

信用等级公告

联合[2012] 168 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及其拟发行的 2012 年度 9 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

主体长期信用等级为

AA

江阴城市建设投资有限公司

2012 年度 9 亿元公司债券的信用等级为

AA

特此公告。



信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与江阴城市建设投资有限公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与江阴城市建设投资有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评估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。

三、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，未因江阴城市建设投资有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由江阴城市建设投资有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、江阴城市建设投资有限公司 2012 年度 9 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。



江阴城市建设投资有限公司

2012 年度 9 亿元公司债券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期债券信用等级: AA

本期债券发行额度: 9 亿元

本期债券期限: 7 年

评级时间: 2012 年 6 月 1 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年
资产总额(亿元)	260.43	270.05	323.46
所有者权益(亿元)	76.55	86.58	157.63
长期债务(亿元)	100.48	99.76	81.72
全部债务(亿元)	143.19	137.28	115.39
营业收入(亿元)	4.98	5.03	7.38
利润总额(亿元)	4.19	4.50	5.06
EBITDA(亿元)	4.23	4.54	5.09
经营性净现金流(亿元)	0.97	2.83	3.67
营业利润率(%)	93.09	93.61	67.62
净资产收益率(%)	5.01	4.76	3.12
资产负债率(%)	70.60	67.94	51.27
全部债务资本化比率(%)	65.16	61.33	42.26
流动比率(%)	258.12	234.39	366.48
全部债务/EBITDA(倍)	33.87	30.25	22.67
EBITDA 利息倍数(倍)	5.12	2.69	2.93
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.47	0.50	0.57

分析师

刘新宇 孙媛

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

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,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到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,盈利水平有望提升,联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司设置了专门的偿债资金账户用于保障本期债券的足额按期偿付,并且委托浙商银行股份有限公司无锡分行(以下简称“浙商无锡分行”)进行监管。公司将于债券存续期的第3年至第7年分别按照20%、20%、20%、20%、20%的比例分期偿还债券本金,有效地降低了集中偿付压力。

综合来看,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. 公司收入来源较为稳定,主要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,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。

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 外部融资，债务规模较大。
3. 公司于2009年发行的25亿元公司债券将在2016年一次性兑付本金，公司在该年将面临较为集中的偿债压力。
4. 公司资产总额中，其他应收款及市政建设类资产占比大，资产质量一般。
5. 公司对外担保比率高。

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，公司注册资本变更为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：许可经营项目：保障房开发经营。一般经营项目：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2011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。

截至2011年底，公司（合并）资产总额323.46亿元，负债合计为165.83亿元，所有者权益（含少数股东权益）157.63亿元；2011年公司实现营业收入7.38亿元，利润总额5.06亿元。

公司注册地址：江阴市暨阳路10号；法定代表人：包锡龙。

二、本期债券及债券筹资项目概况

1. 本期债券概况

本期债券为7年期固定利率债券，同时设置提前还本条款，公司将于债券存续期的第3年至第7年分别按照20%、20%、20%、20%、20%的比例分期偿还债券本金。

本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾

期不另计利息。

2. 本期债券筹集资金投资项目概况

本期债券募集资金9亿元，全部投资于江阴市第四期经济适用住房、廉租房和公共租赁住房项目。该建设工程项目已获得相关政府部门批文，估算总投资为158416万元，项目建设符合国家现行产业政策，符合江阴城市规划要求。

表1 本期债券募投工程项目

募集资金投向	总投资金额 (万元)	拟使用募集资金 金额(万元)	募集资金额占项目 总投资比例
江阴市第四期经济适用住房、廉租房和公共租赁住房项目	158416	90000	57%

资料来源：公司提供

(1) 项目建设背景

江阴市一直以来将“安居工程”作为一项关系民生的重要大事来抓。近期，江阴市住房保障和房产管理局指出“十二五”期间将提高廉租住房、公共租赁住房供应比例，形成以租赁型住房保障为主、产权型住房保障为辅的保障格局，到2015年实现租赁型保障住房占保障供应总量的70%以上。本募投项目符合所在地统筹发展的要求。

项目建成后将为江阴地区新增中小户型为主的住房面积35万平方米，新增的住房4000多套，能够进一步充实当地房地产市场的供应量，对于满足广大低收入住房困难群体的住房需求有积极的影响。同时公有租赁房的推出，在一定程度上缓解了年轻一代、特别是引进人才的生活压力，给他们提供了一个良好的起步平台。另一方面，也有助于改善城市“代际失衡”，提高城市的吸引力和竞争力。

(2) 项目建设内容

该项目拟建地位于江阴市规划中的夏东路

东、规划毗陵路南、西外环路西、芙蓉大道北侧，地上建筑面积361497平方米（包括经济适用住房、廉租房和公共租赁住房），地下建筑面积47000平方米。物业管理用房、体育活动设施、人防工程、公厕等规定设置。项目用地总面积180748平方米。

（3）项目审批情况

该项目业经江阴市发展和改革委员会《关于江阴城市建设投资有限公司建设江阴市第四期经济适用住房、廉租房和公共租赁住房项目可行性研究报告的批复》（澄发改投[2011]122号）批准。

（4）项目投资规模及资金来源构成

项目总投资15.84亿元，本期债券募集资金拟安排资金9亿元，其余资金公司自筹。

（5）项目工程实施情况

该项目已于2011年8月底开工，截至2012年5月底，项目已经完成投资2.3亿元，完工比例为15%。

三、外部环境分析

1. 基础设施建设行业概况

城市基础设施是国民经济持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作有着积极的作用，其发展一直受到中央和各地方政府的高度重视，并得到了国家产业政策的重点扶持。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。因此，扩大基础设施建设投资是国家积极财政政策的直接作用对象。自1998年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建

