

信用等级公告

联合[2009] 071 号

联合资信评估有限公司通过对江阴城市建设投资有限公司 2009 年度 25 亿元公司债券的信用状况进行综合分析和评估, 确定

江阴城市建设投资有限公司
2009 年度 25 亿元公司债券的信用等级为
 AA^+

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零九年二月二十四日



江阴城市建设投资有限公司

2009 年度 25 亿元公司债券信用评级报告

评级结果:

企业主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期公司债券信用等级: AA⁺

本期公司债券发行额度: 25 亿元

本期公司债券存续期限: 7 年

评级时间: 2009 年 2 月 24 日

财务数据

项 目	2006 年	2007 年	2008 年
资产总额(亿元)	79.70	127.40	169.70
所有者权益(亿元)	26.00	51.06	74.60
长期债务(亿元)	23.10	23.50	20.00
全部债务(亿元)	38.50	40.75	49.30
主营业务收入(亿元)	1.16	1.54	4.32
利润总额(亿元)	1.08	1.31	3.88
EBITDA(亿元)	1.09	1.32	3.90
经营性净现金流(亿元)	1.13	1.57	4.05
主营业务利润率(%)	94.45	94.45	94.45
净资产收益率(%)	4.00	2.46	5.06
资产负债率(%)	67.31	59.88	56.01
全部债务资本化比率(%)	59.64	44.36	39.77
流动比率(%)	30.09	116.96	147.29
全部债务/EBITDA(倍)	35.23	30.81	12.65
EBITDA 利息倍数(倍)	—	—	—
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.04	0.05	0.16

注: 所有者权益未包含少数股东权益

分析师

赵 明

电话 010-85679696-8869

邮箱 zhaoming@lianheratings.com.cn

刘新宇

电话 010-85679696-8886

邮箱 liuxy@lianheratings.com.cn

传真: 010-85679688

地址: 北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
中环世贸中心 D 座 7 层 (100022)

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对江阴城市建设投资有限公司(以下简称“江阴城投”或“公司”)的评级反映了其作为江阴市基础设施建设的重要主体和融资平台,在区域基础设施建设领域具备垄断地位,获得江阴市政府的大力支持。联合资信同时也关注公司投资项目均由政府委托,投资活动受政府决策影响大,以及公司债务规模较大、自身盈利能力较弱,债务偿还主要依赖财政资金支持等因素对其整体偿债能力带来的不利影响。

随着江阴市财政实力的不断增强以及对城市基础设施建设的持续投入,公司的经营有望保持稳定,并进一步提升其盈利水平,联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期公司债券由江阴市人民政府授权江阴市建设局和江阴市交通局以项目收购形成的应收账款提供质押担保。江阴市人民代表大会常务委员会对收购资金列入了年度财政预算,江阴市政府也承诺,本期债券本息到期兑付时,如出现兑付资金不能及时周转情况,由江阴市财政临时拨付资金解决不足部分。

总体看,公司本期债券到期不能还本付息的风险很低。

优势

1. 江阴市经济发达,财政收入逐年增长,地方一般预算收入规模较大。

2. 公司是江阴市城市基础设施建设的重要主体,在区域基础设施建设领域具有垄断地位。江阴市不断加大对城市建设的投入,为公司经营创造了较好的外部环境。

3. 公司收入为根据江阴市政府批准,按照代建工程项目竣工决算金额计提的项目管理

费，收入稳定，同时江阴市每年将相关工程资产拨入公司。公司受政府支持力度大。

4. 本期债券由江阴市人民政府授权江阴市建设局和江阴市交通局以项目收购形成的应收账款提供质押担保，对本期债券本息的偿还起到了一定保障作用。

5. 江阴市人大常委会对收购资金列入了年度财政预算。江阴市政府也承诺，本期债券本息到期兑付时，如出现兑付资金不能及时周转情况，由江阴市财政临时拨付资金解决不足部分。上述措施为本期债券本息的偿还提供了支持。

关注

1. 公司相关建设项目均来自江阴市政府委托，受政府决策影响大。

2. 公司建设资金主要来源于财政资金支持 and 银行借款，债务规模较大。

3. 公司应收账款收购项目目前均处在初步建设阶段，应收账款的确认存在一定的不确定性。

4. 公司本期债券额度较大，存在一定的集中偿付风险。

5. 公司对外担保金额较大。

信用评级报告声明

- 除因本次评级事项使得联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）与江阴城市建设投资有限公司（以下简称“江阴城投”）构成委托关系外，联合资信及参与本次评级的人员与公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因江阴城投和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由江阴城投提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。
- 江阴城市建设投资有限公司 2009 年度 25 亿元公司债券信用等级自本期债券发行之日起至到期日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内该债券的信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

江阴城市建设投资有限公司(以下简称“江阴城投”或“公司”)为成立于2001年3月的有限责任公司,原始注册资本20000万元,其中江阴市财政局出资18000万元,江阴市国联投资发展有限公司出资2000万元。2004年3月,江阴市财政局出资和江阴市国联投资发展有限公司以公司未分配利润转增资本,公司注册资本变为100000万元,其中江阴市财政局出资90000万元,江阴市国联投资发展有限公司出资10000万元。江阴市国联投资发展有限公司的股东是江阴市发展和改革局。公司是江阴市城市基础设施建设的重要主体。

公司经营范围:投资经营(除国家法律法规禁止的领域外);资产管理;代理城市建设服务。

截至2008年底,公司拥有江阴市纺织市场有限公司一家控股子公司,设组织人事部、规划部、综合管理部、项目管理部、融资部、计划财务部、资金管理部七个职能部门(见附件1)。

截至2008年底,公司(合并)资产总额169.70亿元,所有者权益74.60亿元(不含少数股东权益);2008年实现主营业务收入4.32亿元,利润总额3.88亿元。

公司注册地址:江阴市暨阳路10号;法定代表人:王锡南。

二、本期债券及投资项目情况

1. 本期债券概况

公司计划于2009年发行25亿元的人民币债券(以下简称“本期债券”),本期债券为7年期固定利率债券。

本期债券由江阴市人民政府授权江阴市建设局和江阴市交通局以项目收购形成的应收账款提供质押担保。

2. 本期债券投资项目概况

本期债券募集资金25亿元人民币,将全部用于江阴市农业开发项目区农村水利工程、城区污水管网建设工程、芙蓉大道西段(含扬子江路)工程、长山大道南延段一期工程、暨南大道一期工程,具体使用募集资金分配情况如下表1所示。

表1 本期债券募集资金投向(单位:亿元)

项目名称	总投资	使用募集资金
农业开发项目区农村水利工程	10.10	6.00
城区污水管网建设工程	4.25	2.50
芙蓉大道西段(含扬子江路)工程	14.75	8.00
长山大道南延段一期工程	6.32	3.50
暨南大道一期工程	9.75	5.00
合计	45.17	25.00

资料来源:公司提供。

农业开发项目区农村水利工程建设主要内容包:小康河道断面达标:河道整治205条、225905米,建设驳岸20192米,土方453.61万方;新建改造小型灌排泵站98座;改建加固农桥96座;新建地下防渗渠道100101米。重点河道整治:整治市镇级9条35036米,桥梁25座节制闸1座。防洪排涝工程:建设圩堤2020米,桥梁1座,排涝站3座。水环境整治工程:整治河道4410米,驳岸8820米,桥梁2座。该工程项目于2009年1月开工,计划于12月竣工,工程期为1年。该项目可行性研究报告已经江阴市发展和改革局澄发改资发(2009)4号文件批准,并由江阴市环境保护局以《江阴市环境保护局建设项目环境影响报告表批复》(编号20093202810114B文)批准。

城区污水管网建设工程主要内容包括:锡澄运河西侧污水截流工程,建设规模6万吨/日污水提升泵站一座,8万吨/日污水提升泵站一座,建设污水截流主干管11000米。春申路污水管网跨锡澄运河工程,建设规模为春申路污水主干管,管径为DN400-DN800,其余道路布置污水次干管,过河管采取2×d1000顶管过河,内衬2×d500HDPE管,管线总长9500米;江阴

