

信用等级公告

联合[2019] 255 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主体长期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⁺，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一九年一月三十日



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: 2019 年 1 月 30 日

财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
现金类资产(亿元)	49.43	59.88	64.96	38.15
资产总额(亿元)	605.77	659.19	703.56	701.55
所有者权益(亿元)	188.93	204.74	225.84	232.57
短期债务(亿元)	79.81	76.07	105.46	57.89
长期债务(亿元)	188.87	232.22	197.82	201.29
全部债务(亿元)	268.68	308.29	303.29	259.18
营业收入(亿元)	9.30	12.30	13.96	7.44
利润总额(亿元)	4.82	4.66	4.83	6.60
EBITDA(亿元)	6.90	8.72	11.32	--
经营性净现金流(亿元)	6.58	-17.30	30.39	29.54
应收类款项/资产总额(%)	8.10	5.92	5.29	5.98
营业利润率(%)	57.88	63.25	71.10	89.23
净资产收益率(%)	2.53	2.31	2.15	--
资产负债率(%)	68.81	68.94	67.90	66.85
全部债务资本化比率(%)	58.71	60.09	57.32	52.71
流动比率(%)	672.33	538.31	452.30	599.44
经营现金流动负债比(%)	7.36	-14.30	19.77	--
全部债务/EBITDA(倍)	38.95	35.33	26.80	--

注: 2018 年三季度财务数据未经审计。

分析师

霍正泽 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”)是江阴市重要的基础设施建设主体。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持续增长,公司在江阴市基础设施建设领域具有区域专营性,市政府给予了公司有力支持。同时联合资信也关注到公司项目回购情况较差、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,公司区域地位优势明显,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,江阴市经济持续增长,为公司发展提供了良好的外部环境。
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年项目回购执行情况较差,导致存货占比大且不断增长,对资金形成很大占用。
2. 公司债务规模大,债务负担偏重。
3. 公司担保比率高,被担保企业经营性业务收入较少,主要依靠政府支持和补贴,公司存在一定或有负债风险。

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 2019 年 1 月 30 日至 2020 年 1 月 29 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，初始注册资本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2018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2018年9月底，公司本部内设组织人事部、项目管理部、融资部、计划财务部和资金管理部等7个职能部门，拥有3家全资子公司和1家控股子公司。

截至2017年底，公司资产总额703.56亿元，所有者权益合计225.84亿元（含少数股东权益2.49万元）；2017年，公司实现营业收入13.96亿元，利润总额4.83亿元。

截至2018年9月底，公司资产总额701.55亿元，所有者权益合计232.57亿元（含少数股东权益-5.58万元）；2018年1~9月，公司实现营业收入7.44亿元，利润总额6.60亿元。

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

2017年，在世界主要经济体维持复苏态势、我国供给侧结构性改革成效逐步显现的背景下，我国继续实施积极的财政政策和稳健中

性的货币政策，协调经济增长与风险防范，同时为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境，2017年我国经济运行总体稳中向好，国内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速实现2011年以来的首次回升。从地区来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转。从三大产业来看，农业生产形势较好，工业生产稳步增长，服务业保持快速增长态势，第三产业对GDP增长的贡献率继续上升，产业结构持续改善。从三大需求来看，固定资产投资增速有所放缓，居民消费维持较快增长态势，进出口大幅改善。全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，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）涨幅较大，制造业采购经理人指数（制造业PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业PMI）均保持扩张，就业形势良好。

2018年上半年，我国继续实施积极的财政政策，通过减税降费引导经济结构优化转型，继续发挥地方政府稳增长作用，在防范化解重大风险的同时促进经济的高质量发展。2018年1~6月，我国一般公共预算收入和支出分别为10.4万亿元和11.2万亿元，收入同比增幅（10.6%）高于支出同比增幅（7.8%）；财政赤字7261.0亿元，较上年同期（9177.4亿元）有所减少。稳健中性的货币政策在防范系统性金融风险、去杠杆的同时也为经济结构转型升级和高质量发展创造了较好的货币环境，市场利率中枢有所下行。在上述政策背景下，2018年1~6月，我国GDP同比实际增长6.8%，其中西部地区经济增速较快，中部和东部地区经济整体保持稳定增长，东北地区仍面临一定的经济转型压力；CPI温和上涨，PPI和PPIRM均呈先降后升态势；就业形势稳中向好。

2018年1~6月，三大产业保持较好增长态势，农业生产基本稳定；工业生产增速与上年

全年水平持平，但较上年同期有所回落，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，仍是支撑经济增长的主要力量。

制造业投资增速有所加快，但房地产开发投资和基础设施建设投资增速有所放缓，导致固定资产投资增速有所放缓。2018年1~6月，全国固定资产投资（不含农户）29.7万亿元，同比增长6.0%，增速有所放缓。受益于相关部门持续通过减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，民间投资同比增速（8.4%）仍较快。受上年土地成交价款同比大幅增长的“滞后效应”、抵押补充贷款（PSL）大幅增长推升棚改贷规模等因素影响，房地产投资保持较快增速（9.7%），但2018年以来棚改项目受理偏向谨慎以及房企融资渠道趋紧，导致2018年3月以来房地产开发投资持续回落；由于金融监管加强，城投公司融资受限，加上地方政府融资规模较上年同期明显减少导致地方政府财力有限，基础设施建设投资同比增速（7.3%）明显放缓；受到相关政策引导下的高技术制造业投资和技术改造投资增速较快的拉动，制造业投资同比增速（6.8%）继续加快。

