

信用等级公告

联合[2018] 3115 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长期信用状况及其拟发行的江阴高新区投资开发有限公司 2019 年度第一期短期融资券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的主体长期信用等级为 AA,江阴高新区投资开发有限公司 2019 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1,评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年十一月二十九日



江阴高新区投资开发有限公司 2019 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果

发行人主体长期信用等级: AA
担保方主体长期信用等级: AA⁺
本期短期融资券信用等级: A-1
评级展望: 稳定

本期短期融资券发行金额: 10 亿元
本期短期融资券期限: 366 天
偿还方式: 到期一次还本付息
募集资金用途: 偿还有息债务

评级时间: 2018 年 11 月 29 日
财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
现金类资产(亿元)	53.58	85.82	45.70	34.52
资产总额(亿元)	253.23	330.48	301.20	305.11
所有者权益(亿元)	87.48	88.94	90.44	87.23
短期债务(亿元)	71.34	90.53	69.11	76.46
长期债务(亿元)	79.66	138.45	129.65	129.56
全部债务(亿元)	150.99	228.98	198.77	206.02
营业收入(亿元)	9.25	5.77	9.53	0.90
利润总额(亿元)	2.67	1.55	1.58	-3.21
EBITDA(亿元)	5.22	7.09	6.14	--
经营性净现金流(亿元)	-23.30	-32.54	2.29	-23.95
应收类款项/资产总额(%)	37.65	38.62	48.52	52.93
营业利润率(%)	34.89	52.17	17.90	98.12
净资产收益率(%)	3.04	1.74	1.65	--
资产负债率(%)	65.45	73.09	69.97	71.41
全部债务资本化比率(%)	63.32	72.02	68.73	70.25
流动比率(%)	246.10	280.76	310.46	289.79
经营现金流动负债比(%)	-27.06	-31.57	2.83	--
全部债务/EBITDA(倍)	28.94	32.30	32.37	--

注: 2018 年 1~9 月财务数据未经审计。

分析师

竺文彬 宋金玲 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

评级观点

江阴高新区投资开发有限公司(以下简称“公司”)拟发行的 2019 年度第一期短期融资券(以下简称“本期短期融资券”)由江阴城市建设投资有限公司(以下简称“江阴城投”)提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保,有效提高了本期短期融资券的偿付安全性。

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,公司拟发行的本期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用状况、本期短期融资券偿还能力以及江阴城投担保能力的综合评估,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

优势

1. 公司是江阴高新区基础设施建设的唯一主体,业务具有一定专营性。
2. 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。
3. 2015~2017 年公司经营活动现金流入量对本期短期融资券保障能力较强。
4. 江阴城投对本期短期融资券提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保,有效提高了本期短期融资券偿付的安全性。

关注

1. 公司应收及预付类款项规模大,回款周期受高新区财政资金拨付效率的影响,对公司资金形成较大占用;公司现金类资产受限比例高且未使用授信额度小,存在短期支付压力。
2. 公司自身市场化运作程度不高,整体盈利能力弱。
3. 公司担保比率很高,存在或有负债风险。

4. 公司在建项目较少，且暂无较大规模投资计划，经营持续性有待观察。

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

2019 年度第一期短期融资券信用评级报告

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，于 2001 年成立，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（江阴经济开发区管理委员会下全资公司）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（江阴经济开发区管理委员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”），公司名称变更为现名，公司股东名称分别更名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 2018 年 9 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。

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。

截至 2018 年 9 月底，公司内设财务管理部、工程管理部 and 资产管理部 3 个职能部门，公司纳入合并范围的子公司合计 7 家。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 301.20 亿元，所有者权益合计 90.44 亿元。2017 年，公司合并口径实现营业收入 9.53 亿元，利润总额 1.58 亿元。

截至 2018 年 9 月底，公司合并资产总额 305.11 亿元，所有者权益合计 87.23 亿元。2018 年 1~9 月，公司合并口径实现营业收入 0.90 亿元，利润总额-3.21 亿元。

公司注册地址：江阴市长江路 201 号；法定代表人：徐小丹。

二、本期短期融资券概况

公司拟于 2019 年注册并发行 2019 年度第一期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”），发行金额 10 亿元，期限为 366 天，到期一次还本付息。本期短期融资券募集资金计划全部用于偿还公司有息债务。

本期短期融资券由江阴城市建设投资有限公司（以下简称“江阴城投”）提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

三、主体长期信用状况

公司成立于 2011 年，公司股东分别为高新区管委会、高新区投资服务中心和科技新城公司，高新区管委会直接和间接合计持有公司 100% 的股权。截至 2018 年 9 月底，公司注册资本 27.00 亿元，其实际控制人为高新区管委会。

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。公司集高新区的投资主体、开发建设载体和资本经营实体于一体。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。

公司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。2015~2017年，公司主营业务收入分别8.23亿元、2.70亿元和9.41亿元；同期，公司整体毛利率分别为40.50%、56.81%和20.87%。2018年1~9月，公司主营业务收入0.75亿元，全部为管理服务费收入，毛利率为100%。

近年公司资产较快增长，公司资产流动性偏弱，资产质量一般。公司所有者权益稳定性较好。随着项目建设不断投入，公司债务规模波动增长。公司负债结构以非流动负债为主，目前总体债务负担重。2015~2017年，公司营业收入波动增长，利润总额呈波动下降趋势。公司整体盈利能力弱。2015~2017年，公司流动比率和速动比率均持续增长，2017年底分别为310.46%和306.79%，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，公司短期偿债能力弱，存在较大短期支付压力；EBITDA对全部债务保障能力弱。

综合看，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）将公司主体长期信用级别评定为AA，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

近年来，公司流动资产波动增长，货币资金受限比例高；应收账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，公司资产流动性较弱。

2015~2017年，公司流动资产波动中有所增

长，年均复合增长9.02%，主要来自应收账款和其他应收款的增长。2017年底，公司流动资产251.80亿元，同比下降13.00%，主要系货币资金下降所致。

2017年底，公司货币资金45.69亿元，同比下降46.63%，主要系公司偿付部分应付票据所致。从构成看，银行存款27.75亿元，其他货币资金17.94亿元。其他货币资金全部为受限资金，受限比例为39.26%，受限比例高。

2015~2017年，公司应收账款快速增长，年均复合增长19.95%。2017年底，公司应收账款136.76亿元，同比增长7.44%。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。应收账款中2年以内的占46.10%，累计计提坏账准备0.69亿元，计提比例较低。应收账款的回款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。

2015~2017年，公司预付款项波动中有所增长，年均复合增长6.47%。2017年底，公司预付款项56.47亿元，同比下降10.66%，主要是部分预付的拆迁款以及代建款确认收入结转应收账款，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所致，预付款项中2年以内的占40.83%，2~3年占47.37%，3年以上占11.80%。

2015~2017年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长458.59%。2017年底，公司其他应收款9.40亿元，同比大幅增加9.05亿元，主要系新增应收江阴市财盛土地储备中心的土地转让款及往来款所致。公司累计计提坏账准备0.17亿元，计提比例低。

2015~2017年，公司存货快速下降，年均复合下降52.28%。公司存货全部为土地一级开发成本。2017年底，公司存货2.97亿元，同比下降71.57%，主要系三宗土地出让所致。

截至2018年9月底，公司流动资产255.92亿元，较上年底增长1.64%。其中，应收账款149.19亿元，较上年底增长9.09%，主要系当期新增应收中南红文化集团股份有限公司（以下简称“中

南红集团”)借款6.18亿元(根据公司出具的说明,目前已归还1.00亿元,剩余款项将于年底归还)、江阴市财盛土地储备中心借款2.50亿元以及江阴高新区财政局款项;其他应收款12.30亿元,较上年底增长30.94%,主要系由于被担保方华泰汽车集团有限公司(以下简称“华泰集团”)到期不能偿还债务,公司垫付5.00亿元,目前已回款2.45亿元,剩余款项未来将与“其他应付款”中公司应付华泰集团担保质押金2.51亿元进行冲抵。

