

信用等级公告

联合〔2020〕1151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 2020 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 2020 年度第一期中期票据信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年五月十九日



江阴高新区投资开发有限公司

2020 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

债项概况:

本期中期票据发行规模: 1 亿元

本期中期票据期限: 3+2 年, 附存续期第 3 年末公司调整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: 偿还有息债务

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

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,业务专营优势明显。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了近年来公司外部发展环境良好,并持续在政府补助等方面获得有力的外部支持。同时,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、债务负担重、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。

本期中期票据发行对公司现有债务规模影响小,公司经营现金流入量对本期中期票据的保障程度很强。

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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司主体偿债风险很低,本期中期票据到期不能偿还的风险很低,安全性很高。

优势

1. 外部发展环境良好。近年来,江阴高新区经济和财政实力稳定增长,为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 业务专营优势明显。公司为江阴高新区内唯一的基础设施建设主体,业务专营优势明显。
3. 外部支持持续有力。近年来,公司在政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

关注

1. 资产质量一般。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

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				调整子级
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

性较弱，资产质量一般。

2. **债务负担重且存在较大的短期偿付压力，债务结构有待改善。**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%，债务负担重，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。**截至 2020 年 3 月底，公司对外担保余额合计 96.83 亿元，担保比率达到 104.23%。
4. **利润总额对财政补贴依赖性强。**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 年一季报财务数据未经审计

主体评级历史:

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	2020/05/19	张雪婷、王中天	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
AA	稳定	2015/07/07	黄静雯、张庆扬	基础设施建设投资企业信用评级分析要点（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均无版本编号

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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，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

2020 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，于 2001 年成立，初始注册资本 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属全资子公司）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（江阴经济开发区管理委员会下属一级全资事业单位）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 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。

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。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

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。

二、本期中期票据概况

公司本次拟发行 2020 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行规模 1.00 亿元，发行期限为 3+2 年，附存续期第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。本期中期票据采用固定利率，每年付息一次，到期一次还本。募集资金全部用于偿还公司有息债务。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，我国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行

2019年以来中国经济增速继续下行，全年GDP同比增长6.1%（见表1），为2008年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长6.4%，前二季度累计同比增长6.3%，

前三季度累计同比增长均为6.2%，逐季下滑态势明显。2020年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP同比增长-6.8%，是我国有GDP统计数据以来首次出现大幅负增长。

表1 2016—2020年一季度我国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1.增速及增幅均为同比增长情况

2.出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3.GDP增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP为不变价规模

4.城镇失业率统计中，2016-2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：国家统计局，wind，联合资信整理

2019年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020年一季度三大需求全面大幅收缩

2019年，社会消费品零售总额同比增长8.0%，较上年下滑1.0%，其中网上零售额10.6万亿元，同比增长16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长5.4%，比上年低0.5个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为3.1%，比上年低6.4个百分点；基础设施投资增速为3.8%，与上年持平；房地产投资增速为9.9%，比上年高0.4个百分点。民间投资增速为4.7%，比上年低4.0个百分点；国有投资增速为6.8%，比上年高4.9个百分点。2019年，货物进出口总额31.54万亿元，同比增长3.4%，增速比上年回落6.3个百分点。其中，出口增长5.0%，进口增长1.6%。进出口顺差2.92万

亿元，同比扩大25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长8.0%、14.1%、-10.7%和0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口9.27万亿元，增长10.8%。2020年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020年一季度工业和服务业同步大幅下降

2019年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长3.1%、5.7%和6.9%，占GDP比重分别为7.1%、39.0%和53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长5.7%，增速较上年同期回落0.5个百分点；2019年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长3.8%

和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长9.4%和5.4%，服务业增长势头较好。2020年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1-2月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降

2019年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨2.9%，涨幅比上年扩大0.8个百分点，其中食品价格全年上涨9.2%，涨幅比上年提高7.4个百分点；非食品价格上涨1.4%，涨幅比上年回落0.8个百分点。不包括食品和能源的核心CPI温和上涨1.6%，涨幅比上年回落0.3个百分点。2019年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降0.3%，比上年回落3.8个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降0.7%，涨幅比上年回落4.8个百分点。2020年一季度，CPI和PPI分别累计同比增长4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大

