

信用等级公告

联合[2017] 2845 号

联合资信评估有限公司通过对江阴高新区投资开发有限公司及其拟发行的 2018 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

江阴高新区投资开发有限公司
主体长期信用等级为

AA

江阴高新区投资开发有限公司
2018 年度第一期中期票据的信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年十一月二十九日



江阴高新区投资开发有限公司

2018 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA
本期中期票据信用等级: AA
评级展望: 稳定

本期中期票据发行金额: 3 亿元
本期中期票据期限: 3+2 年, 附存续期第 3 年末公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本
募集资金用途: 全部用于偿还有息负债

评级时间: 2017 年 11 月 29 日

财务数据

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
现金类资产(亿元)	17.86	29.95	42.45	19.12
资产总额(亿元)	203.55	253.23	330.48	298.24
所有者权益(亿元)	84.49	87.48	88.94	86.16
短期债务(亿元)	50.84	71.34	90.53	57.77
长期债务(亿元)	52.13	79.66	138.45	142.33
全部债务(亿元)	102.97	150.99	228.98	200.10
营业收入(亿元)	17.96	9.25	5.77	8.60
利润总额(亿元)	1.97	2.67	1.55	-2.70
EBITDA(亿元)	4.15	5.22	7.09	--
经营性净现金流(亿元)	-10.38	-23.30	-32.54	-7.16
营业利润率(%)	51.12	34.89	52.17	12.63
净资产收益率(%)	2.33	3.04	1.74	--
资产负债率(%)	58.49	65.45	73.09	71.11
全部债务资本化比率(%)	54.93	63.32	72.02	69.90
流动比率(%)	233.47	246.10	280.76	357.14
经营现金流动负债比(%)	-15.50	-27.06	-31.57	--
全部债务/EBITDA(倍)	24.83	28.94	32.30	--

注: 1.2017 年 1-9 月财务数据未经审计;
2.现金类资产已扣除受限资金。

分析师

竺文彬 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

江阴高新区投资开发有限公司(以下简称“公司”)为江阴高新技术产业开发区(以下简称“江阴高新区”)管理委员会指定的基础设施建设主体。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)的评级反映了其在经营环境、区域专营性、高新区管委会支持等方面具备优势。同时,联合资信关注到,公司应收账款规模大,回款周期受建设工程进度和财政资金拨付效率的影响大以及担保比率很高等不利因素对其运营及发展可能带来的不利影响。

作为江阴高新区基础设施建设的重要主体,未来高新区管委会继续通过支付代建管理服务费和成本返还、政府补助以及划拨资产等方式给予公司支持,联合资信对公司评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿债能力的综合分析,联合资信认为,本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 江阴高新区财政实力较强,为公司发展提供了良好的外部经营环境。
2. 公司是江阴高新区基础设施建设的重要主体,其职能定位确定了其在江阴高新区内具有一定的专营地位。
3. 公司在政府补贴等方面持续得到高新区管委会的有力支持。

关注

1. 公司应收类及预付款项规模大,回款周期受高新区财政资金拨付效率的影响,对公司资金形成一定占用;公司现金类资产受限比例高,公司存在短期支付压力。
2. 公司自身市场化运作程度不高,整体盈利能力偏弱。

3. 公司有息债务规模增长较快，债务负担重。
4. 公司担保比率很高，存在或有负债风险。

声 明

一、本报告引用的资料主要由江阴高新区投资开发有限公司（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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

江阴高新区投资开发有限公司

2018 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

江阴高新区投资开发有限公司（以下简称“公司”或“江阴高新”）原名为江阴经济开发区投资开发有限公司，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；公司经过数次增资，注册资本增至 270000 万元，其中江阴经济开发区管理委员会出资 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（江阴经济开发区管委会下全资子公司）出资 195500 万元，占注册资本的 72.41%；江阴经济开发区集体资产管理处（江阴经济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%。2011 年 6 月，江阴经济开发区集体资产管理处将其拥有的公司 1.11% 的股权（计 3000 万元）以 3000 万元的价格转让给江阴经济开发区投资服务中心。2011 年 11 月，鉴于江阴高新技术产业园区升级为国家级高新技术产业开发区（江阴高新技术产业开发区，以下简称“江阴高新区”），公司名称由“江阴经济开发区投资开发有限公司”变更为“江阴高新区投资开发有限公司”，公司股东名称分别更名为江阴高新技术产业园区管理委员会（以下简称“高新区管委会”）、江阴高新技术产业园区投资服务中心（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“科技新城公司”）。截至 2017 年 9 月底，公司实收资本 270000 万元人民币。

公司经营范围：资本经营组织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；建材的销售；物业管理；房屋租赁。

公司本部设有财务管理部、工程管理部、

资产管理部、综合管理部等四个职能部门（见附件 1-2）。截至 2017 年 9 月底，公司下属 7 家子公司，全部为公司 100% 持股（见附件 1-3）。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 330.48 亿元，所有者权益合计 88.94 亿元。2016 年，公司合并口径实现营业收入 5.77 亿元，利润总额 1.55 亿元。

截至 2017 年 9 月底，公司合并资产总额 298.24 亿元，所有者权益合计 86.16 亿元。2017 年 1~9 月，公司合并口径实现营业收入 8.60 亿元，利润总额-2.70 亿元。

公司注册地址：江阴市长江路 201 号；法定代表人：张运东。

二、本期中期票据概况

公司已于 2016 年注册中期票据额度 8 亿元，2016 年已发行 5 亿元“16 江阴高新 MTN001”，2018 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）拟发行金额 3 亿元，期限为 3+2 年，附存续期第 3 年末公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权。本期中期票据按年付息，到期一次还本，募集资金计划全部用于偿还有息负债。

三、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,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1~9月,我国继续实施积极的财政政策,加大向公共服务、扶贫、环保等领域的财政支出力度,持续通过减税降费减轻企业负担,规范地方政府发债行为的同时进一步推动地方政府与社会资本合作。通过实施稳健中性的货币政策维持资金面紧平衡,促进经济积极稳妥降杠杆。在上述政策背景下,2017年前三季度,我国国内生产总值(GDP)增速分别为6.9%、6.9%、6.8%,经济保持中高速增长;贵州、西藏、重庆等西部地区维持高速增长,山西、辽宁等产能过剩聚集区经济形势持续好转;CPI稳中有升,PPI和PPIRM保持平稳增长;就业水平相对稳定。

2017年1~9月,我国三大产业保持稳定增长。农业生产形势较好;工业生产有所加快,工业结构进一步优化,工业企业利润保持快速增长;服务业持续快速增长,第三产业对GDP增长的贡献率(58.8%)继续提升,产业结构持续改善。

固定资产投资增速有所放缓,高技术制造业投资增速加快。2017年1~9月,我国固定资产投资(不含农户)45.8万亿元,同比增长7.5%(实际增速2.2%),增速较1~6月(8.6%)和上年同期(8.2%)均有所放缓。具体来看,房地产调控政策加码的持续效应导致房地产开

