

信用评级公告

联合〔2022〕3222号

联合资信评估股份有限公司通过对江阴高新区投资开发有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持江阴高新区投资开发有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“18 江阴高新 MTN001”“20 江阴高新 MTN001”“20 江阴高新 MTN002”“21 江阴高新 MTN001”和“21 江阴高新 MTN002”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月二十七日

江阴高新区投资开发有限公司

2022 年跟踪评级报告

评级结果:

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
江阴高新区投资开发有限公司	AA	稳定	AA	稳定
18 江阴高新 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
20 江阴高新 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
20 江阴高新 MTN002	AA	稳定	AA	稳定
21 江阴高新 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
21 江阴高新 MTN002	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债项概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
18 江阴高新 MTN001	3.00 亿元	0.10 亿元	2023/01/17
20 江阴高新 MTN001	1.00 亿元	1.00 亿元	2025/10/15
20 江阴高新 MTN002	1.00 亿元	1.00 亿元	2025/10/15
21 江阴高新 MTN001	8.90 亿元	8.90 亿元	2024/01/14
21 江阴高新 MTN002	1.65 亿元	1.65 亿元	2024/03/10

注: 1. 上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券; 2. “18 江阴高新 MTN001” “20 江阴高新 MTN001” 和 “20 江阴高新 MTN002” 期限均为 3+2 年。

评级时间: 2022 年 6 月 27 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表)	V3.0.201907

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

江阴高新区投资开发有限公司(以下简称“公司”)是江阴高新技术产业开发区(以下简称“江阴高新区”)内重要的基础设施建设主体,主要负责江阴高新区内的基础设施、安置房等重大项目投资建设和土地一级开发业务。跟踪期内,公司外部发展环境良好,业务仍保持区域专营优势,并在资金注入和政府补助方面继续获得有力的外部支持。同时,联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到,公司资产流动性较弱,整体债务负担较重以及面临一定的或有负债风险等因素可能给其信用水平带来的不利影响。未来,随着江阴市经济的持续发展以及江阴高新区基础设施建设稳步推进,公司经营规模有望稳步提升。

综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA,维持“18 江阴高新 MTN001”“20 江阴高新 MTN001”“20 江阴高新 MTN002”“21 江阴高新 MTN001”和“21 江阴高新 MTN002”的信用等级为 AA,评级展望为稳定。

优势

1. **跟踪期内,公司外部发展环境良好。**2021 年,江阴高新区实现地区生产总值 758.0 亿元,实现一般公共预算收入 42.3 亿元,经济和财政实力稳步增长,为公司发展提供了良好的外部环境。
2. **跟踪期内,公司业务仍保持区域专营优势。**作为江阴高新区内重要的基础设施建设主体,跟踪期内,公司职能定位未发生变化,业务仍保持业务专营优势。
3. **跟踪期内,公司在资金注入和政府补助方面继续获得有力的外部支持。**2021 年,公司收到财政拨款 7.50 亿元,计入“资本公积”;收到政府补助资金 2.51 亿元,计入“其他收益”。

关注

1. **跟踪期内,公司资产流动性较弱。**截至 2022 年 3 月底,公司存货、应收账款和其他应收款合计占比 72.49%,应收账款整体账龄较长,对资金形成较大占用,公司资产流动性较弱。
2. **跟踪期内,公司整体债务负担较重。**截至 2022 年 3 月

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	a	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构	3	
		偿债能力	4	
调整因素和理由				调整子级
外部支持				3

注: 经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级, 各级因子评价划分为 6 档, 1 档最好, 6 档最差; 财务风险由低至高划分为 F1 - F7 共 7 个等级, 各级因子评价划分为 7 档, 1 档最好, 7 档最差; 财务指标为近三年加权平均值; 通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师: 姚玥 郑重 丁立飞

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

底, 公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 69.12% 和 62.70%, 公司整体债务负担较重。

3. 跟踪期内, 公司面临一定的或有负债风险。截至 2022 年 3 月底, 公司对外担保余额 85.94 亿元, 担保比率 72.74%, 面临一定的或有负债风险。

主要财务数据:

项目	合并口径			
	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产 (亿元)	49.49	47.49	51.34	79.07
资产总额 (亿元)	310.68	335.01	350.46	382.60
所有者权益 (亿元)	93.87	116.46	119.01	118.14
短期债务 (亿元)	100.37	78.54	81.79	93.33
长期债务 (亿元)	105.18	119.26	110.07	105.26
全部债务 (亿元)	205.55	197.79	191.86	198.59
营业总收入 (亿元)	9.41	5.90	18.31	5.68
利润总额 (亿元)	1.79	2.61	2.55	-0.87
EBITDA (亿元)	7.02	8.34	7.60	--
经营性净现金流 (亿元)	10.14	-8.10	18.18	22.41
营业利润率 (%)	25.16	74.42	21.94	10.51
净资产收益率 (%)	1.91	2.24	2.14	--
资产负债率 (%)	69.79	65.24	66.04	69.12
全部债务资本化比率 (%)	68.65	62.94	61.72	62.70
流动比率 (%)	241.03	297.29	253.87	213.83
经营现金流动负债比 (%)	9.08	-8.16	14.98	--
现金短期债务比 (倍)	0.49	0.60	0.63	0.85
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.58	0.76	0.78	--
全部债务/EBITDA (倍)	29.30	23.72	25.24	--

项目	公司本部 (母公司)			
	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额 (亿元)	273.12	308.42	332.32	340.00
所有者权益 (亿元)	86.17	110.71	114.55	114.44
全部债务 (亿元)	119.45	127.85	125.78	119.36
营业总收入 (亿元)	8.90	5.64	18.02	5.66
利润总额 (亿元)	2.76	4.56	3.84	-0.11
资产负债率 (%)	68.45	64.10	65.53	66.34
全部债务资本化比率 (%)	58.09	53.59	52.34	51.05
流动比率 (%)	211.80	262.14	221.88	207.57
经营现金流动负债比 (%)	6.30	-9.60	12.39	--

