

跟踪评级公告

联合[2014] 918 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持江阴城市建设投资有限公司主体长期信用等级为AA⁺,评级展望为稳定,维持“09江阴城投债/09江阴债”和“12江阴城投债/12江阴债”AA⁺的信用等级。

特此公告。


联合资信评估有限公司
二零一四年六月二十五日

地址:北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话:010-85679696

传真:010-85679228

<http://www.lhratings.com>

江阴城市建设投资有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定上次评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
09 江阴城投债 /09 江阴债	25 亿元	2009/9/15~ 2016/9/15	AA ⁺	AA ⁺
12 江阴城投债 /12 江阴债	9 亿元	2012/6/11~ 2019/6/11	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2014 年 6 月 25 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年
现金类资产(亿元)	14.94	42.01	33.77
资产总额(亿元)	323.46	451.02	485.12
所有者权益(亿元)	157.63	180.79	181.65
短期债务(亿元)	33.67	79.65	75.59
全部债务(亿元)	122.04	216.06	220.49
营业收入(亿元)	7.38	7.25	7.77
利润总额(亿元)	5.06	4.91	4.79
EBITDA(亿元)	5.08	5.59	6.66
经营性净现金流(亿元)	3.67	4.79	-44.55
营业利润率(%)	67.62	65.49	64.38
净资产收益率(%)	3.12	2.71	2.66
资产负债率(%)	51.27	59.91	62.55
全部债务资本化比率(%)	43.64	54.44	54.83
流动比率(%)	366.48	230.05	618.26
全部债务/EBITDA(倍)	24.04	38.68	33.08
EBITDA 利息倍数(倍)	2.95	0.41	0.36

经营现金流负债比(%) 10.40 5.90 -57.01
注: 长期应付款中的融资租赁应付款和其他借款等有息债务已纳入长期债务和全部债务中。

分析师

黄静雯 李钊纳

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
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 江阴市地方经济持续增长, 整体财政实力较强。江阴城市建设投资有限公司(以下简称“江阴城投”或“公司”)作为江阴市从事土地开发和基础设施建设的重要经营实体, 得到了地方政府的持续稳定支持, 公司资产规模稳步增长。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)同时关注到公司存货及其他应收款在资产总额中占比高、盈利能力偏弱、债务负担略有加重、对外担保比率高等不利因素对公司偿债能力带来的负面影响。

江阴市政府计划于 2014~2015 年内偿还所欠公司的代建工程款, 并列入各年度的财政预算, 同时承诺未来将按时支付新增代建工程款, 公司其他应收款规模将大幅下降; 近年, 公司代建的市政工程项目竣工决算陆续满 10 年, 公司计划将以不低于原决算价格出售给江阴市政府, 预计公司未来代建项目回购收入将得以持续。未来, 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。

“09 江阴城投债/09 江阴债”由公司合法拥有的对江阴市财政局的应收账款进行质押, 跟踪期内应收账款回款符合《BT 协议》要求, 质押的应收账款余额对“09 江阴城投债/09 江阴债”的保护程度仍然较高。

公司设置了专门的偿债资金账户用于保障“12 江阴城投债/12 江阴债”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进行监管。公司将于债券存续期的第 3 年至第 7 年分期等额偿还债券本金, 降低了“12 江阴城投债/12 江阴债”的集中偿付压力。

综上, 联合资信维持公司 AA⁺ 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“09 江阴城投债/09 江阴债”和“12 江阴城投债/12 江

阴债”AA⁺的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，江阴市地方经济持续增长，整体财政实力较强。
2. 公司作为江阴市城市基础设施建设的重要主体，在跟踪期内得到了江阴市政府在资产划拨、政府回购等方面的持续有力支持，公司管理费收入稳定持续。
3. 公司代建的市政工程项目竣工决算陆续满 10 年，公司计划将以不低于原决算价格出售给江阴市政府，预计公司未来代建项目回购收入将得以持续。
4. “09 江阴城投债/09 江阴债”以应收账款作为质押担保，应收账款对其覆盖较好，对其保障程度较高。

关注

1. 跟踪期内，存货中在建、已完工政府项目规模大，其他应收款主要为以前年度已结算未回款的款项，两者在资产总额中占比大，对公司资金形成较大占用，公司资产质量一般，资产流动性弱。
2. 跟踪期内，公司债务规模逐年增长，且存在一定短期支付压力。
3. 公司对外担保比率高，存在一定的或有负债风险。

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、评级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。

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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于江阴城市建设投资有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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2.00亿元，其中江阴市财政局出资1.80亿元，江阴市国联投资发展有限公司出资0.20亿元。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10.00亿元，其中江阴市财政局出资9.00亿元，江阴市国联投资发展有限公司出资1.00亿元。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。公司实际控制人是江阴市财政局（见附件1-1）。

公司经营范围为：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2013年底，公司拥有江阴市环境卫生发展有限公司一家全资子公司和江阴市纺织市场有限公司一家控股子公司，本部下设组织人事部、规划部、综合管理部、项目管理部、融资部、计划财务部、资金管理部等七个职能部门（见附件1-2）。

截至2013年底，公司（合并）资产总额485.12亿元，所有者权益181.65亿元（其中少数股东权益0.09亿元）；2013年公司合并口径实现营业收入7.77亿元，利润总额4.79亿元。

公司注册地址：江阴市暨阳路10号；法定代表人：包锡龙。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长7.6%；其中出口金额增长7.9%，进口金额增长7.3%，贸易顺差2592亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013年，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自8月1日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运

输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7月31日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10月25日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。其中，A股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803亿元，增加710亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元，增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元，比上年减少667亿元。

人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，

房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财经[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极

的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速发展、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等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方政府的高度重视。近些年，全国各地区城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

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。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。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。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。2013年全年，全国固定资产投资总额完成44.71万亿元，比上年名义增长19.30%，扣除价格因素，实际增长18.9%。其中，固定资产投资（不含农户）436528亿元，增长19.6%；农户投资10547亿元，增长7.2%。东部地区投资179092亿元，比上年增长17.9%；中部地区投资105894亿元，增长22.2%；西部地区投资109228亿元，增长22.8%；东北地区投资47367亿元，增长18.4%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资9241亿元，比上年增长32.5%；第二产业投资184804亿元，增长17.4%；第三产业投资242482亿元，增长21.0%。

截至2013年，中国城镇化率为53.7%，较上年提高1.13个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步形成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