发投资增速(8.1%)继续放缓,但较上年同期仍有所加快,主要是政策发挥作用的滞后性以及房地产投资项目的周期性所致;基础设施建设投资增速(15.9%)较1~6月和上年同期均有所回落,呈现一定的逆周期特点;受工业去产能持续作用影响,制造业投资(4.2%)继续回落,但高端装备制造业投资保持较高增速,促进了工业结构的优化。此外,民间投资增速(6.0%)较1~6月有所放缓,民间投资信心仍略显不足,但受到政府简政放权、减税降费、放宽民间投融资渠道、拓展PPP模式适用范围等鼓励措施的影响,民间投资增速较上年同期明显回升。

居民消费平稳增长,日常生活与升级类消费增长较快。2017年1~9月,我国社会消费品零售总额26.3万亿元,同比增长10.4%,增速与1~6月和上年同期均持平。具体来看,受商品房销售保持较快增长的拉动,与居住有关的行业消费仍然保持较高增速;生活用品类和教育、医疗、文化娱乐等升级类消费快速增长;网络销售继续保持高速增长态势,实物商品网上零售额占社会消费品零售总额的比重不断提高。1~9月,全国居民人均可支配收入19342元,同比增长9.1%(实际增速7.5%),仍保持较快增速,居民收入的持续较快增长是居民消费持续增长的重要利好因素。

进出口增速有所回落,对部分一带一路沿线国家出口保持快速增长。在世界主要经济体持续复苏带动下,外部需求有所回暖,加之国内经济形势稳中有进、大宗商品价格持续反弹,共同带动了进出口的增长。2017年1~9月,我国货物贸易进出口总值20.3万亿元,同比增加16.6%,但增速较1~6月(19.6%)有所回落,外贸进出口基数的抬高或是造成增速回落的重要原因。出口方面,机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力,部分高附加值机电产品和装备制造产品如汽车、船舶和医疗仪器出口增幅均在10%以上;进口方面,铁矿砂、原油和天然气等大宗商品进口量价齐升。

展望未来,全球经济维持复苏将为我国经

经济增长提供良好的外部环境，但随着美联储缩表计划的开启和年内第三次加息的落地，国际流动性拐点迹象显现，将从多方面对我国经济产生影响。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，深入推进供给侧结构性改革，促进经济转型升级，增强经济的内生发展动力。具体来看，在经济进入新常态的背景下，投资整体或呈现缓中趋稳态势，但出于加快新旧动能转换及推动经济转型升级的需要，高新技术产业与高端装备制造业的投资有望实现高速增长；随着居民收入的持续增长，未来居民在房地产、汽车和耐用消费品领域的消费潜力将继续释放，消费结构转型升级背景下信息消费、升级类消费等领域将保持快速增长；受主要经济体复苏形势仍存在不确定性、贸易保护主义和逆全球化等不利因素影响，短期内我国进出口增速或继续放缓。总体来看，由于固定资产投资增速以及进出口增速存在放缓的压力，我国经济增速短期内或将继续放缓，预计 2017 年全年经济增速将在 6.8% 左右，实现平稳较快增长；物价运行仍将基本保持平稳，失业率总体保持稳定。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方政府的高度重视。近些年，全国各地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筹集资金等。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，随着城投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. 区域经济及地方财力情况

江阴市经济概况

江阴市位于长江三角洲中部，面积987.53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。江阴市下辖3个街道、10个镇、2个经济开发区，1个国家高新区。

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。

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。

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229.9亿元，增长5.0%，其中税收收入191.2亿元，增长6.0%；政府性基金收入17.0亿元，增长0.1%，其中土地出让金13.2亿元，增长25.0%；上划中央四税收入176.7亿元，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。

根据江阴市统计局相关数据，2017年1~9月，江阴市完成地区生产总值2509.13亿元，同比增长7.2%。其中，第二产业增加值1366.91亿元，同比增长6.4%；第三产业增加值1113.05亿元，同比增长8.3%。前三季度，全市完成规模以上工业产值4408.43亿元，同比增长14.3%；同期，全市完成固定资产投资844.67亿元，同比下降-5.6%。前三季度，全市完成一般公共预算收入176.27亿元，同比增长2.3%。

江阴高新区经济概况

江阴高新区是1993年11月经江苏省人民政府批准的省级重点高新区。2002年10月，江苏省委、省政府赋予江阴经济高新区国家级高新区的经济审批权和行政级别。2011年经国务院正式批准升格为国家级高新区。

江阴高新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。高新区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。

江阴高新区管委会属于国家级高新区行政级别，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。高新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。

2014~2016年，江阴高新区一般公共预算收入稳步增长，以税收收入为主；高新区地方综合财力近三年波动下降，主要系高新区土地出让规模波动所致。2016年，江阴高新区地方综合财力35.85亿元，同比增长11.00%，其中一般公共预算收入34.05亿元，同比增长10.17%，税收收入占94.66%；土地出让金1.02亿元；预算外财政专户0.78亿元。

表1 2014~2016年江阴市高新区地方综合财力情况
(单位: 万元)

科目	2014年	2015年	2016年
----	-------	-------	-------

一般公共预算收入	268695	309089	340526
其中：税收收入	257947	286831	322353
非税收入	10748	22258	18173
国有土地使用权出让收入	218065	7176	10211
上级补助收入	7303	--	--
预算外财政专户资金	2306	6696	7765
地方综合财力	496369	322961	358502

数据来源：江阴高新区财政局

高新区地方政府债务由直接债务和担保债务两部分构成，截至2016年底，高新区地方政府债务9.64亿元，其中直接债务2.44亿元和担保债务14.40亿元。截至2016年底，江阴高新区地方政府债务率26.89%，债务负担较轻。

表2 2016年底江阴高新区地方政府债务和财力情况表 (单位: 万元)

地方债务 (截至2016年底)	金额	地方财力 (2016年)	金额
(一) 直接债务余额	24400	(一) 一般公共预算收入	340526
1、外国政府贷款		其中：税收收入	322353
2、国际金融组织贷款		非税收入	18173
(1) 世界银行贷款		(二) 转移支付和税收返还收入	
(3) 国际农业发展基金会贷款		1、一般性转移支付	
3、国债转贷基金		2、专项转移支付	
4、解决地方金融风险专项借款		(三) 国有土地使用权出让收入	10211
5、国内金融机构借款	24400	1、国有土地出让权使用金	10211
(1) 政府直接借款		2、国有土地收益基金	
(2) 由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	24400	3、农业土地开发资金	
6、债券融资		4、新增建设用地有偿使用费	
7、粮食企业亏损挂账		(四) 预算外财政专户收入	7765
8、其他			
(二) 担保债务余额	144000		
1、政府担保的融资平台债券融资	144000		
地方政府债务余额=(一)+(二)×50%	96400	地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)	358502
地方政府债务率=(地方政府债务余额/地方综合财力)×100%			26.89%

数据来源：江阴高新区财政局

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2017年9月底，公司注册资本27.00亿元，实收资本27.00亿元；其中高新区管委会、高新区投资服务中心和科技新城公司分别持股26.48%、1.11%和72.41%，实际控制人为

高新区管委会。

2. 企业规模与竞争优势

公司作为高新区唯一的基础设施建设主体，全面负责江阴高新区基础设施和公益事业以及重大项目的开发建设。公司集高新区投资主体、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，已初步发展为江阴高新区内大型投资管理公司，下属子公司业务涉及高新区内基础设施建设、土地一级开发、安置房建设等。

