

跟 踪 评 级 公 告

联合[2011] 1037 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持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⁻，评级展望为稳定，维持“11江阴开投债”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一一年十二月二十七日



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>

江阴经济开发区投资开发有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

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

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
11 江阴开投债	8 亿元	2011/4/25~ 2018/4/24	AA	AA

跟踪评级时间: 2011 年 12 月 27 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年
现金类资产(亿元)	17.12	10.69
资产总额(亿元)	83.42	77.80
所有者权益(亿元)	30.92	32.23
短期债务(亿元)	23.95	12.55
全部债务(亿元)	37.90	32.13
营业收入(亿元)	14.04	19.92
利润总额(亿元)	0.95	1.31
EBITDA(亿元)	1.28	1.51
经营性净现金流(亿元)	-3.65	0.66
营业利润率(%)	7.62	6.37
净资产收益率(%)	3.15	4.06
资产负债率(%)	62.93	58.58
全部债务资本化比率(%)	55.07	49.92
流动比率(%)	206.39	277.84
全部债务/EBITDA(倍)	29.51	21.28
经营现金流负债比(%)	-9.47	2.52

分析师

王紫临

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

跟踪期内, 江阴经济开发区投资开发有限公司(以下简称“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, 继续得到江阴开发区政府财政支持。公司收入快速增长, 债务水平有所下降。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款资金效率的影响。

跟踪期内, 开发区整体经济实力和财政实力持续增强, 公司可持续获得开发区财政有力支持, 盈利模式有望保持稳定, 进而支撑起良好的信用基本面。“11 江阴开投债”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。跟踪期内江阴城投收入规模及利润水平基本保持稳定, 江阴市财政对于江阴城投的支持可以较好地保证其对本期债券本息的偿还的担保能力。

综上所述, 联合资信维持公司 AA⁻的主体长期信用等级, 并维持“11 江阴开投债”AA 的信用等级, 评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内, 江阴市地区经济发展稳定, 财政实力有所增强, 为公司发展提供了良好的外部经营环境。
2. 跟踪期内, 公司获得基础设施建设项目回购资金较上年增长较快。
3. 公司偿还了大量借款, 负债水平明显下降。

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,回款周期受建设工程进度和市区财政拨付资金效率影响较大。

3. 公司对外担保额仍然很大,存在或有负债风险。

一、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，2010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2010年底，公司并表4家全资子公司。

截至2010年底，公司合并资产总额为778037.18万元，所有者权益合计为322298.83万元。2010年，公司实现营业收入199218.77万元，利润总额13076.74万元。

公司注册地址：江阴市长江路201号；法定代表人：孙小虎。

二、公司经营与管理

1. 区域经济环境

（1）江阴市经济运行情况

2010年，江阴市国民经济保持平稳增长。

全市实现地区生产总值2000.92亿元，比上年增长13.3%，其中第一产业增加值36.26亿元，增长4.5%；第二产业增加值1184.23亿元，增长12.5%；第三产业增加值780.43亿元，增长15.1%。第一、第二、第三产业增加值在地区生产总值中的构成比例为1.81: 59.19: 39: 00，第三产业比重比上年提高了0.91个百分点。

2010年，江阴市地方财力明显增强。全市实现财政收入382.02亿元，比上年增长40.8%，其中一般预算收入130.72亿元，增长18.0%，财政收入占地区生产总值的比重为19.09%，比上年提高3.26个百分点。在全国县域经济基本竞争力排名中再次名列第一，实现了“八连冠”。

（2）江阴开发区经济发展情况

2010年，江阴经济开发区GDP为260亿元，较2009年的230亿元增长了13.04%。其中，工业增加值185.07亿元。工业总产值1002.30亿元，其中规模以上工业总产值930.33亿元。

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全部来源于税收（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，2010年上述产业税收合计占税收总收入的98.64%。开发区政府基金收入主要为土地出让金。土地出让收入主要为配合对外招商所开发的工业用地，占基金收入97.48%。

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 2009~2010 年江阴经济开发区财政情况

地方财力	2009年	2010年
(一) 地方一般预算收入	137909	170550
1. 税收收入	137909	170550
2. 非税收入		
(二) 转移支付和税收返还收入		
(三) 基金收入	25930	79504
其中国有土地使用权出让金	23580	77500
(四) 预算外财政专户收入	4643	4844
地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)	168482	254898