市建成区污水接管、改造工程，建设规模为完善建成区范围内（建成区涉及范围5088万平方米）未建支管网的建设工作、对合流管进行雨污分流改造，对未接管排水户进行污水接管工作，建设污水支管网75000米，接管排水户150户，实现全市控源截污接管全覆盖。该工程项目中锡澄运河西侧污水截流工程和春申路污水管网跨锡澄运河工程计划于2009年开工，计划于2010年竣工，建设期为2年；江阴市建成区污水接管、改造工程计划于2009年开工，2012年竣工，建设期为4年。该项目可行性研究报告已由江阴市发展和改革委员会澄发改资（2009）2号文批准，并由江阴市环境保护局以《江阴市环境保护局建设项目环境影响报告表批复》（编号20093202810052B、20093202810053B、20093202810054B文）批准。

芙蓉大道西段（含扬子江路）工程，该工程道路全长24381米，其中芙蓉大道西段工程起点为扬子江路环民河桥南，向东经璜土、利港、申港、夏港，接芙蓉大道中段，全长19867米，道路宽度39米；扬子江路由镇澄线瓦沿桥向南至常州青洋路，全长3746米，道路宽度39米；芙蓉大道西段与常州S232连接线工程道路长768米，道路宽度33.5米。该工程项目于2008年开工，计划于2010年竣工，建设期为3年。该项目可行性研究报告已由江阴市发展和改革委员会澄发改资（2008）183号文批准，并由江阴市环境保护局以《江阴市环境保护局建设项目环境影响报告表批复》（编号20083202810469B文）批准。

长山大道南延段一期工程长山大道南延段起点为老澄鹿公路云亭新桥，终点为无锡友谊路，全长20294米，道路宽度39米，其中一期工程为老澄鹿公路云亭新桥至暨南大道相交结点段，长15398.5米。该工程项目于2008年开工，计划于2010年竣工，建设期为3年。该项目可行性研究报告已由江阴市发展和改革委员会澄发改资（2008）182号文批准，并由江阴市环境保护局以《江阴市环境保护局建设项目环境影响

报告表批复》（编号20083202810602B文）批准。

暨南大道一期工程暨南大道起点为霞客大道青阳段，终点接张家港苏虞张公路，全长28683米，路宽39米，其中一期工程为长山大道至张家港交界段，长20890.5米。该工程项目于2008年开工，计划于2010年竣工，建设期为3年。该项目可行性研究报告已由江阴市发展和改革委员会澄发改资（2008）184号文批准，并由江阴市环境保护局以《江阴市环境保护局建设项目环境影响报告表批复》（编号20083202810603B文）批准。

以上项目的建设，将有利于改善河道水质，提升城市品味和居民生活环境，并优化江阴市城市交通条件，促进区域经济社会发展。

三、行业分析

公共设施管理是国民经济运行与居民生活的基础，提供交通、能源、水务、土地资源、水、电、气等公共资源的公共物品和服务，以满足社会经济发展与居民生活的基本要求。该行业提供的产品和服务具有公共物品和准公共物品的特性。

公共设施建设的公益和半公益性决定了政府在行业发展过程中的主导作用，地方政府在公共设施建设、市政规划、行业准入以及行业管理等方面均需要较为深入的管理。公共设施管理行业存在较高的政策壁垒。

2008年1月1日起，《中华人民共和国城乡规划法》开始正式实施，该法从法律上明确了城乡规划是政府引导和调控城乡建设和发展的一项重要公共政策，是具有法定地位的发展规划。该法对促进公共财政首先拨到基础设施、公共设施项目；强调城乡规划制定、实施全过程的公众参与；保证公平，明确了有关赔偿或补偿责任具有重要意义。

近年来，中国城市化进程在与工业化互动中呈加速发展趋势，全国城市化水平平均以每年1.4个百分点左右的速度增加，相当于每年有

近2000万人进入城市生活；中国目前排水管网、城市交通不畅、拥堵严重、地下设施失修老化、地区间不平衡、历史欠账多等不符合不适应的状况，满足短缺需求就需要大量投资。随着国民经济的增长，人们生活水平不断提高，根据全面建设小康、构建和谐社会的需要，满足对市政公共设施的附加需求也需要每年相当大的投资才能予以解决。

随着城市化的进程，每年仅支持城市化发展的市政公共设施投资就需要大量资金。同时现存市政公共设施老化，历史欠账多，也需要大量投资。由此可见市政公共设施要满足需求需要的投资规模巨大。

城市化是经济社会发展的必然规律，中国的城市化不仅是人多地少的基本国情条件下的必然选择，而且也是解决诸如“三农”问题、城乡差距问题，拉动社会发展的重要力量。今后随着中国户籍制度的改革和城市化进程的加快，农村人口向城市迁移必然引起对公共基础设施需求的大量增加，市场经济的发展和公共设施消费者收入水平的不断提高为解决公共设施供给短缺和公共用品拥挤问题提供了充分必要的条件。发展公用事业已成为各级政府提升城市竞争力和改善人居环境的重要内容，公共设施管理行业将在城市化的大背景下迅速发展。

整体来看，随着城市化的发展，短缺需求将日益增加；随着人们生活水平日益提高，对附加需求也将逐渐提高。从目前现状看，中国市政公共设施在今后几年内时期内都将面临较大的发展空间。

四、经营环境

1. 江阴市概况

江阴市位于长江三角洲中部，面积988平方公里，北濒长江，南临太湖，西连常州，东邻苏州，距上海、南京各150公里左右，是一座滨江港口城市。江阴市有15个镇，1个街道办事处，250个行政村，7289个村民小组，106个社区居

民委员会(其中18个为村区合一)。2007年末，江阴市全市户籍总人口119.77万人，城市建成区面积51.52平方公里。

2. 江阴市区位优势

江阴市北枕长江，有长江公路大桥与泰州市相连；南近太湖，有锡澄高速公路与无锡市相接；东接苏州；西连常州，地处苏锡常“金三角”几何形中心，是长江下游集水、路、铁于一体，江、河、湖、海联运的重要交通枢纽城市。

3. 江阴市经济概况

近年来，江阴市经济总体保持了快速稳定的发展态势。从2000年至2007年，江阴市地区生产总值年均增长17.1%，高于同期江苏和全国平均增长水平。2007年江阴市实现地区生产总值1190.56亿元，比上年增长17.61%，其中第一产业增加值18.37亿元，增长4.59%；第二产业增加值749.54亿元，增长17.62%；第三产业增加值422.65亿元，增长18.26%。全市户籍人口人均地区生产总值99537元，比上年增长20.88%，按当年汇率折算达13627美元。第一、第二、第三产业增加值在地区生产总值的构成比例为1.54: 62.96: 35.50。2008年，在第八届全国县域经济基本竞争力评价中江阴市名列第一，实现六连冠。

2007年，江阴市工业生产各项指标呈现出持续快速发展的态势，全年共完成现价工业总产值3724.4亿元，比上年增长23.12%；完成工业产品销售收入3627.52亿元，增长22.82%；实现工业利税316.56亿元，增长28.64%；实现工业利润226.34亿元，增长29.54%，各项指标均保持了20%以上的快速增长速度。

江阴市工业生产集中度较高，2007年全市工业百强企业全年完成产品销售收入2454.62亿元，实现利税245.48亿元，分别占全市工业总量的67.67%和77.55%。其中，江阴市华西村营业收入450亿元，江苏阳光集团有限公司、江苏三房巷集团有限公司营业收入突破200亿元，

海澜集团有限公司、江阴兴澄特种钢铁有限公司、江阴澄星实业集团有限公司、法尔胜集团公司、江苏新长江实业集团有限公司、江苏双良集团有限公司、江阴市西城钢铁有限公司营业收入超100亿元，10个企业入围“中国企业500强”。目前江阴市拥有上市公司22家，其中国内A股市场18家，累计募集资金达160亿元，称为“江阴板块”。

近年来，伴随着江阴市经济持续快速的发展，全市居民收入水平有所提高。2007年全市城镇职工年平均工资32805元，比上年增长18.19%；城乡居民人均储蓄存款余额29504元，增长3.80%。2007年江阴市城镇居民人均可支配收入21013元，增长12.96%，高于全国城镇居民人均可支配收入13786元的水平；农民人均纯收入10641元，增长13.07%，高于农村居民人均纯收入4140元。较高的收入水平使得居民对城市建设和生活环境提出了更高的要求，进而推动城市基础设施建设和公用事业的发展。

