跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 026 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持江阴市公有资产经营有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“16江阴公CP001”A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年一月六日

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）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

江阴市公有资产经营有限公司
短期融资券跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA	评级展望：稳定
上次评级结果：AA	评级展望：稳定

债项信用

名　称	发行额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
16 江阴公 CP001	7 亿元	2016/7/7-2017/7/7	A-1	A-1

评级时间：2017 年 1 月 6 日

财务数据

项　　目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 9 月
现金类资产（亿元）	39.25	82.46	80.68	104.33
资产总额(亿元)	128.81	186.96	220.62	262.76
所有者权益(亿元)	39.44	40.90	43.94	67.63
短期债务（亿元）	21.09	31.15	51.56	52.07
调整后短期债务（亿元）	26.09	44.15	75.56	83.07
长期债务(亿元)	31.16	68.14	70.73	85.51
全部债务(亿元)	52.25	99.29	122.29	137.58
调整后全部债务(亿元)	57.25	112.29	146.29	168.58
营业收入(亿元)	10.07	12.62	13.49	8.74
利润总额(亿元)	2.36	2.70	4.04	3.47
EBITDA(亿元)	6.17	8.78	12.07	--
经营性净现金流（亿元）	-19.81	-0.66	-24.60	-0.65
营业利润率(%)	36.87	40.99	44.40	53.70
净资产收益率(%)	4.31	4.87	6.65	--
资产负债率(%)	69.38	78.12	80.09	74.26
全部债务资本化比率(%)	56.99	70.82	73.57	67.05
调整后全部债务资本化比率(%)	59.21	73.30	76.90	71.37
流动比率(%)	131.09	161.62	147.10	174.87
经营现金流动负债比(%)	-34.69	-0.88	-23.92	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.48	11.31	10.13	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	9.29	12.79	12.12	--

注：1.2016 年三季度财务数据未经审计；2.其他流动负债中应付短期融资券、超短期融资券调整计入短期债务及相关计算指标。

分析师

张　宁　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

江阴市公有资产经营有限公司（以下简称“公司”）是江阴市市域自来水供应和江阴-靖江工业园区基础设施建设的唯一经营实体。跟踪期内，由于水价上调，公司水务业务收入较去年同期快速增长。同时，联合资信也关注到公司建设项目的资金来源受土地出让规划、出让及返还进度等因素影响而存在不确定性，较大规模的其他应收款带来资金周转压力，债务负担重，担保比率高等因素给公司经营及财务状况带来的不利影响。

2016 年 1 月 1 日，江阴市居民生活用自来水采用阶梯式水价制度，水价上调有利于增强公司城市水务板块的盈利能力。公司整体经营向好，联合资信对公司的评级展望为稳定。

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

优势

1. 跟踪期内，江阴市政府对公司支持力度较大。
2. 2016 年起，江阴市采用居民用水阶梯式水价制度，公司水务方面营业收入较去年同期大幅增长。
3. 公司经营活动现金流入量对公司存续的短期融资券保障能力较强，现金类资产对公司存续的短期融资券保障能力强。

关注

1. 江阴-靖江工业园区财政收入波动下降，尚未形成较强的经济实力。公司基础工程建设业务收入实现以及建设资金到位均受园区土地出让规划、出让及返还进度等因素影响而存在不稳定性。
2. 跟踪期内，公司其他应收款大幅增长，资

金周转效率有待提升。

3. 公司债务规模快速增长，债务负担重。
4. 跟踪期内，公司担保比率高，存在一定的或有负债风险。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与江阴市公有资产经营有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与江阴市公有资产经营有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因江阴市公有资产经营有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由江阴市公有资产经营有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起至“16 江阴公 CP001”到期兑付日有效；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。

江阴市公有资产经营有限公司
短期融资券跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于江阴市公有资产经营有限公司主体长期信用及存续期内债券“16江阴公CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

江阴市公有资产经营有限公司（以下简称“公司”）原名江阴市公有资产经营公司，成立于1993年4月13日，原注册资本2000万元，系江阴市财政局出资组建的国有独资公司，代江阴市政府行使国有企业出资人角色。根据江阴市人民政府澄政复[2003]5号文，公司于2003年3月改制为有限责任公司并更为现名，注册资本30000万元，主营业务为资本经营（除国家限制经营的领域外）。2011年8月，公司出资人江阴市财政局将公司100%股权无偿划转给江阴市人民政府国有资产监督管理办公室，公司的实际控制人变更为江阴市人民政府国有资产监督管理办公室（见附件1-1）。

公司经营范围为：资本经营（除国家限制经营的领域外）；水利设施建设。（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）

公司下设综合管理部、人力资源部、财务（审计）部、投资发展部和运营管理部5个职能部门（见附件1-2）。

截至2016年9月底，公司拥有江阴市城乡给排水有限公司（以下简称“给排水公司”）、江苏江南水务股份有限公司（以下简称“江南水务”）、江苏江阴-靖江工业园区投资开发有限公司（以下简称“靖江公司”）和江苏省扬子江投资发展有限公司（以下简称“扬子江公司”）等7家子公司。经证监会证监许可[2011]295号文《关于核准江苏江南水务股份有限公司首次公开发行股票的批复》核准，给排水公司子公司江南水务于2011年3月首次公开发行普通股5880万股，并于3月17日在上海证券交易所挂牌上市（证券代码601199），截至2016年9月底，公司对江南水务持股比例为53.22%[1]。

截至2015年底，公司合并资产总额为220.62亿元，所有者权益合计为43.94亿元（其中少数股东权益13.21亿元）。2015年，公司实现营业收入13.49亿元，利润总额4.04亿元。

截至2016年9月底，公司合并资产总额为262.76亿元，所有者权益合计为67.63亿元（其中少数股东权益16.03亿元）。2016年1~9月，公司实现营业收入8.74亿元，利润总额3.47亿元。

公司注册地址：江阴市暨阳路12号；法定代表人：杨卫红。

三、债券与募集资金使用情况

“16江阴公CP001”发行额度为7亿元，用于偿还借款。目前，“16江阴公CP001”已全部使用完毕。

四、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产

1 公司持有江苏江南水务股份有限公司 23.18%的股份，又通过子公司江阴市城乡给排水有限公司（公司持股 84.36%）持有江苏江南水务股份有限公司 35.19%的股份。

者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP，资金流动性保持宽松状态。

在国内外需求疲软，传统产业调整带来经济下行压力的背景下，2016 年前三季度，我国坚定不移推进供给侧结构性改革，适度扩大总需求，加快培育新动能，通过积极的财政政策和稳健灵活的货币政策稳定经济增长。积极的财政政策不断加力增效，财政减税效应逐步显现，财政支出力度继续加大，对经济的平稳增长起到了重要的支撑作用。货币市场流动性保持合理充裕，随着经济运行的逐步企稳，在保证合理适度流动性的基础上进行预调微调，维持货币供需总量平衡。在上述政策背景下，2016 年前三季度，我国经济运行状况整体平稳，国内生产总值（GDP）一、二、三季度均保持同比实际增长 6.7%，经济增速保持在 2009 年以来的较低水平，但经济结构有所优化。

三大产业保持稳定增长，工业生产和企业效益呈现平稳向好态势。2016 年前三季度，我国农业生产基本稳定，工业运行平稳，服务业保持较快发展；第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 累计同比贡献率较上年同期均有所提高，产业结构继续改善；工业发电量、用电量同比有所回升，显示工业继续回暖；企业利润状况持续改善，国有企业和集体企业利润增速明显低于其他类型企业，国企改革势在必行。

固定资产投资增速缓中趋稳，制造业投资和民间投资增长乏力状况有所缓解。2016 年前三季度，我国固定资产投资完成额同比增长 8.2%，增速较上半年回落 0.8 个百分点，较 1-8 月回升 0.1 个百分点；制造业固定资产投资完成额和民间固定资产投资完成额累计同比分别增长 3.1%、2.5%，较去年同期分别下降 5.2、7.9 个百分点，但较今年 1-8 月有所回升，民间投资的回升主要受益于简政放权、优惠财税政策、PPP 加速落地等政府支持力度的不断加大；由于财政收支压力以及地方债发行规模的下降，基础设施建设投资支撑力有所下降；随着房地产市场调控政策的推行，今年以来明显回升的房地产投资增速三季度有所放缓。

消费稳中有升，对经济增长支撑作用明显。2016 年前三季度，我国社会消费品零售总额同比增长 10.4%，保持稳健增长，对 GDP 增长的贡献率达到 71%，是 2009 年以来的较高水平。受益于房地产行业销售的增长，家具、建筑及装潢材料消费增速较快；汽车消费比较强劲，新能源汽车销售增幅明显，发展潜力较大；网络消费持续增长，进一步促进消费转型升级。2016 年前三季度，我国居民人均可支配收入同比实际增长 6.3%，失业率保持稳定，居民收入的稳步增长以及就业形势的良好是当前消费旺盛的重要原因。

进出口状况有所改善，但外需疲软导致外贸下行压力仍存。2016 年前三季度，我国进出口总值 17.53 万亿元人民币，较上年同期下降 1.9%，降幅比上半年收窄 1.7 个百分点；其中，出口下降 1.6%，但对部分一带一路国家出口有所增长，机电产品、传统劳动密集型产品依旧是主力；进口下降 2.3%，铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口量保持增长。今年第三季度我国进出口、出口和进口值实现同步正增长，均好于一、二季度，外贸形势有所改

