

2012 年泰州市姜堰国有资产投资集团有限公司

公司债券 2018 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
人员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【2018】跟踪第
【278】号 01

债券简称：

12 姜堰国投债/PR 姜国
资

增信方式：

国有土地使用权抵押担
保

债券剩余规模：2.8 亿元

债券到期日期：2019 年
12 月 03 日

债券偿还方式：

每年付息，存续期内第 3
年至第 7 年每年末偿还
发行总额的 20%

分析师

姓名：

陈鹏 杨培峰

电话：

021-51035670

邮箱：

chenp@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

2012 年泰州市姜堰国有资产投资集团有限公司 公司债券 2018 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	2018 年 05 月 22 日	2017 年 05 月 22 日

评级观点：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对泰州市姜堰国有资产投资集团有限公司（以下简称“姜堰国投”或“公司”）及其 2012 年 12 月 3 日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 2018 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：公司外部环境仍较好，为其发展提供了良好基础，公司公建项目收入增长较快，自来水销售业务经营稳定，公司获得的外部支持力度仍较大，并且国有土地使用权抵押担保仍能有效提升本期债券的安全性；同时鹏元也关注到了公司资产流动性较弱，经营活动现金净流出规模持续扩大，面临一定投资支出压力，有息债务规模较大，对外担保面临一定的或有负债损失风险等风险因素。

正面：

- 外部环境较好，为公司发展提供了良好基础。姜堰区经济稳步增长，2017 年实现地区生产总值 668.81 亿元，同比增长 7.3%，产业结构持续优化，继续为公司发展提供了良好基础。
- 公司公建项目收入增长较快，自来水销售业务经营稳定。2017 年公司实现公建项目业务收入 7.47 亿元，较上年增长 26.66%，自来水销售收入为 0.66 亿元，较上年增长 9.71%。
- 公司获得的外部支持力度仍较大。为支持公司的发展，2017 年地方政府继续给予公司较大支持力度，全年向公司本部及其下属子公司提供补助合计 2.79 亿元，使

得公司的利润水平得到一定提升。

- **土地使用权抵押担保有效提升了本期债券的安全性。**公司用于本期债券抵押的土地使用权 2017 年 12 月 31 日的评估价值 14.39 亿元,为本期债券未偿还本金的 5.14 倍,有效地提升了本期债券的安全性。

关注:

- **公司资产流动性较弱。**2017 年末,公司资产中其他应收款、存货合计占比 78.95%,其他应收款金额大且回收期不确定,存货主要为变现能力较弱的工程项目及土地,且存货中已抵押土地使用权资产账面原值为 60.38 亿元,占待开发土地账面价值的 82.32%,抵押比例较高,公司资产流动性较弱。
- **公司经营活动现金净流出规模持续扩大,面临一定投资支出压力。**2017 年公司经营活动现金净流出 16.72 亿元,净流出金额较上年增长 37.14%,公司经营活动现金净流出规模持续扩大。截至 2017 年末,公司主要在建项目和拟建项目投资缺口为 8.05 亿元,尚需投资规模较大,公司面临一定投资压力。
- **公司有息债务规模较大。**2017 年末公司有息债务规模为 77.60 亿元,占负债总额的比重为 53.32%,有息债务规模较大,公司面临一定的即期偿付压力。EBITDA 利息保障倍数小幅上升至 1.36,盈利对债务的保障程度略有增强。
- **公司资本公积大幅下降。**2017 年政府收回原注入的开发土地,导致本期资本公积降至 86.80 亿元,较上年减少 6.04 亿元。
- **公司对外担保面临一定的或有负债损失风险。**截至 2017 年末,公司对外担保余额为 91.52 亿元,为公司期末所有者权益的 78.46%,规模较大,其中对民营企业的担保规模为 2.03 亿元,占对外担保余额的 2.22%,且多数无反担保措施,公司面临一定的或有负债风险。

主要财务指标:

项目	2017 年	2016 年	2015 年
总资产(万元)	2,621,957.36	2,442,422.44	2,005,981.42
所有者权益(万元)	1,166,495.63	1,210,898.66	1,004,809.19
有息债务(万元)	776,001.00	797,773.00	661,619.03
资产负债率	55.51%	50.42%	49.91%
流动比率	2.89	3.63	2.58
营业收入(万元)	99,777.70	106,323.42	104,965.44
营业外收入(万元)	493.22	36,576.88	51,129.73

利润总额（万元）	18,546.40	17,392.35	24,377.41
综合毛利率	20.39%	16.39%	21.16%
EBITDA（万元）	73,396.62	73,216.71	86,399.63
EBITDA 利息保障倍数	1.36	1.34	1.45
经营活动现金流净额（万元）	-167,239.40	-121,946.01	-78,478.49

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

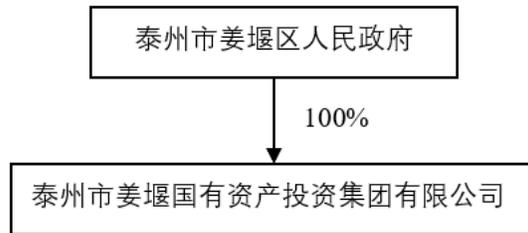
一、本期债券募集资金使用情况

公司于2012年12月3日公开发行7亿元公司债券，本期债券为7年期固定利率债券，票面利率为6.85%，债券募集资金主要用于姜堰市区域供水项目、姜堰市农村饮水安全工程、天目山景区保护与开发工程建设项目三个项目建设。截至2017年12月31日，本期债券募集资金已使用完毕，募投项目已全部完工，尚未产生收益。

二、发行主体概况

2017年，公司注册资本、实收资本未发生变化，期末金额均为11.18亿元。公司控股股东及实际控制人仍为泰州市姜堰区人民政府，持股比例为100%。2017年公司主营业务未发生变化，公司从事的主要业务包括土地开发整理、基础设施建设、自来水销售等。公司产权及控制关系如下图所示。

图1 截至2017年末公司产权及控制关系



资料来源：公司2017年度审计报告，鹏元整理

公司已按照《中华人民共和国公司法》及有关法律法规的规定，建立了治理结构和治理制度。截至2018年4月末，公司无高级管理人员涉及公务员兼职、领薪情况，符合中组部《关于进一步规范党政领导干部在企业兼职（任职）问题的意见》、《公务员法》及公司章程等相关要求。

2017年公司子公司泰州市祥盛拍卖有限公司（以下简称“祥盛拍卖”）注销登记后不再纳入合并范围，由于拍卖业务收入规模很小，对公司营业收入的影响小。当期纳入合并范围的一级子公司共4家，具体情况如附录五所示。

表1 2017年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

2017年不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入合并报表的原因
泰州市祥盛拍卖有限公司	71.96%	200.00	国家法律法规和政策允许的	注销登记

资料来源：公司 2017 年度审计报告

截至2017年12月31日，公司资产总额为262.20亿元，所有者权益为116.65亿元，资产负债率为55.51%；2017年度，公司实现营业收入9.98亿元，利润总额1.85亿元，经营活动现金流净额-16.72亿元。