3. 员工素质

截至 2017 年 9 月底，公司高级管理人员包括董事长 1 人，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。

张运东先生，1963 年 11 月出生，曾任江阴经济开发区靖江园区规划建设局拆迁管理科科长、江阴经济开发区三创办公室三创资产管理科科长、江阴扬子江科技发展有限公司总经理助理兼资产运营部经理、江阴扬子江科技发展有限公司副总经理、江阴高新区重点重大项目领导小组办公室副主任助理、公司总经理助理兼重点重大项目领导小组办公室副主任助理。2014 年 5 月起任公司董事长。

何红娟女士，1970 年 10 月出生，曾任中国农业银行江阴市支行国际业务部副总经理、中国农业银行江阴支行国际业务部副总经理及滨江支行行长、江阴经济开发区财政局征收管理科科长、江阴经济开发区财政局资产管理科科长、公司总经理助理兼财务管理部经理、公司副总经理。2014 年 5 月起任公司总经理。

截至 2017 年 9 月底，公司本部共有员工 20 人，全部为大学本科及以上学历；从年龄构成看，30 岁至 50 岁 15 人，30 岁以下 5 人。

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。公司人员结构较简单，基本满足日常工作需要。

4. 政府支持

公司是江阴高新区重要的国有资产运营主体，江阴高新区管委会在各个方面均给予公司较大力度的支持。

资本注入及财政补贴

2014 年江阴高新区政府向公司注资 2.50 亿元，计入资本公积科目。2014~2016 年，公司

收到江阴高新区财政局支付的政府补助分别为 1.65 亿元、1.63 亿元、4.81 亿元，计入“营业外收入”科目。

资产划拨

2011 年 12 月，经江阴高新区管委会批准，江阴市高新技术产业开发区国有资产监督管理委员会将江阴扬子江创智投资发展有限公司（以下简称“创智投资公司”）100% 股权无偿划拨给公司，增加资本公积 49949.39 万元。

2012 年，江阴市国土资源局将位于江阴市城东街道范围内的六宗土地划拨给子公司江阴市财盛土地储备开发有限公司，评估价值为 13.41 亿元，计入“投资性房地产”科目。江阴高新区管委会将位于江阴市城东街道范围内的部分道路划拨给公司，计入“固定资产”科目，评估价值为 7.27 亿元，并将两部分划拨资产总额 20.68 亿元计入“资本公积”科目。

2013 年，江阴市国土资源局将合计 18.51 公顷的国有建设用地使用权划拨给公司，评估价值为 5.81 亿元，计入“投资性房地产”科目，并对应计入“资本公积”科目。

综上所述，公司获得江阴高新区政府各方面的大力支持，综合实力和竞争力稳步增强。

5. 企业信用记录

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G9932028100044530L），截至 2017 年 10 月 17 日，公司已结清信贷记录中有五笔欠息和四笔关注类贷款，根据华夏银行江阴支行提供的说明，由于华夏银行江阴支行未及时更改组织机构代码证有效期导致公司一般结算户被暂时冻结，贷款本息未能及时自动划扣，造成公司于 2015 年 12 月到期的贷款产生两笔欠息记录；根据中国银行江阴支行提供的说明，由于其系统录入错误导致公司产生一笔欠息记录；根据公司提供的欠息说明，剩余两笔欠息记录系银行系统问题造成，与公司本身无关。根据江阴农村商业银行高新区支行提供的说明，由于其根据五级分类监管

要求，将融资平台类贷款划分为关注类，因此公司产生 4 笔关注类贷款，上述款项还本付息均为正常。公司无未结清的不良信贷信息记录。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司设立了股东会、董事会和监事会。股东会是公司的权力机构，股东会由董事会召集，董事长主持。董事会成员 3 人，其中 2 人由股东会选举产生，1 人由职工大会选举产生；董事任期 3 年，任期届满，可连选连任；董事会设董事长 1 人，任期 3 年，由董事会选举产生，任期届满，可连选连任。公司监事会成员 3 名，监事会设主席 1 人，由全体监事过半数选举产生；监事会中股东代表监事与职工代表监事比例为 2:1，职工代表 1 人。公司设总经理 1 名，由董事会决定聘任或者解聘，总经理对董事会负责。近三年，公司未召开股东会、董事会以及监事会。

总体来看，公司法人治理执行情况有待改善。

2. 管理体制

公司是高新区管委会的主要国有资产运营主体，公司内部管理制度相对简单。

财务审批方面，公司建设工程费用由工程部负责初审；动迁费用、土地征用费用由资产部负责初审；每月初由财务部负责编制月度支出计划表，经总经理审核后报高新区管委会分管领导复审，报高新区管委会主要领导批准。具体由总经理按照批准的月度支出计划执行。

印章管理方面，公司公章由综合管理部负

责保管使用，财务专用章、法人章由财务管理部负责保管使用。印章完成审批手续后方可用印，不符合规定和不经主管领导签发的文件、资料、合同等，印章管理人有权拒绝用印。

后勤管理方面，部门添置固定资产，由部门负责人提出申请，报总经理批准后，由综合部按政府采购程序统一购置。日常办公用品由综合部统一采购、保管，各部门按需登记领用。

总体看，公司内部管理制度尚需完善。

七、经营分析

1. 经营概况

公司作为江阴高新区重要的基础设施建设主体，负责江阴高新区基础设施以及重大项目的开发建设，投资建设范围包括：高新区土地一级开发、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。2014~2016 年，公司主营业务收入分别为 17.77 亿元、8.23 亿元和 2.70 亿元，2016 年主营业务收入较往年大幅下降，系“营改增”后土地一级开发业务记账方式变更为基础设施建设记账方式所致。2016 年，公司其他业务收入大幅增长至 3.07 亿元，主要系公司将“营改增”之前的土地一级开发业务收入放入其他业务收入中核算。公司整体毛利率高，系基础设施建设资金投入不计入营业成本，同时土地一级开发业务毛利率较高所致；2014~2016 年公司整体毛利率分别为 56.70%、40.50% 和 56.81%。

2017 年 1~9 月，公司主营业务收入 1.20 亿元，全部为管理服务费收入，毛利率为 100%；其他业务收入 7.40 亿元，主要为公司将 3 宗土地按账面价值转让给江阴市财盛土地储备中心产生的收入，毛利率为-1.52%，主要系土地出让交付相关税费所致。

表 3 2014~2016 年和 2017 年 1~9 月公司营业收入情况（单位：亿元，%）

业务板块	2014 年			2015 年			2016 年			2017 年 1~9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
管理服务费	2.92	16.26	100.00	2.54	27.40	100.00	2.70	46.84	100.00	1.20	13.95	100.00

土地一级开发	14.85	82.70	47.95	5.69	61.49	6.82	--	--	--	--	--	--
主营业务小计	17.77	98.96	56.50	8.23	88.89	35.54	2.70	46.84	100.00	1.20	13.95	100.00
其他业务	0.19	1.04	75.57	1.02	11.11	80.18	3.07	53.16	18.74	7.40	86.05	-1.52
合计	17.96	100.00	56.70	9.25	100.00	40.50	5.77	100.00	56.81	8.60	100.00	12.65

