

信用等级公告

联合[2017] 2369 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⁺

特此公告。



江阴城市建设投资有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

评级时间: 2017 年 12 月 15 日

财务数据

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
现金类资产 (亿元)	52.82	49.43	59.88	45.26
资产总额(亿元)	563.09	605.77	659.19	680.68
所有者权益(亿元)	183.44	188.93	204.74	228.09
短期债务 (亿元)	91.31	79.81	76.07	106.20
长期债务(亿元)	152.13	188.87	232.22	206.35
全部债务(亿元)	243.43	268.68	308.29	312.56
营业收入(亿元)	8.74	9.30	12.30	6.03
利润总额(亿元)	4.76	4.82	4.66	7.47
EBITDA(亿元)	7.02	6.90	8.72	--
经营性净现金流(亿元)	8.91	6.58	-17.30	-4.29
营业利润率(%)	58.58	57.88	63.25	96.91
净资产收益率(%)	2.63	2.53	2.31	--
资产负债率(%)	67.42	68.81	68.94	66.49
全部债务资本化比率(%)	57.03	58.71	60.09	57.81
流动比率(%)	589.71	672.33	538.31	466.75
经营现金流/负债比(%)	9.36	7.36	-14.30	--
全部债务/EBITDA(倍)	34.67	38.95	35.33	--

注: 2017 年三季报未经审计。

分析师

黄海伦 宋金玲

邮箱: 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)

网址: www.lhratings.com

评级观点

江阴城市建设投资有限公司 (以下简称“公司”) 是江阴市基础设施建设的重要主体。联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 对公司的评级反映了近年来江阴市经济和财政实力稳步增长, 公司在江阴市基础设施建设领域具有区域专营性, 市政府对公司支持力度较大。同时联合资信也关注到公司存货占比大、债务规模大、担保比率高等因素给其信用水平带来的不利影响。

随着江阴市财政对城市基础设施建设的持续投入, 公司经营有望保持稳定, 公司区域专营优势明显, 政府支持明确, 联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 近年来, 江阴市经济稳步增长, 作为县级城市, 其地方财力规模较大。
2. 公司是江阴市基础设施建设的重要主体, 在基础设施建设领域具有区域专营性。
3. 近年来, 公司得到了市政府在政府补贴等资金方面持续有力支持, 公司营业收入较快增长。

关注

1. 江阴市政府对公司竣工满10年项目未按期回购, 对公司资金形成很大占用。公司存货和其他应收款中往来款占比大, 资产流动性弱。
2. 公司债务规模持续增长, 债务负担偏重, 存在较大短期支付压力。
3. 公司担保比率高, 存在较大或有负债风险。

声 明

一、本报告引用的资料主要由江阴城市建设投资有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、该公司信用等级自2017年12月15日至2018年12月14日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

江阴城市建设投资有限公司 主体长期信用评级报告

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，公司以未分配利润转增资本，公司注册资本变更为10.00亿元，江阴市财政局和江阴市国联投资发展有限公司持股比例分别为90%和10%。截至2017年9月底，公司注册资本10.00亿元。公司实际控制人是江阴市财政局。

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；保障房开发、经营；城市基础设施工程建设；水利工程建设（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至2017年9月底，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、资金管理部七个职能部门，拥有2家全资子公司和2家控股子公司。公司员工总数58人。

截至2016年底，公司（合并）资产总额659.19亿元，所有者权益204.74亿元（其中少数股东权益9.18万元）；2016年，公司实现营业收入12.30亿元，利润总额4.66亿元。

截至2017年9月底，公司（合并）资产总额680.68亿元，所有者权益228.09亿元（其中少数股东权益9.23万元）；2017年1~9月，公司实现营业收入6.03亿元，利润总额7.47亿元。

公司注册地址：江阴市暨阳路10号；法定代表人：薛菁。

二、宏观经济和政策环境

2016年，全球经济维持了缓慢复苏态势。

在相对复杂的国际政治经济环境下，我国实施积极的财政政策，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值；稳健的货币政策更趋灵活适度，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。上述政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，我国GDP实际增速为6.7%，经济增速稳中趋缓。具体来看，农业生产形势基本稳定，工业生产企稳向好，服务业保持快速增长，支柱地位进一步巩固，三大产业结构继续改善；固定资产投资增速略有放缓，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）实现2.0%的温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

2017年1~9月，我国继续实施积极的财政政策，加大向公共服务、扶贫、环保等领域的财政支出力度，持续通过减税降费减轻企业负担，规范地方政府发债行为的同时进一步推动地方政府与社会资本合作。通过实施稳健中性的货币政策维持资金面紧平衡，促进经济积极稳妥降杠杆。在上述政策背景下，2017年前三季度，我国国内生产总值（GDP）增速分别为6.9%、6.9%、6.8%，经济保持中高速增长；贵州、西藏、重庆等西部地区维持高速增长，山西、辽宁等产能过剩聚集区经济形势持续好转；CPI稳中有升，PPI和PPIRM保持平稳增长；就业水平相对稳定。

2017年1~9月，我国三大产业保持稳定增长。农业生产形势较好；工业生产有所加快，

工业结构进一步优化，工业企业利润保持快速增长；服务业持续快速增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）继续提升，产业结构持续改善。

固定资产投资增速有所放缓，高技术制造业投资增速加快。2017 年 1~9 月，我国固定资产投资（不含农户）45.8 万亿元，同比增长 7.5%（实际增速 2.2%），增速较 1~6 月（8.6%）和上年同期（8.2%）均有所放缓。具体来看，房地产调控政策加码的持续效应导致房地产开发投资增速（8.1%）继续放缓，但较上年同期仍有所加快，主要是政策发挥作用的滞后性以及房地产投资项目的周期性所致；基础建设投资增速（15.9%）较 1~6 月和上年同期均有所回落，呈现一定的逆周期特点；受工业去产能持续作用影响，制造业投资（4.2%）继续回落，但高端装备制造业投资保持较高增速，促进了工业结构的优化。此外，民间投资增速（6.0%）较 1~6 月有所放缓，民间投资信心仍略显不足，但受到政府简政放权、减税降费、放宽民间投融资渠道、拓展 PPP 模式适用范围等鼓励措施的影响，民间投资增速较上年同期明显回升。