2. 现金流分析

近年来,受代建业务投资减少影响,公司经营产生的现金净流量由负转正;公司收现质量差,对外部融资的依赖程度较高。

公司经营活动现金流主要是经营业务收支、收到政府补助以及与其他单位往来款等。2015~2017年,公司经营活动现金流入持续下降,年均复合下降36.49%,2017年为17.35亿元。2017年,公司收到其他与经营活动有关的现金15.32亿元,同比下降23.60%,主要为收到政府补助5.25亿元和收到的代建项目建设支出款8.78亿元。2015~2017年,公司经营活动现金流出持续下降,年均复合下降52.35%,2017年为15.06亿元。2017年,公司支付其他与经营活动有关的现金14.61亿元,同比下降73.13%,主要包括支付其他单位资金往来3.22亿元和支付的当年全部代建业务款9.77亿元。2015~2017年,公司经营活动现金流量净额分别为-23.30亿元、-32.54亿元和2.29亿元。2015~2017年,公司现金收入比分别为97.33%、40.86%、21.29%,公司收现质量差。

投资活动现金流方面,2015~2017年,公司投资活动现金流入分别为0.56亿元、39.46亿元、30.00亿元。2017年,公司收回投资收到的现金30.00亿元,主要为收回理财产品款。2015~2017年,公司投资活动现金流出分别为0.73亿元、42.37亿元、38.25亿元。2017年,公司投资支付的现金28.20亿元,主要为购买理财产品。

2015~2017年,公司投资活动现金流量净额分别为-0.16亿元、-2.92亿元和-8.24亿元。

筹资活动现金流方面,2015~2017年,公司筹资活动现金流入波动下降,年均复合下降20.23%;2017年为49.44亿元,同比下降60.34%,主要通过借款和发行债券筹资,其中借款收到现金40.64亿元,发行债券收到现金8.80亿元。2015~2017年,公司筹资活动现金流出波动增长,年均复合增长18.05%,2017年为58.90亿元,主要为偿还债务本息。2015~2017年,公司筹资活动现金流量净额波动幅度较大,分别为35.43亿元、48.88亿元、-9.46亿元。

2018年1~9月,公司经营活动现金流净额为-23.95亿元,其中收到其他与经营活动有关的现金11.48亿元,主要为收到的部分代建项目建设支出款以及往来款,支付其他与经营活动有关的现金36.24亿元,主要为支付的部分代建项目建设支出、中南红集团6.21亿元和华泰集团款项5.16亿元以及其他往来款。公司投资活动较少,2018年1~9月,公司投资活动现金流量净额为0.23亿元。2018年1~9月,公司筹资活动现金流量净额为6.32亿元。

3. 短期偿债能力分析

公司短期偿债能力弱,但考虑到股东对公司的支持力度较大,公司整体偿债风险较小;公司对外担保比率很高,存在或有负债风险。

从短期偿债能力指标看,2015~2017年,公司流动比率不断增长,三年分别为246.10%、280.76%和310.46%;同期,公司速动比率快速增长,三年分别为230.93%、270.62%和306.79%。2018年9月底,公司流动比率和速动比率分别为289.79%和286.42%。2015~2017年,公司经营现金流动负债比波动幅度较大,分别为-27.06%、-31.57%和2.83%。2018年9月底,公司现金类资产34.52亿元,为短期债务的0.45倍,不能覆盖短期债务。同时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

偿债能力弱，存在一定的短期支付压力。

截至2018年9月底，公司共获得各家商业银行授信额度为157.24亿元，已使用额度为142.06亿元，未使用额度7.65亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至2018年9月底，公司对外担保余额合计120.82亿元，担保比率为138.51%，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”，江阴市内的政府投融资主体）、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的政府投融资主体）、江阴暨南建设开发有限公司等单位（详见附件1-4），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2018年9月底，江阴城投资产规模701.55亿元，所有者权益232.57亿元；2018年1~9月，江阴城投实现营业收入7.44亿元，净利润6.73亿元。截至2018年9月底，临港开发资产规模342.17亿元，所有者权益121.44亿元；2018年1~9月，临港开发实现营业收入5.26亿元，净利润0.60亿元。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。

五、本期短期融资券偿债能力

1. 本期短期融资券对公司现有债务的影响

公司本期短期融资券发行金额为10.00亿元，相当于2017年底短期债务和全部债务的14.47%和5.03%，本期短期融资券对公司短期债务规模有一定影响。

2017年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为69.97%和68.73%。以2017年底财务数据为基础，在其他因素不变的情况下，预计本期短期融资券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至70.94%和69.77%，公司债务负担将略有加重。但考虑

到本期短期融资券所筹资金将用于偿还有息债务，公司实际债务负担将小于上述预测值。

2. 本期短期融资券偿还能力分析

2015~2017年，公司现金类资产剔除受限资金后分别为29.95亿元、42.45亿元和27.75亿元，分别为本期短期融资券发行金额的3.00倍、4.25倍、2.78倍。截至2018年9月底，公司现金类资产剔除受限资金后为10.34亿元，为本期短期融资券发行金额的1.03倍。2015~2017年，公司EBITDA分别为5.22亿元、7.09亿元和6.14亿元，分别为本期短期融资券发行金额的0.52倍、0.71倍和0.61倍。2015~2017年，公司经营活动产生的现金流入量分别为43.01亿元、22.41亿元和17.35亿元，分别为本期短期融资券发行金额的4.30倍、2.24倍和1.74倍。2015~2016年，公司经营活动现金流量净额均为负，对本期短期融资券发行金额无保障能，2017年为本期短期融资券发行金额0.23倍。

总体看，公司现金类资产及经营活动现金流入量对本期短期融资券的保障能力较强。

2. 担保方分析

本期短期融资券由江阴城投提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

江阴城投成立于2001年3月，原始注册资本20000万元，其中江阴市财政局出资18000万元，江阴市国联投资发展有限公司（以下简称“国联投资”）出资2000万元。2004年3月，江阴市财政局出资和江阴市国联投资发展有限公司以公司未分配利润转增资本，江阴城投注册资本变更为100000万元，其中江阴市财政局出资90000万元，国联投资出资10000万元。截至2018年3月底，江阴城投注册和实收资本均为10.00亿元，江阴城投股东为江阴市财政局和国联投资，持股比例分别为90%和10%，江阴城投实际控制人为江阴市财政局。

截至2018年3月底，江阴城投本部内设组织

人事部、项目管理部、融资部、计划财务部、资金管理部等7个职能部门；拥有3家全资子公司和1家控股子公司。

截至2017年底，江阴城投资产总额703.56亿元，所有者权益合计225.84亿元（含少数股东权益2.49万元）；2017年，江阴城投实现营业收入13.96亿元，利润总额4.83亿元。

截至2018年3月底，江阴城投资产总额696.63亿元，所有者权益合计226.73亿元（含少数股东权益0.48万元）；2018年1~3月，江阴城投实现营业收入2.54亿元，利润总额1.18亿元。

经联合资信评定，江阴城投主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。江阴城投担保能力很强，有助于提升本期短期融资券到期本息偿付安全性。江阴城投主体评级状况见附件3《江阴城市建设投资有限公司跟踪评级报告》。

