

信用等级公告

联合[2011] 060 号

联合资信评估有限公司通过对江阴经济开发区投资开发有限公司及其拟发行的 2011 年度 8 亿元公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

江阴经济开发区投资开发有限公司
主体长期信用等级为
AA⁻

江阴经济开发区投资开发有限公司
2011 年度 8 亿元公司债券的信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年一月十九日



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）与江阴经济开发区投资开发有限公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与江阴经济开发区投资开发有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评估人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因江阴经济开发区投资开发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经济开发区投资开发有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、江阴经济开发区投资开发有限公司 2011 年度 8 亿元公司债券信用等级自本期债券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内该债券的信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一一年一月十九日



江阴经济开发区投资开发有限公司

2011 年度公司债券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁻

评级展望: 稳定

本期债券信用等级: AA

本期债券发行额度: 8 亿元

本期债券发行期限: 7 年

评级时间: 2011 年 1 月 19 日

财务数据

项 目	2007 年	2008 年	2009 年
资产总额(亿元)	30.29	61.44	83.42
所有者权益(亿元)	9.40	29.95	30.92
长期债务(亿元)	2.80	6.80	13.95
全部债务(亿元)	12.06	20.71	37.90
营业收入(亿元)	6.45	12.61	14.04
利润总额(亿元)	0.41	0.63	0.95
EBITDA(亿元)	0.50	0.71	1.29
营业利润率(%)	7.59	7.43	7.62
经营活动现金净流量(亿元)	3.35	-7.19	-3.65
净资产收益率(%)	4.31	2.10	3.15
资产负债率(%)	68.98	51.26	62.93
全部债务资本化比率(%)	56.21	40.88	55.07
流动比率(%)	146.83	234.33	206.39
全部债务/EBITDA(倍)	24.20	29.14	29.38
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.06	0.09	0.16

分析师

刘新宇 陈 静

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
中国人保大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对江阴经济开发区投资开发有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为江阴经济开发区管理委员会指定的投融资和基础设施建设主体,在经营环境和江阴开发区政府支持方面具备的优势。同时,联合资信注意到,公司目前的经营模式易受开发区经济环境的影响;公司应收款项净额占比较大,回款周期受公司建设工程进度和市区财政拨付资金效率的影响。

未来公司主营业务收入有望在新一轮基础设施工程交付的支撑下保持增长,且公司投资领域主要是基础设施和公用事业项目,符合国家的产业政策,投资风险较低。联合资信对公司评级展望为稳定。

本期债券由江阴城市建设投资有限公司(以下简称“江阴城投”)提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保,对本期债券信用水平具有提升作用。联合资信认为,本期债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司所属地区经济发展稳定,城市化发展进程较快,为公司发展提供了良好的外部经营环境。
2. 公司作为江阴开发区的投融资主体,在项目承接、资金筹措等方面得到了开发区管委会的有力支持。
3. 公司投资领域主要是开发区基础设施项目,符合国家的产业发展政策,投资风险较低。
4. 基础设施建设项目由政府回购,公司本身偿债压力小。
5. 近几年区管委会对公司持续增资,公司权

益类资产的增加有利于公司改善其资本结构。

关注

1. 公司自身市场化运作程度不高，整体盈利水平偏低。
2. 公司应收款项净额（应收账款+其他应收款）占比较大，回款周期受公司建设工程进度和市区财政拨付资金效率的影响。
3. 公司存货中土地变现能力受市场供求影响，存在不确定性。
4. 江阴城投为本期债券的担保方，其属城投类公司，因此本期债券的担保实力取决于江阴市政府对江阴城投的支持力度。
5. 公司对外担保额很大，存在一定代偿风险。

一、发债主体概况

江阴经济开发区投资开发有限公司（以下简称“公司”）是2001年经江苏省无锡市江阴工商行政管理局核准成立，注册资本15000万元；公司经过三次增资，2009年底，公司注册资本为270000万元，其中江阴经济开发区管理委员会（以下简称“开发区管委会”）出资71500万元，占注册资本的26.48%；江阴科技新城投资管理有限公司（开发区管委会下二级全资子公司）出资195500万元，占注册资本的72.41%；江苏省江阴经济开发区集体资产管理处（开发区管委会下一级全资事业单位）出资3000万元，占注册资本的1.11%。开发区管委会直接和间接合计持有公司100%的权益。

公司的经营范围包括资本经营，组织开发区内的国有土地开发、使用权转让、基础设施建设及参与区内企业的投资建设。目前公司投资的项目主要包括开发区内土地一级开发、基础设施建设和安置房建设，公司经营采用与区政府代建模式，依靠区财政回购。

公司本部设有办公室、财务部、资产管理部、工程管理部、投资开发部、人力资源部等六个职能部门。截至2009年底，公司并表4家全资子公司。

截至2009年底，公司合并资产总额83.42亿元，所有者权益30.92亿元；2009年实现营业收入14.04亿元，净利润0.98亿元。

公司注册地址：江阴市长江路201号；法定代表人：孙小虎。

二、本期发债项目

1. 本期债券概况

公司计划于2011年发行债券8亿元（以下简称“本期债券”），债券期限为7年。本期债券从第6年开始按照50%和50%的比例偿还债券本金，当期利息随本金一起支付。年度付息款项自付息日起不另计利息，到期兑付款项自兑付

日起不另计利息。

本期债券由江阴城市建设投资有限公司（以下简称“江阴城投”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

2. 本期债券募集投向和投资项目概况

本期债券募集资金共8亿元，其中6.40亿元用于东快速干道建设项目、心经路建设项目、延陵路建设项目、蟠龙山路建设项目、大河港及东横河疏浚整治工程项目和开发区污水管网工程建设项目；1.60亿元将用于补充公司营运资金，占募集资金总额的20%。

（1）东快速干道建设项目

东快速干道为江阴城东路网中的南北向快速路，道路北起澄张公路，南至澄东大道，全长约4300米，规划红线宽为39米，总体规划用地面积273.9亩。该项目已经江阴市发展和改革局澄发改开[2007]51号文核准。该项目总投资规模为34900万元，拟使用发债募集资金20000万元，其余建设资金来源于公司自有资金和银行贷款。