善。在人民币贬值和“一带一路”不断推进的背景下，2016 年前三季度我国对外直接投资增速较快。

在 2016 年前三季度经济运行总体平稳的态势下，我国将继续实行积极的财政政策和稳健适度的货币政策，受财政收支压力的影响，将更多采取简政放权、激发市场主体活力等措施鼓励基础设施建设投资和民间投资。国企改革和供给侧结构性改革政策的陆续出台和实施，将进一步激发改革活力保证经济稳步增长。总体来看，国企改革加速等经济发展的利好因素偏中长期，政策效应的显现需要一定时间，而短期内财政政策实施空间有限，投资、外贸存在不同程度的压力，预计四季度 GDP 将保持稳定增长。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业现状与前景

20世纪90年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009年，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010年以来，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，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012年12月24日四部委联合下发了财预[2012]463号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013年4月，银监会下发《关于加强2013年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013年8月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信,为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上2012及2013年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014年10月初，国务院发布“国发【2014】43号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43号文》”）。《43号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014年10月底，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，以下简称“《351号文》”），《351号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过PPP模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43号文》及《351号文》的出台，对规范地

方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015年5月15日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015年以来，从财政部部长楼继伟2015年3月6日针对地方政府债务问题答记者问，到2015年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及2015年5月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较2014年《43号文》出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

2．水务行业现状与前景

（1）水务行业现状

水务行业是指由原水、供水、节水、排水、污水处理及水资源回收利用等构成的产业链。水务行业是中国乃至世界上所有国家和地区最重要的城市基本服务行业之一，日常的生产、生活都离不开城市供水。改革开放以来，随着中国城市化进程的加快，水务行业的重要性日益凸显，目前已基本形成政府监管力度不断加大、政策法规不断完善，水务市场投资和运营主体多元化、水工程技术水平不断提升，供水管网分布日益科学合理、供水能力大幅增强，水务行业市场化和产业化程度不断加深，水务投资和经营企业日益发展壮大的良好局面。

中国是一个水资源贫乏和分布不均匀的国家，受气候和污染影响，水资源总量呈逐年下降趋势，中国水资源总量占全球的 6%，而中国人口却占全球的 23%左右。因人口众多，在联合国可持续发展委员会统计的 153 个国家和地区中，中国排在第 121 位，并且被列为了世界 13 个人均水资源最贫乏的国家之一。2015 年，中国全年水资源总量 28306 亿立方米，全年平均降水量 644 毫米。当年末全国监测的 614 座大型水库蓄水总量为 3645 亿立方米，与上年末蓄水量基本持平。

从水资源的分布情况看，中国呈现东南多西北少，山区多平原少的状况。全国约 81%的水资源集中分布在长江流域及以南地区，广大北方和部分沿海地区水资源严重不足。据有关资料统计，全国 663 个城市中，有 400 多个城市常年供水不足，110 个城市严重缺水。华北、西北、辽中南、山东及沿海部分城市水资源供需矛盾尤为突出，北京、天津、宁夏、上海、河北等 9 个省（市、自治区）人均水资源量不足 500 立方米，属于严重缺水地区。水资源短缺已成为制约中国经济和社会可持续发展的重要因素。

从中国用水情况来看，根据国家统计局 2015 年公报显示，2015 年全国总用水量 6180 亿立方米，比上年增长 1.4%。其中，生活用水增长 3.1%，工业用水增长 1.8%，农业用水增长 0.9%，生态补水增长 1.7%。（每）万元国内生产总值用水量为 104 立方米，较上年下降 5.1%；（每）万元工业增加值用水量为 58 立方米，下降 3.9%；人均用水量为 450 立方米，比上年增长 0.9%。从历年供水量看，供水总量平稳增长，生产用水波幅不大，生活用水呈现上涨态势。随着全国供水量的稳步增加，全国污水排放量亦呈现快速增长趋势，水体污染问题日益突出。根据国家统计局统计年鉴显示，2011 年至 2014 年期间，中国废水排放总

量由 659.19 亿吨，增长到 716.18 亿吨，呈小幅增长势态。

污水处理行业属于水务终端处理行业，中国水资源匮乏，污水排放量的持续增长以及水污染问题的日益严峻为污水处理行业提供了广阔的市场空间。近年来，国家政策不断向污水处理行业倾斜，在政策红利下，中国污水处理行业进入了高速扩张期：污水处理能力和处理效率持续提升，各地污水处理费价格陆续上调，行业规模持续扩张，营收快速增长，行业整合推进。

根据国家统计局 2015 年公报，截至 2015 年末，全国城市污水处理厂日处理能力达到 13784 万立方米，比上年末增长 5.3%；城市污水处理率达到 91.0%，提高 0.8 个百分点。

（2）水务行业政策

为规范水务行业健康发展，国家有关部门制定了一系列水务行业关政策法规，这些政策法规涉及资质管理、产品和服务质量、项目建设标准、价格管理等诸多方面。国家有关部门颁布的水务行业相关的主要政策、法规如下：

表 1　水务行业相关的主要政策、法规情况表

序号	名称	颁布单位
1	《中华人民共和国水法》（主席令第 74 号）	--
2	《中华人民共和国水污染防治法》（主席令第 87 号）	--
3	《城市供水条例》（国务院令第 158 号）	国务院
4	《取水许可证和水资源费征收管理条例》（国务院令第 460 号）	国务院
5	《中共中央、国务院关于加快水利改革发展的决定》（中发[2011]1 号）	中共中央、国务院
6	《国务院办公厅关于推进水价改革促进节约用水保护水资源的通知》（国务院办法[2014]36 号）	国务院办公厅
7	《国务院关于实行最严格水资源管理制度的意见》（国发[2012]3 号）	国务院
8	《城镇排水与污水处理条例》（国务院令第 641 号）	国务院
9	《取水许可管理办法》（水利部令第 34 号）	水利部
10	《城市排水许可管理办法》（建设部令第 152 号）	建设部
11	《市政公用事业特许经营管理办法》（建设部令第 126 号）	建设部
12	《关于加快建立完善城镇居民用水阶梯价格制度的指导意见》（发改价格[2013]2676 号）	国家发改委、住建部
13	《城市供水水质管理规定》（建设部令第 156 号）	建设部
14	《生活饮用水卫生监督管理办法》（建设部、卫生部第 53 号令）	建设部、卫生部
15	《生活饮用水卫生标准》（GB5749-2006）	卫生部
16	《城镇污水处理厂污染物排放标准》（GB18918-2002）	环保总局、质检总局
17	《城市给水工程项目建设标准》（建标 120-2009）	住建部、国家发改委
18	《城市污水处理工程项目建设标准》（建标[2001]77 号）	建设部、国家计委
19	《城市供水价格管理办法》（计价格[1998]1810 号）	国家计委、建设部
20	《关于进一步推进城市供水价格改革工作的通知》（计价格[2002]515 号）	国家计委、财政部、建设部、水利部、环保总局
21	《关于做好城市供水价格管理工作有关问题的通知》（发改价格[2009]1789 号）	国家发改委、住建部
22	《关于加大污水处理费的征收力度建立城市污水排放和集中处理良性运作机制的通知》（计价格[1999]1192 号）	国家计委、建设部、国家环保总局
23	《关于印发推进城市污水、垃圾处理产业化发展意见的通知》（计投资[2002]1591 号）	国家计委、建设部、国家环保总局
24	《国务院办公厅关于印发“十二五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划的通知》（国办发[2012]24 号）	国务院办公厅
25	《关于印发水利发展规划（2011-2015）的通知》（发改农经[2012]1618 号）	国家发改委、水利部、住建部
26	《重点流域水污染防治规划（2011-2015）》（环发[2012]58 号）	国家发改委、水利部、财政部、环境保护部
27	《全国城镇供水设施改造与建设“十二五”规划及 2020 年远景目标》（建城[2012]82 号）	住建部、国家发改委
28	《水污染防治行动计划》（国发[2015]17 号）	国务院
29	《中共中央、国务院关于进一步加强城市规划建设管理工作的若干意见》	中共中央、国务院

资料来源：联合资信整理

再生水行业是中国的新兴行业，虽然早在 1984 年政府便开始推广再生水的使用，但是直至 1995 年北京市才率先制定 1 元/立方米的市场参考价格。近几年，随着中国陆续完善相关政策，再生水行业逐步成为可持续发展的增值产业。首先，2006 年建设部在《城市污水再生利用技术政策》中明确指出城市景观环境用水要优先利用再生水；其次，2007 年国家

发改委、水利部、建设部联合发布了《节水型社会建设“十一五”规划》，明确提出到2010年，北方缺水城市再生水利用率拟达到污水处理量的20%，南方沿海缺水城市达到5%-10%；再次，2008年国家发改委在《全国中型水库建设规划》的批复中重点强调了再生水市场价格的确定应以促进再生水利用为前提条件。以上诸多的利好政策促进了再生水行业的快速发展，进一步建立完善了污水资源再生利用机制，为保护优质水资源，改善城市水环境质量，奠定了较好的基础。2015年2月，中央政治局常务委员会会议审议通过《水污染防治行动计划》（又称“水十条”），将在污水处理、工业废水、全面控制污染物排放等多方面进行强力监管并启动严格问责制。2016年2月，中共中央、国务院《关于进一步加强城市规划建设管理工作的若干意见》指出，到2020年，地级以上城市建成区力争实现污水全收集、全处理，缺水城市再生水利用率达到20%以上。

