债务	2,001,604.85	82.55%	1,098,455.84	63.80%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

随着公司整体借款规模扩大及2016年相关债券的成功发行，公司整体偿债压力增大。截至2016底，公司资产负债率为69.83%，较上年增加4.93个百分点。2016年末公司的流动比率和速动比率分别为3.37和1.14，考虑到公司流动资产实际流动性较弱，流动资产对流动负债的保障程度不高。2016年公司EBITDA利息保障倍数呈下降趋势，息税前利润对利息支付的保障能力进一步减弱。

表17 公司偿债能力指标

指标名称	2016 年	2015 年
资产负债率	69.83%	64.90%
流动比率	3.37	2.68
速动比率	1.14	1.11

EBITDA（万元）	30,899.84	28,942.55
EBITDA 利息保障倍数	0.27	0.37

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

六、债券偿还保障分析

泰州城建经营情况良好，其提供的不可撤销的连带责任保证担保对本期债券的保障程度依然较好

1.担保条款

本期债券由泰州城建提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证担保的范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用；泰州城建承担保证责任期间为债券存续期及债券到期之日起二年。

2.泰州城建情况

泰州城建是泰州市重要的城市基础设施建设项目投融资和国有资产运营主体，主要从事泰州市基础设施建设、房地产开发和融资担保等业务。泰州城建是泰州市人民政府出资设立的国有独资公司。2015-2016年泰州城建分别实现主营业务收入9.28亿元和12.86亿元，2016年主营业务收入较2015年增长38.59%，主要系当年新增安置房建设收入和商品房建设收入增加所致。2016年泰州城建收入主要来源为商品房建设、安置房建设和基础设施建设，分别实现营业收入5.94亿元、3.90亿元和2.87亿元，合计占主营业务的比例为98.83%。毛利率方面，2016年泰州城建主营业务整体毛利率较上年增长8.91个百分点，公司基础设施建设业务毛利率较为稳定；由于商品房建设业务受房地产市场回暖等影响，其毛利率上升至35.21%，新增安置房建设业务2016年毛利率为12.04%。泰州城建2015-2016年主营业务收入构成和毛利率情况如下表所示。

表18 泰州城建主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2016 年		2015 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
基础设施建设	28,732.97	1.96%	56,130.03	2.00%
商品房建设	59,367.90	35.21%	25,021.65	33.94%
安置房建设	39,025.71	12.04%	-	-
担保业务	732.90	94.67%	1,460.67	100.00%
其他	769.67	53.14%	202.69	66.07%
合计	128,629.22	21.20%	92,815.04	12.29%

资料来源：泰州城建 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

截至2016年12月31日，泰州城建资产总额为407.93亿元，较2015年增长15.71%；所有

者权益为149.76亿元，较2015年增长10.39%，资产负债率为63.29%；2016年度，泰州城建实现利润总额4.94亿元，较上年增长12.34%，其中获得政府补助3.00亿元，政府补助占利润总额的比重为60.73%，泰州城建盈利一定程度上依赖于政府补助。2016年泰州城建EBITDA为6.14亿元，EBITDA利息保障倍数为1.02，较上年有所上升，整体盈利水平对利息支付的保障能力有所提升。

总体来看，泰州城建经营较为稳定，其为本期债券提供的不可撤销的连带责任保证担保可有效提高本期债券的保障程度，有利于保障债权人的利益。

表19 2015-2016 年泰州城建主要财务指标

项目	2016 年	2015 年
总资产（万元）	4,079,302.55	3,525,323.13
所有者权益（万元）	1,497,632.35	1,356,718.46
有息债务（万元）	2,008,500.00	2,001,880.00
资产负债率	63.29%	61.52%
流动比率	5.21	3.67
速动比率	2.44	1.82
营业收入（万元）	131,332.91	95,542.43
营业利润（万元）	19,481.42	14,064.37
利润总额（万元）	49,426.98	43,997.90
综合毛利率	22.69%	14.65%
总资产回报率	1.45%	1.48%
EBITDA（万元）	61,374.84	54,319.34
EBITDA 利息保障倍数	1.02	0.62
经营活动现金流净额（万元）	-222,327.93	-258,063.87