十八大报告指出要推动城乡发展一体化。通过加大统筹城乡发展力度，增强农村发展活力，从而逐步缩小城乡差距，促进城乡共同繁荣。加快完善城乡发展一体化体制机制，着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化，促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置，形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。城镇化建设将可能成为经济方面的施政重点及十八大后中国经济增长的动力。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投资融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决

策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

2. 区域经济环境

根据《2013年江阴市国民经济和社会发展统计公报》，2013年全年江阴市实现地区生产总值2706.1亿元，按可比价格计算，比上年同期增长9.6%。按常住人口计算人均生产总值达到16.6万元，按现行汇率折算达到2.7万美元。2013年以来，江阴市产业结构持续优化。全市实现第一产业增加值51.5亿元，增长3.2%；第二产业增加值1518.1亿元，增长8.8%；第三产业增加值1136.5亿元，增长11.0%。三次产业比例调整为1.9:56.1:42.0，三产增加值占GDP比重较上年提高0.8个百分点。

2013年江阴市建筑业稳定发展。全年全社会建筑业完成营业收入118.4亿元，增长21.8%；实现增加值60.6亿元，增长18.7%。全年共获江苏省“扬子杯”优质工程奖1项，省“紫金杯”优质工程奖2项，无锡市“太湖杯”优质工程奖10项，无锡市工程质量小组成果一等奖3项、二等奖5项、三等奖10项，有2家企业获无锡市建筑业优秀企业称号，2家企业获无锡市装饰优秀企业称号。

2013年江阴市投资呈现较快增长。全年固定资产投资完成948.8亿元，增长20.0%。分产业投向看：第一产业投资13.0亿元，增长7.3%；第二产业投资462.5亿元，增长18.2%；第三产业投资473.3亿元，增长22.2%。分注册类型看：国有经济投资86.6亿元，增长6.3%；三资经济

投资77.4亿元，下降22.7%；其他经济投资784.8亿元，增长26.5%。全年固定资产投资建成投产项目1033个，项目建成投产率为89.4%；新增固定资产投资750.0亿元，固定资产交付使用率为79.0%。

2013年江阴市房地产市场稳步复苏。全年完成房地产开发投资234.0亿元，增长29.0%；商品房施工面积1315.7万平方米，增长19.9%，其中房屋新开工面积411.0万平方米，增长10.4%；房屋建筑竣工面积303.8万平方米，增长61.7%。商品房销售面积185.5万平方米，增长24.7%，其中商品房现房销售面积56.5万平方米，增长51.2%，住宅45.5万平方米，增长83.6%；商品房期房销售面积128.9万平方米，增长15.8%，住宅111.8万平方米，增长19.0%。商品房销售成交总额130.3亿元，增长18.5%；其中住宅销售额105.3亿元，增长27.3%。

从地方可支配收入看，2013年江阴市本级实现地方可支配收入358.67亿元，同比增长14.62%；构成主要以一般预算收入和基金收入为主，分别占地方可支配收入的50.82%和39.04%。2013年，江阴市实现一般预算收入182.28亿元，同比增长9.03%，构成主要以税收收入为主（占83.33%），收入较为稳定；实现基金收入140.01亿元，同比增长45.22%，构成主要为土地出让收入；上级补助收入25.00亿元，同比下降11.72%；预算外收入11.38亿元，同比下降45.84%。总体看，江阴市基金收入大幅波动增长影响，江阴市地方可支配财政收入逐年增长，整体财政实力较强。

表1 江阴市本级 2011~2013 年地方可支配收入（单位：亿元、%）

科目	2011 年	2012 年	2013 年
一般预算收入	153.37	167.19	182.28
其中：税收收入	132.58	139.24	151.90
非税收入	20.79	27.95	30.38
基金收入	120.50	96.41	140.01
土地出让收入	93.63	63.79	79.48

其他	26.87	32.62	60.53
上级补助收入	22.86	28.32	25.00
其中：返还性收入	12.65	12.71	14.49
一般性转移支付	0.65	0.86	1.33
专项转移支付	9.56	14.75	9.18
预算外财政专户资金	12.68	21.01	11.38
地方可支配收入总计	309.41	312.93	358.67

资料来源：江阴市财政局

从江阴市本级政府债务负担看，其债务全部为直接债务。截至2013年底，江阴市政府直接债务余额为246.72亿元，主要为国内金融机构借款和债务融资，其中国内金融机构借款全部为由财政承担偿还责任的融资平台公司借款。截至2013年底，江阴市政府全部债务余额246.72亿元（直接债务余额+担保债务余额×50%），债务率为68.79%（（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%），债务负担较重。

表2 截至2013年底江阴市本级地方政府债务情况
(单位：亿元)

地方债务（截至2013年底）	金额
（一）直接债务余额	246.72
1. 外国政府贷款	
2. 国际金融组织贷款	
3. 国债转贷资金	
4. 农业开发借款	
5. 解决地方金融风险专项借款	
6. 国内金融机构借款	177.80
（1）政府直接借款	
（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	177.80
7. 债券融资	68.60
（1）中央代发地方政府债	5.10
（二）担保债务余额	
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	246.72
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%	68.79%

资料来源：江阴市财政局

总体来看，江阴市经济持续增长，地方财政实力持续增强。同时，联合资信关注到，受土地市场影响，江阴市土地出让收入波动较大；

地方本级政府债务负担较重。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2013年底，公司注册资本共计10.00亿元，其中江阴市财政局、江阴市国联投资发展有限公司分别持股90%和10%，公司实际控制人是江阴市财政局。

2. 企业规模

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。

3. 人员素质

跟踪期内，公司高管人员及员工规模未发生明显变化。

4. 政府支持

跟踪期内，江阴市政府对公司的支持主要体现在业务和资产划拨等方面。

资金支持

根据江阴市人民政府2005年12月31日下发的《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），

江阴市政府与公司签订代建工程项目代建合同，从代建工程项目竣工决算的次月起 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，计入公司“营业收入”科目。2011~2013 年，公司确认的项目管理费收入分别为 4.56 亿元、5.06 亿元和 5.43 亿元，均于下一年全部收到款项资金；公司于 2014 年 1、2 月份已到收到江阴市财政局拨付 2013 年项目管理费资金 3.74 亿元（计入“销售商品、提供劳务收到的现金”），剩余 1.69 亿元预计在 2014 年内到位。

