

联合资信评估有限公司

更正说明

市场投资人：

由于江阴高新区投资开发有限公司（以下简称“公司”）前期提供的受限资产情况有误，导致我司出具的《江阴高新区投资开发有限公司 2020 年跟踪评级报告》（联合〔2020〕1148 号）中有关内容（数据）出现错误，现予更正。

原文内容：

1. 截至 2020 年 3 月底，公司受限资产包括无形资产和固定资产中的土地使用权和房屋建筑物 12.95 亿元，用于抵质押借款；货币资金 42.90 亿元，为银票保证金。

更正后内容：

1. 截至 2020 年 3 月底，公司受限资产包括无形资产和固定资产中的土地使用权和房屋建筑物 12.95 亿元，用于抵质押借款；货币资金 45.40 亿元，为银票保证金。

本次更正不影响评级结果。更正前后的评级报告均已在我司官网披露。

特此说明



信用等级公告

联合〔2020〕1148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“16 江阴高新 MTN001”和“18 江阴高新 MTN001”的信用等级为 AA，“19 江阴高新 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告



江阴高新区投资开发有限公司

2020 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
16 江阴高新 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
18 江阴高新 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
19 江阴高新 CP001	A-1	稳定	A-1	稳定

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”）内唯一的基础设施建设主体。跟踪期内，公司仍保持业务专营优势，并持续在政府补助等方面得到有力的外部支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司受限货币资金规模大、应收类款项回款周期受财政资金拨付效率影响大、债务负担有所加重且存在较大短期偿付压力以及担保比率很高等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

未来，采用市场化运作模式的安置房业务预计对公司未来收入规模形成一定支撑，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”）将继续给予公司支持。

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“16江阴高新MTN001”和“18江阴高新MTN001”信用等级为AA，维持“19江阴高新CP001”信用等级为A-1，评级展望为稳定。

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
16 江阴高新 MTN001	5 亿元	5 亿元	2021/03/25
18 江阴高新 MTN001	3 亿元	3 亿元	2021/01/17
19 江阴高新 CP001	6.5 亿元	6.5 亿元	2020/05/22

注：1.含权中票所列到期兑付日按最近一次行权日计算；2.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

评级时间：2020 年 5 月 19 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

优势

1. 外部发展环境良好。跟踪期内，江阴高新区经济和财政实力稳定增强，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 业务专营优势明显。跟踪期内，公司作为江阴高新区内唯一的基础设施建设主体，仍保持业务专营优势。
3. 外部支持持续有力。跟踪期内，公司在政府补助等方面获得有力的外部支持，2019 年公司获得 4.01 亿元的政府补助。

关注

1. 资产质量一般。跟踪期内，公司货币资金受限比例高；应收账款、其他应收款和预付款项占比仍较大，回款周期受高新区财政资金拨付效率影响大，资金占用较多，资产流动性较弱，资产质量一般。
2. 债务负担加重且存在较大短期偿付压力，债务结构有

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		4
		偿债能力		4
		调整因素和理由		
政府支持				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: 张雪婷 王中天

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

待改善。跟踪期内,公司调整后全部债务有所增长,债务负担进一步加重且存在较大的短期偿付压力。截至2020年3月底,公司调整后全部债务222.20亿元,其中调整后短期债务113.38亿元,调整后全部债务资本化比率达到70.52%,债务结构有待改善。

3. **公司担保比率很高,存在或有负债风险。**跟踪期内,公司担保比率很高,存在或有负债风险。
4. **利润总额对财政补贴依赖性强。**跟踪期内,公司自身市场化运作程度不高,利润总额对财政补贴依赖性强。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	45.70	40.93	49.49	58.94
资产总额(亿元)	301.20	303.52	310.68	327.78
所有者权益(亿元)	90.44	92.08	93.87	92.90
短期债务(亿元)	69.11	78.92	93.87	106.88
长期债务(亿元)	129.65	112.70	105.18	108.82
全部债务(亿元)	198.77	191.62	199.05	215.70
营业收入(亿元)	9.53	2.07	9.41	0.74
利润总额(亿元)	1.58	1.65	1.79	-1.25
EBITDA(亿元)	6.14	6.42	7.02	--
经营性净现金流(亿元)	2.29	-4.83	10.14	-5.37
营业利润率(%)	17.90	90.76	25.16	97.57
净资产收益率(%)	1.65	1.79	1.91	--
资产负债率(%)	69.97	69.66	69.79	71.66
全部债务资本化比率(%)	68.73	67.54	67.95	69.90
流动比率(%)	310.46	257.89	241.03	226.93
经营现金流动负债比(%)	2.83	-4.89	9.08	--
现金短期债务比(倍)	0.66	0.52	0.53	0.55
EBITDA 利息倍数(倍)	0.46	0.61	0.58	--
全部债务/EBITDA(倍)	32.37	29.85	28.37	--
公司本部(母公司)				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	277.42	282.34	273.12	286.82
所有者权益(亿元)	80.51	83.41	86.17	86.20
全部债务(亿元)	143.70	126.03	119.45	125.50
营业收入(亿元)	1.82	1.87	8.90	0.71
利润总额(亿元)	3.17	2.92	2.76	-0.25
资产负债率(%)	70.98	70.46	68.45	69.95
全部债务资本化比率(%)	64.09	60.17	58.09	59.28
流动比率(%)	238.60	202.64	211.80	208.79
经营现金流动负债比(%)	13.73	5.94	6.30	--

注: 公司 2020 年一季度未经审计

评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2019/06/11	黄海伦、王中天	城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2018年) 城投行业企业主体信用评级模型(2016年)	阅读全文
AA	稳定	2015/07/07	黄静雯、张庆扬	基础设施投资建设企业信用分析要点(2015年)	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; 2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型无版本编号

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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