居民消费增速小幅回落，但仍保持较快增速。2018年1~6月，全国社会消费品零售总额18.0万亿元，同比增速（9.4%）出现小幅回落，但仍保持较快增长。具体来看，汽车消费同比增速（2.7%）和建筑及装潢材料消费同比增速（8.1%）明显放缓；化妆品类、家用电器和音响器材类、通讯器材类等升级类消费，以及日用品类、粮油食品、饮料烟酒类等基本生活用品消费保持较快增长；此外，网上零售保持快速增长，全国网上商品和服务零售额同比增速（30.1%）有所回落但仍保持快速增长。我国居民消费持续转型升级，消费结构不断优化，新业态和新商业模式发展较快，消费继续发挥支撑经济增长的重要作用。

进出口增幅有所回落。2018年1~6月，我国货物进出口总值14.1万亿元，同比增幅

（7.9%）有所回落，主要受欧盟等部分国家和地区经济复苏势头放缓、中美贸易摩擦加剧等因素影响。出口方面，机电产品和劳动密集型产品出口额在我国出口总值中占比仍较大，服装与衣着附件类出口额出现负增长；进口方面，仍以能源、原材料产品为主，受价格涨幅较大影响，原油、未锻造的铜及铜材进口金额均实现36%以上的高速增长。

2018年下半年，国际主要经济体的货币政策分化、贸易保护主义、地缘政治冲突等因素使得全球经济复苏进程存在较大的不确定性，这将对我国未来经济增长带来挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策，货币政策保持稳健中性、松紧适度，同时深入推进供给侧结构性改革，继续加大对外开放力度，促进经济高质量发展。从三大需求来看，投资或呈稳中趋缓态势，主要由于全球经济复苏放缓态势及贸易摩擦短期内或将使制造业投资增速面临小幅回落的风险，且在房地产行业宏观调控持续影响下，房地产投资增速或将继续放缓。但是，受益于地方政府专项债的逆周期经济调节作用，基础设施建设投资增速有望回升。居民消费（尤其是升级类消费）有望维持较快增长，主要受益于鼓励居民消费、深入挖掘消费潜力以及消费体制机制不断完善，个人所得税新政下半年有望推出，以及部分进口车及日用消费品进口关税的进一步降低。进出口增速或将继续放缓，主要受全球经济复苏步伐的放缓、中美贸易摩擦的加剧等因素的影响。总体来看，2018年下半年我国消费有望维持较快增长，但考虑到固定资产投资稳中趋缓、进出口增速继续回落，经济增速或将继续小幅回落，预测全年经济增速在6.5%~6.7%。

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各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其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以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设

融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。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。特别是随着《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。

表 1 2017 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017 年 7 月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地

	23 号	方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资料来源：联合资信整理

2. 行业政策

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下，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）对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，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。

2017 年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43 号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等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以支持城投企业的转型升级。

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 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17

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。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、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将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

4. 区域经济概况

公司作为江阴市重要的基础设施建设主体，江阴市经济水平及未来发展对公司发展影响较大。

近年来，江阴市经济持续增长，产业结构不断优化；全市社会投资略有增长，房地产市场销售情况向好。

根据《2015~2017年江阴市国民经济和社会发展统计公报》，2015~2017年，江阴市实现地区生产总值分别为2880.9亿元、3083.3亿元和3488.3亿元，2017年地区生产总值同比增长7.2%。2017年，按常住人口计算，江阴市人均地区生产总值达21.1万元。全年实现第一产业增加值41.6亿元，同比下降7.0%；第二产业增加值1897.8亿元，同比增长6.7%；第三产业增

加值1548.8亿元，同比增长8.2%。三次产业比例调整为1.2:54.4:44.4，三产增加值占GDP比重较上年提高0.7个百分点。

2017年，江阴市投资呈现小幅增长。全年实现固定资产投资1153.0亿元，同比增长1.8%。分产业投向：第一产业投资6.7亿元，同比增长78.5%，第二产业投资562.9亿元，同比增长13.6%，第三产业投资583.4亿元，同比下降7.7%。全年实现房地产开发投资179.9亿元，同比下降36.0%；商品房施工面积1418.8万平方米，同比下降7.4%。商品房销售面积318.2万平方米，同比增长36.6%。商品房销售成交总额256.6亿元，同比增长51.6%。

四、基础素质分析

1. 股权状况

截至2018年9月底，公司注册资本和实收资本均为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. 竞争优势

公司是江阴市最大的基础设施建设主体，主要负责江阴市区域内重点城市建设、交通道路以及保障房建设，在江阴市具有较强的业务专营性。

3. 人员素质

公司高管工作经验丰富，人员构成合理，能满足公司日常经营需要。

目前，公司高管人员共计4人，含董事长兼总经理1人、董事2人和财务部经理1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2018年9月底，公司合并口径在职职工58人，其中按文化素质分，本科及以上的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。