2012年水利部发布《节水型社会建设“十二五”规划》，提出节水型社会建设的目标，到2015年，节水型社会建设取得显著成效，水资源利用效率和效益大幅度提高，用水结构进一步优化，用水方式得到切实转变，最严格的水资源管理制度框架以及水资源合理配置、高效利用与有效保护体系基本建立。全国用水总量控制在6350亿立方米以内，全国万元GDP用水量降低到105立方米以下，比2010年下降30%；农田灌溉水有效利用系数提高到0.53，农业灌溉用水总量基本不增长；万元工业增加值用水量降低到63立方米，比2010年降低30%以上；全国设市城市供水管网平均漏损率不超过18%；海水淡化、再生水利用、雨水集蓄利用、矿井水利用等非常规水源利用年替代新鲜淡水量达到100亿立方米以上。

为加快节水型社会建设，践行“节水优先、空间均衡、系统治理、两手发力”的治水方针，根据“十三五”规划编制工作的总体部署，国家发展改革委、水利部、住房城乡建设部决定联合组织编制《节水型社会建设“十三五”规划》。通知要求，根据各地区产业及水资源特点，提出“十三五”期间节水型社会建设的总体思路、主要目标和总体布局，重点领域节水任务（应包括农业、工业、城镇节水，非常规水利用，节水产业，节水能力，宣传教育等相关任务内容），重点节水制度建设，重点工程建设和投资估算，效益和环境影响分析，保障措施等。

随着中国宏观经济的稳定增长和中国城镇化进程的加快，城市供水的需求会持续旺盛。市场化的政策导向将加快水务行业的发展进程。随着中国水资源的供求矛盾日益突出，通过水价杠杆调节水资源的供求关系，促进水资源的合理利用，保障经济社会的可持续发展，成为水价改革的主要目的，而水价改革也将为社会资本等多元化资本进入创造了基本的盈利空间，有利于行业的健康发展。近年来，国家加大了水价改革的力度，中国国内大部分城市都已实施或在积极酝酿水价上调的具体方案，完善水价形成机制、合理调整城市供水、水利工程供水价格、加大污水处理费征收力度等措施。

总体看，中国国民经济持续、快速、稳定发展为水务行业的发展提供了保证，环境保护力度的加大也将促进污水处理行业的发展，行业发展前景较好。

3. 江阴市经济发展和财政情况

公司作为江阴市国有资产运营主体，业务范围涉及江阴市市域水务经营和江苏江阴-靖江工业园区（以下简称“江阴-靖江工业园区”或“园区”）基础设施建设及安置房建设。公司的经营发展取决于江阴市及园区经济水平及未来发展规划。

江阴市位于长江三角洲中部，面积987.53平方公里，北濒长江，南临太湖，西连常州，东邻苏州，距上海、南京各150公里左右，是一座滨江港口城市。江阴市下辖3个街道、10个镇、2个经济开发区，1个国家高新区。2015年末，江阴市全市户籍总人口124.1万人，城

市建成区面积125平方公里。

江阴市北枕长江，有长江公路大桥与泰州市相连；南近太湖，有锡澄高速公路与无锡市相接；东接苏州；西连常州，地处苏锡常“金三角”几何形中心，是长江下游集水、路、铁于一体，江、河、湖、海联运的重要交通枢纽城市。

根据《2015年江阴市国民经济和社会发展统计公报》，2015年全年江阴市实现地区生产总值2880.9亿元，按可比价格计算，比上年同期增长7.4%。按常住人口计算人均生产总值达到17.6万元，按现行汇率折算达到2.8万美元。2015年以来，江阴市产业结构持续优化。第二产业增加值1584.4亿元，增长7.0%；第三产业增加值1250.2亿元，增长8.0%。三次产业比例调整为1.6:55.0:43.4，第三产业增加值占GDP比重比上年提高0.6个百分点。

2015年江阴市建筑业有所萎缩。全年全社会建筑业完成营业收入109.2亿元，下降11.1%。全年共获鲁班奖1个，无锡市“太湖杯”优质工程奖11个，无锡市建筑装饰优质工程3个，2家企业获得无锡市优秀装饰企业称号。

2015年江阴市投资呈现平稳增长。全年固定资产投资完成1128.6亿元，增长7.9%。分产业投向看：第一产业投资6.5亿元，下降37.8%，第二产业投资514.6亿元，增长7.5%，第三产业投资607.3亿元，增长9.1%。分注册类型看：国有经济投资210.2亿元，增长68.6%，三资经济投资119.2亿元，增长4.2%，其他经济投资799.2亿元，下降1.0%。全年固定资产投资建成投产项目683个，项目建成投产率为89.0%；新增固定资产595.2亿元，固定资产交付使用率为83.2%。

2015年江阴市房地产市场有所回暖。商品房销售面积211.5万平方米，增长11.1%，其中商品房现房销售面积68.7万平方米，增长18.0%，住宅52.5万平方米，增长5.8%；商品房期房销售面积142.8万平方米，增长8.0%，住宅125.0万平方米，增长8.9%。商品房销售成交总额149.2亿元，增长18.2%；其中住宅销售额119.6亿元，增长18.1%。全年完成房地产开发投资260.4亿元，下降20.8%；商品房施工面积1727.3万平方米，增长3.2%，房屋新开工面积310.6万平方米，下降42.9%；房屋建筑竣工面积346.0万平方米，增长105.6%。

从地方可支配收入看，2015年江阴市实现地方可支配收入264.46亿元，同比下降39.03%；构成主要以一般预算收入为主，占地方可支配收入的82.78%。2015年，江阴市实现一般预算收入218.92亿元，同比增长9.10%，构成主要以税收收入为主，收入较为稳定；实现基金收入16.95亿元，同比下降91.46%，构成主要为土地出让收入；上级补助收入26.89亿元，同比上升3.62%；预算外财政专户资金1.7亿元，同比下降80.48%。总体看，受基金收入大幅下降影响，江阴市地方可支配财政收入2015年大幅减少，但整体财政实力较强。

表2　江阴市2013~2015年地方可支配收入

（单位：亿元）

科目	2013年	2014年	2015年
一般预算收入	182.28	200.66	218.92
其中：税收收入	151.90	164.88	180.31
非税收入	30.38	35.78	38.61
基金收入	140.01	198.43	16.95
土地出让收入	79.48	150.99	10.52
其他	60.53	47.44	6.43
上级补助收入	25.00	25.95	26.89
返还性收入	14.49	14.48	14.76
一般性转移支付	1.33	0.22	1.17
专项转移支付	9.18	11.25	10.96
预算外财政专户资金	11.38	8.71	1.70
地方可支配收入总计	**358.67**	**433.75**	**264.46**

资料来源：江阴市财政局

从江阴市政府债务负担看，其债务由直接债务和可能承担一定救助责任的债务构成。截至2015年底，江阴市政府直接债务余额为113.97亿元，主要为国内金融机构借款50.58亿元，（全部为由财政承担偿还责任的融资平台公司借款）和债券融资63.29亿元（其中25亿元为由财政承担偿还责任的融资平台债券融资，38.29亿元为中央代发地方政府债券）；江

阴市政府可能承担一定救助责任的债务133.95亿元。截至2015年底，江阴市政府全部债务余额180.94亿元（直接债务余额+担保债务余额×50%+可能承担一定救助责任的债务×50%），债务率为68.42%（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%），债务负担偏重。

表 3　截至 2015 年底江阴市地方政府债务情况

（单位：亿元）

地方债务（截至 2015 年底）	金额
（一）直接债务余额	113.97
1．外国政府贷款	
2．国际金融组织贷款	
3．国债转贷资金	0.10
4．农业开发借款	
5．解决地方金融风险专项借款	
6．国内金融机构借款	50.58
（1）政府直接借款	
（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	50.58
7．债券融资	63.29
（1）中央代发地方政府债	38.29
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	25.00
8．粮食企业亏损挂账	
（二）担保债务余额	--
（三）可能承担一定救助责任的债务	133.95
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%＋（三）×50%	**180.94**
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%	**68.42%**

资料来源：江阴市财政局

总体来看，江阴市经济平稳运行，地方财政实力较强，地方政府债务负担加重。另外，联合资信关注到，受土地市场遇冷影响，江阴市地方可支配收入中土地出让金收入大幅下降。

4．江苏江阴-靖江工业园区概况

江苏江阴-靖江工业园区原名为江苏省江阴经济开发区靖江园区，是江阴、靖江两市跨市跨江联合投资开发的省级经济技术开发区，是江苏省跨江联动开发的先导区和示范区。2006年7月6日被国家发改委再次明确为省级经济开发区，并更名为“江苏江阴-靖江工业园区”。

江阴-靖江工业园区地处靖江市南侧，总体规划面积60平方公里，首期启动区面积20平方公里。园区地处长江下游，北倚苏北平原，南濒长江，处在国家沿海经济带和沿江经济带“T”字型的交汇点。园区拟建成以船舶、汽配、冶金、机电、钢结构、物流为主导产业的具有临江产业特色的重要国际高端制造业基地，集工业园、生态园、新港区、新城区“两园两区”为一体的二十一世纪新型工业园区，成为江苏省跨江联动开发的先导区、实验区和示范区。