三、外部运营环境

（一）宏观经济和政策环境

2017年全球经济复苏为我国经济稳健增长提供了良好的外部环境。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，推动结构优化、动力转换和质量提升，国民经济表现出稳中向好的发展态势。积极的财政政策和稳健的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用

2017年，全球经济整体呈现稳健复苏的态势。从主要经济体来看，美国经济保持稳健增长，内生复苏动力较为充足，加息、税改如期落地；欧洲经济复苏良好，政治风险有所缓解；日本经济维持温和增长，释放收紧货币政策信号；新兴经济体总体向好，但仍有所分化。全球经济回暖为我国经济稳健增长提供了良好的外部环境。

2017年，我国坚持以供给侧结构性改革为主线，推动结构优化、动力转换和质量提升，国民经济稳中向好，实现平稳健康发展。全年国内生产总值（GDP）同比增长6.9%，增速比上年加快0.2个百分点，是2011年以来首次增速回升；产业结构优化升级，服务业保持较快发展，对经济增长的贡献不断提高，新兴产业不断壮大，新动能成为经济增长的重要动力；投资增速略有放缓，民间投资实现增长，投资结构持续改善；消费保持稳健增长，消费升级态势明显；进出口规模进一步扩大，增速由负转正，实现回稳向好；居民消费价格指数（CPI）温和上涨，全年同比增长1.6%，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比上涨6.3%，结束了自2012年以来连续5年的下降态势；企业效益继续改善，经济增长质量提高；在金融去杠杆、房地产加强调控和环保限产贯穿全年的情况下，实体经济表现良好，全国规模以上工业增加值同比增长6.6%。

积极的财政政策和稳健的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2017年，我国有效实施积极的财政政策，着力实施减税降费政策，扩大减税效应。适度扩大支出规模，调整优化财政支出结构，加大向公共服务、扶贫、环保等领域的财政支出力度，保障基本民生和重大基础设施项目。进一步规范地方政府举债行为，加强地方政府债务管理，实施地方政府存量债务置换，降低利息负担。全年实现一般公共预算收入172,566.57亿元，一

般公共预算支出 203,330.03 亿元，财政赤字率控制在 3% 以内。货币政策保持稳健中性，广义货币 M2 增速呈下降趋势，信贷和社会融资规模适度增长。采取定向降准、专项再贷款等差别化政策，加强对重点领域和薄弱环节支持。进一步完善宏观审慎政策框架，强化金融监管，为供给侧结构性改革和高质量发展营造了中性适度的货币金融环境。改革完善汇率市场化形成机制，保持人民币汇率基本稳定，外汇储备转降为升。

2017 年以来，监管政策密集发布，城投公司行业监管明显趋严，地方政府债务管理更加规范化，城投公司融资受到约束，市场化转型进程将加快

2017 年，城投行业监管政策密集发布，城投公司行业监管明显趋严，主要表现为对城投公司融资能力进行限制、融资行为进行约束，将加快剥离融资平台的政府融资职能，推动城投公司的市场化转型。

具体来看，2017 年 5 月，财政部、发展改革委、司法部、中国人民银行、银监会、证监会六部委发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50 号，以下简称“50 号文”），重申了地方政府不得将公益性资产、储备土地注入融资平台公司，不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台偿债资金来源，不得利用政府性资源干预金融机构正常经营行为，地方政府及其所属部门不得以文件、会议纪要、领导批示等任何形式、要求或决定企业为政府举债或变相为政府举债，同时地方政府融资平台增加了两项义务，第一，应当向债权人主动书面声明不承担政府融资职能；第二，明确自 2015 年 1 月 1 日起其新增债务依法不属于地方政府债务。2017 年 6 月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87 号，以下简称“87 号文”），严格规范政府购买服务，严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资，要求切实做好政府购买服务信息公开，杜绝通过政府购买服务进行变相融资。此外，财政部分别联合国土资源部、交通运输部推出了土地储备专项债券和收费公路专项债券，通过更加透明化的融资机制拓宽了地方政府的融资渠道。土地储备专项债券和收费公路专项债券的推出弱化了城投公司的政府融资职能，同时进一步明确地方政府债务与城投公司债务的界线。

50 号文、87 号文和专项债券的出台削弱了地方政府对城投公司的支持力度，限制了城投公司融资能力，将进一步推动城投公司举债机制的规范化和市场化发展，倒逼城投公司加快与政府信用脱钩、完成市场化转型。

2018 年 2 月，国家发改委、财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金[2018]194 号，以下简称“194 号文”），明确表达了“形成合力、防范风险、规范市场”的监管态度。194 号文要求申报企业应当

建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度，严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职（任职），严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产，不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩，严格 PPP 模式适用范围，严禁采用 PPP 模式违法违规或变相举债融资。同时，鼓励企业债券发行人积极推动市场化转型，进一步增强企业债券服务实体经济能力。

表 2 2017 年以来城投行业主要政策梳理

发布时间	政策文件	发布机构	主要内容
2017 年 5 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50 号）	财政部、发展改革委、司法部、中国人民银行、银监会、证监会	全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作、切实加强融资平台公司融资管理、规范政府和与社会资本方的合作行为、进一步健全规范的地方政府举债融资机制、建立跨部门联合检测和防控机制
2017 年 5 月	《地方政府土地储备专项债券管理办法（试行）》（财预[2017]62 号）	财政部、国土资源部	对土地储备专项债券的发行主体、偿债资金来源、额度管理、发行机制和监督管理等方面进行了明确规定
2017 年 6 月	《关于坚决制止地方政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87 号）	财政部	坚持政府购买服务改革导向的同时，严格限定政府购买服务的范围，严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资，并要求切实做好政府购买服务信息公开
2017 年 7 月	《地方政府收费公路专项债券管理办法（试行）》（财预[2017]97 号）	财政部、交通运输部	对政府收费公路做出明确定义，收费公路专项债券明确发债资金用途，限定偿债来源，同样实行额度管理，规定项目资产不能用于抵押
2017 年 7 月	《关于加快运用 PPP 模式盘活基础设施存量资产有关工作的通知》（发改投资[2017]1266 号）	发展改革委	推进在建基础设施项目采用 PPP 模式，扩大 PPP 存量项目社会资本投入比例
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》（财办金[2017]92 号）	财政部	严格新 PPP 项目入库标准，清理已入库 PPP 项目
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金[2018]194 号）	国家发改委、财政部	要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度，严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职（任职），严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产，不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩，严格 PPP 模式适用范围，严禁采用 PPP 模式违法违规或变相举债融资

资料来源：各政府部门网站，鹏元整理

（二）区域环境

2017年泰州市经济规模持续增长，第三产业占比进一步增加，固定资产投资对当地经济增长作用显著

2017年泰州市经济总量持续增长，全年实现地区生产总值4,744.53亿元，增长8.2%，

增速位列江苏省第一位。其中，第一产业增加值为264.08亿元，增长2.8%；第二产业增加值为2,238.13亿元，增长7.3%；第三产业增加值为2,242.32亿元，增长10.0%。三次产业结构由2016年的5.85：47.15：47.00调整为2017年的5.60：47.10：47.30，第三产业的经济占比进一步提升。