4. 外部支持

近年来江阴市财政收入持续增长，财政实力较强；江阴市财政局作为公司股东和实际控制人，给予了公司有力支持。

根据江阴市财政局提供的《江阴市政府性债务余额及综合财力统计表》，2015~2017年，江阴市地方综合财力分别为264.46亿元、273.44亿元和292.31亿元。2017年，江阴市地方一般公共预算收入235.16亿元，同比增长2.28%。其中税收收入195.86亿元，占比83.29%；上级补助收入21.69亿元，较上年下降13.21%；基金收入33.72亿元，同比增长98.59%。同期，根据《关于2017年财政预算执行情况和2018年财政预算草案的报告》，江阴市一般公共预算支出228.8亿元，同比增长1.1%，其中71%以上用于民生支出。财政自给率103.48%，财政自给能力强。

截至2017年底，江阴市政府全部债务余额168.52亿元（直接债务余额+救助责任的债务×50%）。其中直接债务余额140.49亿元、救助责任债务余额56.06亿元，政府债务率57.65%（地方政府债务余额/地方综合财力×100%），较上年的63.07%有所下降，债务负担一般。

资金支持

2015~2017年和2018年1~9月，公司分别收到政府补助款5.00亿元（反映在“收到其他与经营活动有关的现金”）。

2015~2017年，公司收到财政局资金和工程拨款分别为1.09亿元、11.14亿元和1.35亿元（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 号和国资复【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, 共增加所有者权益 283.73 万元。

5. 企业信用记录

公司近年来债务履约情况良好, 未发现不良信用记录。

根据《企业信用情况报告》(中征码: 3203020000652968), 截至2018年12月17日, 公司无未结清的不良信贷信息记录。

截至2018年11月20日, 公司未被列入全国失信被执行人名单。

五、管理分析

公司制定了较为健全的内部管理机制, 为公司发展奠定了较好的基础。公司整体管理水平正常。

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。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主要负责江阴市城市基础设施和保障房建设。近年来，公司营业收入快速增长，以高毛利率的项目管理费收入为主，业务持续性好；2018年起保障房业务实现销售收入。

2015~2017年，公司营业收入年均复合增长22.50%，2017年公司营业收入为13.96亿元，同比增长13.45%。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97.77%、98.52%和98.79%。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。毛利率方面，近三年公司综合毛利率分别为63.45%、65.26%和72.45%，毛利率持续上升系高毛利率的项目管理费收入占比持续上升所致。公司其他业务毛利率持续为负主要是房屋租赁业务毛利率为负，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。

2018年1~9月，公司实现营业收入7.44亿元，以项目管理费收入为主，同时公司新增保障房销售收入0.57亿元。综合毛利率90.71%。

表2 公司近年各业务板块收入构成情况（单位：万元、%）

项 目	2015 年			2016 年			2017 年			2018 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	59257.27	63.70	100.00	87063.64	70.77	100.00	103135.33	73.89	100.00	67924.53	91.27	99.47
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	2651.74	1.90	100.00	1688.82	2.27	100.00
代建项目回购	31691.78	34.07	0.10	34145.53	27.75	-18.60	34748.81	24.90	-3.99	0.00	0.00	0.00
保障房销售	--	--	--	--	--	--	--	--	--	5653.62	7.60	-0.60
其他	2071.26	2.23	-12.71	1821.37	1.48	-23.03	1693.91	1.21	-36.54	843.33	1.13	19.74
合计	93020.31	100.00	63.45	123030.54	100.00	65.26	139578.05	100.00	72.45	74421.49	100.00	90.71

注：各项目总和与合计数不一致系四舍五入所致。

资料来源：公司审计报告、2018年三季度财务报告

2. 业务经营分析

（1）基础设施建设

近年来，公司项目管理费收入快速增长，

但政府对竣工满10年项目回购执行情况差，对公司资金占用规模大。

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”，由市政府第二年拨付，反映在“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，公司应按照国家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）。

2015~2017年，公司确认项目管理费收入分别为5.93亿元、8.71亿元和10.31亿元，同期，满10年暂未回购项目管理费收入分别为0.14亿元、0.18亿元和0.27亿元。公司2015~2017年确

认的项目管理费收入均已于次年收到回款。2018年1~9月，公司项目管理费收入6.79亿元，毛利率99.47%，毛利率未达到100%系原应计入代建项目回购业务的成本计入该板块所致。

表3 截至2018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	578	378.61	199.30	179.31
城市管网	73	55.55	12.17	43.38
其他市政 资产	871	226.46	65.40	161.06
合计	1522	660.62	276.87	383.75

资料来源：公司提供

截至2018年9月底，公司共承接基础设施代建项目1522个，完工581项；完工项目总投资额276.87亿元，公司累计决算项目金额合计213.81亿元（与完工项目总投资额存在差异系总投资额为概算数，存在较大不确定性所致）。除政府回购外（回购部分计入代建项目回购收入），剩余已竣工决算项目196.20亿元（其中185.05亿元计入“存货——开发产品”科目，差额部分为往年无偿划出的资产，反映在“营业外支出”）。

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。2017年江阴市政府以3.65亿元（计入代建项目回购收入3.47亿元，其余为增值税）回购2014~2016年项目。截至2017年底，市政府应付竣工满10年项目回购款39.11亿元，实际回购17.61亿元，政府回购执行情况差（未回购部分包含2006年和2007年满10年项目，实际计算满十年暂未回购项目管理费仅计算了2006年未回购部分，即4.48亿元）。对于竣工满10年尚未回购的项目，公司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为-18.60%，系营改增使得部分缴税计入成本以及项目完工决算后部分后续额外支出补计入当期成本；2017年，公司代建项目回购毛利率-3.99%，毛利率为负主要系营改增后部分回