江阴-靖江工业园区采取两地联动开发模式，投资、管理以江阴为主，土地、劳动力和环境配套以靖江为主。江阴、靖江两市政府以9：1的出资比例成立了江苏省扬子江投资发展有限公司，用市场运作的手段进行园区的开发建设。江阴为主、靖江参加的园区管委会负责园区的投资、建设、管理和招商。靖江市政府在园区成立了办事处，负责园区范围内的社会事务和开发建设的协调工作，日常工作委托园区管理，实现了开发建设和社会事务管理的统筹安排和适度分离。各综合经济管理部门也已逐步到位，省局直属的工商、地税分局已经成立，江阴派驻了国税、环保、技术监督、口岸查验等管理部门，靖江则在园区成立了国土、水利、公安、规划监察等管理机构，“异地同城”的浦发银行园区支行也已开始营业，联动开发的管理体制逐步形成。

2013~2015年，江阴-靖江工业园区实现财政总收入分别为19.45亿元、11.17亿元和12.56亿元，其中一般预算收入分别为7.98亿元、5.19亿元和5.72亿元；可控财力分别为12.32亿元、6.35亿元和8.06亿元，呈波动下降趋势。

表 4　2013~2015 年园区可控财力（单位：万元）

项目	2013 年	2014 年	2015 年
1.一般预算收入	79834	51900	57196
其中：税收收入	75021	49468	52573
2.政府性基金收入	1530	1296	1511
3.社会保险基金收入	11689	6248	0
4.预算外收入	30145	4093	21878
其中：国有土地使用权出让金收入	30145	4093	21878
5.可控财力	123198	63537	80585

资料来源：江阴-靖江工业园区财政局

园区一般预算收入2015年较上年有所上升。另外，国有土地使用权出让金收入波动减少，2013~2015年分别为3.01亿元、0.41亿元和2.19亿元，分别占当年园区可控财力的24.47%、6.46%和27.15%。除上划中央外，园区财政收入留存园区用于区内开发建设，不上缴江阴市和靖江市。

2016年江阴-靖江工业园区的主要目标任务是：地区生产总值增长10%以上；一般公共预算收入增长10%以上；规模工业总产值增长15%以上；固定资产投资增长15%以上；限额以上批零销售额增长10%以上；到位注册外资1亿美元。

总体来看，江阴市经济持续增长，地方政府债务负担偏重。另外，联合资信关注到，江阴市地方可支配收入中土地出让金收入2015年大幅下降。近年受宏观经济影响，江阴-靖江工业园区财政收入波动下降，但其依托江阴市便利的交通条件，以及良好的经济发展环境，公司作为江阴市资产经营的投资主体，未来仍具备发展空间。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2016年9月底，江阴市人民政府国有资产监督管理办公室持有公司100%股权，为公司的实际控制人。

2. 企业规模

公司业务涵盖水务（包括城市供水、管网建设与维护）、园区基础设施建设及园区服务等市政公用事业行业。公司本部不直接参与经营，主要通过其子公司在水务、园区建设及服务等方面经营。

公司在其核心业务领域拥有领先的市场地位。在水务方面，子公司江南水务负责江阴市全市域自来水供应（包括市区及乡镇），公司在江阴市制水和供水市场具有专营性。

公司下属子公司扬子江公司和靖江公司业务涉及江阴-靖江工业园区基础设施建设和安置房建设等。江阴-靖江工业园区规划总面积60平方公里，首期启动区20平方公里。自公司成立至2015年底，园区基础设施配套日趋完善。“七纵两横”累计30公里的骨干路网已经打通；新增各类绿化面积70万平方米，道路亮化率达到80%；建成日处理能力2万吨的污水处理厂，铺设污水管网19公里，基本覆盖园区各项目；新增雨水管网30公里，累计铺设天然气管道14公里；220KV变电站于园区成立之初建成投入使用，电网分布更趋合理，通讯网络全覆盖，“七通一平”更加完善。联检大楼、规划展示馆、边检营房、派出所、消防特勤站等一系列重点办公用房陆续建成并投入使用，总建筑面积达3.26万平方米。

3. 政府支持

为保障公司的正常经营，近年来江阴市政府和江阴-靖江工业园区在资产划拨、特许经营和财政补贴等方面给予公司有力支持。

2013~2015年和2016年1~9月，公司分别获得补贴收入3.41亿元、4.71亿元、6.46亿元和5.38亿元，主要为江阴市财政局对公司的利息补贴。

整体看，公司获得江阴市政府和江阴-靖江工业园区政府的大力支持。

七、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度、人员构成等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司目前业务主要由水务板块及江阴-靖江工业园区基础设施建设、服务两大板块组成，主要包括自来水销售、管网安装和维修、安置房销售、工业园区基础工程建设等业务。此外，公司还有少量城市社区环境卫生、市场管理和担保等其他业务收入。公司本部主要行使管理职能，相关业务具体由下属子公司经

营。公司水务业务主要由下属子公司江南水务和给排水公司承担；园区基础工程建设业务主要由下属子公司扬子江公司和靖江公司承担；市场及金融担保业务主要由下属子公司江阴市场建设有限公司、江阴市金阳担保有限公司和江阴市信联担保有限公司承担，公司市场及金融担保业务收入规模较小。

2015年公司水务收入较上年快速增长，主要系江南水务不断拓展对外工程业务所致。随着公司园区基础设施建设日趋完善，2014年后公司无土地整理收入；公司2015年安置房建设收入较2014年略有下降，为4.18亿元。2015年，公司水务业务和园区基础工程业务收入合计占比在90%以上，公司主业突出。

2016年1~9月，公司水务（包含自来水销售和对外工程业务）收入8.00亿元，在营业收入总额中的占比91.55%，园区基础工程类业务（仅有安置房业务）收入占比1.67%，其他占比6.78%；园区基础工程业务收入占比大幅下降，主要系大部分安置房将在年底结转确认，故2016年1~9月确认的收入较少。

表 5　公司营业收入情况（单位：亿元、%）

项目		2013 年			2014 年			2015 年			2016 年 1-9 月		
		收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
水务		5.71	56.72	57.06	7.38	58.46	55.86	8.62	63.91	57.31	8.00	91.55	54.54
园区基础工程	土地整理	3.48	34.56	5.13	--	--	--	--	--	--	--	--	--
	安置房建设	0.12	1.17	-87.34	4.47	35.42	19.06	4.18	30.99	16.84	0.15	1.67	10.57
其他		0.76	7.55	73.12	0.77	6.12	85.67	0.69	5.10	86.57	0.59	6.78	81.95
合计		**10.0**	**100.00**	**38.55**	**12.62**	**100.0**	**44.65**	**13.49**	**100.0**	**46.26**	**8.74**	**100.0**	**55.67**

资料来源：公司提供

毛利率方面，2015年，公司水务业务毛利率较高且保持稳定；安置房建设业务方面，公司开发成本由相应的安置房销售收入基本覆盖，不足部分和利润部分由园区管委会根据实际情况进行补贴，2015年为16.84%。2016年1~9月，水务板块、安置房建设和其他业务毛利率分别为54.54%、10.57%和81.95%。

2．各板块经营情况

（1）水务板块

公司水务板块由其控股子公司给排水公司和江南水务经营。目前，公司的制水售水业务全部由江南水务经营，给排水公司只行使对江南水务的出资人职责，以下分析以江南水务为主。

江南水务的经营范围为自来水制售、自来水排水及相关水处理业务、供水工程的设计及技术咨询、水质检测、水表计量检测和对公用基础设施行业进行投资。

2011年3月，江南水务首次公开发行普通股5880万股，每股发行价格为18.8元，共募集资金110544万元，扣除发行费用后募集资金净额为102890万元，并于同月17日在上海证券交易所挂牌上市。江南水务上市募投项目在表6列示，目前所有募投项目均已完工[2]。在取得特许经营权时，江南水务未控制的制水业务系由常州水厂向江阴西部区域少量乡村转供自来水，上市完成后，截至2015年底，江南水务利用所募集资金完成了对12家乡镇水厂的收购和对利港水厂改扩建项目；对智能水务开发及综合应用项目累计投资7579.53万元。随着对利港水厂改扩建的完成，经常州水厂转供自来水的小部分区域全部改由利港水厂供水，江阴市全市域的自来水全部由江南水务生产销售，江南水务完全控制江阴市全市域的自来水制水和供水业务。

表 6　江南水务募集资金主要用途（单位：万元）

序号	投资项目	截至 2015 年底已投资金额	项目进度	项目批复文号
1	乡镇水厂资产收购项目	17574.00	已完成	澄发改投【2010】132 号
2	智能水务开	7579.53	已完	澄发改投

[2] 目前公司所有募投项目均已完工，项目拟使用募投资金32355.64 万元，累计使用募集资金 32150.27 万元，工程余款尚未支付。

	发及综合应用项目		成	【2010】133 号
3	利港水厂改扩建项目	6996.74	已完成	锡发改许投【2010】93 号
合计		32150.27		

资料来源：2016年4月28日公开披露的《江苏江南水务股份有限公司募集资金存放与使用情况鉴证报告》

原水获取方面，江南水务所有水厂的水源均直接取自长江，江阴地处“江尾海头”，沿江深水岸线长达35公里，水量充沛，整体水质优良，可充分满足全市供水生产的需求。

截至2015年底，江南水务拥有小湾水厂、肖山水厂、澄西水厂和利港水厂四家制水厂，其运营情况如下表所示。利港水厂于2014年7月投入运营，产能6万立方米/日。

表 7　2013~2015 年江南水务下属水厂运营概况

（单位：万立方米/日）

日产能情况	2013 年	2014 年	2015 年
小湾水厂	30.00	30.00	30.00
肖山水厂	60.00	60.00	60.00
澄西水厂	10.00	10.00	20.00
利港水厂	--	--	6.00
日均产量情况	**2013 年**	**2014 年**	**2015 年**
小湾水厂	19.63	15.89	14.02
肖山水厂	45.79	45.19	46.65
澄西水厂	6.48	7.69	9.35
利港水厂	--	--	--