（2）心经路建设项目

心经路北起澄张公路，南至芙蓉大道，道路全长约4245米，规划红线宽为30米，总体规划用地面积192亩。该项目已经江阴市发展和改革局澄发改开[2007]38号文核准。该项目投资规模为19500万元，拟用发债募集资金9000万元，其余建设资金来源于公司自有资金和银行贷款。

（3）延陵路建设项目

延陵路西起长山路，东至东快速干道，全长约2481米，规划红线宽为35米，总体规划用地面积131亩。该项目经江阴市发展和改革局澄发改开[2007]52号文核准。该项目投资规模为19600万元，拟用发债募集资金9000万元，其余建设资金来源于公司自有资金和银行贷款。

（4）蟠龙山路建设项目

蟠龙山路北起东横河，南至芙蓉大道，道路全长约2139米，规划红线宽为22米，总体规划

划用地面积71亩。该项目已经江阴市发展和改革局澄发改开[2007]39号文核准。该项目投资规模为10500万元，拟用发债募集资金5000万元，其余建设资金来源于公司自有资金和银行贷款。

(5) 大河港及东横河疏浚整治工程项目

大河港疏浚工程河道全长3705米，北起长江，南至东横河，包括河道清淤、建驳岸及其上5座桥梁的建造；东横河疏浚工程河道全长8150米，河面宽30米，河底宽15米，包括河道清淤、建驳岸及其上6座桥梁、2座调水节制阀的建造。该项目已经江阴市发展和改革局澄发改开[2008]34号文核准。该项目投资规模为20350万元，拟用发债募集资金10000万元，其余建设资金来源于公司自有资金和银行贷款。

(6) 污水管网工程建设项目

该工程包括152000米的污水管道和3座污水泵站，以及相应的绿化、土方等配套工程的建设。主污水管道长54900米，管径DN600-DN1000；支管道长97100米，管径DN300-DN500，全线共设2000座污水检查井。管网内设2万吨/天泵站1座，4万吨/泵站2座。项目建成后，将收集整个开发区内的生产、生活和商业活动产生的废水，拟接入总量为150000吨/天。该项目已经江阴市发展和改革局澄发改开[2008]33号文核准。该项目投资规模为25148万元，拟用发债募集资金11000万元，其余建设资金来源于公司自有资金和银行贷款。

(7) 补充营运资金情况

本期债券募集资金中的1.60亿元将用于公司补充流动资金，缓解经营压力，确保生产活动的顺利进行和营运效率的进一步提高。

整体看，以上项目均属开发区市政项目，未来建成后，将由区政府全部回购，且回购的资金将成为建设中举债资金偿还的主要来源。

以上项目建成后，将显著提升江阴开发区的基础设施和公用事业等硬件环境，有利于促进地区商业和工业化进一步发展。此外，公司发行此次债券，有利于自身债务结构的优化调

整。

三、经营环境

公司作为江阴市开发区政府设立的国有资产和公用事业运营主体，业务范围涉及开发区基础设施和公益事业以及重大项目的开发建设。此外，江阴开发区隶属江阴市，并作为其重要的经济组成部分，因此公司的经营发展取决于江阴市及江阴开发经济水平以及未来发展规划。

江阴市经济发展情况

1. 江阴市概况

江阴市位于长江三角洲中部，面积988平方公里，北濒长江，南临太湖，西连常州，东邻苏州，距上海、南京各150公里左右，是一座滨江港口城市。江阴市有15个镇，1个街道办事处，250个行政村，7289个村民小组，106个社区居民委员会(其中18个为村区合一)。2009年底，江阴市全市户籍总人口120.35万人，城市建成区面积约100平方公里(含镇区)。

2. 江阴市区位优势

江阴市北枕长江，有长江公路大桥与泰州市相连；南近太湖，有锡澄高速公路与无锡市相接；东接苏州；西连常州，地处苏锡常“金三角”几何形中心，是长江下游集水、路、铁于一体，江、河、湖、海联运的重要交通枢纽城市。

3. 江阴市经济概况

近年来，江阴市经济总体保持了快速稳定的发展态势。2009年江阴市实现地区生产总值1710亿元，比上年增长12.1%，其中第一产业增加值23.23亿元，增长6.5%；第二产业增加值1036.77亿元，增长11.10%；第三产业增加值650亿元，增长13.90%。全市户籍人口人均地区生产总值142287元，比上年增长11.49%。第一、第二、第三产业增加值在地区生产总值的构成比例为0.01: 61.98: 38.01。2009年，

在第八届全国县域经济基本竞争力评价中江阴市名列第一，实现七连冠。

2009年，江阴市工业生产各项指标呈现出持续快速发展的态势，全年共完成现价工业总产值4701.27亿元，比上年增长5.20%；完成工业产品销售收入4630.66亿元，增长6.23%；实现工业利润300.03亿元，增长12.50%，各项指标均保持了较快的增长幅度。

江阴市工业生产集中度较高，2009年全市规模工业企业完成现价工业总产值4352.23亿元，比上年增长5.29%，占全市工业总量的比重为92.58%，比上年提高0.04个百分点；完成工业产品销售收入4218.4亿元，增长4.96%，占全市的比重91.10%，比上年略降0.39个百分点。

4. 江阴市财政实力

2001年以来，在江阴市经济总量保持高速增长的同时，财政收入也呈现出持续快速增长的态势。2001~2005年的十五期间，江阴市财政收入年均增长率为31.70%，财政收入总额始终位于全国县级市排名前两位，2006年财政收入同比增长29.18%。2007年江阴市全年完成财政总收入190.53亿元，比上年增长36.08%，2009年全市财政收入271.28亿元，比上年增长10.72%，其中一般预算收入110.77亿元，增长8.4%，财政收入占地区生产总值的比重为15.86%。在第八届全国县域经济基本竞争力评价中名列第一，实现七连冠。江阴市被中央确定为全国改革开放30年18个典型地区之一，荣膺影响中国改革十大创新城市。近年来，在一般预算支出中，江阴市经济建设类支出在地方财政支出中均保持在30%左右。江阴市地方财政收入的稳定增长为其城市基础设施建设提供了稳定的财力支持。