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

基础设施建设

2012年，公司与江阴高新区财政局签订了《江阴国家高新技术产业开发区基础设施建设、安置房建设项目委托代建协议书》，协议约定由公司负责基础设施投资，由江阴高新区支付相关成本及管理费，有关协议内容如下：

①江阴高新区财政局授予公司对江阴国家高新技术产业开发区基础设施项目、安置房建设项目进行投资、融资和施工建设。按规定使用项目建设用地，并独家享有代建项目管理费收益权。

②江阴高新区财政局应支付公司投资项目所发生的实际支出成本，并支付上述投资成本的14%作为管理服务费。成本返还和管理服务费由江阴高新区财政局支付。

③管理服务费按每年实际支出成本于当年进行支付；以工程完工结算为起始时点，代建投资成本于五年内全部支付，如未按时结算的金额还须向公司每日支付回购工程款的万分之一作为逾期违约金。

④江阴高新区财政局在本协议项下的付款义务是不可撤销和不可变更的，不得以任何理由拒绝履行、延期履行或变更履行本协议项下的付款义务。若因公司过错导致出现任何问题，双方可另行协商补偿事宜，但不得影响本协议项下政府对公司的付款义务。

从以上运营模式来看，《江阴国家高新技术产业开发区基础设施建设、安置房建设项目委托代建协议书》保障了公司投资支出的本金及投资收益的归还，进而对公司因此而产生的对外借款本息的足额偿还提供了保障。同时，江阴高新区财政实力较强，对相关回款保障程度较高。

公司基础设施建设项目包含江阴高新区

范围内道路、桥梁、绿化、污水管网等。2014~2016年和2017年1~9月，公司确认的管理服务费收入分别为2.92亿元、2.54亿元、2.70亿元和1.20亿元，计入主营业务收入，高新区财政局于当年支付，反映在“销售商品、提供劳务收到的现金”中；另外，公司将返还的前期投入成本冲减“应收账款”科目，不反映到利润表中，故此业务毛利率为100.00%，成本返还的相关资金反映在“收到其他与经营活动有关的现金”。2014~2016年，公司已完工结算的项目规模分别为20.86亿元、36.29亿元和40.72亿元，江阴高新区财政局支付相关成本返还款分别为9.32亿元、22.43亿元和11.46亿元（均包含当年“11江阴开投债”募投项目回购款），反映在“收到其他与经营活动有关的现金——收到的代建项目建设支出款”，二者的差额合计54.66亿元计入“应收账款”科目。

公司于2011年发行8亿元“11江阴开投债”，募投项目为东快速干道、心经路、延陵路、蟠龙山路、大河港及东横河疏浚整治工程、开发区污水管网工程等6个代建项目。公司已与江阴高新区管委会签署了项目BT协议，高新区财政局在债券存续期内向公司支付回购款22.10亿元（具体回购安排见表4），为公司“11江阴开投债”债券的还本付息提供了重要的资金来源。2011~2016年每年回购款均已到位，反映在现金流量表的“收到其他与经营活动有关现金”中。

表4 回购款支付安排（单位：万元）

支付时间	2011年	2012年	2013年	2014年	
支付金额	7000	7000	7000	7000	
支付时间	2015年	2016年	2017年	2018年	合计
支付金额	24000	30000	45000	94000	221000

资料来源：公司提供

土地一级开发

公司按照江阴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。江阴市财政局首先收到土地招拍挂资金，在扣除相关规费（约占土地招拍挂总价的15%）后，将剩余资金支付给高新区财政局，高新区财政局将收到的资金全额返还给公司。2014~2015年，公司土地一级开发收入分别为14.85亿元和5.69亿元；由于“营改增”影响，公司将2016年1~4月土地一级开发收入2.90亿元计入其他业务收入，2016年5月起，公司土地一级开发业务记账方式变更为基础设施建设记账方式。受土地一级开发成本影响，2014~2015年公司毛利率波动较大，分别为47.95%和6.82%。

2014~2016年以及2017年1~9月，公司开发的土地面积合计323.10万平方米；未来高新区可开发面积为202.25万平方米。2017年1~9月，江阴高新区出让土地352.80亩，全部为工业用地，实现土地出让收入合计0.56亿元，受土地市场行情影响，未来产生的土地出让收入存在一定的不确定性。

公司土地一级开发资金来源于高新区财政局自有资金（约占总投资10%~20%）和银行贷款；基础设施建设资金来源于土地一级开发资金返还和对外融资等。

安置房建设

公司安置房建设有两种业务模式：代建模式和市场化运作模式。

（1）代建模式

代建模式是2013年以前公司建设安置房的主要模式，与基础设施代建模式一致，即安置房相关土地由公司去公开市场招拍挂获取，由公司出资建设安置房，待安置房竣工后由高新区政府进行回购，并支付给公司一定比例的管理服务费。该安置房建设的资金来源于公司土地一级开发资金返还和对外融资。

公司按第一种模式建设的安置房项目有8

个，均为公司于2013年发行8亿元“13江阴高新债”的募投项目，即南苑六期、南苑七期、东苑四期、西苑新村二期、石牌四村二期三标段、石牌四村三期一标段、石牌三村三期一标段、石牌四村三期，总投资13.84亿元。截至2017年9月底，上述项目已全部完工，前期建设投入计入“应收账款”科目。未来，高新区财政局将回购上述项目并支付一定比例的管理服务费。

（2）市场化运作模式

根据《江阴市人民政府关于加强安置房建设及安置管理的意见》（澄政发[2011]139号），安置房建设采用公开招拍挂方式确定开发建设单位，通过带建设方案实行招拍挂的方式确定安置房开发建设单位；公司作为业主单位具体负责组织安置房的前期方案委托设计、资金筹措、房款结算等相关工作；业主单位在安置房交付使用六个月内支付给开发建设单位总房款的80%，剩余款项待小区评审后统一结算支付。

资金平衡方面，公司购买安置房资金来源于公司土地一级开发资金返还和对外融资。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进行分配和销售，在安置过程中会有少量销售资金回流。在安置工作中，公司安置工作相关支出与销售资金流入的差额由政府补贴。

公司按第二种模式建设的安置房项目有东苑五期、蟠龙华都、东园六期、金童小区、南苑八期、蟠龙山庄、南苑六期、东园七期，截至目前已全部完工并交房，截至2017年9月底公司账面体现部分预付款项52.36亿元；剩余款项将于决算审计后支付。收入确认将在安置工作全部完成后进行。

总体看，公司基础设施项目基本完工，相关收入持续性有待关注；公司安置房建设项目已完工，根据代建协议，政府承若采取代建模式建设安置房在竣工结算后，高新区政府给予一定比例的管理费收入，将对未来收入规模形

成一定支撑。

3. 未来发展规划

截至 2017 年 9 月底，公司主要建设的基础设施项目有延陵路延伸段工程、凤凰山大道三期项目、东胜东路（科技大道到凤凰山大道）项目等，截至 2017 年 9 月底已完成投资 0.19 亿元，尚需投资 1.67 亿元。目前公司暂无其他较大规模投资计划。根据公司的发展规划，公司除将继续投资于市政项目建设，还将对公司及下属子公司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、社区公建房以及其他设施分别进行管理，达到公司转型升级的目的。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2014~2016年度财务报告，天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2017年1~9月财务数据未经审计。