设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策。原国家体改办《1998年建设事业体制改革工作要点》的出台为城市基础设施建设投资主体多元化、资金来源多渠道化、筹资方式多样化、产权结构股份化打开了通道，为全面引入市场竞争机制，构建市场经济下的城市基础设施建设体制奠定了基础，全国各地城市建设由此出现了全面建设、提高和完善城市功能的新局面。为进一步深化投资体制改革，国务院于2004年7月16日发布了“国务院关于投资体制改革的决定”（以下简称“决定”），“决定”明确指出：要转变政府管理职能，确立企业的投资主体地位，企业的投资决策权应由企业自己行使；进一步拓宽企业投资项目的融资渠道，逐步建立起多种募集方式、相互补充的多层次资本市场；放宽社会资本的投资领域，鼓励 and 引导社会资本以独资、合资、合作、联营、项目融资等方式，参与经营性的公益事业、基础设施项目建设；规范政府投资行为，加强和改善投资的宏观调控，加强和改进投资的监督管理，最终建立起市场引导投资、企业自主决策、银行独立审贷、融资方式多样、中介服务规范、宏观调控有效的新型投资体制。

中国的政府性投资公司被明确为代表国家或地方政府专业从事固定资产投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年发展，目前国内大多数投资公司已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益间接性等特点，目前中国从事此项业务的政府性投

资公司面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

整体看，投资体制改革加强了政府性投资公司的投资主体地位，落实了企业的投资决策权，拓宽了企业的融资渠道，为企业构建完整的城市基础设施投融资体系提供了政策支撑。从城市基础设施建设的未来发展看，随着中国国民经济持续稳定快速发展，财政收入的不增长，国家及地方政府对城市基础设施建设的投资仍将保持快速增长的趋势，这也是城市发展的客观需要。

2. 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)。2011年末，江阴市全市户籍总人口120.88万人，城市建成区面积53.8平方公里。

江阴市北枕长江，有长江公路大桥与泰州江市相连；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. 区域经济

2011年，江阴市国民经济保持平稳增长。全市实现地区生产总值2335.9亿元，按可比价格计算，比上年增长12.0%。其中第一产业增加值43.0亿元，增长5.8%；第二产业增加值1354.4亿元，增长10.7%；第三产业增加值938.5亿元，增长14.3%。产业结构继续优化，第一、第二、第三产业增加值在地区生产总值中的构成比例为1.8:58.0:40.2，三产增加值占GDP比重比上年提高

1.2个百分点。

2011年，江阴市财政收入稳步增加。全市全口径财政收入445.0亿元，比上年增长16.5%；一般公共预算收入153.4亿元，比上年增长17.3%；基金收入120.5亿元，比上年增长7.3%；上划中央四税收入171.7亿元，比上年增长23.1%。财政支出结构继续调整。一般公共预算支出136.4亿元，比上年增长17.7%；社会保险基金支出21.9亿元，比上年增长31.5%。

2011年，江阴市工业经济较快增长。全市工业用电量211.8亿千瓦时，比上年增长6.7%。全市完成工业总产值6435.9亿元，比上年增长17.9%；其中规模以上工业企业实现产值5976.6亿元，比上年增长18.2%。其中轻工业实现产值1580.3亿元；重工业实现产值4396.3亿元。在全市跟踪统计的15种重点产品中，有10种产品的产量实现增长。工业骨干企业支撑作用明显。华西村、兴澄特钢、三房巷集团、新长江实业、阳光集团等5家企业集团主营业务收入超200亿元，西城三联、法尔胜集团、海澜集团、双良集团、中油沥青、扬子江船厂、澄星实业、华宏实业等8家企业集团主营业务收入超100亿元，10家企业超50亿元，10家企业超30亿元，11家企业超20亿元，33家企业超10亿元。68家工业企业利税总额超亿元，其中超60亿元1家，超10亿元的11家。百强企业贡献继续增大。全市工业百强企业全年完成产品销售收入4093.3亿元，实现利税414.4亿元，分别占全市工业总量的64.1%和63.6%。

2011年，江阴市固定资产投资呈现较快增长。全年固定资产投资完成711.9亿元，比上年增长17.5%。分产业投向：第一产业投资12.6亿元，比上年下降13.4%，第二产业投资362.8亿元，比上年增长14.5%，第三产业投资336.5亿元，比上年增长22.8%。分注册类型：国有经济投资67.9亿元，比上年下降16.3%，三资经济投资95.1亿元，比上年下降6.6%，其他经济投资549.0亿元，比上年增

长25.5%。全年固定资产投资建成投产项目793个,项目建成投产率为84.5%;新增固定资产553.9亿元,固定资产交付使用率为77.8%。

2011年,江阴市土地出让收入及净收益分别为117.45亿元和5.96亿元,分别较2010年提高23.49%和49.00%。

总体来看,江阴市区域经济实力和财政实力持续增强,为公司发展提供了良好的区域环境。同时,城乡居民收入水平的提高,加大了对城市基础设施和公用事业的需求。公司业务发展前景良好。

4. 江阴市未来发展

《江阴市第十二个五年规划纲要》提出,“十二五”期间,城市化率达到70%,率先实现城乡一体化发展,“一中心、四个卫星城”的城市框架基本形成。城市综合交通体系基本形成,城市公共交通分担率超过25%。“十二五”期间,重点完善城市客厅地区、科技新城核心区、临港商务区、敌山湾地区、西组团地区、立新地区;重点改造地区:老城区、南门地区、北门地区;重点突破地区:江阴外滩地区、锡澄运河地区、中等职业教育园区。“十二五”期间,推进新沟河清水通道及锡澄运河改造工程,城区生活污水处理率达到95%,集镇生活污水处理率达到86%。

2011年江阴市强化城乡一体战略,加快构建城市崭新格局。推进城市南拓。按照“一个中心城区,四个卫星城区”的新型城市布局,拓展城市空间,优化城乡结构,推动城市格局由带状向块状发展。启动建设江阴大道、海港大道等道路,暨南大道二期、京沪高铁安镇站连接线、港城大道建成通车,构筑城市快速交通网络。城市客厅各类项目全面推进;加快医院、学校等配套建设,加快地块出让和开发进度;南门地区扎实推进历史文化街区修缮整治,启动虹桥南路南延段建设,按计划进行拆迁和土地出让;西组团依法大

力度实施项目拆迁,推进道路、商业、文化等基础设施建设,形成整体开发建设格局。

随着江阴经济的快速增长和江阴市政府财政基建支出的加大,江阴市基础设施建设将飞速发展。未来公司将继续代建一系列江阴市政建设和城市改造工程,届时公司的城市基础设施建设业务发展空间将得到进一步拓展。