数据来源：开发区管委会。

2. 外部支持

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

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33亿元。2010年回购资金为19.92亿元，较2009年增长41.88%。

2010年，公司获得政府补助资金3231.47万元，主要是公司当年申请的太湖污水治理管网补贴款，计入营业外收入，该补贴由公司向省财政厅申请，每年拨付的金额根据实际建设的项目性质及公司申请的补贴额度决定，无明确的文件规定，每年补贴的金额具有一定的不确定性。

3. 管理分析

跟踪期内，公司管理制度及法人治理结构无重大变动。高管人员发生调整，原董事长总经理职务由冯爱东先生担任。

公司新任董事长、总经理冯爱东先生，1967年生，研究生学历。2001年~2002年历任南闸镇党委副书记、镇长。2004年~2006年历任江阴市司法局局长、党委副书记、书记。2006年任市技术局局长。2007年~2009年历任江阴经

济开发区党工委委员、管委会副主任、江阴高新技术创业园管委会主任，市科学技术局局长。

4. 公司经营情况

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，按成本的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。

2010年，公司主要建设的基础设施项目为龙泉路、大河港桥改造、控源截污、新科路、澄山路污水、贝卡尔特蒸汽管道、石牌四村二期、石牌三村二、三、四期等。

2010年，公司开发的土地面积合计50万平方米。未来开发区可开发面积为800万平方米。

2010 年，公司开发的安置房面积为 30 万平方米。

2010 年，公司向区政府开票待回购的工程收入与表 2 的 2010 年收入合计相同。

表 2 2009~2010 年公司营业收入情况（万元）

项 目	2009 年度	2010 年度
安置房建设	89515.50	84128.16
土地一级开发	31203.81	79262.87
基础设施建设	19131.08	32920.62
其他业务收入	561.70	2907.12
合 计	140412.08	199218.77

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%。2010 年为 11.67%。

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，整体回款质量波动大。2007~2009 年公司现金收入占比分别为 134.35%、34.68%、17.15%。2010 年为 81.81%。

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。

三、财务分析

1. 财务概况

公司提供2010年经江苏天衡会计师事务所有限公司审计的合并财务报告，并出具了标准无保留意见的审计结论。跟踪期内，公司合并范围无变化，财务报表指标可比性强。

截至 2010 年底，公司合并资产总额为 778037.18 万元，所有者权益合计为 322298.83 万元。2010 年，公司实现营业收入 199218.77 万元，利润总额 13076.74 万元。

2. 盈利能力分析

2010 年，公司营业收入以回购收入为主，同比增长 41.88%。2010 年公司实现营业收入 199218.77 万元，当年主营业务现金收入比为 81.81%。

公司期间费用由 2009 年的 5921.47 万元下降至 2010 年的 2495.99 万元，主要是借款规模下降导致财务费用有所下降，公司营业利润因此上升 135.36%，2010 年为 9868.08 万元。2010 年，公司获得政府补助资金 3231.47 万元，主要是公司当年申请的太湖污水治理管网补贴款，计入营业外收入。2010 年，公司净利润为 13072.00 万元，较 2009 年增长 34.05%。

公司营业利润率变化不大，2010 年为 6.37%，较 2009 年下降 1.25%，主要是构建安置房、土地整理成本快速上升导致。公司净资产收益率由 2009 年的 3.15% 上升至 2010 年的 4.06%，主要是归还借款导致财务费用下降，公司净利润有所上升导致。公司总资本收益率受净利润上升及资产规模下降的双重影响，由 2009 年的 1.78% 上升至 2010 年的 2.20%。

整体看，受公司偿还大量银行贷款影响，公司期间费用快速下降，整体盈利能力有所提高，但仍然较低。

3. 现金流分析

经营活动现金流方面，2010 年，随着财政拨付效率的提高，销售商品、提供劳务收到的现金收入现金大幅增长 579.52%，为 162987.04 万元，公司收到其他与经营活动有关的流入为政府补助资金及收到其他单位的往来资金。2010 年，公司经营活动现金流出主要为安置房建设、基建及土地平整支出 145804.52 万元，较 2009 年增长 36.80%。支付其他与经营活动有关的支出主要为开发区内各关联方往来。2010 年，公司关联方往来拆借资金净额较小，主要流入流出仍然是政府划拨的回购资金及建设成本，经营活动净流入为 6558.76 万元，较 2009 年的 -36521.46 万元有较大幅度的改善，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，跟踪期内公司经营活动现金流波动较大。从收入实现质量来看，公司现金收入比为 81.81%，较 2009 年明显提升，但仍然处于较低水平，主要是受拨付效率的影响。