资料来源：泰州城建 2015-2016 年审计报告

七、或有事项分析

截至2016年12月31日，公司及子公司对外保证担保金额为173.23亿元人民币、抵押担保4.00亿元、质押担保0.19亿元（详见附录五），公司子公司海诚担保在保余额12.22亿元，公司担保金额合计189.64亿元，占同期末公司净资产的181.02%。海诚担保主营业务即为中小企业提供贷款担保，担保对象主要为中小企业。整体来看，公司对外担保规模较大，面临较大或有负债风险。

八、评级结论

2016年泰州市海陵区区域经济和财政实力进一步增强；公司作为泰州市海陵区基础设

施建设主体，得到当地政府的大力支持；由泰州城建提供的不可撤销的连带责任保证担保对本期债券的信用水平起到了有效的保障作用。

我们也关注到，公司土地出让收入大幅下滑，未来公司土地出让收入受海陵区政府土地出让规划和房地产市场景气度影响存在一定的不确定性；公司资产流动性偏弱，经营活动现金流表现较差，对外部融资依赖性较大；有息债务规模大幅增长，债务偿还显著增加；对外担保规模较大，面临较大或有负债风险。

基于以上情况，鹏元将本期债券信用等级维持为AA+，公司主体长期信用等级维持为AA，评级展望维持为稳定。

附录一 合并资产负债表 （单位：万元）

项目	2016 年	2015 年	2014 年
货币资金	635,701.55	430,159.51	290,280.44
应收票据	-	6,800.00	-
应收账款	76,577.56	102,491.55	233,264.22
预付款项	32,826.48	178,444.32	247,764.88
其他应收款	305,063.19	249,937.57	190,269.77
存货	2,185,331.12	1,457,506.46	1,528,146.02
其他流动资产	72,569.39	70,251.20	97,369.19
流动资产合计	3,308,069.28	2,495,590.61	2,587,094.52
可供出售金融资产	7,395.86	7,395.86	7,645.86
长期应收款	42,741.78	41,421.78	41,421.78
长期股权投资	5,892.02	200.00	-
投资性房地产	1,422.40	1,498.96	1,575.52
固定资产	31,845.36	32,616.64	33,455.94
在建工程	5,649.74	4,350.10	17,375.47
无形资产	4,301.45	4,433.39	4,244.42
长期待摊费用	409.25	545.67	-
递延所得税资产	744.64	658.32	109.62
其他非流动资产	63,830.81	64,183.94	13,610.97
非流动资产合计	164,233.31	157,304.65	119,439.56
资产总计	3,472,302.59	2,652,895.26	2,706,534.09
短期借款	151,514.00	55,950.00	126,450.00
应付票据	140,400.00	103,875.00	62,860.00
应付账款	114,018.84	142,256.49	228,706.55
预收款项	47,470.45	50,154.04	142,078.66
应付职工薪酬	8.94	9.57	0.62
应交税费	13,644.33	4,825.70	1,209.29
应付利息	16,958.76	6,123.33	-
其他应付款	196,327.97	388,820.21	696,746.91
一年内到期的非流动负债	273,243.13	156,947.13	94,033.33
其他流动负债	27,375.54	28,251.30	9,457.12
流动负债合计	980,961.96	931,089.44	1,361,542.48
长期借款	624,894.30	359,595.97	349,744.67
应付债券	431,118.07	219,784.77	93,574.02
长期应付款	9,175.02	16,902.41	21,916.65
专项应付款	15,066.47	14,017.29	9,208.19
其他非流动负债	363,498.21	180,382.97	-