居民消费平稳增长，日常生活与升级类消费增长较快。2017 年 1~9 月，我国社会消费品零售总额 26.3 万亿元，同比增长 10.4%，增速与 1~6 月和上年同期均持平。具体来看，受商品房销售保持较快增长的拉动，与居住有关的行业消费仍然保持较高增速；生活用品类和教育、医疗、文化娱乐等升级类消费快速增长；网络销售继续保持高速增长态势，实物商品网上零售额占社会消费品零售总额的比重不断提高。1~9 月，全国居民人均可支配收入 19342 元，同比增长 9.1%（实际增速 7.5%），仍保持较快增速，居民收入的持续较快增长是居民消费持续增长的重要利好因素。

进出口增速有所回落，对部分一带一路沿线国家出口保持快速增长。在世界主要经济体持续复苏带动下，外部需求有所回暖，加之国内经济形势稳中有进、大宗商品价格持续反

弹，共同带动了进出口的增长。2017 年 1~9 月，我国货物贸易进出口总值 20.3 万亿元，同比增加 16.6%，但增速较 1~6 月（19.6%）有所回落，外贸进出口基数的抬高或是造成增速回落的重要原因。出口方面，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，部分高附加值机电产品和装备制造产品如汽车、船舶和医疗仪器出口增幅均在 10% 以上；进口方面，铁矿石、原油和天然气等大宗商品进口量价齐升。

展望未来，全球经济维持复苏将为我国经济增长提供良好的外部环境，但随着美联储缩表计划的开启和年内第三次加息的落地，国际流动性拐点迹象显现，将从多方面对我国经济产生影响。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，促进经济转型升级，增强经济的内生发展动力。具体来看，在经济进入新常态的背景下，投资整体或呈现缓中趋稳态势，但出于加快新旧动能转换及推动经济转型升级的需要，高新技术产业与高端装备制造业的投资有望实现高速增长；随着居民收入的持续增长，未来居民在房地产、汽车和耐用消费品领域的消费潜力将继续释放，消费结构转型升级背景下信息消费、升级类消费等领域将保持快速增长；受主要经济体复苏形势仍存在不确定性、贸易保护主义和逆全球化等不利因素影响，短期内我国进出口增速或继续放缓。总体来看，由于固定资产投资增速以及进出口增速存在放缓的压力，我国经济增速短期内或将继续放缓，预计 2017 年全年经济增速将在 6.8% 左右，实现平稳较快增长；物价运行仍将基本保持平稳，失业率总体保持稳定。

三、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，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等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地地区城市建设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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43号，以下简称“《43号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

20世纪90年代末期以来，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，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。2009年，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方政府隐性债务规模快速攀升。2010年之后，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014年国务院的《43号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351号，以下简称“《351号文》”）对2014年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88号，以下简称“《88号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发〈地方政府性债务风险分类处置指南〉的通知》（财预【2016】152号，以下简称“《152号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88号文》和《152号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016年3月25日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相

关工作的通知》(财综【2016】11号文”),强调多渠道筹集资金,加大对棚户区改造的支持力度,促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述,《43号文》之后,随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离,城投公司与地方政府信用关联性有所弱化,城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体,其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关,短期内城投公司完成转型的可能性较小,其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

3. 行业发展

目前,中国的城市基础设施建设尚不完善,全国各地区发展不平衡。截至2016年底,中国城镇化率为57.35%,较2015年提高1.25个百分点,相较于中等发达国家80%的城镇化率,中国城镇化率仍处于较低水平,未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下,基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017年3月5日,中央政府发布的《2017年政府工作报告》对中国政府2017年工作进行了总体部署,中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看,城投公司作为城市基础设施建设的重要载体,发展环境良好。

近年来,中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策,同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金,从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下,联合资信认为,未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司,其发展及信用基本面将得到支撑。同时,联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或

有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 区域经济及财政实力

根据《2016年江阴市国民经济和社会发展统计公报》,2016年全年江阴市实现地区生产总值3083.3亿元,按可比价格计算,比上年同期增长7.4%。按常住人口计算人均生产总值达到18.8万元,按现行汇率折算达到2.8万美元。2016年以来,江阴市产业结构持续优化。全市实现第二产业增加值1681.0亿元,增长7.1%;第三产业增加值1357.9亿元,增长8.3%。三次产业比例调整为1.5:54.5:44.0,第三产业增加值占GDP比重比上年提高0.6个百分点。

2016年,江阴市建筑业略有下降。全年实现建筑业总产值98.8亿元,下降9.5%;其中建筑工程产值87.4亿元,安装工程产值9.4亿元,其他产值2.0亿元。全年共获无锡市“太湖杯”优质工程奖7个,无锡市政优质工程4个,无锡市优质结构工程20个,无锡市优秀物业管理项目11个。

2016年,江阴市投资呈现平稳增长。全年固定资产投资完成1133.0亿元,增长0.4%。第一产业投资5.6亿元,下降16.9%,第二产业投资495.4亿元,下降3.7%,第三产业投资632.1亿元,增长4.1%。分投资主体看:国有企业投资247.7亿元,增长23.6%;民营企业投资735.5亿元,下降9.9%;外商及港澳台投资149.8亿元,增长33.9%。

2016年,江阴市房地产市场有所回暖。全年完成房地产开发投资281.1亿元,增长8.0%;商品房施工面积1532.6万平方米,下降11.3%;房屋新开工面积276.9万平方米,下降10.8%;房屋建筑竣工面积261.0万平方米,下降24.6%。商品房销售面积233.1万平方米,增长10.2%,其中商品房现房销售面积80.6万平方米,增长17.4%,住宅69.1万平方米,增长31.6%;商品房期房销售面积152.4万平方米,增长6.7%,住宅145.7万平方米,增长16.6%。商品房销售成交总额169.3亿元,增长13.5%;其中住宅销