2019年，全国一般公共预算收入190382亿元，同比增长3.8%，增速比上年回落2.4个百分点。其中税收收入157992亿元，同比增长1.0%；非税收入32390亿元，同比增长20.2%。2019年，全国一般公共预算支出238874亿元，同比增长8.1%，增速比上年低0.6个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长16.1%、14.4%和18.2%。2019年财政收支差额4.85万亿元，较去年同期大增2.91万亿元。2020年一季度，全国一般公共预

算收入4.6万亿元，同比增长-14.3%；支出5.5万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大

2019年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在5%（含）以上，较上年有所提高。制造业PMI和非制造业PMI的从业人员指数，2019年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020年1-3月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为5.3%、6.2%和5.9%，3月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至2.15万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于2019年8月开启了10多年来新的降息进程，一年期LPR报价年内分三次下调16个基点，至4.15%；五年期LPR从4.85%下调到4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，我国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020年2月再一次提前下达专项债额度2900亿元，提前下达总额达到1.29万亿元，截至3月底，各地

专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对我国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端恢复快于需求端造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到

限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对我国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持我国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于我国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受

到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(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，具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，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，2018 年以来与城投企业相关的主要政策见下表。地方政府以出资额为限承担责任。

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 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，

城镇化发展面临东中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。

近年来，江阴市和江阴高新区经济稳定增长，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个国家级高新区，总面积986.97平方千米。

根据江阴市发布的统计公报，2017—2019年，江阴市经济持续发展，分别实现地区生产总值3488.3亿元、3806.18亿元和4001.12亿元。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设立的省级重点高新区。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，2017—2019年，江阴高新区经济保持增长，分别实现地区生产总值578亿元、627亿元和674亿元。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. 股权概况

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%，公司实际控制人为高新区管委会。

2. 人员素质

公司高管曾在政府单位任职，有一定的管理经验，员工整体文化素质较高，能满足公司日常经营需求。

截至2020年3月底，公司高级管理人员包括董事长1人、总经理1人。

徐小丹女士，1987年生，大学本科学历；曾任江阴高新区经发局服务业办公室科员，江阴高新区财政局征管综合科科长、副科长；2018年3月起任公司董事长。

何红娟女士，1970年生；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2020年3月底，公司及全资控股子公司共有员工97人。从教育程度看，本科及以上学历人员占91.75%，大专及以下学历人员占8.25%；从年龄结构看，30岁及以下人员占28.87%，30~50岁员工占62.89%，50岁及以上人员占8.24%。

3. 企业规模

公司是江阴高新区内唯一的基础设施建设主体，业务专营优势明显。

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，业务专营优势明显。

4. 外部支持

近年来，江阴高新区财力稳定增长，财政自给能力很强。公司在政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

根据江阴高新区财政局提供的数据，2017—2019年，江阴高新区一般公共预算收入分别为35.90亿元、40.87亿元和41.90亿元；其中税收收入占比分别为94.93%、94.72%和95.39%，财政收入质量很高。同期，土地出让金分别为0.75亿元、16.38亿元和31.69亿元。2019年江阴高新区财政自给率为156.71%，财政自给能力很强。

近年来，公司在政府补助等方面持续获得有力的外部支持。2017—2019年，公司分别收到江阴高新区财政局支付的政府补助5.25亿元、4.15亿元和4.01亿元。

5. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好，未发现公司被列入失信被执行人名单。

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

1. 法人治理结构

公司制定了符合公司现阶段发展需求的法人治理结构，设立了股东会、董事会以及监事会，法人治理执行情况较好。

公司依据《公司法》及有关法律、法规的规定，制定了章程并设立了股东会、董事会和监事会。

股东会是公司的权力机构，负责决定公司的经营方针和投资计划、选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项等。股东会由董事会召集，董事长主持。

公司董事会成员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。董事会行使召集股东会，并向股东会议报告工作，执行股东会的决议等职权。

公司监事会成员3名，监事会设主席一人，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。公司监事会行使检查公司财务，对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者股东会决议的董事、高级管理人员提出罢免的建议等职权。

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。总经理负责主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议，组织实施公司年度经营计划和投资方案等。

截至2020年3月底，公司董事会、监事会和总经理人员到岗情况与章程一致。

2. 内部管理体制

公司内部管理制度相对简单，尚需完善。

财务审批方面，公司建设工程费用由工程管理部负责初审；动迁费用、土地征用费用由资产管理部负责初审；每月初由财务管理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，按政府采购程序统一购置。日常办公用品由各部门按需登记领用。