从投资活动看，2010 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。2010 年，公司投资活动现金净流为-12865.70 万元，主要是项目建设投入增加及受让江阴滨江热电有限公司 29.57%的股权支付的投资款。

从筹资活动看，随着 2010 年公司获得借款规模的下降及大量偿还银行贷款，公司筹资活动现金流为-31553.80 万元，从而导致公司货币资金的快速下降及债务指标的有效改善。

整体看，2010 年，受公司获得大量回购资金的影响，公司经营活动获现能力快速提高，但是，由于公司经营活动现金流入来源区政府回购款，受拨付效率的影响，公司现金流的稳定性较差。

4. 资产构成及资产质量

2010，受公司偿还大量借款影响，公司货币资金快速下降导致公司资产下降6.73%。2010 年，公司资产结构仍以流动资产为主，占比从 95.37%下降至92.84%。2010年底，公司资产总额778037.18万元。

随着货币资金及存货的下降，2010年，公司流动资产同比下降9.21%。截至2010年底，公司流动资产合计722351.13万元，其中应收账款占58.16%；货币资金占14.38%；存货占4.68%；预付款项占7.39%；其他应收账款占4.98%。

2010年底，公司应收账款同比增长8.44%，主要是公司回购结算款增加导致。2010年底公司应收账款净额420111.82万元。公司应收帐款

余额中1年以内占47.24%；1~2年占38.25%，公司计提2111.11万元，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。

2010年底，公司存货同比下降19.22%，主要因政府回购安置房及基建项目等导致。2010年底公司存货合计106041.27万元。

2010年底，公司其他应收款同比下降3.03%。2010年底公司其他应收款净额合计35976.84万元。公司其他应收款账龄分布在1年以内占21.62%；1~4年合计占32.91%；4年以上占43.47%。公司计提180.79万元坏账准备，计提比例不足1%。考虑到其他应收款欠款客户主要为开发区内各平台公司，实际偿付风险较小。

2010年，公司非流动资产同比增长44.28%。公司非流动资产以固定资产为主。2010年公司非流动资产合计55686.05万元，其中固定资产净额25311.32万元，公司固定资产以房屋建筑物为主，其固定资产的成新率为88.21%；公司无形资产合计7212.40万元，以土地使用权为主。由于公司2010年投入大量资金用于项目建设，公司在建工程快速增长465.49%，2010年为18392.42万元。

整体看，由于公司偿还大量借款，货币资金快速下降导致公司资产平稳下降，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）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。

5. 负债及所有者权益

2010 年底，公司所有者权益较 2009 年增长 4.23%，主要来自未分配利润的增长。截至 2010 年底，公司所有者权益合计 322298.83 万元，其中实收资本占 83.77%。公司所有者权益稳定性较好。

2010 年底，公司负债总额较 2009 年下降 13.19%，主要来自流动负债的减少。

2010 年底，公司流动负债同比下降 32.55%，除应交税费科目有所增长外，其他全部下降，但主要是公司偿还了大量短期有息债务。2010 年底公司流动负债合计为 259988.35 万元，其中短期有息债务合计占 41.54%，非有息短期负债以其他应付款为主，主要为关联方往来。

2010 年底，公司长期负债同比增长 40.32%，2010 年底公司长期负债 195750.00 万元，全部为长期借款。

整体看，在公司所有者权益基本不变的情况下，偿还大量短期借款导致公司负债指标有所下降。2010 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 58.58% 和 49.92%，但是由于公司长期借款的增加，长期债务资本化比率上升至 37.79%。但从整体来看，公司债务负担有所下降。

6. 偿债能力分析

从短期偿债能力看，2010 年，公司流动比率和速动比率指标较高，且随着公司流动负债的下降指标有所提升，分别为 277.84% 和 237.05%。公司经营现金流动负债比为 2.52%。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。

从长期偿债能力看，2010 年公司全部债务/EBITDA 为 21.28 倍，较 2009 年下降 8.23 个百分点，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 年底，公司共获得银行累计授信总额 24 亿元，已使用额度 23.08 亿元。

截至 2010 年底，公司对外担保合计 46.97 亿元，担保比率很高，超过 2010 年底公司净资产。公司对外担保中 36.85 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 10.12 亿元，担保比率为 31.40%，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无影响较小。