截至 2012 年底，江阴市财政局欠公司的代建工程款 43.19 亿元（计入“其他应收款”科目），计划于 2013~2015 年分别归还 15.00 亿元、15.00 亿元和 13.19 亿元，并将该还款计划列入年度预算，以确保按时偿还，同时承诺以后年度将按时支付新增代建工程款项。2013 年，公司已收到上述代建工程款返还 16.74 亿元（冲减“其他应收款”，并反映在“收到其他与筹资活动有关的现金”）。

2011~2013 年，公司收到政府补助款分别为 4.50 亿元、5.00 亿元和 5.00 亿元（反映在“收到其他与经营活动有关的现金”）。

资产划拨

跟踪期内，根据江阴市人民政府国有资产监督管理委员会《关于土地划拨的通知》（澄国资复【2013】12 号），江阴市政府同意将面积为 12857 平方米的澄江街道谢园村地块（评估价值为 0.38 亿元）划拨给公司（分别在公司“存货”和“资本公积”科目中反映）。

根据江阴市人民政府国有资产监督管理委员会《关于股权无偿划转的通知》（澄国资发【2013】28 号），江阴市政府同意将江阴市澄江环境卫生管理所持有江阴市环境卫生发展有限公司的 80% 股权，以及江阴市澄江环境卫生管理所工会持有江阴市环境卫生发展有限公司的 20% 股权无偿划转给公司。上述江阴市环境卫生发展有限公司已纳入公司 2013 年审计报

告合并范围。

政府回购

根据江阴市建设局以及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，公司以投资建设与收购（BT）方式运作江阴市城区道路工程、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。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。其中，项目投资总额共计 47.32 亿元，政府收购价款共计 74.83 亿元，分期支付。江阴市人大常委会已批准上述政府收购价款列入政府年度财政预算。根据《BT 协议》的相关要求，江阴市建设局和江阴市交通局需在 2010 年至 2018 年每年的 5 月 30 日向公司支付当期应收账款回款资金（包括建设投资资金和投资利息）划入《账户及资金监管协议》规定的应收账款监管账户。根据公司提供资料显示，江阴市建设局及江阴市交通局已分别于 2010~2013 年向公司划拨应收账款回款资金总计 18.65 亿元（反映在“收到其他与筹资活动有关的现金”，其中 2013 年公司收到回款 3.00 亿元），符合《BT 协议》相关规定。

根据江阴市人民政府 2005 年 12 月 31 日下发的《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）文件第四条，江阴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。2012 年，公司竣工决算已满 10 年的市政工程项目共计 6 个，总投资金额为 2.06 亿元，江阴市政府对上述项目全部进行了回购，回购金额为 2.11 亿元（反映在“销售商品、提供劳务收到的现金”）。2013 年公司竣工决算已满 10 年的市政工程项目共计 12 个，总投资金额为 5.21 亿元，但受江阴市财政资金安

排影响，江阴市政府仅回购其中 2.21 亿元的竣工决算已满 10 年的市政工程项目 1 个，回购款为 2.23 亿元（已确认代建项目回购收入），截至目前公司尚未收到该笔资金，预计 2014 年内能到账。截至 2013 年底，公司累计决算项目金额合计 117.45 亿元，除政府回购或划出部分外，剩余完工结算项目金额 92.12 亿元均计入“存货——开发产品”科目。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，江阴市政府将以回购形式收购公司代建资产的形式为公司提供资金支持。

总体来看，政府对公司给予了较大力度的支持，为其未来业务发展提供持续稳定的资金及配套支持。

六、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构和公司管理体制无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要经营业务包括江阴市区域内城市基础设施建设、保障房建设和动迁安置业务。

2013年度，公司实现营业收入7.77亿元，其中主要包括项目管理费收入5.43亿元及代建项目回购收入2.23亿元，实现营业利润2.12亿元，营业外收入5.00亿元（全部为政府补助款），营业外支出2.33亿元（为公司无偿转让自有资产所导致的非流动资产转让损失），利润总额4.79亿元。

从收入构成来看，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，2012年和2013年公司项目管理费收入分别为5.06亿元和5.43亿元，分别占当期营业收入的69.79%和69.89%，均于下一年收到款项资金。2012年和2013年，公司分别实现代建项目回购收入2.11亿元和2.23亿元。

从盈利来看，2012~2013年公司整体毛利率

略有下降，分别为71.24%和70.04%；2012~2013年代建项目回购业务的毛利率仅分别为2.22%和0.99%。公司其他业务收入主要为环卫工程结算收入和房屋租金收入；2013年房屋租赁毛利率为负导致其他业务毛利率为负，系公司本部的投资性房地产为提供给机关单位的办公用房，租金收入很少，但房屋折旧费用照常计入营业成本导致。

表 3 公司近年各业务板块收入构成情况

（单位：亿元、%）

项目	2012 年			2013 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
项目管理费	5.06	69.79	100.00	5.43	69.89	100.00
代建项目回购	2.11	29.14	2.22	2.23	28.68	0.99
其他	0.08	1.07	75.08	0.11	1.42	-9.29
合计	7.25	100.00	71.24	7.77	100.00	70.04

资料来源：公司提供

2. 基础设施建设

公司作为江阴市城市基础设施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。根据江阴市人民政府下发的《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），公司每年按代建项目已竣工决算金额的6%收取项目管理费，收取项目管理费的期限为工程竣工决算的下月起10年内。项目管理费一年一计，由市财政局汇算拨付，形成公司营业收入。2012~2013年，公司分别确认项目管理费收入5.06亿元和5.43亿元。每年确认的项目管理费收入，公司将于第二年收回全部款项资金；公司于2014年1、2月份已到收到江阴市财政局拨付2013年项目管理费资金3.74亿元（计入“销售商品、提供劳务收到的现金”），剩余1.69亿元预计在2014年内到位。

公司基础设施建设板块的主要业务模式是每年年初根据江阴市政府年度政府投资项目计划签订的委托代建协议，由江阴市政府与公司签订代建管理协议；按照协议要求，由公司负责具体建设管理工作，并承担融资职能。公司基础设施建设方面资金来源主要由江阴市财政局拨款及自身融资两个方面组成。江阴市财政局根据历年及当年建设项目数量、规模、资金支付计划等因素安排拨付委托建设资金，并列入年度财政预算，经审核后予以支付，其余建设资金由公司通过融资筹集（2012年以前，根据代建协议，剩余尚未支付的项目工程款，在项目竣工决算后，根据双方确认后的未付建设项目款，由江阴市财政局在不超过5年期限内的开发建设资金预算中安排拨付）。