5. 江阴市未来发展规划

根据江阴市第十四届人民代表大会第四次会议通过的《江阴市国民经济和社会发展第十一个五年规划纲要》，到2010年底，江阴市经济

总量平均增幅将高于全省平均水平，经济综合实力继续保持在全省县（市）的领先地位。

在经济发展目标方面，到2010年人均地区生产总值在2005年的基础上翻一番，经济结构布局更趋合理，三次产业比例调整到1.5: 59.5: 39.0。财政收入与地区生产总值同步协调增长，全社会固定资产投资年均增长12%以上，综合经济效益指数达到180%。高新技术产业增加值占全市工业增加值的42%，全社会科技研发经费占地区生产总值的比重达到2%。

到2020年，全市地区生产总值争取在2005年的基础上翻两番，全面建成三个文明协调发展、经济社会生态和谐进步，现代化、国际化水平较高的工业港口城市。

在城市化目标方面，江阴市城镇化水平达到80%以上，城市功能设施不断完善和提升，全市水资源实现优化配置和可持续利用。城市框架不断拉大，形成“一城四区”的城市格局。完善市域快速交通系统，形成五横七纵的骨架层。生态环境质量明显提高，城镇垃圾无害化处理和循环利用水平明显提升，排污总量比“十五”期末削减20%以上，城镇生活污水集中处理率达70%，城市绿化覆盖率达到45%以上，全市森林覆盖率达到27%以上。

在投资环境方面，江阴市按照国际化的标准和要求，加快环境建设。以人居环境与创业环境为重点，加快道路、水、电、气等基础设施建设，努力提高硬环境的建设水平和服务水平。

江阴开发区经济发展情况

1. 江阴开发区基本概况

江阴经济开发区是1993年11月江苏省人民政府批准的省级重点开发区。2002年10月，江苏省委、省政府又赋予江阴经济开发区国家级开发区的经济审批权和行政级别。截至2009年底，江阴开发区共累计引进项目1357个，其中世界500强企业7个，累计完成工业投入314.6亿元。

根据江苏省对外贸易经济合作厅《关于

2009年度江苏省经济开发区建设发展评价情况的通报》，2009年，在全省123家省级经济开发区中，江阴经济开发区建设水平列第12位。

2. 江阴开发区区位优势

江阴经济开发区位于长三角苏锡常地区的几何中心，北靠长江35公里深水岸线，东距国际港口张家港8公里，西距一级对外开放港口江阴港4公里，南临锡澄高速。全国最大的主骨架公路之一的黑龙江同江至海南三亚沿海大道经过区域内的江阴长江大桥。开发区150公里半径内，有上海虹桥国际机场、上海浦东国际机场、南京禄口国际机场、苏州硕放机场、常州奔牛机场等空港。水陆空交通网络完备的江阴，已成为长江中下游南北交通的枢纽。

3. 开发区经济发展情况

2006以来，江阴经济开发区着力推进以高科技产业为代表的现代化科技新城建设，各项经济指标均保持良好的发展态势，2006~2009年江阴开发区GDP总量分别为142亿元、170

亿元和200亿元和230亿元。

江阴开发区政府属于省级开发区行政级别，管委会具有一级财政资质，财政分配体制方面具有独立财政支配权。江阴开发区政府地方预算内收入主要来源于税收（见表1）。

从产业分布上来看，江阴开发区税收主要来自于金属新材料、电子信息、精密机械、高档纺织、精细化工等五大产业，2006~2009年上述产业税收合计占税收总收入的90%以上。开发区上述主要产业均属于国家支持的产业，近年来始终保持20%~30%的增速，其中金属新材料、电子信息具有较为明显的市场竞争实力。

开发区政府预算外收入主要包括土地出让金和综合费。土地出让收入主要为配合对外招商所开发的工业用地。综合费主要为各项规费和行政事业费收入。

开发区采取以收定支的模式，按照收入全额安排预算支出，基本不留结余。其财政支出主要包括公共服务、教育、社会保障等刚性支出。

表1 2006~2009年江阴经济开发区财政收支情况

项 目	2006 年		2007 年		2008 年		2009 年	
	数据 (万元)	占比 (%)	数据 (万元)	占比 (%)	数据 (万元)	占比 (%)	数据 (万元)	占比 (%)
预算内收入	161045	100.00	229530	100.00	347859	100.00	348210	100
其中：国税收入	124142	77.09	178530	77.78	277191	79.68	271570	77.99
地税收入	32191	19.99	42223	18.40	61825	17.77	63897	18.35
税收合计	156333	97.07	220753	96.18	339016	97.46	335467	96.34
预算内可用	40671	25.25	62639	27.29	90770	26.09	91730	26.34
预算外收入	61462	100.00	55737	100.00	32146	100.00	28230	100
其中：土地出让金	44475	72.36	38326	68.76	27377	85.16	23580	83.53
其他	16987	27.64	17411	31.24	4769	14.84	4641	16.44

数据来源：开发区管委会。

4. 江阴开发区的主导产业

目前，江阴开发区主导产业包括金属新材料、电子信息、精密机械、高档纺织、精细化工五大产业园区以及高新技术创业园为主的生物医药产业孵化平台。

(1) 金属新材料

园区内已经形成特钢和特钢制品生产的金属新材料产业特色，其中贝卡尔特生产的钢帘线占全球轮胎用钢丝试产的1/4，兴澄特钢已成为全国最大的特钢生产企业，法尔胜特钢也在国内同行业具有领先地位。

(2) 电子信息

园区内现有长电科技、瀚宇博德、信邦电子等 10 多家企业，其中，长电科技为国内最大的集成电路封装企业，瀚宇博德生产的笔记本电脑多层印刷线路板占据全球市场份额的 1/3。

(3) 精密机械

园区内现有日本凯澄起重机械、美国米拉克隆、齿轮箱制造、亚特机械等一批机械制造企业，形成了起重机械、大型注塑机、纺织专用设备、冶金专用设备、电动葫芦等特色产品。

(4) 高档纺织

园区内拥有福汇纺织、启新纺织、申利实业、利安达服装等一批高档面料服装生产企业，年产高档针织面料 5000 万磅，年产各类服装 2400 万件套。

(5) 精细化工

园区内拥有新和桥化工、贝克吉利尼等一批精细化工企业。

(6) 高新技术创业园

高新技术创业园于 2004 年 3 月成立运行，先后被批准为省级留学人员创业园和江苏省高新技术创业园。至目前为止，创业园已累计引进孵化企业逾 100 家，开发新产品超过 100 项，申报专利 77 项；已引进留学人员 53 名、博士 114 名、硕士 135 名。