5. 江阴市保障性住房工程建设情况

“十一五”期间,江阴市先后建立了廉租住房、经济适用住房、公共租赁住房 and 限价商品房等保障制度,建成经济适用住房25万平方米,解决了2380户城市中低收入家庭的住房困难;对617户家庭实施廉租住房保障,做到应保尽保;建设公共租赁房60.8万平方米,1.4万套,为4万名新就业及外来务工人员解决了住房问题。

“十二五”期间,江阴市将以“人人有房住”为目标,进一步加大住房保障工作力度,努力把江阴创建成为全省乃至全国的住房保障示范区。江阴市将建设各类保障性住房138万平方米,解决约7000户城市中低收入家庭和46000名外来务工人员的住房困难。

四、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主体,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10人。

包锡龙：公司董事长，1964年8月出生，大学学历，中共党员，四级律师。历任江阴市律师事务所、江阴市法制办公室副主任、江阴市政府办公室副主任、江阴市财政局党组书记、江阴市财政局局长、江阴城市建设投资有限公司董事、总经理等职务。2012年4月起任江阴城市建设投资有限公司董事长、总经理。

陆礼平：公司董事，1959年10月出生，本科学历，中共党员。历任利港镇副镇长、南闸镇副书记、副镇长、马镇镇长、党委书记、江阴市委宣传部副部长、文化局局长等职务。现任江阴市发改局局长、江阴城市建设投资有限公司董事。

沈国兴：公司董事，1957年1月出生，大专学历，中共党员。历任周庄镇财政所总预算会计、所长、周庄镇副镇长、副书记、镇长、江阴城市建设投资有限公司监事等职务。现任江阴市财政局副局长、江阴城市建设投资有限公司董事。

陈正华：公司董事，1969年5月出生，本科学历，中共党员。历任江阴市财政局企财科、综合科、财政稽查大队科员、江阴市财政局税政法制科科长、经建科科长等职务。现任江阴市人民政府国有资产监督管理委员会副主任、江阴城市建设投资有限公司董事。

钱振海：公司董事，1962年9月出生，本科学历，中共党员。历任江阴市体改委科员、副科长、科长、江阴市发改局科长、副主任科员、江阴市财政局副主任科员等职务。现任江阴城市建设投资有限公司董事。

汤龙生：公司监事会主席，1963年7月出生，大专学历，中共党员。历任江阴市申港镇党委副书记、江阴市山观镇党委副书记、江阴市新桥镇镇长、新疆霍城县财政局局长、江阴经济开发区主任助理、江阴市政府办公室副主任、政研室主任、江阴市统计局局长等职务。现任江阴市审计

局局长、江阴城市建设投资有限公司监事会主席。

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，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。公司将上述收入计入主营业务收入

此外，在管理体制上，公司董事长、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。总体来看，政府对公司给予了较大力度的支持，并具有一定的持续性。

五、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主体，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，公司积极发挥投融资优势，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主体，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。

六、公司经营

公司主要经营业务包括江阴市区域内城市基础设施建设，主营业务模式为代建市政工程项目，并按规定收取项目管理费。江阴市城市基建工程的立项由市政府决定，并交由公司统筹安排代建事宜。

1. 主营业务

公司作为江阴市城市基础设施及保障性住房等重点项目的投资建设单位，与市政府就代建工程项目签订代建合同，明确建设资金的筹措和代建事宜的安排。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，公司可以每年按比例计提项目管理费，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，公司代建工程项目竣工决算后，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，但在市政府工程项目竣工决算后的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。

近年来，公司为江阴市政府代建了一系列重大市政建设和城市改造工程，业务得到了飞速发展，企业规模也迅速壮大。

2011年公司共投资32.40亿元，投资建设了霞客大道工程、暨南大道工程、扬子江路北段工程、三河绿化工程等一批市政基础设施项目，公司于当年确认的管理费用为4.56亿元，截至2011年底仍有3.40亿元未到帐的应收账款。

2011年度，公司实现营业收入7.38亿元，其中主要包括项目管理费收入4.56亿元及动迁收入2.76亿元，实现营业利润4.92亿元，营业外收入4.50亿元（全部为政府补助款），营业外支出4.36亿元（为公司无偿转让自有资产所导致的非流动资产转让损失），实现净利润4.92亿元，2009～2011年三年加权平均净利润为4.46亿元。

公司自成立以来，主要收入来源即是为政府代建所获取的管理费收入，同时为了保证基础设施建设资金的充裕，公司对外融入了大量借款，

借款本息的偿还除了来自于管理费收入以外，还要在较大程度上依赖外部融资的周转。

根据澄政发[2005]135号文件第四条，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。截至2011年底，已经竣工的工程约为86亿元，公司将其反映在其他应收款科目中，未来若出现公司收取的管理费无法覆盖当年本息支出，或其他资金周转问题，公司将通过向政府出售代建资产的形式形成资金回流。

2. 未来发展

公司将按照江阴市的经济发展战略、产业政策的要求，进一步增强城市重点项目投资建设这一职能，以完善公路网络、加快水利基础设施建设为重点。未来公司主要投资的政府代建项目包括保障房建设、公路、河道整治、农业土建水利工程等市政项目，预计总投资额65.97亿元，其明细见下表。

表 2 未来主要项目投资计划

单位：万元

序号	项目名称	建设地点	建设规模	建设起止年限	投资额		
					总投资	截至 2011 年底完成投资	未来计划投资
1	锡澄运河航道整治工程	夏港、南闸、月城、青阳	三级标准航道整治 24.82 公里，新建驳岸 37.532 公里 改建桥梁 26 座 改建铁路桥 1 座 新建双线船闸 1 座	2012-2014	442200		442200
2	立新五期、南门地块拆迁安置房	虹桥南路、立新路南、花山路、君山路、中山南路等	50.24 万平方米	2012-2013	194382		194382
3	新三路绿化	京沪高铁安镇站连接道路绿化	全长 4.77 公里，绿线宽 67 米（两侧绿带 30 米，侧分带 1.5 米，中分带 4 米）	2011-2012	10000	6000	4000
		扬子江路北延段道路绿化	镇澄线—建新河共 6.26 公里绿线宽 60 米；建新河—滨江路共 2.58 公里绿线宽 12 米	2011-2012			
		暨南大道二期道路绿化	全长 12.498 公里，绿线宽 67 米，长山大道—徐霞客大道，长 7.779 公里，锡澄路—无锡惠澄大道，长 4.7 公里	2011-2012			
4	立新中学	立新小区	20 轨 60 班，建筑面积 43000 平方米	2012-2013	19000		19000
总计					665582	6000	659682