非流动负债合计	1,443,752.06	790,683.42	474,443.52
负债合计	2,424,714.02	1,721,772.86	1,835,986.00
实收资本(或股本)	207,209.58	207,209.58	107,209.58
资本公积金	668,575.33	568,689.02	623,622.88
盈余公积金	21,842.73	17,332.70	14,812.68
未分配利润	134,355.48	122,653.13	108,786.07
归属于母公司所有者权益合计	1,031,983.13	915,884.43	854,431.21
少数股东权益	15,605.45	15,237.97	16,116.88
所有者权益合计	1,047,588.58	931,122.40	870,548.09
负债和所有者权益总计	3,472,302.59	2,652,895.26	2,706,534.09

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年	2014 年
营业总收入	94,999.71	85,567.26	84,876.64
营业收入	94,999.71	85,567.26	84,876.64
营业总成本	90,522.24	80,975.55	80,210.54
营业成本	75,644.32	66,451.82	63,657.51
营业税金及附加	1,563.87	1,743.02	1,185.83
销售费用	1,847.47	2,696.69	703.73
管理费用	2,693.22	4,020.44	6,356.78
财务费用	7,191.83	6,420.90	8,415.96
资产减值损失	1,581.53	-357.31	430.72
其他经营收益	0.00	51.92	3,915.41
投资净收益	-18.85	51.92	3,915.41
营业利润差额(合计平衡项目)	-57.98	-	-
营业利润	4,458.62	4,643.63	8,581.51
加：营业外收入	17,581.14	15,718.89	10,783.23
减：营业外支出	281.78	60.78	1,444.16
其中：非流动资产处置净损失	5.03	10.60	-
利润总额差额(合计平衡项目)	-	-	-
利润总额	21,757.98	20,301.74	17,920.58
减：所得税	4,637.36	3,403.20	1,471.00
净利润	17,120.62	16,898.54	16,449.58
减：少数股东损益	908.23	511.45	1,632.80
归属于母公司所有者的净利润	16,212.38	16,387.08	14,816.79

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年	2014 年
经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	73,657.78	19,673.85	128,895.94
收到其他与经营活动有关的现金	358,520.46	308,174.34	371,192.03
经营活动现金流入小计	432,178.24	327,848.19	500,087.98
购买商品、接受劳务支付的现金	708,386.79	320,904.27	353,719.38
支付给职工以及为职工支付的现金	921.08	787.56	821.34
支付的各项税费	11,110.93	2,619.14	23,690.77
支付其他与经营活动有关的现金	529,167.54	221,220.12	320,961.12
经营活动现金流出小计	1,249,586.33	545,531.09	699,192.61
经营活动产生的现金流量净额	-817,408.09	-217,682.90	-199,104.64
投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	64.00	66,750.00	36,965.69
取得投资收益收到的现金	39.12	51.92	3,228.68
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.24	2.55	-
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	0.00	100.00
投资活动现金流入小计	103.36	66,804.47	40,294.37
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1,293.61	1,314.96	883.70
投资支付的现金	5,750.00	40,400.00	50,950.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	505.95
投资活动现金流出小计	7,043.61	41,714.96	52,339.65
投资活动产生的现金流量净额	-6,940.25	25,089.51	-12,045.28
筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	100,000.00	100,000.00	47,532.39
取得借款收到的现金	2,433,797.41	1,303,502.26	788,665.78
收到其他与筹资活动有关的现金	10,971.99	70,550.00	0.00
发行债券收到的现金	281,917.00	159,330.00	24,625.00
筹资活动现金流入小计	2,826,686.40	1,633,382.26	860,823.17
偿还债务支付的现金	1,666,757.80	1,140,877.20	570,425.74
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	116,419.68	78,705.86	61,402.38
支付其他与筹资活动有关的现金	137,005.55	57,006.02	2,977.24
筹资活动现金流出小计	1,920,183.03	1,276,589.07	634,805.37
筹资活动产生的现金流量净额	906,503.37	356,793.19	226,017.80
现金及现金等价物净增加额	82,155.04	164,199.79	14,867.89