5. 江阴开发区未来发展规划

“十一五”期间，江阴开发区主要经济指标年均增幅保持在 25% 以上，到 2010 年全区地区生产总值将达 300 亿元，工业总产值将达 1000 亿元左右。

江阴开发区规划面积 53 平方公里，现已开发 35 平方公里，未来的工业用地基本局限 35 平方公里范围内，其余的 18 平方公里主要用于商业开发。由于江阴开发区未来将主要围绕商业服务业等第三产业的建设，并加大清除园区内效益产出比低的工业企业。区内的财政税收增长有望基于此稳定增长，保守估计 2010 年开发区的预算内收入将达到 42 亿元，其中地方留

存的财政收入为 10 亿元。

总体来看，近年来江阴市和江阴开发区的经济水平保持了快速稳定的发展态势，对城市基础设施和公用事业硬件水平的要求不断提高，江阴开发区依托江阴市便利的交通条件，以及良好的经济发展环境，发展快速。公司作为开发区下的投融资平台，未来发展空间广阔。

四、基础素质

1. 企业规模

公司作为开发区管委会的国有资产和公用事业运营主体，全面负责江阴开发区基础设施和公益事业以及重大项目的开发建设。公司集开发区管委会的投资主体、开发建设载体和资本经营实体于一体。

公司以资产为纽带、以投资为手段，已初步构建成江阴开发区内大型投资管理公司，下属子公司业务涉及开发区内基础设施建设、土地一级开发、安置房建设等。

公司作为开发区政府的投融资主体，自成立以来，按照江阴市和江阴开发区发展规划要求，组织实施了开发区土地一级开发（七通一平）、安置房和基础设施配套建设。自公司成立至 2009 年底，已累计完成基础设施建设项目总投资 43.99 亿元，完成拆迁、安置房建设及三创载体建设总投资 13.03 亿元；完成道路建设约 96 公里，完成污水管网约 20 公里，供热管网 20 公里，供水管网 100 公里，燃气管网 80 公里，通讯 100 公里，供电 100 公里；完成安置房建设面积约 50 万平方米，完成拆迁面积 51 万平方米，完成三创载体建设约 4.5 万平方米。

2. 人员素质

截至 2009 年底，公司现有高级管理人员包括董事长兼总经理 1 人，副总经理 2 人。公司高级管理人员均具有长期的专业管理经验，领导层的整体素质较高。

公司董事长兼总经理孙小虎先生，1962 年 6

月出生，研究生学历，曾任江阴印染厂团委书记；江阴团市委青工部部长；江阴市祝塘镇党委委员、副镇长；江阴市委常委、宣传部长；无锡市锡山区委常委、锡山经济开发区党工委副书记、管委会副主任；江阴市委常委、江阴经济开发区党工委副书记、管委会副主任（主持工作）等职，现任公司董事长、总经理。

截至 2009 年底，公司本部共有员工 36 人，全部具有大专及以上学历，其中高级职称 4 人，中级职称 6 人。年龄上看，50 岁以上 1 人，50 岁以下 35 人。总体上，公司员工的文化程度较高，平均年龄较轻，人员整体素质较高。

总体来看，公司高管人员具有较高的专业背景和丰富的管理经验，整体素质较高，同时，部分高管人员在开发区政府兼任职务，有助于公司获取政府支持的进一步落实。公司在职人员学识学历水平较高，能够很好的满足日常工作需要。

3. 外部支持

公司是开发区政府的唯一国有资产运营主体，区政府在各个方面均给予公司以较大力度的支持。

(1) 管理体制上

开发区管委会和公司采取“两块牌子、一套班子”的管理模式。公司主要高管人员均在开发区管委会任有重要职位，公司运营模式促进公司和政府之间的信息交流与沟通，有利于充分调动资源，提高了开发建设的效率。

(2) 区政府财力支持，

公司作为区政府投融资平台，主要参与地区基础设施建设、土地一级开发和安置房建设，区政府为加强公司投资和融资能力，通过与公司建立委托代建回购的模式，确立了公司主营业务收入。2007~2009 年区财政实际回购的项目资金累计达到了约 33 亿元。

此外，区政府为加强公司自身实力，自公司成立起对公司不断增资。

五、法人治理结构与公司管理

1. 法人治理结构

公司设立了股东会和董事会，并设监事。股东会是公司的权力机构，董事会由股东会选举构成，公司不设监事会，设监事 2 名，由股东会选举产生。公司设总经理 1 名，由董事会决定聘任或者解聘。经理对董事会负责，总体来看，公司法人治理结构较为完善。

2. 内部管理

公司是开发区政府的主要国有资产运营主体，因此公司的内部管理主要体现在投资、融资管理和项目管理等方面。

(1) 项目管理

公司涉及的项目管理内容主要为开发区的基本建设项目，即指列入开发区年度投资计划的，使用财政预算内外资金、土地开发资金以及其他财政性资金投资建设的项目。公司的投资项目按照国家履行的报批手续，严格执行基本建设程序。公司的建设项目实行合同管理制。其设计、施工、采购和工程监理要依法订立合同，各类合同必须明确质量要求、履约担保和违约处罚等条款。项目管理严格执行预算计划。

(2) 投资管理

公司所有对外长期投资项目均由公司本部批准或由公司本部转报董事会批准，各子公司、无对外投资权，但享有投资建议权。公司本部在受理对外长期投资项目立项申请后一个月内做出投资决策。对外长期投资兴办合营企业应具有较好的商业信誉和经济实力；并提供合法的资信证明及完整的财务状况、经营成果等相关资料。投资意向书(立项报告)报总公司批准后，投资部门应委托专业设计研究机构负责编制可行性研究报告。财务部和对外投资部门应在项目可行性研究报告报总公司批准后，编制项目合作协议书(合同)。项目合作协议书(合同)由总公司法人代表签字生效，或由总公司法人代表授权委托代理人签字生效后方可执行。