四、偿债保障措施

1. 本期债券概况

公司已于 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。

2. 本期债券募投项目建设进度

本期募集资金 8 亿元人民币，其中 6.4 亿元用于东快速干道、心经路、延陵路、蟠龙山路、大河湾及东横河疏浚整治及污水管网工程等建设项目。截至 2011 年 9 月底，已使用募集资金 6200 万元，具体使用募集资金分配情况如下表所示。

表 3 截至 2011 年 9 月底募投项目的投资情况

（单位：万元）

项目名称	总投资	拟使用发债募集资金	已投入资金	募集资金已投入金额
东快速干道建设项目	34900	20000	8725	1000
心经路建设项目	19500	9000	7800	450

延陵路建设项目	19600	9000	7840	1350
蟠龙山路建设项目	10500	5000	5250	750
大河港及东横河疏浚整治工程项目	20350	10000	8140	1000
污水管网工程建设项目	25148	11000	13832	1650
合计	129998	64000	51587	6200

资料来源：公司提供

3. 担保方分析

(1) 基本情况

本期债券由江阴城市建设投资有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

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。

(2) 经营分析

江阴城投作为江阴市城市基础设施建设的重要操作平台，其主要业务是市政基础设施、保障性住房等重大工程项目的投资、建设和运营管理，基本处于地区行业垄断地位，市场相对稳定。

根据江阴市人民政府出具的《江阴市人民政府关于江阴城市建设投资有限公司<关于向代建市政府工程收取项目管理费的申请>的批复》（澄政发[2005]135号）（以下简称“澄政发[2005]135号文”），江阴城投确立了为江阴市政府代建市政工程的业务模式，并通过确定代建工程管理费的比例及收取方式保障江阴城投的平稳持续运营。澄政发[2005]135号文规定江阴市政府与江阴城投签订代建工程项目代建合同，代建工程项目竣工决算的下月起10年内，江阴城投可以每年按照该项目竣工决算金额的6%计提项目管理费，项目管理费一年一计，由市财政局汇算拨付。同时该文件还指出，江阴

城投代建工程项目竣工决算后，除江阴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江阴城投的拨入资产，作为长期资产管理，相应增加资本公积，但在市政府工程项目竣工决算后的10年内该资产的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，江阴城投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。

2010年江阴城投共投资52.26亿元，投资建设了霞客大道、芙蓉大道、澄江西路二期、水龙头地区改造、西横河东段、青山普惠公园、小康河道达标整治等一批市政基础设施项目，江阴城投于当年确认的管理费用为4.92亿元，大部分资金已到位，目前仍有0.43亿元未到帐的应收账款。2011年江阴城投计划投资36.70亿元，主要用于环南路、威月线南移工程、虹桥南路南延伸段工程、君山路中段工程等项目建设。

(3) 财务分析

盈利能力—2010年，江阴城投收入主要来自于4.92亿元管理费用和0.11亿元租金、场地出租等其他收入，管理费同比增长2.50%。2010年江阴城投实现利润总额4.50亿元，同比增长7.35%；实现净利润4.12亿元，同比增长7.54%。2010年江阴城投盈利指标基本与上年持平，其中总资产收益率和净资产收益率分别为2.60%和4.76%，总体看，江阴城投整体收入水平基本保持平稳，但盈利能力一般。

现金流—2010年江阴城投经营性净现金流量净额较上年大幅增长192.18%，共计2.83亿元。投资活动产生的现金流量净额为-22.13亿元。江阴城投筹资活动前现金流为负值，需要外部融资。2010年，江阴城投筹资活动现金流入为67.47亿元，较2009年减少56.86%，江阴城投对外融资规模较上年有所减少，而到期债务偿还规模仍然较大，导致跟踪期内，江阴城投筹资活动产生的现金流量净额为-4.37亿元。江阴城投经营活动产生现金流规模较小，投资规

模大，对江阴市财政局资金拨入工程款和外部融资有很大的依赖性，江阴城投现金流状况符合城投企业的特征。

资本及债务结构—截至2010年底，江阴城投资产总额为270.05亿元，其中流动资产占33.42%，非流动资产占66.58%。2010年资产总额同比增长3.69%，主要是在建工程增加所致。截至2010年底，江阴城投所有者权益为86.58亿元，较2009年底增长13.09%，其中股本占11.55%、资本公积占76.70%（主要为市政府拨入的长期投资和其他长期资产），江阴城投所有者权益结构稳定性较好。跟踪期内，江阴城投资产总额及债务规模基本稳定，资产结构基本合理，债务水平有所下降，但仍处较高水平。