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年	2014 年
净利润	17,120.62	16,898.54	16,449.58
加：资产减值准备	1,581.53	-357.31	430.72
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	888.34	911.31	1,313.28
无形资产摊销	135.84	210.17	124.37
长期待摊费用摊销	136.42	136.42	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	0.10	10.60	-
财务费用	8,347.68	8,199.90	9,478.64
投资损失	18.85	-51.92	-3,915.41
递延所得税资产减少	-86.32	-548.71	-62.76
存货的减少	-573,506.61	-157,042.06	-198,151.45
经营性应收项目的减少	-305,430.24	-530,318.94	-239,557.74
经营性应付项目的增加	33,380.76	444,269.10	214,786.12
间接法-经营活动产生的现金流量净额	-817,408.09	-217,682.90	-199,104.64
现金的期末余额	362,963.65	280,808.61	116,608.81
减：现金的期初余额	280,808.61	116,608.81	101,740.93
间接法-现金及现金等价物净增加额	82,155.04	164,199.79	14,867.89

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2016 年	2015 年	2014 年
资产负债率	69.83%	64.90%	67.84%
有息债务（万元）	2,001,604.85	1,098,455.84	735,667.76
综合毛利率	20.37%	22.34%	25.00%
EBITDA（万元）	30,889.84	28,942.55	28,660.25
EBITDA 利息保障倍数	0.27	0.37	0.47
产权比率	231.46%	184.91%	210.90%
流动比率	3.37	2.68	1.90

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告，鹏元整理

附录五 截至2016年末公司对外担保明细

(1) 截至2016年12月31日，公司及子公司为其他公司提供保证担保的明细项目列示如下（单位：万元）

序号	被担保人	担保金额
1	江苏北洋通讯设备有限公司	1,000.00
2	江苏菲思特新能源有限公司	4,960.00
3	江苏凤城食品有限公司	3,000.00
4	江苏海阳化纤有限公司	16,864.00
5	江苏海宇建设工程有限公司	5,500.00
6	江苏久泰置业有限公司	52,000.00
7	江苏瑞和废旧沥青再生利用有限公司	4,500.00
8	江苏申视新材料科技有限公司	25,000.00
9	江苏中江电力科技有限公司	2,000.00
10	锦宸集团有限公司	5,000.00
11	靖江市骏宇贸易有限公司	2,800.00
12	泰通（泰州）工业有限公司	19,990.00
13	泰州德通电气有限公司	2,000.00
14	泰州鼎鑫智能产业园投资发展有限公司	7,000.00
15	泰州海泰新农村建设发展有限公司	155,690.00
16	泰州浩博投资发展有限公司	4,000.00
17	泰州金阳光电子材料有限公司	1,500.00
18	泰州市博爱大药房连锁有限公司	1,200.00
19	泰州市城光道路照明工程有限公司	7,500.00
20	泰州市城市建设投资集团有限公司	266,000.00
21	泰州市城西资产经营有限公司	5,000.00
22	泰州市第四人民医院	20,900.00
23	泰州市东兴建设工程有限公司	1,050.00
24	泰州市罡杨科技工业园区发展有限公司	100.00
25	泰州市工商经济服务公司	5,000.00
26	泰州市广厦物业管理中心	5,500.00
27	泰州市海陵房屋拆迁安置有限公司	3,000.00
28	泰州市海陵区中正石油贸易有限公司	1,500.00
29	泰州市海通资产管理有限公司	20,000.00
30	泰州市海鑫高新技术投资发展有限公司	5,500.00
31	泰州市华恒物资有限公司	500.00
32	泰州市惠民新城建设有限公司	132,000.00
33	泰州市江海建筑安装工程有限公司	2,000.00