注: 1. 2019 - 2021 年财务数据为审计报告期末数, 非追溯调整数据; 2. 2022 年一季度财务报表未经审计; 3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 4. "--" 代表数据不适用

资料来源: 根据公司审计报告、2022 年一季度财务报表和公司提供的数据整理

跟踪评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
18 江阴高新 MTN001	AA	AA	稳定	2021/07/26	姚 玥 张永嘉	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
	AA	AA	稳定	2017/11/29	竺文彬 黄海伦 宋金玲	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
20 江阴高新 MTN001	AA	AA	稳定	2021/07/26	姚 玥 张永嘉	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
	AA	AA	稳定	2020/05/19	张雪婷 王中天	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
20 江阴高新 MTN002	AA	AA	稳定	2021/07/26	姚 玥 张永嘉	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
	AA	AA	稳定	2020/05/19	张雪婷 王中天	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
21 江阴高新 MTN001	AA	AA	稳定	2021/07/26	姚 玥 张永嘉	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
	AA	AA	稳定	2021/01/08	张雪婷 王中天	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
21 江阴高新 MTN002	AA	AA	稳定	2021/07/26	姚 玥 张永嘉	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
	AA	AA	稳定	2021/02/22	张雪婷 李思卓 初 睿	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告版权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受江阴高新区投资开发有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

江阴高新区投资开发有限公司

2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于江阴高新区投资开发有限公司（以下简称“公司”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司控股股东及实际控制人未发生变化。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 27.00 亿元，江阴高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“高新区管委会”）、江阴高新技术产业开发区投资服务中心（以下简称“高新区投资服务中心”）和江阴科技新城投资管理有限公司（以下简称“科技新城”）分别持股 26.48%、1.11% 和 72.41%。科技新城仍为公司控股股东，高新区管委会仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司作为江阴高新技术产业开发区（以下简称“江阴高新区”）内重要的基础设施建设主体，职能定位和经营范围未发生变化。截至 2022 年 3 月底，公司本部内设 4 个职能部门，包括财务管理部、工程管理部、资产管理部和综合管理部；截至 2022 年 3 月底，公司纳入合并范围的一级子公司合计 6 家。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 350.46 亿元，所有者权益 119.01 亿元；2021 年，公司实现营业总收入 18.31 亿元，利润总额 2.55 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 382.60 亿元，所有者权益 118.14 亿元；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 5.68 亿元，利润总额-0.87 亿元。

公司注册地址：江阴市长江路 201 号；法定代表人：徐小丹。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 6 月 27 日，公司由联合资信所评定的存续债券尚需偿还债券余额合计 15.55 亿元。跟踪期内，存续债券募集资金已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1 公司由联合资信评级的存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限 (年)
18 江阴高新 MTN001	3.00	0.10	2018/01/17	3+2
20 江阴高新 MTN001	1.00	1.00	2020/10/15	3+2
20 江阴高新 MTN002	1.00	1.00	2020/10/15	3+2
21 江阴高新 MTN001	8.90	8.90	2021/01/14	3
21 江阴高新 MTN002	1.65	1.65	2021/03/10	3
合计	15.55	12.65	--	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）

均增长率，下同。

¹ 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期计算的几何平

但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分

企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30（4.95）	7.90（5.47）	4.90（4.85）	4.00（5.19）	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50（6.79）	15.90（6.95）	11.80（6.37）	9.60（6.15）	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60（2.90）	12.60（4.40）	7.30（3.80）	4.90（3.90）	9.30
房地产投资（%）	25.60（7.60）	15.00（8.20）	8.80（7.20）	4.40（5.69）	0.70
基建投资（%）	29.70（2.30）	7.80（2.40）	1.50（0.40）	0.40（0.65）	8.50
制造业投资（%）	29.80（-2.00）	19.20（2.00）	14.80（3.30）	13.50（4.80）	15.60
社会消费品零售（%）	33.90（4.14）	23.00（4.39）	16.40（3.93）	12.50（3.98）	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70（4.53）	12.00（5.14）	9.70（5.05）	8.10（5.06）	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。

消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出

口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。

2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。

2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，

比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。

2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助

力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定；着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。

生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要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，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。

2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，城投企业融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债

务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据2014年《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号），财政部发布《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甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧

城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监会发〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐性债务主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，经历了国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对“稳增长”的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间

间。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，需重点关注短期偿债压力大及出现负面事件的尾部城投企业的信用风险。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区的城投企业的债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标债务逾期等负面事件的尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济及政府财力

跟踪期内，江阴市经济稳步增长，财政自给能力强，收入质量好，债务负担一般；同期，江阴市高新区经济稳步增长，财政自给能力很强，为公司发展提供了良好的外部环境。

江阴市

2021年，江阴市实现地区生产总值4580.3亿元，比上年增长8.1%。其中，第一产业增加值38.30亿元，增长2.0%；第二产业增加值2383.3亿元，增长8.5%；第三产业增加值2158.7亿元，增长7.7%。三次产业增加值比例调整为0.8:52.0:47.2。2021年，江阴市规模以上工业实现主营业务收入6862.3亿元，增长14.1%；利润总额增长6.3%。2021年，江阴市固定资产投资923.3亿元，增长4.8%。

2021年，江阴市一般公共预算收入273.9

亿元，同比增长5.5%；其中税收收入226.7亿元，占比82.8%，收入质量好。同期，江阴市一般公共预算支出268.8亿元，财政自给率为101.9%，财政自给能力强。