资料来源：公司提供

总体看，公司未来发展前景好，代建项目将不断增加，但未来仍有较大投资规模。

七、财务分析

1. 财务概况

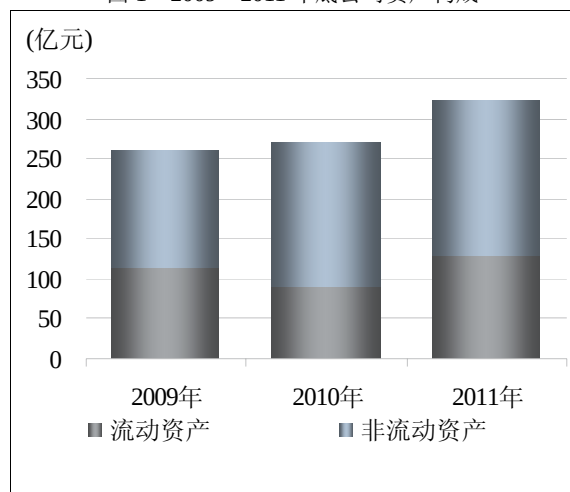
公司提供的2009~2011年财务报表均由立信会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司财务报表合并范围没有变化，近三年财务数据的可比性强。公司已于2008年1月1日开始全面执行财政部于2006年2月颁布的《企业会计准则》。

截至2011年底，公司(合并)资产总额323.46亿元，负债合计为165.83亿元，所有者权益(含少数股东权益)157.63亿元；2011年公司实现营业收入7.38亿元，利润总额5.06亿元。

2. 资产构成

2009~2011年，公司资产总额增长较快，三年年均增长11.45%。截至2011年底，公司资产总额323.46亿元，流动资产和非流动资产占比分别为40.03%和59.97%。公司资产以非流动资产为主。

图1 2009~2011年底公司资产构成



数据来源：公司审计报告。

流动资产

2009~2011年，公司流动资产波动增长，三年年均增长6.92%。截至2011年底，公司流动资产129.47亿元。其中，占比较大的为货币资金(占11.54%)、其他应收款(占51.73%)和存货(占31.10%)。

2009~2011年，公司货币资金逐年减少，截至2011年底，公司货币资金14.94亿元，较上年减少65.05%。公司货币资金以银行存款(占65.85%)为主，限制用途的银行承兑汇票保证金为3.68亿元。

截至2011年底，公司其他应收款66.97亿元，较上年增长44.72%，主要是公司代建的大量市政工程完工结算后，应向江阴市财政局收取的完工代建项目工程款项。公司计提坏账准备分为单项金额重大的其他应收款(占85.98%)及单项金额不重大但按信用风险特征组合后该组合的风险较大的其他应收款(占14.02%)，其中单项金额重大的其他应收款主要系应向江阴市财政局收取的完工代建项目工程款项(占85.98%)，考虑到回收风险较小，未计提坏账准备；单项金额不重大但按信用风险特征组合后该组合的风险较大的其他应收款按照账龄分析法计提坏账准备，其中1年以内占73.00%，1~5年占14.08%，5年以上占12.92%，公司对该部分其他应收款计提坏账准备共计0.97亿元，计提比例为10.18%。从欠款客户来看，截至2011年底，公司欠款金额前五名客户合计欠款总额为64.54亿元，占比94.98%，欠款较为集中，其中江阴市财政局欠款合计58.41亿元，占比85.98%，其他欠款为江阴城市客厅开发发展有限公司、江阴经济开发区财政审计局等同属地方国有公司的借款，回收风险较低。总体看，公司其他应收款到期主要欠款单位为江阴市财政局，未来形成坏账的风险较小，但回收时间未确定。

2009~2011年，公司存货波动增长，截至

2011 年底，公司存货共计 40.27 亿元，较上年大幅增长 40.23 亿元，主要为开发成本(占 99.91%)，系政府划拨工业用地及商业用地，公司存货未计提跌价准备。鉴于目前房地产行业的不景气状态，公司存货变现情况未来存在一定的不确定性。

非流动资产

2009~2011 年，公司非流动资产增长较快，年均增长 14.80%。截至 2011 年底，公司非流动资产 193.99 亿元，主要构成为在建工程和其他非流动资产，分别占 55.13% 和 44.73%。

2009~2011 年，公司在建工程持续增长，年均增长 17.56%，截至 2011 年底，公司在建工程共计 106.95 亿元，主要为公司在建的路桥工程、城市管网和其他市政资产等，分别占比 57.40%、4.88% 和 37.72%。

公司其他非流动资产金额较大，均为江阴市政府划拨的路桥、城市管网等在建工程完工资产。2009~2011 年，其他非流动资产逐年增长，年均增长 11.96%，截至 2011 年底，合计 86.78 亿元。

总体来看，随着公司代建市政工程项目增多，公司近年来资产总额大幅增长。公司流动资产以其他应收款和存货为主，货币资金占比有所下降，且其他应收款的回收时间未定，影响公司资产流动性，但其他应收款的坏账风险较低。总体来看，公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2009~2011 年，公司所有者权益大幅增长，年均增长率 43.49%，主要源于划拨路产及其他市政长期资产以及江阴市财政局及上级管理部门拨入的其他款项导致资本公积的增加，以及得益于当期利润的积累。2011 年底，公司所有者权益 157.63 亿元（其中少数股东权益为 0.09 亿元），