江阴高新区投资开发有限公司

2020 年跟踪评级报告

一、跟踪原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于江阴高新区投资开发有限公司（以下简称“公司”）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，公司股东及实际控制人未发生变化，股东仍为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“科技新城公司”）。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 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。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至2020年3月底，公司内设财务管理部、工程管理部、综合管理部和资产管理部4个职能部门，公司纳入合并范围的子公司合计6家。

截至2019年底，公司资产总额310.68亿元，所有者权益93.87亿元（无少数股东权益）；2019年，公司实现营业收入9.41亿元，利润总额1.79亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额327.78亿元，所有者权益92.90亿元（无少数股东权益）；2020年1—3月，公司实现营业收入0.74亿元，利润总额-1.25亿元。

公司住所：江阴市长江路201号；法定代表人：徐小丹。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2020 年 4 月底，联合资信所评债券“16 江阴高新 MTN001”“18 江阴高新 MTN001”和“19 江阴高新 CP001”尚需偿还债券本金余额 14.50 亿元。跟踪期内，“16 江阴高新 MTN001”和“18 江阴高新 MTN001”已按期足额支付债券利息。“19 江阴高新 CP001”尚未到期。

截至 2020 年 4 月底，“16 江阴高新 MTN001”已全部按募集资金规定用途用于偿还金融机构借款；“18 江阴高新 MTN001”已全部按募集资金规定用途用于偿还有息债务；“19 江阴高新 CP001”已全部按募集资金规定用途用于偿还有息债务。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
16 江阴高新 MTN001	5.00	5.00	2016/03/25	5+2 年
18 江阴高新 MTN001	3.00	3.00	2018/01/17	3+2 年
19 江阴高新 CP001	6.50	6.50	2019/05/22	1 年
合计	14.50	14.50	--	--

资料来源：联合资信整理

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业概况

（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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投企业快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，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，以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，《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》”）颁布，城投企业的融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投企业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

根据2014年《43号文》，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清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，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的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018年10月，国办发〔2018〕101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法依规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表2 2018年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018年2月	《关于进一步增强企业债券	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；

	服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194号	评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还
2018年9月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018年10月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求
2019年2月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔2019〕6号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信
2019年3月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》财金〔2019〕10号	严格按照要求规范的PPP项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级PPP项目
2019年3月	《2019政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程
2019年5月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用关联性进一步弱化。2018年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着2018年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至2018年底，中国城镇化率为59.58%，较2017年底提高1.06个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019年3月5日，《2019年政府工作报告》对中国政府2019年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设

以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

2. 区域经济

公司作为高新区管委会指定的基础设施建设主体，全面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。江阴市及江阴市高新区的经济水平及未来发展规划对公司发展影响较大。

跟踪期内，江阴市和江阴高新区经济仍保持稳定增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

江阴市

江阴市位于江苏省南部，东接苏州张家港，南临无锡市区，西连常州，北望泰州靖江，现辖澄江街道等3个街道、10个镇、2个经济开发区、1个国家高新区，总面积986.97平方千米。

根据江阴市发布的统计公报，2019年，江

阴市实现地区生产总值4001.12亿元，同比增长6.8%。其中，2019年江阴市实现第一产业增加值36.08亿元，下降1.4%；第二产业增加值2042.02亿元，增长8.9%；第三产业增加值1923.02亿元，增长4.7%。三次产业比例调整为0.9:51.0:48.1。按常住人口计算，人均地区生产总值达24.21万元。2019年江阴市规模以上工业实现产值6069.31亿元，增长9.5%；其中轻工业实现产值2102.68亿元，增长3.6%；重工业实现产值3966.63亿元，增长12.9%。2019年江阴市固定资产投资802.89亿元，增长6.0%。分产业投向看，第一产业投资9.61亿元，增长93.0%，第二产业投资376.74亿元，增长5.5%，第三产业投资416.54亿元，增长5.4%。2019年，江阴市完成房地产开发投资271.53亿元，增长21.3%。房屋建筑施工面积1454.31万平方米，增长1.0%；房屋新开工面积296.17万平方米，下降16.0%；房屋建筑竣工面积248.81万平方米，增长13.5%。商品房销售面积308.83万平方米，下降6.5%。全年商品房销售额314.72亿元，增长9.1%，其中住宅销售额289.49亿元，增长16.5%。

江阴高新区

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。

根据公司提供资料，2019年江阴高新区实现生产总值674亿元，增长8.2%，2019年，江阴高新区服务业增加值227亿元、增长7.5%；规模以上工业产值1069亿元、增长15%；全社会固定资产投资154亿元、增长10.5%，其中工业投资90亿元、增长13.5%；进出口总额88.5亿美元，到位注册外资5.02亿美元。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东和出资情况未发生变化。截至2020年3月底，公司注册资本和实收资本均为27.00亿元，实际控制人仍为高新区管委会。

2. 外部支持

2019年江阴高新区财政收入持续增长，财政自给能力强；跟踪期内，公司在政府补助等方面获得有力的外部支持。

根据江阴高新区财政局提供的数据，2019年，江阴高新区实现一般公共预算收入41.90亿元，同比增长2.52%，其中税收收入占95.39%，财政收入质量很高；同期，土地出让金31.69亿元，同比大幅增长。2019年江阴高新区财政自给率为156.71%，财政自给能力很强。

公司是江阴高新区内唯一的基础设施建设主体，全面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。2019年，公司收到江阴高新区财政局支付的政府补助为4.01亿元，较上年下降0.14亿元。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司无新增关注或不良类信贷记录；未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（中征码：3203020000692678），截至2020年5月6日，公司已结清信贷记录中有4笔关注类贷款，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。