江阴城投担保能力，本期短期融资券到期不能偿还的风险低，安全性高。

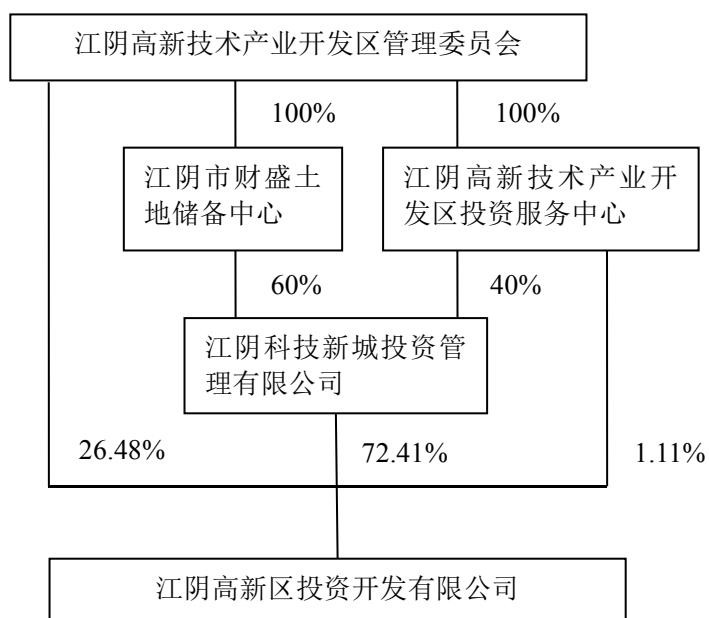
六、结论

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，在项目承接和财政补贴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。

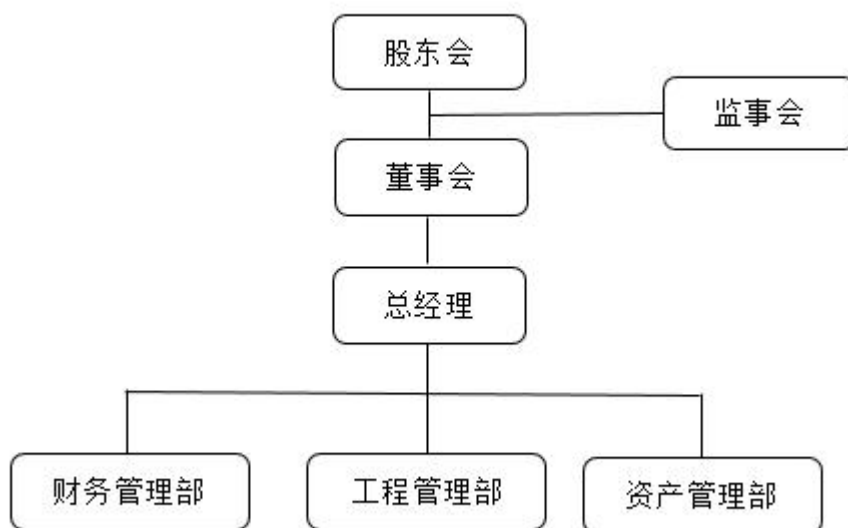
目前，公司资产以流动资产为主，资产质量一般，整体盈利能力弱；负债结构以非流动负债为主，总体债务负担重，存在较大短期支付压力。未来伴随着城镇化进程的推动和高新区政府财政实力的增强，高新区管委会将继续通过支付代建管理服务费和成本返还、政府补助等方式给予公司支持。

考虑到公司经营活动现金流入量对本期短期融资券的保护能力较强。综合考虑公司主体长期信用状况、本期短期融资券偿付能力及江

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 2018 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 2018 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
江阴城市建设投资有限公司	376450
江阴暨南建设开发有限公司	100950
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
江阴临港新城开发建设有限公司	327178
江阴临港新天地开发建设有限公司	37050
江苏江阴软件和文化创意产业发展有限公司	10000
江阴新港投资管理有限公司	20298
江阴市璜土城乡一体化建设发展有限公司	7800
江阴市黄金现代农业发展有限公司	11000
江阴市春申现代农业发展有限公司	9950
江阴港城投资发展有限公司	50000.00
江阴临港文化旅游发展有限公司	9000
江阴港发投资有限公司	9000
江阴市澄利资产经营投资有限公司	2400
江阴临港创业投资有限公司	63000
江阴市澄西资产经营管理有限公司	33000
江阴苏南港口发展有限公司	28000
江阴市海港国际物流有限公司	30000
江阴澄西生态农业发展有限公司	10000
江阴临港惠民新农村建设有限公司	13500
江阴临港国有资产经营有限公司	53610
合 计	1208186

资料来源: 公司提供

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	53.58	85.82	45.70	34.52
资产总额(亿元)	253.23	330.48	301.20	305.11
所有者权益(亿元)	87.48	88.94	90.44	87.23
短期债务(亿元)	71.34	90.53	69.11	76.46
长期债务(亿元)	79.66	138.45	129.65	129.56
全部债务(亿元)	150.99	228.98	198.77	206.02
营业收入(亿元)	9.25	5.77	9.53	0.90
利润总额(亿元)	2.67	1.55	1.58	-3.21
EBITDA(亿元)	5.22	7.09	6.14	--
经营性净现金流(亿元)	-23.30	-32.54	2.29	-23.95
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.10	0.05	0.07	--
存货周转次数(次)	0.59	0.21	1.12	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.02	0.03	--
现金收入比(%)	97.33	40.86	21.29	106.81
应收类款项/资产总额(%)	37.65	38.62	48.52	52.93
营业利润率(%)	34.89	52.17	17.90	98.12
总资本收益率(%)	1.85	2.04	1.83	--
净资产收益率(%)	3.04	1.74	1.65	--
长期债务资本化比率(%)	47.66	60.89	58.91	59.76
全部债务资本化比率(%)	63.32	72.02	68.73	70.25
资产负债率(%)	65.45	73.09	69.97	71.41
流动比率(%)	246.10	280.76	310.46	289.79
速动比率(%)	230.93	270.62	306.79	286.42
经营现金流动负债比(%)	-27.06	-31.57	2.83	--
全部债务/EBITDA(倍)	28.94	32.30	32.37	--

注：2018 年 1~9 月财务数据未经审计。

附件 3 江阴城市建设投资有限公司跟踪评级报告

附件 4 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-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 5-1 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 5-2 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 5-3 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场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。

级别设置	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

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 2019 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期短期融资券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。联合资信将在本期短期融资券正式发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

江阴高新区投资开发有限公司或本期短期融资券如发生重大变化，或发生可能对本期短期融资券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短期融资券相关信息，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本期短期融资券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。

信用等级公告

联合[2018] 1200 号

联合资信评估有限公司通过对江阴城市建设投资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,确定维持江阴城市建设投资有限公司主体长期信用等级为 AA⁺,维持“12 江阴城投债/PR 江阴债”信用等级为 AA⁺,“17 江阴城投 MTN001”信用等级为 AAA,“18 江阴城投 CP001”信用等级为 A-1,评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年六月二十二日



江阴城市建设投资有限公司跟踪评级报告

评级结果

 本次主体长期信用等级: AA⁺

 上次主体长期信用等级: AA⁺

债券简称	债券余额	到期兑付日	担保方级别	跟踪评级结果	上次评级结果
12 江阴城投债/PR 江阴债	1.80 亿元	2019/06/11	--	AA ⁺	AA ⁺
17 江阴城投 MTN001 ¹	15.00 亿元	2020/08/03	AAA	AAA	AAA
18 江阴城投 CP001	10.00 亿元	2019/01/18	AAA	A-1	A-1

本次评级展望: 稳定

上次评级展望: 稳定

评级时间: 2018 年 6 月 22 日

财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	49.43	59.88	64.96	59.23
资产总额(亿元)	605.77	659.19	703.56	696.63
所有者权益(亿元)	188.93	204.74	225.84	226.73
短期债务(亿元)	79.81	76.07	105.46	77.71
长期债务(亿元)	188.87	232.22	197.82	223.69
全部债务(亿元)	268.68	308.29	303.29	301.40
营业收入(亿元)	9.30	12.30	13.96	2.54
利润总额(亿元)	4.82	4.66	4.83	1.18
EBITDA(亿元)	6.90	8.72	11.32	--
经营性净现金流(亿元)	6.58	-17.30	30.39	4.47
营业利润率(%)	57.88	63.25	71.10	86.35
净资产收益率(%)	2.53	2.31	2.15	--
资产负债率(%)	68.81	68.94	67.90	67.45
全部债务资本化比率(%)	58.71	60.09	57.32	57.07
流动比率(%)	672.33	538.31	452.30	550.03
经营现金流动负债比(%)	7.36	-14.30	19.77	--
全部债务/EBITDA(倍)	38.95	35.33	26.80	--