资料来源：公司提供

注：澄西水厂于2013年8月份开始运行。

2015年全年，公司完成供水量25555.29万立方米，完成全年计划的102.22%，较上年25101.67万立方米增长了1.81%；完成售水量23795.48万立方米，完成年计划的108.16%，较上年23182.39万立方米增长了2.64%；产销差率为6.89%；水质综合合格率为100%。2013~2015年，江南水务分别实现自来水销售收入4.48亿元、4.72亿元和4.75亿元。

水费方面，根据江阴市物价局《关于下发〈江阴市居民生活用自来水阶梯式价格制度实施意见〉的通知》（澄价发【2015】61号），居民生活用自来水阶梯式水价制度从2016年1月1日起实施。阶梯式水价的标准具体计算方法与价格如下：第一阶梯水价：即为现居民用水到户价2.6元/吨。其中基本水价为1.06元/吨。第二阶梯水价：居民用水到户价为3.13元/吨。其中基本水价为一阶基本水价的1.5倍，即1.59元/吨。第三阶梯水价：居民用水到户价为4.72元/吨。其中基本水价为一阶基本水价的3倍，即3.18元/吨。水价上调有利于增强公司城市水务板块的盈利能力，调整后的江阴市综合水价在苏锡常地区仍处于较低水平，具备价格优势。

此外，目前江阴市工商服务业用水和特种用水仍维持原先水价标准，分别为3.30元/平方米和4.50元/平方米。

江南水务供水业务毛利率水平较高，主要是因为其在技术装备方面具有一定优势。江南水务采用了行业领先的制水自动化控制系统和管网检漏系统，将GIS系统、SCADA系统等自动控制系统运用于给水管网管理、系统调度方面，对供水管网进行有效管理和调度，并进行实时远程数据采集，有效提高了生产效率，减少了人为误差和失误，降低了供水能耗，保障了水质的稳定。

表 8　2015 年同行业上市公司水务板块盈利分析

（单位：亿元、%）

	营业收入	营业成本	毛利率
重庆水务	44.88	24.53	45.34
瀚蓝环境	33.57	23.00	31.48
武汉控股	11.99	8.23	31.38
江南水务	**7.49**	**3.34**	**57.76**

资料来源：巨潮资讯网（www.cninfo.com.cn）

未来发展方面，江南水务将主要开拓污水处理业务，未来通过收购或托管运营等市场化手段开拓污水处理业务，拓展环保新领域。未来三年，公司将继续推进收购江阴市域内污水处理厂，积极参市政污水管网建设，促进江阴市城乡污水一体化的发展。公司将逐步完成对江阴市主要乡镇污水处理厂的整合，污水处理能力突破3.5万吨/日，在江阴市的污水处理市场占据主导份额。污水处理业务将与供水业务、污水管网维护与排放监测业务一起构筑公司完善的水务一体化服务产业链。

（2）园区开发建设板块

公司园区开发建设板块由扬子江公司和靖江公司负责经营，且主要由扬子江公司负责。扬子江公司由公司和靖江市财政局所属的靖江经济技术开发总公司共同出资成立，是园区开发的主要经营实体，其中公司持股90%。靖江公司的业务规模较小，公司对其合计持股93.33%。

目前，对于该板块的业务经营，公司主要从事对园区管委会征用、收购的土地进行以“九通一平”（即道路、给水、污水、雨水、燃气、供热、电力、通讯、网络和土地平整，辅以必要的公用设施建设）、区内基础设施和安置房建设等业务。

土地整理

江阴-靖江工业园区的开发建设主要由扬子江公司和靖江公司负责。园区管委会与扬子江公司和靖江公司采取“一套人马，三块牌子”的模式运作。

公司园区建设的模式为：公司利用园区财政拨入款及银行贷款，对园区管委会征用、收购的土地进行包括“九通一平”和基础设施建设等工作（开发成本均反映在“在建工程”科目），开发完成后的土地按照园区土地出让相关规划通过土地储备中心进行挂牌出让，土地出让收入上缴园区管委会，园区管委会在扣除相关规费后的土地出让净收益返还给公司，公司确认为收入，并从在建工程结转成本，如返还收入不足弥补成本，园区管委会将根据实际情况进行补贴。总体来看，公司基础工程建设收入的确认受园区土地开发进度及相关投入返还的时间影响较大。

表9　近三年园区出让土地情况

（单位：亩、万元、万元/亩）

出让时间	土地类型	土地面积	出让金额	出让均价
2013 年	工业用地	1722.58	43064.29	25.00
2014 年	工业用地	163.72	4093.00	25.00
合计	**工业用地**	**1886.30**	**47157.29**	**25.00**

资料来源：公司提供

近年来，随着园区各项配套设施的完善，园区土地出让均价有明显提升，其中工业用地出让均价2012年前维持在14万元/亩，2013~2015年上升至25万元/亩。受市场低迷，需求下降的影响，2013~2015年，园区未出让商住用地；累计出让工业用地1886.30亩，出让金额为4.72亿元。随着房地产政策调控、园区的提质增效、土地指标申领等因素的限制，公司在未来三年内土地出让存在一定不确定性。

公司土地整理业务收入基本可覆盖建设成本支出；土地整理收入确认与资金投入发生存在错配，公司需通过银行贷款筹集前期建设资金，为保证贷款利息的偿还，园区管委会对公司提供一定的贴息，反映在补贴收入。

安置房建设销售

扬子江公司的安置房销售模式为：公司对农户进行征地拆迁，将补偿款支付给被拆迁人（拆迁成本计入基础工程建设成本），被拆迁人自行购买安置房；目前，拆迁安置全部以货币补偿形式开展。定销房售价为靖江市政府指导价格，由于2009年原材料价格及人工工资上升，政府指导价由2010年的价格上调80元/平米，2015年销售均价为4545.11元/平方米，明显低于靖江地区商品房水平（约为6000元/平方米）。由于安置房的销售价格低于其成本价，形成差价，江阴-靖江工业园区财政在前述差价的基础上加上适当的利润，以政府补贴的形式划付给扬子江公司和靖江公司，用于平衡其收支。

公司的安置房建设由扬子江公司和靖江公司负责。公司2015年共完成安置房建设面积10.00万平方米，已售安置房面积9.20万平方米，实现销售收入4.18元（见表10）。

表10　2013~2016年9月扬子江公司安置房销售情况（单位：万平方米、万元、元/平方米）

项目	2013 年	2014 年	2015 年	三年合计	2016 年 1~9 月
安置房建设面积	20.00	0.00	10.00	30.00	0.00
销售安置房面积	0.95	16.45	9.20	26.60	1.25

安置房销售收入	1181.80	44713.46	41815.00	87710.26	1457.00
销售均价	1244.00	2718.14	4545.11	3297.38	1165.60

资料来源：公司提供

注：2014、2015年安置房销售价格包括补贴收入。

在开发建设的过程中，公司按照省市有关规定对征地、拆迁足额补偿到位。公司实行公寓化安置，主要安置房项目莲沁苑安置小区现已成为江阴、靖江面积最大、环境最美、设施最全的安置小区。正在建设中的30万平米的安置房项目主要为溢馨苑安置小区四期，总投资10.00亿元，截至2016年3月底已投资7.00亿元。截至目前，公司已建成安置房7000余套，安置拆迁户5900余户。随着园区开发范围的扩大，拆迁面积也将增大，安置房的建设将持续推进。

2015年，公司获得安置房销售收入为4.18亿元，毛利率为16.84%。2016年1~9月，公司实现安置房销售收入0.15亿元，销售均价为1165.60元/平方米。安置房销售均价波动较大，主要是由于安置面积内价格较低，但超出安置面积的部分采取市场价销售所致。

3. 未来发展

未来3年内，公司将重点完成目前的在建项目见下表。

表 11　公司未来投资计划（单位：亿元）

工程名称	总投资	截至 2016 年 3 月底已完成投资额	2016 年 4~12 月计划投资	2017 年计划投资	资金来源
输水管网工程	12.49	1.99	1.40	1.90	自筹
新供水服务调度大楼工程	2.31	0.72	1.09	0.50	自筹
小湾水厂改建	3.87	0.40	1.17	1.80	自筹
应急备用水源地工程	9.00	0.66	2.34	5.00	贷款 7.6 亿元，自筹 1.4 亿元
园区基础工程项目	20.00	5.35	3.70	7.00	滚动开发
合计	**47.67**	**9.12**	**9.7**	**16.2**	

资料来源：公司提供

（1）输水管网工程

管网工程主要涉及供水管网的铺设，目前，江阴的供水管网的铺设是随道路建设同时进行。预计未来五年，管网工程项目将保持平稳投资状态。

（2）新供水服务调度大楼工程

新供水服务调度大楼工程位于江阴市高新开发区扬子江路66号（肖山水厂）。该项目主要用于公司供水管网动态调度，集智能水务、实验、会议展示、教学培训等一体化综合性业务用房，建筑面积32623.23平方米，地面17层，高度83米。项目建设包含建筑安装（水、电、暖通、消防、装饰）、智能安装（弱电、信息、机房）、室外道路绿化景观等。