2015年，公司新增江阴龙泉置业有限公司1家子公司。2016年公司合并范围未发生变化。2017年1~9月，公司减少江阴市东江港务有限公司1家子公司。2014~2017年9月，公司合并范围变动小，财务数据可比性强。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 330.48 亿元，所有者权益合计 88.94 亿元。2016 年，公司合并口径实现营业收入 5.77 亿元，利润总额 1.55 亿元。

截至 2017 年 9 月底，公司资产总额 298.24 亿元，所有者权益 86.16 亿元；2017 年 1~9 月，公司实现营业收入 8.60 亿元，利润总额-2.70 亿元。

2. 资产质量

2014~2016 年，公司资产总额快速增长，

年均复合增长 27.42%。2016 年底，公司资产总额 330.48 亿元，同比增长 30.51%，主要来源于货币资金、应收账款和预付款项的增加；公司资产以流动资产为主，其中流动资产占比 87.58%，非流动资产占比 12.42%。

2014~2016年，公司流动资产快速增长，年均复合增长36.09%。2016年底，公司流动资产289.43亿元，同比增长36.60%，主要是货币资金、应收账款和预付款项的增加。流动资产主要由货币资金、应收账款和预付款项构成。

表 5 2014~2016 年公司主要流动资产构成情况
(单位: 亿元、%)

科目名称	2014 年		2015 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	31.45	20.13	53.37	25.19	85.61	29.58
应收账款	87.74	56.15	95.05	44.86	127.29	43.98
预付款项	22.90	14.65	49.81	23.51	63.21	21.84
存货	5.55	3.55	13.06	6.16	10.46	3.61
合计	147.64	94.48	211.29	99.72	286.57	99.01

资料来源：公司审计报告

2016年底，公司货币资金85.61亿元，同比增长60.40%。其中，现金及银行存款占50.42%、其他货币资金占49.58%；公司其他货币资金为42.45亿元，全部为受限资金，公司货币资金受限比例高。

2014~2016年，公司应收账款快速增长，年均复合增长20.44%。2016年底，公司应收账款127.29亿元，同比增长33.92%，全部为公司本部及子公司江阴市财盛土地储备开发有限公司应收江阴高新区财政局的代建款。从账龄看，公司应收账款余额中1年以内占35.46%；1~2年占18.62%，2~3年占27.90%，3年以上的占18.02%。公司计提坏账准备0.64亿元，计提比例0.50%，主要是考虑到应收账款欠款客户全部为江阴高新区财政局，实际偿付风险较小。公司应收账款的回款期受江阴高新区财政局资金拨付效率的影响，存在一定不确定性。

应收账款中35.87亿元已用于银行借款质押。

2014~2016年，公司预付款项快速增长，年均复合增长66.13%。2016年底，公司预付款项63.21亿元，同比增长26.89%，主要是预付安置房款项不断增加所致。从账龄结构看，1年以内的预付款项占34.64%，1~2年的占46.57%，2~3年的占9.08%，3年以上的占9.71%。整体看，公司预付款项账龄较短。

2014~2016年，公司存货波动增长，年均复合增长37.28%。2016年底，公司存货10.46亿元，同比下降19.90%，主要系存货-开发成本-土地一级开发科目结转成本所致。公司存货构成中，由开发成本-土地一级开发2.96亿元和开发成本-待开发土地7.50亿元构成，其中2.19亿元土地使用权用于银行借款抵押。

2014~2016年，公司非流动资产有所下降，年均复合下降6.81%。2016年底，公司非流动资产41.06亿元，同比下降0.73%，以投资性房地产、固定资产、在建工程和无形资产为主。

表6 2014~2016年公司主要非流动资产构成情况
(单位: 亿元、%)

科目名称	2014年		2015年		2016年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
投资性房地产	18.90	39.99	13.76	33.28	13.26	32.31
固定资产	15.40	32.58	15.97	38.60	14.50	35.33
在建工程	8.09	17.11	7.33	17.73	7.99	19.45
无形资产	4.11	8.69	4.07	9.84	5.01	12.20
合计	46.50	98.37	41.13	99.45	40.76	99.29

资料来源: 公司审计报告

公司投资性房地产全部为土地使用权。2014~2016年，公司投资性房地产快速下降，年均复合下降16.24%。2016年底，公司投资性房地产13.26亿元，同比下降3.63%，系土地使用权公允价值变动损失以及出让部分土地使用权所致，土地使用权全部为划拨地。

2014~2016年，公司固定资产有所波动，年均复合下降2.96%。2016年底，公司固定资

产账面原值16.84亿元，其中房屋建筑物占98.97%；固定资产累计计提折旧2.34亿元，固定资产账面净值14.50亿元，成新率为86.11%。固定资产原值中7.72亿元已用于银行借款抵押。

2014~2016年，公司在建工程有所波动，年均复合下降0.64%。2016年底，公司在建工程7.99亿元，同比增长8.89%，主要系增加对科技大道（东快速干道）项目和山观实验小学金童校区项目投资所致。

公司无形资产全部为土地使用权。2014~2016年，公司无形资产波动中有所增长，年均复合增长10.42%。截至2016年底，公司无形资产5.01亿元，同比增长23.11%，土地使用权全部为出让地。无形资产原值中1.69亿元已用于银行借款抵押。

截至2017年9月底，公司资产总额合计298.24亿元，较2016年底下降9.76%，主要系货币资金大幅下降所致。截至2017年9月底，公司货币资金39.66亿元，较上年底下降53.68%，主要用于支付应付票据（应付票据中包含的银行承兑汇票保证金不在现金流量表中体现）；应收账款141.63亿元，较上年底增长11.27%，主要系公司应收高新区财政局的项目返还款逐年增长以及今年新增应收土地款所致；公司预付款项57.67亿元，较上年底下降8.76%，主要系部分确认收入转入应收账款以及预付恒天东广场19号楼1.97亿元购买款转入固定资产；公司存货2.98亿元，较上年底下降71.55%，主要系出售三宗土地所致；公司其他流动资产6.10亿元，较上年底增长165.22%，主要系购买理财产品所致；公司固定资产28.43亿元，较上年底增长96.00%，主要系延陵路、创新大道、科技大道由在建工程转入固定资产以及外购固定资产所致；公司在建工程2.20亿元，较上年底下降72.48%，主要系项目完工转入固定资产所致。从资产构成看，流动资产占比83.52%，较上年底减少4.06个百分点，公司资产结构变动不大。

总体看，公司资产稳步增长，流动资产中的应收账款和预付款项占比大，应收账款回款周期受公司建设工程进度和财政拨付资金效率的影响，存在不确定性。公司资产质量一般。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