注: 2018 年 1~3 月财务数据未经审计。

分析师

霍正泽 黄海伦

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

江阴城市建设投资有限公司(以下简称“公司”)是江阴市重要的基础设施建设主体。跟踪期内,江阴市经济稳步增长,公司持续获得政府的有力支持,营业收入有所增长。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)关注到公司存货占比大、债务规模大、担保比率高等因素对公司经营带来的不利影响。随着江阴市对当地基础设施建设的持续投入,公司未来经营有望保持稳定。

“17 江阴城投 MTN001”和“18 江阴城投 CP001”均由中债信用增进投资股份有限公司(以下简称“中债增”)提供不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定,中债增主体长期信用等级为 AAA,担保实力极强,有效提升了上述债券本息偿还的安全性。

综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺,并维持“12 江阴城投债/PR 江阴债”的信用等级为 AA⁺、“17 江阴城投 MTN001”的信用等级为 AAA、“18 江阴城投 CP001”的信用等级为 A-1,评级展望为稳定。

优势

1. 2017 年,江阴市位居百强县前列,其经济持续增长,为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 跟踪期内,公司获得了市政府在补贴方面持续有力支持。
3. 中债增对“17 江阴城投 MTN001”和“18 江阴城投 CP001”提供了不可撤销的连带责任保证担保,上述担保有效提升了债券本息偿付的安全性。

关注

1. 江阴市政府对公司竣工满 10 年项目回购执行情况较差,导致存货占比大且不断增长,对资金形成较大占用。

¹ 注:“17 江阴城投 MTN001”为永续中期票据,期限为 3+N, N 为续期数,所列到期兑付日为首次赎回权行权日。

2. 公司债务负担偏重，存在较大短期偿债压力。
3. 公司担保比率高，被担保企业经营性业务收入较少，主要依靠政府支持和补贴，公司存在一定或有负债风险。

声 明

一、本报告引用的资料主要由江阴城市建设投资有限公司（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。

江阴城市建设投资有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于江阴城市建设投资有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，股东仍为江阴市财政局和江阴市国联投资发展有限公司，持股比例分别为90%和10%，公司实际控制人为江阴市财政局。截至2018年3月底，公司注册和实收资本均为10.00亿元。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至2018年3月底，公司本部内设组织人事部、项目管理部、融资部、计划财务部、资金管理部等7个职能部门；拥有3家全资子公司和1家控股子公司。

截至2017年底，公司资产总额703.56亿元，所有者权益合计225.84亿元（含少数股东权益2.49万元）；2017年，公司实现营业收入13.96亿元，利润总额4.83亿元。

截至2018年3月底，公司资产总额696.63亿元，所有者权益合计226.73亿元（含少数股东权益0.48万元）；2018年1~3月，公司实现营业收入2.54亿元，利润总额1.18亿元。

公司注册地址：江阴市暨阳路10号；法定代表人：薛菁。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2018年5月底，联合资信所评债券“12江阴城投债/PR江阴债”、“17江阴城投MTN001”和“18江阴城投CP001”尚需偿还债券余额26.80亿元。跟踪期内，上述债券已按期足额支付本息，募集资金均已按规定用途使

用完毕。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
12 江阴城投债/PR 江阴债	9.00	1.80	2012/06/11	7
17 江 阴 城 投 MTN001	15.00	15.00	2017/08/03	3+N
18 江 阴 城 投 CP001	10.00	10.00	2018/01/18	1
合计	34.00	26.80	--	--

注：N为续期数。

资料来源：联合资信整理

截至2018年3月底，“12江阴城投债/PR江阴债”募投项目江阴市第四期经济适用房、廉租房和公共租赁住房项目（以下简称“汇雁城”项目）已于2017年11月完工验收合格。项目拟通过部分出让、部分出租实现收益，2018年1~3月，募投项目已实现销售收入2358.82万元。

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，但在其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以及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融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致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。特别是随着《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。

表 2 2017 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
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府债券融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017 年 7 月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目库清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券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	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；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 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
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 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资料来源：联合资信综合整理

2. 行业政策

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下，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）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性债务，并通过推行政府债务置换

的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，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。

2017 年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43 号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等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以支持城投企业的转型升级。

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 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 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。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司

作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、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将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

4. 区域经济概况

公司作为江阴市重要的基础设施建设主体，江阴市经济水平及未来发展对公司发展影响较大。

跟踪期内，江阴市经济持续增长，产业结构不断优化；全市社会投资略有增长，房地产市场销售情况向好。

根据《2017 年江阴市国民经济和社会发展统计公报》，2017 年，江阴市实现地区生产总值 3488.3 亿元，按可比价格计算，同比增长 7.2%。按常住人口计算，人均地区生产总值达 21.1 万元。全年实现第一产业增加值 41.6 亿元，同比下降 7.0%；第二产业增加值 1897.8 亿元，同比增长 6.7%；第三产业增加值 1548.8 亿元，同比增长 8.2%。三次产业比例调整为 1.2:54.4:44.4，三产增加值占 GDP 比重较上年提高 0.7 个百分点。

2017 年，江阴市投资呈现小幅增长。全年实现固定资产投资 1153.0 亿元，同比增长 1.8%。分产业投向：第一产业投资 6.7 亿元，同比增长 78.5%，第二产业投资 562.9 亿元，同比增长 13.6%，第三产业投资 583.4 亿元，同比下降 7.7%。全年实现房地产开发投资 179.9 亿元，同比下降 36.0%；商品房施工面积 1418.8 万平方米，同比下降 7.4%。商品房销售面积 318.2 万平方米，同比增长 36.6%。商品房销售成交总额 256.6 亿元，同比增长 51.6%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东和实际控制人未发生变化，实际控制人仍为江阴市财政局。

2. 竞争优势

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，作为江阴市最大的基础设施建设主体，主要负责江阴市区域内重点城市建设、交通道路以及保障房建设。

3. 外部支持

2017年江阴市持续位列百强县前茅，财政收入持续增长，财政实力较强；江阴市财政局作为公司股东和实际控制人，跟踪期内持续给予了公司有力支持。

根据江阴市财政局提供的《江阴市政府性债务余额及综合财力统计表》，2017年，江阴市地方综合财力292.31亿元，同比增长6.90%。地方一般预算收入235.16亿元，同比增长2.28%。其中税收收入195.86亿元，占比83.29%；上级补助收入21.69亿元，较上年下降13.21%；基金收入33.72亿元，同比增长98.59%。同期，根据《关于2017年财政预算执行情况和2018年财政预算草案的报告》，江阴市一般公共预算支出228.8亿元，同比增长1.1%，其中71%以上用于民生支出。财政自给率103.48%，财政自给能力强。

截至2017年底，江阴市政府全部债务余额168.52亿元（直接债务余额+救助责任的债务×50%）。其中直接债务余额140.49亿元、救助责任债务余额56.06亿元，政府债务率57.65%（（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%），较上年的63.07%有所下降，债务负担一般。

2017年，公司收到政府补助款5.00亿元，较上年保持稳定。

4. 企业信用记录

跟踪期内，公司过往债务履约情况良好，未发现不良信用记录。

根据中国人民银行《企业信用报告（银行专业版）》（NO.B201705160197617700），截至2018年5月11日，公司无未结清的不良信贷信息记录。

截至2018年5月22日，公司未被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司依据《公司章程》及管理制度有序推进各项事务。公司管理制度完善，人员构成合理，能满足日常工作需要。