截至2021年底，江阴市地方政府债务余额为220.9亿元，江阴市地方政府债务率为46.5%，政府债务负担一般。

江阴高新区

2021年，江阴高新区实现地区生产总值758.0亿元，同比增长8.0%。其中，规模以上工业产值1157.5亿元，同比增长13.1%；固定资产投资185.6亿元，同比增长6.7%。招商引资方面，累计签约超亿元项目71个，总投资约550亿元。

2021年，江阴高新区一般公共预算收入42.3亿元，同比增长6.9%；其中税收收入40.2亿元，占比95.2%，收入质量好。同期，江阴高新区一般公共预算支出28.9亿元，财政自给率为146.0%，财政自给能力很强。截至2021年底，江阴高新区地方政府债务余额160.0亿元，政府债务率为385.0%，债务负担较重。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化。截至2022年3月底，公司注册资本和实收资本均为27.00亿元，科技新城仍为公司控股股东，高新区管委会仍为公司实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍是江阴高新区内重要的基础设施建设主体，业务仍保持区域专营优势。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司本部过往债务履约情况良好；联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：9132028172869093XY），截至2022

年6月10日，公司本部已结清和未结清贷款中无不良信贷记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理制度和高管人员等方面未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2021年，公司营业总收入大幅增长，主要来源于管理服务费和土地一级开发等业务；同期，公司综合毛利率有所下降。

公司营业总收入主要由管理服务费和土地一级开发收入构成。2021年，公司营业总收入18.31亿元，同比大幅增长，主要系受业务模式调整影响，当期管理服务费业务收入规模大幅增长所致。公司其他业务主要为房屋租赁，收入规模较小，对公司营业总收入形成一定补充。同期，公司综合毛利率有所下降，主要系公司管理服务费的业务模式变为按成本加成模式确认收入导致管理服务费业务毛利率大幅下降所致。

表3 公司营业总收入构成及毛利率情况

项目	2020年			2021年			2022年1-3月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
土地一级开发	0.98	16.62	0.00	3.41	18.63	73.81	--	--	--
贸易	0.17	2.82	0.02	0.31	1.71	0.01	--	--	--
管理服务费	4.41	74.72	100.00	13.56	74.04	7.02	5.37	94.54	7.02
其他业务	0.34	5.84	23.09	1.03	5.62	71.43	0.31	5.46	100.00
合计	5.90	100.00	76.03	18.31	100.00	22.96	5.68	100.00	12.15

资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

2. 业务经营分析

(1) 管理服务费

① 基础设施代建业务

跟踪期内，公司业务模式变为按成本加成模式确认管理服务费收入。公司在建及拟建项目规模尚可，业务具有一定持续性。

公司与江阴高新区财政局、高新区管委会签订了委托代建协议书。根据协议约定，由公司负责江阴高新区内的安置房建设、基础设施建设和国有土地开发等业务的管理和融资。

跟踪期内，公司基础设施代建业务模式发生变化，改按成本加成模式确认收入，将项目所发生的实际支出成本（包括审计决算后每年费用化的利息支出）按114.00%的比例作为管理服务费收入。前期代建投资成本计入“预付款项”科目，待审计决算后转入“应收账款”并确认相关的管理服务费。

公司基础设施建设项目包括江阴高新区范围内道路、绿化及管网等。截至2021年底，公司主要在建基础设施建设项目总投资15.36亿元，已完成投资2.02亿元；主要拟建项目包含生物医药创新港项目（EPC）和白沙路改造工程、蟠龙山公园西侧用地景观绿化工程等项目，项目总投资6.84亿元。整体看，公司在建及拟建项目规模尚可，业务具有一定持续性，同时，公司面临一定投资支出压力。

表4 截至2021年底公司主要在建项目情况

项目名称	计划总投资 (万元)	已完成投资 (万元)
道路管网等交通类工程	17335.94	4887.88
学校、城乡公用设施	124833.79	13466.93
其他零星工程	1421.94	954.41
水利工程	628.58	184.41
绿化、墓区工程	1172.81	--

园区改造工程	696.00	--
徐家湾安置房二期	4572.21	66.00
蟠龙山1号地块工程	2931.82	654.04
合计	153593.08	20213.67

资料来源：公司提供

表5 截至2021年底公司主要拟建项目情况

项目名称	计划总投资 (万元)
白沙路改造工程	493.00
生物医药创新港项目（EPC）	62000.00
蟠龙山公园西侧用地景观绿化工程	484.00
高新区其他工程	5119.43
百桥孵化园中央空调改造（一期）	297.00
合计	68393.43

资料来源：公司提供

②土地整理业务

跟踪期内，公司暂无正在整理的土地整理项目，尚有一定规模的拟整理的土地整理项目；受房地产市场行情及当地政府规划影响，未来的土地出让情况存在一定的不确定性。

公司负责江阴高新区规划范围内的土地整理业务，记账方式与基础设施代建业务相同。公司按照高新区管委会确定的土地一级开发计划安排支出资金，待土地一级开发完成后，由江阴市财盛土地储备中心进行招拍挂，扣除相关费用后，将剩余资金支付给江阴高新区财政局，由江阴高新区财政局支付公司土地整理实际发生的成本同时支付管理服务费。

截至2021年底，公司暂无正在整理的土地项目，拟整理土地规模约734.55亩。公司已完成土地整理项目需待江阴市财盛土地储备中心挂牌出让，该板块业务易受土地市场行情影响，未来的土地出让情况存在一定的不确定性。

