跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 2368 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“17江阴城投MTN001”的信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年九月二十五日

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

债券名称	债券余额	起息日	期限	担保方评级结果	跟踪评级结果	上次评级结果
17 江阴城投 MTN001	15.00 亿元	2017/08/03	3+N[1]	AAA	AAA	AAA

评级时间：2017 年 9 月 25 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 6 月
现金类资产（亿元）	52.82	49.43	59.88	51.65
资产总额(亿元)	563.09	605.77	659.19	668.96
所有者权益(亿元)	183.44	188.93	204.74	213.16
短期债务（亿元）	91.31	79.81	76.07	125.48
长期债务(亿元)	152.13	188.87	232.22	206.38
全部债务(亿元)	243.43	268.68	308.29	331.87
营业收入(亿元)	8.74	9.30	12.30	4.59
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	-23.24
营业利润率(%)	58.58	57.88	63.25	97.01
净资产收益率(%)	2.63	2.53	2.31	--
资产负债率(%)	67.42	68.81	68.94	68.14
全部债务资本化比率(%)	57.03	58.71	60.09	60.89
流动比率(%)	589.71	672.33	538.31	400.14
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	--

注：2017 年半年报未经审计。

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。跟踪期内，江阴市经济和财政实力稳步增长，江阴市财政局在政府补贴和资金划拨等方面给予公司大力支持，公司营业收入快速增长。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）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经营带来的不利影响。

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。

“17江阴城投MTN001”由中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增”）提供本金、相应票面利息及按照递延支付利息条款已经递延的所有利息产生的孳息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用提供不可撤销的连带责任保证，经联合资信评定，中债增主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。该信用等级反映了中债增担保实力极强，显著提升了“17江阴城投MTN001”本息偿付的安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA^+，评级展望为稳定，维持“17江阴城投MTN001”的信用等级为AAA。

优势

1. 2016年，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. 跟踪期内，公司得到了江阴市政府在资金划拨和政府补贴等方面持续有力支持。
3. 作为江阴市基础设施建设的重要主体，公司受到了江阴市政府持续支持，营业收入快速增长。

[1] N 为续期数。

关注

1. 江阴市政府对公司竣工满10年项目回购进度滞后，对满10年但暂未回购的项目继续支付管理费。
2. 跟踪期内，公司存货占比大，对公司资金形成较大占用。公司债务持续增长，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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，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跟踪评级报告

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（以下简称“联合资信”）关于江阴城市建设投资有限公司（以下简称“江阴城投”或“公司”）主体长期信用及存续期内债券跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，股东仍为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%，公司实际控制人是江阴市财政局。截至2017年6月底，公司注册资本10.00亿元。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化，截至2017年6月底，公司拥有2家全资子公司和2家控股子公司。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，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6月底，公司（合并）资产总额668.96亿元，所有者权益213.16亿元（其中少数股东权益9.21万元）；2017年1~6月，公司实现营业收入4.59亿元，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。

三、债券概况与募集资金使用情况

跟踪期内，联合资信所评“17江阴城投MTN001”（以下简称“本期债券”）尚需偿还债券余额15.00亿元。截至2017年8月底，募集资金4.00亿元已用于归还有息债务。

表 1　公司存续债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	起息日	期限	债券余额	还本付息方式
17 江阴城投 MTN001	15.00	2017/08/03	3+N	15.00	在每 3 个计息年度末，公司有权按面值加应付利息赎回本期中期票据

资料来源：联合资信整理

四、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，三大产业保持稳定增长，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年上半年，我国继续推进供给侧结构性改革，积极的财政政策继续通过减税降费减轻企业负担，同时进一步加大财政支出力度，助力经济稳中向好。2017年1-6月，全国一般公共预算收入和支出分别为9.43万亿元和10.35万亿元，支出同比增幅（15.8%）继续高于收入同比增幅（9.8%）；财政赤字9177亿元，为历年来同期最高水平，财政政策更加积极。稳健中性的货币政策更加注重兼顾经济“稳增长”与“防风险”，在美元加息、经济去杠杆等背景下，央行综合运用多种货币政策工具，维持市场资金面的紧平衡状态。在上述政策背景下，2017年1-6月，我国GDP同比实际增长6.9%；西藏、重庆、贵州等中西部地区经济发展状况良好，东北、山西等产业衰退地区经济形势有所好转；CPI温和上涨，PPI和PPIRM涨幅有所放缓；就业水平相对稳定。