七、经营分析

跟踪期内，公司业务构成未发生变化，基础设施建设业务正常开展，项目管理费收入快速增长。2018年一季度保障房业务实现销售收入。

2017年，公司实现营业收入13.96亿元，同比增长13.45%。其中项目管理费收入10.31亿元，占比持续上升至73.89%；综合毛利率上升至72.45%。公司其他业务包括房屋租赁收入、环卫工程结算收入和信息技术服务费等。其他业务毛利率持续为负主要是房屋租赁毛利率为负所致，系公司标准厂房并未全部租出，相关折旧费用高于现有收入所致。

2018年1~3月，公司实现营业收入2.54亿元，以项目管理费收入为主，综合毛利率87.84%。

表3 公司近年各业务板块收入构成情况（单位：万元、%）

项 目	2016 年			2017 年			2018 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
项目管理费	87063.64	70.77	100.00	103135.33	73.89	100.00	22641.51	89.18	98.40
其中：满 10 年暂未 回购项目管理费	1760.80	1.43	100.00	2651.74	1.90	100.00	562.94	2.22	100.00
代建项目回购	34145.53	27.75	-18.60	34748.81	24.90	-3.99	--	--	--
保障房销售	--	--	--	--	--	--	2358.82	9.29	-1.75
其他	1821.37	1.48	-23.03	1693.91	1.21	-36.54	387.60	1.53	16.26
合计	123030.54	100.00	65.26	139578.05	100.00	72.45	25387.93	100.00	87.84

资料来源：公司审计报告

跟踪期内，公司项目管理费收入快速增长，竣工满10年项目政府回购执行情况差。由于资金回笼不及时，未来公司存在一定筹资压力。

跟踪期内，公司代建业务模式和账务处理方式未发生变化。公司受江阴市政府委托进行基础设施建设，每年按代建项目已竣工决算金额的6%收取项目管理费，在工程项目竣工决算满10年后，可选择以不低于原决算价格出售该项目资产给市政府或者取得该项目资产经营权（由于绝大部分需回购的资产无法产生收益，故公司基本采用出售给市政府方式）。自2015年开始，对于竣工满10年尚未回购的项目，公司继续按竣工决算金额的6%收取项目管理费。项目管理费由江阴市财政局汇算拨付，公司确认收入并于第二年全额收回管理费资金。

2017年，公司确认项目管理费收入10.31亿元，同比增长18.46%。其中对竣工满10年但尚未回购项目收取的管理费0.27亿元。公司已于2018年一季度收到上年项目管理费回款8.00亿元。2018年1~3月，公司项目管理费收入2.26亿元，毛利率89.18%，毛利率未达到100%主要系将原应计入代建项目回购业务的成本计入该板块所致。

表4 截至2017年底公司代建管理项目情况

（单位：个、亿元）

项目	项目数	总投资	完工项目 总投资	在建项目 总投资
路桥资产	578	378.61	199.30	179.31
城市管网	73	55.55	12.17	43.38
其他市政 资产	871	226.46	65.40	161.06

合计	1522	660.62	276.87	383.75
----	------	--------	--------	--------

资料来源：公司提供

截至2017年底，公司共承接基础设施代建项目1522个，完工581项；完工项目总投资额276.87亿元，公司累计决算项目金额合计213.81亿元（与总投资额存在差异系总投资额为概算数，存在较大不确定性所致）。除政府回购外（回购部分计入在代建项目回购收入），剩余已竣工决算项目196.20亿元（其中185.05亿元计入“存货——开发产品”科目，差额部分为无偿划出的资产，反映在“营业外支出”）。

代建项目回购方面，2017年江阴市政府以3.65亿元（计入代建项目回购收入3.47亿元，其余为增值税）回购2014~2016年项目。截至2017年底，市政府应付回购款39.11亿元，实际回购17.61亿元，政府回购执行情况较差（未回购部分包含2006年和2007年满10年项目，实际计算满十年暂未回购项目管理费仅计算了2006年未回购部分，即4.48亿元）。对于竣工满10年尚未回购的项目，公司继续按竣工决算金额的6%收取项目管理费。2017年，公司代建项目回购毛利率-3.99%，毛利率为负主要系营改增后部分回购款用于缴纳增值税未计入收入，造成结转成本大于收入所致。

跟踪期内，公司负责的保障房项目已完工验收，并于2018年一季度开始实现销售收入。

公司保障房业务系负责的“汇雁城”项目。“汇雁城”项目总投资15.84亿元（其中9.00亿元由公司2012年6月发行的企业债“12江阴城投

债”募集所得)，项目已于2017年11月完工验收合格。截至2017年底，已实际支付工程款11.05亿元（计入“存货—开发成本”中的“其他市政资产”科目）。2018年1~3月，项目已实现销售收入2358.82万元，毛利率-1.75%，毛利率为负主要系决算前预估成本比实际成本偏高所致。

公司未来仍将以基础设施建设业务为主，业务持续性较好；公司在建项目待投资规模较大，每年计划投资规模稳定。

公司目前在建项目及已承接但未完工项目投资总额共计383.75亿元，截至2017年底已完成投资322.49亿元（计入“存货-开发成本”），资金来源于公司自筹、银行贷款和财政资金。未来公司计划投资规模保持稳定。

表5 公司未来项目投资计划情况（单位：亿元）

项目		总投资	截至 2017 年底已投资	计划投资		
				2018 年	2019 年	2020 年
在建工程项目	路桥资产	179.31	158.82	4.10	4.10	4.10
	城市管网	43.38	33.42	2.00	2.00	2.00
	其他市政资产	161.06	130.25	6.10	6.10	6.10
合计		383.75	322.49	12.20	12.20	12.20

资料来源：公司提供

八、财务分析

公司提供了2017年度合并财务报告，天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2018年1~3月财务数据未经审计。

2017~2018年3月，公司合并范围未发生变化，财务数据的可比性强。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长；资产中存货（主要是公司代建项目投入）占比大，对资金占用较大且存货中资本化利息部分占比逐年提高；资产流动性较弱，资产质量一般。

2017 年底，公司资产总额 703.56 亿元，同比增长 6.73%，主要系存货增长所致。公司资产以流动资产为主。

表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	50.07	7.60	54.29	7.72	52.08	7.48
应收账款	11.83	1.79	14.73	2.09	9.13	1.31
其他应收款	27.20	4.13	22.51	3.20	13.12	1.88
存货	552.06	83.75	593.00	84.29	606.87	87.12
流动资产	650.98	98.76	695.36	98.84	688.47	98.83
非流动资产	8.20	1.24	8.19	1.16	8.15	1.17
资产总额	659.19	100.00	703.56	100.00	696.63	100.00

注：公司流动资产和非流动资产总和与资产综合存在不一致系四舍五入所致。

资料来源：根据公司审计报告整理

2017年底，公司流动资产695.36亿元，同比增长6.82%。公司货币资金54.29亿元，同比增长8.42%。其中绝大部分为银行存款，货币资金中无使用受限资金。应收账款14.73亿元，

同比增长24.51%，其中应收一年内江阴市财政局收入欠款占比99.83%。其他应收款22.51亿元，同比下降17.25%，主要系与当地政府部门和国有企业往来款下降所致。其他应收款以往

来款为主，前五名欠款单位合计占比74.02%，集中度高；其他应收款账龄在2年内的占74.85%，账龄较短；公司累计计提坏账准备1.78亿元。受公司代建项目回款周期长且政府回购执行情况较差影响，公司存货规模很大，2017年底存货593.00亿元，同比增长7.41%，主要系代建项目持续投入以及较大规模债务产生的资本化利息计入所致。公司存货中开发成本407.93亿元（其中在建的代建项目322.49亿元、土地资产85.44亿元）、开发产品185.05亿元（全部为完工已决算项目，根据该金额确认项目管理费收入）和少量工程施工和原材料，存货未计提跌价准备。2017年底，公司非流动资产8.19亿元，较上年底保持稳定，非流动资产构成较上年底变化不大。

截至2018年3月底，公司资产总额696.63亿元，较2017年底略有下降。由于公司收到江阴市财政局收入欠款和与当地国有企业往来款收回较多，公司应收类款项快速下降。