偿债能力—从短期偿债能力看，2010年底，受流动资产减少影响，江阴城投流动比率和速动比率分别为234.39%和234.29%，较2009年底分别下降23.73个百分点和23.43个百分点，江阴城投现金类资产为42.75亿元，较2009年底下降36.24%，是短期债务的1.14倍。受江阴城投2010年经营活动现金流量净额增加的影响，经营现金流流动负债比相应提高为7.34%，同比上升5.13个百分点，但考虑到江阴城投大量货币资金用于保证项目投资的支出以及其他应收款无法迅速变现等因素，江阴城投实际短期偿债能力应弱于指标值，江阴城投短期偿债能力较弱。截至2010年底，受益于江阴城投债务规模小幅下降及利润增长影响，江阴城投全部债务/EBITDA为22.10倍，较上年底28.45倍有所下降，但从指标上来看江阴城投债务压力仍较大。考虑到江阴城投为江阴市政府对市政工程项目进行项目管理可收取稳定的管理费收入，代建项目稳定、足额、及时的回购款项的支付以及江阴市地方财政实力的稳步提高，江阴城投对全部债务的偿还具有一定的保障。

对外担保—截至2010年底，江阴城投对外

担保金额为63.05亿元，较上年大幅提升32.10%，担保比率为72.82%，被担保企业主要为江阴市内的政府投融资平台。江阴城投担保比率较高，且被担保企业基本无经营性业务收入，主要依靠政府支持和补贴，导致上述对外担保存在一定的代偿风险。

跟踪期内，江阴市财政实力不断增强，对江阴城投持续给予稳定的政府支持；江阴城投收入规模及利润水平基本保持稳定。联合资信于2011年评定江阴城投主体长期信用级别为AA。江阴城投对公司本期债券担保后，以其2010年底财务数据为基础，本期担保8亿债券占其全部债务的5.83%，对其债务结构影响较小。

综合考虑，联合资信维持公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“11江阴开投债”AA的信用等级。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)
流动资产：			
货币资金	171214.93	103854.19	-39.34
交易性金融资产			
应收票据		3000.00	
应收账款	387404.51	420111.82	8.44
预付款项	68614.14	53367.01	-22.22
应收利息			
应收股利			
其他应收款	37100.55	35976.84	-3.03
存货	131278.43	106041.27	-19.22
一年内到期的非流动资产			
其他流动资产			
流动资产合计	795612.55	722351.13	-9.21
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	711.86	2676.92	276.05
投资性房地产	1469.87	1430.25	-2.70
固定资产	25714.20	25311.32	-1.57
在建工程	3252.48	18392.42	465.49
工程物资			
固定资产清理			
生产性生物资产			
油气资产			
无形资产	6855.81	7212.40	5.20
开发支出			
商誉			
合并价差			
长期待摊费用			
递延所得税资产	590.62	662.73	12.21
其他非流动资产			
非流动资产合计	38594.84	55686.05	44.28
资产总计	834207.39	778037.18	-6.73

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）

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)
流动负债：			
短期借款	112000.00	35000.00	-68.75
交易性金融负债			
应付票据	92500.00	73000.00	-21.08
应付账款	22878.56	11059.07	-51.66
预收账款	2764.82	235.88	-91.47
应付职工薪酬			
应交税费	35288.58	45854.71	29.94
应付利息	359.93	322.88	-10.29
应付股利			
其他应付款	84688.67	77015.81	-9.06
预计负债			
一年内到期的非流动负债	35000.00	17500.00	-50.00
其他流动负债			
流动负债合计	385480.56	259988.35	-32.55
非流动负债：			
长期借款	139500.00	195750.00	
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	139500.00	195750.00	40.32
负债合计	524980.56	455738.35	-13.19
所有者权益：			
实收资本（或股本）	270000.00	270000.00	0.00
资本公积	5638.65	5638.65	0.00
减：库存股			
盈余公积	3504.12	4807.26	37.19
未分配利润	30084.05	41852.92	39.12
外币报表折算差额			
归属于母公司所有者权益合计	309226.83	322298.83	4.23
少数股东权益			
所有者权益合计	309226.83	322298.83	4.23
负债和所有者权益总计	834207.39	778037.18	-6.73