③安置房建设业务

跟踪期内，公司代建模式的安置房项目均已全部完工，市场化运作模式的安置房尚未确认收入，存量规模较大，预计对公司未来收入规模形成一定支撑。

跟踪期内，公司安置房建设业务模式未发生变化，仍为代建模式和市场化运作模式。

代建模式下安置房相关土地由公司通过公

开市场招拍挂获取，并出资建设安置房，安置房竣工后由高新区财政局进行回购，其记账方式同基础设施代建业务。公司按代建模式建设的安置房项目共8个，总投资13.84亿元，包括东苑三期、南苑七期、东苑四期、西苑新村二期、石牌四村二期、石牌四村三期、石牌三村三期、石牌二村三期，上述安置房项目已全部完工，截至2021年底，公司代建模式安置房项目已回购约10.26亿元。截至2021年底，公司代建模式的安置房项目已全部完工且无在建和拟建项目。

市场化运作模式下，公司在购买安置房后进行安置工作，依据政府制定的安置任务和约定价格参与分配工作，待项目审计决算后确认收入，并由高新区财政局进行回购，将项目所发生的实际支出成本按114%的比例支付管理服务费，其记账方式同基础设施代建业务。截至2021年底，公司市场化运作模式的安置房项目已支付价款反映在“预付款项”和“存货”中，分别为12.85亿元和28.44亿元，该模式下安置房项目存量较大，预计对公司未来收入规模形成一定支撑。

（2）土地一级开发

跟踪期内，公司土地一级开发收入大幅增长。整体看，公司土地一级开发业务未来收入确认受当地土地市场及政策影响较大，目前暂无尚待出让土地，业务持续性有待关注。

公司土地一级开发业务收入为自有土地转让收入，实施主体为公司本部和子公司江阴市财盛土地开发有限公司。2021年，公司确认土地一级开发收入3.41亿元，较上年大幅增长，主要系获得资产拆迁涉及的房屋及土地补偿款所致，具体包括汇纶纺织西区、东区及美能达宿舍等，已全部收到回款。截至2021年底，公司投资性房地产和无形资产中待出让土地规模合计9.04亿元，其中，6.70亿元体现在“投资性房地产”中，2.34亿元体现在“无形资产”中。公司目前存量可转让土地规模较小，业务持续性有待关注。

（3）贸易

跟踪期内，公司贸易业务收入规模较小，

为公司收入实现提供一定补充。

公司贸易业务主要由公司本部负责，贸易品种主要为电解铜，下游客户主要包括潞安宏泰新型铜材科技宜兴有限公司和靖江市城南城中村建设有限公司。目前该业务收入规模较小，为公司收入实现提供一定补充。

3. 未来发展

未来，公司将积极推进基础设施建设进度，有序推进安置房、土地一级开发项目落地；在发展主业的基础上，公司将对自身资产进行整合盘活，达到转型升级的目的。

截至2021年底，公司主要建设的基础设施项目有学校、城乡公用设施以及道路管网等交通类工程项目等，已完成投资2.02亿元，尚需投资13.34亿元。公司拟建基础设施项目计划总投资6.84亿元。根据公司的发展规划，公司将继续承担江阴高新区内的基础设施、安置房等重大项目投资建设和土地一级开发业务。与此同时，公司还将对拥有的资产进行整合，将资产分为收购类资产、自建资产、安置房、社区公租房以及其他设施，并分别进行管理，达到公司转型升级的目的。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年度财务报告，天衡会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司2022年一季度财务数据未经审计。

2021年，公司合并范围新增1家一级子公司江阴高源管网工程有限公司。截至2021年底，公司合并范围内共有6家一级子公司。2022年1—3月公司合并范围未发生变化。整体看，公司合并范围内变动的一级子公司规模较小，财务数据可比性较强。

2. 资产质量

截至2021年底，公司资产规模有所下降，资产构成以流动资产为主；流动资产中存货和应收类款项合计占比较高，应收账款整体账龄较长，对资金形成较大占用；公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

截至2021年底，公司合并资产总额350.46亿元，较上年底增长4.61%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表6 公司主要资产构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
货币资金	47.49	14.17	51.34	14.65	79.07	20.67
应收账款	180.94	54.01	184.08	52.52	189.74	49.59
预付款项	40.52	12.10	12.85	3.67	14.55	3.80
其他应收款	25.40	7.58	30.61	8.73	27.80	7.27
存货	0.79	0.23	29.22	8.34	29.22	7.64
流动资产	295.19	88.11	308.14	87.93	340.40	88.97
投资性房地产	6.68	1.99	6.70	1.91	6.70	1.75
固定资产	28.54	8.52	26.30	7.50	26.11	6.82
无形资产	3.46	1.03	6.34	1.81	6.33	1.65
非流动资产	39.82	11.89	42.32	12.07	42.19	11.03
资产总额	335.01	100.00	350.46	100.00	382.60	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2022年一季度财务报表整理

(1) 流动资产

截至2021年底，公司流动资产308.14亿元，较上年底增长4.39%，主要系存货增长所致。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

截至2021年底，公司货币资金51.34亿元，较上年底增长8.11%。从构成看，货币资金由银行存款18.90亿元和其他货币资金32.44亿元构成。货币资金中受限资金32.44亿元，均为银行承兑保证金和借款保证金。

截至2021年底，公司应收账款账面价值184.08亿元，较上年底增长1.74%，均为应收江阴高新区财政局的工程款。从账龄看，期末余额中1年以内的占8.81%、1~2年的占21.78%、2~3年的占7.94%、3年以上的占61.47%；截至2021年底，应收账款计提坏账准备0.93亿元，计提比例低。公司应收账款整体账龄较长，回款受江阴高新区财政局资金拨付效率的影响较大，对资金占用较大。

截至2021年底，公司预付款项12.85亿元，较上年底下降68.29%，主要系以前年度的工程和一次性工程确认收入转入存货所致。

截至2021年底，公司其他应收款30.61亿元，较上年底增长20.49%，主要系与区域内国有企业往来款增加所致。从坏账计提看，公司其他应收款计提坏账准备0.16亿元，计提比例很低。从集中度看，其他应收款账面余额前三名合计29.41亿元，占比为96.08%，集中度高。