截至2020年5月6日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理制度等方面无重大变化，法人治理执行情况较好，内部管理制度相对简单，尚需完善。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，由于确认毛利率很低的土地一级开发收入，公司收入规模大幅增长，毛利率水平因此大幅下降。

2019年，公司实现营业收入9.41亿元，

同比增长355.23%，主要系当年确认土地一级开发业务收入所致。同期，公司实现管理服务费收入1.90亿元，同比增长14.85%；其他业务收入主要由房屋租赁收入构成。

毛利率方面，2019年公司毛利率为26.83%，同比大幅下降，主要系毛利率很低的土地一级开发收入占比上升，拉低公司整体毛利率水平。管理服务费毛利率仍为100.00%。

2020年1—3月，公司实现营业收入0.74亿元，主要为管理服务费收入，相当于2019年全年的7.84%。由于未确认土地一级开发收入，毛利率较2019年大幅提升至99.77%。

表3 公司2018—2019年及2020年1—3月营业收入构成情况（单位：万元、%）

业务板块	2018年			2019年			2020年1—3月		
	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	16540.57	80.03	100.00	18996.26	20.19	100.00	6292.58	85.32	100.00
土地一级开发	--	--	--	69535.55	73.91	2.74	--	--	--
主营业务小计	16540.57	80.03	100.00	88531.81	94.10	23.61	6292.58	85.32	100.00
其他业务	4126.57	19.97	81.70	5551.94	5.90	78.23	1082.78	14.68	98.47
合计	20667.14	100.00	96.35	94083.74	100.00	26.83	7375.36	100.00	99.77

资料来源：公司提供

2. 业务分析

（1） 管理服务费业务

跟踪期内，公司管理服务费收入有所增长，已审计决算待回款的项目成本挂账规模大，回款周期受高新区财政资金拨付效率影响大，存在一定不确定性。

公司的管理服务费来源于基础设施代建、土地整理和安置房建设三个板块的成本支出（包括审计决算后每年费用化的利息支出），实施主体为公司本部。2019年及2020年1—3月，公司分别确认管理服务费收入1.90亿元和0.63亿元，主要来源为上述板块产生的利息支出；毛利率均为100.00%。上述板块已完成审计决算项目的前期成本投入反映在“应收账款”，截至2020年3月底，“应收账款”余额147.30亿元，挂账规模大，回款周期受高新区

财政资金拨付效率影响大；尚未审计决算的成本投入反映在“预付款项”，截至2020年3月底，公司“预付款项”余额58.13亿元，主要为市场化运营的安置房成本。

① 基础设施代建业务

跟踪期内，公司基础设施代建业务新增投入较少，在建项目未来剩余投资规模及拟建项目投资规模较小，业务持续性有待关注。

公司与江阴高新区财政局、江阴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。工程审计决算后，由江阴高新区财政局支付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），并支付上述成本的14%作为管理服务费。其中，代建投资成本

于五年内全部支付，如未按时结算的金额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；管理服务费基本于当年回款。

账务处理方面，前期投资成本计入“预付款项”科目，待审计决算后转入“应收账款”并将管理服务费计入“营业收入”，毛利率为100.00%。江阴高新区财政局支付代建投资成本和管理服务费时冲减“应收账款”。其中，管理服务费回款计入“销售商品、提供劳务收到的现金”，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”。

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。跟踪期内，公司基础设施代建业务新增投入较少。截至2020年3月底，公司主要在建基础设施建设项目总投资2.26亿元，已投资0.87亿元；主要拟建项目包含延陵路延伸段（科技大道-凤凰山大道）、朝阳路（环山路-周山路）等项目，总投资额为10.28亿元。

表4 截至2020年3月底公司主要在建项目情况表（单位：万元）

项目名称	项目总投资	已投资额	是否签订合同或协议	未来三年投资计划		
				2020年	2021年	2022年
消防大队楼	6274.32	6274.32	是	--	--	--
曙光城市云项目装饰工程	670.32	584.67	是	85.65	--	--
新城东养老院后续工程等其他工程	15613.52	1882.55	是	3516.80	4530.20	3200.00
合计	22558.16	8741.54	--	3602.45	4530.20	3200.00

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。

公司负责江阴高新区规划范围内的土地整理业务。业务模式方面，公司按照江阴高新区管委会确定的开发计划安排支出资金，资金来源为高新区财政局自有资金（约占总投资10%~20%）和银行贷款。在土地整理项目完成并办理决算后，高新区财政局返还公司实际发生的成本同时支付管理服务费。2016年5月起，公司土地整理记账方式同基础设施代建业务。

截至2020年3月底，公司已确认的土地整理管理服务费收入已全部回款，暂无正在整理的土地整理项目，拟整理土地规模约1500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，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

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

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。

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。截至2020年3月底，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和支付14%的管理服务费，其记账方式同基础设施代建业

务。截至2020年3月底，市场化运作模式的安置房项目有8个，购买价款总额54.00亿元，已支付价款52.86亿元，反映在“预付款项”，尚未进行审计决算，预计对公司未来收入规模形成一定支撑。

(2) 土地一级开发业务

跟踪期内，公司确认土地一级开发收入，是当年营业收入的主要构成；之前确认收入回款较差，该板块未来收入受当地土地市场及政策影响较大且目前存量可转让土地规模较小，业务持续性差。

公司土地一级开发业务的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。2018年，公司无土地一级开发业务收入。2019年，公司实现土地一级开发业务收入6.95亿元，系公司转让“无形资产”和“投资性房地产”中的土地给江阴市财盛土地储备中心所致；毛利率很低，为2.74%。截至2020年3月底，上述土地一级开发业务收入还未全部实现回款，体现在“其他应收款”科目中；公司尚余“投资性房地产”6.67亿元土地和“无形资产”4.50亿元土地可转让，目前存量可转让土地规模较小，业务持续性差。