2. 资本结构

跟踪期内，公司成功发行永续中票，所有者权益有所增长。

2017年底，公司所有者权益225.84亿元（含少数股东权益2.49万元），同比增长10.31%，主要系公司于2017年8月成功发行15.00亿元永续中票（计入“其他权益工具”）所致。所有者权益构成较上年底变化不大，其中资本公积174.91亿元，较上年底增加1.35亿元，系部分项目完工结转时上级专项拨款转增所致。

2018年3月底，公司所有者权益构成较上年底变化不大。

跟踪期内，由于公司原应付江阴市国有资产经营有限公司（以下简称“江阴公有”）往来款变为有息债务，公司债务规模快速增长，债务结构以长期债务为主，债务负担依然偏重。

2017年底，公司负债总额477.71亿元，同比增长5.12%，主要系其他应付款、应付债券和长期应付款快速增长所致。公司负债以非流动负债为主。

表7 公司主要负债和所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016年		2017年		2018年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他应付款	32.23	4.89	45.74	6.50	43.13	6.19
一年内到期的非流动负债	72.02	10.93	97.46	13.85	67.71	9.72
流动负债	120.93	18.35	153.74	21.85	125.17	17.97
长期借款	198.62	30.13	144.02	20.47	149.89	21.52
应付债券	33.60	5.10	53.80	7.65	73.80	10.59
长期应付款	101.30	15.37	126.15	17.93	120.86	17.35
非流动负债	333.52	50.60	323.97	46.05	344.73	49.49
负债总额	454.45	68.95	477.71	67.90	469.90	67.45
实收资本	10.00	1.52	10.00	1.42	10.00	1.44
资本公积	173.57	26.33	174.91	24.86	174.91	25.11
其他权益工具	--	--	14.91	2.12	14.91	2.14
未分配利润	16.85	2.56	21.20	3.01	22.09	3.17
所有者权益合计	204.74	31.05	225.84	32.10	226.73	32.55
负债和所有者权益合计	659.19	100.00	703.56	100.00	696.63	100.00

注：公司负债总额和所有者权益合计总和与负债和所有者权益合计数不一致系四舍五入所致。

资料来源：根据公司审计报告整理

2017 年底，公司流动负债 153.74 亿元，同比增长 27.13%。公司其他应付款 45.74 亿元，同比增长 41.92%，主要系与江阴市财政局转贷暂存款、工程款（2017 年底为 36.46 亿元，同比增加 5.29 亿元）以及与江阴市其他事业单位（包括江阴市国土资源局、环卫所等）的往来款增加所致；一年内到期的非流动负债 97.46 亿元，同比增长 35.23%，主要系较大规模长期借款转入所致。

2017 年底，公司非流动负债 323.97 亿元，同比略有下降。公司长期借款 144.02 亿元，同比减少 54.59 亿元；应付债券 53.80 亿元，同比增加 20.20 亿元；长期应付款 126.15 亿元，同比增长 24.53%，主要系应付江阴公有往来款（2017 年底为 59.51 亿元，同比增加 23.91 亿元）增加所致，长期应付款中往来款 101.94 亿元、其他借款 19.00 亿元以及融资租赁款 4.75 亿元，其中其他借款、融资租赁款以及与江阴公有往来款 59.51 亿元（公司自 2017 年起每月底按往来款金额的 6% 支付江阴公有利息）均为有息债务。

2018 年 3 月底，公司负债总额 469.90 亿元，较上年底略有下降，系公司有息债务兑付所致。其中一年内到期的非流动负债 67.71 亿元，同比减少 29.76 亿元；应付债券 73.80 亿元，同比增加 20.00 亿元，系当期成功发行 10.00 亿元短期融资券“18 江阴城投 CP001”和 10.00 亿元私募债“18 江阴城投 PPN001”。

2017 年底，公司全部债务 303.29 亿元，同比下降 1.62%，以长期债务为主（占 65.23%）；2018~2020 年，公司到期债务分别为 105.46 亿元、69.00 亿元和 97.32 亿元，2018 年债务偿还压力较大。2017 年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均有所下降，分别为 67.90%、46.69%和 57.32%，2018 年 3 月底，上述指标分别为 67.45%、49.66%和 57.07%。若将部分长期应付款中有息债务纳入有息债务核算，2017 年底和 2018 年 3 月底，公司调整后全部债务分别

为 386.55 亿元和 384.66 亿元，调整后全部债务资本化比率分别为 63.12%和 62.92%。公司债务负担重。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入快速增长，营业利润率高；但财务费用对公司利润侵蚀加大，公司整体盈利能力依然较差；利润总额对财政补贴依赖大。

2017 年，公司实现营业收入 13.96 亿元，同比增长 13.45%，主要系项目管理费收入增长所致；同期，营业成本下降 10.04%，系代建回购业务毛利率有所上升所致。由于营业收入增长且营业成本下降，2017 年公司营业利润率上升至 71.10%。

2017 年，公司期间费用 7.28 亿元，同比增长 52.50%。其中财务费用 7.14 亿元，同比增长 53.59%，系新增江阴公有利息支出所致。期间费用率由 2016 年的 38.79% 上升至 52.14%，公司对财务成本控制能力有所下降。

2017 年，公司营业外收入 5.02 亿元，其中政府补助 5.00 亿元；公司营业外支出主要为养护补贴、工程补贴等必要支出。2017 年，公司实现利润总额 4.83 亿元。

2017 年，公司调整后总资本收益率和净资产收益率分别为 1.83% 和 2.15%，较 2016 年保持稳定。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 2.54 亿元，相当于 2017 年全年的 18.19%，由于当期无毛利率较低的代建项目回购收入，营业利润率上升至 86.35%；公司利润总额 1.18 亿元。

4. 现金流分析

跟踪期内，由于公司经营活动中收到的往来款较多，经营活动现金净流量由负转正。由于经营活动产生的现金流量净额较大且 2017 年来公司逐步控制存量债务规模，公司筹资活动有所收缩。

公司经营活动现金流主要包括经营业务

收支、政府补助以及与当地政府单位和国有企业的往来款等。2017年，公司经营活动现金流入71.78亿元，同比增长33.81%，主要系收到的江阴公有往来款快速增加所致；同期，由于公司支付的往来款大幅下降，公司经营活动现金流出下降至41.40亿元，同比下降41.65%。公司经营活动现金流量净额30.39亿元。现金收入比84.93%，较上年保持稳定，由于公司当年确认的项目管理费收入和代建项目回购收入均于第二年实现回款（2016年确认的管理费收入和代建项目回购均已于2017年全额收回），实际现金收入比将高于上述测算值。同时考虑到江阴市政府对满10年的代建项目回购执行情况差，公司整体收入实现质量较差。

2017年，公司投资活动很少，投资活动现金流量净额-0.12亿元。

2017年，由于经营活动产生的现金流量净额较大。同时，为控制存量债务规模，公司筹资活动现金流入快速下降。筹资活动现金流入89.41亿元，以银行借款和发行债券为主，此外吸收投资收到的现金14.91亿元系公司当年发行永续中票收到的现金；收到其他与筹资活动有关的现金5.00亿元，系收到的租赁贷款；公司筹资活动现金流出115.46亿元，主要是偿还债务本息。其中分配股利、利润或偿付利息支付的现金27.49亿元，全部为利息支出，大部分作为资本化处理计入“存货”。筹资活动现金流量净额-26.05亿元。

2018年1~3月，公司经营活动中收入回款高于当期代建项目支出，经营活动表现为持续净流入（为4.47亿元）；现金收入比上升至334.62%。筹资活动净流出6.67亿元。

