

泰州市海陵资产经营有限公司

**2015 年公司债券 2016 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发行主体构成委托关系外，本评级机构与受评级机构不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本评级机构与评级人员已履行尽职调查义务，有充分理由采信出具评级报告所依据的数据、资料来源，从而保证评级结论的独立、客观、公正。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本评级报告观点仅为本评级机构对被评债券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。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。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，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。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债券信用等级的变化情况。

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【2016】跟踪第
【614】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:
秦凤明 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

泰州市海陵资产经营有限公司 2015 年公司债券 2016 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	首次信用评级结果
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	2016 年 06 月 28 日	2015 年 12 月 01 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 2016 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泰州市海陵区地方财政实力进一步增强, 公司主营业务保持稳定, 得到地方政府支持力度较大, 担保方泰州市城市建设投资集团有限公司 (以下简称“泰州城建”) 提供的保证担保一定程度提升了本期债券的安全性。同时我们关注到海陵区地方财政受土地出让收入变动影响较大, 公司资产流动性不佳, 资金支出压力较大, 经营现金流表现较差, 有息债务规模增长较快, 偿债压力加大, 公司对外担保金额较大等风险因素。

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, 2015 年海陵区实现地区生产总值 456.78 亿元, 按可比价计算, 比上年增长 9.5%, 2015 年海陵区公共财政预算收入为 38.6 亿元, 较上年增长 7.07%。
- 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, 2015 年海陵区政府向公司注入资本 10 亿元, 给予财政补贴 1.33 亿元, 有效提升了公司资本实力和利润水平。
- 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有效的提升了本期债券的安全性。

关注：

- **政府性基金收入持续下滑。**受土地市场波动影响，泰州市海陵区 2015 年海陵区政府性基金收入为 5.3 亿元，较上年下降 7.67%，政府性基金收入全部为土地出让收入，未来收入受土地市场波动影响，存在较大不确定性。
- **土地出让收入大幅下滑。**2015 年公司土地出让收入为 25,179.31 万元，较上年大幅下滑 66.78%，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
- **资产流动性不佳。**公司资产中存货和其他应收款合计占比 64.36%，其他应收款回款时间不定，土地资产大部分已抵押，截至 2015 年末，公司土地使用权面积合计为 162.26 万平方米，大多为商住用地，已抵押的土地面积为 121.87 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，资金支出压力较大。**2014、2015 年公司经营活动现金流分别为-19.91 亿元和-21.77 亿元，处于持续大额净流出状态。截至 2015 年底，公司主要在建项目总投资约 17.11 亿元，已投资 0.45 亿元，尚需投入资金 16.66 亿元，资金支出压力较大。
- **有息债务规模大幅增长，偿债压力增大。**截至 2015 年末，公司有息债务总额为 109.85 亿元，占期末负债总额的 63.80%，有息债务同比增长 49.31%，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 2015 年 12 月 31 日，公司对外保证担保金额合计 125.97 亿元，占同期末公司净资产的 138.29%，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	2015 年	2014 年	2013 年
总资产（万元）	2,652,895.26	2,706,534.09	2,355,058.02
归属于母公司所有者权益（万元）	915,884.43	854,431.21	836,191.73
资产负债率	64.90%	67.84%	63.80%
有息债务（万元）	1,098,455.84	735,667.76	575,592.91
营业收入（万元）	85,567.26	84,876.64	83,810.05
流动比率	2.68	1.90	1.97
营业利润（万元）	4,643.63	8,581.51	10,620.94
政府补助（万元）	13,286.98	10,782.50	9,421.00
利润总额（万元）	20,301.74	17,920.58	20,219.28
综合毛利率	22.34%	25.00%	30.05%

总资产回报率	1.03%	1.08%	1.36%
EBITDA（万元）	28,942.55	28,660.25	31,425.60
EBITDA 利息保障倍数	0.37	0.47	0.86
经营活动现金流净额（万元）	-217,682.90	-199,104.64	-69,129.68

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告，鹏元整理

一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

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12亿元公司债券，发行利率为4.60%。

本期债券为7年期固定利率债券，按年计息，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%。债券存续期后五年每年的应付利息随当年兑付的本金部分一起支付。截至2016年04月30日，本期债券尚未到第一次本息兑付日。截至2016年4月30日本期债券募集资金使用情况如下表所示。

表1 截至 2016 年 04 月 30 日本期债券募集资金使用情况（单位：万元）

项目名称	项目总投资	募集资金使用规模	已投资	已使用募集资金
泰州市韵梅苑工程项目	83,286.00	37,000.00	83,286.00	37,000.00
泰州市朝晖锦苑工程项目	98,350.00	48,000.00	98,350.00	48,000.00
泰州市智堡安置区三期工程项目	78,000.00	35,000.00	78,000.00	35,000.00
合计	259,636.00	120,000.00	259,636.00	120,000.00

资料来源：公司提供

二、发行主体概况

跟踪期内，公司控股股东及实际控制人未发生变更，持股比例未发生变化，截至2015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%。2015年12月21日，根据泰州市海陵区人民政府批准（[2015]海政字624号）及公司股东会决议，公司增资100,000万元，注册资本增加至207,209.58万元，截至2015年底，公司注册资本和实收资本均为207,209.58万元。

2015年公司合并范围新增1家一级子公司：泰州市惠泰建设发展有限公司，截至2015年底，纳入合并范围子公司共有12家，其中一级子公司7家，二级子公司5家。

表2 截至 2015 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	100	股权划入	1
2	泰州市鑫佳贸易有限公司	500	90	出资	2
3	泰州市海润国有资产经营有限公司	25,000	100	股权划入	1

4	泰州优龙光伏科技有限公司	3,500	100	出资	2
5	泰州市海汇置业有限公司	800	90	出资	2
6	泰州市海企投资有限公司	5,000	100	出资	2
7	泰州市海润影剧院有限公司	100	100	出资	2
8	泰州市海陵房产开发公司	10,123.74	100	股权划入	1
9	泰州市海发建设投资有限公司	30,720	100	出资	1
10	泰州市海阳给排水管理有限公司	1,000	100	出资	1
11	泰州市惠泰建设发展有限公司	20,000	100	出资	1
12	泰州市海诚担保有限公司	26,100	51.53	股权划入、货币增资	1

资料来源：公司提供

截至2015年12月31日，公司资产总额为265.29亿元，归属于母公司所有者权益为91.59亿元，资产负债率为64.90%；2015年度，公司实现营业收入8.56亿元，补贴收入1.33亿元，利润总额2.03亿元，经营活动现金净流出21.77亿。

三、区域经济与财政实力

泰州市经济持续稳定增长，固定资产投资持续高速增长

2015年，泰州市经济持续稳定增长，全市完成地区生产总值3,655.53亿元，增长10.2%。其中，第一产业增加值218.93亿元，增长3.4%；第二产业增加值1,793.04亿元，增长10.2%；第三产业增加值1,643.56亿元，增长11.2%；三次产业结构从2014年6.44:51.28:42.28调整为2015年的6.0: 49.0: 45.0，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。

重点产业方面，全年规模以上工业增加值较上年增长11.0%，规模以上工业总产值11,173.68亿元，增长14.9%。分轻重工业看，轻工业产值2,952.85亿元，增长11.9%；重工业产值8,220.83亿元，增长16.0%。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89.06亿元、152.92亿元、7,867.42亿元、2,484.96亿元，增长率为-9.9%、29.6%、17.2%、7.1%。分企业规模看，大中型、小微企业分别完成产值5,411.26亿元、5,762.42亿元，分别增长10.4%、19.4%。分重点行业看，金属制品、通用设备制造、船舶及相关装置制造、电气机械和器材制造、专用设备制造业分别实现产值1,085.14、715.77、1,033.12、1,470.44、615.40亿元，分别增长16.1%、20.3%、9.7%、11.1%、15.6%；食品、纺织、医药、建材、冶金分别实现产值813.48、579.72、720.86、180.09、687.08亿元，分别增长10.6%、13.8%、8.0%、7.1%、9.4%。