江阴市基础设施规划建设不断完善。2007年完成中心城区四大城市组团分区规划及控制的编制，落实重大基础设施规划与专业规划、村镇规划的全覆盖。敝山湾地区开发建设加快推进，拆迁和拆迁安置房工程进展顺利，环湖路、淀山湖已开工建设。城市建设稳步推进。年内芙蓉大道东段、朝阳路、贵宾路建成通车。完成花园、黄山湖、大桥一村3座垃圾中转站改造；垃圾发电厂建成并进入试运行，全市垃圾收运体系全面高效运作。全市完成拆迁290万平方米，其中城区完成100万平方米，10万平方米主经适用房和廉租房建设用地进入拆迁阶段；50万平方米老小区改造和1万平方米“平改坡”工程全部完成。

4. 江阴市财政实力

2001年以来，在江阴市经济总量保持高速增长的同时，财政收入也呈现出持续快速增长的态势。2001~2005年的十五期间，江阴市财政收入年均增长率为31.70%，财政收入总额始终

位于全国县级市排名前两位，2006年财政收入同比增长29.18%。2007年江阴市全年完成财政总收入190.53亿元，比上年增长36.08%，江阴市财政收入占地区生产总值的比重为16%，比上年提高1.72个百分点。其中江阴地方一般预算收入为82.33亿元（其中农业税收6.39亿元，占7.66%，工商税收59.52亿元，占71.31%，国有资产经营收益9.51亿元，占11.39%），同比增长36.13%，继续保持快速增长的态势。2007年江阴市地方财政支出75.50亿元，同比增长6.23%，其中一般预算支出74.09亿元，基金支出1.41亿元，地方财政收支相抵略有盈余。近年来，在一般预算支出中，江阴市经济建设类支出在地方财政支出中均保持在30%左右。2008年，江阴市财政收入持续高速增长，完成财政总收入245.02亿元，其中一般预算收入102.2亿元，首次分别超过200亿元和100亿元，同比增长28.6%和24.1%。江阴市地方财政收入的稳定增长为其城市基础设施建设提供了稳定的财力支持。

5. 江阴市未来发展规划

根据江阴市第十四届人民代表大会第四次会议通过的《江阴市国民经济和社会发展第十一个五年规划纲要》，到2010年底，江阴市经济总量平均增幅将高于全省平均水平，经济综合实力继续保持在全省县（市）的领先地位。江阴市的区域定位为：华东地区新兴的交通枢纽，沿江先进制造业基地，充满活力的现代化新港城，江苏省沿江高新技术产业带的重要组成部分和区域性的商贸物流中心。城市定位为现代化工业港口城市、交通枢纽城市和山水历史文化名城。

在经济发展目标方面，到2010年人均地区生产总值在2005年的基础上翻一番，经济结构布局更趋合理，三次产业比例调整到1.5: 59.5: 39.0。财政收入与地区生产总值同步协调增长，全社会固定资产投资年均增长12%以上，综合经济效益指数达到180%。高新技术产业增加值

占全市工业增加值的42%，全社会科技研发经费占地区生产总值的比重达到2%。

城镇居民人均可支配收入和农民人均纯收入年均递增10%以上。居民恩格尔系数下降到35%以下。城镇居民人均居住面积达到35平方米，农村居民人均居住面积控制在50平方米以内。人均道路面积达到25平方米。

到2020年，全市地区生产总值争取在2005年的基础上翻两番，全面建成三个文明协调发展、经济社会生态和谐进步，现代化、国际化水平较高的工业港口城市。

在城市化目标方面，江阴市城镇化水平达到80%以上，城市功能设施不断完善和提升，全市水资源实现优化配置和可持续利用。城市框架不断拉大，形成“一城四区”的城市格局。完善市域快速交通系统，形成五横七纵的骨架层。生态环境质量明显提高，城镇垃圾无害化处理和循环利用水平明显提升，排污总量比“十五”期末削减20%以上，城镇生活污水集中处理率达70%，城市绿化覆盖率达到45%以上，全市森林覆盖率达到27%以上。

在投资环境方面，江阴市按照国际化的标准和要求，加快环境建设。以人居环境与创业环境为重点，加快道路、水、电、气等基础设施建设，努力提高硬环境的建设水平和服务水平。

五、基础素质分析

1. 企业规模与竞争力

公司是由江阴市财政局和江阴市发展和改革局投资设立的国有企业，主要从事江阴市城市基础设施建设，对江阴市委、市政府确定的重大重点城市建设、交通道路等基础设施进行投资，作为投资主体和项目发包方，对项目进行投资管理，是江阴市政府的重要投融资平台，在江阴市城市建设领域具有重要地位。

2. 人员素质

公司实行董事会领导下的总经理负责制，

主要高级管理人员包括董事长、董事、总经理和监事共6人。

公司董事长王锡南先生，1955年3月出生，研究生学历，中共党员。先后担任无锡市多管局经营管理科副科长、科长、无锡市人民政府办公室副主任、无锡市人民政府副秘书长、无锡市科委副主任、无锡市计划与发展委员会副主任等职务。2003年7月任江阴市委副书记、代市长，2004年2月至今任江阴市市委副书记、市长，并任江阴城市建设投资有限公司董事长。

公司董事、总经理黄耀清先生，1961年9月出生，大专学历，中共党员。先后担任江阴市政府办公室秘书、副科长、科长、江阴市经济开发区财务部副部长、部长、江阴经济开发区财政局局长；江阴市财政局副局长、江阴临港新城财政局局长、江阴市财政局局长等职务。2007年9月至今任江阴城市建设投资有限公司董事、总经理。

总体来看，公司高管人员具有丰富的管理经验，整体素质较高，同时，公司高管人员均由江阴市政府相关部门负责人任职，有助于公司经营活动获得政府的支持。

3. 政府支持

公司是江阴市城市基础设施建设的重要主体，江阴市政府进行的重要市政建设和城市改造均由公司代建完成，基本处于垄断地位。作为江阴市城市建设的主体和融资平台，为保障公司的正常经营，江阴市政府给予公司在业务和资产划拨上的大力支持。

根据江阴市人民政府对《江阴市人民政府关于江阴城市建设投资有限公司<关于向代建市政府工程收取项目管理费的申请>的批复》（澄政发[2005]135号文），江阴市政府与公司签订代建工程项目代建合同，代建工程项目竣工决算的下月起10年内，公司可以每年按照该项目竣工决算金额的6%计提项目管理费，项目管理费一年一计，由市财政局汇算拨付。同时上述批复文件还指出，公司代建项目竣工决算后，

除江阴市政府明确拨出的工程资产外，其余工程资产作为市政府对公司的拨入资产，作为长期资产管理，相应增加资本公积，但在市政府项目竣工决算后的10年内该资产的经营权归市政府所有。同时市政府同意在市政工程项目竣工决算满10年后，公司可以选择以不低于原决算价格出售该项目资产给市政府或者取得该项目资产经营权。2007~2008年，公司相关获得拨入资产增加的资本公积分别增加23.81亿元和19.76亿元，预计随江阴城市建设投入的不断增长，公司未来资产规模有可能将继续保持增长。

在管理体制上，公司董事长，副董事长，董事、总经理等均由江阴市政府及发展和改革局、交通局、建设局等相关部门负责人兼任，有利于公司和政府部门之间的信息交流与沟通，提高开发建设的效率。

六、公司管理

1. 法人治理结构

公司实行董事长领导下的总经理负责制。由于董事会成员均来自于江阴市各政府部门，从事的业务又主要是对江阴市委、市政府确定的重大重点城市建设、交通道路等基础设施进行投资，相应所从事的项目一般主要由江阴市委、市政府相应办公会议进行决策后交由公司投资建设。公司组织机构健全，但总体来看，目前法人治理结构有待完善。

2. 公司管理

作为江阴市城市建设的主要投融资平台，公司的项目管理、资金管理、融资管理有其浓重的政府运作特征。

(1) 项目管理

作为江阴市政府项目代建单位，公司所投资的项目主要来自于江阴市政府相关部门的决策安排。

每年江阴市政府根据财政概算状况和实际需要，会相应列出当年需要进行的投资建设项

目，然后交由公司安排建设。公司根据相应项目的性质，分别将项目交由江阴市交通局、江阴市水利农机局、江阴市建设局、江阴市园林旅游管理局等建设单位具体实施，建设资金由财政安排，由公司会同江阴市财政局基本建设科监督检查管理并按一定程序按期拨付给建设单位。