3. 未来发展

未来，公司仍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。

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。

八、财务分析

公司提供了2019年财务报表，天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司2020年1-3月财务报表未经审计。

2019年，子公司江阴龙泉置业有限公司注销不再纳入合并范围。2020年1-3月，公司合并范围无变化。考虑到合并范围变化涉及的子公司规模小，公司财务数据可比性强。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，构成仍以流动资产为主。其中，货币资金受限比例高；应收账款、其他应收款和预付款项占比较大，回款周期受高新区财政资金拨付效率影响大，资金占用较多，资产流动性较弱，资产质量一般。

截至2019年底，公司资产总额310.68亿元，较上年底增长2.36%。公司资产结构以流动资产为主。

表5 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

主要构成	2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	40.93	13.49	49.49	15.93	58.93	17.98
应收账款	138.04	45.48	141.80	45.64	147.30	44.94
预付款项	55.93	18.43	57.83	18.61	58.13	17.73
其他应收款	16.74	5.52	19.12	6.15	20.84	6.36
流动资产	254.65	83.90	269.07	86.61	286.06	87.27
投资性房地产	12.54	4.13	6.67	2.15	6.67	2.03
固定资产	28.66	9.44	29.32	9.44	29.41	8.97
无形资产	5.12	1.69	4.48	1.44	4.50	1.37

非流动资产	48.87	16.10	41.60	13.39	41.72	12.73
资产总额	303.52	100.00	310.68	100.00	327.78	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2020年一季度整理

截至2019年底，公司流动资产269.07亿元，较上年底增长5.66%。从构成来看，公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项和其他应收款构成。

截至2019年底，公司货币资金49.49亿元，较上年底增长20.91%，主要包含银行存款21.59亿元，其他货币资金27.90亿元和少量库存现金。受限资金合计27.90亿元，为银行承兑汇票保证金。应收账款141.80亿元，较上年底增长2.72%。公司应收账款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款项。从账龄看，期末余额中一年以内占比10.31%，一至两年占比9.92%，二至三年占比18.43%，三年以上占比61.34%。累计计提坏账准备0.71亿元，计提比例低。应收账款形成明显的资金占用且回款受江阴高新区财政局资金拨付效率的影响大。预付款项57.83亿元，较上年底增长3.40%，构成主要是预付的安置房款52.86亿元。其他应收款19.12亿元，较上年底增长14.26%，主要系应收江阴市财盛土地储备中心的往来款增长至18.36亿元所致，该部分其他应收款不计提坏账准备。存货0.79亿元，较上年底下降73.55%，主要系部分土地出让结转开发成本所致。公司存货全部为土地一级开发成本。

截至2019年底，公司非流动资产41.60亿元，较上年底下降14.87%，主要系投资性房地产下降所致。从构成看，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2019年底，公司投资性房地产6.67亿元，较上年底下降46.80%，主要系土地出让结转成本所致。公司投资性房地产全部为待出让土地使用权。固定资产29.32亿元，较上年底增长2.30%，基本全部为房屋建筑物。固定资产成新率为86.35%。在建工程0.87亿元，

较上年底下降62.77%，主要系转入固定资产所致。无形资产4.48亿元，较上年底下降12.48%，主要系转让土地使用权所致。公司无形资产全部为购置土地使用权。

截至2020年3月底，公司资产总额327.78亿元，较上年底增长5.50%。公司资产结构变化较小，其中流动资产占87.27%，非流动资产占12.73%。截至2020年3月底，公司货币资金58.93亿元，较上年底增长19.07%；应收账款147.30亿元，较上年底增长3.88%，系应收江阴高新区财政局款项增长所致；其余重要科目变动较小。

截至2020年3月底，公司受限资产包括无形资产和固定资产中的土地使用权和房屋建筑物12.95亿元，用于抵质押借款；货币资金45.40亿元，为银票保证金。

2. 资本结构

跟踪期内，公司资本实力有所增强，其中实收资本和资本公积规模大，公司所有者权益稳定性较好。

截至2019年底，公司所有者权益93.87亿元，较上年底增长1.94%。公司实收资本和资本公积（构成主要为划入股权、土地等划拨资产和少量专项拨款）均无变化，分别为27.00亿元和34.83亿元。同期，受益于经营盈余的积累，盈余公积和未分配利润有所增长。

截至2020年3月底，公司所有者权益92.90亿元，较上年底下降1.03%，主要系未分配利润下降所致。此外，公司资本公积较上年底略有增长至35.11亿元，系公司委托江阴中天衡资产评估事务所对东外环路玻璃房等未登记入账资产进行资产评估，导致“资本公积”增加0.28亿元。

整体看，考虑到实收资本和资本公积规模大，公司所有者权益稳定性较好。

表6 公司主要所有者权益构成情况 (单位: 亿元、%)

主要构成	2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	27.00	29.32	27.00	28.76	27.00	29.06
资本公积	34.83	37.83	34.83	37.10	35.11	37.79
盈余公积	2.39	2.60	2.66	2.83	2.66	2.86
未分配利润	27.86	30.26	29.37	31.29	28.13	30.28
归属于母公司权益	92.08	100.00	93.87	100.00	92.90	100.00
所有者权益合计	92.08	100.00	93.87	100.00	92.90	100.00

资料来源: 根据公司审计报告及2020年一季度整理

跟踪期内, 公司负债规模和有息债务均有所增长, 公司整体债务负担重, 在2020年和2021年面临较大的集中偿付压力, 债务结构有待改善。

截至2019年底, 公司负债216.81亿元, 较上年底增长2.54%。从负债结构看, 流动负债在负债总额的比重有所上升, 2019年底流动负债和非流动负债比重基本持平。

表7 公司主要负债构成情况 (单位: 亿元、%)