34	泰州市金太阳能有限公司	7,476.10
35	泰州市九龙污水处理厂	5,389.90
36	泰州市梅香食品有限公司	1,500.00
37	泰州市少年宫	2,800.00
38	泰州市市政工程有限公司	9,680.00
39	泰州市苏能电力技术有限公司	2,700.00
40	泰州市泰山资产经营有限公司	5,500.00
41	泰州市天啸环保科技有限公司	2,500.00
42	泰州市洧水农副产品市场经营管理有限公司	6,000.00
43	泰州市鑫诚石油化工有限公司	2,000.00
44	泰州市鑫鸿文化产业发展有限公司	100,000.00
45	泰州市兴汇钢铁贸易有限公司	500.00
46	泰州市亚龙建设工程有限公司	2,000.00
47	泰州市中天建筑安装工程有限公司	704.00
48	泰州市中天新能源产业发展有限公司	30,000.00
49	泰州双羊精密无缝钢管有限公司	5,000.00
50	泰州苏城投资发展有限公司	5,500.00
51	泰州天冶金属制品有限公司	3,500.00
52	泰州物资集团物资商城	5,500.00
53	泰州欣泰新农村建设发展有限公司	38,400.00
54	泰州鑫泰集团有限公司	50,000.00
55	中城建第十三工程局有限公司	3,000.00
56	泰州市第四人民医院	2,000.00
57	江苏苏陈建筑安装工程有限公司	350.00
58	泰州市市政工程有限公司	4,000.00
59	中城建第十三工程局有限公司	1,500.00
60	江苏春兰清洁能源研究院有限公司	3,000.00
61	江苏汇达商贸有限公司	2,000.00
62	江苏明星减震器有限公司	6,000.00
63	江苏璞瑞电池有限公司	6,300.00
64	江苏申视新材料科技有限公司	500.00
65	江苏腾发建筑机械有限公司	2,000.00
66	江苏兴平铝业有限公司	3,450.00
67	江苏益源建筑节能工程有限公司	2,000.00
68	江苏颖泰能源物资有限公司	300.00
69	江苏宇成动力集团有限公司	1,250.00
70	江苏中江电力科技有限公司	8,000.00
71	泰通（泰州）工业有限公司	3,000.00
72	泰州港丰物流有限公司	3,000.00

73	泰州三页混凝土有限公司	1,200.00
74	泰州市北洋金属材料有限公司	1,000.00
75	泰州市第一金属压铸有限公司	700.00
76	泰州市海陵市政工程处	5,000.00
77	泰州市江城市政设施养护有限公司	5,000.00
78	泰州市梅兰春酒厂有限公司	1,500.00
79	泰州市梅香食品有限公司	1,000.00
80	泰州市天阳建设发展有限公司	5,000.00
81	泰州市天一物流有限公司	5,000.00
82	泰州市洧水农副产品市场经营管理有限公司	3,000.00
83	泰州市鑫陵铸造材料有限公司	945.00
84	泰州市宇盛机械有限公司	4,700.00
85	泰州市政工程技术综合开发有限公司	500.00
86	泰州双羊精密无缝钢管有限公司	6,800.00
87	泰州斯利得机电有限公司	4,500.00
88	泰州物资集团物资商城	3,000.00
89	泰州樱飞特电容器有限公司	2,900.00
90	亚细亚石化集团有限公司	5,000.00
91	泰州海泰新农村建设发展有限公司	4,000.00
92	泰州市梅兰春酒厂有限公司	1,500.00
93	江苏大都建设工程有限公司	2,000.00
94	江苏东山电力科技有限公司	5,000.00
95	江苏海阳化纤有限公司	21,367.01
96	江苏世纪阳光科技有限公司	450.00
97	江苏鑫贝建设工程有限公司	2,180.00
98	科化新材料泰州有限公司	500.00
99	泰州鼎鑫智能产业园投资发展有限公司	10,000.00
100	泰州海华机械制造有限公司	2,000.00
101	泰州华龙电子有限公司	1,350.00
102	泰州明昕微电子有限公司	1,600.00
103	泰州市安居置业发展有限公司	4,000.00
104	泰州市第四人民医院	24,000.00
105	泰州市福海金属制品制造有限公司	3,000.00
106	泰州市海园置业有限公司	4,000.00
107	泰州市通海建设发展有限公司	12,400.00
108	泰州市鑫鸿文化产业发展有限公司	109,000.00
109	泰州市鑫园置业有限公司	81,890.00
110	泰州市永泰医用敷料有限公司	1,800.00
111	泰州市远东建设工程有限公司	3,800.00