归属母公司权益中股本、资本公积、盈余公积、未分配利润分别占 6.35%、86.37%、1.19% 和 6.09%，所有者权益稳定性一般。

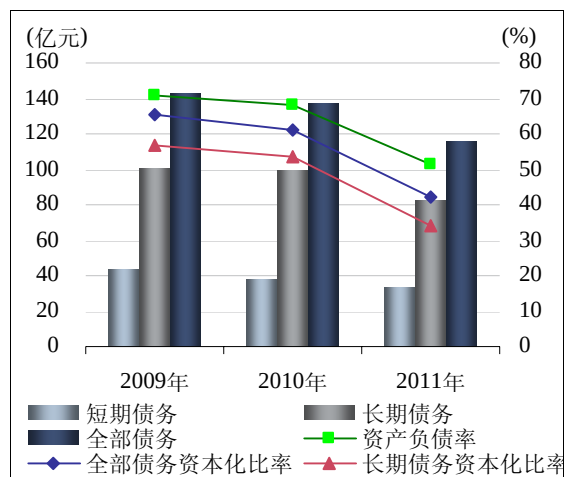
负债

2009~2011 年，公司负债规模有所下降，三年年均下降 5.03%。2011 年底，公司负债总额 165.83 亿元，较上年减少 9.61%，其中流动负债占 21.30%，非流动负债占 78.70%。非流动负债占比较高，负债结构与资产结构基本匹配，公司负债结构基本稳定且较为合理。

2009~2011 年，公司流动负债逐年减少，截至 2011 年底，公司流动负债共计 35.33 亿元，主要以短期借款、应付票据和一年内到期的非流动负债为主，占比分别为 14.72%、14.15% 和 66.44%。

受益于公司 2009 年大量外部融资导致短期资金充裕影响，公司 2010 年及 2011 年短期借款下降明显，三年年均减少 53.86%，截至 2011 年底共计 5.20 亿元。公司应付票据全部为银行承兑汇票，2011 年底为 5.00 亿元。同时，随着公司部分长期借款陆续到期，公司一年内到期的非流动负债增长较快，三年年均增长 78.33%，2011 年底为 23.47 亿元。

图2 2009~2011年底公司债务情况



数据来源：公司审计报告。

2009~2011年，在公司长期借款逐年减少带动下，公司非流动负债波动减少，截至2011年底，公司非流动负债合计130.50亿元；其中以长期借款、应付债券和长期应付款为主，分别占42.41%、20.21%和37.38%。

截至2011年底，公司长期借款为55.34亿元，其中保证借款占比较高为98.19%。公司于2009年发行“09江阴债”融资25亿元，截至2011年底，公司应付债券总计26.38亿元（包含应计利息）。公司长期应付款总计48.78亿元，其中委托融资款项占比较高为75.01%，其余为工程欠款及其他借款等。

公司负债中有息负债占比较高，2009~2011年，受益于公司长、短期借款持续缩减影响，公司债务规模年均下降10.23%，截至2011年底全部债务为115.39亿元，占负债总额的69.58%，其中短期债务占29.18%，长期债务占70.82%。截至2011年底，公司全部债务资本化比率和资产负债率分别为42.26%和51.27%，较上年大幅下降。

综合看，近年来公司负债规模持续下降，债务负担有所减轻，债务结构较为合理。

4. 盈利能力

2009~2011年，伴随江阴市政工程及建设项目逐年增加，公司主营业务收入平稳增长，年均增长率21.66%。2011年公司实现营业收入7.38亿元，其中主要包括项目管理费收入4.56亿元及动迁收入2.76亿元，公司营业成本主要为动迁成本2.02亿元（占全部成本99.02%）。

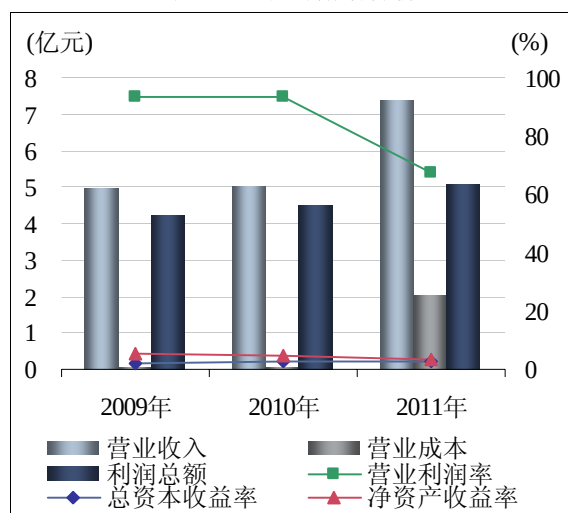
公司期间费用主要为管理费用，而营业费用和利息支出规模较小，导致公司期间费用较低，2009~2011年三年平均占营业收入占比为1.13%，2011年实现营业利润4.92亿元。

2011年，公司收到与收益相关的政府补助(澄财发[2011]19号)共计4.50亿元，全部确认为营业

外收入。公司根据江阴市政府澄国资发[2011]38号文件的相关要求将所属在建工程项目中东外环路改造工程和江苏省南菁高级中学新校区项目无偿转让给江阴市新农村建设发展有限公司所产生的非流动资产转让损失确认为营业外支出，共计4.36亿元。2011年公司实现利润总额5.06亿元。

从主要盈利指标看，由于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，与之对应的营业成本很低，导致公司营业利润率保持较高水平，2009~2011年公司营业利润率平均为80.51%。同时，2011年尽管公司利润总额有所小幅增长，但在所有者权益大幅增长的影响下，公司净资产收益率及总资产收益率较上年分别小幅回落为3.12%及2.44%；公司整体盈利能力小幅下降。

图3 公司盈利指标分析



资料来源：公司提供

总体看，目前公司营业收入来源主要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，未来伴随市政建设工程规模的不断扩大，公司收入水平将随之保持稳定的增长，但由于公司经营业务的性质，决定其整体盈利能力仍将较弱，未来公司收入规模大幅增长的