主要构成	2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	17.55	8.30	26.68	12.31	28.08	11.96
应付票据	25.17	11.90	30.96	14.28	47.96	20.42
其他应付款	8.35	3.95	9.29	4.28	11.38	4.85
一年内到期的非流动负债	36.20	17.12	36.23	16.71	30.84	13.13
流动负债	98.75	46.70	111.64	51.49	126.06	53.67
长期借款	79.93	37.80	65.22	30.08	70.47	30.00
应付债券	32.78	15.50	39.95	18.43	38.35	16.33
非流动负债	112.70	53.30	105.18	48.51	108.82	46.33
负债总额	211.45	100.00	216.81	100.00	234.88	100.00

资料来源: 根据公司审计报告及2020年一季度整理

截至2019年底, 公司流动负债111.64亿元, 较上年底增长13.05%, 主要系短期借款和应付票据增长所致。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。截至2019年底, 公司短期借款26.68亿元, 较上年底增长52.02%, 主要构成为担保借款24.68亿元和抵押担保借款2.00亿元。应付票据30.96亿元, 较上年底增长23.00%, 全部为银行承兑汇票。其他应付款9.29亿元, 较上年底增长11.29%。从构成看, 公司其他应付款主要为与江阴滨江澄源投资集团有限公司资金往来款4.94亿元, 江阴市新城东投资有限公司资金往来款0.58亿元, 江阴城市建设投资有限公司0.50亿元, 天然气费0.27亿元和履约

责任金0.25亿元。一年内到期的非流动负债36.23亿元, 较上年底增长0.09%, 构成为到期的保证担保借款、质押担保借款等。其他流动负债6.50亿元, 系公司发行的“19江阴高新CP001”。

截至2019年底, 公司非流动负债105.18亿元, 较上年底下降6.68%。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。截至2019年底, 公司长期借款65.22亿元, 较上年底下降18.39%, 主要构成为49.23亿元保证担保借款和各类抵质押借款等。应付债券39.95亿元, 较上年底增长21.89%, 主要系公司于当年发行“19江阴高新PPN001”3.50亿元和“19江阴高新PPN002”5.00亿元。

跟踪期内，公司债务负担有所加重且存在较大短期偿付压力。截至2019年底，公司调整后全部债务205.55亿元，较上年底增长2.45%，其中调整后短期债务100.37亿元。从债务指标来看，截至2019年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和长期债务资本化率分别为69.79%、68.65%、52.84%。

截至2020年3月底，公司负债总额234.88亿元，较上年底增长8.33%。公司流动负债126.06亿元，较上年底增长12.92%。其中，公司短期借款28.08亿元，较上年底增长5.25%；应付票据47.96亿元，较上年底增长54.91%，主要系开票所致；其他应付款11.38亿元，较上年底增长22.55%，系往来款增长所致。非流动负债108.82亿元，较上年底增长3.47%。其中，长期借款70.47亿元，较上年底增长8.04%。有息债务方面，公司调整后全部债务规模222.20亿元，较上年底增长8.10%。其中，调整后短期债务113.38亿元，长期债务108.82亿元。资产负债率、长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率为71.66%、53.95%、70.52%。2020年4—12月及2021—2023年，公司计划偿还有息债务69.90亿元、51.98亿元、16.06亿元和5.34亿元，公司将在2020年和2021年面临较大的集中偿付压力，公司计划通过借新还旧和高新区财政资金解决。

3. 盈利能力

跟踪期内，由于确认土地一级开发业务收入，公司营业收入大幅增长，但公司期间费用控制能力仍弱，利润总额对财政补贴依赖大。

2019年，公司实现营业收入9.41亿元，较上年增长355.23%；同期，营业成本6.88亿元，较上年增长9014.42%。跟踪期内，公司营业利润率由2018年的90.76%下降至25.16%。

2019年，公司期间费用4.87亿元，同比增长9.33%，主要系财务费用增长所致。期间费用率51.77%，公司期间费用控制能力弱。

2019年，公司收到政府补助4.01亿元，同

比略有下降，在“其他收益”科目反映；同期，公司实现利润总额1.79亿元，同比增长8.22%，公司利润对政府补助的依赖性大。从盈利指标来看，2019年公司总资本收益率和净资产收益率均有所增长，分别为2.10%和1.91%。整体看，公司盈利能力一般。

2020年1—3月，公司实现营业收入0.74亿元，相当于上年营业收入的7.84%，主要系当季未确认土地一级开发业务收入所致。同期，公司实现利润总额-1.25亿元，公司营业利润率97.57%。

4. 现金流

跟踪期内，公司经营活动现金流入规模大幅增长，收现质量略有提升，经营活动净现金流由负转正，但受往来资金和代建项目建设收支影响大；投资活动仍很少；筹资活动现金流净额持续净流出但收支规模很大，主要系用于债务置换和还本付息。

经营活动方面，2019年公司经营活动现金流入38.96亿元，同比增长85.10%。其中销售商品提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金分别为9.51亿元和29.46亿元，主要为经营业务回款、往来款及政府补助。2019年，公司现金收入比为101.04%，同比略有增长。经营活动现金流出以支付其他单位资金往来和代建项目建设支出为主；2019年公司经营活动现金流净额由负转正，为10.14亿元。整体看，公司经营活动现金流净额受往来资金和代建项目建设收支影响大，收现质量波动大。

投资活动方面，投资活动现金流规模很小，2019年，公司投资活动现金流净额为-0.11亿元。

筹资活动方面，2019年公司筹资活动现金流入60.15亿元，主要来自取得借款和发行债券。筹资活动现金流出67.55亿元，主要用于偿还债务本息，2019年公司筹资活动现金流净额-7.40亿元，持续为负。整体看，公司筹资活动规模很大，主要系用于债务置换和还本付息。