跟踪期内，泰州市城乡基础设施建设扎实推进。东环高架建成通车，稻河古街区建成

开街，省泰中新校区、现代服务业集聚区加快建设，东风路、永定路快速化改造按序实施，西客站片区改造、西北片区生态修复、西南城河综合改造等工程有序推进；重大基础设施项目加快推进。宁启铁路复线电气化改造全面完成，泰镇高速泰州段、兴泰高速、京沪高速江广段建设步伐加快。泰州市2015年全年固定资产投资2,695.66亿元，比上年增长22.6%。全年社会消费品零售总额1,001.64亿元，比上年增长10.9%，固定资产投资增长较快。

表3 2014-2015 年泰州市主要经济指标及同比变化情况

项目	2015 年		2014 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（亿元）	3,655.53	10.2%	3,370.89	10.8%
第一产业增加值（亿元）	218.93	3.4%	217.08	3.3%
第二产业增加值（亿元）	1,793.04	10.2%	1,728.64	10.5%
第三产业增加值（亿元）	1,643.56	11.2%	1,425.17	12.3%
固定资产投资（亿元）	2,695.66	22.6%	2,200.19	21.3%
社会消费品零售总额（亿元）	1,001.64	10.9%	937.17	12.0%
进出口总额（亿美元）	102.3	6.1%	108.9	4.3%
存款余额（亿元）	4,441.70	12.56%	3,955.84	11.61%
贷款余额（亿元）	3,228.08	17.32%	2,751.51	17.37%

资料来源：泰州市 2014-2015 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，但增速下滑

在泰州市下属各主要区县中，海陵区经济总量相对靠后，2015海陵区完成地区生产总值为456.78亿元，按可比价计算，比上年增长9.5%，经济总量及增速在泰州市排名相对靠后。

表4 2014-2015 年泰州市下属各区、县 GDP 及增长速度（单位：亿元）

各区、县	2015 年		2014 年	
	GDP	增长率	GDP	增长率
泰兴市	731.66	11.1%	675.84	11.9%
靖江市	702.55	9.55%	666.19	10.2 %
兴化市	666.41	10.0%	624.83	11.0%
姜堰区	521.36	10.9%	488.52	11.1%
海陵区	456.78	9.5%	430.56	9.2%
高港区	367.27	11.1%	338.88	12.0%

资料来源：公开资料

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。2015年海陵区实现地区生产总值456.78亿元，按可比价计算，比上年增长9.5%，增速较上年上升0.3个百分点。三次产业增加值分别为6.94亿元、221.39亿元和228.45亿元，其中，第一产业增速较慢，为3.1%；第二、三产业实现较快增长，增速分别为8.8%、10.6%，三次产业结构由2014年的

1.64:49.93:48.43调整为2015年的1.5: 48.5: 50.0，一、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50.0%。

2015年海陵区完成固定资产投资230.45亿元，比上年上升18.6%，增速由负转正，呈现较高增长的态势。其中，完成产业投资159.61亿元，同比增长81.5%。按行业分，全年完成工业投资89.47亿元，同比增长45.3%；完成服务业投资139.86亿元，同比增长5.6%，其中房地产投资50.02亿元，同比下降21.6%。2015年海陵区社会消费品零售总额219.47亿元，比上年增长10%；全年进出口总额10.45亿美元，比上年增长10.9%，增速上升。

表5 2014-2015 年海陵区主要经济指标及同比变化情况

项目	2015 年		2014 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（亿元）	456.78	9.5%	430.56	9.2%
第一产业增加值（亿元）	6.94	3.1%	7.08	3.1%
第二产业增加值（亿元）	221.39	8.8%	215.00	7.7%
第三产业增加值（亿元）	228.45	10.6%	208.48	11.4%
固定资产投资（亿元）	230.45	18.6%	194.26	-12.8%
社会消费品零售总额（亿元）	219.47	10%	205.26	10.40%
进出口总额（亿美元）	10.45	10.9%	14.87	1.6%

资料来源：海陵区 2014-2015 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，但财政总收入受地区土地出让市场影响较大

经济增长带动地区财政收入同步增长。2015年泰州市全口径和市本级公共财政收入分别为305.60亿元和195.13亿元，较上年增长7.99% 37.53%；税收收入占公共财政收入的82.00%和77.83%。

表6 2014-2015 年泰州市公共财政收入情况（单位：亿元）

项目	2015 年		2014 年	
	全口径	市本级	全口径	市本级
公共财政收入	305.60	195.13	283.00	141.88
其中：税收收入	250.60	151.86	230.60	113.30
非税收入	55	43.8	52.40	28.58

资料来源：公司提供

2015年海陵区地方综合财力为52.89亿元，较上年增长5.95%。从财政收入结构来看，公共财政预算收入是海陵区地方综合财力的主要来源，2015年为38.6亿元，较上年增长7.07%，其中税收收入34.12亿元，占比88.42%，公共财政收入质量较好。近两年政府性基金收入规模较小，对海陵区财政总收入的影响较大，2015年海陵区政府性基金收入5.3亿元，较上年减少7.67%。此外，海陵区近年得到上级部门的支持力度较大，2015年海陵区获得上级补助收入8.99亿元，较上年增长11.82%，整体来海陵区财政收入较上年有所增长，

但增速较慢。

表7 2014-2015 年海陵区地方综合财力情况（单位：亿元）

项目	2015 年	2014 年
（一）公共财政收入	38.6	36.05
其中：税收收入	34.13	31.62
非税收入	4.47	4.43
（二）上级补助收入	8.99	8.04
其中：税收返还收入	3.98	4.12
一般性转移支付收入	1.94	1.53
专项转移支付收入	3.08	2.39
（三）政府性基金收入	5.3	5.74
其中：国有土地使用权出让金收入	5.3	4.81
（四）预算外财政专户收入	-	0.09
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	52.89	49.92

资料来源：公司提供，鹏元整理

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。2015年海陵区财政公共预算支出为26.9亿元，较上年增长15.55%，2015年海陵区政府性支出仅为5.35亿元，和2014年变化不大。从财政平衡情况来看，2015年海陵区财政自给率为143.49%，反映出公共财政收入对公共财政支出的覆盖程度较高

表8 2014-2015 年海陵区财政支出情况（单位：亿元）

项目	2015 年	2014 年
财政支出=(一)+(二)+(三)	32.25	28.76
（一）公共财政支出	26.9	23.28
（二）政府基金支出	5.35	5.39
（三）预算外支出	-	0.09
财政自给率	143.49%	154.85%

注：财政自给率=公共财政收入/公共财政支出

资料来源：海陵区财政局

五、经营与竞争

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。2015年公司整理出让的地块较少，土地出让金返还收入大幅下滑，占营业收入的比重下降；2015年公司确认代建收入34,127.40万元，成为公司营业收入的主要来源之一。2015年公司安置房销售收入为25,179.31万元，较上年下滑66.78%；毛利率方面，根据公司同海陵区政府签定的代建协议，相关代建管理费为10%，代建业务毛利率较低。2015年公司确认管理费8714.98万元，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%。土地整理业务受不同地块整理难度影响，毛利率有所波动，2015年为19.56%，较上年减少4.92个百分点。2015年安置房毛利率波动较大，主要跟安置价格及安置房成本的核算有关。

表9 2014-2015 年公司主营业务收入构成和毛利率情况（单位：万元）

业务板块	2015 年		2014 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
代建	34,127.40	9.09%	-	-
土地出让金返还	25,179.31	19.56%	75,793.44	24.48%
安置房销售	12,369.86	-13.78%	4,243.94	-42.55%
管理费	8,714.98	100.00%	-	-
担保费	3,005.08	100.00%	2,990.98	100.00%
租赁收入	364.88	100.00%	288.34	100.00%
物业管理费	-	-	1.22	-1,642.58%
主营业务合计	83,761.51	21.98%	83,317.92	24.01%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

2015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。2015年公司主要整理出让土地为碧桂园地块和肉联厂东侧地块，碧桂园有两块地出让面积为66.79万平方米，肉联厂东侧地块出让面积为9.29万平方米，确认的土地出让金收入分别为21,293.02万元和3,886.29万元，土地出让金返还收入为25,179.31万元，较上年下降66.78%。