工业经济方面，2017年泰州市全年规模以上工业增加值增长9.3%，规模以上工业总产值增长17.9%，经济增长势头较好。全年规模以上工业主营业务收入增长17.5%，比上年提升4.5%；实现利润增长13.3%，比上年提升2.1%。年末规模以上工业亏损企业亏损额下降2.3%；规模以上工业企业资产负债率为51.2%，比上年下降0.4%，工业效益不断提高。

泰州市2017年固定资产投资快速增长，全年共完成固定资产投资3,623.33亿元，增长14.5%，固定资产投资主要集中在第二、第三产业。其中，第一产业投资5.50亿元，下降19.6%；第二产业投资2,310.71亿元，增长17.7%；第三产业投资1,307.12亿元，增长9.4%。2017年全市社会消费品零售总额为1,254.22亿元，同比增长12.2%；全年完成进出口总额为129.48亿美元，增长24.8%，对外贸易稳中向好。

表 3 2016-2017 年泰州市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2017 年		2016 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	4,744.53	8.2%	4,101.78	9.5%
第一产业增加值	264.08	2.8%	240.00	1.4%
第二产业增加值	2,238.13	7.3%	1,933.89	8.8%
第三产业增加值	2,242.32	10.0%	1,927.89	11.4%
固定资产投资	3,623.33	14.5%	3,164.12	17.4%
社会消费品零售总额	1,254.22	12.2%	1,118.34	11.7%
进出口总额（亿美元）	129.48	24.8%	103.81	1.5%
存款余额	5,732.30	8.7%	5,275.62	18.8%
贷款余额	4,173.85	14.1%	3,656.79	13.3%
人均 GDP（元）	102,058	8.1%	88,330	9.4%
人均 GDP/全国人均 GDP	171.07%		164.13%	

资料来源：泰州市 2016-2017 年国民经济和社会发展统计公报，鹏元整理

2017年姜堰区经济稳步增长，产业结构持续优化，经济增长对固定资产投资依赖程度较高

2017年姜堰区实现地区生产总值668.81亿元，增长7.3%。其中，第一产业增加值为44.27亿元，增长2.8%；第二产业增加值为305.09亿元，增长6.6%；第三产业增加值为319.45亿元，增长8.6%。三次产业结构之比由2016年的6.88：45.34：47.78调整为2017年的6.60：45.60：47.80，产业结构持续优化。

工业经济方面，2017年姜堰区522家规模以上工业企业完成产值1463.54亿元，比上年增长14.7%。同时，企业效益也在不断提高，全区规模以上工业企业实现主营业务收入1,327.31亿元，比上年增长12.7%；实现利润总额88.02亿元，增长7.8%；亏损企业数量下降5.0%。

姜堰区2017年完成固定资产投资560.10亿元，比上年增长13.2%，固定资产投资主要集中在第二、第三产业，地区经济对固定资产投资依赖程度较高。房地产市场平稳增长，全年商品房销售额76.43亿元，增长29.5%。2017年，姜堰区消费品市场增长相对较快，同比增速为11.7%；对外贸易快速增长，全区进出口总额增长24.1%。

表 4 2016-2017 年姜堰区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2017 年		2016 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	668.81	7.3%	583.19	10.0%
第一产业增加值	44.27	2.8%	40.1	1.4%
第二产业增加值	305.09	6.6%	264.44	9.3%
第三产业增加值	319.45	8.6%	278.65	12.1%
固定资产投资	560.10	13.2%	494.82	16.8%
社会消费品零售总额	192.57	11.7%	172.5	11.8%
进出口总额（亿美元）	11.86	24.1%	9.55	12.2%
存款余额	718.54	8.1%	664.58	11.6%
贷款余额	547.03	12.5%	486.33	15.4%
人均 GDP（元）	91,492		79,829	
人均 GDP/全国人均 GDP	153.36%		148.33%	

资料来源：姜堰区 2016-2017 年国民经济和社会发展统计公报，鹏元整理

2017 年泰州市公共财政收入平稳增长，姜堰区财政实力有所下降，财政自给率均有所下滑

2017年泰州市经济运行稳中有进，全市全年实现公共财政收入343.97亿元，同比增长5.0%。泰州市2017年公共财政收入主要来自于税收收入，全年共实现税收收入265.03亿元，占公共财政收入的比重为77.05%。公共财政支出方面，全市全年共完成公共财政支出477.05亿元。综合影响下，2017年泰州市财政自给率为72.10%，较上年减少0.56%，财政自给能力有所下降。

表 5 2016-2017 年泰州市全市及本级公共财政收支情况（单位：亿元）

项目	2017 年		2016 年	
	全市	本级	全市	本级
公共财政收入	343.97	30.38	327.60	18.29

其中：税收收入	265.03	9.78	263.73	9.89
非税收收入	78.94	20.6	63.87	8.40
公共财政支出	477.05	65.27	450.88	64.98
财政自给率	72.10%	46.55%	72.66%	28.15%

注：财政自给率=公共财政收入/公共财政支出。

资料来源：2017 年全市数据来自《2017 年泰州市国民经济和社会发展统计公报》，2017 年市本级数据来自《关于泰州市 2017 年预算预计执行情况和 2018 年预算（草案）的报告》，2016 年全市数据来自《2016 年泰州市国民经济和社会发展统计公报》，2016 年市本级数据来自《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》，鹏元整理

2017 年姜堰区财政实力有所下降，全年地方综合财力为 62.93 亿元，较上年下降 2.19%。从财政收入结构看，公共财政收入和上级补助收入是当地最主要财力来源，占同期地方综合财力的比重分别为 53.96%、30.62%。

2017 年姜堰区实现公共财政收入 33.96 亿元，同比下降 4.61%，其中税收收入为 27.27 亿元，占公共财政收入的比重为 80.30%。从税种看，姜堰区税收收入主要来自于增值税，占 2017 年税收收入的 51.93%。上级补助收入是姜堰区综合财力的又一重要来源，2017 年姜堰区上级补助收入规模为 19.27 亿元，较 2016 年下降 6.41%。姜堰区政府性基金收入规模相对较小，2017 年为 9.70 亿元，政府性基金收入主要来自国有土地使用权的出让，考虑到目前房地产市场调控政策偏紧，政府性基金收入增长可能受影响。

财政支出方面，2017 年姜堰区公共财政支出规模为 65.77 亿元，同比下降 1.66%。2017 年姜堰区政府性基金支出为 14.10 亿元，较上年增长 28.77%，主要是由于城乡社区支出较多。姜堰区 2017 年财政自给率为 51.63%，较上年减少 1.60 个百分点，财政自给能力进一步下降。

表 6 2016-2017 年姜堰区财政收支情况（单位：亿元）

项目	2017 年	2016 年
地方综合财力	62.93	64.34
（一）公共财政收入	33.96	35.60
其中：税收收入	27.27	27.45
非税收入	6.69	8.16
（二）上级补助收入	19.27	20.59
其中：返还性收入	3.87	3.72
一般性转移支付收入	9.50	9.33
专项转移支付收入	5.90	7.54
（三）政府性基金收入	9.70	8.15
财政支出	79.87	77.83
（一）公共财政支出	65.77	66.88
（二）政府性基金支出	14.10	10.95
财政自给率	51.63%	53.23%