表7 截至2021年底公司其他应收款前三名情况

单位名称	金额 (亿元)	占比 (%)
江阴市财盛土地储备中心	23.06	75.33
江阴滨江科技创业投资有限公司	3.35	10.94
江阴暨南建设开发有限公司	3.00	9.80
合计	29.41	96.08

资料来源：根据公司审计报告整理

截至2021年底，公司存货29.22亿元，较上年底增长3612.82%，主要系新增待结转安置房成本28.44亿元所致。存货由开发产品28.44亿元和土地一级开发成本0.79亿元构成，未计提跌价准备。

(2) 非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产42.32亿元，较上年底增长6.27%，主要由无形资产增长所致。公司非流动资产主要由投资性房地产、固定资产和无形资产构成。

截至2021年底，公司投资性房地产6.70亿元，较上年底增长0.27%，均为土地使用权。

截至2021年底，公司固定资产账面价值26.30亿元，较上年底下降7.87%。固定资产主要由房屋及建筑物26.28亿元和机器设备0.02亿元构成，累计计提折旧6.12亿元，未计提减值准备。

截至2021年底，公司无形资产6.34亿元，较上年底增长83.22%，主要系购入管网经营权4.00亿元所致。公司无形资产主要由土地使用权和管网经营权构成，累计摊销0.56亿元，未计提减值准备。

资产流动性方面，截至2022年3月底，公司流动资产中，存货和应收类款项（应收账款+其他应收款）合计占比72.49%，占比较高，对资金形成较大占用。整体看，公司资产流动性较弱。

受限资产方面，截至2021年底，公司所有权或使用权受到限制的资产为41.40亿元，主要为银行承兑汇票和借款保证金。占总资产的比重为11.81%，占比较低。

表8 截至2021年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	受限原因
货币资金	32.44	银行承兑汇票、借款保证金
固定资产	7.65	银行借款抵押
无形资产	1.31	银行借款抵押
合计	41.40	--

资料来源：根据公司提供资料整理

截至2022年3月底，公司合并资产总额382.60亿元，较上年底增长9.17%，主要系货币资金和应收账款增长所致。其中，流动资产占88.97%，非流动资产占11.03%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。截至2022年3月底，公司货币资金79.07亿元，较上年底增长54.02%，主要系公司向银行借款以及融资取得的资金尚未使用所致。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至2021年底，公司所有者权益规模有所增长，所有者权益中实收资本和资本公积合计占比较高，权益稳定性较好。

截至2021年底，公司所有者权益119.01亿元，较上年底增长2.19%，主要系资本公积增加所致。公司所有者权益中，实收资本和资本公积合计占比75.08%，占比较高，所有者权益稳定性较好。

表9 公司主要所有者权益情况

科目	2020年		2021年		2022年3月	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
实收资本	27.00	23.18	27.00	22.69	27.00	22.85
资本公积	54.82	47.07	62.32	52.36	62.32	52.75
盈余公积	3.12	2.68	3.50	2.94	3.50	2.96
未分配利润	31.53	27.07	26.19	22.01	25.32	21.44
归属于母公司所有者权益合计	116.46	100.00	119.01	100.00	118.14	100.00
所有者权益合计	116.46	100.00	119.01	100.00	118.14	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2022年一季度财务报表整理

截至2021年底，公司实收资本27.00亿元，较上年底无变化。

截至2021年底，公司资本公积62.32亿元，较上年底增长13.68%，主要系收到财政拨款7.50亿元所致。

截至2022年3月底，公司所有者权益118.14亿元，较上年底下降0.73%，权益结构变化不大。

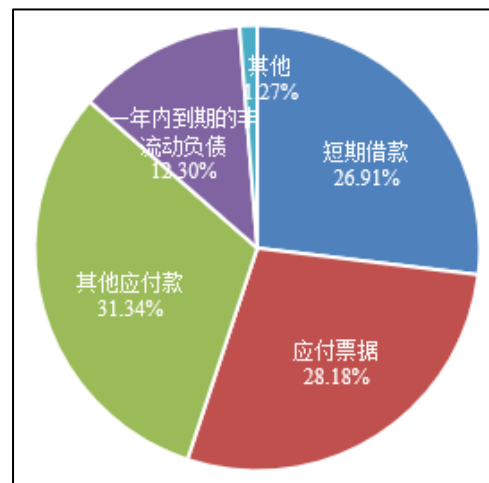
(2) 负债

截至2021年底，公司负债规模有所增长；有息债务规模和全部债务资本化比率有所下降，但整体债务负担较重，债务期限结构有待调整。

截至2021年底，公司负债总额231.45亿元，较上年底增长5.90%，主要系其他应付款增长所致。其中，流动负债占52.44%，非流动负债占47.56%。公司负债结构相对均衡，流动负债占比上升较快。

截至2021年底，公司流动负债121.38亿元，较上年底增长22.24%，主要系其他应付款增长所致。公司流动负债主要由短期借款、应付票据、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

图1 截至2021年底公司流动负债构成



资料来源：根据公司审计报告整理

截至2021年底，公司短期借款32.66亿元，较上年底增长4.65%，均为担保借款。

截至2021年底，公司应付票据34.20亿元，较上年底增长13.62%；应付票据由银行承兑汇票26.20亿元和商业承兑汇票8.00亿元构成。

截至2021年底，公司其他应付款38.14亿元，较上年底增长101.10%，主要系新增与江阴澄发产业投资发展有限公司资金往来款15.36亿元所致。

截至2021年底，公司一年内到期的非流动

负债14.93亿元，较上年底下降13.37%；一年内到期的非流动负债主要由保证担保借款11.16亿元、信用借款1.00亿元和抵押担保借款2.37亿元构成。

截至2021年底，公司非流动负债110.07亿元，较上年底下降7.70%。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。