附件 2 合并利润表

(单位：人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)
一、营业收入	140412.08	199218.77	41.88
减：营业成本	122340.87	175974.82	43.84
营业税金及附加	7367.05	10557.87	43.31
销售费用			
管理费用	1605.74	1385.08	-13.74
财务费用	4315.73	1110.91	-74.26
资产减值损失	428.49	150.08	-64.98
加：公允价值变动收益			
投资收益	-161.46	-171.94	6.49
其中：对合营企业投资收益			
汇兑收益			
二、营业利润	4192.75	9868.08	135.36
加：营业外收入	5287.00	3231.47	-38.88
减：营业外支出		22.80	
其中：非流动资产处置损失			
三、利润总额	9479.75	13076.74	37.94
减：所得税费用	-271.67	4.74	-101.75
四、净利润	9751.42	13072.00	34.05
其中：归属于母公司的净利润	9751.42	13072.00	34.05
少数股东损益			

附表 3 合并现金流量表
 （单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	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	23985.64	162987.04	579.52
收到的税费返还			
收到其他与经营活动有关的现金	50271.80	67131.79	33.54
经营活动现金流入小计	74257.44	230118.83	209.89
购买商品、接受劳务支付的现金	106583.16	145804.52	36.80
支付给职工以及为职工支付的现金	71.58	112.43	57.05
支付的各项税费	49.59	240.17	384.36
支付其他与经营活动有关的现金	4074.57	77402.96	1799.66
经营活动现金流出小计	110778.90	223560.08	101.81
经营活动产生的现金流量净额	-36521.46	6558.76	-117.96
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金		2600.00	
取得投资收益收到的现金			
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额			
处置子公司及其他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		2600.00	
购建固定资产、无形资产等支付的现金	3614.61	10728.70	196.82
投资支付的现金		4737.00	
取得子公司等支付的现金净额			
支付其他与投资活动有关的现金			
投资活动现金流出小计	3614.61	15465.70	327.87
投资活动产生的现金流量净额	-3614.61	-12865.70	255.94
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金			
取得借款收到的现金	245640.00	183500.00	-25.30
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	245640.00	183500.00	-25.30
偿还债务支付的现金	121100.00	211750.00	74.86
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	17472.90	3303.80	-81.09
支付其他与筹资活动有关的现金	1432.00		-100.00
筹资活动现金流出小计	140004.90	215053.80	53.60
筹资活动产生的现金流量净额	105635.10	-31553.80	-129.87
四、汇率变动对现金的影响			
五、现金及现金等价物净增加额	65499.03	-37860.74	-157.80
加：期初现金及现金等价物余额	23215.89	88714.93	282.13
六、期末现金及现金等价物余额	88714.93	50854.19	-42.68

附表 4 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:			
净利润	9751.42	13072.00	34.05
加: 资产减值准备	428.49	150.08	-64.98
固定资产折旧及其他	741.07	756.43	2.07
无形资产摊销	133.91	187.64	40.13
长期待摊费用摊销	4.99		-100.00
处置固定资产、无形资产等损失			
固定资产报废损失			
公允价值变动损失			
财务费用	3916.57	1076.95	-72.50
投资损失	161.46	171.94	6.49
递延所得税资产减少	-307.49	-72.11	-76.55
递延所得税负债增加			
待摊费用减少			
预提费用增加			
存货的减少	-9913.63	69011.73	-796.13
经营性应收项目的减少	-73564.16	-57235.02	-22.20
经营性应付项目的增加	32125.93	-20560.88	-164.00
其他			
经营活动产生的现金流量净额	-36521.46	6558.76	-117.96
2、无现金收支的重大投资筹资活动:			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
3、现金及现金等价物净变动情况:			
现金的期末余额			
减: 现金的期初余额			
加: 现金等价物的期末余额			
减: 现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物净增加额			

附件 5 公司主要合并财务指标

项目	2009 年	2010 年
经营效率		
销售债权周转次数(次)	0.72	0.49
存货周转次数(次)	1.86	1.48
总资产周转次数(次)	0.34	0.25
现金收入比(%)	17.08	81.81
盈利能力		
营业利润率(%)	7.62	6.37
总资本收益率(%)	1.78	2.20
净资产收益率(%)	3.15	4.06
财务构成		
长期债务资本化比率(%)	31.09	37.79
全部债务资本化比率(%)	55.07	49.92
资产负债率(%)	62.93	58.58
偿债能力		
流动比率(%)	206.39	277.84
速动比率(%)	172.34	237.05
经营现金流动负债比(%)	-9.47	2.52
全部债务/EBITDA(倍)	29.51	21.28
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.11	-0.02
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-16.15	-5.86