可能性小。

5. 现金流量

从经营活动来看，公司主要稳定收入来源项目管理费收入归入销售商品、提供劳务收到的现金科目，2011年公司收到的项目管理费较少，为1.66亿元，较2010年减少63.83%，但受益于公司收到政府专项补贴款4.50亿元及银票保证金1.20亿元导致公司收到的其他与经营活动有关的现金大幅增长，公司经营活动现金流入量实现波动增长，2009~2011年，三年年均复合增长21.38%。2011年受公司收到的项目管理费减少影响，公司现金收入比有所下降，仅为22.49%，收入实现质量有所弱化。公司近三年经营活动净现金流有所增长，年均增长94.86%，2011年为3.67亿元，公司经营活动获现能力有所增强。公司购买商品、接受劳务支付的现金主要是动迁成本支出，支付的其他与经营活动有关的现金主要为锁定期超过3个月的银票保证金支付净额。

从投资活动来看，随着公司近三年市政建设工程项目增多，公司投资性现金流出大幅增加，年均增长率为37.08%，2011年投资性现金流出为70.90亿元，同比增长37.22%，主要是为支付给交通局、建设局、园林局、教育局等单位的工程款。公司同期收到的其他与投资活动有关的现金为30.95亿元，为收到江阴市财政局代建工程款。相应2011年公司投资活动产生的现金流量净额为-39.36亿元。结合经营现金流的分析，公司筹资活动前现金流为负值，对外部融资具有一定的依赖性。

从筹资活动来看，公司作为江阴市政府从事城市基础设施建设的投融资主体，通过对外筹资来满足部分建设资金需要，银行借款是公司筹资活动现金流入的最主要来源。2009~2011年，公司筹资活动产生的现金流入量相对较大但规模持续减少，三年分别是156.38亿元、67.47亿元和

35.52亿元，相应公司到期债务偿还规模也波动减少，2011年公司筹资活动产生的现金流量净额为9.10亿元。

总体来看，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。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，受公司流动资产波动增加影响，公司近三年流动比率、速动比率有所波动。2011年底，公司流动比率和速动比率分别为366.48%和252.49%，处于较高水平，但由于公司流动资产中主要是对江阴市财政局的其他应收款及划拨土地，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的影响较大。截至2011年底，公司现金类资产为14.94亿元，为同期短期债务的0.44倍。2009~2011年，公司经营现金流流动负债比分别为2.20%、7.34%和10.40%，经营活动现金流对短期债务保护程度较弱，同时考虑到公司现金类资产规模有所下降且其中部分使用受限以及其他应收款无法迅速变现等因素，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，随着公司近年来市政工程项目逐年增多，公司近三年利润总额和EBITDA快速增长，2011年分别为5.06亿元及5.09亿元，且同期公司债务规模持续萎缩，但受公司融资渠道不同影响，其相应利息支出波动增加，导致EBITDA利息倍数波动下降，2011年为2.93倍，2009~2011年三年均值3.30倍；全部债务/EBITDA持续下降，2011年为22.67倍，三年均值为27.19倍，公司EBITDA对利息和全部债务的保护能力较弱。考虑到公司为江阴市政府对市政工程项目进行项目管理可收取稳定的管理费收入，代建项目稳定、足额、及时的回购款项的支付以及江阴市地方财政实力的稳步提高，且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，偿债能力较强。

截至2011年底，公司对外担保金额为65.29亿元，担保比率为41.42%，被担保企业主要为江阴经济技术开发区投资开发有限公司、江阴市华水农业水利开发建设投资有限公司和江阴市旅游文化产业发展有限公司等江阴市内的政府投融资主体。公司担保比率较高，且被担保企业基本无经营性业务收入，主要依靠政府支持和补贴，导致上述对外担保存在一定的代偿风险。

表3 2011年底公司对外担保情况
(担保金额前五名)

被担保方	担保期限	担保余额 (万元)
江阴市华水农业水利开发建设投资有限公司	2012/1/8 至 2018/4/6	197000
江阴经济开发区投资开发有限公司	2012/6/14 至 2016/12/18	186747
江阴市南门印象开发发展有限公司	至 2015-3-18	80000
江阴临港新城开发建设有限公司	2012/1/4 至 2016/3/20	43000
江苏省南菁高级中学	至 2016-1-29	30000
合计		536747

资料来源：公司提供

截至2011年底，公司合并口径共获得各商业银行授信额度合计64.05亿元，已全部使用，公司间接融资渠道畅通。

八、本期公司债券偿债能力分析

1. 本期公司债券对公司现有债务的影响

公司本期公司债券计划发行额度为9亿元，占2011年底全部债务的7.80%，对公司现有债务影响不大。

截至2011年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为51.27%和42.26%，以公司2011年底财务数据为基础，预计本期公司债券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将

分别为52.59%和44.11%，债务负担变化不大。

2. 本期公司债券偿还能力分析

2009~2011年，公司经营活动产生的现金流入量加权平均值为6.08亿元，同期公司经营活动产生的现金流量净额平均值为2.88亿元，分别为本期债券额度的0.68倍和0.32倍，公司经营活动现金流对本期债券本金覆盖程度一般；2009~2011年，公司EBITDA/本期发债额度分别为0.47倍、0.50倍和0.57倍，公司EBITDA对本期债券保障程度一般。

截至2011年底，公司现金类资产14.94亿元，为本次债券发行额度的1.66倍，公司现金类资产对本期债券的覆盖程度较高。

公司于2009年9月发行“09江阴债”，发行额度为25亿元，期限7年，到期日为2016年9月，还本付息方式为每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付，即于2016年9月一次还本付息26.73亿元。公司拟于2012年发行9亿元公司债券，期限为7年，同时设置提前还本条款，公司将于债券存续期的第3年至第7年分别按照20%、20%、20%、20%、20%的比例分期偿还债券本金，即公司将于债券存续期的第3年至第7年分别偿还本金0.9亿元、1.8亿元、1.8亿元、1.8亿元及2.7亿元。总体看，本期债券采取分期偿还债券本金的方式，有效地降低了本期债券的集中偿付压力，但考虑到公司将在2016年对“09江阴债”一次性还本付息，届时将面临较为集中的偿付压力。