截至2021年底，公司长期借款66.16亿元，较上年底下降13.71%，主要系保证担保借款减少所致；长期借款由保证担保借款58.60亿元、抵押质押担保借款2.76亿元和信用借款4.80亿元构成。

截至2021年底，公司应付债券43.91亿元，较上年底增长3.13%，主要系发行“21江阴高新MTN001”“21江阴高新MTN002”“21江阴高新PPN001”和“21江阴高新PPN002”所致。

截至2022年3月底，公司负债总额264.45亿元，较上年底增长14.26%，主要系应付票据和其他应付款增长所致。其中，流动负债占60.20%，非流动负债占39.80%。公司以流动负债为主，流动负债占比上升较快。截至2022年3月底，公司应付票据46.08亿元，较上年底增长34.74%，主要系增加票据结算方式所致；其他应付款64.85亿元，较上年底增长70.01%，主要系往来款增加所致。

有息债务方面，截至2021年底，公司全部债务191.86亿元，较上年底下降3.00%。债务结构方面，短期债务占42.63%，长期债务占57.37%。从债务指标来看，公司资产负债率有所上升，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所下降，分别为66.04%、61.72%和48.05%。截至2022年3月底，公司全部债务198.59亿元，较上年底增长3.51%，短期债务占比较上年底有所上升，增至47.00%。从债务指标来看，截至2022年3月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率均较上年底有所增长，长期债务资本化比率较上年底有所下降。整体看，公司债务负担较重，债务期限结构有待调整。

从债务期限来看，截至2021年底，公司有

息债务将于2022年、2023年、2024年和2025年及以后到期的金额分别为81.79亿元、34.36亿元、21.10亿元和54.61亿元，公司将于未来两年面临一定的集中偿债压力。

表10 截至2021年底公司有息债务期限分布情况

项目	2022年	2023年	2024年	2025年及以后	合计
偿还金额(亿元)	81.79	34.36	21.10	54.61	191.86
占比(%)	42.63	17.91	11.00	28.46	100.00

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2021年，公司营业总收入大幅增长，利润总额有所减少，期间费用控制能力较弱。利润总额对政府补助的依赖程度大，整体盈利能力尚可。

2021年，公司营业总收入同比增长210.53%；营业成本同比增长898.00%。同期，公司营业利润率大幅下降。

表11 公司盈利情况

项目	2020年	2021年	2022年1-3月
营业总收入(亿元)	5.90	18.31	5.68
营业成本(亿元)	1.41	14.11	4.99
期间费用(亿元)	4.56	4.72	1.45
其中：管理费用(亿元)	1.03	1.06	0.25
财务费用(亿元)	3.53	3.65	1.20
其他收益(亿元)	3.01	2.51	0.00
利润总额(亿元)	2.61	2.55	-0.87
营业利润率(%)	74.42	21.94	10.51
总资产收益率(%)	2.37	2.16	--
净资产收益率(%)	2.24	2.14	--

资料来源：根据公司审计报告及2022年一季度财务报表整理

从期间费用看，2021年，公司费用总额同比增长3.37%，主要系财务费用增长所致。同期，公司期间费用率为25.76%，期间费用控制能力较弱。

非经营性损益方面，2021年，公司其他收益2.51亿元，均为政府补助。同期，公司利润总额2.55亿元，利润总额对政府补助的依赖程度大。

盈利指标方面，2021年，公司总资产收益率和净资产收益率均有所下降，整体盈利能力尚可。

2022年1-3月,公司实现营业总收入5.68亿元,同比增长193.47%。同期,公司其他收益32.16万元,利润总额-0.87亿元;营业利润率10.51%。

5. 现金流

2021年,公司经营活动现金由净流出转为净流入,收入实现质量一般;投资活动现金继续净流出;筹资活动现金由净流入转为净流出。考虑到项目投入及待偿还债务情况,公司存在较大的融资需求。

表 12 公司现金流量情况

项目	2020年	2021年	2022年 1-3月
经营活动现金流入小计(亿元)	40.15	48.45	37.58
经营活动现金流出小计(亿元)	48.25	30.27	15.17
经营活动现金流量净额(亿元)	-8.10	18.18	22.41
投资活动现金流入小计(亿元)	0.00	0.16	0.00
投资活动现金流出小计(亿元)	0.08	4.38	0.10
投资活动现金流量净额(亿元)	-0.08	-4.22	-0.10
筹资活动前现金流量净额(亿元)	-8.18	13.96	22.31
筹资活动现金流入小计(亿元)	95.52	72.99	11.20
筹资活动现金流出小计(亿元)	89.72	87.25	17.65
筹资活动现金流量净额(亿元)	5.80	-14.26	-6.45
现金收入比(%)	105.63	89.37	6.56

资料来源:根据公司审计报告及2022年一季度财务报表整理

从经营活动来看,2021年,公司经营活动现金流入量有所增加,同比增长20.66%,主要由销售商品、提供劳务收到的现金16.36亿元(主要为经营业务回款)和收到其他与经营活动有关的现金32.08亿元(主要为收到的政府补助资金及单位往来款)构成。现金收入比有所下降,收入实现质量一般。同期,公司经营活动现金流出量有所下降,同比下降37.27%,主要系支付其他与经营活动有关的现金(主要为支付其他单位的资金往来款)减少所致。2021年,公司经营活动现金由净流出转为净流入。

从投资活动来看,2021年,公司投资活动现金流入量规模较小,主要为处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金。同期,投资活动现金流出量有所增长,均为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金。2021年,公司投资活动现金继续净流出。

2021年,公司筹资活动前现金流量净额由净流出转为净流入。从筹资活动来看,2021年,公司筹资活动现金流入量有所减少,同比下降23.59%,主要系取得借款收到的现金减少所致。同期,公司筹资活动现金流出量有所减少,同比下降2.75%,主要系偿还债务支付的现金减少所致。2021年,公司筹资活动现金由净流入转为净流出。考虑到项目投入及待偿还债务情况,公司存在较大的融资需求。