2012年开始，根据上述批复文件和澄政发【2011】138号文，公司代建工程项目竣工决算后，列入公司长期资产进行管理（2013年审计报告调整至存货科目核算），市政府拨入的项目资金相应列入公司资本公积，但在市政府工程项目竣工决算后的10年内相关资产的经营权归市政府所有，对于市政府明确拨出的工程资产，公司应按照项目投入和政府拨款的差额核销所有者权益；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。

表 4 截至 2013 年底公司代建管理项目情况

（单位：个、亿元）

项目	项目数	总投资	完工项目 总投资	在建项目 总投资
路桥资产	412	253.80	105.67	148.13
城市管网	85	57.37	7.24	50.14
其他市政 资产	612	137.42	51.25	86.17
合计	1109	448.59	164.16	284.44

资料来源：公司提供

截至2013年底，公司共承接基础设施代建

项目1109个，完工387项，完工项目总投资额为164.16亿元，同比增长6.59%；公司累计决算项目金额合计117.45亿元，同比增长9.46%，除政府回购或划出部分外，剩余完工结算项目92.12亿元均计入“存货——开发产品”科目。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，江阴市政府将以回购形式收购公司代建资产的形式为公司提供资金支持。

2012年后，公司代建的市政工程项目竣工决算陆续满10年，其中2013年公司竣工决算已满10年的市政工程项目共计12个，总投资金额为5.21亿元，但受江阴市财政局资金安排影响，江阴市政府仅回购其中2.21亿元的竣工决算已满10年的市政工程项目1个，回购款为2.23亿元（已确认代建项目回购收入），截至目前公司尚未收到该笔资金，预计2014年内能到账。预计江阴市政府于2014年回购剩余的2013年竣工决算已满10年的11个市政工程项目，总投资3.00亿元。2014~2022年，公司还将有248个项目竣工决算满10年，总投资金额84.29亿元，公司计划将上述项目以不低于原决算价格出售给江阴市政府（见表5）。预计公司未来代建项目回购收入将得以持续，但实际回款情况受江阴市财政局资金安排影响。

表 5 公司 2012 年后竣工满 10 年项目情况

（单位：个、亿元）

项目	项目数	总投资	当年应 回购
2012 年竣工满 10 年项目	6	2.06	2.11
2013 年竣工满 10 年项目	12	5.21	5.21
2014 年竣工满 10 年项目	15	5.97	5.97
2015 年竣工满 10 年项目	19	7.29	7.29
2016 年竣工满 10 年项目	14	7.29	7.29
2017 年竣工满 10 年项目	10	13.50	13.50
2018 年竣工满 10 年项目	41	11.90	11.90
2019 年竣工满 10 年项目	9	11.27	11.27
2020 年竣工满 10 年项目	33	9.23	9.23
2021 年竣工满 10 年项目	62	11.48	11.48

2022 年竣工满 10 年项目	34	3.36	3.36
合计	255	88.56	88.56

资料来源：公司提供

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，但公司垫付资金较大，政府对代建项目回购周期较长。

3. 保障房业务

公司具有房地产开发暂三级资质（证书编号：无锡KF11251号）。2011年公司受江阴市政府委托，建设江阴市第四期经济适用房、廉租房和公共租赁住房项目。该项目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。公司拟建设19万平方米经济适用房，向符合条件的购买人出售，售价将不超过江阴同类型住宅商品房的平均销售价格的70%。同时，公司拟建设9.12万平方米的廉租房和20.9万平方米的公租房，公司持有该物业产权并按期向承租人收取租金。根据《江阴市公共租赁住房管理办法》，江阴市公共租赁住房采用先按市场租金全额收取，政府再给予租金补贴的方式进行，租金标准为市场租金的30%，目前江阴市房地产租赁市场价格每月24元/平方米，本期廉租房按照每月2元/平方米收取。

公司负责建设的江阴第四期经济适用房、廉租房和公共租赁住房项目，拟建地位于江阴市规划中的夏东路东、毗陵路南、西外环路西、

芙蓉大道北侧，项目用地总面积18.07万平方米，建设房屋6127套，项目总投资15.84亿元。公司于2012年6月成功发行9亿元“12江阴城投债/12江阴债”全部用于公司保障房建设，占项目总投资额的57%，其余资金由公司自筹。该项目已于2012年12月动工，截至2013年底，项目现处于土建施工阶段，已完成进度52%，完成投资8.23亿元（实际支付工程款3.02亿元，计入“存货——开发成本”科目，包括使用募集资金0.45元，上级补助资金2.57亿元），计划将于2016年10月完工。项目建成后，预计经济适用房可实现销售收入12.10亿元，公租房和廉租房每年可实现租金收入0.47亿元。

4. 未来投资计划

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以及公路、河道整治、农业土建水利工程等市政项目。

项目投资

公司未来的投资主要包括在建工程项目的持续投资以及已承接工程但尚未开工项目的未来投资。公司目前在建项目及已承接但未开工项目投资总额共计318.87亿元，截至2013年底已完成投资232.88亿元，未来五年公司计划投资总额为85.99亿元，资金来源主要是自筹和银行贷款。

总体看，公司未来发展前景好，代建项目将不断增加，但未来资本支出规模较大，面临较大的外部融资压力。

表6 公司未来项目投资计划情况（单位：亿元）

项目		总投资	截至 2013 年底已投资	计划投资				
				2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
在建工程项目	路桥资产	148.13	119.34	11.52	11.52	5.75	--	--
	城市管网	50.14	48.44	0.68	0.68	0.34	--	--
	其他市政资产	86.17	65.10	8.43	4.21	6.32	2.11	--
	合计	284.44	232.88	20.63	16.41	12.41	2.11	--

拟建工程项目	立新五期、南门地块拆迁安置房	19.43	--	7.77	7.77	3.89	--	--
	江阴市北门地区改造项目	15.00	--	4.00	6.00	5.00	--	--
	合计	34.43	--	11.77	13.77	8.89	--	--
合计		318.87	232.88	32.40	30.18	21.30	2.11	--

资料来源：公司提供

注：第四期保障房工程已开工，计入表中“其他市政资产”类别。

八、募集资金使用情况

公司于2009年发行债券募集资金25亿元人民币，债券简称“09江阴城投债/09江阴债”，发行期限为7年，所募资金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，截至2012年底，项目已全部完工，已使用募集资金25.00亿元，具体使用募集资金分配情况如下表所示。