售额151.3亿元，增长26.5%。

2016年，江阴市财政收支总体稳定，全年实现一般公共预算收入229.91亿元，同比增长5.0%，其中税收收入191.20亿元，同比增长6.0%；政府性基金收入16.98亿元，同比增长0.1%；其中土地出让金13.16亿元，同比增长25.0%；上划中央四税收入176.7亿元，同比下降3.5%。实现一般公共预算支出226.3亿元，增长10.2%，其中政府性基金预算支出27.8亿元，增长53.2%；国有资本经营预算支出1.3亿元。总体看，江阴市财政收入有所增长，整体财政实力较强。

2017年1~9月，江阴市规模工业产值4408.43亿元，增长14.3%；固定资产投资844.67亿元，增长-5.6%；工业投资414.09%；一般预算收入176.27亿元，同比增长2.3%。

表1 江阴市2014~2016年地方可支配收入

(单位: 亿元)

科目	2014年	2015年	2016年
一般预算收入	200.66	218.92	229.91
其中: 税收收入	164.88	180.31	191.20
非税收入	35.78	38.61	38.71
基金收入	198.43	16.95	16.98
土地出让收入	150.99	10.52	13.16
其他	47.44	6.43	3.82
上级补助收入	25.95	26.89	24.99
返还性收入	14.48	14.76	8.84
一般性转移支付	0.22	1.17	1.60
专项转移支付	11.25	10.96	14.55
预算外财政专户资金	8.71	1.70	1.56
地方可支配收入总计	433.75	264.46	273.44

资料来源: 江阴市财政局

从江阴市政府债务负担看，其债务由直接债务和可能承担一定救助责任的债务构成。截至2016年底，江阴市政府直接债务余额119.52亿元，主要为国内金融机构借款30.74亿元，(全部为由财政承担偿还责任的融资平台公司借款)和债券融资88.73亿元(其中5.40亿元为由财政承担偿还责任的融资平台债券融资，88.33亿元为中央代发地方政府债券)；江阴市政府

可能承担一定救助责任的债务105.88亿元。截至2016年底，江阴市政府全部债务余额172.46亿元(直接债务余额+担保债务余额×50%+可能承担一定救助责任的债务×50%)，债务率为63.07%((地方政府债务余额÷地方综合财力)×100%)，较上年有所下降(2015年为68.42%)，债务负担一般。

表2 截至2016年底江阴市地方政府债务情况

(单位: 亿元、%)

地方债务(截至2016年底)	金额
(一) 直接债务余额	119.52
1. 外国政府贷款	
2. 国际金融组织贷款	
3. 国债转贷资金	0.04
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	30.74
(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	30.74
7. 债券融资	88.73
(1) 中央代发地方政府债	83.33
(2) 由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	5.40
8. 粮食企业亏损挂账	
(二) 担保债务余额	
(三) 可能承担一定救助责任的债务	105.88
地方政府债务余额=(一)+(二)×50%+(三)×50%	172.46
债务率=(地方政府债务余额÷地方综合财力)×100%	63.07

资料来源: 江阴市财政局

总体来看，江阴市经济稳步增长，地方财政实力较强，地方政府债务负担一般。

四、基础素质分析

1. 股权状况

截至2017年9月底，公司注册资本10.00亿元，其中江阴市财政局和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. 人员素质

目前，公司高管人员共计4人。

薛菁女士，1969年11月出生，本科学历，中共党员。历任江阴市场建设有限公司财务总监，江阴靖江园区财务负责人，江阴预算外结算中心主任，江阴财政信息中心主任。现任公司董事长兼总经理。

截至2017年9月底，公司合并口径拥有在职职工58人，其中按文化素质分，本科及以上学历的42人，占72.41%，本科以下的16人，占27.59%；按年龄结构分，30岁以下的占20.69%，31~50岁的占65.52%，50岁以上的占13.79%；按拥有的技术职称分，拥有高级职称的有7人，中级职称的有36人，初级职称的有8人，无职称7人。

总体看，公司员工整体素质较高，年龄结构合理。

3. 政府支持

公司作为江阴市城市基础设施建设的重要主体，近年来得到了江阴市政府的大力支持。

资金支持

2014~2016年和2017年1~9月，公司每年收到政府补助款5.00亿元（反映在“收到其他与经营活动有关的现金”）。

2014~2016年和2017年1~9月，公司收到财政局资金和工程拨款分别为2.26亿元、1.09亿元、11.14亿元和0.89亿元（反映在“资本公积”）。

资产划拨

2011~2013年，根据澄国资发【2011】40号、澄国土前拨【2012】21号、22号和国资发【2013】12号、澄国资发【2012】25号文，公司共获得政府划拨地块合计52.42亿元，计入“存货”或用于冲销与江阴财政局的往来款。

根据江阴市人民政府国有资产监督管理委员会出具的澄国资发【2011】33号和澄国资发【2013】28号文，江阴市政府将江阴市大地造田有限公司、江阴市环境卫生发展有限公司和江阴金财铁路投资管理有限公司等股权无

偿划转给公司。

总体看，市政府在政府补贴、资金拨付等方面给予了公司持续有力的支持，确保了公司项目建设顺利进行。

4. 企业信用记录

根据中国人民银行《企业信用报告（银行版）》（机构信用代码：G1032028100062020V），截至2017年11月22日，公司无未结清不良信贷信息记录。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司依照《公司法》及其他有关法律和法规的规定制订了《江阴城市建设投资有限公司章程》，建立并规范了公司治理结构。

公司设立股东会，是公司的权利机构。股东主要行使决定公司的经营方针和投资计划，选举和更换非由职工代表担任的董事、监事会，对公司增加或减少注册资本做出决议，对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式做出决议，修改公司章程等股东权利。

公司设立董事会，由3名董事组成，其中董事长1人，由董事会选举产生；职工代表董事1人，由职工大会选举产生。董事会审定公司的经营计划和投资方案；制订公司的年度财务预算和决算方案、制订公司利润分配方案和弥补亏损方案等。