购款用于缴纳增值税未计入收入，造成结转成本大于收入所致。

(2) 保障房业务

公司负责的保障房项目已于2018年实现销售收入，项目尚处于销售初期，未来收入规模尚可。

公司保障房业务系负责的“汇雁城”项目。“汇雁城”项目总投资15.84亿元（其中9.00亿元由公司2012年6月发行的企业债“12江阴城投债”募集所得），项目用地总面积18.07万平方米，建筑面积35万平方米，其中经济适用房17.5万平方米、廉租房9.12万平方米和公租房20.9万平方米。项目于2012年12月动工，2017年11月完工验收合格。截至2018年9月底，已实际支付工程款11.21亿元（计入“存货—开发成本”中的“其他市政资产”科目）。

“汇雁城”项目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%，预计经济适用房可实现销售收入12.10亿元。2018年1~9月，“汇雁城”项目已实现销售收入5653.62万元，毛利率-0.60%，毛利率为负主要系决算前按暂估成本比实际成本偏高所致。

公司持有廉租房和公租房产权并按期向承

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，“汇雁城”项目廉租房按照每月7元/平方米收取，预计未来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

公司未来仍将以基础设施建设业务为主，业务持续性较好；公司在建项目待投资规模较大，每年计划投资规模稳定。

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。

公司目前在建项目及已承接但未完工项目投资总额共计383.75亿元，截至2017年底已完成投资322.49亿元（计入“存货—开发成本”），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4 公司未来项目投资计划情况（单位：亿元）

项目		总投资	截至 2017 年底已投资	计划投资		
				2018 年	2019 年	2020 年
在建工程项目	路桥资产	179.31	158.82	4.10	4.10	4.10
	城市管网	43.38	33.42	2.00	2.00	2.00
	其他市政资产	161.06	130.25	6.10	6.10	6.10
合计		383.75	322.49	12.20	12.20	12.20

资料来源：公司提供

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2015~2017年度合并财务报告，天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2018年1~9月财务数据未经审计。

2016~2018年9月，公司合并范围未发生变

化，近三年一期财务数据的可比性强。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模稳步增长；资产中存货（主要是公司代建项目投入）占比大，对资金占用较大且存货中资本化利息部分占比逐年提高；资产流动性较弱，资产质量一般。

2015~2017年，公司资产总额稳步增长，

年均复合增长 7.77%。2017 年底，公司资产总额 703.56 亿元，同比增长 6.73%，主要系存货增长所致。公司资产以流动资产为主。

受限资产方面，2018 年 9 月底公司受限资产仅 100.00 万元，货币资金中银行承兑汇票保证金。

表5 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	45.94	7.58	50.07	7.60	54.29	7.72	32.90	4.69
应收账款	9.33	1.54	11.83	1.79	14.73	2.09	18.34	2.61
其他应收款	39.72	6.56	27.20	4.13	22.51	3.20	23.64	3.37
存货	502.31	82.92	552.06	83.75	593.00	84.29	612.17	87.26
流动资产	600.78	99.18	650.98	98.76	695.36	98.84	692.40	98.70
非流动资产	4.99	0.82	8.20	1.24	8.19	1.16	9.15	1.30
资产总额	605.77	100.00	659.19	100.00	703.56	100.00	701.55	100.00

注：公司流动资产和非流动资产总和与资产总额存在不一致系四舍五入所致。

资料来源：根据公司审计报告、财务报表整理

流动资产

2015~2017年，公司流动资产稳步增长，年均复合增长7.58%。2017年底，公司流动资产695.36亿元，同比增长6.82%。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

2017年底，公司货币资金54.29亿元，同比增长8.42%。其中绝大部分为银行存款，货币资金中无使用受限资金。

2015~2017年，公司应收账款快速增长，年均复合增长25.66%。2017年底，应收账款14.73亿元，同比增长24.51%，其中应收一年内江阴市财政局收入欠款14.70亿元。总体看，应收账款账龄短，集中度高。

2015~2017年，公司其他应收款快速下降，年均复合下降24.71%。2017年底，其他应收款22.51亿元，同比下降17.25%，主要系与当地政府部门和国有企业往来款下降所致。账龄方面，1年内的占52.62%、1~2年的占22.23%，账龄偏短；集中度方面，前五名占比74.02%，集中度高。公司累计计提坏账准备1.78亿元。

 表6 2017年底其他应收款前五名明细
 （单位：亿元、%）

债务人	金额	占比	款项内容
江阴市华水农业水利开发建设投资有限公司	7.56	31.12	往来款
国联信托股份有限公司	5.00	20.58	往来款
江阴市土地储备中心	2.00	8.23	往来款
江阴经济开发区财政	1.90	7.82	往来款

计局			
江阴市新农村发展建设发展有限公司	1.52	6.27	往来款
合计	17.98	74.02	--

资料来源：公司审计报告

受公司代建项目回款周期长且政府回购执行情况较差影响，公司存货规模很大。2015~2017年，公司存货稳步增长，年均复合增长8.65%。2017年底，公司存货593.00亿元，同比增长7.41%，主要系代建项目持续投入以及较大规模债务产生的资本化利息计入所致。公司存货中开发成本407.93亿元（其中在建的代建项目322.49亿元、土地资产85.44亿元）、开发产品185.05亿元（全部为完工已决算项目，根据该金额确认项目管理费收入）和少量工程施工和原材料，存货未计提跌价准备。