表7 本期债券募集资金投向

（单位：亿元）

项目名称	总投资	计划使用募集	已使用募集资金
农业开发项目区农村水利工程	10.10	6.00	6.00
城区污水管网建设工程	5.10	2.50	2.50
芙蓉大道西段（含扬子江路）工程	14.75	8.00	8.00
长山大道南延段一期工程	6.32	3.50	3.50
暨南大道一期工程	9.75	5.00	5.00
合计	46.03	25.00	25.00

资料来源：公司提供

公司于2012年6月11日发行人民币债券9亿元，债券简称“12江阴城投债/12江阴债”，募集资金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，估算总投资为15.84亿元。截至2013年底，项目已完成总进度的52%，已完成投资8.23亿元，已实际支付工程款3.02亿元，其中已使用募集资金0.45亿元，由于尚未与施工单位结算，尚未支付的工程款5.21亿元。

九、财务分析

公司提供的2009~2011年连审财务报表已由立信会计师事务所有限公司审计、提供的2012年财务报表已由江苏天华大彭会计师事务所有限公司审计、提供的2013年财务报表已由大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。

2013年公司合并范围新增1家子公司江阴市环境卫生发展有限公司，由于其资产和利润规模较小，公司近三年数据的可比性较强。

2013年公司财务报表进行了科目调整：将资产负债表中以前年度“在建工程”和“其他非流动资产”科目核算的内容全部调整至“存货”科目，同时现金流量表进行相应调整。

截至2013年底，公司（合并）资产总额485.12亿元，所有者权益181.65亿元（其中少数股东权益0.09亿元）；2013年公司合并口径实现营业收入7.77亿元，利润总额4.79亿元。

1. 盈利能力

2013年公司实现营业收入7.77亿元，同比增长7.28%，构成主要包括项目管理费收入5.43亿元及代建项目回购收入2.23亿元；公司营业成本主要为代建项目回购成本2.33亿元（占全部成本94.81%）。

公司期间费用为管理费用和财务费用，随着一年内到期的非流动负债和长期借款规模大幅增加，2013年财务费用为2.57亿元，同比增长25.36%；同时，公司期间费用率逐年升高，2012~2013年分别为29.99%和34.36%，公司期间费用的控制能力有待提升。

受财务费用增长的影响，公司的营业利润

逐年下降，2013年实现营业利润2.12亿元，同比下降13.67%。公司近年来获得了较为稳定的政府补助，计入公司的营业外收入，对公司的利润形成了较好的补充，2012~2013年，公司获得政府补助均为5.00亿元，已实际到账，体现在各年度“收到其他与经营活动有关的现金”科目。公司的营业外支出主要为非流动资产处置损失，2013年为2.33亿元，系公司澄阳线大修、锡澄运河驳岸抢修等资产无偿转让给相关单位，相关转让事项已经江阴市人民政府国有资产监督管理委员会澄国资发【2013】48号文件批准。2013年，公司实现利润总额4.79亿元。

从盈利指标来看，2013年公司利润总额略有下降，但受利息支出大幅增长的影响，公司总资产收益率较上年上升1.22个百分点，为5.87%；受净利润略有下降的影响，公司净资产收益率较上年下降0.05个百分点，为2.66%。

总体看，跟踪期内，公司收入规模略有增长，利润总额对财政补贴依赖性较大。公司整体盈利能力偏弱。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，现金流入方面，公司将项目管理费和代建项目回购资金流入归入销售商品、提供劳务收到的现金科目，2012~2013年销售商品、提供劳务收到的现金分别为5.07亿元和8.50亿元；公司收到的其他与经营活动有关的现金分别为6.29亿元和7.20亿元，主要为公司收到的政府补助款以及往来款。现金流出方面，2013年经营活动现金流出大幅增加，主要体现在购买商品、接受劳务支付的现金较2012年增加了56.03亿元，主要系公司将支付的市政项目建设工程款计入购买商品、接受劳务支付的现金科目所致（以前年度计入支付其他与投资活动有关的现金科目），同时导致公司2013年经营活动现金流净额为-44.55亿元。从收入实现质量看，2012~2013年公司现金收入比分别为70.00%和109.35%，公司收现质量大幅改善。

从投资活动来看，公司投资活动现金流入主要是收到其他与投资活动有关的现金，2012年为38.85亿元，主要为收到江阴市财政局代建工程款（冲抵公司“其他应收款”或计入公司“长期应付款”）；公司投资活动现金流出主要是支付其他与投资活动有关的现金，2012年为70.64亿元，主要为支付市政项目建设的工程款。2012年，公司投资活动现金流净额为-31.89亿元。2013年由于公司将以前年度计入“在建工程”和“其他非流动资产”中的在建和已完工项目全部调整至“存货”科目核算，以前年度“收到其他与投资活动有关的现金”转而计入“收到其他与筹资活动有关的现金”，“支付其他与投资活动有关的现金”转而计入“购买商品、接受劳务支付的现金”。故2013年公司无投资活动相关的现金流入，而且投资活动相关的现金流出极少。

由于政府代建项目需求的资金量大，公司的经营活动现金流入远不能满足市政项目建设的资金需求，公司对外筹资压力大。

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，投入规模大，但政府回款周期长导致此阶段年度回款规模小，公司需通过对外筹资来满足部分建设资金需要，银行借款及发债是公司筹资活动现金流入的最主要来源。2013年其他项目公司的委托融资款增加也是公司筹资活动现金流入的主要来源。2012~2013年，公司筹资活动现金流入量分别为126.94亿元和124.03亿元。2013年筹资活动现金流入包括发行债券收到的现金5.00亿元（“13江阴城投PPN001”）、取得借款收到的现金67.09亿元以及收到其他与筹资活动有关的现金51.94亿元（主要为公司收到江阴市财政局相关返还款和其他公司的项目借款）。2012~2013年，公司筹资活动现金流出以偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金为主；2013年公司筹资活动现金流出量86.51亿元，筹资活动现金流净额为37.52亿元。

总体来看，跟踪期内，政府代建项目建设支出使得公司经营活动现金流规模大，对江阴市财政局拨入工程款和外部融资的依赖性强。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2013 年底，公司资产总额 485.12 亿元，同比增长 7.56%；从资产结构来看，流动资产和非流动资产占比分别为 99.59% 和 0.41%。2013 年公司将以前年度计入“在建工程”和“其他非流动资产”中的在建和已完工项目分别计入了“存货”科目的开发成本和开发产品，导致公司非流动资产大幅减少，流动资产规模显著上升，使得公司资产结构以流动资产为主。