2020年1—3月，公司经营活动现金流净额为-5.37亿元，主要系支付其他与经营活动有关的现金较多所致；公司投资活动现金流净额为-0.06亿元，规模很小；公司筹资活动现金流净额为-2.13亿元，主要系偿还债务本息所致。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力有所弱化，长期偿债能力有所改善，但长短期偿债能力仍弱，考虑到股东对公司的支持力度大，公司整体偿债风险很小；公司对外担保比率很高，存在或有负债风险。

2019年底，公司流动比率和速动比率均有所下降，分别为241.03%和240.32%。截至2020年3月底，上述两指标分别为226.93%和226.30%。2019年公司经营性现金流净额由负转正，公司经营现金流流动负债比由-4.89%上升至9.08%。截至2019年底，公司调整后短期债务100.37亿元，剔除受限后的现金类资产21.59亿元，是短期债务的0.22倍。考虑到江阴高新区财政局对公司欠款规模较大，回款时间不确定，对公司资金形成很大占用，公司短期偿债能力弱，存在较大的短期支付压力。

从长期偿债能力指标来看，截至2019年底，公司调整后全部债务/EBITDA由31.26倍下降至29.30倍；EBITDA利息倍数由0.61倍下降至0.58倍。整体看，公司长期偿债能力弱。考虑到股东对公司的支持力度大，公司整体偿债风险很小。

截至2020年3月底，公司银行授信总额度为160.49亿元，已使用授信合计131.98亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2020年3月底，公司对外担保余额合计96.83亿元，担保比率为104.23%，公司担保比率很高。被担保企业主要包括江阴城市建设投资有限公司（以下简称“江阴城投”，江阴市级政府投融资主体）、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政府投融资主体）等单位

（详见附件），公司对外担保企业均为国有企业，主要为对江阴城投和临港开发的银行、信托等借款提供的保证担保。

截至2019年底，江阴城投资产规模681.75亿元，所有者权益236.72亿元；2019年，江阴城投实现营业收入14.17亿元，利润总额4.92亿元。截至2019年底，临港开发资产规模353.73亿元，所有者权益122.73亿元；2019年，临港开发实现营业收入13.80亿元，利润总额1.38亿元。江阴城投和临港开发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。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。

6. 母公司财务概况

母公司资产和负债占合并口径比重高，所有者权益和收入占合并口径比重很高，整体债务负担重。

截至2019年底，母公司资产总额273.12亿元，较上年底下降3.27%，规模占合并口径的比重为87.91%，主要系货币资金和投资性房地产下降所致。从构成看，流动资产占比81.88%，其中，货币资金14.46亿元，应收账款135.07亿元，预付款项55.31亿元和其他应收款18.80亿元。非流动资产占18.12%，主要构成为长期股权投资19.14亿元，投资性房地产1.52亿元（土地出让导致下降明显）和固定资产25.21亿元。资产结构较上年底变化不大。截至2020年3月底，母公司资产总额286.82亿元，较上年底增长5.02%，主要系货币资金和应收账款增长所致。

截至2019年底，母公司所有者权益合计86.17亿元，较上年底增长3.30%，规模占合并口径的比重为91.80%，主要系未分配利润增长所致。从构成看，实收资本占31.33%、资本公积占37.79%、未分配利润占27.79%。截至2020年3月底，母公司所有者权益合计86.20亿元，较上年底增长0.04%，主要系资本公积增长所致。

截至 2019 年底，母公司负债合计 186.94 亿元，较上年底下降 6.02%，规模占合并口径的比重为 86.22%，主要系长期借款和应付票据下降所致。其中，流动负债占 56.48%、非流动负债占 43.52%，流动负债占比有所增长。调整后全部债务合计 125.95 亿元，且大部分为长期债务，债务负担重。截至 2020 年 3 月底，母公司负债合计 200.62 亿元，较上年底增长 7.31%，主要系应付票据、其他应付款和长期借款增长所致。

2019 年，母公司实现营业收入 8.90 亿元，占合并口径的比重为 94.55%，营业利润率为 21.64%；同期，母公司实现利润总额 2.76 亿元，但对政府补助形成的其他收益依赖性高。2020 年 1—3 月，母公司实现营业收入 0.71 亿元，实现利润总额-0.25 亿元。

九、存续期内债券偿债能力分析

截至 2020 年 4 月底，若考虑投资者分别在“16 江阴高新 MTN001”“18 江阴高新 MTN001”和“19 江阴高新 PPN001”的存续期第 5 年、第 3 年和第 2 年末行使回售选择权，结合 2021 年到期的“18 江阴高新 PPN001”和“19 江阴高新 PPN002”和 2020 年到期的“19 江阴高新 CP001”，公司一年内到期兑付债券为 26.50 亿元。

以自然年度看，若投资者分别在“16 江阴高新 MTN001”“18 江阴高新 MTN001”和“19 江阴高新 PPN001”的存续期第 5 年、第 3 年和第 2 年末行使回售选择权，结合 2021 年到期的“18 江阴高新 PPN001”和“19 江阴高新 PPN002”，2021 年公司将达到存续债券偿还本金峰值 20.00 亿元。

截至 2019 年底，公司剔除受限后的现金类资产 21.59 亿元；2019 年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为 38.96 亿元、10.14 亿元和 7.02 亿元，对公司存续债券保障情况如下表。总体看，公司剔除受限

后现金类资产对一年内到期债券余额保障能力一般；经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障能力一般。