2015~2017年，公司非流动资产规模小，主要由可供出售金融资产和投资性房地产构成。2017年底，公司非流动资产8.19亿元，其中可供出售金融资产5.10亿元，投资性房地产1.23亿元。

截至 2018 年 9 月底，公司资产总额 701.55 亿元，较 2017 年底略有下降。货币资金 32.90 亿元，较上年下降 39.40%，主要系公司偿还较多有息债务所致。存货 612.17 亿元，较上年增加 19.17 亿元，以利息资本化转入为主。2019 年 9 月底，公司非流动资产 9.15 亿元，

较上年底略有增加，非流动资产构成变化不大。

3. 资本结构

近年来，公司所有者权益稳步增长，所有者权益稳定性较好。

2015~2017 年，公司所有者权益稳步增长，年均复合增长 9.33%。2017 年底，公司所有者权益 225.84 亿元(含少数股东权益 2.49 万元)，同比增长 10.31%，主要系公司于 2017 年 8 月成功发行 15.00 亿元永续中票（计入“其他权益工具”）所致。

2015~2017 年，公司资本公积有所增长，

年均复合增长 3.77%。其中 2016 年底较 2015 年底增加 11.14 亿元，为江阴市财政局资金和工程拨款。

2018 年 9 月底，公司所有者权益构成较上年底变化不大。

近年来，公司债务规模快速增长，债务结构以长期债务为主，债务负担偏重。

2015~2017 年，公司负债总额有所增长，年均复合增长 7.05%。2017 年底，公司负债总额 477.71 亿元，同比增长 5.12%，主要系其他应付款、应付债券和长期应付款快速增长所致。公司负债以非流动负债为主。

表7 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他应付款	6.39	1.53	32.23	7.09	45.74	9.57	46.19	9.85
一年内到期的非流动负债	74.52	17.88	72.02	15.85	97.46	20.40	47.78	10.19
流动负债	89.36	21.44	120.93	26.61	153.74	32.18	115.51	24.63
长期借款	136.47	32.74	198.62	43.71	144.02	30.15	139.29	29.70
应付债券	52.40	12.57	33.60	7.39	53.80	11.26	62.00	13.22
长期应付款	138.62	33.25	101.30	22.29	126.15	26.41	142.41	30.37
非流动负债	327.49	78.56	333.52	73.39	323.97	67.82	353.47	75.37
负债总额	416.85	100.00	454.45	100.00	477.71	100.00	468.98	100.00

资料来源：根据公司审计报告、财务报表整理

2015~2017 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 31.17%。2017 年底，公司流动负债 153.74 亿元，同比增长 27.13%。公司流动负债主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

2015~2017 年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长 167.59%。其中 2016 年底较 2015 年底大幅增长主要系新增应付江阴市财政局置换贷款资金、工程款所致；2017 年底，公司其他应付款 45.74 亿元，同比增长 41.92%，主要系与江阴市财政局转贷暂存款、工程款（2017 年底为 36.46 亿元，同比增加 5.29 亿元）以及与江阴市其他事业单位（包括江阴市国土资源局、环卫所等）的往来款增加所致。

2017 年底，公司一年内到期的非流动负债

97.46 亿元，同比增长 35.23%，主要系较大规模长期借款转入所致。

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。

2015~2017 年，公司非流动负债保持相对稳定。2017 年底，公司非流动负债 323.97 亿元，公司非流动负债由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

2015~2017 年，公司长期借款波动幅度较大。2017 年底，公司长期借款 144.02 亿元，同比减少 54.59 亿元，其中保证借款 70.02 亿元、信用借款 11.00 亿元、质押借款 43.00 亿元、质押、保证借款 20.00 亿元。

2015~2017 年，公司应付债券波动幅度较

大。2017 年底，公司应付债券 53.80 亿元，同比增加 20.20 亿元，系新增 12.00 亿元公司债“17 江阴 01”、“17 江阴城投 PPN001”和“17 江阴城投 PPN002”各 5.00 亿元，同时 1.80 亿元企业债“12 江阴债”转入一年内到期的非流动负债所致。

2015~2017 年，公司长期应付款波动中有所下降，年均复合下降 4.60%。2017 年底，长期应付款 126.15 亿元，同比增长 24.53%，主要系应付江阴市国有资产经营有限公司（以下简称“江阴公有”）往来款（2017 年底为 59.51 亿元，同比增加 23.91 亿元）增加所致。2017 年底长期应付款中往来款 101.94 亿元、其他借款 19.00 亿元以及融资租赁款 4.75 亿元，其中其他借款、融资租赁款以及与江阴公有往来款 59.51 亿元（公司自 2017 年起每月底按往来款金额的 0.50% 支付江阴公有利息）均为有息债务。

2018 年 9 月底，公司负债总额 468.98 亿元，较上年底略有下降，系较大规模的一年内到期的非流动负债到期兑付所致。流动负债中一年内到期的非流动负债 47.78 亿元，同比减少 49.68 亿元；其他流动负债 10.00 亿元，为公司 2018 年 1 月成功发行的 10.00 亿元短期融资券。非流动负债中应付债券 62.00 亿元，同比增加 8.20 亿元，主要系当期成功发行私募债“18 江阴城投 PPN001”所致；长期应付款 142.41 亿元，主要是与江阴公有的往来款 65.77 亿元，此外还包括与当地其他企业往来款（部分为有息，收支反应在经营活动现金流中）、其他借款和融资租赁款，长期应付款中有息债务 137.42 亿元。