(3) 融资管理

公司对外借款，由财务部提出报告提交公司总经理、董事长、董事会，依据审批权限批准。报告应详细说明借款的原因、用途、规模、期限，未来经济效益预测，并对该项借款带来的财务风险做出合理的估计，做出偿还借款的计划。公司从银行借入的资金按照借款方案及借款合同的用途使用，超过5万元的每一笔款项的支付均需按授权范围由董事长签字批准。公司监事会对借入资金的使用情况进行监督，发现违规的，应做出书面报告，并通报董事会及时进行处理。公司的总经理对借款筹集与归还全过程负有全责，承担借款的验收、使用、检查及还本付息的责任，因失职导致的经济损失追究其法律责任。

总体来看，公司内部组织机构健全、管理方法科学、管理制度规范，能够对公司的日常生产经营提供支持和保障。

六、经营分析

1. 公司经营模式

公司作为开发区政府的国有资产和公用事业运营主体，其经营主要内容是对开发区建设项目进行投资和融资，公司投资建设范围包括：开发区“七通一平”的土地一级开发、基础设施建设（含道路、桥梁、绿化、污水管网）和安置房建设项目。根据江苏省经济开发区管理委员会与公司于2005年2月15日签订的《代建项目回购协议书》，开发区管委会将全额支付委托公司建设的市政基础设施、安置房及开发完成的建设用地的成本，并综合考虑公司的税负及利润，开发区管委会根据公司承建项目所发生的成本，按14%的标准给付经济补偿。

区政府回购的工程项目的经营模式保证了公司作为独立企业法人的合法权益，也保证了公司合理的利润。

2. 公司主营业务情况

2007~2009年公司主要建设的基础设施项目包括（银河路、石山路、东定路、东盛路、长石路、陵园路等道路工程；通油路、山前路、芙蓉路、云海路、东定路、东外环路、澄江路、横二路等排水工程；福汇纺织、中粮麦芽、德和生物、联合纺织、新长铁路等污水管网工程；双牌小区、白屈港、金湾里、野池河等水利工程）。

2007~2009年公司三年累计开发的土地面积合计超过500万平方米。

2007~2009年公司三年累计开发的安置房面积合计约为50万平方米。

2007~2009年，公司向区政府开票待回购的工程收入如下表2。

表2 2007~2009年公司主营业务主要收入情况

项 目 (单位: 万元)	2007 年度	2008 年度	2009 年度
安置房建设	18236.46	36399.73	89515.50
土地一级开发	34261.11	64470.39	31203.81
基础设施建设	11383.35	24441.43	19131.08
合 计	63932.77	125311.55	139850.39

资料来源：公司年报

由于公司特殊的经营模式，公司主营业务的盈利指标相对固定，2007~2009年主营业务毛利率加权均值为12.64%。2009年为12.99%。

由于区政府工程回购资金的拨付存在一定周期跨越性，加之拨付资金不均匀，尽管公司对区政府开票完成待回购的项目工程收入规模较大，但整体回款质量波动大，且收入现金质量直线下降。2007~2009年公司现金收入比分别为134.35%、34.68%、17.15%。

整体看，公司经营承担的行政职能较大，且对开发区财政依靠程度高，公司经营易受开发区建设规划和地区经济影响，且工程回购款易受区财政的资金拨付周期和拨付时效的影响。

3. 未来发展

“十一五”是江阴经济开发区的调整优化、转型升级时期，也是开发区“二次创业”的关键时期。“转型提升，优化发展，建设科技新城”是开发区发展的总体目标。

公司作为开发区开发建设的国有资产和公用事业运营主体，承担着开发区基础设施建设和建设用地开发的重要任务。公司紧紧围绕开发区的总体目标，制订自身的发展规划。

第一，继续担任基础设施建设的排头兵。在“建设科技新城”的目标指导下，完成重大市政基础设施的建设，包括东快速干道、盘龙山路、延陵路、心经路的建设等，为开发区的市政道路网的升级作出贡献；同时，加快拆迁安置房建设的力度，提升城市化进程，改善居民生活条件。

第二，加大建设用地开发深度和三创载体建设力度。在“转型提升，优化发展”的目标指导下，加强住宅、商业等用地开发的深度，稳定增量土地开发的同时加大存量土地优化再开发力度；积极参加三创载体建设，不断完善开发区城市功能。

整体看，公司投融资职能将随着地区建设的加快逐步加大，公司主营业务收入有望受益于此增长，但公司债务规模也将受此影响逐步增大。由于公司实施年度建设计划，因此公司未来五年的建设规模难以预测。公司项目建设举债资金主要通过区政府回购工程款进行偿还，因此经营受区财政实力变化、区财政资金拨付效率和周期、以及实际担当的建设项目的投资规模的影响，未来债务负担发展趋势具有较大不确定性。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供2007~2009年经江苏天衡会计师事务所有限公司审计的三年连审合并财务报告，并出具了无保留意见的审计结论。

2007~2009年，公司所有者权益变动事项如下：

(1) 2008年12月，江阴科技新城投资管理有限公司以持有江阴市财盛土地储备开发有限公司100%股权评估作价135469.03万元向公司增加出资，其中增加实收资本130000.00万元、资本公积—资本溢价5469.03万元。2008年公司增资，导致近三年公司部分财务指标变动较大。

(2) 2009年底，公司资产较2008年底的增长，主要来银行承兑推动货币资金增多，及政府工程欠款增大带来应收帐款的增多。

截至2009年底，公司合并资产总额83.42亿元，所有者权益30.92亿元；2009年实现营业收入14.04亿元，净利润0.98亿元。

以下分析以公司提供三年财务数据为依据。

2. 资产构成及资产质量

2007~2009年底，受增资、银行承兑增多、及政府欠款增多的影响，公司资产增长快速，年均复合增长65.95%。2007~2009年底，公司资产结构以流动资产为主，并随着流动资产的增长其占比有所提升。2009年底，公司资产总额834207.39万元，流动资产占95.37%。

2007~2009年底，公司流动资产年均复合增长73.04%，快于同期资产增长幅度，主要来自应收账款、存货和货币资金的增长。截至2009年底，公司流动资产合计795612.55万元，其中应收账款占48.69%；货币资金占21.52%；存货占16.50%；预付款项占8.62%；其他应收账款占4.67%。