注：地方综合财力=公共财政收入+上级补助收入+政府性基金收入，财政支出=公共财政支出+政府性基金支出，财政自给率=公共财政收入/公共财政支出。

资料来源：姜堰区财政局，鹏元整理

四、经营与竞争

2017年，公司经营范围包括土地开发整理（拆迁）项目、公建项目、自来水销售、担保业务、拍卖业务等，土地开发整理（拆迁）项目和公建项目系公司最主要的两类业务。公司其他业务收入主要包括利息和房租收入。公司2017年土地开发整理（拆迁）业务结算规模大幅下降，当期确认的土地开发整理（拆迁）项目收入较上年下降64.29%，而公建项目确认收入规模较大，较上年增长26.66%，公司营业收入为9.98亿元，同比下降6.16%。由于土地开发整理业务毛利率、公建项目毛利率和自来水销售业务毛利率均有所上升，2017年公司综合毛利率上升至20.39%，较上年增长4个百分点。2017年公司子公司祥盛拍卖注销登记，但由于拍卖业务收入规模很小，对公司营业收入的影响小。

表7 2016-2017年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2017年		2016年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
主营业务	96,785.13	19.80%	102,556.36	16.03%
其中：土地开发整理（拆迁）项目收入	12,475.73	19.47%	34,940.61	13.89%
公建项目收入	74,693.20	16.47%	58,971.11	13.91%
自来水销售收入	6,603.17	23.70%	6,018.75	14.49%
担保业务收入	3,003.63	95.11%	2,625.88	95.95%
拍卖业务收入	9.38	100.00%	-	-
其他业务	2,992.58	39.73%	3,767.06	26.13%
合计	99,777.70	20.39%	106,323.42	16.39%

资料来源：公司2016-2017年审计报告，鹏元整理

2017年公司土地开发整理业务收入降幅较大，该业务收入未来面临较大的波动风险

公司土地开发整理（拆迁）项目收入全部来自于其子公司泰州市姜堰城市建设投资发展有限公司（以下简称“姜堰城投”）。根据《姜堰市政府关于明确市城投公司受托拆迁项目有关事项的通知》（姜政发[2007]73号），姜堰区城区地块拆迁项目原则上统一由姜堰城投负责组织实施，拆迁项目具体运作由区相关业务部门负责业务指导，拆迁项目成本支出则由财政局负责审核。待项目完工后，由区政府或者其他委托方按照审核确认的项目成本进行回购，并按项目成本的10%向姜堰城投支付服务费，姜堰城投则按项目成本和服务费合计金额确认土地开发整理（拆迁）项目收入。2010年姜堰区政府批复了姜堰城投关于调整项目服务费比例的请示，同意将服务费的比例由原来的10%提高至20%。

2017年,子公司姜堰城投土地开发整理业务规模持续下滑,当期确认土地开发整理(拆迁)项目收入1.25亿元,同比下降64.29%,主要系当年完工决算规模大幅下降所致。由于土地开发整理业务易受房地产市场行情、政府资金安排影响,土地开发整理成本因土地位置不同有所波动,公司土地开发整理(拆迁)项目收入面临一定的波动风险。

表 8 公司土地开发整理情况

项目	2017年	2016年	2015年
当年土地整理计划(万平方米)	46.57	35.62	67.57
当年土地整理规模(万平方米)	19.75	26.37	23.64
当年完工决算规模(万平方米)	1.54	19.65	23.64
当年确认土地整理收入(万元)	12,475.73	34,940.61	89,459.30

资料来源:公司提供

公司目前在建项目较多,面临一定的投资支出压力

公司公建项目收入来自于姜堰区内市政设施代建业务,具体业务由其子公司姜堰城投负责,包括市政基础设施及保障性住房项目。根据《姜堰市政府关于明确公司受托代建项目服务费标准的通知》(姜政发[2007]66号),姜堰城投先自行垫付代建项目建设资金,待项目建设完工后,将由市政府或者项目委托方按造审核确认的成本进行回购并按项目成本的10%支付项目服务费。2010年姜堰市人民政府批复了姜堰城投关于调整项目服务费比例的请示,同意将服务费的比例由原来的10%提高至20%。姜堰城投垫付款项在项目完工结算前计入预付款项或存货科目。

2017年公司实现公建项目业务收入7.47亿元,较上年增长26.66%。公建项目具体结算时点除了受工程施工进度影响外,还受姜堰区政府资金支出安排影响较大,预计公建项目收入波动性较大。

表 9 2017年公司公建项目收入明细(单位:万元)

项目	成本	收入
坝口广场工程	22,908.07	27,961.17
城市道路建设及零星工程	8,167.87	9,577.67
人民路道路(淮海路-328国道)改造工程(一期)	5,634.15	6,995.15
农村绿化提档升级项目	2,915.38	3,640.78
淮海东西路	2,751.04	3,050.49
其他	20,018.38	23,467.96
合计	62,394.89	74,693.20

资料来源:公司提供,鹏元整理

截至2017年末,公司正在建设的主要公建项目包括红旗大道建设工程、天目西路(三水大道—上海路)道路桥梁工程等,公司主要在建项目预计总投资6.97亿元,已投资2.80

亿元，此外，公司后续拟建项目预计总投资3.88亿元。公司在建项目和拟建项目尚需投资合计8.05亿元，待投资规模较大，公司面临一定资金支出压力。

表 10 截至 2017 年末公司主要在建、拟建项目情况（单位：万元）

类别	项目名称	预计总投资	已投资
在建项目	红旗大道建设工程	13,000.00	1,600.00
	天目西路（三水大道—上海路）道路桥梁工程	7,600.00	5,100.00
	前进路北延工程	2,200.00	1,600.00
	天目路东延工程	8,300.00	4,800.00
	鸡鸣西路建设工程	3,000.00	1,000.00
	城东健身公园	2,600.00	1,600.00
	姜园路绿化	800.00	400.00
	三水大道南延绿化	1,500.00	700.00
	康华新村、康华二村、王家舍、府东新村、工人新村老旧小区整治	11,980.00	4,980.00
	黑臭河道整治	7,500.00	6,000.00
	前进路北延工程	2,200.00	50.00
	三水大道再南延	9,040.00	200.00
	合计	-	69,720.00
拟建项目	体育馆、游泳馆	25,000.00	-
	中天公园	5,000.00	-
	润景游园	200.00	-
	励才路南延	3,000.00	-
	经二路（外环东路）	4,760.00	-
	东大街东延	840.00	-
合计	-	38,800.00	-

资料来源：公司提供

公司自来水销售业务经营稳定，业务毛利率有所提高

公司自来水销售收入全部来自于子公司姜堰市自来水公司（以下简称“自来水公司”）。自来水公司以每吨0.94元的价格从泰州市三水厂采购自来水，再按照政府指导价格对外销售。此外，为新的用户安装自来水供水系统也是自来水公司销售收入的来源之一，相关收入一并计入自来水销售收入中，且该部分业务毛利率较销售自来水业务毛利率高。