公司设监事会，监事会成员5人，其中监事会主席1人，由全体监事过半数选举产生，监事会中股东代表监事与职工代表监事的比例为3:2。

公司设经理1名，由董事会决定聘任或者解聘。经理对董事会负责，是公司经营决策的管理者和执行者。

公司实行董事会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，法人治理结构较为完善。

2. 管理体制

公司作为江阴市城市建设的主要投融资主体，在项目管理、资金管理、融资管理方面均有章可循。

项目管理

作为江阴市政府项目受托代建企业，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。

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。

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。

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。

六、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和保障房建设，其中基础设施由江阴市政府支付代建管理费并回购，公司在江阴市基础设施建设领域具有专营性。

2014~2016年，公司营业收入快速增长，分别为8.74亿元、9.30亿元和12.30亿元。公司主要收入来源于为政府代建获取的管理费收入和代建回购收入，近三年上述两项业务收入合计分别占营业收入的98.72%、97.77%和98.52%。公司其他业务收入较少，主要是房屋租赁收入、环卫工程结算收入和信息技术服务费等。

2014~2016年，公司综合毛利率波动增长，分别为64.18%、63.45%和65.26%，系公司管理费收入占比有所波动所致；2016年，公司代建项目回购毛利率-18.60%；近三年公司其他业务收入毛利率持续为负，主要是房屋租赁业务毛利率为负所致，系公司标准厂房并未全部租出，相关折旧费用高于现有收入所致。

2017年1~9月，公司营业收入6.03亿元，其中绝大部分为管理费收入（占营业收入的98.59%），其余为少量环卫工程结算收入，同期公司综合毛利率98.61%。

表3 公司近年各业务板块收入构成情况（单位：万元、%）

项 目	2014 年			2015 年			2016 年			2017 年 1~9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
项目管理费	56160.56	64.25	100.00	59257.27	63.70	100.00	87063.64	70.77	100.00	59433.96	98.59	100.00
其中：满10年暂未回购项目管理费	--	--	--	1433.66	1.54	100.00	1760.80	1.43	100.00	1517.23	2.52	100.00
代建项目回购	30130.00	34.47	0.03	31691.78	34.07	0.10	34145.53	27.75	-18.60	--	--	-100.00
其他	1121.82	1.28	-6.40	2071.26	2.23	-12.71	1821.37	1.48	-23.03	849.70	1.41	2.60
合计	87412.38	100.00	64.18	93020.31	100.00	63.45	123030.54	100.00	65.26	60283.66	100.00	98.61

注：1.2017年1~9月无代建项目回购收入，仅9.00万元成本（后续额外支出），故当期毛利率为-100.00%；2.各板块收入总数和合计数存在误差系四舍五入所致。

资料来源：公司审计报告及公司提供资料

2. 业务经营分析

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，每年初与市政府就代建工程项目签订代建合同，由公司负责具体建设管理工作。公司建设资金来源主要由江阴市财政局拨款及自身融资构成。

根据澄政发【2005】135号文，公司从代建工程项目竣工决算的次月起10年内，每年按代建项目已竣工决算金额的6%收取项目管理费。项目竣工决算后，除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，相应增加资本公积，但在市政府工程项目竣工决算后10年内资产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。项目管理费一年一计，计入公司“营业收入”，由市财政局第二年拨付，反应在“销售商品、提供劳务收到的现金”。由于绝大部分需回购的资产无法产生收益，故公司基本采用出售给市政府方式。

自2012年起，根据澄政发【2011】138号文，将澄政发【2005】135号文部分内容进行修订，修订后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（在“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（目前拨出资产差额未做所有者权益核销处理，改计入营业外支出）。

自2015年起，根据澄政发【2016】36号文，对于市政工程项目竣工满10年后政府未回购的项目，在项目回购前公司继续按竣工决算金额的6%收取项目管理费（对于以前年度符合上述条件的项目管理费不再追溯调整）。

2014~2016年和2017年1~9月，公司确认项目管理费收5.62亿元、5.93亿元、8.71亿元和5.94亿元，其中2015~2016年和2017年1~9月公司竣工满10年但尚未回购项目的管理费收入分别为0.14亿元、0.18亿元和0.15亿元。公司2014~2015年管理费收入已全额回款，2016年回款已于2017年1~9月收到8.00亿元。

表4 2017年9月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	554	371.01	198.04	172.97
城市管网	60	44.45	11.85	32.60
其他市政	842	191.71	62.05	129.66

资产				
合计	1456	607.17	271.94	335.23

注：总投资数据为估计数。

资料来源：公司提供

2017年9月底，公司共承接基础设施代建项目1456个，完工581项，完工项目总投资额271.94亿元；公司累计决算项目金额合计208.88亿元，除政府回购或划出部分外，剩余完工已决算项目183.73亿元均计入“存货—开发产品”科目。

代建项目回购方面，2012年后，公司代建的市政工程项目竣工决算陆续满10年，故江阴市政府于2012年承诺在项目刚竣工满10年的当年进行回购。截至2016年底，市政府应付回购款25.66亿元，实际回购14.01亿元（市政府一般在年底统一结算确认回购）。2016年，市政府以3.55亿元（计入代建项目回购收入3.41亿元，其余为增值税）回购2014年和2015年项目。受市财政资金安排影响，已完工项目回购执行情况较差，对于竣工满10年且市政府尚未回购的项目，继续按竣工决算金额的6%收取项目管理费。2016年，公司代建项目回购毛利率-18.60%，原因包括：（1）营改增使得部分缴税计入成本；（2）项目完工决算后，部分已确认过收入的项目后续额外支出补计入当期营业成本。

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，业务收入快速增长，但垫付资金较大，政府对代建项目回购周期较长。

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。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为每月24元/平方米，本期廉租房按照每月7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，项目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，用地总面积18.07万平方米，共建成保障性住房4034套，其中，经济适用房1870套，廉租房和公共租赁住房2164套，项目总投资15.84亿元。公司于2012年6月成功发行9.00亿元“12江阴城投债”全部用于公司保障房建设，占项目总投资额的56.82%，其余资金由公司自筹。该项目已于2012年12月动工，截至2017年9月底，项目基本完成，目前正在进行项目验收及销售准备阶段，截至2017年9月底已实际支付工程款11.03亿元（计入“存货—开发成本”科目），计划于2017年年底或2018年年初实现收入，预计可实现销售收入12.10亿元，公租房和廉租房每年可实现租金收入0.47亿元。