附件 6-1 担保方合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)
流动资产：			
货币资金	650285.87	427470.63	-34.26
交易性金融资产	20195.62	0.00	-100.00
应收票据	0.00	0.00	
应收账款	25.50	4270.76	16645.52
预付款项	5789.91	7749.69	33.85
应收利息	0.00	0.00	
应收股利	0.00	0.00	
其他应收款	454447.05	462757.92	1.83
存货	1734.84	360.40	-79.23
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	
其他流动资产	0.00	0.00	
流动资产合计	1132478.79	902609.40	-20.30
非流动资产：			
可供出售金融资产	0.00	0.00	
持有至到期投资	0.00	0.00	
长期应收款	0.00	0.00	
长期股权投资	4165.81	3848.29	-7.62
投资性房地产	1327.49	2299.42	73.22
固定资产	245.53	477.55	94.50
在建工程	773779.01	1055257.79	36.38
工程物资	0.00	0.00	
固定资产清理	0.00	0.00	
生产性生物资产	0.00	0.00	
油气资产	0.00	0.00	
无形资产	0.00	0.00	
开发支出	0.00	0.00	
商誉	0.00	0.00	
合并价差	0.00	0.00	
长期待摊费用	0.00	0.00	
递延所得税资产	0.00	0.00	
其他非流动资产	692342.69	735969.25	6.30
非流动资产合计	1471860.53	1797852.31	22.15
资产总计	2604339.32	2700461.71	3.69

附件 6-2 担保方合并资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)
流动负债：			
短期借款	244300.00	98999.00	-59.48
交易性金融负债	0.00	0.00	
应付票据	109000.00	128000.00	17.43
应付账款	0.00	0.00	
预收账款	0.00	0.00	
应付职工薪酬	0.00	0.00	
应交税费	6324.04	9827.27	55.40
应付利息	0.00	0.00	
应付股利	0.00	0.00	
其他应付款	5323.53	64.85	-98.78
预计负债	0.00	0.00	
一年内到期的非流动负债	73800.00	148200.00	100.81
其他流动负债	0.00	0.00	
流动负债合计	438747.57	385091.12	-12.23
非流动负债：			
长期借款	749700.00	742500.00	-0.96
应付债券	255127.08	255127.08	0.00
长期应付款	395215.89	451981.13	14.36
专项应付款	0.00	0.00	
预计负债	0.00	0.00	
递延所得税负债	0.00	0.00	
其他非流动负债	0.00	0.00	
非流动负债合计	1400042.98	1449608.22	3.54
负债合计	1838790.55	1834699.34	-0.22
所有者权益：			
实收资本（或股本）	100000.00	100000.00	0.00
资本公积	620420.29	664046.85	7.03
减：库存股	0.00	0.00	
盈余公积	9713.92	17324.28	78.34
未分配利润	34669.86	83564.67	141.03
外币报表折算差额	0.00	0.00	
归属于母公司所有者权益合计	764804.07	864935.80	13.09
少数股东权益	744.71	826.57	10.99
所有者权益合计	765548.77	865762.37	13.09
负债和所有者权益总计	2604339.32	2700461.71	3.69

附件 7 担保方合并利润表

(单位：人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)
一、营业收入	49848.70	50324.84	0.96
减：营业成本	663.83	409.75	-38.28
营业税金及附加	2782.87	2804.42	0.77
销售费用	0.00	0.00	
管理费用	384.77	375.13	-2.51
财务费用	200.76	165.86	-17.39
资产减值损失	3738.31	1283.74	-65.66
加：公允价值变动收益	195.62	-195.62	-200.00
投资收益	-360.26	-74.23	-79.39
其中：对合营企业投资收益	0.00	0.00	
汇兑收益	0.00	0.00	
二、营业利润	41913.50	45016.10	7.40
加：营业外收入	20.00	0.00	-100.00
减：营业外支出	0.00	0.00	
其中：非流动资产处置损失	0.00	0.00	
三、利润总额	41933.50	45016.10	7.35
减：所得税费用	3603.03	3796.88	5.38
四、净利润	38330.47	41219.22	7.54
其中：归属于母公司的净利润	38118.10	41137.36	7.92
少数股东损益	212.37	81.86	-61.45