（3）小湾水厂改建工程

湾水厂改建工程选址位于江阴山前路、鹅鼻嘴公园东侧（即小湾水厂院内）。新建常规处理工艺，规模为15万m^3/d（包括混合、反应、沉淀及过滤）；新建深度处理工艺，规模为30万m^3/d；新建排泥水处理工艺，规模与水厂水量匹配。原水取自长江，沿用水厂原有取水泵房。

（4）急备用水源地工程

应急备用水源地工程项目总投资为9.00亿元人民币，总建设周期约为2.5年，项目包括绮山湖水源地工程和原水输水管道工程。其中，水源地投资52751.70万元，输水管道工程投资37262.40万元。水源地工程主要内容包括绮山湖库区、取水建筑物、换水建筑物、输水建筑物、管理设施及景观亮化等；原水输水管

道工程包括约10.92km原水输水管道工程及附属设施。

（5）园区基础工程项目

公司的园区基础工程项目主要包括道路和管网建设，安置房建设以及土地整理业务。未来3年，公司计划投入资金约20.00亿元，资金来源主要为自筹资金，滚动开发。截至2016年3月底，园区开发已累计投入资金5.35亿元，完成工程进度48.32%。

上述项目资金的主要来源为园区土地开发成本的返还、安置房销售收入和财政补贴收入。

总体来看，上表11所示项目总投资47.67亿元，截至2016年3月底已经完成投资9.12亿元，公司未来投资规模较大，存在筹资压力。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了2013~2015年度合并财务报告，天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的2016年三季度财务报表未经审计。

从财务报表合并范围来看，2015年公司新增并表子公司2家，具体为子公司江南水务设立江阴市恒通璜塘污水处理有限公司；同年子公司江阴市城乡给排水有限公司与江阴市新国联基础产业有限公司合资设立江阴市秦望山产业园投资发展有限公司，江阴市城乡给排水有限公司占注册资本的51%，对其拥有实质控制权；上述新设子公司均纳入2015年合并报表。从合并口径看，考虑到新增子公司资产总额和收入规模较小，对公司财务数据影响较小，财务数据的可比性强。

截至2015年底，公司合并资产总额220.62亿元，所有者权益合计43.94亿元（其中少数股东权益13.21亿元）；2015年，公司实现营业收入13.49亿元，利润总额4.04亿元。

截至2016年9月底，公司合并资产总额为262.76亿元，所有者权益合计为67.63亿元（其中少数股东权益16.03亿元）。2016年1~9月，公司实现营业收入8.74亿元，利润总额3.47亿元。

2. 盈利能力

公司营业收入主要包括自来水务业务（自来水制售、安装及维修和管网维护）和基础工程建设（土地整理和安置房建设）等。由于近年公司水务业务收入快速增长，水务业务收入占比呈逐年上升趋势，2015年上升至63.91%；2015年公司无土地整理收入，安置房建设收入占比2015年上升至30.99%。2015年，公司营业收入有所上涨，为13.49亿元，同比增长6.88%；相应地，公司营业成本有所增长。受益于毛利率较高的水务业务占比上升的影响，2015年公司营业利润率持续上升，为44.40%。

公司期间费用以财务费用和管理费用为主。2015年，公司债务规模大幅增长使得同期公司财务费用快速增加，2015年财务费用为6.24亿元。2015年，由于期间费用规模继续扩张，公司期间费用率为63.50%。整体看，公司期间费用占比高且持续上升，期间费用控制能力有待加强。

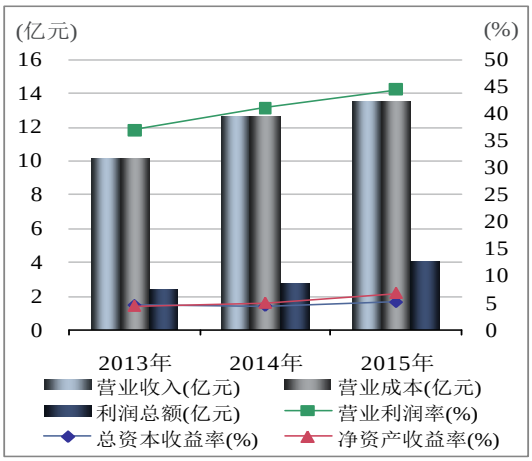
2015年，受财务费用快速增长的影响，公司营业利润逐年下降，2015年营业利润为-2.42亿元，较2014年扩大亏损0.60亿元。受益于营业外收入的补充，公司2015年利润总额为4.04亿元（公司营业外收入主要是江阴市财政局及园区管委会对公司的补贴，2015年补贴收入为6.46亿元）。整体看，补贴收入对利润总额贡献大，公司利润对补贴收入的依赖性强。

从盈利指标情况看，2015年，公司总资本收益率和净资产收益率略有增长，为5.04%和6.65%，较2014年增加0.70个百分点和1.79个百分点。

2016年1~9月，公司实现营业收入8.74亿元，主要为水务板块经营收入，营业利润率上升至53.70%；公司实现利润总额3.47亿元（其中营业外收入5.40亿元，主要为江阴市财政局对公司的利息补贴），财务费用支出水平仍然

较高。

图1　2013~2015年公司盈利水平



资料来源：公司审计报告

整体来看，跟踪期内，公司水务业务经营收入快速增长；园区基础工程建设业务中无土地出让，安置房收入有所下降。公司水务业务盈利能力较强，园区基础工程建设业务利润率较低，公司利润总额对补贴收入依赖程度大。

3．现金流分析

从经营活动来看，2015年，公司销售商品、提供劳务收到的现金保持稳定，2015年为13.40亿元。公司2015年现金收入比逐年下降，2015年为99.30%，公司收入实现质量一般。公司收到其他与经营活动有关现金主要为政府补助、往来款及保证金押金等，2015年为13.83亿元。2015年，公司支付其他与经营活动有关现金规模较大，主要受支付江阴城市建设投资有限公司大规模往来款影响。2015年，公司经营活动产生的现金流量净额为-24.60亿元。

从投资活动来看，公司投资活动现金流入以收回投资收到的现金（主要为收回理财产品本金）和收到其他与投资活动有关的现金为主；投资活动现金流出以购建固定资产、无形资产等支付的现金（子公司工程投入）和支付其他与投资活动有关的现金为主。公司收到及支付其他与投资活动有关的现金，为子公司江南水务定期存款的到期收回和存出。2015年，公司投资活动产生的现金流量净额为-1.40亿元。

从筹资活动来看，银行借款和发行债券是公司筹资活动现金流入的主要来源。2015年，公司筹资活动现金流入为115.90亿元。2015年筹资活动现金流入有所增长主要系当年发行债券较多所致。公司筹资活动现金流出主要用于偿还债务本息。2015年，公司筹资活动产生的现金流量净额为18.32亿元。

2016年1~9月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为7.42亿元；受部分回款尚未收回影响，公司现金收入比较上年下降至84.94%；公司收到和支付其他与经营活动有关的现金主要为与江阴城市建设投资有限公司往来款，2016年1~9月公司经营性净现金流出0.65亿元。同期，公司投资活动现金流量净额为-17.81亿元，投资活动现金流入方面主要由收到其他与投资活动有关的现金为主；投资活动现金流出方面，购建固定资产、无形资产等支付的现金7.24亿元，主要系江南水务在建工程投入；收到和支付其他与投资活动有关的现金主要为子公司江南水务定期存款的存出。2016年1~9月，公司筹资活动现金流入131.51亿元，其中吸收投资收到的现金18.29亿元主要为公司发行的2016年第一期永续中票，取得借款收到的现金73.26亿元，筹资活动现金流出仍以偿还债务本息为主；公司筹资活动产生的现金流量净额为30.55亿元。

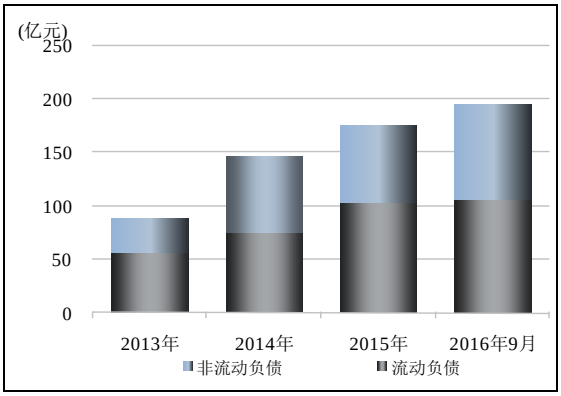
总体来看，跟踪期内，受支付江阴城投支付往来款项的影响，公司经营活动现金流表现为净流出；公司融资规模持续扩张且发行债券较多，考虑到公司建设项目的资金来源受土地出让规划、出让及返还进度等因素影响且跟踪期内无土地出让，公司存在较大的对外融资压力。

4．资产质量

截至2015年底，公司资产总额增长较大，同比增长18.00%。从资产结构来看，近年随着长短期借款及发行债券募集资金到账，公司货币资金规模较大；2015年相关往来款的增加使得公司其他应收款同比大幅增长。截至2015