3. 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以及公路、河道整治、农业土建水利工程等市政项目。

截至2017年9月底，公司在建项目及已承接但未开工项目投资总额共计335.23亿元，已完成投资306.46亿元，资金来源于公司自筹、银行贷款和财政资金。未来公司计划投资规模保持稳定。

表 5 公司未来项目投资计划情况（单位：亿元）

项目		总投资	截至 2017 年 9 月底已投资	计划投资			
				2017 年 10~12 月	2018 年	2019 年	2020 年
在建工程项目	路桥资产	172.97	150.85	2.51	5.01	5.01	5.01
	城市管网	32.60	30.28	0.23	0.46	0.46	0.46
	其他市政资产	129.66	125.33	1.68	3.37	3.37	3.37
合计		335.23	306.46	4.42	8.84	8.84	8.84

注：公司在建的第四期保障房工程计入表中“其他市政资产”类别。

资料来源：公司提供

总体看，公司项目未来投资支出保持稳定，新建项目受政府安排影响大，政府对公司代建项目回购存在一定不确定性。

七、财务分析

1. 财务质量

公司提供了2014~2016年度合并财务报告，天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。2017年第三季度财务报告未经审计。

2014~2017年9月底，公司合并范围有所变化，其中2015年，公司合并范围新增江阴市大地造田有限公司和江阴金财铁路投资管理有限公司，考虑到新增并表子公司规模较小，公司近三年财务数据的可比性强。

截至2016年底，公司（合并）资产总额659.19亿元，所有者权益204.74亿元（其中少数股东权益9.18万元）；2016年公司实现营业收入12.30亿元，利润总额4.66亿元。

截至2017年9月底，公司（合并）资产总额680.48亿元，所有者权益228.09亿元（其中少数股东权益9.23万元）；2017年1~9月公司实现营业收入6.03亿元，利润总额7.47亿元。

2. 资产质量

2014~2016年，公司资产总额稳步增长，年均复合增长8.20%。2016年底，公司资产总额659.19亿元，其中流动资产占98.76%，公司资产结构以流动资产为主。

流动资产

2014~2016年，公司流动资产有所增长，年

均复合增长7.71%。2016年底，公司流动资产650.98亿元，以货币资金（占7.69%）、应收账款（占1.82%）、其他应收款（占4.81%）和存货（占84.80%）为主。

2016年底，公司货币资金50.07亿元，其中银行存款49.07亿元。公司无使用受限的资金。

2014~2016年，公司应收账款快速增长，年均复合增长17.02%。2016年底，公司应收账款11.83亿元，其中11.80亿元为应收股东江阴市财政局2016年代建管理费收入和回购款，账龄全部在1年以内，坏账风险低，公司未计提坏账准备。

2014~2016年，公司其他应收款快速下降，年均复合下降19.99%。2016年底，公司其他应收款27.20亿元，主要包括公司与江阴市土地储备中心、江阴市新农村建设发展有限公司等往来款。其他应收款中账龄在1年以内的占52.87%，1~2年的占39.13%，2~5年的占1.79%，5年以上占6.21%，公司对其他应收款累计计提坏账准备1.68亿元，计提比例5.80%，计提较为充分。截至2016年底，客户欠款金额前五名合计23.77亿元，占82.30%，集中度高。根据江阴市财政对公司其他应收款偿还安排，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，2016年底，上述应收账款已全部收回（2016年收到还款12.16亿元，计入“收到其他与经营活动有关的现金”）。

表6 2016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
江阴市土地储备中心	95000.00	32.89	往来款
江阴市新农村建设发展有限公司	70895.41	24.55	往来款
江阴市华水农业水利开发建设投资有限公司	27791.69	9.62	往来款
国联信托股份有限公司	25000.00	8.66	往来款
江阴经济开发区财政审计局	19000.00	6.58	往来款
合计	237687.10	82.30	--

资料来源: 公司审计报告

2014~2016年, 公司存货有所增长, 年均复合增长9.89%。2016年底, 公司存货552.06亿元, 以开发成本和开发产品为主, 此外包含少量工程施工和原材料。2016年底, 公司开发成本368.32亿元(含在建项目和土地), 包括政府划拨的北门地区、澄江镇黄山村地区、澄江街道皮弄村地区、夏港街道葫桥村改造及澄江街道谢园村改造项目等土地使用权85.44亿元以及在建的代建项目282.88亿元; 公司开发产品(完工项目, 回购前收取管理费, 回购时产生回购收入)183.73亿元, 为路桥资产、城市管网和其他市政资产。公司存货未计提跌价准备。

表7 2016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	1440016.02
城市管网	290181.57
其他市政资产	1098564.62
合计	2828762.21

资料来源: 公司审计报告

表8 2016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	1317833.77
城市管网	59140.69
其他市政资产	460329.72
合计	1837304.18

资料来源: 公司审计报告

非流动资产

2014~2016年, 公司非流动资产快速增长,

年均复合增长103.98%。2016年底, 公司非流动资产8.20亿元, 其中可供出售金融资产5.00亿元(为公司对江苏招银城市发展基金有限公司投资)和投资性房地产1.30亿元; 公司其他非流动资产0.30亿元为公司对南沿江城际铁路的股权投资款, 因该公司尚未成立, 暂放入该科目(投资款资金由财政拨款)。

2017年9月底, 公司资产总额680.68亿元, 较2016年底增长3.26%; 其中流动资产671.65亿元, 占98.67%, 资产结构变化不大; 2017年9月底, 公司货币资金38.99亿元, 较2016年底下降22.13%, 主要系新增长期借款和发行债券金额小于同期还本付息数, 无使用受限资金; 其他应收款30.67亿元, 较2016年底增长12.75%, 主要系新增与国联信托2.50亿元保证金所致; 存货585.53亿元, 较2016年底增长6.06%, 主要系工程项目持续投入以及部分利息支出资本化所致。