2014~2016年，公司所有者权益有所波动，年均复合增长2.60%。2016年底，公司所有者权益88.94亿元，同比增长1.67%，其中实收资本占30.36%，资本公积占39.18%，未分配利润占28.47%，盈余公积占2.00%；其中公司资本公积34.84亿元，同比下降0.25%，主要系政府将公司部分固定资产无偿划拨给江阴市公安局滨江派出所与江阴市城东街道养老服务中心所致。截至2017年9月底，公司所有者权益86.16亿元，较2016年底略有下降，主要系未分配利润减少，所有者权益结构变动小。

总体看，公司所有者权益中未分配利润占比较大，公司所有者权益稳定性一般。

负债

2014~2016年，公司负债总额快速增长，年均复合增长42.43%。2016年底，公司负债总额241.54亿元，同比增长45.73%，主要系应付票据、一年内到期的非流动负债、长期借款及应付债券增加所致；其中流动负债占42.68%、非流动负债占57.32%，负债结构变为以非流动负债为主。

2014~2016年，公司流动负债快速增长，年均复合增长24.10%。2016年底，公司流动负债103.08亿元，同比增长19.74%，主要系应付票据和一年内到期的非流动负债增长所致；公司流动负债主要包括短期借款、应付票据、其他应付款和一年内到期的非流动负债。

表7 2014~2016年公司主要流动负债构成情况
(单位: 亿元、%)

科目名称	2014年		2015年		2016年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	19.47	29.08	32.27	37.49	15.90	15.42

应付票据	14.73	22.01	22.10	25.67	45.95	44.57
其他应付款	7.54	11.27	10.47	12.17	10.30	9.99
一年内到期的非流动负债	16.65	24.87	16.96	19.70	28.68	27.82
合计	58.39	87.23	81.80	95.03	100.83	97.80

资料来源：公司审计报告

2016年底，公司短期借款15.90亿元，同比下降50.73%，全部为担保借款。

2014~2016年，公司应付票据快速增长，年均复合增长76.62%。2016年底，公司应付票据45.95亿元，同比增长107.92%，均为银行承兑汇票。

2014~2016年，公司其他应付款波动增长，年均复合增长16.88%。2016年底，公司其他应付款10.30亿元，同比下降1.63%，主要系与江阴城市建设投资有限公司资金往来款减少所致。

2014~2016年，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年均复合增长31.26%。2016年底，公司一年内到期的非流动负债28.68亿元，同比增长69.06%，主要由保证担保借款（占比56.46%）、抵押担保借款（占比15.06%）和质押借款（占比18.21%）构成。

2014~2016年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长62.97%。2016年底，公司非流动负债138.45亿元，同比增长73.81%，由长期借款和应付债券构成。

2016年底，公司长期借款102.93亿元，同比增长94.99%，主要包括保证担保借款（占68.81%）、质押担保借款（占12.92%）和质押借款（占11.98%）。

2014~2016年，公司应付债券快速增长，年均复合增长45.74%。2016年底，公司应付债券35.53亿元，同比增长32.21%，主要系2016年新发行5.00亿元“16江阴高新MTN001”和5.00亿元“16江阴高新CP001”。

截至2017年9月底，公司负债合计212.07亿元，较上年底下降12.20%，系应付票据、一

年内到期的非流动负债和应付债券减少所致。截至2017年9月底,公司应付票据24.74亿元,较上年底下降46.16%;公司一年内到期的非流动负债15.03亿元,较上年底下降47.60%;公司长期借款119.34亿元,较上年底增长15.95%;公司应付债券22.99亿元,较上年底下降35.29%,主要系偿还5.00亿元“16江阴高新CP001”、“13江阴高新债”1.60亿元本金和“11江阴开投债”4.00亿元本金以及债券利息所致。从负债结构看,截至2017年9月底,公司流动负债占32.89%,流动负债占比较上年底下降9.79个百分点。

有息债务方面,受银行借款增长和发行债券影响,公司有息债务规模大幅增长。2014~2016年,公司全部债务年均复合增长49.12%。2016年底,公司全部债务228.98亿元,同比增长51.65%,其中短期债务占比39.53%、长期债务占比60.47%。截至2017年9月底,公司全部债务200.10亿元,其中短期债务占比28.87%、长期债务占比71.13%。

从债务指标来看,受债务规模逐年扩大和有息债务结构变动影响,公司资产负债率、全部债务化比率和长期债务资本化比率持续增长。2014~2016年,公司资产负债率分别为58.49%、65.45%和73.09%,全部债务资本化比率分别为54.93%、63.32%和72.02%,长期债务资本化比率分别为38.16%、47.66%和60.89%。截至2017年9月底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为71.11%、69.90%和62.29%,目前公司的整体债务负担重。

整体看,随着项目建设不断投入,公司债务规模持续增长。公司负债结构以非流动负债为主,目前总体债务负担重。

4. 盈利能力

2014~2016年,公司营业收入快速下降,年均复合下降43.31%。2016年,公司实现营业收入5.77亿元,同比下降37.63%,主要是受“营

改增”影响,4月以后土地一级开发业务记账方式变更为基础设施建设记账方式所致。2014~2015年,公司营业成本主要为土地一级开发成本,分别为7.77亿元和5.51亿元;2016年公司营业成本2.49亿元,主要为其他业务成本。公司将江阴高新区支付的管理服务费计入主营业务收入,返还的成本冲减应收账款,不反映到利润表中。

从期间费用看,2014~2016年,公司期间费用由管理费用和财务费用构成,呈快速增长趋势,年均复合增长64.44%;2016年公司期间费用5.54亿元,同比增长127.42%。2016年,公司管理费用0.73亿元,同比下降23.71%;公司财务费用4.81亿元,同比增长225.78%,主要系公司债务规模大幅增长以及利息支出费用化导致利息支出大幅增长3.20亿元所致。2014~2016年期间费用占营业收入的比重分别为11.41%、26.33%和96.01%。2016年期间费用占营业收入的比重大幅增长,主要系公司将江阴高新区返还的成本冲减应收账款,因此营业收入较小,同时期间费用增长较多所致。公司对期间费用的控制能力有待加强。

2014~2016年,公司营业利润波动幅度较大,2016年,公司营业利润-3.03亿元,同比大幅下降389.87%;主要是因为财务费用大幅增加以及2016年投资性房地产评估价值下降,“公允价值变动收益”由正转负。近三年公司营业外收入分别为1.65亿元、1.63亿元和4.81亿元,主要为政府补贴。2014~2016年,公司利润总额分别为1.97亿元、2.67亿元和1.55亿元。公司利润总额对政府补贴的依赖性大。

从盈利指标看,2014~2016年,公司营业利润率波动幅度较大,分别为51.12%、34.89%和52.17%。2014~2016年,公司总资本收益率有所波动,三年分别为1.96%、1.85%和2.04%;净资产收益率波动中有所下降,三年分别为2.33%、3.04%和1.74%。公司整体盈利能力弱。