2022年1-3月,公司经营活动现金流量净额为22.41亿元,现金收入比降至6.56%;投资活动现金流量净额为-0.10亿元;筹资活动现金流量净额为-6.45亿元。

6. 偿债指标

跟踪期内,公司短期偿债指标和长期偿债指标均表现一般,间接融资渠道有待拓宽;对外担保比率较高,存在一定或有负债风险。

从短期偿债指标看,截至2021年底,公司流动比率和速动比率均较上年底有所下降。经营活动现金流量净额对流动负债的覆盖程度一般。截至2021年底,公司现金短期债务比由上年底的0.60倍增长至0.63倍,现金类资产对短期债务的保障程度一般。公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看,2021年,公司EBITDA有所下降。同期,公司EBITDA利息倍数有所增长,EBITDA对利息的覆盖程度一般;全部债务/EBITDA有所增长;经营现金/全部债务和经营现金/利息支出均由负转正。整体看,公司长期偿债指标表现一般。

表 13 公司偿债指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债能力	流动比率 (%)	297.29	253.87	213.83
	速动比率 (%)	296.50	229.80	195.47
	经营现金/流动负债 (%)	-8.16	14.98	14.08
	经营现金/短期债务 (倍)	-0.10	0.22	0.24
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.60	0.63	0.85
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	8.34	7.60	--
	全部债务/EBITDA (倍)	23.72	25.24	--
	经营现金/全部债务 (倍)	-0.04	0.09	0.11
	EBITDA/利息支出 (倍)	0.76	0.78	--
	经营现金/利息支出 (倍)	-0.74	1.86	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额
资料来源：根据公司审计报告、2022年一季度财务报表及公司提供资料整理

对外担保方面，截至 2022 年 3 月底，公司对外担保余额 85.94 亿元，担保比率 72.74%。被担保企业均为国有企业，目前均正常经营。整体看，公司对外担保比率较高，存在一定的或有负债风险。

银行授信方面，截至 2021 年底，公司及下属子公司共获得银行综合授信额度总额为 176.69 亿元，其中已使用授信额度为 154.30 亿元，未使用授信额度为 22.39 亿元，间接融资渠道有待拓宽。

7. 母公司财务分析

2021 年，母公司营业总收入主要来自公司本部。母公司资产总额、负债总额和所有者权益占合并口径的比例高，整体债务负担较重。

截至 2021 年底，母公司资产总额 332.32 亿元，较上年底增长 7.75%。其中，流动资产占 84.16%，非流动资产占 15.84%。从构成看，流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成；非流动资产主要由长期股权投资和固定资产构成。母公司资产占合并口径的 94.83%，占比高。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 114.55 亿元，较上年底增长 3.47%。在所有者权益中，实收资本和资本公积合计占比 75.99%，所有者权益稳定性较好。母公司所有者权益占合并口径的 96.26%，占比高。

截至 2021 年底，母公司负债总额 217.77 亿元，较上年底增长 10.15%。其中，流动负债占 57.89%，非流动负债占 42.11%。从构成看，流动负债主要由短期借款、应付票据、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。母公司负债占合并口径的 94.09%，占比高。截至 2021 年底，母公司全部债务 125.78 亿元。其中，短期债务占 27.09%、长期债务占 72.91%。同期，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 65.53% 和 52.34%，母公司整体债务负担较重。

2021 年，母公司实现营业总收入 18.02 亿元，占合并口径的 98.44%，占比很高。同期，母公司利润总额为 3.84 亿元，对合并口径的利润贡献很大。

现金流方面，2021 年，公司母公司经营活动现金流量净额为 15.62 亿元，投资活动现金流量净额为 -6.48 亿元，筹资活动现金流量净额为 -6.56 亿元。

截至 2022 年 3 月底，母公司资产总额 340.00 亿元，所有者权益为 114.44 亿元，负债总额 225.56 亿元；母公司资产负债率 66.34%；全部债务 119.36 亿元，全部债务资本化比率 51.05%。2022 年 1—3 月，母公司营业总收入 5.66 亿元，利润总额 -0.11 亿元。