七、经营分析

1. 经营概况

近三年，公司营业收入波动较大，主要系2018年公司未实现土地一级开发业务收入所致；整体毛利率水平受各业务板块收入比重变化影响波动较大。

2017—2019年，公司营业收入分别为9.53亿元、2.07亿元和9.41亿元，波动较大，其中2018年公司未实现土地一级开发收入，营业收入规模大幅下滑。从收入构成看，营业收入主要来自土地一级开发业务和管理服务费，其他业务收入主要由房屋租赁收入构成。

毛利率方面，公司近三年毛利率分别为20.87%、96.35%和26.83%，受土地一级开发业务和管理服务费在营业收入中的比重变化影响波动较大。其中，管理服务费毛利率为100.00%，土地一级开发毛利率很低。

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%。

表3 公司2017—2019年及2020年1—3月营业收入构成情况（单位：万元、%）

业务板块	2017年			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	收入	占比	毛利率
管理服务费	17923.58	18.80	100.00	16540.57	80.03	100.00	18996.26	20.19	100.00	6292.58	85.32	100.00
土地一级开发	76165.09	79.89	1.03	--	--	--	69535.55	73.91	2.74	--	--	--
主营业务小计	94088.67	98.69	19.88	16540.57	80.03	100.00	88531.81	94.10	23.61	6292.58	85.32	100.00
其他业务	1245.95	1.31	95.21	4126.57	19.97	81.70	5551.94	5.90	78.23	1082.78	14.68	98.47
合计	95334.63	100.00	20.87	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. 业务经营分析

（1）管理服务费业务

近年来，公司管理服务费收入波动增长，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。2017—2019年及2020年1—3月，公司确认管理服务费收入分别为1.79亿元、1.65亿元、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

公司基础设施代建业务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。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	2021	2022
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

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

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

公司土地一级开发业务回款差，该板块未来收入确认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，业务持续性有待关注。

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。2017年，公司实现土地一级开发业务收入7.62亿元，系平价转让公司拥有的三宗土地给江阴市财盛土地储备中心同时收到以往年度少量补款所致，该业务毛利率为1.03%。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，业务持续性有待关注。

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

1. 财务概况

公司提供了2017—2019年度财务报表，天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司2020年1—3月财务报表未经审计。

从合并范围看，2017—2018年，公司合并范围内子公司未发生变化，均为7家。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。

2. 资产质量

近年来，公司资产总额持续增长，结构上以流动资产为主。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。

2017—2019年，公司资产总额持续增长，年均复合增长1.56%。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	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	45.69	15.17	40.93	13.49	49.49	15.93	58.93	17.98
应收账款	136.76	45.41	138.04	45.48	141.80	45.64	147.30	44.94
预付款项	56.47	18.75	55.93	18.43	57.83	18.61	58.13	17.73
其他应收款	9.40	3.12	16.74	5.52	19.12	6.15	20.84	6.36
流动资产	251.80	83.60	254.65	83.90	269.07	86.61	286.06	87.27
投资性房地产	12.46	4.14	12.54	4.13	6.67	2.15	6.67	2.03
固定资产	29.39	9.76	28.66	9.44	29.32	9.44	29.41	8.97
无形资产	5.17	1.72	5.12	1.69	4.48	1.44	4.50	1.37
非流动资产	49.40	16.40	48.87	16.10	41.60	13.39	41.72	12.73
资产总额	301.20	100.00	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

2017—2019 年, 公司流动资产有所增长, 年均复合增长 3.37%。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。

2017—2019 年, 公司货币资金波动增长, 年均复合增长 4.08%。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。其中受限资金合计 27.90 亿元, 为银行承兑汇票保证金。

2017—2019 年, 公司应收账款保持相对稳定, 年均复合增长 1.82%。截至 2019 年底, 公司应收账款 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%。公司累计计提坏账准备 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。

2017—2019 年, 公司预付款项保持相对稳定, 年均复合增长 1.20%。截至 2019 年底, 公

司预付款项 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。

2017—2019 年, 公司其他应收款快速增长, 年均复合增长 42.66%。截至 2018 年底, 公司其他应收款 16.74 亿元, 较上年底大幅增长 78.12%, 构成主要为应收江阴市财盛土地储备中心的往来款 16.39 亿元。截至 2019 年底, 公司其他应收款 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。

2017—2019 年, 公司存货大幅下降, 年均复合下降 48.55%。截至 2019 年底, 公司存货 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。