表 8 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

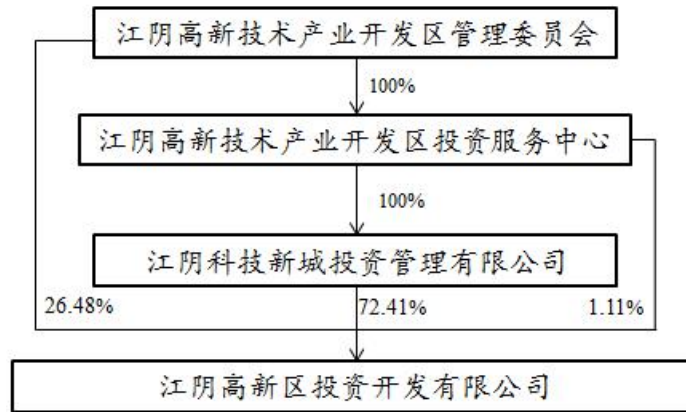
项目	金额
一年内到期债券余额	26.50
未来待偿债券本金峰值	20.00
剔除受限后现金类资产/一年内到期债券余额	0.81
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.95
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.51
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.35

资料来源：联合资信整理

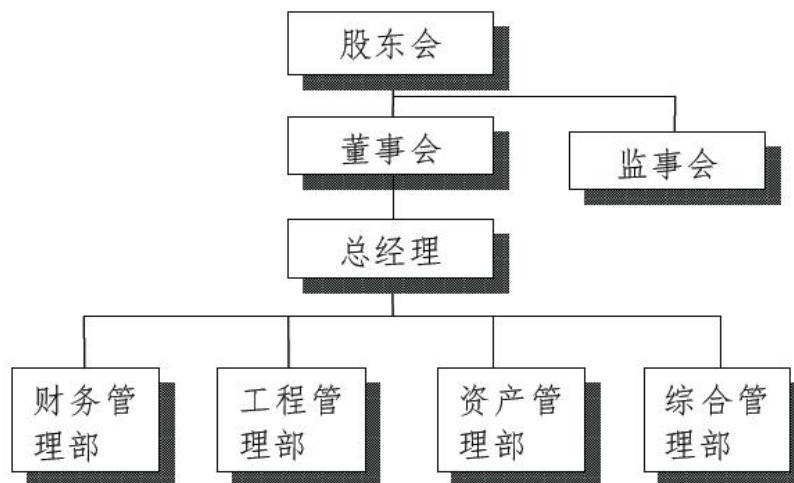
十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“16 江阴高新 MTN001”和“18 江阴高新 MTN001”信用等级为 AA，维持“19 江阴高新 CP001”信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2020 年 3 月底公司一级子公司情况

子公司名称	注册地	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
			直接	间接	
江阴市财盛土地开发有限公司	江阴市	土地储备、开发	100.00	--	非同一控制下合并
江阴扬子江科技发展有限公司	江阴市	网络、科技	100.00	--	非同一控制下合并
江阴扬子江创智投资发展有限公司	江阴市	资本运作	100.00	--	非同一控制下合并
江阴高新区开隆投资有限公司	江阴市	资本运作	100.00	--	新设成立
江阴高新区开泰投资有限公司	江阴市	资本运作	100.00	--	新设成立
江阴高新区开泰房屋拆迁有限公司	江阴市	房屋拆迁	--	100.00	新设成立

资料来源：根据公司提供资料整理

附件 2 截至 2020 年 3 月底对外担保明细

序号	被担保企业	发生日期	终止日期	担保金额 (万元)
1	江阴临港新城开发建设有限公司	2015/07/22	2023/07/22	14999.00
2	江阴新港投资管理有限公司	2015/06/29	2021/06/15	8463.20
3	江阴临港新城开发建设有限公司	2015/12/03	2023/11/01	28000.00
4	江阴苏南港口发展有限公司	2016/01/14	2024/01/07	28000.00
5	江阴临港新城开发建设有限公司	2016/01/13	2021/01/12	26000.00
6	江阴临港新天地开发建设有限公司	2016/01/20	2021/01/19	10000.00
7	江阴市澄西资产经营管理有限公司	2016/03/02	2026/02/24	28000.00
8	江阴临港惠民新农村建设有限公司	2016/02/06	2026/02/13	11750.00
9	江阴临港国有资产经营有限公司	2016/04/13	2024/04/15	40788.55
10	江阴临港新城开发建设有限公司	2016/07/15	2021/07/01	20000.00
11	江阴临港新城开发建设有限公司	2018/01/01	2023/01/01	110000.00
12	江阴临港创业投资有限公司	2016/12/02	2021/08/04	5000.00
13	江阴临港创业投资有限公司	2017/04/14	2021/02/04	10000.00
14	江阴临港创业投资有限公司	2017/06/02	2021/08/04	10000.00
15	江阴临港创业投资有限公司	2016/10/08	2021/09/28	26660.50
16	江阴临港新城开发建设有限公司	2019/09/12	2028/10/21	39600.00
17	江阴市黄金现代农业发展有限公司	2019/08/20	2020/08/19	3500.00
18	江苏江阴软件和文化创意产业发展有限公司	2020/02/27	2021/02/26	5000.00
19	江苏江阴软件和文化创意产业发展有限公司	2019/04/25	2020/04/25	5000.00
20	江阴临港新天地开发建设有限公司	2019/12/18	2020/12/17	7100.00
21	江阴临港新天地开发建设有限公司	2020/01/07	2020/12/17	450.00
22	江阴市海港国际物流有限公司	2019/07/01	2020/07/01	30000.00
23	江阴市黄金现代农业发展有限公司	2019/07/12	2020/07/10	6000.00
24	江阴临港新天地开发建设有限公司	2019/08/19	2020/08/18	3200.00
25	江阴临港文化旅游发展有限公司	2019/09/12	2020/09/11	8000.00
26	江阴市璜土城乡一体化建设发展有限公司	2019/12/13	2024/12/13	7700.00
27	江阴港发投资有限公司	2019/12/18	2020/12/17	3500.00
28	江苏华东煤炭交易市场有限公司	2019/12/30	2020/12/29	7500.00
29	江阴临港新城开发建设有限公司	2020/01/10	2028/01/12	1000.00