截至2015年底，公司已整理待出让地块面积为88.8万平方米；正在整理地块面积为45.3万平方米。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。

公司在建安置房项目规模较大，为后续收入提供一定的保障，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，并负责按照协定价销售给拆迁户。2014年公司安置房业务收入4,243.94万元，毛利率为-42.55%，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如家，在后期决算的时对总成本进行调整所致。2015年公司安置房销售收入12,369.86万元，销售毛利率为-13.78%，毛利率水平有所上升，但由于安置房业务多为公益性质的，经营处于亏损阶段。截至2015年末，公司在售安置房可供销售面积为70.10万平方米，剩余可供销售面积为24.93万平方米，未来该项收入较有保障，但盈利性较差。

表10 截至2015年末公司主要在售房产项目情况（平方米、万元）

项目	总计可销售面积	已投资	已销售面积	剩余可销售面积
鲍坝安置区（东苑公寓）	55,705.91	12,384.53	55,486.66	219.25
三森安置区	99,907.62	23,648.44	91,094.14	8,813.48
兴业五期（紫竹园）	58,668.49	9,439.67	54,312.70	4,355.79
智堡安置区	29,617.64	7,198.08	19,926.87	9,690.77
智堡安置区（二期）	35,889.65	10,446.40	32,698.00	3,191.65
紫竹园（扩建）	40,286.04	5,276.25	36,947.63	3,338.41
梅苑公寓（鲍坝二期）	42,234.15	7,086.74	40,683.30	1,550.85
兴业紫竹园二期	83,218.14	12,554.76	79,468.96	3,749.18
海曙颐园	223,652.86	92,525.76	41,007.82	182,645.04
斜桥安置区	31,829.90	7,560.46	116.35	31,713.55
合计	701,010.40	188,121.10	451,742.43	249,267.97

资料来源：公司提供，鹏元整理

2015年公司新增代建业务收入规模较大，是公司主要收入来源之一；公司在建项目投资规模较大，尚需投入大量资金，资金缺口较大

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，海陵区人民政府负责组织接收。海陵区人民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加成8%计算，2015年公司完成西站片区动迁项目、扬州路动迁项目和海阳东路动迁项目，确认动迁管理费收入8,714.98万元。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，海陵区人民政府为严格各项目的顺利实施和严格控制投资概算，海陵区人民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，2015年公司完成的代建项目收

入合计为3.41亿元。是公司主要收入来源之一。

表11 公司 2015 年代建收入明细（单位：万元）

序号	项目名称	收入
1	森园路两侧棚改区	18,319.20
2	永定路西段快速化	5,184.45
3	盛唐路	2,655.02
4	乐叶光伏科技公司供电工程	1,739.21
5	海曙路（鲍马河）	1,439.21
6	花园农贸市场	1,135.40
7	庆丰河整治工程	1,063.87
8	经东三路	880.82
9	站前路汀河西坝大桥	841.98
10	晨光路	279.57
11	鲍马河整治工程	256.59
12	森南游园	255.08
13	迎春路东延三期	77.00
合 计		34,127.40

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 17.11 亿元，截至 2015 年末已投资 0.45 亿元，尚需投资 16.66 亿元，资金缺口较大，存在一定资金压力。

表12 截至 2015 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	171,104.34	4,500
合计	-	-	171,104.34	4,500

资料来源：公司提供

此外，公司2015年担保费收入3,005.08万元，截至2015年底，再保责任余额为16.23亿元；租赁收入364.88万元，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。

2015年12月31日经泰州市海陵区人民政府批准，海陵区财政局于2015年12月23日对公司增资10亿元，公司整体资本实力有所增强。此外，2015年海陵区政府给予公司城建贴息补助、农村公路省补资金及其他财政补助合计1.33亿元，一定程度上提升了公司盈利能力。

六、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2014、2015年审计报告，公司于2015年1月1日起开始执行《企业会计准则》并对2014年财务报表进行了调整，相关科目的调整对2014年各财务数据影响如下表所示。为保持数据一致性，2014年数据采用2015年审计报告期初数。2015年公司合并范围新纳入1家子公司：泰州市惠泰建设发展有限公司，截至2015年底，纳入合并范围子公司共有12家，其中一级子公司7家，2级子公司5家。

表13 会计政策变更对公司财务数据影响情况（单位：万元）

项 目	追溯调整后金额	追溯调整前金额	差 异
其他流动资产	97,369.19	72,305.19	25,064.00
短期投资	-	25,064.00	-25,064.00
长期股权投资	-	7,645.86	-7,645.86
可供出售金融资产	7,645.86	-	7,645.86
投资性房地产	1,575.52	-	1,575.52
固定资产	33,455.94	35,031.45	-1,575.52
长期应收款	41,421.78	-	41,421.78
营业成本	63,657.51	63,632.53	24.98
营业税金及附加	1,185.83	1,101.54	84.29
管理费用	5,816.79	6,356.78	-539.99
资产减值损失	430.72	-	430.72
补贴收入	-	10,782.50	-10,782.50
营业外收入	10,783.23	0.73	10,782.50
所得税费用	1,471.00	1,533.76	-62.76
少数股东损益	1,632.80	1,632.90	-0.11
归属于母公司所有的其他综合收益	14,816.79	14,753.92	62.87
期初未分配利润	96,268.39	97,696.16	-1,427.77
提取法定盈余公积	2,299.11	1,450.96	848.15

资料来源：公司 2015 年审计报告，鹏元整理

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，资产质量一般

2015年末，公司资产总计265.29亿元，较上年降低1.98%，公司资产依然以存货等流动资产为主，2015年末，流动资产占资产规模的比重为94.07%。

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2015年末，货币资金余额为43.02亿元，较上年增长48.19%，主要系发债等融资增加，其中使用受限的货币资金为14.12亿元，受限比例为32.82%；2015年末公司应收账款为10.25亿元，较上年降低56.06%，主要系应收泰州市海陵区区政府往来款的回收，2015年公司应收账款主要分三部分：应收政府单位占比36.79%、应收关联方（即财政局）占比27.84%以及其他单位往来占比35.37%，前五大应收对象为泰州市金鹰房地产开发有限公司、泰州市海陵区财政局、泰州市世纪阳光房地产开发有限公司、泰州明昕微电子有限公司和泰州皓翔置业有限公司，前五大应收占应收账款总额的38.42%。2015年末公司的其他应收款为24.99亿元，较上年增长31.36%，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房产管理处、泰州市城西街道危旧房指挥部、江苏久泰置业有限公司、泰州市海阳投资有限公司和泰州物资集团物资商城，合计占比26.85%，截至2015年公司，应收账款、其他应收款账面价值合计35.24亿元，占用公司较大营运资金。

表14 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2015 年		2014 年	
	金额	比重	金额	比重
货币资金	430,159.51	16.21%	290,280.44	10.73%
应收账款	102,491.55	3.86%	233,264.22	8.62%
其他应收款	249,937.57	9.42%	190,269.77	7.03%
预付账款	178,444.32	6.73%	247,764.88	9.15%
存货	1,457,506.46	54.94%	1,528,146.02	56.46%
流动资产合计	2,495,590.61	94.07%	2,587,094.52	95.59%
长期应收款	41,421.78	1.56%	41,421.78	1.53%
其他非流动资产	64,183.94	2.42%	13,610.97	0.50%
非流动资产合计	157,304.65	5.93%	119,439.56	4.41%
资产总计	2,652,895.26	100.00%	2,706,534.09	100.00%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

存货是公司资产最主要的构成部分，2015年末，公司存货规模为145.75亿元，占公司总资产比重的54.94%，存货主要包括开发产品（9.46亿元）、开发成本（11.55亿元）、土地及土地整理成本（101.10亿元）。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2015年末，公司土地使用权面积合计为162.26万平方米，大多为商住用地，已抵押的土地面积为121.87万平方米（详见附录六）。

综合来看，由于公司资产以土地使用权和土地整理成本等土地资产为主，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2015年末，公司总体受限资产为56.42亿元，占总资产的比重为21.27%，流动性较弱，资产质量一般。