2017年1-6月，三大产业保持稳定增长。农业生产形势较好。工业生产加快，结构继续优化，企业利润快速增长；服务业仍是推动经济增长的主要力量，但受房地产市场宏观调控以及经济去杠杆影响，房地产业（6.9%）和金融业（3.8%）实际增速均明显下降。

固定资产投资增速有所放缓，但民间投资增速明显加快。2017年1-6月，我国固定资产投资28.1万亿元，同比增长8.6%（实际增长3.8%），增速略有放缓。受益于2016年以来政府吸引民间投资的若干政策措施，民间投资增速（7.2%）明显加快。随着房地产调控政策效应的逐步显现，房地产开发投资增速（8.5%）自5月以来略有放缓；基于国家财政收入持续增长以及基础设施领域PPP模式发展等因素，基础设施建设投资增速（16.9%）仍保持在较高增长水平，但增速趋缓；受制造业中技术改造投资的带动以及装备制造业投资支撑作用的进一步增强，制造业投资增速（5.5%）呈现回升态势。

居民消费稳步增长，网络消费保持较高增速。2017年1-6月，我国社会消费品零售总额17.2万亿元，同比增长10.4%，保持平稳较快增长。具体来看，家具类、建筑及装潢类消费仍维持较高增长水平，但受房地产市场调控影响，增速较上年同期明显放缓；体育娱乐用品类、文化办公用品类以及通讯器材类等升级类商品消费保持较高增速；汽车销售增速明显回落。此外，2017年1-6月，网络消费同比增长33.4%，继续保持高速增长态势。

进出口快速增长，外贸持续改善。在全球经济持续复苏带动外部需求回暖、国内经济稳中向好带动进口持续增加、大宗商品价格反弹以及相关鼓励外贸措施出台的背景下，进出口快速增长。2017年1-6月，我国进出口总值13.1万亿元，同比增加19.6%，连续6个月实现同比正增长，实现贸易顺差1.3万亿元，外贸形势明显改善。出口方面，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，同时高新技术产品出口额仍保持10%以上的较快增速；进口方面，铁矿砂、原油等大宗商品进口量价齐升。

2017年下半年，全球经济有望维持复苏态势，但货币政策的分化使我国经济增长和金融市场稳定面临更多挑战。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，推进供给侧结构性改革，促进经济转型升级。具体来看，投资或呈缓中趋稳态势，其中，房地产投资增速或将随房地产调控政策效应的进一步显现而继续放缓，基础设施建设投资增速受货币政策保持稳健中性以及财政支持能力受限等因素影响或将有所放缓，高新技术、高端制造业投资将成为制造业投资的重要支撑。消费将保持平稳增长，随着居民收入水平的不断提高以及消费结构的不断改善，居民医疗、文化、旅游等消费需求有望继续释放，但房地产相关消费以及汽车消费增速或将继续放缓。进出口或将持续改善，这主要是受到欧美等主要发达国家经济持续复苏、“一带一路”战略的深入推进以及一系列促进贸易和投资便利化等利好措施的带动。总体来看，由于

房地产投资和基础设施建设投资存在增速放缓压力，我国今年下半年经济增速或将低于上半年，预计全年经济增速将在6.7%左右；物价运行仍将基本保持平稳，失业率总体保持稳定。

五、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拓宽融资渠道等。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融资政策环境。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，随着融资平台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. 区域经济概况