近年公司流动资产增长较快，尤其是在 2013 年调整相关会计科目后，公司流动资产显著增长。截至 2013 年底，公司流动资产总额 483.14 亿元，同比增长 158.61%，其中货币资金占 6.76%，其他应收款占 8.05%，存货占 83.16%。

截至 2013 年底，公司货币资金 32.67 亿元，其中银行存款 30.67 亿元，另有 2.00 亿元已质押的定期存款使用受限。

截至 2013 年底，公司应收账款 7.68 亿元，其中 7.66 亿元为应收大股东江阴市财政局的欠款，且账龄全部在 1 年以内，坏账风险低，公司未计提坏账准备。

截至 2013 年底，公司其他应收款 38.89 亿元，同比下降 33.15%，主要系公司 2013 年已收到江阴市财政局返还的代建工程款 16.74 亿元。公司其他应收款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部分工程款项。公司计提坏账准备分为单项金额重大的其他应收款（占 54.28%）及按组合计提坏账准备的其他应收款（占 45.72%），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 54.28%），考虑到回收风险较

小，未计提坏账准备；按组合计提坏账准备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 63.04%，1-2 年的占 1.63%，2-5 年的占 28.58%，5 年以上占 6.75%，公司对该部分其他应收款计提坏账准备共计 1.31 亿元，计提比例为 7.13%，计提较为充分。从欠款客户集中度来看，截至 2013 年底公司欠款金额前五名客户合计欠款总额为 34.30 亿元，占比 85.35%，集中度较高，其中江阴市财政局欠款 21.82 亿元，占欠款总额的 54.28%，其他欠款单位为江阴市新农村建设发展有限公司、江阴经济开发区财政审计局等政府机关单位。考虑到江阴市财政局在 2014 年和 2015 年将分别归还 15.00 亿元和 13.19 亿元所欠代建工程款，且承诺未来将按时支付新增代建工程款，公司其他应收款规模将进一步下降，未来形成坏账的风险较小，但由于江阴市财政局一般在每年度末与公司进行结算，截至本报告出具日其尚未支付 2014 年所计划款项，联合资信将对上述还款计划保持持续关注。

表8 截至2013年底其他应收款前五名明细

（单位：万元，%）

债务人	金额	占比	款项内容
江阴市财政局	218193.02	54.28	应收完工的代建项目工程款
江阴市新农村建设发展有限公司	85850	21.36	借款
江阴经济开发区财政审计局	19000	4.73	借款
江阴市国教投资发展有限公司	10000	2.49	借款
长泾镇财政所	10000	2.49	借款
合计	343043.02	85.35	--

资料来源：公司审计报告

截至 2013 年底，公司存货共计 401.80 亿元，较上年大幅增长 421.49%，主要系 2013 年公司将以前年度计入“在建工程”和“其他非流动资产”中的在建的代建项目和已完工的代建项目分别计入“存货”科目的开发成本和开

发产品所致。截至 2013 年底，公司存货中开发成本 309.67 亿元，包括北门地区、澄江镇黄山村地区、澄江街道皮龙村地区、鲇鱼港路 38 号地块以及澄江街道谢园村等改造项目的土地使用权 76.78 亿元和在建的代建项目 232.89 亿元（见表 9）；公司开发产品 92.12 亿元（见表 10）。公司存货未计提跌价准备。

表9 截至2013年底公司在建的代建资产明细
(单位：万元)

项目	金额
路桥资产	1193407.71
城市管网	484424.47
其他市政资产	651030.01
合计	2328862.18

资料来源：公司审计报告

表10 截至2013年底公司已完工的代建项目明细
(单位：万元)

项目	金额
路桥资产	643076.98
城市管网	24057.66
其他市政资产	254031.41
合计	921166.05

资料来源：公司审计报告

由于“在建工程”和“其他非流动资产”核算内容调整至“存货”科目，截至 2013 年底公司非流动资产大幅减少至 1.98 亿元，其中投资性房地产 1.50 亿元和递延所得税资产 0.33 亿元。

所有者权益

截至 2013 年底，公司所有者权益为 181.65 亿元（其中少数股东权益为 0.09 亿元），较上年增长 0.48%，其中实收资本占 5.50%；资本公积占 87.57%；未分配利润占 5.29%。总体看，公司所有者权益稳定性较好。

负债

截至 2013 年底，公司负债合计 303.47 亿元，较上年底增长 12.30%，构成中流动负债占 25.75%，非流动负债占 74.25%。

截至 2013 年底，公司流动负债共计 78.15 亿元，同比下降 3.77%，构成主要以短期借款和一年内到期的非流动负债为主，占比分别为 34.38%和 62.34%。

截至 2013 年底，公司短期借款 26.87 亿元，较上年大幅下降 26.27%。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，2013 年底为 48.72 亿元，较上年底增长 25.37%。

截至 2013 年底，公司非流动负债合计 225.32 亿元，较上年底增长 19.21%；其中以长期借款、应付债券和长期应付款为主，分别占 36.29%、21.75%和 41.96%。

截至 2013 年底，公司长期借款为 81.77 亿元，其中保证借款和组合担保借款各占 78.35%和 21.65%；公司应付债券 49.00 亿元，主要为公司于 2009 年发行的“09 江阴城投债/09 江阴债”，于 2012 年发行的“12 江阴城投债/12 江阴债”、“12 江阴城投 PPN001”和“12 江阴城投 PPN002”，于 2013 年发行的“13 江阴城投 PPN001”；公司长期应付款总计 94.55 亿元，其中委托融资款项占比 84.09%，其余为融资租赁应付款、工程欠款及其他借款等。委托融资款项的形成是由于基础设施立项主体对项目的贷款统一由江阴城投统一收支管理，该类贷款利息支付和本金偿还由财政拨款。长期应付款中其他借款和融资租赁应付款为有息债务，已计入长期债务中进行分析。

从债务指标情况来看，截至2013年底，公司全部债务为220.49亿元，同比增长2.05%，构成中短期债务占34.28%，长期债务占65.72%；公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为44.37%、54.83%和62.55%，较上年分别增长1.37、0.39和2.64个百分点。