总体来看, 公司近年来资产总额稳步增长。公司资产中流动资产占比大, 且流动资产以存货为主, 存货中代建项目回购周期长, 公司其他应收款以往来款为主, 对公司资金占用较大。整体看, 公司资产流动性弱, 资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2014~2016年, 公司所有者权益有所增长, 年均复合增长5.65%, 主要系资本公积和未分配利润增长所致。2016年底, 公司所有者权益204.74亿元(其中少数股东权益9.18万元), 其中实收资本、资本公积、盈余公积、未分配利润分别占4.88%、84.77%、2.11%和8.23%。

2014~2016年, 公司资本公积有所增长, 年均复合增长3.72%。2016年底, 公司资本公积173.57亿元, 较上年底增加11.14亿元, 为市财政局资金和工程拨款。

2017年9月底, 公司所有者权益228.09亿元, 较2016年底增长11.40%, 主要是未分配利润和其他权益工具增加。公司其他权益工具增

加14.91亿元系2017年8月公司成功发行15.00亿元永续中票所致。

负债

2014~2016年，公司负债总额有所增长，年均复合增长9.41%。2016年底，公司负债总额454.45亿元，其中流动负债占24.41%，非流动负债占75.59%。公司非流动负债占比较高。

2014~2016年，公司流动负债波动中有所增长，年均复合增长12.74%，其中2015年流动负债有所下降主要系短期借款大幅下降所致。2016年底，公司流动负债120.93亿元，主要以其他应付款和一年内到期的非流动负债为主，分别占26.65%和59.60%。

2014~2016年，公司短期借款波动下降，年均复合下降58.30%。2016年底，公司短期借款4.00亿元，全部为保证借款。

2014~2016年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长375.76%。2016年底，公司其他应付款32.23亿元，同比大幅增长404.54%，主要为应付江阴市财政局置换贷款资金。

2014~2016年，公司一年内到期的非流动负债波动中有所增长，年均复合增长3.48%。2016年底，公司一年内到期的非流动负债72.07亿元，其中一年内到期的长期借款43.17亿元、一年内到期的长期应付款2.10亿元、一年内到期的应付债券26.80亿元（包括“PR江阴债”于2017年6月到期兑付部分本金1.80亿元、“14江阴城投PPN002/004/005”分别于2017年6月、9月和11月到期兑付本金共计20.00亿元和“15江阴城投ABN001A”于2017年4月到期兑付本金5.00亿元）。

2016年底，公司其他流动负债10.00亿元，为公司发行的一年期“16江阴城投PPN001”和“16江阴城投PPN002”各5.00亿元。

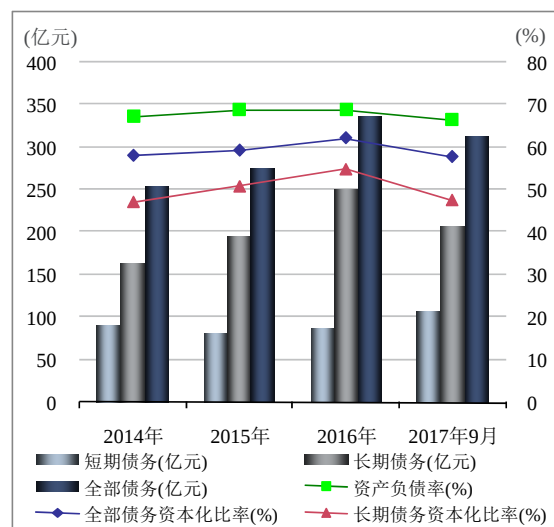
2014~2016年，公司非流动负债有所增长，年均复合增长8.27%。2016年底，公司非流动负债合计333.52亿元，其中长期借款、应付债券和长期应付款分别占59.55%、10.07%和30.37%。

2014~2016年，公司长期借款快速增长，年均复合增长54.57%。2016年底，公司长期借款198.62亿元，同比增长45.54%，系公司随着业务量扩大使得资金需求增加，新增信用借款和质押借款所致。

2014~2016年，公司应付债券快速下降，年均复合下降30.22%。2016年底，公司应付债券33.60亿元，较2015年底减少18.80亿元，系“12江阴城投债”部分本金1.80亿元、“14江阴城投PPN002”5.00亿元、“14江阴城投PPN004”10.00亿元、“14江阴城投PPN005”5.00亿元和“15江阴城投ABN001A”5.00亿元合计26.80亿元转入一年内到期的非流动负债，同时，公司新增2016年第一期非公开发行公司债券8.00亿元。

2014~2016年，公司长期应付款波动中有所下降，年均复合下降12.52%。2016年底，公司长期应付款101.30亿元，其中与其他国资公司的长期往来款83.12亿元、其他有息借款15.58亿元、融资租赁款2.14亿元和工程款0.45亿元。

图1 2014~2017年9月底公司债务情况



资料来源：公司审计报告及公司提供

2017年9月底，公司负债合计452.59亿元，较2016年底小幅下降，其中流动负债占31.79%，非流动负债占68.21%。2017年9月底，公司其他应付款36.09亿元，较2016年底增长11.98%，主要是政府拨入的贷款置换款；一年内到期的非流动负债104.20亿元，较2016年底大幅增长

44.58%，主要系一年内到期的长期借款大幅增长所致；公司非流动负债下降主要是长期借款下降所致。2017年9月底，长期借款157.55亿元，较上年底下降20.67%；应付债券48.80亿元，较2016年底增加15.20亿元，主要是1.80亿元企业债“12江阴债”已转入一年内到期非流动负债，同时公司新增12.00亿元公司债“17江阴01”和5.00亿“17江阴城投PPN”；长期应付款102.33亿元，较上年底保持稳定。