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。

表2　江阴市2015~2016年地方可支配收入

（单位：亿元）

科目	2015 年	2016 年
一般预算收入	218.92	229.91
其中：税收收入	180.31	191.20
非税收入	38.61	38.71
基金收入	16.95	16.98
土地出让收入	10.52	13.16
其他	6.43	3.82
上级补助收入	26.89	24.99
返还性收入	14.76	8.84
一般性转移支付	1.17	1.60
专项转移支付	10.96	14.55
预算外财政专户资金	1.70	1.56
地方可支配收入总计	**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3　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	88.33
（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，跟踪期内，江阴市经济稳步增长，地方财政实力较强，地方政府债务负担有所减轻。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东和实际控制人未发生变化，仍为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。截至2017年6月底，公司注册资本10.00亿元。

2. 人员素质

跟踪期内，公司高管人员构成未发生重大变化。

截至2017年6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，得到了江阴市政府在业务和资产划拨等方面的大力支持。

跟踪期内，江阴市政府按原“其他应收款”偿还计划归还公司13.19亿元代建工程款，截至2016年底，公司已收到全额原定计划偿还款；2016年和2017年1~6月，公司分别收到政府补助款5.00亿元和5.00亿元（反映在“营业外收入”以及“收到其他与经营活动有关的现金”，其中2017年政府补助于2017年7月收到现金）；2016年和2017年1~6月，公司收到财政局资金和工程拨款11.14亿元和0.89亿元（反应在“资本公积”）。

跟踪期内，政府在政府补贴和资金拨付方面给予公司持续支持，进而确保了公司项目建设顺利进行。联合资信认为，作为公司的实际控制人，江阴市财政局对公司的支持是持续和长期的，同时也是公司未来发展的重要保障

4. 企业信用记录

根据中国人民银行《企业信用报告（银行专业版）》（NO.B201705160197617700），截至2017年9月5日，公司无未结清不良信贷信息记录。

七、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。公司管理体制完善，人员构成合理，能满足日常工作需要。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务构成未发生变化，主要从事江阴市区域内城市基础设施建设和保障房建设。

2016 年，公司营业收入 12.30 亿元，同比快速增长 32.26%，主要系占比较大的项目管理费收入快速增长所致；同期，代建回购收入有所增长，由于项目管理费收入快速增长，代建回购收入在当年营业收入占比降至 27.75%。公司其他业务收入 0.18 亿元，主要包括房屋租赁收入、环卫工程结算收入和信息技术服务费等，较上年有所下降。

2016 年，公司综合毛利率 65.26%，同比略有增长，系毛利率高的项目管理费占比扩大所致；公司代建项目回购毛利率-18.60%；其他业务收入持续为负主要是房屋租赁毛利率为负所致，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 1~6 月，公司营业收入 4.59 亿元，其中绝大部分为管理费收入（占营业收入的 98.63%），其余为少量环卫工程结算收入。同期公司综合毛利率 98.67%。

表 4　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 1~6 月		
	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	45283.02	98.63	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	950.00	2.07	100.00
代建项目回购	31691.78	34.07	0.10	34145.53	27.75	-18.60	0.00	0.00	-100.00%
其他	2071.26	2.23	-12.71	1821.37	1.48	-23.03	630.71	1.37	3.30
合计	**93020.31**	**100.00**	**63.45**	**123030.54**	**100.00**	**65.26**	**45913.72**	**100.00**	**98.67**

注：1.2017 年 1~6 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.各板块收入总数与合计数存在误差系四舍五入所致。
资料来源：公司审计报告

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。

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）。

2016年和2017年1~6月，公司确认项目管理费收8.71亿元和4.53亿元，其中2016年和2017年1~6月公司竣工满10年但尚未回购项目的管理费收入分别为0.18亿元和0.10亿元。2016年回款已于2017年上半年收到6.00亿元。（反映在“销售商品、提供劳务收到的现金”）。

表 5　2017 年 6 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	32.6
其他市政资产	842	191.71	62.05	129.66
合计	**1456**	**607.17**	**271.94**	**335.23**

资料来源：公司提供

2017年6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。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，上述模式回购执行情况较差，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.部分项目已完工决算，项目后续额外支出依然计入营业成本，但未反映在收入部分。

跟踪期内，公司业务规模有所扩张，但垫付资金较大。政府对部分竣工满10年项目未进行回购，继续按竣工决算金额的6%支付项目管理费。

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，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，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6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6月底已实际支付工程款10.68亿元（计入“存货—开发成本”科目）。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。