2017年自来水公司新增用户300户，公司实际售水量较上年增长7.13%，自来水销售收入较上年增长9.71%，当期确认的自来水供水系统安装收入较上年有所增加。由于公司为新用户安装自来水供水系统业务毛利率较高，2017年该业务收入规模增长，使得公司2017年自来水销售业务毛利率升至23.70%，较上年增加9.21个百分点。总体来看，公司自来水销售业务经营稳定，目前姜堰区已基本实现自来水全覆盖，且单个家庭用水量波动较小，该项业务收入规模稳定性较好。

表 11 公司自来水销售情况

项目	2017年	2016年	2015年
自来水用户数（万户）	31.61	31.58	31.56
设计供水能力（万吨/日）	15.00	15.00	15.00
实际供水量（万吨/年）	3,890.00	3,707.00	3,522.00
实际售水量（万吨/年）	3,410.00	3,183.00	2,912.00
平均单位水价（元/吨）	3.15	3.15	3.15

注：表中实际供水量与实际售水量之间的差异主要系公共用水及运输过程中水量损耗所致，平均单位水价中含替政府代收的部分，此部分未列入自来水销售收入中。公司平均单位水价中包含代政府收取的污水处理费。

资料来源：公司提供

2017年公司担保业务收入为3,003.63万元，毛利率为95.11%，未取得担保业务的其他相关数据。

公司获得的外部支持力度较大

为支持公司的发展，2017年地方政府继续给予公司较大支持力度，全年向公司本部及其下属子公司提供补助合计2.79亿元，较大规模的补助使得公司的利润水平得到提升，一定程度保障了公司的可持续发展能力。

表 12 2017年公司获外部支持情况（单位：万元）

补贴对象	补贴金额	依据文件
姜堰国投	8,065.00	泰姜财融发【2017】9号
姜堰城投	4,500.00	泰姜财融发【2017】6号
姜堰城投	10,000.00	泰姜财融发【2017】7号
姜堰城投	897.43	泰姜财融发【2017】10号
姜堰城投	3,240.80	苏财综【2017】60号
姜堰城投	26.79	苏发改投资发【2017】331号
姜堰城投	852.00	苏财建【2015】80号
泰州市国信担保有限公司	300.00	泰姜财融发【2017】8号
合计	27,882.02	-

资料来源：公司提供

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江苏苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2016-2017年度审计报告，报告均采用新会计准则编制。

2017年祥盛拍卖注销登记后不再纳入合并范围，当期纳入合并范围的一级子公司共4

家，具体情况如附录五所示。

财政部发布修订《企业会计准则第16号—政府补助》的通知，准则自2017年6月12日起施行，公司在编制2017年度财务报表时，执行了该准则，将政府补助由营业外收入计入其他收益。

资产结构与质量

公司资产规模稳中有增，但资产中其他应收款和存货占比较大，资产整体流动性较弱
 截至2017年末，公司资产总额为262.20亿元，同比增长7.35%。公司资产以流动资产为主，期末流动资产占总资产的比重为95.76%，为251.08亿元。

公司流动资产主要由货币资金、预付款项、其他应收款和存货所构成。2017年末公司货币资金余额为24.44亿元，占资产总额的9.32%，主要是银行存款和其他货币资金，其中使用受限的货币资金规模为12.40亿元，占货币资金总额的50.75%，主要系定期存单质押保证金和承兑汇票保证金，受限比例偏高。公司2017年末预付款项的账面价值为18.06亿元，主要是其子公司姜堰城投预付的土地购置款以及工程款，较大规模的预付款项挤占了公司的营运资金。公司其他应收款期末账面价值为106.87亿元，同比增长36.37%，占总资产的40.76%。其他应收款主要是应收其他单位的往来款，欠款对象集中度较高，前五大欠款对象分别为泰州市姜堰区财政局、泰州市姜堰区国有资产管理委员会办公室、泰州市天目建设发展有限公司、泰州市姜堰绿源环境科技发展有限公司和正太集团有限公司，欠款金额占其他应收款总额的比重分别为44.59%、9.92%、9.27%、4.78%、4.59%，合计为73.15%。欠款对象主要是区财政局和工程项目施工方，所以款项回收风险较小，但其他应收款金额大且回收期限不确定，不利于公司资金的正常流转。公司存货包括原材料、拆迁项目、建设项目、待开发土地，2017年末存货账面价值为100.14亿元，占总资产的比重为38.19%，规模较大。其中，拆迁项目为公司开发整理的土地，账面价值为18.88亿元；建设项目为公司代建的道路、房屋等市政工程，账面价值为7.91亿元；待开发土地为商住用地或城镇住宅商服用地，账面价值为73.34亿元。截至2017年末，公司存货中已抵押土地使用权资产账面原值为60.38亿元，占待开发土地账面价值的82.32%，抵押比例较高，流动性较弱。

总体来看，2017年公司资产持续增长，虽然公司资产以流动资产为主，但其他应收款和存货占比较大，其他应收款金额大且回收期限不确定，存货多为变现能力较弱的土地及建筑工程，且存货受限比例较高，公司资产整体的流动性较弱。

表 13 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2017年	2016年
----	-------	-------

	金额	占比	金额	占比
货币资金	244,422.89	9.32%	319,655.89	13.09%
预付款项	180,591.93	6.89%	176,985.46	7.25%
其他应收款	1,068,701.15	40.76%	783,655.65	32.09%
存货	1,001,427.57	38.19%	1,018,097.42	41.68%
流动资产合计	2,510,778.50	95.76%	2,355,187.86	96.43%
其他非流动资产	53,038.96	2.02%	53,341.47	2.18%
非流动资产合计	111,178.85	4.24%	87,234.58	3.57%
资产总计	2,621,957.36	100.00%	2,442,422.44	100.00%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

盈利能力

2017年公司营业收入小幅下降，毛利率有所上升

公司2017年的营业收入主要来自于土地开发整理（拆迁）项目和公建项目。公司土地开发整理（拆迁）业务结算规模持续下降，当期确认的土地开发整理（拆迁）项目收入较上年下降64.29%，而公建项目确认收入规模较大，较上年增长26.66%，公司营业收入为9.98亿元，同比下降6.16%。

业务毛利率方面，由于土地开发整理业务毛利率、公建项目毛利率和自来水销售业务毛利率较上年均有所上升，2017年公司综合毛利率上升至20.39%，较上年增长4个百分点。2017年公司共获得政府补助2.79亿元，利润总额为1.85亿元，公司盈利主要依赖于政府补助。

总体来看，公司营业收入规模小幅下降，公建项目收入持续性较好，业务毛利率虽较上年有所上涨，但仍处于较低水平。

表 14 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2017年	2016年
营业收入	99,777.70	106,323.42
营业利润	18,471.99	-19,060.93
营业外收入	493.22	36,576.88
其他收益	27,582.02	-
利润总额	18,546.40	17,392.35
综合毛利率	20.39%	16.39%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

现金流

公司经营活动现金净流出规模持续扩大，公司面临一定投资支出压力

公司经营活动现金流主要反映了土地开发整理（拆迁）、基础设施建设、自来水销售等业务相关的现金流入流出以及与其他单位的往来款的流入流出。2017年收现比为1.06，与2016年基本一致。由于2017年公司与其他单位之间往来款净流出规模较大、公司代建项目垫资金额较大且工程款回收期较长，公司当期经营活动现金净流出16.72亿元，净流出金额较上年增长37.14%。