5. 偿债能力

公司现金类资产无法覆盖短期债务且尚未使用的授信额度较少，公司短期偿债压力较大；公司有息债务规模大，长期偿债能力弱，担保比率高。

2017年底，由于公司流动负债快速增长，

流动比率和速动比率分别下降至452.30%和66.58%，考虑到公司存货主要为已完工和在建的政府代建项目，公司整体流动性较弱。2017年，公司经营现金流动负债比19.77%。2017年和2018年3月底，公司现金类资产分别为64.96亿元和59.23亿元，对2018年3月底短期债务保障倍数分别为0.74倍和0.68倍。总体看，公司短期偿债能力较弱。

2017年，公司EBITDA为11.32亿元，同比增长29.72%，系当年费用化利息支出快速增长所致；公司调整后全部债务/EBITDA由2016年的37.37倍下降至34.15倍。总体看，公司长期偿债能力较弱。

截至2018年3月底，公司合并口径共获得各商业银行授信额度141.54亿元，已使用授信额度125.64亿元，尚未使用的授信额度15.90亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2018年3月底，公司对外担保余额177.04亿元，担保比率为78.08%，被担保企业主要为江阴高新区投资开发有限公司、江阴市国有资产经营有限公司、江阴普惠建设有限公司、江阴市旅游文化产业发展有限公司等江阴市内的政府城投企业和政府非盈利性事业单位。公司对外担保规模大，担保比率高，且被担保企业经营性业务收入少，主要依靠政府支持和补贴，公司存在一定的或有负债风险。

九、存续期内债券偿债能力

公司存续债券短期兑付压力小，2020年偿债集中度相对较高。

2018年3月底，公司存续债券余额90.60亿元（含永续中票），其中一年内到期的应付债券11.80亿元（含10.00亿元“18江阴城投CP001”和1.80亿元“12江阴城投债/PR江阴债”），2020年将达到存续债券待偿本金峰值49.00亿元（假定公司永续中票于首次可行权日赎回）。

2017年底，公司现金类资产64.96亿元；2017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71.78亿元、30.39亿元和11.32亿元，对公司存续债券保障情况如下表。总体看，公司现金类资产对一年内到期的债券余额保障能力强。

表8 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2018年3月底
一年内到期债券余额	11.80
未来待偿债券本金峰值	49.00
现金类资产/一年内到期债券余额	5.51
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.46
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.62
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.23

资料来源：联合资信整理

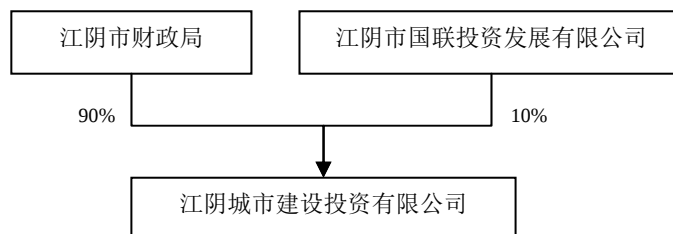
此外，中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增”）对“17江阴城投MTN001”的本金、相应票面利息及按照递延支付利息条款已经递延的所有利息产生的孳息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用提供不可撤销的连带责任保证；对“18江阴城投CP001”的本金、相应票面利息、因公司未履行或未完全履行向票据持有人的兑付义务而产生的违约金、损害赔偿金和实现债权的费用提供不可撤销的连带责任保证。

根据联合资信于2017年7月3日出具的中债增的主体评级报告，中债增主体长期信用等级为AAA，担保实力极强，有效增强了“17江阴城投MTN001”和“18江阴城投CP001”本息偿还的安全性。

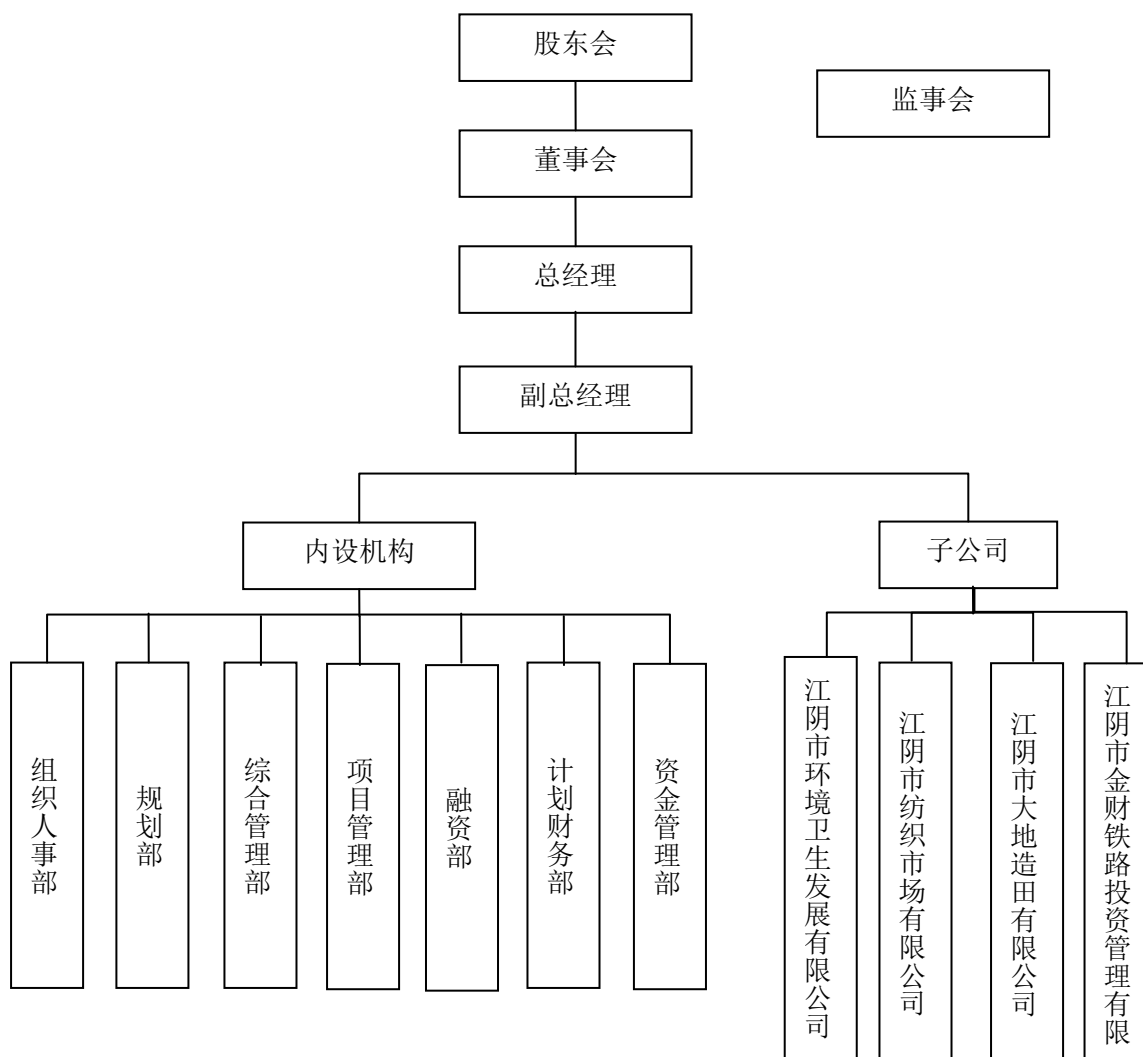
十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，并维持“12江阴城投债/PR江阴债”的信用等级为AA⁺、“17江阴城投MTN001”的信用等级为AAA、“18江阴城投CP001”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织架构图