盈利能力

公司主营业务收入规模较稳定，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。2015年公司整理出让的地块较少，土地出让金返还收入大幅下滑，占营业收入的比重下降；2015年公司确认代建收入34,127.40万元，成为公司营业收入的主要来源之一。2015年公司安置房销售收入为25,179.31万元，较上年下滑66.78%；毛利率方面，根据公司同海陵区政府签定的代建协议，相关代建管理费为10%，代建业务毛利率较低。2015年公司确认管理费8714.98万元，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%。土地整理业务受不同地块整理难度影响，毛利率有所波动，2015年为19.56%，较上年减少4.92%。2015年安置房毛利率波动较大，主要跟安置价格及安置房成本的核算有关。公司2015年期间费用合计13,138.02万元，较上年下降12.04%，期间费用率为15.35%，较上年下降1.25个百分点，依然较高，一定程度上侵蚀了公司利润。

2015年公司获得政府补助13,286.98万元，占公司利润总额的65.45%，补贴收入对利润的贡献较大，是公司盈利主要来源。

总体来看，跟踪期内，公司主营业务收入规模保持稳定，盈利对政府补助依赖较大。

表15 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2015 年	2014 年
营业收入	85,567.26	84,876.64
营业利润	4,643.63	8,581.51
政府补助	13,286.98	10,782.50
利润总额	20,301.74	17,920.58
综合毛利率	22.34%	25.00%
期间费用率	15.35%	18.23%
总资产回报率	1.03%	1.08%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告

现金流

公司经营现金流状况不佳，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的应收账款，2015年公司受现比仅为0.23，现金回笼能力较差。支付其他与经营活动有关的现金减少的原因为支付的往来款有所减少所致；由于公司土地整理业务和建设安置房项目需支付大量的拆迁和工程建设款，近年现金流呈现持续净流出的状态，未来随着安置房的完工销售，现金流或将有所改善。

2015年公司购买的理财产品到期赎回，当年投资活动现金流由负转正。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，2015年公司成功发行“15海陵债”、“15海陵基建”，使得当年筹资性现金净流入规模大幅增加。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16 公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2015 年	2014 年
收现比	0.23	1.52
销售商品、提供劳务收到的现金	19,673.85	128,895.94
收到的其他与经营活动有关的现金	308,174.34	371,192.03
现金流入小计	327,848.19	500,087.98
购买商品、接受劳务支付的现金	320,904.27	353,719.38
支付给职工以及为职工支付的现金	787.56	821.34
支付的各项税费	2,619.14	23,690.77
支付的其他与经营活动有关的现金	221,220.12	320,961.12
现金流出小计	545,531.09	699,192.61
经营活动产生的现金流量净额	-217,682.90	-199,104.64
投资活动产生的现金流量净额	25,089.51	-12,045.28
筹资活动产生的现金流量净额	356,793.19	226,017.80
现金及现金等价物净增加额	164,199.79	14,867.89

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告

资本结构与财务安全性

公司负债水平不断上升，长、短期有息债务增长较快，未来存在较大的本息偿付压力

截至2015年底，公司负债总额172.18亿元，较上年降低6.22%；得益于股东增资和盈余积累，公司股东权益较上年增长6.96%。截至2015年底，公司负债和股东权益比率为184.91%，较上年有所下降，但整体净资产对负债的保障能力依然较弱。

表17 公司资本构成情况（单位：万元）

项目	2015 年	2014 年
----	--------	--------

负债总额	1,721,772.86	1,835,986.00
其中：流动负债	931,089.44	1,361,542.48
非流动负债	790,683.42	474,443.52
所有者权益	931,122.40	870,548.09
负债与所有者比率	184.91%	210.90%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告

2015年公司成功发行7年期“15海陵债”，发行总额12亿元、2015年11月成功发行2年期“15海陵基建”私募债，发行总额2.6亿元，以及银行借款和票据结算规模的持续增长，导致公司有息债务大幅上升。截至2015年末，公司有息债务总额为109.85亿元，占期末负债总额的63.80%，有息债务同比增长49.31%，有息债务构成方面，2015年末由短期借款、应付票据和一年内到期的长期负债构成短期有息债务合计为33.39亿元，较上年增长17.86%；长期有息债务由长期借款、应付债券和应付融资租赁款构成，2015年末合计为76.45亿元，较上年增长69.02%，长、短期有息债务的大幅增长，使得公司面临较大本息偿付压力。

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；预收账款余额和占比逐年下滑，主要是预收房屋款结算下降所示；其他应付款规模下降的原因系公司通过债券融资后偿还相关平台的借款所致。

表18 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2015 年		2014 年	
	金额	比重	金额	比重
短期借款	55,950.00	3.25%	126,450.00	6.89%
应付票据	103,875.00	6.03%	62,860.00	3.42%
应付账款	142,256.49	8.26%	228,706.55	12.46%
预收账款	50,154.04	2.91%	142,078.66	7.74%
其他应付款	388,820.21	22.58%	696,746.91	37.95%
一年内到期的非流动负债	156,947.13	9.12%	94,033.33	5.12%
流动负债合计	931,089.44	54.08%	1,361,542.48	74.16%
长期借款	359,595.97	20.89%	349,744.67	19.05%
应付债券	219,784.77	12.77%	93,574.02	5.10%
长期负债合计	790,683.42	45.92%	474,443.52	25.84%
负债合计	1,721,772.86	100.00%	1,835,986.00	100.00%
其中：有息债务	1,098,455.84	63.80%	735,667.76	40.07%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

截至2015底，公司资产负债率为64.90%，整体负债水平较高。公司短期负债规模降低，

但以一年内到期的非流动负债和应付票据组成的短期有息债务规模较上年上升幅度较大，短期债务压力依然较大，其偿债能力不容乐观。同时随着公司整体借款规模扩大及2015年相关债券的成功发行，整体偿债压力增大。2015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减弱。

表19 公司偿债能力指标

指标名称	2015 年	2014 年
资产负债率	64.90%	67.84%
流动比率	2.68	1.90
速动比率	1.11	0.78
EBITDA（万元）	28,942.55	28,660.25
EBITDA 利息保障倍数	0.37	0.47

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

七、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基础设施建设和投融资主体，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。2012-2014年泰州城建分别实现主营业务收入12.30亿元、9.85亿元和10.13亿元，呈现较大的波动性，其中2013年主营业务收入较2012年降低19.89%，主要系当年房屋开发收入下降所致。近年泰州城建收入主要来源为基础设施建设和房屋开发，2012-2014年基础设施建设和房屋开发收入合计占泰州城建主营业务收入的比重分别为98.74%、98.47和98.22%。毛利率方面，泰州城建基础设施建设业务毛利率较为稳定，2014年由于受房地产市场价格波动及尾房销售价格偏低等因素影响，泰州城建房屋开发毛利率由2013年的61.74%大幅下降至24.97%，使得主营业务毛利率有所下降。泰州城建2012-2014年主营业务收入构成和毛利率情况如下表所示。

表20 泰州城建主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年	2012 年
----	--------	--------	--------

	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
基础设施建设	73,775.99	2.04%	73,187.61	2.00%	68,403.02	2.00%
房屋开发	25,760.11	24.97%	23,838.74	61.74%	53,051.20	41.46%
担保业务	1,595.26	100.00%	1,245.44	100.00%	1,373.62	100.00%
其他	206.68	96.47%	265.11	93.33%	177.09	70.35%
合计	101,338.04	9.60%	98,536.90	17.94%	123,004.93	20.21%

资料来源：泰州城建 2012-2014 年审计报告，鹏元整理

截至2014年12月31日，泰州城建资产总额为308.49亿元，归属于母公司的所有者权益为123.53亿元，资产负债率为58.95%；2014年度，泰州城建实现营业收入10.39亿元，利润总额4.57亿元，经营活动现金流净额3.80亿元。经鹏元综合评定，泰州城建主体长期信用等级为AA+，评级展望为稳定，其提供的不可撤销的连带责任保证担保可进一步提高本期债券的保障程度，有利于保障债权人的利益。