公司主要通过项目概算审批管理实现对建设单位政府投资项目的管理。根据江阴市政府《关于加强政府性投资建设项目概算审批管理的意见》（澄政发【2006】140号文）以及江阴市人大常委会《关于对政府投资重点项目资金监督的暂行规定》（澄人发【2006】60号文），当项目概算超过发改部门批准的投资估算金额10%时，建设单位重新报批可行性研究报告或者经市政府常务会议讨论后批准追加投资后，重新审批概算。建设项目概算未经审核批准的，财政不予安排建设资金。

(2) 资金管理

公司设立专门的资金管理部，负责各相关资金管理工作，对于代建单位从事项目建设由财政局拨付的各种款项，公司做到专项使用，及时办理资金结算、收付工作，保障建设单位代建项目的正常建设。

(3) 融资管理

公司所投资项目主要资金来源由财政预算解决，同时为加快城市建设，公司积极发挥融资平台作用，通过开发贷款、商业贷款等多种途径融资，为城市建设提供一定的资金支持。由于公司贷款融资主要为代政府从事基础设施建设，实际借款人为江阴市政府，相应银行借款本息均由江阴市财政局拨付资金偿还。

总体来看，公司为江阴市城市基础设施建设的投融资平台，公司经营管理受政府决策影响和支持力度大，管理具有浓厚的政府特征。

七、公司经营

1. 公司经营状况

公司主要经营业务包括江阴市区域内城市

基础设施建设，公司主营业务收入为通过代建政府工程收取项目管理费，经营模式比较简单。

在具体投资项目的运作上，公司确定投资项目后，相应委托江阴市交通局、江阴市水利农机局、江阴市建设局、江阴市园林旅游管理局从事项目的具体承建，公司从事项目建设的监督管理和协调工作。

公司自成立以来，在江阴城市建设中发挥了重要作用，广泛参与交通路网道路、市区市政道路设施、污水管网建设、园林绿化、河道水利设施、学校及文化公建设施的建设，为江阴投资环境和人居环境的改善做出了重要贡献。

在交通路网道路领域，公司主要从事市域镇区主要道路及省道江阴段的建设和修缮、内河航道的整治建设以及公交站场的建设。2008年是公司所投资建设交通路网最多的一年，建成了霞客大道，芙蓉大道西段、长山大道南段和暨南大道一期工程顺利进行，完成了澄杨路改造养护大修工程。2008完成锡澄运河水泥厂段、南闸段驳岸修理和待闸区东岸驳岸工程，强化航道河床清障清淤，改造城区候车亭150只，建成投运城西、云亭、临港新城三个首末站，完成13个农村客运站和411个候车亭建设。

2009年公司将继续加大交通路网道路领域投入，改善城乡交通条件，将建成芙蓉大道西段接扬子江路、长山大道南段和暨南大道一期工程；建成新华长路、红旗路、红星路、祝塘环北路、紫金东路，完成南云路改造；建设京沪高铁安镇站连接道路、暨南大道二期工程；完成申张线航道周庄三期、华士、长泾、顾山段7.8公里整治，建成华西钢铁大桥、夏甸桥、北板桥，建设北新桥，建设锡澄运河青阳南桥等。

在市区市政道路设施、污水管网建设领域，公司主要从事市区范围内的道路、桥梁建设，污水管网建设及日常维护改造。近年来，公司完成了滨江路改造、虹桥路改造、五星路改造、污水截流一期、垃圾发电厂配套工程等多个项

目。2009年公司将进行梅园路三期、东外环路南延伸段等25个项目。

在园林绿化领域，公司主要进行公园的建设和改造，绿地及景观建设。公司近年来主要进行了中山公园、黄山湖公园、南郊森林绿地等的公园园林建设，以及新建、原有主要道路的绿化工程。随着江阴交通路网的建设，公司对道路绿化投入也不断加大。2009年公司将主要投入芙蓉大道西段绿化工程，以及黄沙湾整治工程。预计全年需投入资金3.5亿元左右。

在河道水利设施流域，公司主要从事水闸建设、河道整治、驳岸及圩堤加固，以改善江阴城市的水环境。2006年~2008年公司投入6.8亿元用于水环境整治工程，主要建设的项目有白屈港调水工程、蔡港河整治、华士河整治、界河整治及全市小康河道断面达标整治；青阳九顷圩整治、锡澄运河抢险、月城曹港河圩堤加固等工程。未来公司将继续投入资金用于水环境的建设，提升生态保护水平，促进人口、资源、环境协调发展，打造山水历史文化名城。

在学校及文化公建设施的建设领域，公司加大投入力度，调整优化教育、文化、卫生等社会公共服务设施。公司投入建成了天华文化中心，目前正在建设南菁中学新校区、体育中心二期等重点工程。

随着江阴城市建设的不断投入，公司代江阴市政府对市政工程项目进行项目管理而收取的管理费收入也不断增加，2006~2008年，公司实现主营业务收入分别为1.16亿元、1.54亿元和4.32亿元，年均增长率92.64%。因此，随着江阴城市建设的不断投入和管理费每年计提的积累效应，公司享有政府直接支持的项目管理费收入将保持稳定持续增长。

2. 未来发展

未来，江阴市将不断推进城市建设，其中包括重大城建项目主要有：江阴外滩沿江岸线开发和锡澄运河景观工程建设；城东山湾新区开发和城市西组团建设；完善配套设施，建设

山观生态园；改造城南和城北等老城区；建设一批功能性标志性建筑。在基础设施方面，江阴市将按计划对水利防洪工程进行建设和改造，加快对城区原有农贸市场的更新改造，加快排污管网建设，提高生活污水处理率。

预计江阴市未来将投入大额资金用于建设，公司将面临较好的发展空间，而具体投资建设项目的选择和投入资金计划，将由江阴市委、市政府根据财力和实际情况逐年做出具体投资规划，再由公司投资实行。

总体看，公司未来发展前景好，代建项目将不断增加，但是建设进度受江阴市城市建设的进度影响较大。

八、财务分析

1. 财务概况

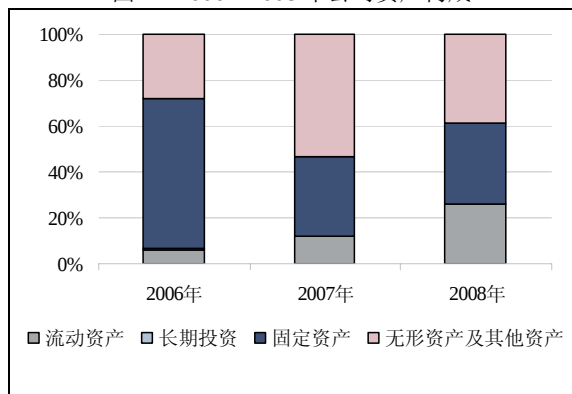
公司提供的2006~2008年度财务报表由上海立信会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司财务报表合并范围没有变化，近三年财务数据的可比性强。

截至2008年底，公司（合并）资产总额169.70亿元，所有者权益74.60亿元（不含少数股东权益）；2008年实现主营业务收入4.32亿元，利润总额3.88亿元。

2. 资产构成

公司2006~2008年资产总额分别为79.70亿元、127.40亿元和169.70亿元，资产总额增速较高，年均增长率达到45.92%。

图1 2006~2008年公司资产构成



数据来源：公司审计报告。

如图1所示，近三年资产结构变化幅度较大，2006~2008年，随着代建工程项目的增加，其他应收款增长较快，公司流动资产占比增幅较大，由5.85%增至25.87%。而随着完工项目的结转交付，固定资产占比则由65.43%降至35.00%。

2006~2008年公司流动资产年均增长率为206.74%，增长幅度大。截至2008年底，公司流动资产为43.90亿元，主要由货币资金和其他应收款构成，分别占流动资产总额的9.78%和86.71%。

随着政府对城市基础设施建设力度加大，代建市政工程项目增多，为保证对承包商的工程支付，公司结算资金需求增大。因此2006~2008年公司货币资金增长迅速，年均增长率为294.71%。

公司其他应收款主要为向江阴市财政局收取的完工代建项目工程款项，随着大量代建工程完工结算，2006~2008年的其他应收款增长很快，年均增长率为206.78%。截至2008年底，公司其他应收款余额为38.44亿元，规模大。其中账龄在1年以内的占比90.30%，1~2年占比3.06%，2年以上占比6.64%，计提坏账准备0.38亿元。公司对江阴市财政局的应收代建完工工程款占其他应收款总额的87.75%，其他为对江阴敌山湾开发发展有限公司、江苏省江阴经济开发区靖江园区财政审计局等的借款。总体看，公司其他应收款到期不能收回的风险很小。