112	泰州市志东环境工程有限公司	5,000.00
113	泰州市中天新能源产业发展有限公司	5,000.00
114	泰州欣泰新农村建设发展有限公司	28,490.00
115	中城建第十三工程局有限公司	800.00
116	泰州市第四人民医院	2,000.00
117	江苏望涛投资建设有限公司	50,000.00
118	泰州海泰新农村建设发展有限公司	2,000.00
119	泰州市工商经济服务公司	500.00
120	泰州市昊天新能源产业发展有限公司	2,500.00
121	泰州市惠民新城建设有限公司	30,000.00
122	泰州市江海建筑安装工程有限公司	2,000.00
123	泰州市金太阳能有限公司	3,000.00
124	泰州市九龙污水处理厂	2,500.00
125	泰州市腾达建筑工程机械有限公司	1,000.00
126	泰州市洧水农副产品市场经营管理有限公司	500.00
127	泰州双羊精密无缝钢管有限公司	650.00
128	泰州物资集团物资商城	3,000.00
129	泰州欣泰新农村建设发展有限公司	25,000.00
130	江苏飞翔精密机械制造有限公司	900.00
131	江苏璞瑞电池有限公司	1,470.00
132	江苏申视新材料科技有限公司	4,500.00
133	泰州市宇盛机械有限公司	150.00
134	江苏海阳化纤有限公司	27,000.00
135	科化新材料泰州有限公司	1,000.00
136	泰州明昕微电子有限公司	3,400.00
137	泰州市第四人民医院	2,000.00
138	泰州市鑫鸿文化产业发展有限公司	53,000.00

资料来源：公司 2016 年审计报告

(2) 截至 2016 年 12 月 31 日，公司及子公司为其他公司提供抵押担保的明细项目列示如下（单位：万元）

被担保人	担保金额	标的物
------	------	-----

泰州市惠民新城建设有限公司	40,000.00	公司以土地使用权：海陵区规划京泰路东侧、兴园路北侧（泰州国用（2014）第 11814 号）、海陵区兴丰东南侧、兴晨路西侧（泰州国用（2014）第 11823 号）、海陵区兴丰东南侧、兴晨路东侧（泰州国用（2014）第 11778 号）为泰州市惠民新城建设有限公司向中国农业银行泰州海陵支行借款 59700 万元提供抵押。抵押期限：2014 年 9 月 11 日至 2020 年 7 月 8 日。
---------------	-----------	--

资料来源：公司 2016 年审计报告

(3) 截止 2016 年 12 月 31 日，公司及子公司为其他公司提供质押担保的明细项目列示如下（单位：万元）：

担保人	被担保人	担保金额	标的物
鑫海投资公司	泰州市鑫园置业有限公司	1,350.00	定期存单 1500 万元（权利凭证号 400070160），质押期限：2016 年 7 月 29 日至 2017 年 6 月 17 日；
海润国资公司	泰州物资集团物资商城	500.00	定期存单 500 万元（权利凭证号 20000029626400006366462 00001），质押期限：2015 年 7 月 20 日至 2018 年 7 月 19 日

资料来源：公司 2016 年审计报告

附录六 财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
产权比率	负债总额/所有者权益
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	短期借款+应付票据+1 年内到期的长期有息债务+其他流动负债（应付私募债券）+长期借款+应付债券+其他非流动负债

附录七 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
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。

注：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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。