2017年1~9月,公司营业收入8.60亿元,相当于2016年全年的149.05%,主要系一次性出

让三宗土地所致；营业成本7.51亿元，主要为出让土地的成本；公司营业利润率12.63%，较2016年底大幅下降。

总体看，近年公司营业收入快速下降，公司利润总额对政府补贴依赖性大。公司整体盈利能力弱。

5. 现金流分析

经营活动现金流方面，2014~2016年，公司经营现金流量净额持续为负，分别为-10.38亿元、-23.30亿元和-32.54亿元。2014~2016年，公司经营现金流入波动下降，年均复合下降16.19%，2016年为22.41亿元。同期，公司销售商品、提供劳务收到的现金规模快速下降，年均复合下降64.42%，2016年为2.36亿元，同比下降73.82%，主要系2016年江阴高新区将部分项目返还款作为政府补贴返还公司计入“收到其他与经营活动有关的现金”科目中；2014~2016年，公司收到其他与经营活动有关的现金波动增长，2016年为20.05亿元，主要为政府补助4.81亿元、收到的代建项目建设支出款11.46亿元和收到其他单位的资金往来3.55亿元。公司经营现金流出主要为主营业务相关支出及代建项目建设支出款，2014~2016年分别为42.28亿元、66.30亿元和54.95亿元。2014~2016年，公司购买商品、接受劳务支付的现金规模较小且波动下降；支付其他与经营活动有关的现金波动中有所增长，主要系支付的代建业务支出款大幅增长所致，2016年支付其他与经营活动有关的现金54.38亿元，主要包括支付其他单位资金往来6.46亿元和支付的代建项目建设支出款47.82亿元。2014~2016年，公司现金收入比分别为103.70%、97.33%和40.86%，公司收现质量较差。

投资活动现金流方面，2014~2015年公司投资活动现金流入和流出规模均较小。2016年公司投资活动现金流入39.46亿元，主要为收回投资收到的现金38.38亿元，主要为收回

理财产品款；投资活动产生的现金流出42.37亿元，其中投资支付的现金40.66亿元，主要为购买理财产品。2014~2016年，公司投资活动现金流净额分别为-2.07亿元、-0.16亿元和-2.92亿元。

筹资活动现金流方面，2014~2016年，公司筹资活动现金流入量分别为63.61亿元、77.70亿元和124.65亿元，年均复合增长39.99%，主要通过借款和发行债券筹资；其中，2014年吸收投资收到的现金2.50亿元，系政府注资所致，2015年公司发行10.00亿元“15江阴高新PPN001”，2016年公司发行5.00亿元“16江阴高新MTN001”和5.00亿元“16江阴高新CP001”。公司筹资活动现金流出主要为偿还债务本息。2014~2016年公司筹资活动现金流量净额分别为14.32亿元、35.43亿元和48.88亿元。

2017年1~9月，公司经营现金流入10.79亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为3.70亿元，为收到的管理服务费和部分代建项目建设支出款，收到其他与经营活动有关的现金7.09亿元，主要为收到的部分代建项目建设支出款以及往来款；经营现金流出17.95亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金6.75亿元，主要为支付的部分代建项目建设支出款，支付其他与经营活动有关的现金10.92亿元，主要为支付的部分代建项目建设支出以及往来款；经营现金流量净额为-7.16亿元。2017年1~9月，公司投资活动现金流量净额为-11.20亿元；其中购建固定资产、无形资产支付的现金8.26亿元，主要为支付道路等基础设施工程款等。2017年1~9月份筹资活动现金流量净额为-13.68亿元。

总体看，公司经营现金流的稳定性受财政拨款效率和代建项目建设支出规模影响较大，经营现金流量净额持续为负；筹资规模逐年扩张，公司对外融资需求较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014~2016年，公司流动比率和速动比率均持续增长，2016年底分别为280.76%和270.62%；2017年9月底上述指标分别为357.14%和352.88%。2014~2016年，公司经营活动现金流量净额均为负，对公司流动负债不具有保障能力。2017年9月底现金类资产不能覆盖短期债务。考虑到江阴高新区财政局对公司欠款较大，回款时间不确定，对公司资金形成较大占用，公司短期偿债能力较弱，存在较大短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2014~2016年公司EBITDA分别为4.15亿元、5.22亿元和7.09亿元；全部债务/EBITDA分别为24.83倍、28.94倍和32.30倍。EBITDA对全部债务保障能力弱。

截至2017年9月底，公司共获得各家商业银行授信额度为152.37亿元，已全部使用完毕，公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至2017年9月底，公司对外担保余额合计130.00亿元，担保比率为150.88%，公司担保比率很高。被担保企业主要包括江阴临港新城开发建设有限公司（以下简称“临港开发”，江阴临港经济开发区的政府投融资主体）、江阴城市建设投资有限公司（以下简称“江阴城投”，江阴市内的政府投融资主体）、江阴临港创业投资有限公司、江阴暨南建设开发有限公司等单位，主要为对临港开发和江阴城投银行、信托等借款提供的保证担保。截至2017年9月底，临港开发资产规模358.52亿元，所有者权益116.94亿元；2017年1~9月，临港开发实现营业收入5.24亿元，利润总额-26.66万元。截至2017年9月底，江阴城投资产规模680.68亿元，所有者权益228.09亿元；2017年1~9月，江阴城投实现营业收入6.03亿元，利润总额7.47亿元。临港开发和江阴城投建设资金均主要来源于财政资金支持和外部融资，且债务规模较大。被担保企业华欧德变速器有限公司为民营企业，

目前经营正常，担保金额5.00亿元，已提供2.21亿元质押金（在“其他应付款”科目中体现），并有反担保。总体看，公司对外担保金额大，担保比率很高，存在或有负债风险。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期票据拟发行金额3.00亿元，分别相当于2016年底公司长期债务和全部债务的2.17%和1.31%，对公司现有债务结构影响小。

2016年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为73.09%、72.02%和60.89%，以2016年底财务报表数据为基础，不考虑其他因素，本期中期票据发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别上升为73.33%、72.29%和61.40%，债务负担略有加重。但考虑到本期中期票据募集资金计划全部用于偿还有息负债，实际债务负担可能低于上述模拟值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2014~2016年，公司EBITDA分别为4.15亿元、5.22亿元和7.09亿元，对本期中期票据的保障倍数分别为1.38倍、1.74倍和2.36倍；公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障倍数分别为10.63倍、14.34倍和7.47倍；由于经营活动现金净流量为负，对本期中期票据不具有保护能力。若本期中期票据于2017年发行，在2020年兑付，公司需于2020年偿还“13江阴高新债”部分本金1.60亿元。若将本期中期票据考虑在内，上述两期债券需偿还本金合计4.60亿元。2014~2016年公司EBITDA分别为上述两期债券需偿还本金的0.90倍、1.13倍和1.54倍；2014~2016年公司经营活动现金流入量分别为上述两期债券需偿还本金的6.94倍、9.35倍和4.87倍，保障能力较强。