公司长期股权投资为对参股企业江阴申达大酒店有限公司的投资，投资额度小。

作为市政基础设施建设企业，公司的固定资产主要为路桥工程、市政资产、城市管网等在建工程。公司在建工程一直维持在很大规模，2008年底为59.23亿元，2006~2008年在建工程年均增长6.77%。

公司其他长期资产金额较大，均为江阴市政府拨入的路桥、城市管网等在建工程完工资产。2006~2008年，其他长期资产增长迅速，年均增长率为71.86%，2008年底为65.86亿元，

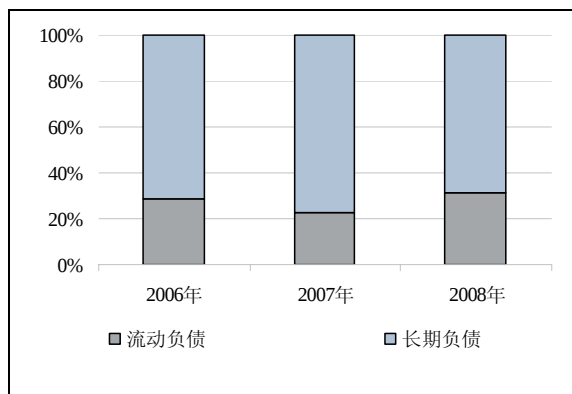
规模大。

总体来看，随着代建市政工程项目增多，公司近年来资产总额大幅增长，同时，大量以往工程的完工也导致了公司近三年资产结构发生了较大幅度的变化。公司流动资产以其他应收款为主，固定资产和其他长期资产规模大，资产变现能力一般。总体来看，公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

近年来，随着市政建设工程规模扩大，公司加大了对外融资规模，2006~2008年公司负债总额逐年增长，年均增长率为33.11%，2008年底为95.05亿元。

图2 2006~2008年公司负债结构



数据来源：公司审计报告。

从负债结构看（如图2所示），公司负债构成基本保持稳定，2008年底公司流动负债和长期负债的占比分别为31.36%和68.64%。

公司的流动负债近年来增幅较大，2006~2008年平均增幅为38.65%，主要来自短期借款的增加。截至2008年底，公司流动负债为29.81亿元，主要由短期借款、应付票据和一年内到期的长期负债构成，分别占78.34%、6.71%和13.25%。

截至2008年底，公司短期借款为23.35亿元，主要为信用借款和保证借款，2006~2008年平均增长率为32.50%，增幅较大；2008年应付票据为2.00亿元，全部为应付江阴市重点水利工程建设管理处工程款；一年内到期的长期

负债金额为3.95亿元，均为一年内到期的长期借款。

2006~2008年，公司长期负债年均增长30.79%，增长较快，2008年底为65.24亿元，为银行长期借款和长期应付款。截至2008年底，公司长期借款为20.00亿元，长期应付款为45.24亿元，主要是应付中交投资有限公司和江阴市交通局的代建工程款，及代南菁中学新校区筹建领导小组办公室、江阴市财政局预算外结算中心等偿还的长期借款。

公司所有者权益主要由实收资本、资本公积、未分配利润构成。2006~2008年，公司资本公积保持了较大增幅，三年平均增长97.08%，主要为江阴市政府拨入的路桥、城市管网等在建工程完工资产。截至2008年底，公司资本公积为58.67亿元。公司未分配利润占所有者权益比重较小，但随着管理费增加盈利能力增强，增长幅度很大，2006~2008年年均增幅为157.64%。

在资本公积和未分配利润增长的带动下，公司所有者权益保持了较大增幅，2006~2008年分别为26.00亿元、51.06亿元和74.60亿元，年均增长率为69.39%。公司资本公积占所有者权益的比重也逐年升高，分别为58.10%、76.20%和78.65%。

由于所有者权益增速远高于负债总额的增速（主要为资产拨入导致资本公积增加），2006~2008年公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率呈下降趋势。截至2008年底，以上三项指标分别为56.01%、39.77%和21.13%，公司债务负担较轻。考虑到拨入资产为非经营资产，公司实际债务负担一般。

4. 盈利能力

公司主营业务收入为代江阴市政府对市政工程项目进行项目管理而收取的管理费收入。2006~2008年，公司实现主营业务收入分别为1.16亿元、1.54亿元和4.32亿元，年均增长

率92.64%。由于2008年竣工决算项目大量增加，导致该年度主营业务收入大幅增长，较2007年增长117.17%。

公司主营业务是管理代建市政工程项目，因此无主营业务成本。扣除主营业务税金及附加后，2006~2008年公司主营业务利润分别为1.10亿元、1.45亿元和4.08亿元，三年的主营业务利润率保持稳定，均高达94.45%。

从期间费用来看，由于公司的职能是代政府融资和建设，贷款利息到期均由财政局代为偿还，因此期间费用主要为管理费用，营业费用和利息支出均为零。相应公司2006~2008年的净利润分别为1.04亿元、1.26亿元和3.78亿元。

近三年公司总资产收益率和净资产收益率均有所波动，平均值分别为2.26%和4.07%。2008年，伴随收入和利润的大幅增长，且增幅高于所有者权益，该年度的总资产收益率和净资产收益率较2007年均有所提高，分别为3.05%和5.06%。但公司整体盈利能力仍然较弱。

5. 现金流量

从经营活动来看，伴随主营业务收入的增加，公司提供劳务收到的现金同步增长，2006~2008年分别为1.14亿元、1.61亿元和4.32亿元，年平均增长为94.34%。在现金流出方面，公司经营现金总规模较小，相应经营性净现金流净额2008年为4.05亿元。

从投资活动来看，2006~2008年公司投资活动现金流入先升后降，呈现一定的波动趋势，公司收到的其他与投资活动有关的现金分别为15.69亿元、25.89亿元和13.14亿元，均为收到江阴市财政局代建工程款。公司投资活动现金流出变化不大，支付的其他与投资活动有关的现金分别为23.09亿元、28.92亿元和20.52亿元，为支付给交通局、建设局、园林局、教育局等单位的工程款。相应2006~2008年公司投资活动产生的现金流量净额均为负值，分别为-7.40亿元、-3.03亿元和-7.38亿元。

公司作为江阴市政府从事城市基础设施建设的融资平台，通过对外筹资来满足部分建设资金需要。从筹资活动来看，银行借款是公司筹资活动现金流入的唯一来源，2006~2008年分别为23.60亿元、19.45亿元和24.80亿元。公司筹资活动现金流出则全部用于偿还债务。

总体来看，公司收入为管理费收入，经营活动产生现金流规模较小，公司投资规模大，对江阴市财政局资金拨入工程款和外部融资有很大的依赖性，公司现金流状况符合城投企业的特征。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2006~2008年公司的流动比率和速动比率显著增长，平均值分别为114.75%和114.21%，均处于合理水平，但流动资产中主要是对江阴市财政局的其他应收款，而相应公司流动负债主要为银行借款，公司短期偿债能力受江阴市财政局支付效率影响较大。公司2006~2008年经营现金流动负债比率平均值为10.95%。总体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债指标来看，2006~2008年公司EBITDA持续增加，其中2008年为3.90亿元，较2007年增长194.80%，主要来自利润总额的增加。2006~2008年公司全部债务/EBITDA倍数分别为35.23倍、30.81倍和12.65倍，由于公司整体盈利水平较低，而相应债务规模大，EBITDA对全部债务的保护能力较弱。考虑到公司作为政府融资平台，公司银行债务大部分在到期时将由江阴市财政局拨付资金偿还，公司实际偿债压力不大，偿债能力适宜。

截至2008年底，公司对江阴经济开发区投资开发有限公司、江阴临港新城建设开发有限公司和江阴城乡给排水有限公司等公司对外担保合计17.78亿元，担保比率为23.83%，公司对外担保额度较大，未来存在一定的代偿风险。

截至2008年底，公司无贷款违约记录。

九、债券保护条款分析

本期债券由江阴市人民政府授权江阴市建设局和江阴市交通局以项目收购形成的应收账款提供质押担保，同时政府收购资金列入政府年度财政预算，另外根据江阴市人民政府文件《关于 2009 年江阴城市建设投资有限公司公司债券质押担保方案的批复》（澄政复【2009】4 号文），本期债券本息到期兑付时，如出现兑付资金不能及时周转情况，由江阴市财政临时拨付资金解决不足部分。