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6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6 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6月底已投资	计划投资			
				2017年7~12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。

九、财务分析

公司提供了2016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。2017年半年报未经审计。

2016年以及2017年1~6月，公司合并范围无变化，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6月底，公司（合并）资产总额668.96亿元，所有者权益213.16亿元（其中少数股东权益9.21万元）；2017年1~6月公司实现营业收入4.59亿元，利润总额7.47亿元。

1. 资产质量

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。

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。

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。

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提坏账准备1.68亿元，计提比例5.80%，计提较为充分。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。

表7　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

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，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8　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9　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

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入）。

2017年6月底，公司资产总额668.96亿元，较2016年底增长1.48%；其中流动资产660.23亿元，占98.69%，资产结构变化不大，存货规模增加较多；2017年6月底，公司货币资金41.84亿元，较2016年底下降16.43%，主要系工程支出和偿还往来款，无使用受限资金；其他应收款22.28亿元，较2016年底下降18.11%，主要系江阴市新农村建设发展有限公司归还往来款所致；存货575.65亿元，较2016年底增长4.27%，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，跟踪期内，公司资产总额稳步增长。公司资产中流动资产占比大，且流动资产以存货为主，存货中代建项目回款周期长，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。

2. 所有者权益及负债

所有者权益

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），所有者权益结构较上年变化不大，其中资本公积增加11.14亿元为财政局资金和工程拨款。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%。

负债

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。

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%。

2016年底，公司短期借款4.00亿元，全部为保证借款。

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转贷暂存款和工程款31.17亿元。

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。

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%。

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。

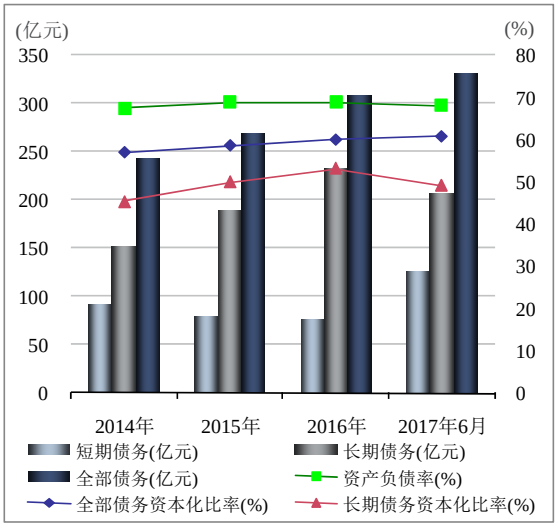
2016年底，公司应付债券33.60亿元，较2015年底减少18.80亿元，系“12江阴城投债”部分本金1.80亿元、“14江阴城投PPN002”5.00亿元、“14江阴城投PPN004”10.00亿元、“14江阴城投PPN005”5.00亿元和“15江阴城投ABN001A”5.00亿元合计26.80亿元转入一年内到期的非流动负债，同时，公司新增2016年第一期非公开发行公司债券8.00亿元。

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。

2017年6月底，公司负债合计455.80亿元，较2016年底保持相对稳定，其中流动负债占36.20%，非流动负债占63.80%。2017年6月底，

公司其他应付款27.22亿元，较2016年底下降15.54%，主要系营业外收入财政拨款尚未到账，冲减往来款所致；一年内到期的非流动负债121.48亿元，较2016年底大幅增长68.56%，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6月底，长期借款162.58亿元，较上年底下降18.14%，主要是保证借款和信用借款下降所致；应付债券43.80亿元，较2016年底增加10.20亿元，主要是2017年上半年1.80亿元企业债“12江阴债”转入一年内到期的非流动负债，同时公司新增12.00亿元公司债“17江阴01”；长期应付款84.42亿元，较上年底下降16.67%，主要系往来款减少所致。