附件 8-1 担保方合并现金流量表
 （单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	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	50008.26	45890.64	-8.23
收到的税费返还	0.00	0.00	
收到其他与经营活动有关的现金	125.21	154.19	23.15
经营活动现金流入小计	50133.47	46044.82	-8.16
购买商品、接受劳务支付的现金	1489.37	1.44	-99.90
支付给职工以及为职工支付的现金	93.97	109.62	16.65
支付的各项税费	3402.82	3103.10	-8.81
支付其他与经营活动有关的现金	35475.72	14571.80	-58.92
经营活动现金流出小计	40461.88	17785.96	-56.04
经营活动产生的现金流量净额	9671.59	28258.86	192.18
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	0.00	20000.00	
取得投资收益收到的现金	0.00	243.29	
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	0.00	0.00	
处置子公司及其他单位收到的现金净额	0.00	0.00	
收到其他与投资活动有关的现金	80181.25	275068.31	243.06
投资活动现金流入小计	80181.25	295311.59	268.31
购建固定资产、无形资产等支付的现金	7.39	295.12	3893.55
投资支付的现金	20000.00	0.00	-100.00
取得子公司等支付的现金净额	0.00	0.00	
支付其他与投资活动有关的现金	357288.09	516357.39	44.52
投资活动现金流出小计	377295.48	516652.51	36.94
投资活动产生的现金流量净额	-297114.23	-221340.92	-25.50
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	
取得借款收到的现金	1563800.00	639299.00	-59.12
发行债券收到的现金	0.00	0.00	
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	35367.81	
筹资活动现金流入小计	1563800.00	674666.81	-56.86
偿还债务支付的现金	648000.00	698400.00	7.78
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	53000.00	20000.00	-62.26
支付其他与筹资活动有关的现金	3000.00	0.00	-100.00
筹资活动现金流出小计	704000.00	718400.00	2.05
筹资活动产生的现金流量净额	859800.00	-43733.19	-105.09

附件 8-2 担保方现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:			
净利润	38330.47	41219.22	7.54
加: 资产减值准备	3738.31	1283.74	-65.66
固定资产折旧及其他	143.09	199.73	39.59
无形资产摊销	0.00	0.00	
长期待摊费用摊销	0.00	0.00	
处置固定资产、无形资产等损失	0.00	0.00	
固定资产报废损失	0.00	0.00	
公允价值变动损失	-195.62	195.62	-200.00
财务费用	0.00	0.00	
投资损失	360.26	74.23	-79.39
递延所得税资产减少	0.00	0.00	
递延所得税负债增加	0.00	0.00	
待摊费用减少	0.00	0.00	
预提费用增加	0.00	0.00	
存货的减少	533.14	230.98	-56.68
经营性应收项目的减少	-34840.43	-18245.25	-47.63
经营性应付项目的增加	1602.37	3300.60	105.98
其他	0.00	0.00	
经营活动产生的现金流量净额	9671.59	28258.86	192.18
2、无现金收支的重大投资筹资活动:			
债务转为资本	0.00	0.00	
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	
融资租入固定资产	0.00	0.00	
3、现金及现金等价物净变动情况:			
现金的期末余额	615285.87	378470.63	-38.49
减: 现金的期初余额	42928.52	615285.87	1333.28
加: 现金等价物的期末余额	0.00	0.00	
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	
现金及现金等价物净增加额	572357.35	-236815.24	-141.38

附件 9 担保方主要计算指标

项目	2009 年	2010 年
经营效率		
销售债权周转次数(次)	1954.55	23.43
存货周转次数(次)	0.38	0.39
总资产周转次数(次)	0.02	0.02
现金收入比(%)	100.32	91.19
盈利能力		
营业利润率(%)	93.09	93.61
总资本收益率(%)	2.12	2.60
净资产收益率(%)	5.01	4.76
财务构成		
长期债务资本化比率(%)	56.76	53.54
全部债务资本化比率(%)	65.16	61.33
资产负债率(%)	70.60	67.94
偿债能力		
流动比率(%)	258.12	234.39
速动比率(%)	257.72	234.29
经营现金流负债比(%)	2.20	7.34
EBITDA 利息倍数(倍)	6.10	3.68
全部债务/EBITDA(倍)	28.45	22.10
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	--	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	--	--

附件 10 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	(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
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 11 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。