1. 应收账款质押担保

（1）质押担保方案

公司与国信证券股份有限公司（以下简称“国信证券”）、江阴市建设局、上海浦东发展银行江阴支行签订了《应收账款质押合作协议》，协议约定如下：

a. 根据江阴市建设局经江阴市人民政府授权与公司签署的《投资建设与收购（BT）协议书》（以下称“《BT 协议》”）的约定，江阴市建设局负责收购由公司筹资建设的江阴市城区道路工程。收购金额包括《BT 协议》约定的工程项目建设投资总额和江阴市人民政府依据《BT 协议》支付给公司的投资利息，该《BT 协议》期限为 9 年，项目投资建设额为 16.51 亿元，分三期支付，2016 年 5 月 30 日支付建设投资额的 50%，2017 年和 2018 年每年 5 月 30 日支付建设投资额的 25%。投资利息按年计算，自 2009 年 5 月 30 日起开始计算至 2018 年 5 月 30 日，共分 9 年支付，投资利息率按 7.5%/年计算，每年投资利息按 $7.5\% \times \text{应付建设投资额余额}$ 计算，产生的应收账款即政府收购价款，包括建设投资额和投资利息，合计为 26.11 亿元；

b. 公司拟于 2009 年发行人民币 25 亿元公司债券，并同意与江阴市建设局签署《BT 协议》所产生的应收账款向债券持有人提供质押担保，债券持有人为应收账款质押的质权人；

c. 根据公司与国信证券签订的《2009 年

江阴城市建设投资有限公司公司债券受托协议》，国信证券为公司本期债券持有人的受托人（即债权代理人）并代为行使债券持有人所享有的质权，以更好的维护债券持有人利益。

同时公司与国信证券、江阴市交通局、上海浦东发展银行江阴支行签订了《应收账款质押合作协议》，协议约定如下：

a. 根据江阴市交通局经江阴市人民政府授权与公司签署的《投资建设与收购（BT）协议书》（以下称“《BT 协议》”）的约定，江阴市交通局负责收购由公司筹资建设的江阴市芙蓉大道西段（含扬子江路）工程、长山大道南延段一期工程、暨南大道一期工程。收购金额包括《BT 协议》约定的工程项目建设投资总额和江阴市人民政府依据《BT 协议》支付给公司的投资利息，该《BT 协议》期限为 9 年，项目投资建设额为 30.81 亿元，分三期支付，2016 年 5 月 30 日支付建设投资额的 50%，2017 年和 2018 年每年 5 月 30 日支付建设投资额的 25%。投资利息按年计算，自 2009 年 5 月 30 日起开始计算至 2018 年 5 月 30 日，共分 9 年支付，投资利息率按 7.5%/年计算，每年投资利息按 $7.5\% \times \text{应付建设投资额余额}$ 计算，产生的应收账款即政府收购价款，包括建设投资额和投资利息，合计为 48.72 亿元；

b. 公司拟于 2009 年发行人民币 25 亿元公司债券，并同意与江阴市交通局签署《BT 协议》所产生的应收账款向债券持有人提供质押担保，债券持有人为应收账款质押的质权人；

c. 根据公司与国信证券签订的《2009 年江阴城市建设投资有限公司公司债券受托协议》，国信证券为公司本期债券持有人的受托人（即债权代理人）并代为行使债券持有人所享有的质权，以更好的维护债券持有人利益。

根据公司与江阴市建设局、江阴市交通局各自《BT 协议》，江阴市建设局和江阴市交通局对由公司分别代建的江阴市城区道路工程和江阴市芙蓉大道西段（含扬子江路）工程、长山大道南延段一期工程、暨南大道一期工程进

行回购，形成公司对江阴市建设局、江阴市交通局的应收账款，以上述两项应收账款进行质押对本期债券提供担保。该两项应收账款合计共为人民币 74.83 亿元，偿付期限为 9 年。公司为应收账款出质人；国信证券为债权代理人；江阴市建设局、江阴市交通局为债务人。

(2) 偿付资金安排及对债券本息的保障程

度

根据两份《回购及还款协议》的约定，该应收账款将分9年逐步偿还，由江阴市建设局、江阴市交通局按约定进度向公司偿还该应收账款，具体各期支付金额及对本期债券本息总额的覆盖情况见表2。

表 2 两份《BT 协议》产生的应收账款总额各期明细、本期债券各期偿付明细及覆盖率表（单位：人民币亿元）

应收账款/期数	0 (09 年)	1(10 年)	2(11 年)	3(12 年)	4(13 年)	5 (14 年)	6 (15 年)	7(16 年)	8(17 年)	9(18 年)
当期建设投资额偿还比例	—	—	—	—	—	—	—	50%	25%	25%
建设投资额余额	47.32	47.32	47.32	47.32	47.32	47.32	47.32	23.66	11.83	0.00
当期建设投资额偿还金额	—	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	23.66	11.83	11.83
当期投资利息 (7.5%/年)	—	3.55	3.55	3.55	3.55	3.55	3.55	3.55	1.77	0.89
各期应收账款回款	—	3.55	3.55	3.55	3.55	3.55	3.55	27.21	13.60	12.72
期末应收账款余额	74.83	71.28	67.73	64.18	60.63	57.08	53.53	26.32	12.72	0.00
本期债券/期数	0(09 年)	1(10 年)	2(11 年)	3(12 年)	4(13 年)	5(14 年)	6(15 年)	7(16 年)	8(17 年)	9(18 年)
当期本金余额	25.00	25.00	25.00	25.00	25.00	25.00	25.00	—	—	—
当期本金偿还金额	—	—	—	—	—	—	—	25.000	—	—
应计利息 (6.5%/年)	—	1.625	1.625	1.625	1.625	1.625	1.625	1.625	—	—
当期偿还本息和	0.000	1.625	1.625	1.625	1.625	1.625	1.625	26.625	—	—
尚未偿还本息和	36.375	34.750	33.125	31.500	29.875	28.250	26.625	0.000	—	—
余额覆盖率	2.06	2.05	2.05	2.04	2.03	2.02	2.01	—	—	—
当期覆盖率	—	2.18	2.18	2.18	2.18	2.18	2.18	1.02	—	—

注：1、建设投资额余额 = 上期建设投资额余额 - 当期建设投资额偿还金额

2、各期应收账款回款 = 当期建设投资额偿还金额 + 当期投资利息

3、期末应收账款余额 = 上期期末应收账款余额 - 当期应收账款回款

4、余额覆盖率 = 期末应收账款余额 / 尚未偿还本息和

5、当期覆盖率 = 各期应收账款回款 / 当期偿还本息和

6、应付债券利息暂时按照年利 6.5% 匡算

从表 2 可以看出，债券发行当年应收账款质押总额度 74.83 亿元为本期债券发行额度 25 亿元的覆盖倍数为 2.99 倍，为本期债券待偿还本息总额的覆盖倍数为 2.06 倍（债券利息暂时按照 6.5% 计算）。随着江阴市建设局和江阴市交通局每年投资利息的支付，应收账款质押总额将略有减少，到第 6 年年底（2015 年）为 53.53 亿元，同时随着公司每年支付债券利息，待偿还本息总额也相应减少，第 6 年年底（2015 年）待偿还本息总额为 26.625 亿元，当年应收账款质押总额度对本期债券待偿还本息的覆盖倍数为 2.01 倍，公司每年底应收账款质押余额和当年底待偿还本息总额的覆盖倍数在 2.01 倍至

2.05 倍之间。应收账款质押余额对本期债券待偿还本息的覆盖程度适宜。

公司每年需要支付本期债券利息 1.625 亿元，预计本期债券将在 2009 年 5 月 30 日之后发行，首个付息日会在 2010 年 5 月 30 日之后，根据协议，江阴市建设局和江阴市交通局对投资利息按年计算，自 2009 年 5 月 30 日起开始计算至 2018 年 5 月 30 日，共分 9 年支付，2010 年 5 月 30 日支付第一期投资利息，以后每年 5 月 30 日向公司支付投资利息，两份协议合计每年利息为 3.55 亿元，为当年待需要支付债券利息的 2.18 倍，可以保障当年本期债券的利息支付。

等第7年（2016年）债券本金到期需要偿付时，根据协议，江阴市交通局和江阴市建设局在2016年5月30日支付建设投资额的50%共计23.66亿元（计算公式为 $(16.51+30.81) \times 50\% = 23.66$ ），加上当年支付的投资利息3.55亿元，公司可以获得应收账款回购支付资金27.21亿元，可以满足支付本期债券25亿元本金和当期利息1.625亿元，保障本期债券本息的偿还。