2015~2017 年，公司全部债务波动中有所增长，分别为 268.68 亿元、308.29 亿元和 303.29 亿元。公司全部债务以长期债务为主，2017 年底长期债务占比 65.23%。若将部分长期应付款中有息债务纳入核算，近三年公司调整后全部债务分别为 274.96 亿元、336.02 亿元和 386.55 亿元，其中调整后短期债务分别为 79.81

亿元、86.07 亿元和 105.46 亿元。2015~2017 年，公司资产负债率波动下降，2017 年底为 67.90%；公司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均有所上涨，2017 年底分别为 55.45% 和 63.12%。2018 年 9 月底，公司调整后全部债务上升至 406.60 亿元，其中长期债务占比 83.30%，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 66.85%、59.29 和 63.61%。

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入快速增长，营业利润率高；但以财务费用为主的期间费用对公司利润侵蚀严重，利润总额对财政补贴依赖大。公司整体盈利能力弱。

2015~2017 年，公司营业收入快速增长，年均复合增长 22.50%。2017 年，公司实现营业收入 13.96 亿元，同比增长 13.45%，主要系项目管理费收入增长所致；2017 年，营业成本下降 10.04%，系代建回购业务毛利率有所上升所致。由于高毛利率的项目管理费收入占比不断提升，2015~2017 年公司营业利润率持续上升，分别为 57.88%、63.25% 和 71.10%。

2015~2017 年，公司期间费用快速增长。2017 年为 7.28 亿元，同比增长 52.50%，其中财务费用 7.14 亿元，同比增长 53.59%，系新增江阴公有利息支出以及当期费用化利息支出较往年偏多所致。期间费用率由 2015 年的 35.67% 上升至 2017 年的 52.14%，公司对财务成本控制能力有所下降，期间费用对利润侵蚀严重。

2015~2017 年，公司营业外收入保持相对稳定，2017 年为 5.02 亿元，其中政府补助 5.00 亿元。公司营业外支出主要为养护补贴、工程补贴和无偿划出资产等。2015~2017 年，公司实现利润总额分别为 4.82 亿元、4.66 亿元和 4.83 亿元。

2015~2017 年，公司调整后总资本收益率分别为 1.45%、1.60% 和 1.83%；净资产收益率分别为 2.53%、2.31% 和 2.15%。公司整体盈利

能力弱。

2018年1~9月，公司实现营业收入7.44亿元，相当于2017年全年的53.30%，由于当期无毛利率较低的代建项目回购收入，营业利润率上升至89.23%；公司利润总额6.60亿元。

5. 偿债能力

公司存在一定的短期支付压力；公司有息债务规模大，长期偿债能力弱，但考虑到公司在当地基建领域的区域地位和专营性优势，公司总体偿债能力强；公司担保比率高，存在一定或有负债风险。

2015~2017年，由于公司流动负债快速增长，2017年底流动比率和速动比率分别下降至452.30%和66.58%，2018年9月底，上述指标分别为599.44%和69.46%，考虑到公司存货主要为已完工和在建的政府代建项目，公司整体流动性较弱。2015~2017年，公司经营现金流动负债比分别为7.36%、-14.30%和19.77%。2017年和2018年9月底，公司现金类资产分别为64.96亿元和38.15亿元，对2018年9月底调整后短期债务67.89亿元的保障倍数分别为0.96倍和0.56倍。公司存在一定的短期支付压力。

2015~2017年，公司EBITDA快速增长，2017年为11.32亿元，同比增长29.72%，系当年费用化利息支出快速增长所致，2017年EBITDA中利润总额占比42.67%；公司调整后全部债务/EBITDA由2015年的39.86倍下降至34.15倍。总体看，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和专营性优势，公司整体偿债能力强。

截至2018年9月底，公司合并口径共获得各商业银行授信额度136.24亿元，已使用授信额度105.44亿元，尚未使用的授信额度30.80亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2018年9月底，公司对外担保余额180.34亿元，担保比率为77.54%，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和江阴普惠建设有限

公司等江阴市内的政府城投企业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，公司存在一定的或有负债风险。

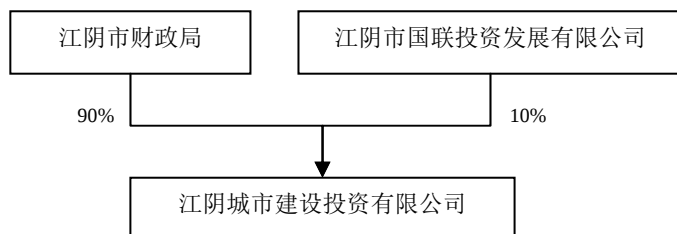
八、结论

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，是江阴市最大的城市建设主体，近年来受到了当地政府的有力支持，公司发展前景良好。