2007~2009年底，公司应收账款年均复合增长122.21%，主要是2008年度和2009年度公司向区财政的收入结算款增加。2009年底公司应收账款净额387404.51万元。公司应收帐款余额中1年以内占35.65%；1~2年占49.69%，公司计提1946.76万元，计提比例不足1%，考虑到应收账款欠款客户主要为区政府，实际偿付风险较小，但应收账款的回款期受区政府资金拨付效率的

影响，存在一定不确定性。

2007~2009年底，公司存货年均复合增长383.01%，主要因2008年江阴市财盛土地储备开发有限公司纳入合并财务报表范围使土地开发成本增加，以及2009年公司安置房大量竣工结算相应库存增加。2009年底公司存货合计131278.43万元。

2007~2009年底，公司预付款项年均复合增长4.23%。2009年底公司预付款项合计68614.14万元，主要是预付的工程款。

2007~2009年底，公司其他应收款年均复合下降36.05%。2009年底公司其他应收款净额合计37100.55万元。公司其他应收款账龄分布在1年以内占4.04%；1~4年合计占54.89%；5年以上占41.07%。公司计提350.40万元，计提比例不足1%。考虑到其他应收款欠款客户主要为区管委会，实际偿付风险较小，但其他应收款的回款期受区政府资金拨付效率的影响，存在一定不确定性。

2007~2009年底，公司货币资金年均复合增长148.52%，主要来自因合并范围，及银行承兑汇票保证金增多带来货币资金的增大。2009年底，公司货币资金合计171214.93万元，其中银行承兑汇票保证金82500.00万元。

2007~2009年底，公司非流动资产年均复合增长1.83%。公司非流动资产以固定资产为主。2009年底，公司非流动资产合计38594.84万元，其中固定资产净额25714.20万元，公司固定资产以房屋建筑物为主，其固定资产的成新率为91.46%；公司无形资产合计6855.81万元，以土地使用权为主。

整体看，2007~2009年底，公司资产增长快速，资产偏重流动资产。流动资产中的应收款项（应收账款+其他应收款）和存货占比大，应收款项回款周期受公司建设工程进度和市区财政拨付资金效率的影响，存在不确定性；存货中土地变现能力受市场供求影响，存在不确定性。

3. 负债及所有者权益

2007~2009年底，受增资的影响，公司所有者权益年均复合增长81.41%。截至2008年底，公司所有者权益合计309226.83万元，无少数股东权益，实收资本占87.31%。公司所有者权益稳定性较好。

2007~2009年底，公司负债总额年均复合增长58.51%，慢于同期资产的增长幅度，负债结构变化不大，偏重流动负债。

2007~2009年底，公司流动负债年均复合增长45.96%，主要来自短期有息债务的增长。2009年底公司流动负债合计为385480.56万元，其中短期有息债务合计占62.13%，非有息短期负债以其他应付款为主。

2007~2009年底，公司长期负债年均复合增长123.21%，2009年底公司长期负债139500.00万元，全部为长期借款。

整体看，2007~2009年底，受2008年公司增资带来的所有者权益和资产增大的影响，公司负债指标有所下降，但随着2009年公司有息债务的增多，公司负债指标又有所回升。2009年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为62.93%和55.07%，近三年均值分别为60.64%和51.04%。公司债务负担偏重。

4. 盈利能力分析

2007~2009年，公司营业收入以主营业务收入构成为主，年均复合增长47.54%，但主营业务现金收入实现质量呈现直线下降。2009年公司实现营业收入140412.08万元，其中实现主营业务收入139850.39万元，当年主营业务现金收入比仅为17.15%。公司主营业务收入偏重土地一级开发收入。

2007~2009年，公司营业利润率三年变化不大，均值为7.56%。2007~2009年，公司净资产收益率由2007年的4.31%下降至2009年的3.15%。

整体看，受公司的经营职能所致，整体盈利能力偏低，且收入实现质量差。

5. 现金流分析

经营活动现金流方面, 2007~2009 年, 随着销售商品、提供劳务收到的现金收入现金减少, 公司经营活动现金流入年均复合下降 14.45%, 导致经营活动现金由 2007 年净流入 33455.89 万元转为 2008 年净流出 71852.88 万元、2009 年净流出 36467.72 万元。由于公司经营活动现金流入来源区政府对公司基础建设项目、安置房项目和土地一级开发的回购款, 以及公司与区财政往来款流入, 受区财政资金拨付周期和效率影响较大, 造成近三年公司经营活动现金流波动较大。

从投资活动看, 2007~2009 年, 公司投资活动产生的现金流入和流出规模较小, 主要是由于公司自有投资的项目建设较少, 基本是作为公司营业收入的代回购建设项目。2007~2009 年, 公司投资活动现金流量净额分别为 1315.37 万元、3909.23 万元和-3668.34 万元。

从筹资活动看, 2007 年公司对外筹资压力较小, 筹资活动现金呈现净流出 35027.60 万元。2008 年和 2009 年公司筹资活动的现金流入大幅增长, 主要是增加的吸收投资收到资金 65500 万元, 以及两年累计借款收到的现金 342940.00 万元。2008 年和 2009 年公司筹资活动的净流入分别为 86577.44 万元和 105635.10 万元, 有效地弥补同期经营活动的不足。此外, 联合资信注意到公司借款渠道相对单一, 以银行借款为主。随着现阶段市场货币收紧的信号逐步加强, 加之国家对地方“平台贷”的收紧叫停, 公司未来举债融资渠道有待拓宽。

整体看, 2007~2009 年, 受公司经营职能所致, 公司现金流的稳定性较差。

6. 偿债能力分析

从短期偿债能力看, 2007 年~2009 年, 公司流动比率和速动比率指标较高, 且随着公司流动资产的增长指标有所提升, 三年平均值分别为 202.86% 和 172.31%, 2009 年分别为 206.39% 和 172.34%, 考虑到区政府对公司欠款较大, 加

之公司经营活动现金流稳定性较差, 公司短期偿债能力一般。

从长期支付能力看, 2007 年~2009 年公司全部债务/EBITDA 三年均值为 28.27 倍, 2009 年为 29.38 倍, 指标值大, 考虑到公司借款主要用于区内基础设施项目、安置房项目和土地开发建设, 公司承担的债务实际由区财政局承担偿还, 因此公司实际偿债支付压力较小。