图1　2014~2017年6月底公司债务情况



资料来源：公司审计报告及公司提供

2016年底，公司全部债务308.29亿元，其中短期债务占24.68%，长期债务占75.32%；公司长期债务资本化比率为53.14%；全部债务资本化比率为60.09%；资产负债率为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，2016年底，公司调整后全部债务336.02亿元；调整后全部债务资本化比率为62.14%。2017年6月底，公司短期债务和长期债务分别为125.48亿元和206.38亿元，若将其他流动负债和长期应付款中有息债务纳入核算，调整后全部债务为361.06亿元；同期，资产负债率和调整后全部债务资本化比率分别上升至68.14%和62.88%。

跟踪期内，公司债务规模持续增长，整体债务负担较重。

3. 盈利能力

2016年，公司实现营业收入12.30亿元，同比增长32.26%，主要包括项目管理费收入及代建项目回购收入；公司营业成本同比增长25.72%，主要为代建项目回购成本（占全部成本96.38%）。由于公司营业收入以项目管理费和回购收入为主，其中项目管理费毛利率为100%，且其占营业收入比重较高，故公司营业利润率较高，2016年为63.25%。

公司期间费用以财务费用为主，受公司有息债务的增加影响，2016年财务费用为4.65亿元，同比大幅增长53.57%。期间费用率38.79%，公司期间费用的控制能力有待提升。

2016年，公司实现营业利润2.74亿元。2016年，公司获得政府补助5.00亿元，已实际到账。公司营业外支出主要为养护补贴、工程补贴等必要支出。2016年，公司实现利润总额4.66亿元。2016年，公司调整后总资本收益率和净资产收益率分别为1.60%和2.31%。

2017年1~6月，公司实现营业收入4.59亿元，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97.01%；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，跟踪期内，公司营业收入主要为管理费收入和代建项目回购收入，利润总额对财政补贴依赖性大。

4. 现金流分析

2016年，公司销售商品、提供劳务收到的现金10.40亿元，为项目管理费和代建项目回购资金；公司收到其他与经营活动有关的现金43.24亿元，主要为收到的政府补助款、回购款以及往来款。2016年公司经营活动产生的现金

流出70.94亿元，较上年大幅增长主要系支付其他与经营活动有关的现金中往来款增加所致。2016年公司经营活动产生的现金流量净额-17.30亿元。2016年，公司现金收入比为84.54%，公司收现质量有待进一步改善。

2016年，公司投资活动现金流较少，无投资活动相关的现金流入，投资活动现金流出主要为2016年投资支付的现金3.02亿元，系公司对江苏招银城市发展基金有限公司投资。支付其他与投资活动有关的现金0.30亿元为公司对南沿江城际铁路的股权投资款。

公司作为江阴市政府从事城市基础设施建设主体，投入规模大，但政府回款周期长导致现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。2016年，公司筹资活动现金流入量135.84亿元。包括发行债券收到的现金18.00亿元（为2016年发行的“16江阴城投PPN001”和“16江阴城投PPN002”各5.00亿元以及2016年第一期非公开发行公司债券8.00亿元）和取得借款收到的现金112.84亿元；公司收到其他与筹资活动有关的现金5.00亿元，为财政拨款（反映在“资本公积”）。2016年，公司筹资活动现金流出107.94亿元，主要用于偿还债务本息；支付其他与筹资活动有关的现金2.97亿元，为公司财务顾问费和融资租赁支付本息。公司筹资活动现金流净额27.90亿元。

2017年1~6月，市政府对公司2016年确认的收入进行了拨付，受公司对外支付的往来款较大影响，公司经营性现金流净额-23.24亿元；公司投资活动较少，支付其他与投资活动有关的现金0.50亿元系公司支付江苏省铁路办公室增资款；公司筹资现金流净额15.52亿元，主要是公司新增长期借款和发行债券，公司收到和支付其他与筹资活动有关的现金为公司融资租赁款的收到和偿还，公司筹资活动现金流量净额为15.52亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动和筹资活动产生现金流规模大，对外部融资的依赖性强。

5．偿债能力

2016年底，公司流动比率和速动比率分别为538.31%和81.80%，较2015年底均有所下降。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，导致经营活动产生的现金流量净额为负，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。