总体看，江阴市建设局和江阴市交通局对投资利息和建设投资额支付的金额和时间安排为本期债券本息的偿付提供了保证。同时联合资信也关注到，公司应收账款回购项目目前均处在初步建设阶段，应收账款的确认存在一定的不确定性。同时应收账款回购的支付主要取决于江阴市财政的支付，应收账款回购的顺利实施受江阴市财政实力和支出结构变化的影响大。

2. 银行监管账户、偿债账户监管

为维护债券持有人利益，公司、国信证券共同聘请上海浦东发展银行江阴支行（以下简称“浦发银行”）作为监管银行，并签署《账户及资金监管协议》约定三方权责。由监管银行对公司在监管银行开立的监管账户、偿债账户进行监管。

公司在浦发银行处开立如下监管账户，专项用于接收江阴市建设局和交通局依据各自《BT协议》就BT项目所支付的收购价款，BT项目收购价款接收和支出活动，均必须通过该账户进行。浦发银行通知江阴市建设局和交通局将其依据各自《BT协议》约定应支付的BT项目收购价款直接支付至监管账户。

公司承诺自收购价款支付日起至本期债券当期本息支付结束之日止监管账户内资金数额不得少于本期债券当期应付本息。

公司在浦发银行开立专门用于偿付本期债券本息的偿债账户，该账户资金由公司自行筹集。若偿债账户资金数额不足以支付本期债券

当期应付本息，浦发银行无需公司授权可以无条件从监管账户划转资金至该账户。

3. 法律意见

公司律师广东万鼎律师事务所于2009年2月24日出具了《关于2009年江阴城市建设投资有限公司公司债券发行的法律意见书》，对本期债券担保相关的协议及文件的批准与授权给出了如下的法律意见：依据《合同法》、《担保法》及《应收账款质押登记办法》等法律、法规和规范性文件并经本所律师核查，上述各方当事人签订的《BT协议书》、《应收账款质押协议》、《账户及资金监管协议》、《2009年江阴城市建设投资有限公司公司债券受托协议》内容合法，形式完备，相关协议经有权部门批准签署，对各方当事人均具有法律约束力。

4. 回购资金安排和政府承诺

根据江阴市人民代表大会常务委员会《关于同意以投资建设与收购(BT)模式建设江阴市城区道路工程等项目的批复》（澄人发[2008]52号文）规定，政府收购资金列入政府年度财政预算。同时根据江阴市人民政府文件《关于2009年江阴城市建设投资有限公司公司债券质押担保方案的批复》（澄政复【2009】4号文），本期债券本息到期兑付时，如出现兑付资金不能及时周转情况，由江阴市财政临时拨付资金解决不足部分。

5. 综合判断

为保障本期债券的按期足额偿付，公司设置了应收账款质押担保，并设立了银行监管账户、偿债账户，约定了收购时间和金额。同时江阴市人民代表大会常务委员会对收购资金列入了年度财政预算，江阴市政府也承诺，本期债券本息到期兑付时，如出现兑付资金不能及时周转情况，由江阴市财政临时拨付资金解决不足部分。这些措施对本期债券本息的到时偿付起到一定保障作用，本期债券到期不能足额

偿还的风险很低。

十、综合评价

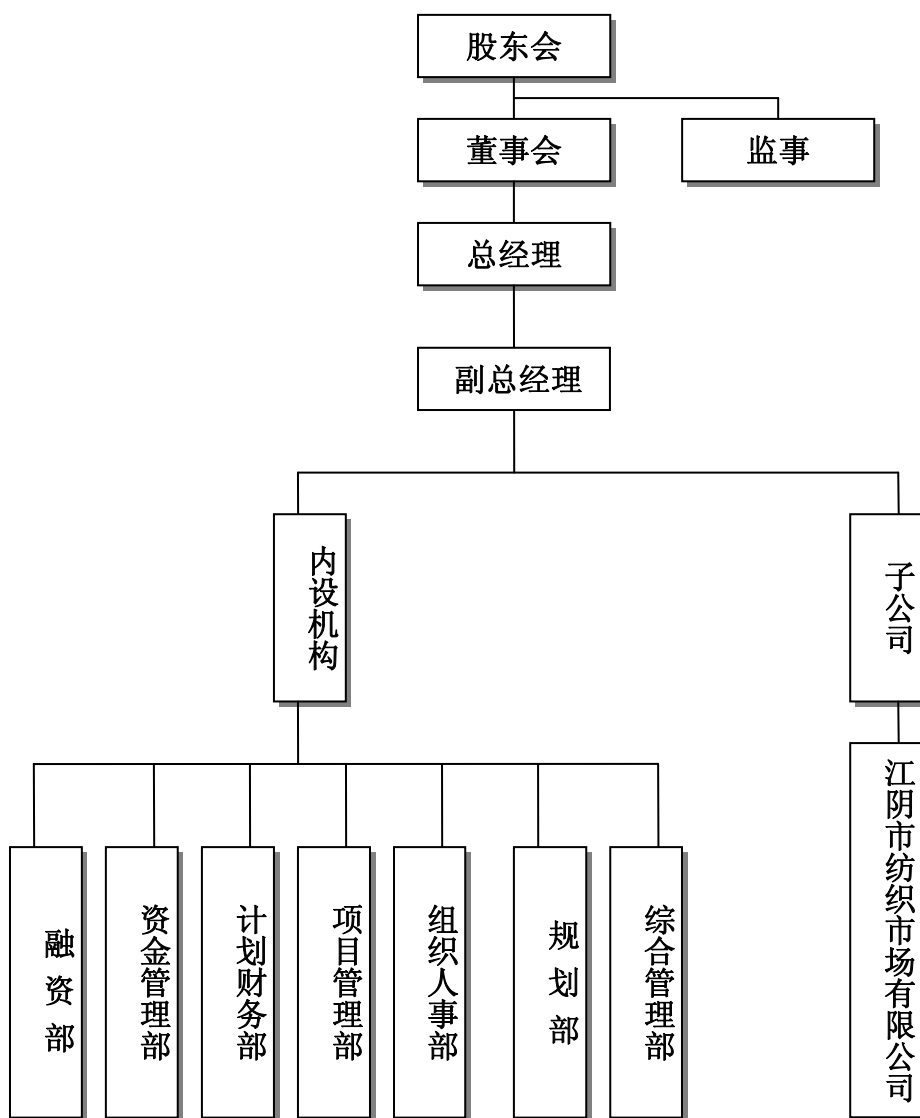
江阴市经济发达，财政收入逐年增长，地方一般预算收入规模较大，城市基础设施建设不断推进。公司从事江阴市城市基础设施建设，是江阴市政府城市建设的重要经营主体和投融资平台，受江阴市政府在资金等方面的大力支持，发展前景良好。

公司资产规模大，资产质量一般，债务负担适宜，收入稳定增长，盈利能力较弱，偿债能力正常。

公司拟发行的额度为 25 亿元期限为 7 年的公司债券，由江阴市人民政府授权江阴市建设局和江阴市交通局以项目收购形成的应收账款提供质押担保。公司设立了银行监管账户、偿债账户。江阴市人大常委会将收购资金列入了年度财政预算，江阴市政府也承诺，本期债券本息到期兑付时，如出现兑付资金不能及时周转情况，由江阴市财政临时拨付资金解决不足部分。

总体看，公司本期债券到期不能还本付息的风险很低。

附件 1 2008 年底公司组织结构图



附件 2-1 资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资 产	2006 年	2007 年	2008 年	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	2755.37	10721.30	42928.52	294.71
短期投资				
应收票据				
应收股利				
应收利息				
应收账款	436.53	2.41	185.07	-34.89
其他应收款	40449.85	180523.23	380680.77	206.78
预付账款	2649.11	12847.17	12959.51	121.18
应收补贴款				
存货	368.23	631.49	2267.97	148.18
待摊费用				
待处理流动资产净损失				
其他流动资产				
流动资产合计	46659.09	204725.60	439021.85	206.74
长期投资				
长期股权投资	5850.00	5484.02	5385.66	-4.05
长期债权投资				
长期投资合计	5850.00	5484.02	5385.66	-4.05
减：长期投资减值准备				
长期投资净额	5850.00	5484.02	5385.66	-4.05
固定资产				
固定资产原值	3427.16	3427.66	3429.56	0.04
减：累计折旧	1436.02	1578.62	1720.85	9.47
固定资产净值	1991.14	1849.04	1708.71	-7.36
固定资产净值减值准备				
固定资产净额	1991.14	1849.04	1708.71	-7.36
工程物资				
在建工程	519494.95	600919.19	592253.98	6.77
固定资产清理				
待处理固定资产净损失				
固定资产合计	521486.09	602768.23	593962.69	6.72
无形资产及其他资产				
无形资产				
长期待摊费用				
其他长期资产	222976.60	461059.43	658609.43	71.86
无形资产及其他资产合计	222976.60	461059.43	658609.43	71.86
递延税项				
递延税项借项				
资产总计	796971.78	1274037.28	1696979.63	45.92