截至 2010 年 5 月 10 日, 公司共获得国家开发银行、工商银行、农业银行、交通银行等银行累计授信总额 24.15 亿元, 已使用额度 24.15 亿元。随着现阶段市场货币收紧的信号逐步加强, 加之国家对地方“平台贷”的收紧叫停, 公司未来间接融资渠道有待拓宽。

截至 2010 年 5 月 10 日, 公司对外担保合计 46.32 亿元, 担保比率很高, 超过 2009 年底公司净资产。公司对外担保中 39.90 亿元为对江阴城投(即为本期债券的担保方)提供的担保。根据 2010 年 5 月 18 日江阴市人民政府出具《关于江阴经济开发区投资开发有限公司对外担保有关情况的说明》, 公司为江阴城投所担保的贷款项目主要是城市道路建设、污水管网建设、控源截污工程等市政 BT 类建设工程, 该类工程最终由江阴市政府通过财政、建设等部门实施回购, 因此江阴城投存在贷款资金无法偿还的风险较小。剔除上述担保, 公司对外担保额度为 6.42 亿元, 担保比率为 20.76%(取 2009 年底公司净资产值), 主要担保对象均为地区国有企业, 发生代偿风险较小。整体看, 公司对外担保额很大, 存在一定代偿风险。但基于主要被担保方江阴城投偿债违约风险很低、担保资金投资安全性高, 公司对外担保潜在的或有债务对公司主体长期信用基本面影响较小。

八、债权保护条款

本期债券由江阴城投提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

1. 担保条款

根据江阴城建出具的担保函，江阴城投为公司本期发行的8亿元债券的还本付息提供全额无条件不可撤销的连带责任担保。

保证范围包括债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

2. 担保人资信情况（详见附件）

江阴城投成立于2001年3月，原始注册资本20000万元，其中江阴市财政局出资18000万元，江阴市国联投资发展有限公司出资2000万元。2004年3月，江阴市财政局出资和江阴市国联投资发展有限公司以公司未分配利润转增资本，江阴城投注册资本变为100000万元，其中江阴市财政局出资90000万元，江阴市国联投资发展有限公司出资10000万元。江阴市国联投资发展有限公司的股东是江阴市发展和改革局。江阴城投江阴市城市基础设施建设的重要主体。

江阴城投经营范围：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。

截至2009年底，江阴城投拥有江阴市纺织市场有限公司一家控股子公司，设组织人事部、规划部、综合管理部、项目管理部、融资部、计划财务部、资金管理部七个职能部门。

截至2009年12月31日，江阴城投资产总额260.43亿元，负债总额183.88亿元，所有者权益合计（不含少数股东权益）76.48亿元；2009年江阴城投实现营业收入4.98亿元，净利润（不含少数股东损益）3.81亿元。

江阴城投注册地址：江阴市暨阳路10号；法定代表人：王锡南。

联合资信于2009年评定的江阴城投主体长期信用级别为AA（详见附件）。江阴城投对公司本期债券担保后，以江阴城投2008年底财务数据为基础，本期担保8亿债券占其全部债务的16.23%，对其债务结构影响较小。

整体看，江阴城投属城投类公司，因此江

阴市政府的支持力度将成为衡量其担保实力强弱的重要因素。

九、综合评价

公司作为江阴开发区管理委员会指定的投融资和基础设施建设的主体，在经营环境和江阴开发区政府支持方面具备的突出优势。但公司代建的经营模式易受开发区建设进程和区财政状况影响，其回款质量也易受区政府资金拨付周期和时效的影响，存在一定不确定性。公司资产增长较快，债务负担偏重，偿债能力较强。

未来公司主营业务收入有望在新一轮基础设施工程交付的支撑下保持增长，且公司投资领域主要是基础设施和公用事业项目，符合国家的产业政策，投资风险较低。联合资信对公司评级展望为稳定。

本期债券由江阴城投提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，对本期债券信用水平具有提升作用。联合资信认为，本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2007 年底	2008 年底	2009 年底	变动率%
流动资产：				
货币资金	27722.11	60355.89	171214.93	148.52
结算备付金				
拆出资金				
交易性金融资产				
应收票据				
应收账款	78460.32	269507.87	387404.51	122.21
预付款项	63156.77	72903.44	68614.14	4.23
应收保费				
应收分保账款				
应收分保合同准备金				
应收利息				
应收股利				
其他应收款	90731.39	69728.61	37100.55	-36.05
买入返售金融资产				
存货	5626.97	106231.80	131278.43	383.01
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				
流动资产合计	265697.57	578727.61	795612.55	73.04
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	2065.89	873.32	711.86	-41.30
投资性房地产	1549.09	1509.48	1469.87	-2.59
固定资产	26375.21	25954.82	25714.20	-1.26
在建工程	40.28	98.71	3252.48	798.63
固定资产清理				
生产性生物资产				
无形资产	7177.36	6989.72	6855.81	-2.27
开发支出				
商誉				
长期待摊费用	9.97	4.99		
递延所得税资产		283.13	590.62	
非流动资产合计	37217.80	35714.17	38594.84	1.83
资产总计	302915.37	614441.78	834207.39	65.95

附件 1-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2007 年底	2008 年底	2009 年底	变动率%
流动负债：				
短期借款	45600.00	66100.00	112000.00	56.72
应付票据	22000.00	47960.00	92500.00	105.05
应付账款	2555.66	12014.29	22878.56	199.20
预收款项	5599.57	217.65	2764.82	-29.73
卖出回购金融资产款				
应付手续费及佣金				
应付职工薪酬				
应交税费	15910.81	27935.30	35288.58	48.93
应付利息	78.69	215.27	359.93	113.87
应付股利				
其他应付款	64205.78	67523.86	84688.67	14.85
一年内到期的非流动负债	25000.00	25000.00	35000.00	18.32
其他流动负债				
流动负债合计	180950.51	246966.37	385480.56	45.96
非流动负债：				
长期借款	28000.00	68000.00	139500.00	123.21
应付债券				
长期应付款				
专项应付款				
预计负债				
递延所得税负债				
其他非流动负债				
非流动负债合计	28000.00	68000.00	139500.00	123.21
负债合计	208950.51	314966.37	524980.56	58.51
所有者权益：				
实收资本	74500.00	270000.00	270000.00	90.37
资本公积	29.53	5638.65	5638.65	1281.83
减：库存股				
专项储备				
盈余公积	1731.15	2408.07	3504.12	42.27
一般风险准备				
未分配利润	15807.03	21428.69	30084.05	37.96
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	92067.72	299475.41	309226.83	83.27
少数股东权益	1897.14			
所有者权益合计	93964.86	299475.41	309226.83	81.41
负债和所有者权益总计	302915.37	614441.78	834207.39	65.95