2016年，公司EBITDA为8.72亿元，同期调整后全部债务/EBITDA为38.51倍。公司长期偿债能力较弱。但考虑到公司区域专营性地位及政府对公司支持力度，公司整体偿债能力尚可。

截至2017年6月底，公司合并口径共获得各商业银行授信额度146.14亿元，已使用授信额度115.59亿元，尚未使用的授信额度30.55亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2017年6月底，公司对外担保余额194.69亿元，担保比率为95.09%，被担保企业主要为江阴高新区投资开发有限公司、江阴市公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。

十、存续期内债券偿债能力

截至2016年底，公司存续期待偿还债券本金合计60.40亿元；2017年6月公司发行12.00亿元“17江阴01”，2017年8月公司发行5.00亿元“17江阴城投PPN001”以及15.00亿元“17江阴城投MTN001”；2017年4月公司偿还“15江阴城投ABN001A”全部本金5.00亿元，2017年

6月公司偿还“12江阴债”部分本金1.80亿元以及“14江阴城投PPN002”全部本金5.00亿元。截至跟踪日，公司存续债券待偿还债券本金合计80.60亿元，其中一年内到期债券余额16.80亿元。2016年底公司现金类资产为59.88亿元，为一年内到期债券余额的3.56倍，2016年公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流净额分别为8.72亿元、53.64亿元和-17.30亿元，分别为待偿还债券本金的0.11倍、0.67倍和-0.21倍。公司现金类资产对一年内到期债券余额的保障能力尚可。本期债券将于2020年8月兑付，考虑到当年公司需兑付的其他债券本金合计29.00亿元。2020年公司共需兑付债券本金合计44.00亿元，2016年，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流净额分别为2020年需兑付本金合计的0.20倍、1.22倍和-0.39倍，公司存在一定集中兑付压力。

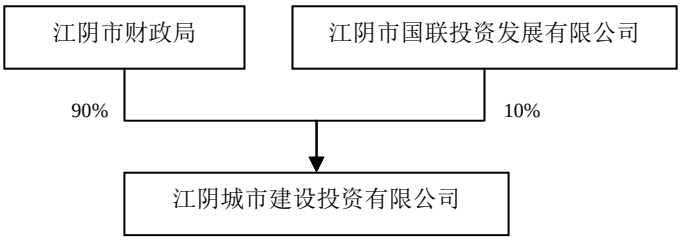
“17江阴城投MTN001”由中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增”）为本期中期票据本金、相应票面利息及按照递延支付利息条款已经递延的所有利息产生的孳息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用提供不可撤销的连带责任保证。

联合资信评定中债增的主体长期信用等级为AAA。该信用等级反映了中债增的代偿能力极强，风险极小，担保实力极强，其担保显著提升了“17江阴城投MTN001”本息偿付的安全性。