年底，公司资产总额为220.62亿元，其中流动资产占68.58%，非流动资产占31.42%。公司资产结构以流动资产为主。

图 2　2013~2016 年 9 月底公司资产构成



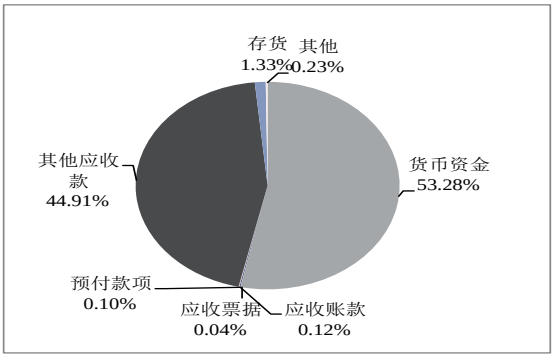
资料来源：公司审计报告

流动资产

截至2015年底，公司流动资产有所增长增长，同比增长14.36%。截至2015年底，公司流动资产151.30亿元，主要由货币资金（占53.28%）和其他应收款构成（占44.91%）。

截至2015年底，货币资金有所下降，同比下降2.22%。公司货币资金为80.61亿元，从构成来看，公司货币资金以银行存款（占78.92%）和其他货币资金（占21.08%）为主。公司使用受限的资金为11.09亿元，受限比率13.76%。总体看，公司货币资金规模较大，流动性较好。

图 3　截至 2015 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2015年底，公司其他应收账款为67.95亿元，同比增长102.09%主要系公司与江阴市城市建设投资有限公司发生的暂借款大幅增长。从账龄分布来看，账龄在1年以内的占96.09%，1~2年占1.22%，2~3年占0.66%，其余3年以上占2.03%，其他应收款账龄短，发生坏账损失的可能性较小，公司共计提坏账准备0.10亿元。从构成情况看，主要是与江阴城市建设投资有限公司的往来款、借款、利息及土地拆迁款59.69亿元，占其他应收款总额的87.73%。公司前五位其他应收款债务人欠款金额占全部金额的94.17%，集中度较高，且债务人主要为政府部门或银行。总体看，公司其他应收款到期不能收回的风险不大，但由于其他应收款规模较大，给公司带来较大的资金周转压力。

表 12　截至 2015 年底公司其他应收款前五名明细

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比	款项内容
江阴城市建设投资有限公司	59.69	87.73	往来款、借款、利息及土地拆迁款
江阴农村商业银行	0.99	1.45	存出保证金
江阴市财政局	2.58	3.79	往来款
江阴市恒通排水设施管理有限公司	0.52	0.76	借款
区域供水各镇借款	0.30	0.44	借款
合计	**29.53**	**94.17**	

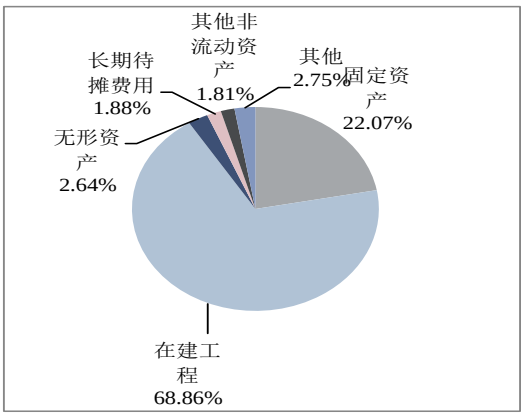
资料来源：公司审计报告

截至2015年底，公司存货为2.01亿元，同比下降9.56%，主要是给排水公司工程安装业务带来的工程施工（占93.55%），其余为少量原材料。

非流动资产

截至2015年底，公司非流动资产为69.32亿元，主要由固定资产（占22.07%）和在建工程（占68.86%）构成。

图 4　截至 2015 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

公司固定资产主要由输水管网、房屋建筑物和专用设备构成。截至2015年底，公司固定资产账面原值23.45亿元，其中输水管网、房屋建筑物及专用设备分别占43.31%、39.07%和14.02%。公司计提累计折旧8.16亿元，计提减值准备0.30亿元，故公司固定资产账面价值15.30亿元，成新率65.25%。

截至2015年底，公司在建工程为47.73亿元，同比增长5.30%，主要系公司安置房建设、道路建设、小湾水厂改建等增加所致。

截至2016年9月底，公司资产总额262.76亿元，同比增长19.10%；其中，货币资金104.27亿元，较上年底增长29.34%，主要系公司取得新增借款所致，受限资金11.09亿元；其他应收款为70.07亿元，较上年底增加2.12亿元，系公司内部往来款增加所致（暂未抵消）；其他流动资产大幅增长7.89亿元，主要系公司购买的理财产品；在建工程55.25亿元，同比增长17.05亿元，主要系下属子公司在建管网工程、业务用房等工程投入增加所致。公司资产结构较上年底变化不大，流动资产占资产总额的比重为70.62%。

总体来看，跟踪期内，公司资产以货币资金和其他应收款等流动资产为主；货币资金规模较大且大幅增长；其他应收款偿还风险较低，但总体规模较大，对公司资金占用明显。总体来看，公司资产流动性一般，整体资产质量一般。

5．负债及所有者权益

所有者权益

截至2015年底，公司所有者权益合计43.94亿元，其主要构成为实收资本(占6.83%)、资本公积（占26.23%）、未分配利润（占33.71%）、盈余公积（占1.49%）和少数股东权益（占30.06%），公司所有者权益稳定性一般。

截至2016年9月底，公司所有者权益合计67.63亿元，较上年底大幅增长53.92%，主要系新增其他权益工具15.76亿元，为2016年第一期永续中票（16江阴公MTN001，发行期限5+N）顺利发行将其纳入所有者权益所致，该中票公司具有可赎回权，若公司今后选择赎回，所有者权益将大幅下降。此外，公司资本公积较上年底增加3.62亿元，主要为公司原专项应付款7669.00万元（工程专项拨款）、与江阴市国有资产管理办公室28356.62万元往来款和子公司江阴市场建设有限公司收到资产注入188.58万元转入所致。

总体看，跟踪期内，受成功发行永续中票影响，公司所有者权益大幅增长，所有者权益稳定性一般。

负债

随着公司业务规模的扩大，公司负债总额随之逐年上升，截至2015年底，公司负债合计为176.69亿元。从负债结构看，公司流动负债占比波动下降，从2013年底的63.91%下降至2015年底的58.21%，公司负债仍以流动负债为主。

截至2015年底，公司流动负债为102.86亿元，主要由短期借款（占19.85%）、应付票据（占8.54%）、预收款项（占12.88%）、其他应付款（占7.13%）、一年内到期的非流动负债（占21.74%）和其他流动负债（占23.36%）构成。

截至2015年底，公司短期借款20.42亿元，同比增长18.45%，其中保证借款13.34亿元、质押借款7.08亿元。

截至2015年底，公司应付票据8.78亿元，同比增长108.14%，全部为银行承兑汇票。

公司预收款项主要包括：①给排水公司预收水费、工程款及二次供水运行维护费，预收二次供水运行维护费系指向开发商一次性收取的高层住宅二次供水设施运行维护费，在工程完工开始运行维护后转入递延收益，在运行维护的合同年限内（15年）平均确认收入；②扬子江公司预收的安置房房款。截至2015年底，公司预收款项为13.25亿元，同比下降2.84%。

公司其他应付款主要是向园区财政、公司股东（江阴市国有资产管理办公室）及下游承包商的往来款。截至2015年底，其他应付款为

7.34亿元，同比下降29.73%，其中，前五名债权人合计5.12亿元，占公司其他应付款69.81%。

表 13　截至 2015 年底公司其他应付款前五名明细

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比	款项内容
江阴市国有资产管理办公室	1.92	26.12	网管款
实收自来水管网建设工程款	1.11	15.09	往来款
靖江园区财政审计局	0.78	10.64	往来款
江苏长强钢铁有限公司	1.00	13.68	往来款
江阴市城市污水处理有限公司	0.32	4.29	往来款
合 计	**5.12**	**69.81**	

资料来源：公司审计报告

截至2015年底，公司一年内到期的非流动负债22.36亿元，同比增长130.75%，为一年内到期的长期借款，其中担保借款20.86亿元、抵押借款1.50亿元。

截至2015年底公司其他流动负债为24.03亿元，同比增长84.54%，主要系公司发行短期融资券、超短期融资券所致，上述借款已调整计入有息债务核算。

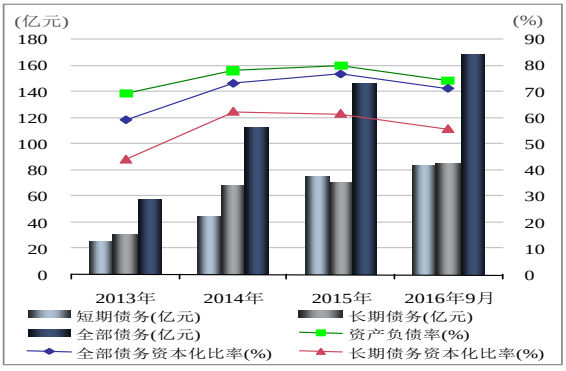
截至2015年底，公司非流动负债为73.83亿元，主要由长期借款和应付债券构成；公司长期借款为23.90亿元，同比下降35.86%，主要系较多长期借款转入一年内到期的非流动负债所致，长期为担保借款（占72.80%）和质押借款（占27.20%）；由于公司不断改善债务结构，公司应付债券增长较大，截至2015年底为46.83亿元，较2014年底增加15.95亿元，主要系原发行的4亿元“12江阴公有MTN1”到期偿付，同时，2015年新增5亿元“15江阴公PPN001”和15亿元公司债所致。