表21 2012-2014 年泰州城建主要财务指标

项目	2014 年	2013 年	2012 年
总资产（万元）	3,084,889.00	2,575,299.01	2,228,097.44
归属于母公司所有者权益（万元）	1,235,323.63	1,188,036.62	1,104,302.62
有息债务（万元）	1,657,130.00	1,019,210.00	773,229.80
资产负债率	58.95%	52.70%	49.21%
流动比率	4.77	3.30	3.70
速动比率	2.34	1.62	1.77
营业收入（万元）	103,927.67	98,961.08	124,652.89
营业利润（万元）	15,982.47	16,446.74	35,468.10
利润总额（万元）	45,705.29	47,010.96	50,920.22
综合毛利率	11.68%	18.16%	21.09%
总资产回报率	1.63%	1.96%	—
EBITDA（万元）	49,600.32	48,177.50	51,893.61
EBITDA 利息保障倍数	0.34	0.52	0.78
经营活动现金流净额（万元）	37,952.72	10,133.49	24,611.16

资料来源：泰州城建2012-2014年审计报告

八、或有事项分析

截至2015年12月31日，公司对外保证担保金额为101.19亿元人民币、抵押担保8.55亿元（详见附录五），公司子公司海诚担保公司在保余额16.23亿元，公司担保金额合计125.97亿元，占同期末公司净资产的138.29%。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。根据公司银行征信报告，截至2016年5月12日，有1,500万不良

担保，公司提供的经江苏银行出具的说明：泰州市海陵区中正石油贸易有限公司向江苏银行泰州分行营业部申请授信，用信品种为敞口银票，由于银票到期时候，系统未能及时扣款所致，此外，截至2016年5月12日，公司有21,000万关注类担保。整体来看，公司对外担保规模较大，面临较大或有负债风险。

九、评级结论

跟踪期内，泰州市和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进一步的保障作用。

我们也关注到，海陵区政府性基金收入持续下滑；公司资产流动性不佳，经营活动现金流表现较差，资金支出压力较大；有息债务规模大幅增长，偿债压力大增；对外担保规模较大，面临较大或有负债风险。。

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

附录一 资产负债表（单位：万元）

项目	2015 年	2014 年	2013 年
货币资金	430,159.51	290,280.44	186,553.67
交易性金融资产	-	-	64.00
应收票据	6,800.00	-	-
应收账款	102,491.55	233,264.22	184,985.36
预付款项	178,444.32	247,764.88	369,120.80
其他应收款	249,937.57	190,269.77	152,834.59
存货	1,457,506.46	1,528,146.02	1,275,448.92
其他流动资产	70,251.20	97,369.19	44,300.00
流动资产合计	2,495,590.61	2,587,094.52	2,213,307.33
可供出售金融资产	7,395.86	7,645.86	-
长期应收款	41,421.78	41,421.78	-
长期股权投资	200.00	-	7,645.86
投资性房地产	1,498.96	1,575.52	-
固定资产	32,616.64	33,455.94	33,929.15
在建工程	4,350.10	17,375.47	24,711.25
无形资产	4,433.39	4,244.42	7,072.19
长期待摊费用	545.67		1,080.63
递延所得税资产	658.32	109.62	-
其他非流动资产	64,183.94	13,610.97	-
非流动资产差额(合计平衡项目)			49,057.45
非流动资产合计	157,304.65	119,439.56	123,496.52
资产总计	2,652,895.26	2,706,534.09	2,336,803.85
短期借款	55,950.00	126,450.00	96,600.00
应付票据	103,875.00	62,860.00	42,010.00
应付账款	142,256.49	228,706.55	308,068.20
预收款项	50,154.04	142,078.66	94,065.51
应付职工薪酬	9.57	0.62	1.19
应交税费	4,825.70	1,209.29	-17,283.01
其他应付款	388,820.21	696,746.91	491,349.41
一年内到期的非流动负债	156,947.13	94,033.33	90,331.00
预提费用	-	-	725.78
其他流动负债	28,251.30	9,457.12	9,737.47
流动负债合计	931,089.44	1,361,542.48	1,115,605.53
长期借款	359,595.97	349,744.67	250,045.00
应付债券	219,784.77	93,574.02	84,305.97
长期应付款	16,902.41	21,916.65	25,169.62

专项应付款	14,017.29	9,208.19	9,208.19
其他非流动负债	180,382.97	-	-
非流动负债合计	790,683.42	474,443.52	368,728.78
负债合计	1,721,772.86	1,835,986.00	1,484,334.31
实收资本(或股本)	207,209.58	107,209.58	64,209.58
资本公积金	568,689.02	623,622.88	663,261.71
盈余公积金	17,332.70	14,812.68	11,024.28
未分配利润	122,653.13	108,786.07	97,696.16
归属于母公司所有者权益合计	915,884.43	854,431.21	836,191.73
少数股东权益	15,237.97	16,116.88	16,277.81
所有者权益合计	931,122.40	870,548.09	852,469.54
负债和所有者权益总计	2,652,895.26	2,706,534.09	2,336,803.85

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告

附录二 利润表（单位：万元）

项目	2015 年	2014 年	2013 年
营业总收入	85,567.26	84,876.64	83,810.05
营业收入	85,567.26	84,876.64	83,810.05
营业总成本	80,975.55	80,210.54	73,947.33
营业成本	66,451.82	63,657.51	58,624.13
营业税金及附加	1,743.02	1,185.83	563.43
销售费用	2,696.69	703.73	2,605.52
管理费用	4,020.44	6,356.78	5,991.27
财务费用	6,420.90	8,415.96	6,162.99
资产减值损失	-357.31	430.72	-
其他经营收益	51.92	3,915.41	9.79
投资净收益	51.92	3,915.41	9.79
营业利润差额(合计平衡项目)	-	-	758.22
营业利润	4,643.63	8,581.51	10,630.74
加：营业外收入	15,718.89	10,783.23	374.66
减：营业外支出	60.78	1,444.16	207.11
其中：非流动资产处置净损失	10.60	-	-
利润总额差额(合计平衡项目)	-	-	9,421.00
利润总额	20,301.74	17,920.58	20,219.28
减：所得税	3,403.20	1,471.00	993.34
净利润	16,898.54	16,449.58	19,225.94
减：少数股东损益	511.45	1,632.80	1,184.73
归属于母公司所有者的净利润	16,387.08	14,816.79	18,041.21

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告

附录三-1 现金流量表（单位：万元）

项目	2015 年	2014 年	2013 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	19,673.85	128,895.94	82,521.74
收到其他与经营活动有关的现金	308,174.34	371,192.03	197,551.60
经营活动现金流入小计	327,848.19	500,087.98	280,073.34
购买商品、接受劳务支付的现金	320,904.27	353,719.38	200,143.24
支付给职工以及为职工支付的现金	787.56	821.34	471.27
支付的各项税费	2,619.14	23,690.77	14,571.43
支付其他与经营活动有关的现金	221,220.12	320,961.12	134,017.07
经营活动现金流出小计	545,531.09	699,192.61	349,203.02
经营活动产生的现金流量净额	-217,682.90	-199,104.64	-69,129.68
投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	66,750.00	36,965.69	22,609.79
取得投资收益收到的现金	51.92	3,228.68	30.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	2.55	-	-
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	-	100.00	-
投资活动现金流入小计	66,804.47	40,294.37	22,639.79
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1,314.96	883.70	60,455.11
投资支付的现金	40,400.00	50,950.00	35,540.00
支付其他与投资活动有关的现金		505.95	2,313.69
投资活动现金流出小计	41,714.96	52,339.65	98,308.80
投资活动产生的现金流量净额	25,089.51	-12,045.28	-75,669.01
筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	100,000.00	47,532.39	-
取得借款收到的现金	1,303,502.26	788,665.78	705,815.56
收到其他与筹资活动有关的现金	70,550.00	-	2,567.98
发行债券收到的现金	159,330.00	24,625.00	-
筹资活动现金流入小计	1,633,382.26	860,823.17	708,383.53
偿还债务支付的现金	1,140,877.20	570,425.74	532,749.96
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	78,705.86	61,402.38	64,330.82
支付其他与筹资活动有关的现金	57,006.02	2,977.24	1,271.02
筹资活动现金流出小计	1,276,589.07	634,805.37	598,351.80
筹资活动产生的现金流量净额	356,793.19	226,017.80	110,031.73
现金及现金等价物净增加额	164,199.79	14,867.89	-34,766.95