公司负债中有息负债占比较高，2014~2016年底，由于长期借款的增加，公司全部债务规模持续扩张，分别为243.43亿元、268.68亿元和308.29亿元。2016年底，公司短期债务占24.68%，长期债务占75.32%。近三年，公司长期债务资本化比率分别为45.33%、49.99%和53.14%；全部债务资本化比率分别为57.03%、58.71%和60.09%；资产负债率分别为67.42%、68.81%和68.94%。若将其他流动负债、长期应付款中有息借款和融资租赁款计入债务核算，2014~2016年，公司调整后全部债务分别为254.19亿元、274.96亿元和336.02亿元，2016年底，公司调整后短期债务和调整后长期债务分别为86.07亿元和249.95亿元，2014~2016年，公司调整后长期债务资本化比率分别为47.03%、50.81%和54.97%；调整后全部债务资本化比率分别为58.08%、59.27%和62.14%。2017年9月底，公司短期债务和长期债务分别为106.20亿元和206.35亿元，若将长期应付款中有息债务纳入核算，调整后长期债务和调整后全部债务分别为211.74亿元和317.94亿元；同期，资产负债率、调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率分别为66.49%、48.14%和58.23%，考虑到公司所有者权益中含15.00亿元永续中期票据，公司实际债务高于上述测算值。

总体看，近年来公司债务规模持续增长，整体债务负担较重，短期支付压力较大。

4. 盈利能力

2014~2016年，公司实现营业收入快速增

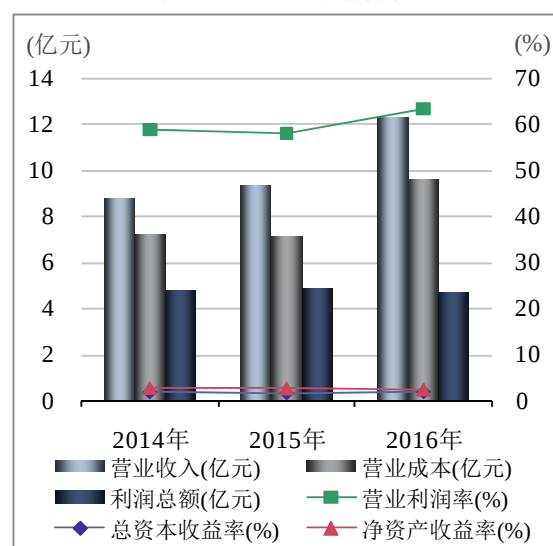
长，分别为8.74亿元、9.30亿元和12.30亿元，主要包括项目管理费收入及代建项目回购收入；同期，公司营业成本增速低于营业收入增速，年均复合增长16.83%。由于公司营业收入中项目管理费收入毛利率为100%且其占比较高，公司营业利润率较高，2014~2016年分别为58.58%、57.88%和63.25%。

公司期间费用以财务费用为主，受公司有息债务增加影响，2014~2016年期间费用分别为3.33亿元、3.32亿元和4.77亿元，期间费用率分别为38.14%、35.67%和38.79%，公司期间费用的控制能力有待提升。

由于公司营业收入快速增长，2014~2016年公司实现营业利润快速增长，分别为1.55亿元、2.16亿元和2.74亿元。2014~2016年，公司每年获得政府补助5.00亿元，反应在营业外收入。公司营业外支出主要为养护补贴、工程补贴等必要支出，近三年分别为1.78亿元、2.34亿元和3.08亿元。受营业外支出快速增长影响，2014~2016年，公司实现利润总额分别为4.76亿元、4.82亿元和4.66亿元。

2014~2016年，公司总资本收益率分别为1.64%、1.42%和1.68%；净资产收益率分别为2.63%、2.53%和2.31%。

图2 公司盈利指标分析



资料来源：公司审计报告

2017年1~9月，公司实现营业收入6.03亿

元，以项目管理费收入为主，由于管理费收入无成本，故营业利润率上升至96.91%；同时受益于同期政府补助金额较大，公司实现利润总额7.47亿元。

总体看，公司营业收入主要为管理费收入和代建项目回购收入，公司盈利能力弱，利润总额对财政补贴依赖性强。

5. 偿债能力

2014~2016年底，公司流动比率和速动比率波动下降，2016年底分别为538.31%和81.80%，由于2017年流动负债增速大于流动资产，故2017年9月底分别下降至466.75%和59.84%。2016年，公司经营现金流动负债比为-14.30%，主要系公司支付其他与经营活动有关的现金快速增长，导致经营活动现金流量净额为负，2016年公司经营活动现金净流量对短期债务无保障能力。总体看，公司短期偿债能力较弱。由于公司短期债务规模较大，公司存在较大短期支付压力。

2014~2016年，公司EBITDA波动增长，分别为7.02亿元、6.90亿元和8.72亿元，同期公司债务规模波动扩张，调整后全部债务/EBITDA波动上升，2014~2016年分别为36.20倍、39.86倍和38.51倍。公司长期偿债能力较弱。考虑到公司在江阴市基础设施建设领域的重要地位以及政府的持续支持，公司整体偿债能力尚可。

截至2017年9月底，公司合并口径共获得各商业银行授信额度109.14亿元，已使用授信额度101.14亿元，尚未使用的授信额度8.00亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2017年9月底，公司对外担保余额188.44亿元，担保比率为82.62%，被担保企业主要为江阴高新区投资开发有限公司、江阴市国有资产经营有限公司、江阴普惠建设有限公司、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和政府非盈利性事业单位。公司对外担保规模大，担保比率高，且被担保企业经营性业务收入少，主要依靠政府支