2017—2019 年, 公司非流动资产有所下降, 年均复合下降 8.22%。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。

2017—2019 年, 公司投资性房地产波动下降, 年均复合下降 26.83%。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。

2017—2019 年，公司固定资产保持相对稳定，年均复合下降 0.12%。截至 2019 年底，公司固定资产 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%。

2017—2019 年，公司在建工程波动下降，年均复合下降 35.69%。截至 2019 年底，公司在建工程 0.87 亿元，较上年底下降 62.77%，主要系转入固定资产所致。

2017—2019 年，公司无形资产有所下降，年均复合下降 6.86%。截至 2019 年底，公司无形资产 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。

3. 资本结构

近年来，受益于经营盈余的积累，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。

2017—2019 年，公司所有者权益保持相对稳定，年均复合增长 1.88%。截至 2019 年底，公司所有者权益 93.87 亿元，较上年底增长 1.94%。

2017—2019 年，公司实收资本无变化，为 27.00 亿元；公司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，其中 2018 年底较上年底略有下降，系公司将办公设备无偿划出所致。2017—2019 年，受益于经营盈余的积累，盈余公积和未分配利润持续增长。

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 公司所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

主要构成	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	27.00	29.85	27.00	29.32	27.00	28.76	27.00	29.06
资本公积	34.84	38.52	34.83	37.83	34.83	37.10	35.11	37.79
盈余公积	2.09	2.31	2.39	2.60	2.66	2.83	2.66	2.86
未分配利润	26.50	29.30	27.86	30.26	29.37	31.29	28.13	30.28
归属于母公司权益	90.44	100.00	92.08	100.00	93.87	100.00	92.90	100.00
所有者权益合计	90.44	100.00	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

近年来，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。

2017—2019 年，公司负债总额年均复合增长 1.43%。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持续上升，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	2017年		2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	16.10	7.64	17.55	8.30	26.68	12.31	28.08	11.96
应付票据	23.94	11.36	25.17	11.90	30.96	14.28	47.96	20.42
其他应付款	9.86	4.68	8.35	3.95	9.29	4.28	11.38	4.85
一年内到期的非流动负债	29.07	13.79	36.20	17.12	36.23	16.71	30.84	13.13
流动负债	81.11	38.48	98.75	46.70	111.64	51.49	126.06	53.67
长期借款	96.10	45.60	79.93	37.80	65.22	30.08	70.47	30.00
应付债券	33.56	15.92	32.78	15.50	39.95	18.43	38.35	16.33
非流动负债	129.65	61.52	112.70	53.30	105.18	48.51	108.82	46.33
负债总额	210.76	100.00	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

2017—2019年，公司流动负债快速增长，年均复合增长17.32%。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。

2017—2019年，公司短期借款快速增长，年均复合增长28.73%。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。

2017—2019年，公司应付票据不断增长，年均复合增长13.72%。截至2019年底，公司应付票据30.96亿元，较上年底增长23.00%，全部为银行承兑汇票。

2017—2019年，公司其他应付款年均复合下降2.94%。截至2019年底，公司其他应付款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。

2017—2019年，公司一年内到期的非流动

负债年均复合增长11.63%。截至2019年底，公司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。

公司其他流动负债为发行的短期融资券，系有息性质负债。2018年底，公司其他流动负债9.00亿元，系公司发行的“18 江阴高新CP001”。2019年底，公司其他流动负债6.50亿元，系公司发行的“19 江阴高新CP001”。

2017—2019年，公司非流动负债有所下降，年均复合下降9.93%。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。

2017—2019年，公司长期借款快速下降，年均复合下降17.61%。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。

2017—2019年，公司应付债券波动增长，年均复合增长9.11%。截至2019年底，公司应付债券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”5.00亿元所致。

有息债务方面，2017—2019年，将其他流动负债中有息部分纳入计算后，公司调整后全部债务年均复合增长1.69%。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。从债务指标上看，2017—2019年，公司资产负债率和调整后全部债务资本化比率变动很小，长期债务资本化比率持续下降。截至2019年底，上述指标分别为69.79%、68.65%、52.84%，公司债务负担重。

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。公司非流动负债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，调整后长期债务108.82亿元。公司资产负债率、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。

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入波动较大，期间费用控制能力有待加强；公司利润总额对财政补贴依赖大。