3. 专项偿债账户及银行监管

公司设置了专门的偿债资金账户用于保障本期债券的足额按期偿付，并且委托浙商银行股份有限公司无锡分行（以下简称“浙商无锡分行”）进行监管。

根据《2012年江阴城市建设投资有限公司公

司债券专项偿债资金账户监管协议》的约定，公司将于本期债券兑付日前的第5个工作日或之前，将当期应偿付的债券本金和应付利息划入专项偿债资金账户内。该资金由公司自行提取、专户存放，除用于本期债券的本金兑付和利息支付外，不得用于其他用途。

浙商无锡分行负责核对公司是否将偿债资金足额按时划入专项偿债资金账户。如发现公司未按时足额划入偿债资金，浙商无锡分行应及时以书面形式通知要求公司补足。在公司及时足额将专项偿债资金划拨至专项偿债资金账户后，浙商无锡分行负责将归集的偿债资金于兑付日前一个工作日划拨至中央国债登记公司指定的债券兑付专用账户。

专项偿债资金由公司自行筹集，其中主要来源为公司经营获得的代建管理费、以及通过向政府出售回购资产而获得的资金回流，截至2011年底，公司可供回售的工程约为64.05亿元，公司将其反映在其他应收款科目中，未来这部分资产可用来提供偿债保障。

总体看，专项偿债账户及银行监管的设立有助于更好的落实本期债券本息的偿付。

九、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，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。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。

公司拟计划发行9亿元的公司债券，为此设置了专门的偿债资金账户用于保障本期债券的

足额按期偿付，并且委托浙商无锡分行对账户进行监管。此外，同时设置提前还本条款，公司将于债券存续期的第3年至第7年分别按照20%、20%、20%、20%、20%的比例分期偿还债券本金，有效地降低了本期债券的集中偿付压力。综合来看，本期债券到期不能还本付息的风险很低。

附件 1-1 资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	650285.87	427470.63	149383.44	-52.07
交易性金融资产	20195.62	0.00	0.00	-100.00
应收票据	0.00	0.00	0.00	
应收账款	25.50	4270.76	62477.30	4849.46
预付款项	5789.91	7749.69	10433.44	34.24
应收利息	0.00	0.00	0.00	
应收股利	0.00	0.00	0.00	
其他应收款	454447.05	462757.92	669689.19	21.39
存货	1734.84	360.40	402689.42	1423.55
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00	
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	
流动资产合计	1132478.79	902609.40	1294672.79	6.92
非流动资产：				
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00	
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00	
长期应收款	0.00	0.00	0.00	
长期股权投资	4165.81	3848.29	0.00	-100.00
投资性房地产	1327.49	2299.42	2280.53	31.07
固定资产	245.53	477.55	393.18	26.55
在建工程	773779.01	1055257.79	1069467.87	17.56
工程物资	0.00	0.00	0.00	
固定资产清理	0.00	0.00	0.00	
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00	
油气资产	0.00	0.00	0.00	
无形资产	0.00	0.00	0.00	
开发支出	0.00	0.00	0.00	
商誉	0.00	0.00	0.00	
合并价差	0.00	0.00	0.00	
长期待摊费用	0.00	0.00	0.00	
递延所得税资产	0.00	0.00	0.00	
其他非流动资产	692342.69	735969.25	867786.88	11.96
非流动资产合计	1471860.53	1797852.31	1939928.47	14.80
资产总计	2604339.32	2700461.71	3234601.26	11.45

附件 1-2 资产负债表（负债及股东权益）
 （单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	244300.00	98999.00	52000.00	-53.86
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	
应付票据	109000.00	128000.00	50000.00	-32.27
应付账款	0.00	0.00	0.00	
预收款项	0.00	0.00	0.00	
应付职工薪酬	0.00	0.00	0.00	
应交税费	6324.04	9827.27	11454.35	34.58
应付利息	0.00	0.00	0.00	
应付股利	0.00	0.00	0.00	
其他应付款	5323.53	64.85	5115.62	-1.97
预计负债	0.00	0.00	0.00	
一年内到期的非流动负债	73800.00	148200.00	234700.00	78.33
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	
流动负债合计	438747.57	385091.12	353269.96	-10.27
非流动负债：				
长期借款	749700.00	742500.00	553445.89	-14.08
应付债券	255127.08	255127.08	263752.08	1.68
长期应付款	395215.89	451981.13	487845.82	11.10
专项应付款	0.00	0.00	0.00	
预计负债	0.00	0.00	0.00	
递延收益	0.00	0.00	0.00	
递延所得税负债	0.00	0.00	0.00	
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	
非流动负债合计	1400042.98	1449608.22	1305043.79	-3.45
负债合计	1838790.55	1834699.34	1658313.75	-5.03
所有者权益：				
实收资本(或股本)	100000.00	100000.00	100000.00	0.00
资本公积	620420.29	664046.85	1360734.41	48.10
减：库存股	0.00	0.00	0.00	
盈余公积	9713.92	17324.28	18735.33	38.88
未分配利润	34669.86	83564.67	95961.94	66.37
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00	
归属于母公司权益合计	764804.07	864935.80	1575431.68	43.52
少数股东权益	744.71	826.57	855.83	7.20
所有者权益合计	765548.77	865762.37	1576287.51	43.49
负债和所有者权益总计	2604339.32	2700461.71	3234601.26	11.45

附件 2 利润及利润分配表

(单位：人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
一、营业收入	49848.70	50324.84	73786.14	21.66
减：营业成本	663.83	409.75	20413.20	454.53
营业税金及附加	2782.87	2804.42	3481.72	11.85
销售费用	0.00	0.00	0.00	
管理费用	384.77	375.13	728.18	37.57
财务费用	200.76	165.86	118.17	-23.28
资产减值损失	3738.31	1283.74	991.20	-48.51
加：公允价值变动收益	195.62	-195.62	0.00	
投资收益	-360.26	-74.23	1164.12	
其中：对合营企业投资收益	0.00	0.00	0.00	
汇兑收益	0.00	0.00	0.00	
二、营业利润	41913.50	45016.10	49217.80	8.36
加：营业外收入	20.00	0.00	45000.00	4643.42
减：营业外支出	0.00	0.00	43647.79	
其中：非流动资产处置损失	0.00	0.00	0.00	
三、利润总额	41933.50	45016.10	50570.01	9.82
减：所得税费用	3603.03	3796.88	1364.62	-38.46
四、净利润	38330.47	41219.22	49205.39	13.30
其中：归属于母公司的净利润	38118.10	41137.36	49176.13	13.58
少数股东损益	212.37	81.86	29.26	-62.88
被合并方合并前的净利润	0.00	0.00	0.00	