公司投资活动现金流主要反映了银行理财产品投资活动及与其他单位资金拆借活动，公司2017年投资活动现金流入规模与去年相当，投资活动现金流出规模较上年下降78.51%，当期投资活动现金净流入5.85亿元。为满足公司经营活动所需资金，公司主要通过银行借款、发行债券等方式筹措资金。公司当期对外筹资规模减少，2017年公司筹资活动实现现金净流入6.78亿元，较上期下降77.53%。截至2017年末，公司主要在建项目和拟建项目投资缺口为8.05亿元，尚需投资规模较大，公司面临一定投资压力。

总体来看，经营活动现金流状况较差，且公司目前在建项目较多，公司面临一定投资支出压力。

表 15 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2017年	2016年
收现比	1.06	1.05
销售商品、提供劳务收到的现金	105,904.32	111,375.83
收到的其他与经营活动有关的现金	82,637.79	95,167.92
经营活动现金流入小计	188,542.12	206,543.75
购买商品、接受劳务支付的现金	130,803.90	267,585.34
支付的其他与经营活动有关的现金	219,623.48	54,071.71
经营活动现金流出小计	355,781.51	328,489.75
经营活动产生的现金流量净额	-167,239.40	-121,946.01
投资活动产生的现金流量净额	58,500.32	-163,475.96
筹资活动产生的现金流量净额	67,825.32	301,819.50
现金及现金等价物净增加额	-40,913.76	16,397.53

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司有息债务规模较大，公司面临一定的即期偿债压力

根据泰姜政发[2017]366号，为了进一步盘活、合理利用存量资产，姜堰区人民政府收回“姜土国用（籍16）第41087号、姜土国用（籍16）第41088号”国有土地使用权，导致本期资本公积减少6.04亿元，2017年末公司所有者权益总额为116.65亿元，较上年末下降

3.67%。公司期末负债总额增至145.55亿元，同比增长18.18%。综合影响下，2017年末公司产权比率升至124.77%。

表 16 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2017年	2016年
负债总额	1,455,461.73	1,231,523.78
所有者权益	1,166,495.63	1,210,898.66
产权比率	124.77%	101.70%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

2017年末公司流动负债和非流动负债占负债总额的比重分别为59.70%、40.30%。公司2017年末有息债务规模为77.60亿元，占负债总额的比重为53.32%，有息债务规模较大。

公司流动负债主要包括短期借款、应付票据、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债。2017年公司短期借款期末余额为5.02亿元，较上期期末上升76.06%。公司2017年末应付票据余额为4.72亿元，同比下降58.27%。公司应付账款主要是其子公司姜堰城投应付其他单位的项目工程款，期末余额为8.57亿元。公司其他应付款主要是与其他单位的往来款，2017年末余额为53.18亿元，较上期期末增加79.49%，主要是由于其他应付款期末余额中含江苏省地方政府债券置换存量债金额12.74亿元。一年内到期的非流动负债系2018年到期的长期借款及应偿付的债券本金，2017年末账面余额为10.06亿元。

公司非流动负债主要包括长期借款和应付债券。公司2017年长期借款期末余额增至28.61亿元，较上期期末上升9.65%。公司应付债券系本期债券及其子公司姜堰城投发行的“13姜堰发展债”、“16姜堰发展债”、“16姜城01债券”、“16姜城02债券”，期末余额合计为29.20亿元。

表 17 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2017年		2016年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	50,150.00	3.45%	28,485.00	2.31%
应付票据	47,150.00	3.24%	113,000.00	9.18%
应付账款	85,678.91	5.89%	86,896.11	7.06%
其他应付款	531,755.06	36.54%	296,266.03	24.06%
一年内到期的非流动负债	100,600.00	6.91%	73,377.00	5.96%
流动负债合计	868,860.73	59.70%	648,612.78	52.67%
长期借款	286,101.00	19.66%	260,911.00	21.19%
应付债券	292,000.00	20.06%	322,000.00	26.15%
非流动负债合计	586,601.00	40.30%	582,911.00	47.33%

负债合计	1,455,461.73	100.00%	1,231,523.78	100.00%
其中：有息债务	776,001.00	53.32%	797,773.00	64.78%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

从公司有息债务偿还期限的分布看，公司 2018 年至 2020 年到期的有息债务分别为 19.79 亿元、24.02 亿元、9.24 亿元，公司有息债务面临一定的即期偿付压力。

表 18 截至 2017 年 12 月 31 日公司有息债务偿还期限分布表（单位：万元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年及以后
短期借款	50,150.00	-	-	-
应付票据	47,150.00	-	-	-
一年内到期的非流动负债	100,600.00	-	-	-
长期借款	-	65,030.00	51,200.00	169,871.00
应付债券	-	175,200.00	41,200.00	75,600.00
合计	197,900.00	240,230.00	92,400.00	245,471.00

资料来源：公司提供，鹏元整理

从偿债能力指标看，2017 年末公司资产负债率为 55.51%，较上期增加 5.09 个百分点。公司 2017 年末流动比率、速动比率分别为 2.89、1.74，较上期期末均有所下降，主要系受往来款回收时间不确定的影响。因 2017 年公司利润水平有所上升，而有息债务规模有所下降，EBITDA 利息保障倍数小幅上升至 1.36，有息债务/EBITDA 降至 10.57，盈利对债务的保障程度略有增强。

表 19 公司偿债能力指标

指标名称	2017 年	2016 年
资产负债率	55.51%	50.42%
流动比率	2.89	3.63
速动比率	1.74	2.06
EBITDA（万元）	73,396.62	73,216.71
EBITDA 利息保障倍数	1.36	1.34
有息债务/EBITDA	10.57	10.90

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

六、债券偿还保障分析

土地使用权抵押担保为本期债券的本息偿付提供了进一步的保障，提升了本期债券的信用水平

为了保证本期债券持有人的利益，公司以溱湖医院北侧地段、渔业社东侧地段、328 国道北侧地段的 3 宗国有土地使用权为本期债券提供抵押担保，抵押土地登记用途为城镇住宅商服用地，土地登记面积共计 1,491,451 平方米。

根据公司与华泰联合证券有限责任公司（债权代理人）及交通银行股份有限公司泰州分行（抵押资产监管人）签订的《抵押资产监管协议》，在本期债券存续期间，公司应聘请经债权代理人认可的资产评估机构按年对抵押资产的价值进行跟踪评估并出具资产评估报告；在本期债券本息全部清偿完毕前，抵押资产的最近一期评估值与本期债券未偿还本金的比率（下称简称“抵押率”）不得低于2。

根据江苏宁达不动产评估咨询有限公司出具的评估报告（评估基准日 2017 年 12 月 31 日），用于本期债券抵押担保的土地面积合计为 1,491,451.00 平方米，评估总价为 143,913.62 万元，抵押率为 5.14，满足抵押资产监管协议中这一指标不低于 2 的规定，国有土地使用权为本期债券提供抵押担保有效提升了本期债券的信用水平。