30	江阴临港新城开发建设有限公司	2020/01/19	2025/01/17	2143.00
31	江阴市澄西生态农业发展有限公司	2020/01/13	2021/01/12	10000.00
32	江阴市春申现代农业发展有限公司	2020/01/06	2021/11/12	10000.00
33	江阴临港新城开发建设有限公司	2020/01/07	2028/12/21	57379.00
34	江阴城市建设投资有限公司	2016/03/15	2024/03/14	28400.00
35	江阴城市建设投资有限公司	2016/06/06	2021/06/05	19500.00
36	江阴城市建设投资有限公司	2016/06/08	2021/06/05	19500.00
37	江阴城市建设投资有限公司	2018/12/01	2023/12/01	230000.00
38	江阴暨南建设开发有限公司	2020/01/17	2021/01/17	1000.00
39	江阴暨南建设开发有限公司	2019/08/21	2020/08/21	4900.00
40	江阴暨南建设开发有限公司	2020/03/24	2021/02/14	4000.00
41	江阴暨南建设开发有限公司	2019/03/25	2024/03/20	21000.00
42	江阴暨南建设开发有限公司	2014/12/12	2022/12/11	25000.00
43	江阴暨南建设开发有限公司	2019/07/31	2020/07/30	4500.00
44	江阴暨南建设开发有限公司	2018/04/27	2020/04/27	19800.00
45	江阴市青阳文化产业发展有限公司	2019/05/09	2020/05/08	3000.00
46	江阴市卧龙文化产业发展有限公司	2019/04/29	2020/04/28	3000.00
合计		--	--	968333.25

资料来源：根据公司提供资料整理

附件 3 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	45.70	40.93	49.49	58.94
资产总额(亿元)	301.20	303.52	310.68	327.78
所有者权益(亿元)	90.44	92.08	93.87	92.90
短期债务(亿元)	69.11	78.92	93.87	106.88
调整后短期债务(亿元)	69.11	87.92	100.37	113.38
长期债务(亿元)	129.65	112.70	105.18	108.82
全部债务(亿元)	198.77	191.62	199.05	215.70
调整后全部债务(亿元)	198.77	200.62	205.55	222.20
营业收入(亿元)	9.53	2.07	9.41	0.74
利润总额(亿元)	1.58	1.65	1.79	-1.25
EBITDA(亿元)	6.14	6.42	7.02	--
经营性净现金流(亿元)	2.29	-4.83	10.14	-5.37
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.07	0.02	0.07	--
存货周转次数(次)	1.12	0.03	3.66	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.01	0.03	--
现金收入比(%)	21.29	100.85	101.04	92.30
营业利润率(%)	17.90	90.76	25.16	97.57
总资本收益率(%)	1.83	1.96	2.10	--
调整后总资本收益率(%)	1.83	1.90	2.05	--
净资产收益率(%)	1.65	1.79	1.91	--
长期债务资本化比率(%)	58.91	55.04	52.84	53.95
全部债务资本化比率(%)	68.73	67.54	67.95	69.90
调整后全部债务资本化比率(%)	68.73	68.54	68.65	70.52
资产负债率(%)	69.97	69.66	69.79	71.66
流动比率(%)	310.46	257.89	241.03	226.93
速动比率(%)	306.79	254.87	240.32	226.30
经营现金流动负债比(%)	2.83	-4.89	9.08	--
现金短期债务比(倍)	0.66	0.52	0.53	0.55
EBITDA 利息倍数(倍)	0.46	0.61	0.58	--
全部债务/EBITDA(倍)	32.37	29.85	28.37	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	32.37	31.26	29.30	--

注：1、2020 年一季报财务数据未经审计；2、调整后短期债务=短期债务+其他流动负债中有息部分

附件 4 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	23.67	21.51	14.46	22.09
资产总额(亿元)	277.42	282.34	273.12	286.82
所有者权益(亿元)	80.51	83.41	86.17	86.20
短期债务(亿元)	38.95	38.26	38.09	38.48
调整后短期债务(亿元)	38.95	47.26	44.59	44.98
长期债务(亿元)	104.75	87.76	81.36	87.01
全部债务(亿元)	143.70	126.03	119.45	125.50
调整后全部债务(亿元)	143.70	135.03	125.95	132.00
营业收入(亿元)	1.82	1.87	8.90	0.71
利润总额(亿元)	3.17	2.92	2.76	-0.25
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	12.66	6.60	6.65	2.36
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.01	0.01	0.07	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.01	0.03	--
现金收入比(%)	104.71	100.59	103.87	91.28
营业利润率(%)	94.68	93.24	21.64	98.80
总资本收益率(%)	1.42	1.39	1.34	--
调整后总资本收益率(%)	1.42	1.34	1.30	--
净资产收益率(%)	3.94	3.50	3.20	--
长期债务资本化比率(%)	56.54	51.27	48.56	50.23
全部债务资本化比率(%)	64.09	60.17	58.09	59.28
调整后全部债务资本化比率(%)	64.09	61.81	59.38	60.49
资产负债率(%)	70.98	70.46	68.45	69.95
流动比率(%)	238.60	202.64	211.80	208.79
速动比率(%)	238.60	202.64	211.80	208.79
经营现金流动负债比(%)	13.73	5.94	6.30	--
现金短期债务比(倍)	0.61	0.56	0.38	0.57
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：1、2020 年一季报财务数据未经审计；2、调整后短期债务=短期债务+其他流动负债中有息部分

附件 5 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%
应收类款项/资产总额	(应收账款+其他应收款+长期应收款)/资产总额×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-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
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

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 6-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

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

附件 6-2 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。

附件 6-3 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

附件 6-4 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