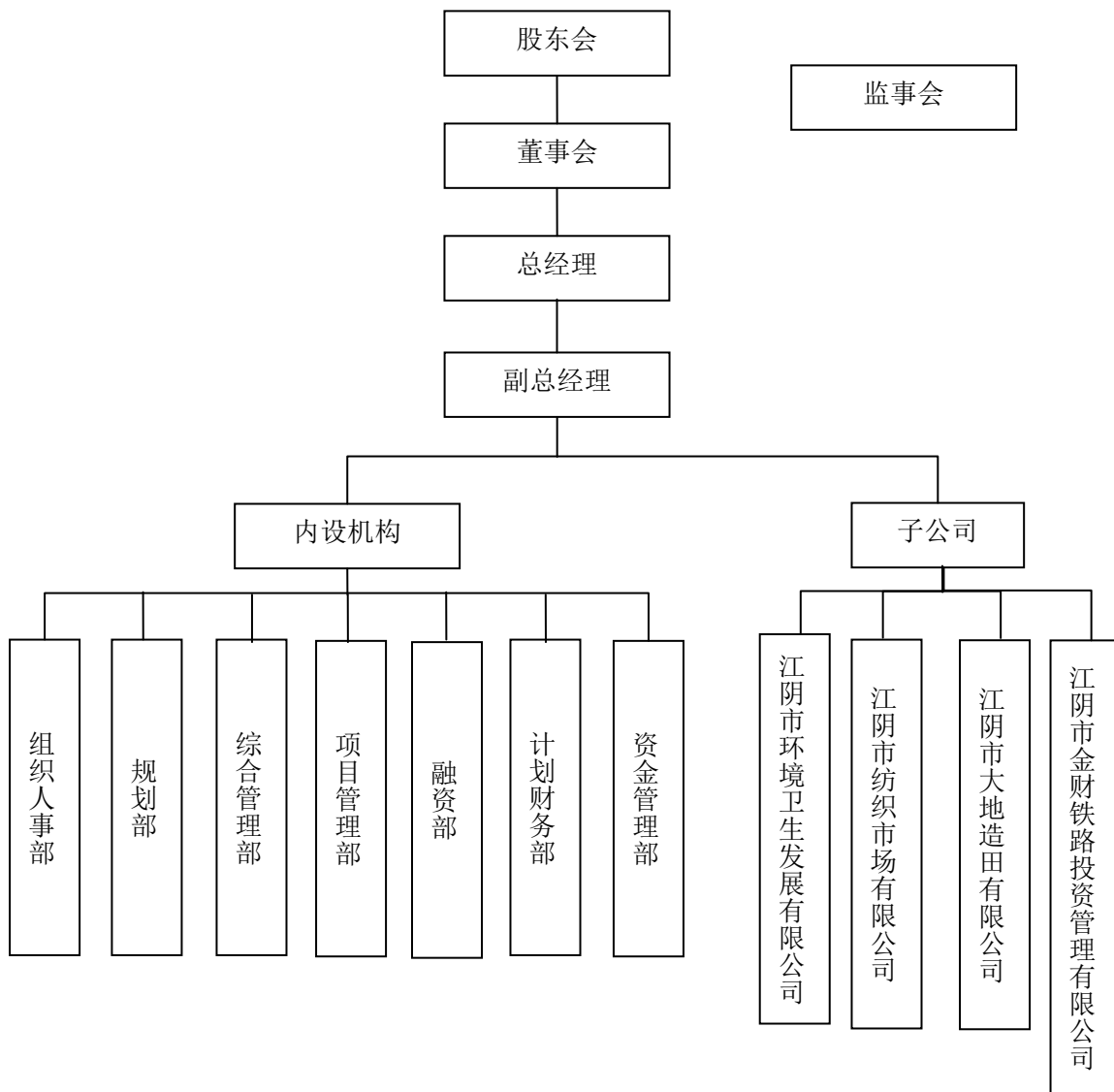
公司资产规模大，资产质量一般，债务负担重，收入来源稳定，盈利能力弱，受益于江阴市财政实力的不断增强以及对城市基础设施建设的持续投入，公司的经营有望保持稳定，实际偿债能力尚可。