表 20 2017 年 12 月 31 日本期债券抵押土地评估情况

序号	权证编号	土地位置	面积 (平方米)	评估价值 (万元)
1	姜土国用（籍 16）第 11366 号	溱湖医院北侧地段	86,470.00	6,831.13
2	姜土国用（籍 16）第 11357 号	渔业社东侧地段	1,000,270.00	71,519.31
3	姜土国用（籍 16）第 11358 号	328 国道北侧地段	404,711.00	65,563.18
合计		-	1,491,451.00	143,913.62

资料来源：（江苏）金宁达（2017）（估）字第 JY123101-123107 号，公司提供

七、或有事项分析

截至2017年12月31日，公司及其子公司对外担保余额为91.52亿元，为公司期末所有者权益的78.46%，对外担保规模较大，被担保企业包括事业单位及民营企业，其中对民营企业的担保规模为2.03亿元，占对外担保余额的2.22%，且多数无反担保措施，公司对外担保面临一定的或有负债风险。公司对外担保具体情况请参考附录六。

八、评级结论

2017年，泰州市和姜堰区经济规模持续增长，为公司发展提供了较好的外部经营环境。公司2017年公建项目收入增长较快，自来水销售业务经营稳定。公司作为姜堰区重要的国有资产运营主体，公司获得的外部支持力度仍较大。同时，国有土地使用权抵押的抵押担保有效提升了本期债券的安全性。

但我们也关注到，2017年公司资产中其他应收款和存货占比较大，其他应收款回收期不确定，存货多为流动性较弱的工程项目及土地，且存货中土地资产抵押比例较大，公司资产流动性较弱；公司经营活动现金净流出规模持续扩大，面临一定投资支出压力；公司

有息债务规模较大且面临一定的即期偿付压力；公司期末对外担保余额较大，存在一定的或有负债风险等风险因素。

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

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
货币资金	244,422.89	319,655.89	259,554.06
应收票据	0.00	15.00	0.00
应收账款	1,168.16	1,254.02	2,125.31
预付款项	180,591.93	176,985.46	171,186.50
应收利息	2,636.81	1,940.11	314.07
应收股利	200.00	200.00	200.00
其他应收款	1,068,701.15	783,655.65	648,142.70
存货	1,001,427.57	1,018,097.42	822,554.05
其他流动资产	11,630.00	53,384.30	21,148.70
流动资产合计	2,510,778.50	2,355,187.86	1,925,225.40
可供出售金融资产	30,423.00	4,638.00	4,638.00
长期股权投资	4,677.37	4,555.27	4,459.99
在建工程	0.00	0.00	0.00
固定资产	18,778.46	19,548.62	20,286.09
无形资产	1,248.04	1,262.64	1,275.19
长期待摊费用	2,771.65	3,526.56	1,167.19
递延所得税资产	241.37	362.01	179.36
其他非流动资产	53,038.96	53,341.47	48,750.20
非流动资产合计	111,178.85	87,234.58	80,756.02
资产总计	2,621,957.36	2,442,422.44	2,005,981.42
短期借款	50,150.00	28,485.00	27,590.00
应付票据	47,150.00	113,000.00	127,500.00
应付账款	85,678.91	86,896.11	63,883.64
预收款项	13,352.21	11,406.26	9,147.73
应付职工薪酬	108.53	110.50	131.11
应交税费	28,545.60	26,334.05	25,651.10
应付利息	8,438.79	9,160.51	2,259.35
其他应付款	531,755.06	296,266.03	392,757.07
一年内到期的非流动负债	100,600.00	73,377.00	94,602.00
其他流动负债	3,081.63	3,577.31	3,358.64
流动负债合计	868,860.73	648,612.78	746,880.64
长期借款	286,101.00	260,911.00	147,097.00
应付债券	292,000.00	322,000.00	106,000.00
专项应付款	0.00	0.00	37.87

其他非流动负债	8,500.00	0.00	1,156.72
非流动负债合计	586,601.00	582,911.00	254,291.59
负债合计	1,455,461.73	1,231,523.78	1,001,172.23
实收资本	111,800.00	111,800.00	111,800.00
资本公积	867,986.13	928,356.70	741,985.06
一般风险准备	4,581.40	5,773.47	7,268.93
盈余公积	11,435.63	11,007.81	10,446.15
未分配利润	153,230.01	136,226.15	119,367.80
归属于母公司所有者权益合计	1,149,033.17	1,193,164.13	990,867.94
少数股东权益	17,462.46	17,734.53	13,941.25
所有者权益合计	1,166,495.63	1,210,898.66	1,004,809.19
负债和所有者权益合计	2,621,957.36	2,442,422.44	2,005,981.42

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
一、营业收入	99,777.70	106,323.42	104,965.44
减：营业成本	79,429.49	88,894.46	82,753.83
税金及附加	613.08	655.26	5,181.70
销售费用	3,459.19	3,468.51	6,452.92
管理费用	3,378.42	3,334.29	4,076.11
财务费用	23,496.44	29,543.95	34,993.47
资产减值损失	-476.55	730.59	-86.95
加：投资收益（亏损以“-”号填列）	1,012.35	1,242.70	1,956.37
其他收益	27,582.02	-	-
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	18,471.99	-19,060.93	-26,449.27
加：营业外收入	493.22	36,576.88	51,129.73
减：营业外支出	418.81	123.61	303.05
三、利润总额（亏损以“-”号填列）	18,546.40	17,392.35	24,377.41
减：所得税费用	425.54	-96.91	343.16
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	18,120.86	17,489.26	24,034.25
其中：归属于母公司所有者的净利润	17,931.69	17,420.00	23,918.75
少数股东损益	189.17	69.26	115.50

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
销售商品、提供劳务收到的现金	105,904.32	111,375.83	103,894.87
收到其他与经营活动有关的现金	82,637.79	95,167.92	64,364.86
经营活动现金流入小计	188,542.12	206,543.75	168,259.72
购买商品、接受劳务支付的现金	130,803.90	267,585.34	115,081.38
支付给职工以及为职工支付的现金	2,352.09	2,028.09	1,854.46
支付的各项税款	3,002.05	4,804.61	904.84
支付的其他与经营活动有关的现金	219,623.48	54,071.71	128,897.55
经营活动现金流出小计	355,781.51	328,489.75	246,738.22
经营活动产生的现金流量净额	-167,239.40	-121,946.01	-78,478.49
收回投资所收到的现金	63,022.54	90,000.00	28,000.00
取得投资收益所收到的现金	852.41	1,179.37	1,140.80
处置固定资产、无形资产和其他长期资产所收到的现金净额	1,975.16	2,900.17	0.34
收到的其他与投资活动有关的现金	52,111.04	19,180.04	947.83
投资活动现金流入小计	117,961.16	113,259.57	30,088.96
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	5,662.84	4,823.53	24,483.83
投资所支付的现金	47,130.00	122,285.00	20,509.00
支付的其他与投资活动有关的现金	6,668.00	149,627.00	105,888.83
投资活动现金流出小计	59,460.84	276,735.54	150,881.67
投资活动产生的现金流量净额	58,500.32	-163,475.96	-120,792.70
吸收投资所收到的现金	0.00	191,371.64	0.00
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	0.00	5,000.00	0.00
取得借款所收到的现金	167,438.00	304,035.00	265,636.17
发行债券收到的现金	0.00	246,000.00	0.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	199,187.42	103,665.22	115,122.05
筹资活动现金流入小计	366,625.42	845,071.86	380,758.21
偿还债务所支付的现金	123,360.00	290,551.00	130,863.41
分配股利、利润和偿付利息所支付的现金	57,452.60	48,337.61	59,134.76
支付的其他与筹资活动有关的现金	117,987.51	204,363.76	40,636.88
筹资活动现金流出小计	298,800.11	543,252.37	230,635.05
筹资活动产生的现金流量净额	67,825.32	301,819.50	150,123.17
现金及现金等价物净增加额	-40,913.76	16,397.53	-49,148.03
加：期初现金及现金等价物余额	166,160.23	149,762.70	0.00
期末现金及现金等价物余额	125,246.47	166,160.23	-49,148.03