附件 3-1 现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 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	50008.26	45890.64	16596.95	-42.39
收到的税费返还	0.00	0.00	0.00	
收到其他与经营活动有关的现金	125.21	154.19	57265.49	2038.60
经营活动现金流入小计	50133.47	46044.82	73862.44	21.38
购买商品、接受劳务支付的现金	1489.37	1.44	25727.37	315.62
支付给职工以及为职工支付的现金	93.97	109.62	131.65	18.36
支付的各项税费	3402.82	3103.10	3219.27	-2.73
支付其他与经营活动有关的现金	35475.72	14571.80	8059.31	-52.34
经营活动现金流出小计	40461.88	17785.96	37137.60	-4.20
经营活动产生的现金流量净额	9671.59	28258.86	36724.84	94.86
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	0.00	20000.00	5872.00	
取得投资收益收到的现金	0.00	243.29	0.00	
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	0.00	0.00	0.00	
处置子公司及其他单位收到的现金净额	0.00	0.00	0.00	
收到其他与投资活动有关的现金	80181.25	275068.31	309484.10	96.46
投资活动现金流入小计	80181.25	295311.59	315356.10	98.32
购建固定资产、无形资产等支付的现金	7.39	295.12	102.29	272.04
投资支付的现金	20000.00	0.00	0.00	-100.00
取得子公司等支付的现金净额	0.00	0.00	0.00	
支付其他与投资活动有关的现金	357288.09	516357.39	708860.84	40.85
投资活动现金流出小计	377295.48	516652.51	708963.13	37.08
投资活动产生的现金流量净额	-297114.23	-221340.92	-393607.03	
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.00	
取得借款收到的现金	1563800.00	639299.00	228000.00	-61.82
发行债券收到的现金	0.00	0.00	0.00	
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	35367.81	127173.10	
筹资活动现金流入小计	1563800.00	674666.81	355173.10	-52.34
偿还债务支付的现金	648000.00	698400.00	255553.11	-37.20
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	53000.00	20000.00	8625.00	-59.66
支付其他与筹资活动有关的现金	3000.00	0.00	0.00	-100.00
筹资活动现金流出小计	704000.00	718400.00	264178.11	-38.74
筹资活动产生的现金流量净额	859800.00	-43733.19	90994.99	
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	0.00	0.00	
五、现金及现金等价物净增加额	572357.35	-236815.24	-265887.19	
加: 期初现金及现金等价物余额	42928.52	615285.87	378470.63	196.92
六、期末现金及现金等价物余额	615285.87	378470.63	112583.44	-57.22

附件 3-2 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	38330.47	41219.22	49205.39	13.30
加: 资产减值准备	3738.31	1283.74	991.20	-48.51
固定资产折旧及其他	143.09	199.73	205.55	19.86
无形资产摊销	0.00	0.00	0.00	
长期待摊费用摊销	0.00	0.00	0.00	
处置固定资产、无形资产等损失	0.00	0.00	43647.79	
固定资产报废损失	0.00	0.00	0.00	
公允价值变动损失	-195.62	195.62	0.00	
财务费用	0.00	0.00	0.00	
投资损失	360.26	74.23	-1164.12	
递延所得税资产减少	0.00	0.00	0.00	
递延所得税负债增加	0.00	0.00	0.00	
待摊费用减少	0.00	0.00	0.00	
预提费用增加	0.00	0.00	0.00	
存货的减少	533.14	230.98	15161.21	433.27
经营性应收项目的减少	-34840.43	-18245.25	-71322.16	
经营性应付项目的增加	1602.37	3300.60	0.00	-100.00
其他	0.00	0.00	0.00	
经营活动产生的现金流量净额	9671.59	28258.86	36724.84	94.86
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本	0.00	0.00	0.00	
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	0.00	
融资租入固定资产	0.00	0.00	0.00	
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	615285.87	378470.63	112583.44	-57.22
减: 现金的期初余额	42928.52	615285.87	378470.63	196.92
加: 现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00	
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	
现金及现金等价物净增加额	572357.35	-236815.24	-265887.19	

附件 4 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	1954.55	11.78	2.21	395.55
存货周转次数(次)	0.38	1.14	0.10	0.47
总资产周转次数(次)	0.02	0.02	0.02	0.02
现金收入比(%)	100.32	91.19	22.49	58.67
盈利能力				
营业利润率(%)	93.09	93.61	67.62	80.51
总资本收益率(%)	2.12	2.60	2.44	2.42
净资产收益率(%)	5.01	4.76	3.12	3.99
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	56.76	53.54	34.14	44.48
全部债务资本化比率(%)	65.16	61.33	42.26	52.56
资产负债率(%)	70.60	67.94	51.27	60.14
偿债能力				
流动比率(%)	258.12	234.39	366.48	305.18
速动比率(%)	257.72	234.29	252.49	248.08
经营现金流动负债比(%)	2.20	7.34	10.40	7.84
EBITDA 利息倍数(倍)	5.12	2.69	2.93	3.30
全部债务/EBITDA(倍)	33.87	30.25	22.67	27.19
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.20	-0.14	-0.31	-0.24
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1431.75	-1164.15	-3020.11	-2145.65
本期债项偿债能力				
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.56	0.51	0.82	0.68
经营活动现金流量净额偿债倍数	0.11	0.31	0.41	0.32
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	-3.19	-2.15	-3.97	-3.27
现金偿债倍数(倍)	7.45	4.75	1.66	3.74

附件 5 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	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	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%
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	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
本期债券偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动) 负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 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

附件 6 中长期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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 江阴城市建设投资有限公司 2012 年度 9 亿元公司债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期债券存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

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，江阴城市建设投资有限公司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，据以确认或调整信用等级。

如江阴城市建设投资有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如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。