附件 2 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年度	2008 年度	2009 年度	变动率%
一、营业总收入	64503.09	126073.72	140412.08	47.54
其中: 营业收入	64503.09	126073.72	140412.08	47.54
利息收入				
已赚保费				
手续费及佣金收入				
二、营业总成本	60430.38	119920.62	136057.88	50.05
其中: 营业成本	56291.98	110258.26	122340.87	47.42
利息支出				
手续费及佣金支出				
退保金				
赔付支出净额				
提取保险合同准备金净额				
保单红利支出				
分保费用				
营业税金及附加	3316.80	6453.01	7367.05	49.03
销售费用				
管理费用	985.93	1217.44	1605.74	27.62
财务费用	21.30	800.02	4315.73	1323.59
资产减值损失	-185.62	1191.89	428.49	
加: 公允价值变动收益 (损失以“-”号填列)				
投资收益 (损失以“-”号填列)		-467.73	-161.46	
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益		-126.68	-161.46	
汇兑收益 (损失以“-”号填列)				
三、营业利润 (亏损以“-”号填列)	4072.71	5685.36	4192.75	1.46
加: 营业外收入		464.00	5287.00	
减: 营业外支出		1.84		
其中: 非流动资产处置损失				
四、利润总额 (亏损总额以“-”号填列)	4072.71	6147.52	9479.75	52.57
减: 所得税费用	3.75	-196.53	-271.67	
五、净利润 (净亏损以“-”号填列)	4068.96	6344.05	9751.42	54.81

附表 3 合并现金流量表

（单位：人民币万元）

项 目	2007 年度	2008 年度	2009 年度	变动率%
一、经营活动产生的现金流量：				
销售商品、提供劳务收到的现金	85823.14	43451.90	23985.64	-47.13
收到的税费返还				
收到其他与经营活动有关的现金	15644.74	12039.93	50271.80	79.26
经营活动现金流入小计	101467.88	55491.82	74257.44	-14.45
购买商品、接受劳务支付的现金	64602.45	105109.39	106583.16	28.45
支付给职工以及为职工支付的现金	40.44	68.34	71.58	33.05
支付的各项税费	15.02	87.88	49.59	81.70
支付其他与经营活动有关的现金	3354.09	22079.11	4020.84	9.49
经营活动现金流出小计	68012.00	127344.71	110725.17	27.59
经营活动产生的现金流量净额	33455.89	-71852.88	-36467.72	
二、投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金	2900.00	724.83		-100.00
取得投资收益收到的现金				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额				
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流入小计	2900.00	724.83		
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	44.63	320.65	3668.34	806.64
投资支付的现金	400.00			
质押贷款净增加额				
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额		-3505.05		
支付其他与投资活动有关的现金	1140.00			
投资活动现金流出小计	1584.63	-3184.40	3668.34	52.15
投资活动产生的现金流量净额	1315.37	3909.23	-3668.34	
三、筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金		65500.00		
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金				
取得借款收到的现金	36300.00	97300.00	245640.00	160.13
发行债券收到的现金				
收到其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动现金流入小计	36300.00	162800.00	245640.00	160.13
偿还债务支付的现金	62200.00	62680.00	121100.00	39.53
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	9127.60	12882.56	17472.90	38.36
支付其他与筹资活动有关的现金		660.00	1432.00	
筹资活动现金流出小计	71327.60	76222.56	140004.90	40.10
筹资活动产生的现金流量净额	-35027.60	86577.44	105635.10	
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	-256.34	18633.78	65499.03	
加：期初现金及现金等价物余额	4838.45	4582.11	23215.89	119.05
六、期末现金及现金等价物余额	4582.11	23215.89	88714.93	340.01

附件 4 公司主要合并财务指标

项 目	2007 年	2008 年	2009 年
经营效率			
销售债权周转次数(次)	0.72	0.72	0.43
存货周转次数(次)	11.86	1.97	1.02
总资产周转次数(次)	0.20	0.27	0.19
现金收入比(%)	134.35	34.68	17.15
盈利能力			
营业利润率 (%)	7.59	7.43	7.62
总资本收益率(%)	3.26	2.99	3.15
净资产收益率(%)	4.31	2.10	3.15
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	22.96	18.50	31.09
全部债务资本化比率(%)	56.21	40.88	55.07
资产负债率(%)	68.98	51.26	62.93
偿债能力			
流动比率(%)	146.83	234.33	206.39
速动比率(%)	143.72	191.32	172.34
经营现金流动负债比(%)	18.49	-29.09	-9.46
全部债务/EBITDA(倍)	24.20	29.14	29.38
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.29	-0.33	-0.11
本期债券偿债能力			
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.06	0.09	0.16
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	1.27	0.69	0.93
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.42	-0.90	-0.46
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	0.43	-0.85	-0.50

附件 5 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
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
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / 利息支出

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的长期 (非流动) 负债 + 应付票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

筹资活动前现金流量净额 = 经营活动产生的现金流量净额 + 投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 6 中长期债券信用等级设置及其含义

注：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，中长期债券信用评级等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

注：主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 江阴经济开发区投资开发有限公司 2011 年度 公司债券的跟踪评级安排

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

江阴经济开发区投资开发有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料（含公司及担保方的相关资料）。江阴经济开发区投资开发有限公司或者担保方如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，江阴经济开发区投资开发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经济开发区投资开发有限公司和担保方的经营管理状况及相关信息，如发现江阴经济开发区投资开发有限公司或担保方出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如江阴经济开发区投资开发有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至江阴经济开发区投资开发有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送江阴经济开发区投资开发有限公司、主管部门、交易机构等。