资料来源：公司 2015-2017 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	2017年	2016年	2015年
净利润	18,171.81	17,489.26	24,034.25
加：计提的资产减值准备	-476.55	730.59	-86.95
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	907.24	918.90	2,234.79
无形资产摊销	14.60	15.04	13.3
长期待摊费用摊销	66.44	61.20	34.71
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（减：收益）	40.80	49.45	-1,523.56
财务费用	55,680.65	60,190.28	62,128.84
投资损失（减：收益）	-1,063.30	-1,242.70	-1,956.37
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	120.64	-182.65	108.79
存货的减少（减：增加）	-44,744.78	-195,543.37	38,731.57
经营性应收项目的减少（减：增加）	-250,765.64	53,569.89	-212,220.76
经营性应付项目的增加（减：减少）	54,808.69	-58,001.91	10,022.89
经营活动产生的现金流量净额	-167,239.40	-121,946.01	-78,478.49
现金的期末余额	125,246.47	166,160.23	149,762.70
减：现金的期初余额	166,160.23	149,762.70	198,910.73
现金及现金等价物净增加额	-40,913.76	16,397.53	-49,148.03

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2017年	2016年	2015年
综合毛利率	20.39%	16.39%	21.16%
收现比	1.06	1.05	0.99
有息债务（万元）	776,001.00	797,773.00	661,619.03
资产负债率	55.51%	50.42%	49.91%
流动比率	2.89	3.63	2.58
速动比率	1.74	2.06	1.48
EBITDA（万元）	73,396.62	73,216.71	86,399.63
EBITDA 利息保障倍数	1.36	1.34	1.45

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

附录五 截至2017年12月31日纳入合并范围的一级子公司（单位：万元）

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
泰州市姜堰城市建设投资发展有限公司	260,000.00	100.00%	受市政府委托：经营城市土地资源；经营城市地下管网、地面构筑物租赁；筹措城市建设资金；城市建设项目决策咨询；城市市政工程基础设施建设；房地产开发；物业管理；为招商引资提供咨询服务。
泰州市姜堰区城市水利投资开发有限公司	10,036.78	95.16%	城市防洪及河道综合整治工程项目的投资、开发、建设、管理；金属材料、建筑材料、装饰材料销售。
泰州市国信担保有限公司	30,000.00	53.27%	融资性担保业务；贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保、信用保证担保。其他业务：诉讼保全担保、尾付款如约偿付担保等履约担保业务；与担保业务有关的融资咨询、财务顾问等中介服务；以自有资金进行投资；动产质押监管。
泰州市姜堰自来水公司	30,548.03	100.00%	自来水生产、供应；纯净水制造、自销（限分支经营）；自来水管道路安装；自来水管道路件零售。

资料来源：公司 2017 年审计报告

附录六 截至2017年12月31日公司对外担保明细（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保余额	是否民企
泰州市晟通新型城镇化建设发展有限公司	150,000.00	27,860.00	否
泰州市安达交通工程有限公司	100,000.00	42,000.00	否
泰州市姜堰溱湖风景区开发建设有限公司	260,000.00	120,200.00	否
泰州市姜堰溱湖景区旅游发展有限公司	20,000.00	15,000.00	否
泰州市姜堰区溱潼旅游服务有限公司	10,000.00	4,000.00	否
泰州市姜堰区龙翔城镇建设发展公司	50,000.00	50,000.00	否
泰州南都建设投资有限公司	88,000.00	50,835.00	否
泰州市姜堰区鑫润建设有限公司	35,000.00	30,000.00	否
泰州市姜堰交通建设投资发展有限公司	30,000.00	24,000.00	否
姜堰市智谷软件园有限公司	30,000.00	30,000.00	否
江苏鑫农腾现代农业产业园投资发展有限公司	30,000.00	23,725.00	否
泰州市高鑫源建设发展有限公司	32,000.00	25,125.00	否
泰州市姜堰区龙源新农村投资开发有限公司	50,000.00	47,000.00	否
泰州市姜堰中医院	10,000.00	4,000.00	否
江苏省姜堰第二中学	5,500.00	5,500.00	否
江苏省姜堰中学	9,500.00	9,500.00	否
华芯半导体科技有限公司	5,500.00	4,000.00	是
姜堰粮食购销总公司	4,500.00	1,700.00	否
泰州市惠民供水服务有限公司	4,000.00	4,000.00	否
江苏省姜堰中等专业学校	8,000.00	7,000.00	否
泰州市姜堰区励才实验学校	2,980.00	2,680.00	否
泰州市姜堰区溱潼中学	2,980.00	2,580.00	否
姜堰市蒋垛中学	2,920.00	400.00	否
泰州市姜堰区娄庄中学	2,880.00	2,480.00	否
泰州市姜堰区实验小学	1,680.00	1,360.00	否
泰州市金姜堰旅游发展有限公司	6,000.00	5,900.00	否
泰州市姜堰区张甸供水服务有限公司	4,000.00	2,000.00	否
泰州市姜堰太宇医院	1,000.00	1,000.00	否
泰州市华港供水服务有限公司	1,000.00	1,000.00	否
兴泰集体资产经营管理站	80.00	80.00	否
泰州市姜堰城区污水处理有限公司	10,000.00	10,000.00	否
泰州市姜堰溱湖景区旅游发展有限公司	75,000.00	34,000.00	否
泰州市姜堰区鑫源建设有限公司	95,000.00	85,000.00	否
泰州南都建设投资有限公司	40,000.00	40,000.00	否

泰州市智谷软件园有限公司	25,000.00	25,000.00	否
泰州市嘉源投资发展有限公司	20,000.00	15,000.00	否
正太集团有限公司	6,000.00	6,000.00	是
泰州市高鑫源建设发展有限公司	5,000.00	5,000.00	否
锦宸集团有限公司	1,500.00	1,500.00	是
江苏民兴建材有限公司	5,000.00	5,000.00	是
江苏佳宇建设工程有限公司	3,800.00	3,800.00	是
泰州市国信担保有限公司	139,999.00	139,999.00	否
合计	1,383,819.00	915,224.00	-

资料来源：公司 2017 年审计报告

附录七 主要财务指标计算公式

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	负债总额/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年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券

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。