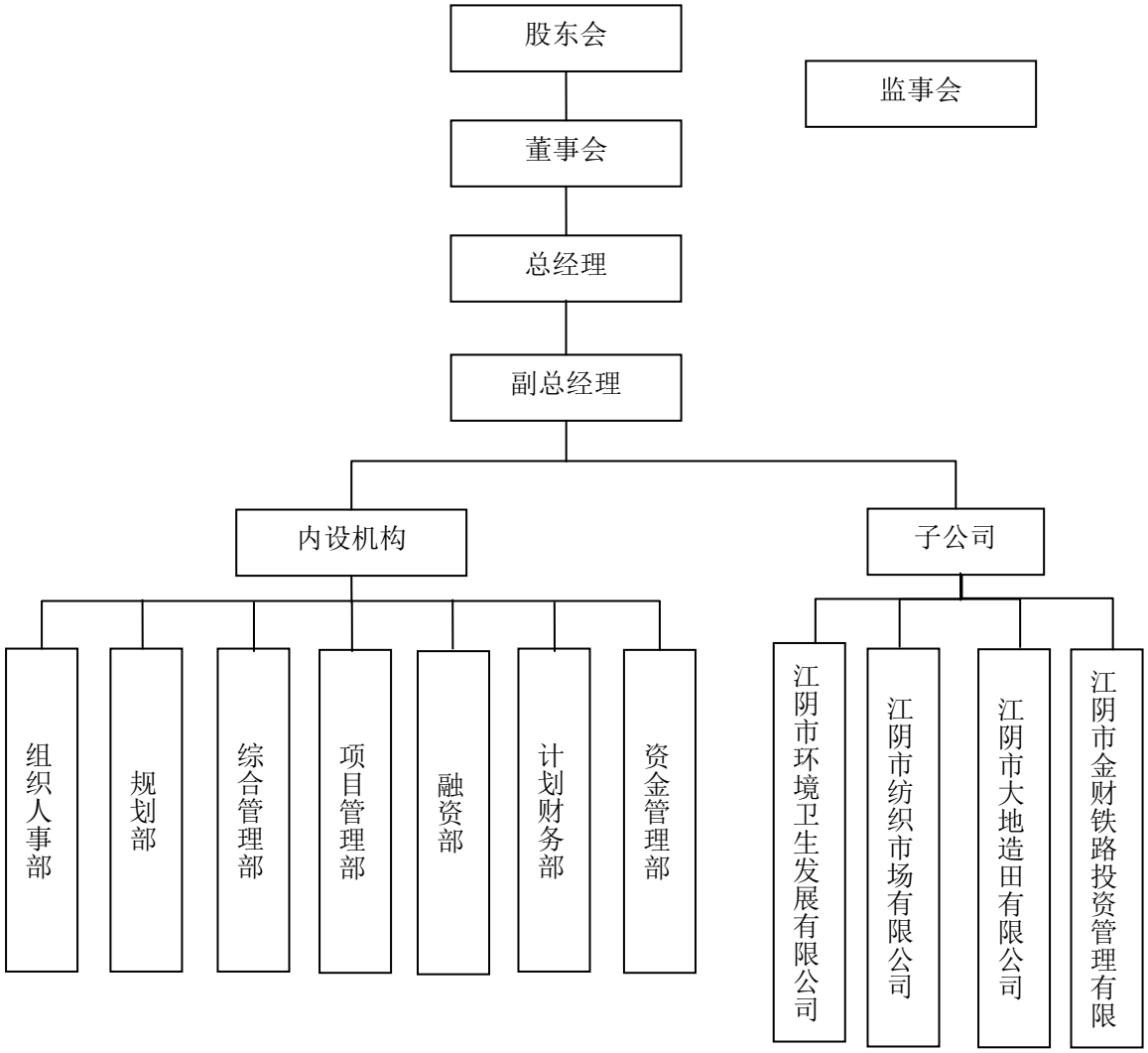
十一、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA^{+}，评级展望为稳定，维持“17江阴城投MTN001”的信用等级为AAA。

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　公司主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	52.82	49.43	59.88	51.65
资产总额(亿元)	563.09	605.77	659.19	668.96
所有者权益(亿元)	183.44	188.93	204.74	213.16
短期债务(亿元)	91.31	79.81	76.07	125.48
调整后短期债务(亿元)	91.31	79.81	86.07	135.48
长期债务(亿元)	152.13	188.87	232.22	206.38
调整后长期债务(亿元)	162.89	195.15	249.95	225.58
全部债务(亿元)	243.43	268.68	308.29	331.87
调整后全部债务(亿元)	254.19	274.96	336.02	361.06
营业收入(亿元)	8.74	9.30	12.30	4.59
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	-23.24
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	132.06
营业利润率(%)	58.58	57.88	63.25	97.01
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	49.19
调整后长期债务资本化比率(%)	47.03	50.81	54.97	51.42
全部债务资本化比率(%)	57.03	58.71	60.09	60.89
调整后全部债务资本化比率(%)	58.08	59.27	62.14	62.88
资产负债率(%)	67.42	68.81	68.94	68.14
流动比率(%)	589.71	672.33	538.31	400.14
速动比率(%)	109.27	110.20	81.80	51.26
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 年半年报未经审计；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	（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%
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

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

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 4-1　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

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。