截至2015年底，公司全部债务快速增长，2015年随着较多长期借款转入一年内到期非流动负债和公司新发行短期债券大幅增加，截至2015年底，公司调整后全部债务大幅增长至146.29亿元。截至2015年，公司长期债务占调整后全部债务的比例有所下降，由2014年底的60.68%下降至2015年底的48.35%。

从负债指标情况看，2015年，随着公司债务规模的增长，且较多长期债务转入一年内到期的非流动负债，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率略微上涨，长期债务资本化比率略微下降，截至2015年底，上述三项指标分别为80.09%、76.90%和61.68%。

截至2016年9月底，公司负债合计195.13亿元，较上年底增长10.44%，流动负债方面，短期借款较上年底增加4.35亿元；应付票据较上年底增加8.62亿元，主要系公司项目建设投入增加，项目结算中票据结算的方式增加所致；其他应付款较上年底减少2.60亿元，主要系公司与与江苏恒德港口发展有限公司往来款减少所致；公司其他流动负债较上年底增加7.00亿元，主要系公司新增短期融资券“16江阴公CP001”；一年内到期的非流动负债较上年底减少12.46亿元，系部分借款偿还。非流动负债方面，长期借款较上年底增加17.50亿元，主要系公司因项目投资增大向银行借款增加所致；截至2016年9月底，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比率分别为74.26%、71.37%和55.84%，较上年均有下降。

图5　2013~2016年9月底公司债务水平



资料来源：公司审计报告及公司提供

总体看，跟踪期内，公司所有者权益稳定性一般；公司有息债务规模较大，整体债务负担重。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2015年底公司流动比率和速动比率有所下降，分别为147.10%和145.15%，2016年9月底上述两项指

分别为174.87%和173.52%；2015年，公司经营现金流动负债比为负，对公司债务无保障能力。整体看，公司短期偿债指标一般。

从长期偿债指标来看，2015年，公司EBITDA快速增长，为12.07亿元。随着公司EBITDA快速增长，公司全部债务/EBITDA略有下降，2015年为12.12倍。整体看，考虑到园区土地可变现，以及各级政府对公司的支持，公司整体偿债能力较好。

截至2016年9月底，公司共获得各家商业银行授信额度为73.07亿元，尚未使用的额度为10.00亿元，公司间接融资渠道有待拓宽；此外，公司拥有上市公司1家（江南水务，证券代码：601199），拥有直接融资渠道。

7．对外担保

截至2016年9月底，公司对外担保合计55.00亿元，担保比率为81.32%，公司担保比率高。被担保企业主要为江阴城市建设投资有限公司、江阴市华水农业水利开发建设投资有限公司、江阴市新农村建设发展有限公司等国资公司，目前被担保对象经营情况正常。考虑到公司担保比率高，被担保企业区域和行业集中度高，公司存在一定的或有负债风险。

表14　截至2016年9月底公司对外担保

（单位：亿元）

单位名称	担保金额	担保期限
江阴市新农村建设发展有限公司	4.00	2013.9-2019.3
	5.00	2014.4-2022.4
江阴市华水农业水利开发建设投资有限公司	4.00	2013.7-2018.7
江阴城市建设投资有限公司	5.00	2014.9-2019.9
	2.00	2016.9-2017.9
	10.00	2014.9-2019.9
	5.00	2016.1-2019.1
	10.00	2016.12-2022.12
江阴市旅游文化产业发展有限公司	2.10	2016.7-2017.1
	0.90	2016.9-2017.1
	2.00	2014.6-2017.6
	1.50	2016.9-2017.9
	0.50	2016.9-2017.9
江阴普惠建设有限公司	3.00	2016.7-2019.7
合　计	**55.00**	--

资料来源：公司提供

8．存续期内债券偿还能力

公司于2016年7月发行“16江阴公CP001”7亿元，将于2017年7月7日到期兑付。

公司2013~2015年EBITDA分别为6.17亿元、8.78亿元和12.07亿元，分别为“16江阴公CP001”本金的0.88倍、1.25倍和1.72倍，对存续期内短期融资券的保障程度一般。2013~2015年公司经营活动现金流入量分别为17.19亿元、26.15亿元和27.23亿元，为“16江阴公CP001”本金的2.46倍、3.74倍和3.89倍，经营活动现金流入量对待偿还债券保障程度较好。

截至2015年底和2016年9月底，公司剔除受限资金后的现金类资产分别为69.59亿元和93.18亿元，分别为待偿还债券的9.94倍和13.31倍，公司现金类资产对公司待偿还债券保障能力强。

总体看，公司经营活动现金流入量对公司存续的短期融资券保障能力较强，现金类资产对公司存续的短期融资券保障能力强。

9．过往债务履约情况

根据《企业信用报告（银行版）》（机构信用代码：G1032028100160570 9），截至2017年1月5日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

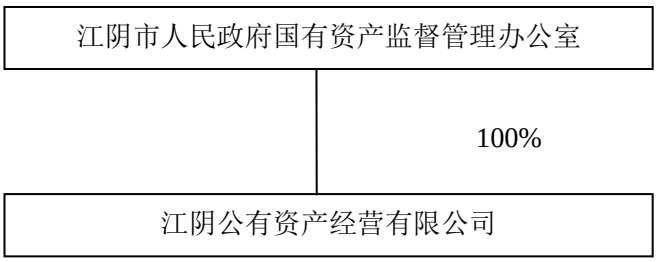
10．抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及江阴市区域发展及财力水平的综合分析，并考虑到江阴市政府在特许经营、资产划拨和财政补贴等方面的支持，公司整体抗风险能力较强。

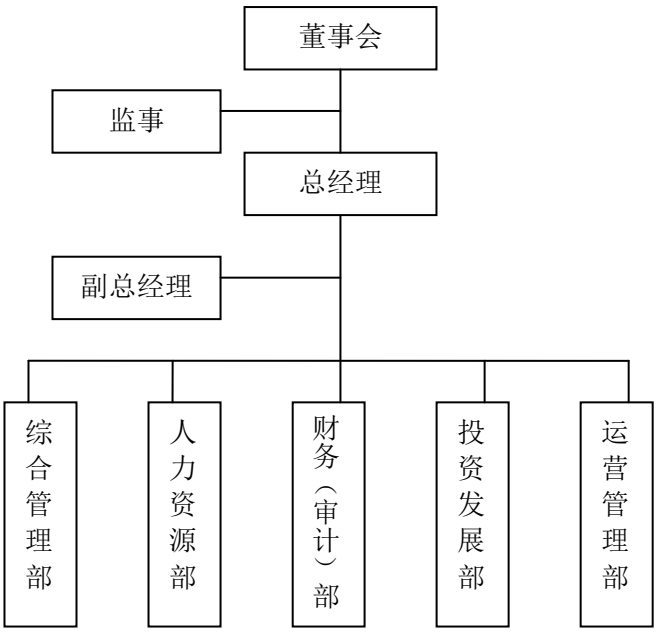
十、结论

综合评估，联合资信维持公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，维持“16江阴公CP001”的信用等级为A-1。

附件 1-1　截至 2016 年 9 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2016 年 9 月底公司组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	39.25	82.46	80.68	104.33
资产总额(亿元)	128.81	186.96	220.62	262.76
所有者权益(亿元)	39.44	40.90	43.94	67.63
短期债务	21.09	31.15	51.56	52.07
调整后短期债务(亿元)	26.09	44.15	75.56	83.07
长期债务(亿元)	31.16	68.14	70.73	85.51
全部债务(亿元)	52.25	99.29	122.29	137.58
调整后全部债务(亿元)	57.25	112.29	146.29	168.58
营业收入(亿元)	10.07	12.62	13.49	8.74
利润总额(亿元)	2.36	2.70	4.04	3.47
EBITDA(亿元)	6.17	8.78	12.07	--
经营性净现金流(亿元)	-19.81	-0.66	-24.60	-0.65
财务指标				
销售债权周转次数(次)	35.49	66.02	60.98	--
存货周转次数(次)	3.99	3.73	3.42	--
总资产周转次数(次)	0.10	0.08	0.07	--
现金收入比(%)	148.01	106.87	99.30	84.94
营业利润率(%)	36.87	40.99	44.40	53.70
总资本收益率(%)	4.74	4.74	5.76	--
调整后总资本收益率(%)	4.49	4.34	5.04	--
净资产收益率(%)	4.31	4.87	6.65	--
长期债务资本化比率(%)	44.14	62.49	61.68	55.84
全部债务资本化比率(%)	56.99	70.82	73.57	67.05
调整后全部债务资本化比率(%)	59.21	73.30	76.90	71.37
资产负债率(%)	69.38	78.12	80.09	74.26
流动比率(%)	131.09	161.62	147.10	174.87
速动比率(%)	128.39	158.68	145.15	173.52
经营现金流动负债比(%)	-34.69	-0.88	-23.92	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.48	11.31	10.13	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	9.29	12.79	12.12	--

注：1.2016 年三季度财务数据未经审计；2.其他流动负债中应付短期融资券、超短期融资券调整计入短期债务及相关计算指标。

附件 3　主要财务指标的计算公式（新准则）

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	
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%

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+一年内到期的长期（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

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望设置及含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　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