总体上，跟踪期内，随着公司代建市政工程项目投资规模的扩大以及政府对公司土地资产的划拨，公司资产总额稳步增长。公司资产中流动资产占比极大，且流动资产以存货为主，

存货中代建项目回款周期长，货币资金规模较大且有所波动，其他应收款规模持续下降但仍对公司资金占用较大。负债规模有所上升，债务负担略有加重，但整体债务负担适宜。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，2012 年，公司流动比率为 230.05%；2013 年由于资产科目变动调整使得存货规模大幅增长，公司流动比率上升至 618.26%，但公司存货主要为已完工和在建的政府代建项目，流动性较弱。2012~2013 年，公司速动比率分别为 135.17%和 104.09%，该指标值虽有所下降但仍处于较高水平。2012~2013 年，公司经营现金流动负债比分别为 5.90%和 -57.01%，公司 2013 年经营现金流动负债比为负值主要系公司以前年度将支付代建项目工程款的现金流计入投资活动现金流中，而 2013 年将其调整至经营活动现金流中，导致 2013 年经营活动现金流净额为负值所致。经营活动现金流对短期债务无保障能力。总体看，虽然公司流动比率很高，但是流动资产以待政府回购的代建项目为主，还包括土地资产以及待江阴市财政局返回的其他应收款，公司短期偿债能力受江阴市财政局支付效率的影响较大。总体看，公司短期偿债能力一般，存在一定的短期支付压力。

从长期偿债指标看，随着近年来市政工程建设项目逐年增多，2012~2013 年公司 EBITDA 有所上升，2013 年为 6.66 亿元，且同期公司债务规模波动扩张，全部债务/EBITDA 波动上升，2013 年为 33.08 倍。考虑到江阴市地方财政实力的稳步提高以及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、足额的回购款项的支付以及江阴市地方财政实力的稳步提高，公司实际偿债压力不大，偿债能力较强。

截至 2013 年底，公司对外担保余额 124.35 亿元，对外担保比率为 68.46%，被担保的主要企业有江阴高新区投资开发有限公司、江阴市

南门印象开发发展有限公司、江阴市新农村建设发展有限公司和江阴临港新城开发建设有限公司等江阴市内的政府投融资主体。公司的担保比率高，且被担保的企业基本无经营性业务收入，利润主要依靠政府支持和补贴，导致公司的对外担保存在一定的或有负债风险。

表 11 2013 年底公司对外担保金额前五名情况

被担保方	担保余额 (万元)	担保占比 (%)
江阴高新区投资开发有限公司	608700.00	48.95
江阴市新农村建设发展有限公司	100000.00	8.04
江阴市南门印象开发发展有限公司	80000.00	6.43
江阴临港新城开发建设有限公司	74000.00	5.95
江阴市华水农业水利投资有限公司	50000.00	4.02
合计	912700.00	73.40

资料来源：公司审计报告

截至2013年底，公司合并口径共获得各商业银行授信额度合计119.30亿元，尚未使用的授信额度为70.20亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

5. 存续期内债券偿还能力

公司于2009年9月发行了期限为7年的企业债（“09江阴城投债/09江阴债”），于2012年6月发行了期限为7年的企业债（“12江阴城投债/12江阴债”），共34亿元。

“09江阴城投债/09江阴债”

公司于2009年发行债券募集资金25亿元人民币，债券简称“09江阴城投债/09江阴债”，发行期限为7年，利息采用固定利率，单利按年计息，不计复利，计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。募集资金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。

为确保“09江阴城投债/09江阴债”本息的按期足额偿付，江阴市政府提供了政府财政支

持。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），“09江阴城投债/09江阴债”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。

此外，公司以与江阴市建设局及江阴市交通局签署的《投资建设与收购（BT）协议书》（以下简称“《BT协议》”）未来所产生的应收账款74.83亿元为本期债券还本付息提供质押担保。

根据《BT协议》的相关要求，江阴市建设局和江阴市交通局需在2010年至2018年每年的5月30日向公司支付当期应收账款回款资金（包括建设投资资金和投资利息）划入《账户及资金监管协议》规定的应收账款监管账户。

表 12 近年公司应收账款质押情况（单位：亿元）

年份	应收账款回款安排	应收账款实际回款额	应收账款余额
2009 年	--	--	74.83
2010 年	3.55	3.55	71.28
2011 年	3.55	7.10	64.18
2012 年	3.55	5.00	59.18
2013 年	3.55	3.00	56.18
截至 2013 年底	14.20	18.65	56.18

资料来源：公司提供

注：本年应收账款余额=上年应收账款余额-本年应收账款实际回款额

根据公司提供资料显示，公司已于2013年2月6日收到划拨应收账款回款资金总计3.00亿元，虽然低于《BT协议》规定2013年度应到款金额3.55亿元，但江阴市建设局及江阴市交通局已分别于2010~2013年向公司划拨应收账款回款资金总计18.65亿元（反映在“收到其他与筹资活动有关的现金”），符合《BT协议》规定2010~2013年应到款金额14.20亿元。截至2013年底，公司应收账款质押余额为56.18亿元，质

押倍数（应收账款质押余额/[本金+一年内支付的利息]）为1.97倍，质押应收账款对“09江阴城投债/09江阴债”覆盖较好，对其保障程度较高。公司已于2013年6月按时付息。

“12江阴城投债/12江阴债”

公司于2012年6月11日发行人民币债券9亿元，债券简称“12江阴城投债/12江阴债”，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年分期等额偿还债券本金。“12江阴城投债/12江阴债”募集资金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。公司已于2013年9月按时付息。

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》，公司设置了专门的偿债资金账户用于保障“12江阴城投债/12江阴债”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进行监管。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2013年底，公司可供回售的工程约为92.12亿元，公司将其反映在存货科目中，未来这部分资产可用来提供偿债保障。

“09江阴城投债/09江阴债”于2016年一次性偿还本金25.00亿元，“12江阴城投债/12江阴债”于2015~2019年分别偿还本金2.25亿元，故公司在2016年兑付压力较大，需偿还本金27.25亿元。2013年公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对2016年债券偿还额度的保护倍数分别为0.24倍、0.58倍和-1.63倍。公司经营活动现金流入量对错期兑付压力最大年份的偿债额度的保障能力弱。截至2013年底，公司现金类资产为33.77亿元，为公司2016年债券偿还额度的1.24倍，公司现金类资产对错期兑付压力最大年份的偿债额度的保护程度尚可。