2017—2019年，公司营业收入波动很大。其中，2018年，公司实现营业收入2.07亿元，同比下降78.32%，主要系当年无出让土地所致。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%。2017—2019年，公司营业利润率波动上升，分别为17.90%、90.76%和25.16%。

期间费用方面，2017—2019年，公司期间费用有所增长，分别为4.48亿元、4.46亿元和4.87亿元，主要系财务费用增长所致。其中，利息支出分别为3.79亿元、3.90亿元和4.35亿元。同期，期间费用占营业收入比重分别为47.03%、215.58%和51.77%，期间费用控制能力弱。

2017—2019年，公司分别收到政府补助5.25亿元、4.15亿元和4.01亿元，在“其他收益”反映。同期，公司利润总额分别为1.58亿元、1.65亿元和1.79亿元，公司利润对政府补助的依赖性强。

从盈利指标看，2017—2019年，公司总资产收益率持续上升，分别为1.83%、1.90%和2.10%；同期，公司净资产收益率持续增长，分别为1.65%、1.79%和1.91%。

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%。

5. 现金流分析

近三年，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；投资活动近两年很少；筹资活动现金流净额持续净流出但收支规模很大，主要用于债务置换和还本付息。

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。2017—2019年，公司经营活动现金流入分别为17.35亿元、21.05亿元和38.96亿元。其中，销售商品、提供劳务收到的现金分别为2.03亿元、2.08亿元和9.51亿元，主要为管理服务费和土地出让回款。同期，公司现金收入比分别为21.29%、100.85%和101.04%，波动较大。其余

为收到其他与经营活动有关的现金，构成主要系公司收到的政府补助、往来款、代建项目建设款。2017—2019年，公司经营活动现金流出分别为15.06亿元、25.88亿元和28.82亿元。其中，购买商品、接受劳务支付的现金规模很小，大部分为支付其他与经营活动有关的现金（支付其他单位资金往来和代建项目建设支出）。2017—2019年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为2.29亿元、-4.83亿元和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。

投资活动现金流方面，2017—2019年，公司投资活动现金流入分别为30.00亿元、0.50亿元和0.00亿元。其中，2017年投资活动现金流入规模很大系理财产品款收回。2017—2019年，公司投资活动现金流出分别为38.25亿元、0.29亿元和0.11亿元。其中，2017年投资活动现金流出规模很大系购买理财产品和在建工程的投资支出所致。2017—2019年，公司投资活动净现金流分别为-8.24亿元、0.22亿元和-0.11亿元。

筹资活动现金流方面，2017—2019年，公司筹资活动现金流入分别为49.44亿元、66.76亿元和60.15亿元，主要来自取得借款和发行债券收到的现金。2017—2019年，公司筹资活动现金流出分别为58.90亿元、70.93亿元和67.55亿元，主要用于偿还债务本息。2017—2019年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-9.46亿元、-4.17亿元和-7.40亿元。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。

6. 偿债能力

公司长短期偿债能力弱，但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。

从短期偿债能力指标看，2017—2019年，公司流动比率分别为310.46%、257.89%和241.03%；公司速动比率持续下降，分别为306.79%、254.87%和240.32%。截至2020年3月底，上述两指标分别为226.93%和226.30%。2017—2019年，经营现金流动负债比分别为2.83%、-4.89%和9.08%，经营性净现金流对流动负债覆盖能力弱。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看，2017—2019年，公司EBITDA分别为6.14亿元、6.42亿元和7.02亿元。同期，公司调整后全部债务/EBITDA分别为32.37倍、31.26倍和29.30倍；EBITDA利息倍数分别为0.46倍、0.61倍和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。

7. 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、本期中期票据偿债能力分析

本期中期票据发行金额为1.00亿元，对公司现有债务影响小，公司经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度很强。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据发行规模 1.00 亿元，分别相当于 2019 年底公司长期债务和调整后全部债务的 0.95% 和 0.49%，对公司现有债务规模影响小。

2019 年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率分别为 69.79%、52.84% 和 68.65%。以公司 2019 年底报表财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，不考虑其他因素，公司资产负债率、长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率将分别上升至 69.88%、53.08% 和 68.75%。公司债务负担略有加重。考虑到本期中期票据募集资金用于偿还公司有息债务，本期中期票据发行后，公司债务指标或低于上述模拟值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为本期中期票据发行金额的 6.14 倍、6.42 倍和 7.02 倍，EBITDA 对本期中期票据保障程度强；公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据发行金额的 17.35 倍、21.05 倍和 38.96 倍，对本期中期票据保障程度很强；同期，公司经营活动现金流净额分别为本期中期票据发行金额的 2.29 倍、-4.83 倍和 10.14 倍，对本期中期票据保障