十、外部支持

作为江阴高新区内重要的基础设施建设主体，公司在资金注入和政府补助方面继续获得有力的外部支持，为公司发展提供了有力的保障。

（1）资金注入

资金注入方面，2021年，公司收到财政拨款7.50亿元，计入“资本公积”科目。

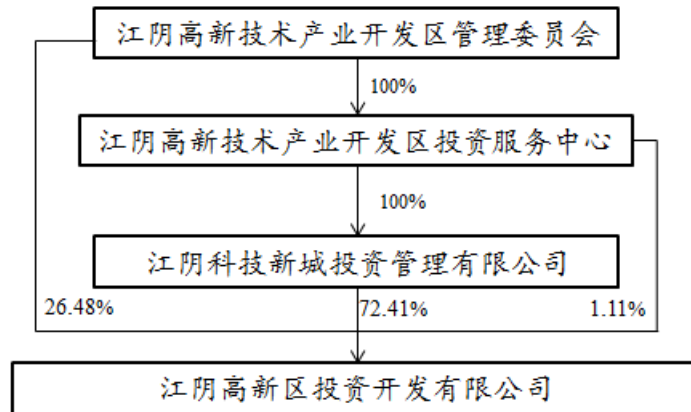
（2）政府补助

政府补助方面，2021年，公司收到政府补助资金2.51亿元，计入“其他收益”科目。

十一、结论

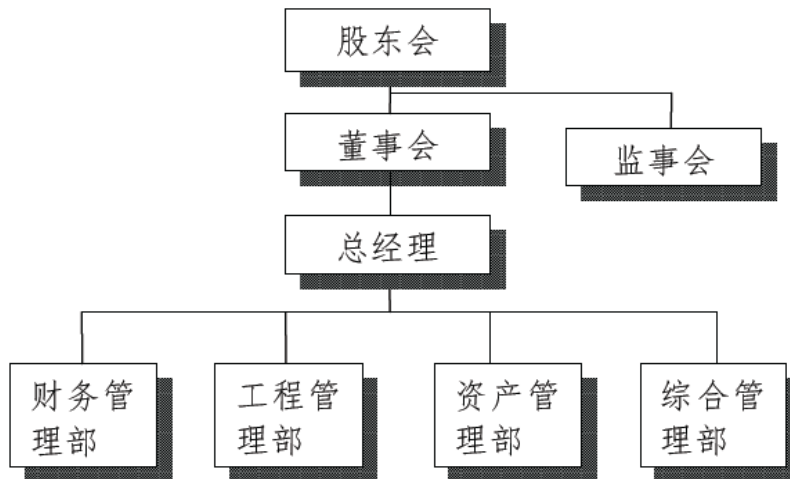
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“18 江阴高新 MTN001”“20 江阴高新 MTN001”“20 江阴高新 MTN002”“21 江阴高新 MTN001”和“21 江阴高新 MTN002”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月底公司一级子公司情况

序号	企业名称	注册地	业务性质	持股比例 (%)	
				直接	间接
1	江阴市财盛土地开发有限公司	江阴市	土地储备、开发	100.00	
2	江阴扬子江科技发展有限公司	江阴市	网络、科技	100.00	
3	江阴扬子江创智投资发展有限公司	江阴市	资本运作	100.00	
4	江阴高新区开隆建设开发有限公司	江阴市	资本运作	100.00	
5	江阴高新区开泰投资有限公司	江阴市	资本运作	100.00	
6	江阴高源管网工程有限公司	江阴市	建筑工程施工	100.00	

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	49.49	47.49	51.34	79.07
资产总额 (亿元)	310.68	335.01	350.46	382.60
所有者权益 (亿元)	93.87	116.46	119.01	118.14
短期债务 (亿元)	100.37	78.54	81.79	93.33
长期债务 (亿元)	105.18	119.26	110.07	105.26
全部债务 (亿元)	205.55	197.79	191.86	198.59
营业总收入 (亿元)	9.41	5.90	18.31	5.68
利润总额 (亿元)	1.79	2.61	2.55	-0.87
EBITDA (亿元)	7.02	8.34	7.60	--
经营性净现金流 (亿元)	10.14	-8.10	18.18	22.41
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	0.07	0.04	0.10	--
存货周转次数 (次)	3.66	1.80	0.94	--
总资产周转次数 (次)	0.03	0.02	0.05	--
现金收入比 (%)	101.04	105.63	89.37	6.56
营业利润率 (%)	25.16	74.42	21.94	10.51
总资本收益率 (%)	2.05	2.37	2.16	--
净资产收益率 (%)	1.91	2.24	2.14	--
长期债务资本化比率 (%)	52.84	50.59	48.05	47.12
全部债务资本化比率 (%)	68.65	62.94	61.72	62.70
资产负债率 (%)	69.79	65.24	66.04	69.12
流动比率 (%)	241.03	297.29	253.87	213.83
速动比率 (%)	240.32	296.50	229.80	195.47
经营现金流流动负债比 (%)	9.08	-8.16	14.98	--
现金短期债务比 (倍)	0.49	0.60	0.63	0.85
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.58	0.76	0.78	--
全部债务/EBITDA (倍)	29.30	23.72	25.24	--

注: 1. 2019-2021 年财务数据为审计报告期末数, 非追溯调整数据; 2. 2022 年一季度财务报表未经审计; 3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 4. "--"代表数据不适用
 资料来源: 根据公司审计报告、2022 年一季度财务报表及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	14.46	23.00	27.74	32.18
资产总额 (亿元)	273.12	308.42	332.32	340.00
所有者权益 (亿元)	86.17	110.71	114.55	114.44
短期债务 (亿元)	38.09	29.55	34.07	32.29
长期债务 (亿元)	81.36	98.30	91.71	87.07
全部债务 (亿元)	119.45	127.85	125.78	119.36
营业总收入 (亿元)	8.90	5.64	18.02	5.66
利润总额 (亿元)	2.76	4.56	3.84	-0.11
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	6.65	-9.54	15.62	11.47
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	0.07	0.04	0.10	--
存货周转次数 (次)	*	*	0.99	--
总资产周转次数 (次)	0.03	0.02	0.06	--
现金收入比 (%)	103.87	105.20	89.02	6.15
营业利润率 (%)	21.64	74.06	21.00	10.34
总资本收益率 (%)	1.34	1.91	1.60	--
净资产收益率 (%)	3.20	4.12	3.35	--
长期债务资本化比率 (%)	48.56	47.03	44.46	43.21
全部债务资本化比率 (%)	58.09	53.59	52.34	51.05
资产负债率 (%)	68.45	64.10	65.53	66.34
流动比率 (%)	211.80	262.14	221.88	207.57
速动比率 (%)	211.80	262.14	199.32	187.03
经营现金流动负债比 (%)	6.30	-9.60	12.39	--
现金短期债务比 (倍)	0.38	0.78	0.81	1.00
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注: 1. 母公司 2022 年一季度财务数据未经审计, 相关指标未年化; 2. 因母公司财务报告未披露现金流量表补充资料, EBITDA 及相关指标无法计算; 3. “/”代表数据未获取, “--”代表数据不适用, “*”代表分母为 0, 数据无意义

资料来源: 根据公司审计报告、2022 年一季度财务报表及公司提供资料整理

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×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
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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 中长期债券信用等级设置及含义

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。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持