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告

附录三-2 现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2015 年	2014 年	2013 年
净利润	16,898.54	16,449.58	19,225.94
加：资产减值准备	-357.31	430.72	1,823.36
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	911.31	1,313.28	1,752.52
无形资产摊销	210.17	124.37	124.37
长期待摊费用摊销	136.42	-	0.69
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	10.60	-	-
财务费用	8,199.90	9,478.64	8,399.93
投资损失	-51.92	-3,915.41	-9.79
递延所得税资产减少	-548.71	-62.76	-
存货的减少	-157,042.06	-198,151.45	-83,220.94
经营性应收项目的减少	-530,318.94	-239,557.74	6,143.13
经营性应付项目的增加	444,269.10	214,786.12	-23,368.88
间接法-经营活动产生的现金流量净额	-217,682.90	-199,104.64	-69,129.68
现金的期末余额	280,808.61	116,608.81	101,740.93
减：现金的期初余额	116,608.81	101,740.93	136,507.88
间接法-现金及现金等价物净增加额	164,199.79	14,867.89	-34,766.95

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2015 年	2014 年	2013 年
资产负债率	64.90%	67.84%	63.80%
有息债务（万元）	1,098,455.84	735,667.76	575,592.91
综合毛利率	22.34%	25.00%	30.05%
总资产回报率	1.03%	1.08%	1.36%
EBITDA（万元）	28,942.55	28,660.25	31,425.60
EBITDA 利息保障倍数	0.37	0.47	0.86
期间费用率	15.35%	18.23%	17.61%
负债和所有者权益	184.91%	210.90%	174.12%
流动比率	2.68	1.90	1.97
速动比率	1.11	0.78	0.84

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告，鹏元整理

附录五 截至2015年末公司对外担保明细

(1) 截至2015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	担保单位	被担保人	担保金额	担保形式
1	本公司	江苏北洋通讯设备有限公司	2,500.00	单人担保
2	本公司	江苏菲斯特新能源有限公司	2,000.00	单人担保
3	本公司	江苏凤城食品有限公司	3,000.00	单人担保
4	本公司	江苏海恒建材机械有限公司	1,500.00	单人担保
5	本公司	江苏海阳化纤有限公司	6,000.00	多人联保
6	本公司	江苏久泰置业有限公司	52,000.00	单人担保
7	本公司	江苏瑞和废旧沥青再生利用有限公司	3,000.00	单人担保
8	本公司	江苏申视新材料科技有限公司	15,248.00	单人担保
9	本公司	江苏望涛投资建设有限公司	50,000.00	多人联保
10	本公司	江苏祥和沥青有限公司	4,000.00	单人担保
11	本公司	江苏鑫贝建设工程有限公司	5,000.00	单人担保
12	本公司	江苏鑫东盛建设工程有限公司	4,000.00	单人担保
13	本公司	江苏中江电力科技有限公司	2,000.00	单人担保
14	本公司	锦宸集团有限公司	7,500.00	单人担保
15	本公司	靖江市骏宇贸易有限公司	2,800.00	单人担保
16	本公司	泰通（泰州）工业有限公司	19,980.00	单人担保
17	本公司	泰州安吉电子有限公司	2,000.00	单人担保
18	本公司	泰州德通电气有限公司	2,000.00	单人担保
19	本公司	泰州海泰新农村建设发展有限公司	5,000.00	单人担保
20	本公司	泰州海泰新农村建设发展有限公司	2,000.00	多人联保
21	本公司	泰州海田电气制造有限公司	1,500.00	单人担保
22	本公司	泰州浩博投资发展有限公司	5,000.00	单人担保
23	本公司	泰州宏瑞新材料有限责任公司	5,000.00	单人担保
24	本公司	泰州金阳光电子材料有限公司	1,500.00	单人担保
25	本公司	泰州三页混凝土有限公司	2,900.00	单人担保
26	本公司	泰州市博爱大药房有限责任公司	1,200.00	多人联保
27	本公司	泰州市博时物流有限公司	4,500.00	单人担保
28	本公司	泰州市第七建筑安装工程有限公司	2,000.00	单人担保
29	本公司	泰州市第七建筑安装工程有限公司	2,000.00	多人联保
30	本公司	泰州市第四人民医院	22,000.00	单人担保
31	本公司	泰州市东兴建设工程有限公司	2,000.00	单人担保
32	本公司	泰州市海陵区房屋拆迁安置有限公司	3,000.00	单人担保
33	本公司	泰州市海陵区中正石油贸易有限公司	1,500.00	单人担保
34	本公司	泰州市华恒物资有限公司	500.00	单人担保

35	本公司	泰州市惠民新城建设有限公司	77,000.00	单人担保
36	本公司	泰州市惠民新城建设有限公司	33,000.00	多人联保
37	本公司	泰州市江城市政设施养护有限公司	2,950.00	单人担保
38	本公司	泰州市江海建筑安装工程有限公司	5,500.00	单人担保
39	本公司	泰州市江海建筑安装工程有限公司	4,000.00	多人联保
40	本公司	泰州市金瑞建筑安装工程有限公司	11,200.00	单人担保
41	本公司	泰州市金太阳能有限公司	7,476.10	单人担保
42	本公司	泰州市金太阳能有限公司	3,000.00	多人联保
43	本公司	泰州市九龙污水处理厂	5,389.90	单人担保
44	本公司	泰州市九龙污水处理厂	3,500.00	多人联保
45	本公司	泰州市梅香食品有限公司	1,500.00	单人担保
46	本公司	泰州市南阳货运有限公司	800.00	单人担保
47	本公司	泰州市世纪阳光房地产开发有限公司	30,000.00	单人担保
48	本公司	泰州市市政工程有限公司	11,680.00	单人担保
49	本公司	泰州市市政工程有限公司	3,000.00	多人联保
50	本公司	泰州市苏能电力技术有限公司	3,000.00	单人担保
51	本公司	泰州市泰山橡胶有限公司	1,500.00	单人担保
52	本公司	泰州市泰园建筑安装工程有限责任公司	3,000.00	单人担保
53	本公司	泰州市腾达建筑工程机械有限公司	2,957.96	多人联保
54	本公司	泰州市洧水农副产品经营管理有限公司	5,000.00	单人担保
55	本公司	泰州市洧水农副产品经营管理有限公司	500.00	多人联保
56	本公司	泰州市鑫诚石油化工有限公司	2,000.00	单人担保
57	本公司	泰州市鑫鸿文化产业发展有限公司	65,000.00	单人担保
58	本公司	泰州市兴汇钢铁贸易有限公司	500.00	单人担保
59	本公司	泰州市亚龙建设工程有限公司	2,000.00	单人担保
60	本公司	泰州市源泉贸易发展有限公司	1,500.00	单人担保
61	本公司	泰州市中天建筑安装工程有限公司	2,204.00	单人担保
62	本公司	泰州市中天新能源产业投资发展有限公司	2,500.00	多人联保
63	本公司	泰州双羊精密无缝钢管有限公司	5,000.00	单人担保
64	本公司	泰州双羊精密无缝钢管有限公司	650.00	多人联保
65	本公司	泰州天冶金金属制品有限公司	7,500.00	单人担保
66	本公司	泰州物资集团物资商城	7,000.00	单人担保
67	本公司	泰州物资集团物资商城	3,000.00	多人联保
68	本公司	泰州欣泰新农村建设发展有限公司	25,000.00	多人联保
69	本公司	泰州鑫泰集团有限公司	50,000.00	单人担保
70	本公司	中城建第十三工程局有限公司	3,000.00	单人担保
71	海发建投公司	江苏利旭贸易有限公司	4,000.00	单人担保
72	海发建投公司	泰州市第四人民医院	1,500.00	单人担保
73	海陵房产公司	江苏苏陈建筑安装工程有限公司	350.00	单人担保
74	海陵房产公司	泰州市第七建筑安装工程有限公司	3,900.00	单人担保