附件 2-2 资产负债表（负债及股东权益）
 （单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2006 年	2007 年	2008 年	变动率 (%)
流动负债				
短期借款	133000.00	120000.00	233500.00	32.50
应付票据			20000.00	
应付账款				
预收账款				
应付工资				
应付福利费				
应付利润（股利）				
应交税金	1019.83	2363.05	3259.47	78.78
其他未交款	23.77	55.03	81.49	85.16
其他应付款	5.88	120.05	1731.13	1615.84
预提费用				
一年内到期的长期负债	21000.00	52500.00	39500.00	37.15
其他流动负债				
流动负债合计	155049.48	175038.13	298072.10	38.65
长期负债				
长期借款	231000.00	235000.00	200000.00	-6.95
应付债券				
长期应付款	129401.55	352829.18	452422.49	86.98
专项应付款	21008.73			-100.00
其他长期负债				
长期负债合计	381410.28	587829.18	652422.49	30.79
递延税项				
递延税项贷款				
负债合计	536459.75	762867.30	950494.59	33.11
少数股东权益	531.61	524.25	532.33	0.07
所有者权益				
实收资本	100000.00	100000.00	100000.00	0.00
资本公积	151054.20	389137.03	586687.03	97.08
盈余公积	888.72	2143.07	5914.87	157.98
未分配利润	8037.50	19365.63	53350.82	157.64
外币报表折算差额				
所有者权益合计	259980.42	510645.72	745952.71	69.39
负债及所有者权益合计	796971.78	1274037.28	1696979.63	45.92

附件 3 利润及利润分配表

(单位：人民币万元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	11636.53	15365.88	43182.66	92.64
减：主营业务成本				
主营业务税金及附加	645.83	852.81	2396.64	92.64
二、主营业务利润	10990.70	14513.08	40786.02	92.64
加：其他业务利润	114.14	128.34	101.79	-5.57
减：营业费用				
管理费用	353.35	1196.99	2057.26	141.29
财务费用	-3.97	-3.75	-2.44	-21.62
三、营业利润	10755.47	13448.18	38832.99	90.01
加：投资收益		-365.98	-98.36	
补贴收入				
营业外收入	40.79		110.00	64.22
减：营业外支出	13.04			-100.00
加：以前年度调整				
四、利润总额	10783.21	13082.19	38844.64	89.80
减：所得税	384.01	507.07	1079.57	67.67
减：少数股东损益	-10.15	-7.35	8.08	
加：未确认的投资损失				
五、净利润	10409.36	12582.48	37756.99	90.45

附件 4-1 现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率 (%)
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	11447.98	16063.01	43234.90	94.34
收到的税费返还				
收到的其他与经营活动有关的现金	634.27	198.38	1002.82	25.74
现金流入小计	12082.25	16261.40	44237.71	91.35
购买商品、接受劳务支付的现金	50.86	322.70	571.01	235.05
支付给职工以及为职工支付的现金	46.75	65.16	65.21	18.11
支付的各项税费	13.45	8.53	2573.93	1283.37
支付的其他与经营活动有关的现金	718.82	119.85	497.54	-16.80
现金流出小计	829.88	516.23	3707.70	111.37
经营活动产生的现金流量净额	11252.36	15745.17	40530.02	89.79
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金				
取得投资收益所收到的现金				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金				
收到的其他与投资活动有关的现金	156890.89	258894.19	131389.99	-8.49
现金流入小计	156890.89	258894.19	131389.99	-8.49
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金		0.50	1.90	
投资所支付的现金				
支付的其他与投资活动有关的现金	230878.46	289172.94	205210.88	-5.72
现金流出小计	230878.46	289173.44	205212.78	-5.72
投资活动产生的现金流量净额	-73987.57	-30279.24	-73822.79	-0.11
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资所收到的现金				
借款所收到的现金	236000.00	194500.00	248000.00	2.51
收到的其他与筹资活动有关的现金				
现金流入小计	236000.00	194500.00	248000.00	2.51
偿还债务所支付的现金	180000.00	172000.00	182500.00	0.69
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金				
支付的其他与筹资活动有关的现金				
现金流出小计	180000.00	172000.00	182500.00	0.69
筹资活动产生的现金流量净额	56000.00	22500.00	65500.00	8.15
四、汇率变动对现金的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	-6735.21	7965.92	32207.22	

附件 4-2 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率 (%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
以固定资产偿还债务				
以投资偿还债务				
以固定资产进行长期投资				
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润(归属母公司的净利润)	10409.36	12582.48	37756.99	90.45
加: 少数股东损益	-10.15	-7.35	8.08	
加: 资产减值准备	143.70	1007.52	1808.89	254.79
固定资产折旧	144.93	142.60	142.23	-0.94
无形资产摊销				
长期待摊费用摊销				
处置固定资产、无形资产和其它长期资产的损失	1.81			-100.00
待摊费用减少(减:增加)				
预提费用增加(减:减少)				
固定资产报废损失				
财务费用				
投资损失(减:收益)		365.98	98.36	
递延所得税资产减少(减:增加)				
递延所得税负债增加(减:减少)				
存货的减少(减:增加)	-27.78	-263.27	-1636.48	667.59
经营性应收项目的减少(减:增加)	6631.17	434.12	-182.66	
经营性应付项目的增加(减:减少)	-6040.69	1483.10	2534.62	
其它				
经营性活动产生的现金流量净额	11252.36	15745.17	40530.02	89.79
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	2755.37	10721.30	42928.52	294.71
减: 货币资金的期初余额	9490.58	2755.37	10721.30	6.29
现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	-6735.21	7965.92	32207.22	

附件 5 主要计算指标

项目	2006 年	2007 年	2008 年	平均值
经营效率				
销售债权周转次数（次）	26.66	70.01	460.67	256.67
存货周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	0.00
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	0.03	0.02
盈利能力				
主营业务利润率（%）	94.45	94.45	94.45	94.45
总资本收益率（%）	1.61	1.37	3.05	2.26
净资产收益率（%）	4.00	2.46	5.06	4.07
财务构成				
长期债务资本化比率（%）	47.00	31.49	21.13	29.41
全部债务资本化比率（%）	59.64	44.36	39.77	45.12
资产负债率（%）	67.31	59.88	56.01	59.43
偿债能力				
流动比率（%）	30.09	116.96	147.29	114.75
速动比率（%）	29.86	116.60	146.53	114.21
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	35.23	30.81	12.65	22.61
经营现金流动负债比率（%）	7.26	9.00	13.60	10.95
筹资前现金流量净额债务保护倍数（倍）	-0.16	-0.04	-0.07	-0.08
筹资前现金流量净额利息偿还能力（倍）	--	--	--	--
现金流				
现金收入比率（%）	98.38	104.54	100.12	101.10
盈利现金比率（%）	108.10	125.14	107.34	112.83

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率*	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率*	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

全部债务= (长期债务+短期债务)

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件 7 公司债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用评级等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

企业主体信用等级设置及定义同中长期债券信用等级设置及其含义。

联合资信评估有限公司

关于江阴城市建设投资有限公司

2009 年度 25 亿元公司债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信将在本期债券发行后第 12 个月发布及于每年公司年报公布后的一个月内进行定期跟踪评级，并在债券存续期内进行不定期跟踪评级。

江阴城市建设投资有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。江阴城市建设投资有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注江阴城市建设投资有限公司的经营管理状况及本期债券的相关信息，如发现江阴城市建设投资有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期债券的信用等级。

如江阴城市建设投资有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至江阴城市建设投资有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如本期债券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送江阴城市建设投资有限公司、主管部门、交易机构等。