总体看，“12 江阴城投债/12 江阴债”采取分期偿还债券本金的方式，有效地降低了其集

中偿付压力，但考虑到公司将在 2016 年对“09 江阴城投债/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。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行《企业信用报告（银行版）》（机构信用代码为：G1032028100062020V），截至2014年5月29日，公司存在已结清关注类贷款10笔，无未结清的不良信贷信息记录。

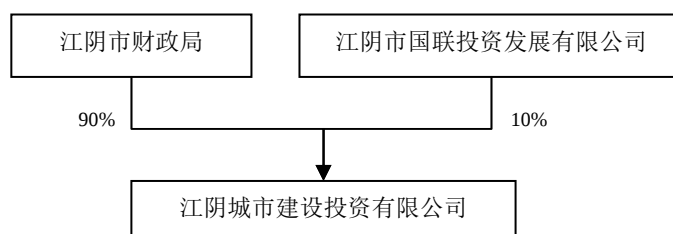
7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及江阴市发展及财力水平的综合分析，并考虑到江阴市政府对于公司在管理费收入、资产划拨、政府回购等方面的各项支持，公司整体抗风险能力较强。

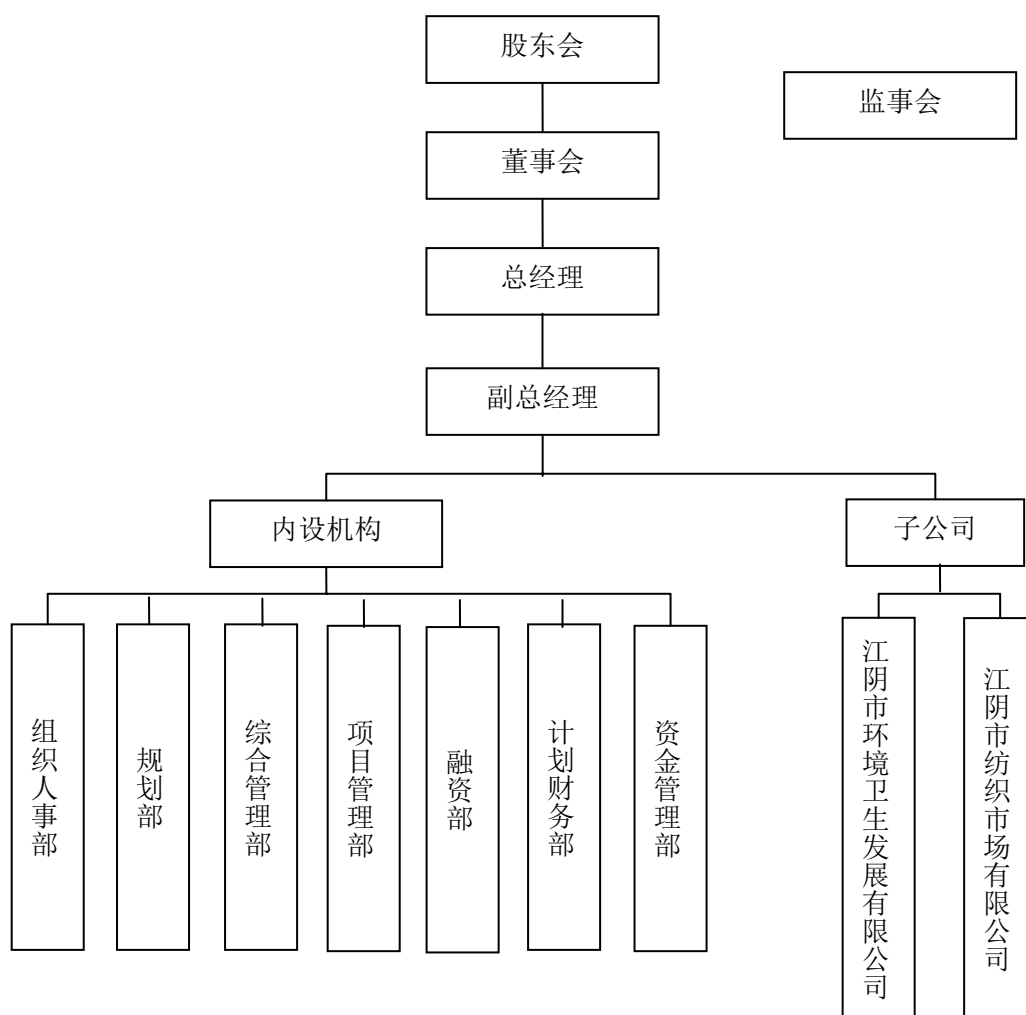
十、结论

综合考虑，联合资信维持公司AA⁺的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“09 江阴城投债/09 江阴债”和“12 江阴城投债/12 江阴债”AA⁺的信用等级。

附件 1-1 截至 2013 年底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2013 年底公司组织架构图



附件 2 公司主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	14.94	42.01	33.77
资产总额(亿元)	323.46	451.02	485.12
所有者权益(亿元)	157.63	180.79	181.65
短期债务(亿元)	33.67	79.65	75.59
长期债务(亿元)	88.37	136.40	144.90
全部债务(亿元)	122.04	216.06	220.49
营业收入(亿元)	7.38	7.25	7.77
利润总额(亿元)	5.06	4.91	4.79
EBITDA(亿元)	5.08	5.59	6.66
经营性净现金流(亿元)	3.67	4.79	-44.55
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.18	0.99	0.90
存货周转次数(次)	0.05	0.04	0.01
总资产周转次数(次)	0.02	0.02	0.02
现金收入比(%)	22.49	70.00	109.35
营业利润率(%)	67.62	65.49	64.38
总资本收益率(%)	2.38	4.65	5.87
净资产收益率(%)	3.12	2.71	2.66
长期债务资本化比率(%)	35.92	43.00	44.37
全部债务资本化比率(%)	43.64	54.44	54.83
资产负债率(%)	51.27	59.91	62.55
流动比率(%)	366.48	230.05	618.26
速动比率(%)	252.49	135.17	104.09
经营现金流动负债比(%)	10.40	5.90	-57.01
EBITDA 利息倍数(倍)	2.95	0.41	0.36
全部债务/EBITDA(倍)	24.04	38.68	33.08

注：长期应付款中的融资租赁应付款和其他借款等有息债务已纳入长期债务和全部债务中。

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率= 【(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1】 ×100%
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+费用化利息支出) / (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%

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

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 4 主体长期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，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。