75	海陵房产公司	泰州市海陵区房屋拆迁安置有限公司	700.00	单人担保
76	海陵房产公司	泰州市市政工程有限公司	4,000.00	单人担保
77	海润国资公司	江苏飞翔精密机械制造有限公司	3,000.00	单人担保
78	海润国资公司	江苏飞翔精密机械制造有限公司	900.00	多人联保
79	海润国资公司	江苏罡阳股份有限公司	10,000.00	单人担保
80	海润国资公司	江苏海宇建设工程有限公司	5,000.00	单人担保
81	海润国资公司	江苏金城数控机床有限公司	1,600.00	单人担保
82	海润国资公司	江苏明星减震器有限公司	5,097.71	单人担保
83	海润国资公司	江苏璞瑞电池有限公司	6,800.00	单人担保
84	海润国资公司	江苏璞瑞电池有限公司	1,500.00	多人联保
85	海润国资公司	江苏申视新材料科技有限公司	4,000.00	单人担保
86	海润国资公司	江苏申视新材料科技有限公司	4,500.00	多人联保
87	海润国资公司	江苏省泰州第二职业高级中学	3,500.00	单人担保
88	海润国资公司	江苏微特利电机制造有限公司	11,000.00	单人担保
89	海润国资公司	江苏兴平铝业有限公司	2,566.85	单人担保
90	海润国资公司	江苏益源建筑节能工程有限公司	2,000.00	单人担保
91	海润国资公司	江苏宇成动力集团有限公司	921.92	单人担保
92	海润国资公司	江苏中江电力科技有限公司	8,990.04	单人担保
93	海润国资公司	泰通（泰州）工业有限公司	8,000.00	单人担保
94	海润国资公司	泰州港丰物流有限公司	5,000.00	单人担保
95	海润国资公司	泰州海泰新农村建设发展有限公司	5,000.00	单人担保
96	海润国资公司	泰州嘉利制衣有限公司	5,500.00	单人担保
97	海润国资公司	泰州市北洋金属材料有限公司	2,000.00	单人担保
98	海润国资公司	泰州市第一金属压铸有限公司	700.00	单人担保
99	海润国资公司	泰州市东兴建设工程有限公司	1,500.00	单人担保
100	海润国资公司	泰州市海陵区鑫陵铸造材料厂	945.00	多人联保
101	海润国资公司	泰州市海陵市政工程处	5,000.00	单人担保
102	海润国资公司	泰州市江城市政设施养护有限公司	5,000.00	单人担保
103	海润国资公司	泰州市梅兰春酒厂有限公司	2,300.00	单人担保
104	海润国资公司	泰州市梅兰春酒厂有限公司	1,500.00	多人联保
105	海润国资公司	泰州市梅兰春酒业销售有限公司	600.00	单人担保
106	海润国资公司	泰州市梅香视频有限公司	1,000.00	单人担保
107	海润国资公司	泰州市三垒电器有限公司	1,900.00	单人担保
108	海润国资公司	泰州市腾发建筑机械有限公司	2,000.00	单人担保
109	海润国资公司	泰州市天阳建设发展有限公司	5,000.00	单人担保
110	海润国资公司	泰州市洧水农副产品经营管理有限公司	5,000.00	单人担保
111	海润国资公司	泰州市宇盛机械有限公司	5,900.00	单人担保
112	海润国资公司	泰州市宇盛机械有限公司	150.00	多人联保
113	海润国资公司	泰州市政工程技术综合开发有限公司	3,500.00	单人担保
114	海润国资公司	泰州双羊精密无缝钢管有限公司	8,250.00	单人担保

115	海润国资公司	泰州斯利得机电有限公司	4,500.00	单人担保
116	海润国资公司	泰州物资集团物资商城	3,000.00	单人担保
117	海润国资公司	泰州樱飞特电容器有限公司	2,900.00	单人担保
118	海润国资公司	亚细亚石化集团有限公司	5,000.00	单人担保
119	海阳给排水公司	泰州市源泉贸易发展有限公司	1,500.00	单人担保
120	鑫海投资公司	江苏大都建设工程有限公司	8,000.00	单人担保
121	鑫海投资公司	江苏海阳化纤有限公司	30,000.00	单人担保
122	鑫海投资公司	江苏海阳化纤有限公司	19,000.00	多人联保
123	鑫海投资公司	江苏中江电力科技有限公司	990.04	单人担保
124	鑫海投资公司	科化新材料泰州有限公司	500.00	单人担保
125	鑫海投资公司	科化新材料泰州有限公司	500.00	多人联保
126	鑫海投资公司	泰州海华机械制造有限公司	2,000.00	单人担保
127	鑫海投资公司	泰州华龙电子有限公司	1,000.00	单人担保
128	鑫海投资公司	泰州明昕微电子有限公司	3,500.00	单人担保
129	鑫海投资公司	泰州明昕微电子有限公司	1,700.00	多人联保
130	鑫海投资公司	泰州市安居置业发展有限公司	4,000.00	单人担保
131	鑫海投资公司	泰州市第四人民医院	23,000.00	单人担保
132	鑫海投资公司	泰州市第四人民医院	2,000.00	多人联保
133	鑫海投资公司	泰州市嘉欣建筑安装工程有限公司	600.00	单人担保
134	鑫海投资公司	泰州市金泰船务有限公司	6,500.00	单人担保
135	鑫海投资公司	泰州市九龙污水处理厂	3,000.00	单人担保
136	鑫海投资公司	泰州市腾发建筑机械有限公司	4,933.33	单人担保
137	鑫海投资公司	泰州市通海建设工程有限公司	2,400.00	单人担保
138	鑫海投资公司	泰州市鑫鸿文化产业发展有限公司	12,000.00	单人担保
139	鑫海投资公司	泰州市鑫园置业有限公司	32,540.00	单人担保
140	鑫海投资公司	泰州市海园置业有限公司	4,000.00	单人担保
141	鑫海投资公司	泰州市永泰医用敷料有限公司	900.00	单人担保
142	鑫海投资公司	泰州市远东建设工程有限公司	5,800.00	单人担保
143	鑫海投资公司	泰州市志东环境工程有限公司	5,000.00	单人担保
144	鑫海投资公司	泰州欣泰新农村建设发展有限公司	19,500.00	单人担保
145	鑫海投资公司	中城建第十三工程局有限公司	1,150.00	单人担保

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告

(2) 截至 2015 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）

序号	担保人	被担保人	担保金额	标的物
1	本公司	泰州市市政工程有限公司	1,655.50	公司以土地使用权：泰州市青年南路 505 号（泰州国用（2003）第 0297-2 号）为泰州市市政工程有限公司向中国银行有限公司泰州海陵支行借款 4000 万元提供抵押担保。抵押期间：2013 年 4 月 17 日至 2016 年 4 月 16 日。