附件 2 截至 2018 年 3 月底对外担保明细（单位：万元）

被担保单位	担保金额	担保期限
江阴市公有资产经营有限公司	20000.00	2018.1.1-2018.12.28
江阴市公有资产经营有限公司	20000.00	2018.1.2-2020.1.2
江阴市公有资产经营有限公司	20000.00	2018.1.2-2020.1.2
江阴市公有资产经营有限公司	30000.00	2018.3.13-2018.9.13
江阴市公有资产经营有限公司	8000.00	2016.2.25-2019.2.24
江阴市公有资产经营有限公司	12000.00	2015.8.28-2018.8.27
江阴市公有资产经营有限公司	10000.00	2018.3.21-2019.3.20
江阴市公有资产经营有限公司	100000.00	2016.6.16-2019.6.15
江阴市公有资产经营有限公司	10000.00	2018.1.3-2018.7.3
江阴市公有资产经营有限公司	40000.00	2018.1.16-2018.7.16
江阴市公有资产经营有限公司	24000.00	2017.4.28-2018.4.27
江阴市公有资产经营有限公司	10000.00	2017.1.25-2020.1.25
江阴市公有资产经营有限公司	10000.00	2017.11.30-2020.8.31
江阴市华水农业水利开发建设投资有限公司	50000.00	2017.2.13-2022.2.13
江阴市新农村建设发展有限公司	25000.00	2013.7.19-2018.6.30
江阴市新农村建设发展有限公司	35000.00	2013.12.25-2018.12.24
江阴市新农村建设发展有限公司	28000.00	2016.2.25-2019.3.25
江阴市新农村建设发展有限公司	40000.00	2016.6.17-2019.6.16
江阴市新农村建设发展有限公司	50000.00	2016.12.16-2019.11.29
江阴市新农村建设发展有限公司	20000.00	2016.12.28-2019.12.28
江阴市旅游文化产业发展有限公司	20000.00	2016.12.15-2019.12.13
江阴市旅游文化产业发展有限公司	20000.00	2018.1.19-2019.1.18
江阴市旅游文化产业发展有限公司	10000.00	2017.12.22-2020.12.22
江阴市旅游文化产业发展有限公司	10000.00	2018.1.2-2019.1.2
江阴市旅游文化产业发展有限公司	18000.00	2017.9.29-2020.9.29
江阴市旅游文化产业发展有限公司	15000.00	2017.11.14-2018.5.14
江阴市旅游文化产业发展有限公司	5000.00	2017.11.14-2018.11.14
江阴市旅游文化产业发展有限公司	10000.00	2017.11.17-2018.11.17
江阴市旅游文化产业发展有限公司	30000.00	2018.1.25-2018.7.24
江阴市旅游文化产业发展有限公司	8000.00	2018.3.31-2021.3.30
江阴市旅游文化产业发展有限公司	10000.00	2018.1.31-2019.1.30
江阴电力投资有限公司	20000.00	2017.8.3-2020.8.3
江阴市城乡给排水有限公司	12000.00	2017.5.2-2018.5.2
江阴市城乡给排水有限公司	13000.00	2018.1.19-2019.1.19
江阴市新国联投资发展有限公司	50000.00	2017.12.15-2020.12.15
江阴高新区投资开发有限公司	48000.00	2014.7.8-2019.7.7
江阴高新区投资开发有限公司	45000.00	2014.11.27-2019.11.27
江阴高新区投资开发有限公司	50000.00	2016.4-2021.4
江阴高新区投资开发有限公司	100000.00	2016.9.8-2021.12.21
江阴高新区投资开发有限公司	20000.00	2016.7.14-2021.12.21

江阴高新区投资开发有限公司	20000.00	2016.12-2022.12
江阴高新区投资开发有限公司	30000.00	2017.5-2020.5
江阴扬子江科技发展有限公司	10000.00	2017.3.14-2018.3.14
江阴扬子江科技发展有限公司	10000.00	2017.7.18-2018.7.17
江阴扬子江科技发展有限公司	10000.00	2017.10.24-2018.10.24
江阴扬子江创智投资发展有限公司	10000.00	2017.12.25-2018.9.14
江阴高新区开隆投资有限公司	15000.00	2017.9.21-2018.9.21
江苏华东石化物资交易市场有限公司	3000.00	2017.11.14-2018.11.13
江阴港发投资有限公司	40000.00	2013.6.28-2019.5.31
江阴港发投资有限公司	28000.00	2014.12.8-2022.12.7
江阴临港新城开发建设有限公司	40000.00	2014.11.28-2019.11.27
江阴临港机械装备产业投资发展有限公司	7000.00	2018.1.18-2018.12.20
江阴临港机械装备产业投资发展有限公司	70000.00	2015.1.30-2019.12.30
江阴临港创业投资有限公司	30000.00	2015.2.17-2020.2.16
江阴临港机械装备产业投资发展有限公司	35000.00	2015.6.16-2020.3.20
江阴临港新城开发建设有限公司	35000.00	2018.1-2021.1
江阴临港新城开发建设有限公司	50000.00	2015.11.24-2020.11.24
江苏江阴-靖江工业园区投资开发有限公司	12000.00	2017.3.24-2020.3.23
江苏恒德港口发展有限公司	4000.00	2017.5.18-2018.5.11
江苏恒德港口发展有限公司	8000.00	2017.6.15-2018.5.25
江苏省江阴经济开发区靖江园区扬子江仓储有限公司	5000.00	2017.3.27-2018.3.26
江苏省江阴经济开发区靖江园区扬子江仓储有限公司	6000.00	2017.5.16-2018.5.15
江阴暨南建设开发有限公司	30000.00	2015.6.26-2020.6.25
江阴暨南建设开发有限公司	6000.00	2018.3.28-2019.3.28
江阴暨南建设开发有限公司	9000.00	2017.8.17-2018.8.17
江阴高青建设有限公司	6000.00	2017.6.16-2018.6.16
江阴普惠建设有限公司	20000.00	2014.11.4-2019.9.20
江阴普惠建设有限公司	30000.00	2016.6.29-2019.6.27
江阴普惠建设有限公司	62000.00	2014.9.30-2019.9.20
江阴市秦望山产业园投资发展有限公司	45500.00	2016.11.22-2019.11.22
江阴市绿城旅游文化产业发展有限公司	3000.00	2017.9.8-2018.9.7
江阴市绿城旅游文化产业发展有限公司	1900.00	2017.6.23-2018.6.23
江阴市迎秀农业发展有限公司	3000.00	2016.12-2019.12
合计	1770400.00	--

附件 3 公司主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	49.43	59.88	64.96	59.23
资产总额(亿元)	605.77	659.19	703.56	696.63
所有者权益(亿元)	188.93	204.74	225.84	226.73
短期债务(亿元)	79.81	76.07	105.46	87.71
长期债务(亿元)	188.87	232.22	197.82	213.69
全部债务(亿元)	268.68	308.29	303.29	301.40
调整后全部债务(亿元)	274.96	336.02	386.55	384.66
营业收入(亿元)	9.30	12.30	13.96	2.54
利润总额(亿元)	4.82	4.66	4.83	1.18
EBITDA(亿元)	6.90	8.72	11.32	--
经营性净现金流(亿元)	6.58	-17.30	30.39	4.47
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.63	0.71	0.59	--
存货周转次数(次)	0.01	0.01	0.01	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.02	0.02	--
现金收入比(%)	92.75	84.54	84.93	334.62
营业利润率(%)	57.88	63.25	71.10	86.35
总资本收益率(%)	1.42	1.68	2.12	--
调整后总资本收益率(%)	1.42	1.60	1.83	--
净资产收益率(%)	2.53	2.31	2.15	--
长期债务资本化比率(%)	49.99	53.14	46.69	49.66
全部债务资本化比率(%)	58.71	60.09	57.32	57.07
调整后全部债务资本化比率(%)	59.27	62.14	63.12	62.92
资产负债率(%)	68.81	68.94	67.90	67.45
流动比率(%)	672.33	538.31	452.30	550.03
速动比率(%)	110.20	81.80	66.58	65.19
经营现金流动负债比(%)	7.36	-14.30	19.77	--
全部债务/EBITDA(倍)	38.95	35.33	26.80	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	39.86	38.51	34.15	--

注：2018 年 1~3 月财务数据未经审计；2.调整后全部债务=短期债务+长期债务+长期应付款中有息部分。

附件 4 中债信用增进投资股份有限公司 主体长期信用评级报告

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%
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
 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 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 6-3 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。

附件 6-4 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