总体看，公司主体长期信用风险很低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织架构图



附件 2 截至 2018 年 9 月底对外担保明细（单位：万元）

被担保单位	担保金额	担保期限
江阴市公有资产经营有限公司	20000	2018.1.1-2018.12.28
江阴市公有资产经营有限公司	20000	2018.1.2-2020.1.2
江阴市公有资产经营有限公司	20000	2018.1.2-2020.1.2
江阴市公有资产经营有限公司	30000	2018.9.21-2019.2.21
江阴市公有资产经营有限公司	30000	2018.3.27-2020.3.26
江阴市公有资产经营有限公司	8000	2016.2.25-2019.2.24
江阴市公有资产经营有限公司	10000	2018.3.21-2019.3.20
江阴市公有资产经营有限公司	100000	2016.6.16-2019.6.15
江阴市公有资产经营有限公司	10000	2018.7.5-2019.1.5
江阴市公有资产经营有限公司	20000	2018.7.17-2019.1.17
江阴市公有资产经营有限公司	20000	2018.7.17-2019.1.17
江阴市公有资产经营有限公司	24000	2018.4.26-2019.4.26
江阴市公有资产经营有限公司	10000	2017.1.25-2020.1.25
江阴市公有资产经营有限公司	10000	2017.11.30-2020.8.31
江阴市华水农业水利开发建设投资有限公司	50000	2017.2.13-2022.2.13
江阴市新农村建设发展有限公司	35000	2013.12.25-2018.12.24
江阴市新农村建设发展有限公司	28000	2016.2.25-2019.3.25
江阴市新农村建设发展有限公司	40000	2016.6.17-2019.6.16
江阴市新农村建设发展有限公司	50000	2016.12.16-2019.11.29
江阴市新农村建设发展有限公司	20000	2016.12.28-2019.12.28
江阴市旅游文化产业发展有限公司	20000	2016.12.15-2019.12.13
江阴市旅游文化产业发展有限公司	20000	2018.1.19-2019.1.18
江阴市旅游文化产业发展有限公司	10000	2017.12.22-2020.12.22
江阴市旅游文化产业发展有限公司	10000	2018.1.2-2019.1.2
江阴市旅游文化产业发展有限公司	10000	2018.8.14-2019.2.14
江阴市旅游文化产业发展有限公司	18000	2017.9.29-2020.9.29
江阴市旅游文化产业发展有限公司	15000	2017.11.14-2018.11.14
江阴市旅游文化产业发展有限公司	5000	2018.5.24-2019.5.23
江阴市旅游文化产业发展有限公司	10000	2017.11.17-2018.11.17
江阴市旅游文化产业发展有限公司	30000	2018.8.2-2019.2.1
江阴市旅游文化产业发展有限公司	8000	2018.3.31-2021.3.30
江阴市旅游文化产业发展有限公司	10000	2018.5.16-2021.5.14
江阴市旅游文化产业发展有限公司	12000	2018.5.30-2021.5.29
江阴市旅游文化产业发展有限公司	10000	2018.1.31-2019.1.30
江阴市旅游文化产业发展有限公司	20000	2018.5.10-2019.5.9
江阴电力投资有限公司	20000	2017.8.3-2020.8.3
江阴市城乡给排水有限公司	12000	2018.5.11-2019.5.11
江阴市城乡给排水有限公司	13000	2018.1.19-2019.1.19
江阴市新国联投资发展有限公司	50000	2017.12.15-2020.12.15

江阴高新区投资开发有限公司	48000	2014.7.8-2019.7.7
江阴高新区投资开发有限公司	45000	2014.11.27-2019.11.27
江阴高新区投资开发有限公司	50000	2016.4.28-2021.4.27
江阴高新区投资开发有限公司	100000	2016.9.8-2021.12.21
江阴高新区投资开发有限公司	20000	2016.7.14-2021.12.21
江阴高新区投资开发有限公司	20000	2016.12-2022.12
江阴高新区投资开发有限公司	30000	2017.5.18-2020.5.17
江阴扬子江科技发展有限公司	10000	2018.3.29-2019.3.29
江阴扬子江科技发展有限公司	10000	2018.7.6-2019.7.5
江阴扬子江科技发展有限公司	10000	2017.10.24-2018.10.24
江阴扬子江创智投资发展有限公司	10000	2017.12.25-2018.12.25
江阴高新区开隆投资有限公司	5000	2018.9.19-2019.9.18
江苏华东石化物资交易市场有限公司	3000	2017.11.14-2018.11.13
江阴港发投资有限公司	40000	2013.6.28-2019.5.31
江阴港发投资有限公司	28000	2014.12.8-2022.12.7
江阴临港新城开发建设有限公司	40000	2014.11.28-2019.11.27
江阴临港机械装备产业投资发展有限公司	7000	2018.1.18-2018.12.20
江阴临港机械装备产业投资发展有限公司	70000	2015.1.30-2019.12.30
合计	1803400.00	--

资料来源：公司提供

附件 3 公司主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	49.43	59.88	64.96	38.15
资产总额(亿元)	605.77	659.19	703.56	701.55
所有者权益(亿元)	188.93	204.74	225.84	232.57
短期债务(亿元)	79.81	76.07	105.46	57.89
长期债务(亿元)	188.87	232.22	197.82	201.29
全部债务(亿元)	268.68	308.29	303.29	259.18
调整后全部债务(亿元)	274.96	336.02	386.55	406.60
营业收入(亿元)	9.30	12.30	13.96	7.44
利润总额(亿元)	4.82	4.66	4.83	6.60
EBITDA(亿元)	6.90	8.72	11.32	--
经营性净现金流(亿元)	6.58	-17.30	30.39	29.54
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.63	0.71	0.59	--
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(%)	92.75	84.54	84.93	57.61
应收类款项/资产总额(%)	8.10	5.92	5.29	5.98
营业利润率(%)	57.88	63.25	71.10	89.23
总资产收益率(%)	1.42	1.68	2.12	--
调整后总资产收益率(%)	1.42	1.60	1.83	--
净资产收益率(%)	2.53	2.31	2.15	--
长期债务资本化比率(%)	49.99	53.14	46.69	46.40
调整后长期债务资本化比率(%)	50.81	54.97	55.45	59.29
全部债务资本化比率(%)	58.71	60.09	57.32	52.71
调整后全部债务资本化比率(%)	59.27	62.14	63.12	63.61
资产负债率(%)	68.81	68.94	67.90	66.85
流动比率(%)	672.33	538.31	452.30	599.44
速动比率(%)	110.20	81.80	66.58	69.46
经营现金流动负债比(%)	7.36	-14.30	19.77	--
全部债务/EBITDA(倍)	38.95	35.33	26.80	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	39.86	38.51	34.15	--

注：1.2018 年三季度财务数据未经审计；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 4 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	(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/营业收入×100%
应收类款项/资产总额	(应收账款+其他应收款+长期应收款) /资产总额×100%
盈利指标	
总资产收益率	(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

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 5-1 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 5-2 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。