2	本公司	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）、海陵区兴丰东南路南侧、兴晨路西侧（泰州国用（2014）第 11823 号）、海陵区兴丰东南路南侧、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。
3	海润国资公司	泰州海泰新农村建设发展有限公司	8,579.60	海润公司于 2011 年 11 月 1 日，以土地使用权：扬州路 226 号（泰州国用[2011]15675 号、海陵区九龙镇兴龙路西侧、328 国道南侧（泰州国用[2011]10502 号）、九龙镇长兴路 166 号（泰州国用[2011]10504 号）、海陵区人民西路（泰州国用[2000]0228-111 号）共四块土地为泰州海泰新农村建设发展有限公司中国建设银行江洲路支行借款 1.3 亿元提供抵押担保，抵押期间：2011 年 11 月 1 日至 2016 年 10 月 31 日。
4	海润国资公司	泰州海泰新农村建设发展有限公司	3,000.00	
5	海润国资公司	泰州海泰新农村建设发展有限公司	2,500.00	
6	海润国资公司	泰州海泰新农村建设发展有限公司	2,500.00	
7	海润国资公司	泰州市诚光道路照明工程有限公司	23,465.00	海润资产房产及土地：（土地使用证：泰州国用（2015）第 4524 号、泰州国用（2015）第 4521 号；房产证号：泰房权证海陵字第 1000005026 号、泰房权证海陵字第 1000005027 号、泰房权证海陵字第 1000005028 号、泰房权证海陵字第 1000005029 号、泰房权证海陵字第 1000005030 号、泰房权证海陵字第 1000005031 号、泰房权证海陵字第 1000005032 号、泰房权证海陵字第 1000005033 号、泰房权证海陵字第 1000005034 号、泰房权证海陵字第 1000005035 号、泰房权证海陵字第 1000005036 号、泰房权证海陵字第 1000005037 号、泰房权证海陵字第 1000005038 号、泰房权证海陵字第 1000044550 号、泰房权证海陵字第 1000044551 号、泰房权证海陵字第 1000044552 号、泰房权证海陵字第 1000044553 号、泰房权证海陵字第 1000044554 号）
8	海润国资公司	江苏颖泰能源物资有限公司	1,500.00	海润公司以土地使用权：海陵区鼓楼北路 5 号（泰州国用[2009]1201 号）为江苏颖泰能源物资有限公司向泰州农商行海陵支行借款 1500 万元提供抵押担保。抵押期限：2014 年 9 月 26 日至 2017 年 9 月 26 日。
9	鑫海投资公司	江苏鑫贝建设工程有限公司	2,339.85	鑫海以标准厂房 B 座（土地使用证：泰国用 2008 第 657 号）提供抵押，抵押期限：2015 年 6 月 30 日至 2016 年 6 月 6 日。

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告

附录六 截至2015年12月31日公司土地资产情况

序号	土地证号	地类(用途)	取得方式	使用权面积 (平方米)	是否抵押
1	泰州国用(2013)第 12871 号	城镇住宅用地	出让	50,990.00	
2	泰州国用(2010)第 21130 号	商服\住宅用地	出让	82,358.00	
3	泰州国用(2012)第 9084 号	城镇住宅用地	出让	33,768.00	
4	泰州国用(2000)第 0228-111 号	商用	出让	2,417.60	是
5	泰州国用(2009)第 1201 号	商务金融	出让	1,127.70	是
6	泰州国用(2009)第 17552 号	商用、住宅	出让	63,219.00	是
7	泰州国用(2009)第 17554 号	商用	出让	28,921.50	是
8	泰州国用(2011)第 365 号	商务金融用地	出让	27,355.10	是
9	泰州国用(2011)第 443 号	商务金融用地	出让	34,456.00	是
10	泰州国用(2011)第 971 号	商务金融用地	出让	12,417.10	是
11	泰州国用(2011)第 974 号	商务金融用地	出让	28,535.90	是
12	泰州国用(2015)第 4524 号	城镇住宅用地	出让	17,421.50	是
13	泰州国用(2011)第 10504 号	商务金融用地	出让	49,453.00	是
14	泰州国用(2015)第 4521 号	城镇住宅用地	出让	11,286.00	是
15	泰州国用(2011)第 15675 号	商服、住宅用地	出让	27,522.20	是
16	泰州国用(2011)第 15507 号	商服、住宅用地	出让	1,717.80	
17	泰州国用(2011)第 15497 号	商服、住宅用地	出让	4,993.90	
18	泰州国用(2011)第 18067 号	商服、住宅用地	出让	1,954.50	
19	泰州国用(2011)第 18069 号	商服、住宅用地	出让	4,312.40	
20	泰州国用(2014)第 11825 号	城镇住宅用地	出让	21,115.00	是
21	泰州国用(2003)第 0756-106-1,0756-205-1 号	商业用地	出让	65.20	是
22	泰州国用(2009)第 728 号	商务金融用地	出让	73.30	
23	泰州国用(2009)第 710 号	商务金融用地	出让	296.60	
24	泰州国用(2009)第 715 号	商务金融用地	出让	918.20	
25	泰州国用(2008)第 1680、1681、1683、1684、1685、1686、1687、1689 号	商业用地	出让	336.50	是
26	泰州国用(2009)第 699 号	商务金融用地	出让	671.90	
27	泰州国用(2009)第 601 号	仓储用地	出让	2,482.00	
28	泰州国用(2009)第 602 号	仓储用地	出让	7,281.30	
29	泰州国用(2009)第 16884 号	商服\住宅用地	出让	108,670.80	是
30	泰州国用(2015)第 1329 号	城镇住宅用地	出让	37,928.00	是
31	苏(2016)泰州不动产权 0000245 号 (原证号泰州国用(2006)字第 0466-1 号)	商服\住宅用地	出让	136,714.00	

32	泰州国用（2010）第 3125 号	仓储用地	划拨	6,140.60	
33	泰州国用（2009）第 2819 号	商服\住宅用地	出让	86,934.80	是
34	泰州国用（2009）第 2827 号	商服\住宅用地	出让	70,898.70	是
35	泰州国用（2009）第 2824 号	商服\住宅用地	出让	16,684.40	是
36	泰州国用（2009）第 2829 号	商服\住宅用地	出让	65,685.20	是
37	泰州国用（2009）第 2830 号	商服\住宅用地	出让	25,761.30	是
38	泰州国用（2009）第 2826 号	商服\住宅用地	出让	77,069.70	是
39	泰州国用（2009）第 2080 号	商服\住宅用地	出让	14,531.80	是
40	泰州国用（2015）第 1331 号	城镇住宅用地	出让	26,178.00	是
41	泰州国用（2010）第 1360 号	商服\住宅用地	出让	32,403.00	
42	泰州国用（2010）第 1113 号	商服\住宅用地	出让	20,890.40	是
43	泰州国用（2010）第 7947 号	商服住宅用地	出让	23,930.70	
44	泰州国用（2014）第 11818 号	商务	出让	104,904.00	是
45	泰州国用（2014）第 11814 号	商务	出让	104,596.00	是
46	泰州国用（2014）第 11778 号	商务	出让	35,171.00	是
47	泰州国用（2014）第 11823 号	商务	出让	59,360.00	是
48	泰州国用（2014）第 11810 号	商务	出让	16,558.00	是
49	泰州国用（2014）第 11800 号	商务	出让	3,515.00	是
50	泰州国用（2015）第 16264 号	城镇住宅用地	出让	16,610.00	是
51	泰州国用（2006）第 0429 号	工业用地	出让	6,584.10	
52	泰州国用（98）第 295-7-50-1 号	商业用地	出让	782.30	
53	泰州国用（2006）第 0295 号	商业用地	出让	469.20	
54	泰州国用（2001）第 0087-14-1-3-2 号	商业用地	出让	352.80	是
55	泰州国用（2003）第 0297-2 号	商业用地	出让	777.50	是
56	泰州国用（2006）第 0316-1 号	商业用地	出让	494.20	
57	泰州国用（2007）第 0188 号	商业用地	出让	34.00	
58	泰州国用（2007）第 0187 号	商业用地	出让	33.00	
59	泰州国用（2007）第 0186 号	商业用地	出让	34.00	
60	泰州国用（2007）第 0185 号	商业用地	出让	33.00	
61	泰州国用（2007）第 0184 号	商业用地	出让	33.00	
62	泰州国用（2006）第 0315-1 号	商业用地	出让	705.90	
63	泰州国用（2004）第 0393-11 号	商业用地	出让	328.10	
64	泰州国用（2000）第 0401-16 号	商业办公用地	出让	978.00	
65	泰州国用（95）第 35122-1 号	商业用地	出让	1,528.70	
66	泰州国用（2015）第 1288 号	商务金融用地	出让	423.10	
67	泰州国用（2015）第 1292 号	商务金融用地	出让	427.70	
合计				1,622,621.20	

资料来源：公司提供

附录七 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	期间费用	管理费用+销售费用+财务费用
	期间费用率	$\text{期间费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
现金流	EBIT	利润总额+计入财务费用的利息支出
	EBITDA	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	利息保障倍数	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
资本结构及 财务安全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
	长期有息债务	长期借款+应付债券+其他非流动负债+长期应付款
	短期有息债务	短期借款+应付票据+其他流动负债+1年内到期的长期借款
	有息债务	长期有息债务+短期有息债务

附录八 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。