程度强。

集中兑付方面，若本期中期票据于 2020 年发行，公司将于 2023 年或 2025 年兑付本期中期票据本金 1.00 亿元。若投资者未在“16 江阴高新 MTN001”和“18 江阴高新 MTN001”存续期第 5 年和第 3 年末行使回售权，且投资者在本期中期票据第 3 年末全部行权，结合 2023 年到期兑付的“20 江阴高新 PPN001”，公司将于 2023 年兑付债券本金合计 14.00 亿元。公司 2017—2019 年经营活动现金流入量分别为 2023 年需偿还债券本金合计金额的 1.24 倍、1.50 倍和 2.78 倍，保障能力尚可。

十、结论

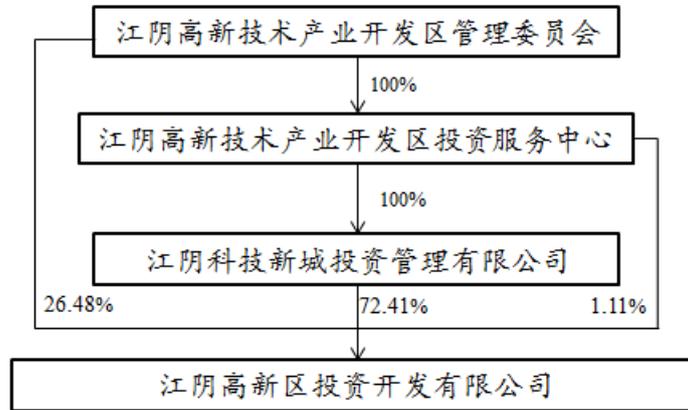
近年来，江阴高新区经济和财政实力保持稳定增长，财政自给能力很高，为公司发展提供了良好的外部环境。公司是江阴高新区内唯一的基础设施建设主体，全面负责江阴高新区内的基础设施、安置房等重大项目投资建设和土地一级开发业务，业务专营优势明显并持续在政府补助等方面获得有力的外部支持。同时，联合资信也关注到，公司货币资金受限比例高；应收账款、其他应收款和预付款项占比较大，回款周期受高新区财政资金拨付效率影响大，资金占用较多，资产流动性较弱、资产质量一般、债务负担重、存在较大短期偿付压力、担保比率很高等不利因素可能对其信用水平可能带来的不利影响。

目前，公司基础设施代建业务在建项目未来剩余投资规模及拟建项目投资规模较小；尚有一定规模拟整理的土地整理项目；代建模式的安置房项目已全部完工。未来，市场化运作模式安置房业务预计对公司未来收入规模形成一定支撑，高新区管委会将继续给予公司支持。联合资信对公司的评级展望为稳定。

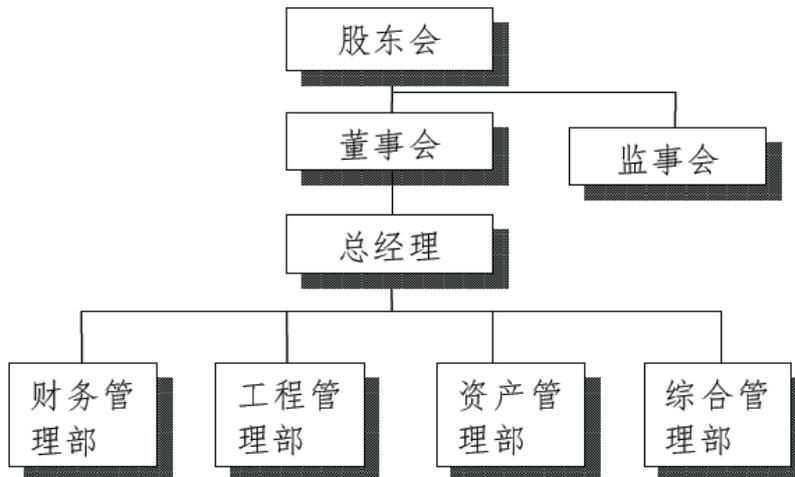
本期中期票据发行对公司现有债务规模影响小，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障程度很强。

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，公司主体偿债风险很低，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

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 月底公司对外担保明细

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	江阴临港公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 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

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 2020 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。