持和补贴，公司存在较大的或有负债风险。

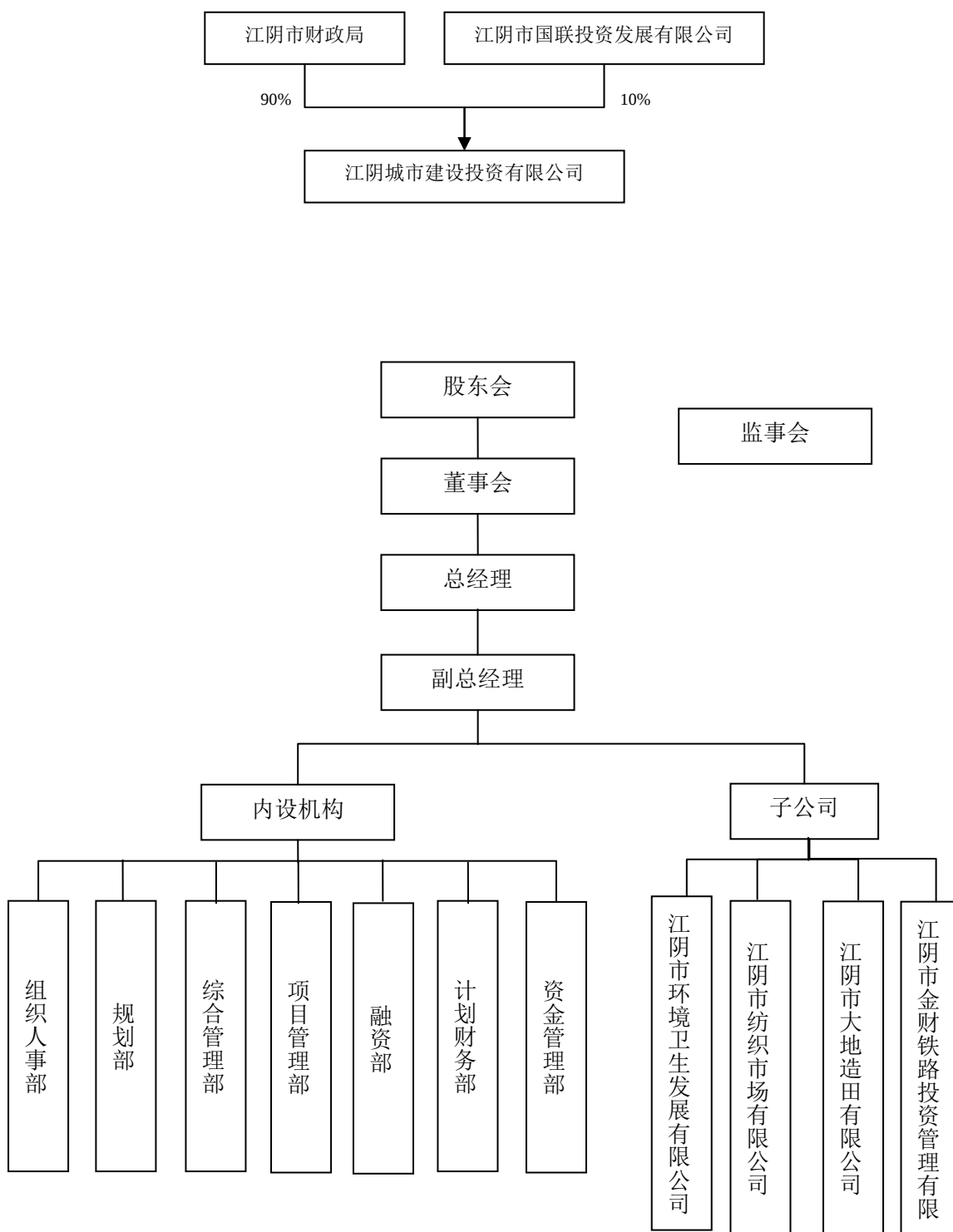
八、结论

江阴市经济发达，财政实力较强，地方一般公共预算收入规模较大。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，近年来受江阴市政府的有力支持，公司发展前景良好。

公司资产规模大，资产质量一般，债务负担较重，收入来源稳定，盈利能力弱，但现有债务大部分是公司政府代建基础设施工程项目贷款，受益于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和对公司的资金保障与支持，公司的经营有望保持稳定，实际偿债能力尚可。

总体看，公司主体长期信用风险很低。

附件 1 公司股权及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	52.82	49.43	59.88	45.26
资产总额(亿元)	563.09	605.77	659.19	680.68
所有者权益(亿元)	183.44	188.93	204.74	228.09
短期债务(亿元)	91.31	79.81	76.07	106.20
调整后短期债务(亿元)	91.31	79.81	86.07	106.20
长期债务(亿元)	152.13	188.87	232.22	206.35
调整后长期债务(亿元)	162.89	195.15	249.95	211.74
全部债务(亿元)	243.43	268.68	308.29	312.56
调整后全部债务(亿元)	254.19	274.96	336.02	317.94
营业收入(亿元)	8.74	9.30	12.30	6.03
利润总额(亿元)	4.76	4.82	4.66	7.47
EBITDA(亿元)	7.02	6.90	8.72	--
经营性净现金流(亿元)	8.91	6.58	-17.30	-4.29
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.68	0.63	0.71	--
存货周转次数(次)	0.01	0.01	0.01	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.02	0.02	--
现金收入比(%)	89.07	92.75	84.54	134.10
营业利润率(%)	58.58	57.88	63.25	96.91
总资本收益率(%)	1.64	1.42	1.68	--
调整后总资本收益率(%)	1.60	1.42	1.60	--
净资产收益率(%)	2.63	2.53	2.31	--
长期债务资本化比率(%)	45.33	49.99	53.14	47.50
调整后长期债务资本化比率(%)	47.03	50.81	54.97	48.14
全部债务资本化比率(%)	57.03	58.71	60.09	57.81
调整后全部债务资本化比率(%)	58.08	59.27	62.14	58.23
资产负债率(%)	67.42	68.81	68.94	66.49
流动比率(%)	589.71	672.33	538.31	466.75
速动比率(%)	109.27	110.20	81.80	59.84
经营现金流动负债比(%)	9.36	7.36	-14.30	--
全部债务/EBITDA(倍)	34.67	38.95	35.33	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	36.20	39.86	38.51	--

注：1.2017 年三季度未经审计；2. 调整后短期债务=短期债务+其他流动负债；3.调整后长期债务=长期债务+长期应付款中有息部分。

附件 3 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
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/营业收入×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	
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
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+一年内到期的非流动负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券+融资租赁款
 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

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估有限公司关于 江阴城市建设投资有限公司 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在江阴城市建设投资有限公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

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，及时提供相关资料。联合资信将在发行人年报公布后 3 个月内出具一次定期跟踪报告。

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项，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外部经营环境等相关信息，如发现江阴城市建设投资有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

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，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与江阴城市建设投资有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。