总体看，公司经营活动现金流入量对本期

中期票据保障能力强。

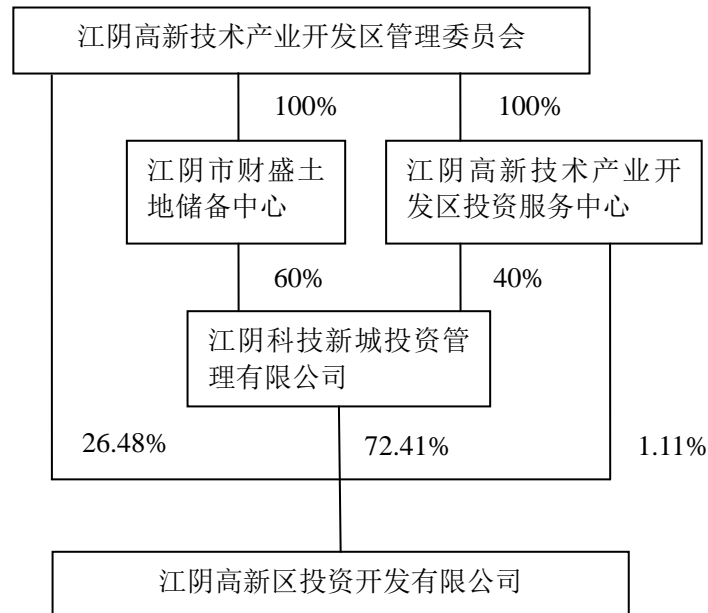
十、结论

公司是江阴高新区管委会指定的投融资和基础设施建设主体，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。公司作为江阴高新区的投融资主体，在资金注入和筹措、项目承接、财政补贴、资产划拨等方面得到了高新区管委会的有力支持，但公司目前的经营模式易受高新区经济环境的影响；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高新区财政拨付资金效率的影响。

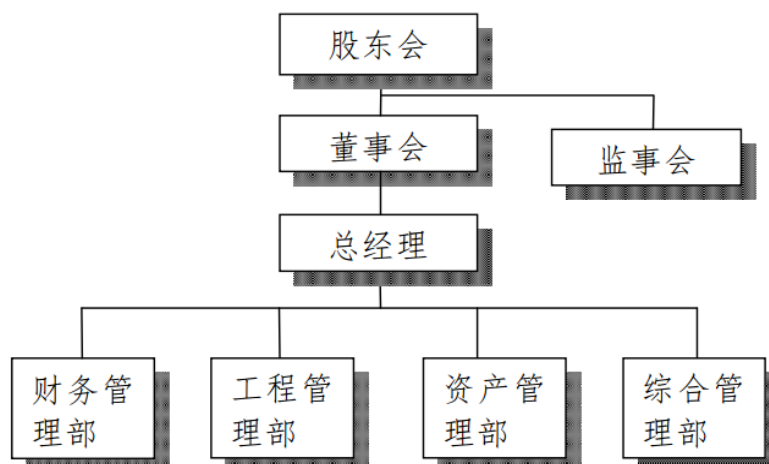
目前，公司资产以流动资产为主，资产质量一般，整体盈利能力偏弱；负债结构以非流动负债为主，总体债务负担重，存在较大短期支付压力。未来伴随着城镇化进程的推动和高新区政府财政实力的增强，公司土地一级开发、基础设施、安置房建设业务将继续得到政府的有力支持。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还风险低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 1-3 截至 2017 年 9 月底公司合并范围一级子公司基本情况

(单位: 万元, %)

公司名称	注册资本	公司类型	持股比例	业务性质
江阴市财盛土地储备开发有限公司	20000	有限公司(法人独资)	100	土地储备、开发
江阴高新区开隆投资有限公司	3000	有限责任公司	100	资本运作
江阴高新区开泰投资有限公司	3000	有限责任公司	100	资本运作
江阴高新区开泰房屋拆迁有限公司	50	有限公司(法人独资)	100	房屋拆迁
江阴扬子江科技发展有限公司	10000	有限公司(法人独资)	100	网络、科技
江阴扬子江创智投资发展有限公司	10000	有限公司(法人独资)	100	资本运作
江阴龙泉置业有限公司	3000	有限责任公司(法人独资)	100	房地产开发

资料来源: 公司提供

附件 1-4 截至 2017 年 9 月底公司对外担保明细

(单位: 万元)

被担保方名称	担保金额
江阴临港新城开发建设有限公司	348214.00
江阴城市建设投资有限公司	325000.00
江阴临港创业投资有限公司	98000.00
江阴暨南建设开发有限公司	77000.00
江阴临港公有资产经营有限公司	60895.02
华欧德变速器有限公司	50000.00
江阴港城投资发展有限公司	50000.00
江阴临港新天地开发建设有限公司	42590.00
江阴市澄西资产经营管理有限公司	40000.00
江阴新港投资管理有限公司	32898.92
江阴市海港国际物流有限公司	30000.00
江阴苏南港口发展有限公司	28000.00
江阴港发投资有限公司	20000.00
江阴市春申现代农业发展有限公司	15500.00
江阴临港惠民新农村建设有限公司	15000.00
江苏江阴软件和文化创意产业发展有限公司	10000.00
江阴临港文化旅游发展有限公司	10000.00
江阴市澄西生态农业发展有限公司	10000.00
江阴市璜土城乡一体化建设发展有限公司	7900.00
江阴市黄金现代农业发展有限公司	6000.00
江阴高青建设有限公司	5000.00
江阴市保税物流中心有限公司	5000.00
江阴芙蓉湖旅游开发有限公司(月城)	4000.00
江阴市澄利资产经营投资有限公司	3000.00
江阴市青阳文化产业发展有限公司	3000.00
江阴市卧龙文化产业发展有限公司(月城镇人民政府)	3000.00
合 计	1299997.94

资料来源: 公司提供

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	17.86	29.95	42.45	19.12
资产总额(亿元)	203.55	253.23	330.48	298.24
所有者权益(亿元)	84.49	87.48	88.94	86.16
短期债务(亿元)	50.84	71.34	90.53	57.77
长期债务(亿元)	52.13	79.66	138.45	142.33
全部债务(亿元)	102.97	150.99	228.98	200.10
营业收入(亿元)	17.96	9.25	5.77	8.60
利润总额(亿元)	1.97	2.67	1.55	-2.70
EBITDA(亿元)	4.15	5.22	7.09	--
经营性净现金流(亿元)	-10.38	-23.30	-32.54	-7.16
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.23	0.10	0.05	--
存货周转次数(次)	1.41	0.59	0.21	--
总资产周转次数(次)	0.09	0.04	0.02	--
现金收入比(%)	104.79	97.33	40.86	43.01
营业利润率(%)	51.12	34.89	52.17	12.63
总资本收益率(%)	1.96	1.85	2.04	--
净资产收益率(%)	2.33	3.04	1.74	--
长期债务资本化比率(%)	38.16	47.66	60.89	62.29
全部债务资本化比率(%)	54.93	63.32	72.02	69.90
资产负债率(%)	58.49	65.45	73.09	71.11
流动比率(%)	233.47	246.10	280.76	357.14
速动比率(%)	225.18	230.93	270.62	352.88
经营现金流动负债比(%)	-15.50	-27.06	-31.57	--
全部债务/EBITDA(倍)	24.83	28.94	32.30	--

注：1.2017 年 1-9 月财务数据未经审计；
 2.现金类资产已扣除受限资金。

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

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 1111 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。

联合资信评估有限公司关于 江阴高新区投资开发有限公司 2018 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

江阴高新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及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

江阴高新区投资开发有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对江阴高新区投资开发有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，江阴高新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高新区投资开发有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现江阴高新区投资开发有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对江阴高新区投资开发有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如江阴高新区投资开发有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对江阴高新区投资开发有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与江阴高新区投资开发有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。