

信用等级公告

联合[2013] 1259 号

联合资信评估有限公司通过对江阴市国有资产经营有限公司
2014 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

江阴市国有资产经营有限公司
2014 年度第一期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。



江阴市公有资产经营有限公司

2014 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期短期融资券信用等级: A-1

本期短期融资券发行额度: 8 亿元

本期短期融资券期限: 365 天

偿还方式: 到期一次还本付息

发行目的: 偿还借款

评级时间: 2013 年 8 月 12 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	5.39	17.54	29.97	39.26
资产总额(亿元)	52.35	64.99	82.98	100.30
所有者权益(亿元)	20.98	35.21	38.19	38.80
短期债务(亿元)	3.75	1.27	10.30	12.56
全部债务(亿元)	13.20	6.94	18.31	31.23
营业收入(亿元)	11.12	12.41	13.89	1.36
利润总额(亿元)	2.74	2.81	3.63	0.68
EBITDA(亿元)	3.88	3.85	4.75	--
经营性净现金流(亿元)	5.66	8.18	8.28	-1.27
净资产收益率(%)	11.40	6.59	7.87	--
资产负债率(%)	59.93	45.82	53.98	61.32
速动比率(%)	60.46	101.19	99.89	122.90
EBITDA 利息倍数(倍)	7.27	11.56	4.51	--
经营现金流动负债比(%)	27.81	34.11	22.58	--
现金偿债倍数(倍)	0.67	2.19	3.75	4.91

注: 2013 年一季度财务数据未经审计。

分析师

陈 丹 侯煜明

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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

经联合资信评估有限公司评定, 江阴市公有资产经营有限公司(以下简称“公司”)拟发行的 2014 年度第一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以及本期短期融资券偿还能力的综合分析, 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. 公司作为江阴市全市域水务经营和江阴-靖江工业园区开发的唯一实体, 在特许经营等方面获得地方政府的有力支持, 行业及区域垄断优势明显。
2. 公司资产规模及营业收入稳定增长, 资产质量尚可, 有息债务负担轻, 偿债能力适宜。
3. 公司经营活动现金流入对本期短期融资券覆盖程度高。

关注

1. 公司基础工程建设业务收入的实现以及建设资金的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. 公司整体盈利能力弱, 利润总额对补贴收入依赖程度大。
3. 公司短期债务规模呈上升趋势, 短期偿债压力增大。

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）与江阴市国有资产经营有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与江阴市国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，未因江阴市国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国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、江阴市国有资产经营有限公司 2014 年度第一期短期融资券信用等级自本期短期融资券发行之日起至到期兑付日有效；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。

一、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委员会，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委员会。

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。截至2013年3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批复》核准，给排水公司子公司江苏江南水务股份有限公司于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2013年3月底，公司对江南水务持股比例为52.39%（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持有江苏江南水务股份有限公司34.96%的股份）。

截至2012年底，公司（合并）资产总额82.98亿元，所有者权益38.19亿元（其中少数股东权益10.50亿元）；2012年，公司实现营业收入13.89亿元，利润总额3.63亿元。

截至2013年3月底，公司合并资产总额100.30

亿元，所有者权益合计38.80亿元（其中少数股东权益10.68亿元）。2013年1~3月，公司实现营业收入1.36亿元，利润总额0.68亿元。

公司注册地址：江阴市暨阳路12号；法定代表人：包锡龙。

二、本期短期融资券概况

公司2013年注册总额度为15亿元的短期融资券。其中2014年第一期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”）发行额度为8亿元，期限365天；募集资金将全部用于偿还借款。

公司本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

江阴市地处长三角核心区域，近年来江阴市和江阴-靖江工业园区的经济和财政实力保持了快速的发展态势。公司是从事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实体，是江阴市资产经营的重要投资主体，在特许经营和财政补贴等方面获得江阴市及园区政府的大力支持。

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，主要通过其子公司从事水务、园区建设及服务等业务的经营。

公司在水务和园区建设等核心业务领域垄断优势明显。在水务方面，随着利港水厂改扩建项目的完成，子公司江南水务在江阴市自来水制水和供水市场居于垄断地位。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，其中扬子江公司负责园区内的大部分业务。自公司成立至2012年底，园区中央商务区建设全面启动，中心公园、环形路网、扬子丽景房产项目及相关配套设施已全面开工；老八圩镇改造初见成效，美食一条街形态基本形成；按照

打造“靖江城市副中心”的功能定位，中央商务中心、老八圩镇滨江花园小镇建设整体规划正在抓紧优化整合；滨江一路、联泰路建成通车，园区“七纵二横”路网骨架基本形成；完成拆迁 502 户；消防特勤站建成投用；实现对外开放码头 3 个、泊位 4 个；六圩港工程全面启动，2 个万吨级泊位，11 个千吨级内港泊位即将开工建设。

2012 年，公司实现营业收入 13.89 亿元，实现主营业务收入为 13.32 亿元，其中，水务业务占 37.54%，土地整理业务占 46.99%，安置房建设占 11.27%。公司利润总额对政府补贴依赖程度大，2010~2012 年，公司获得财政补贴收入分别为 1.36 亿元、0.76 亿元和 1.16 亿元。

公司受水务业务、园区土地整理和安置房建设规模扩张影响，公司资产规模扩张迅速。公司资产结构仍以非流动资产为主，流动资产主要由货币资金、交易性金融资产和其他应收款构成，公司整体盈利能力弱，利润总额对补贴收入依赖程度大。考虑到公司子公司江南水务的经营垄断性和政府对公司的有力支持，公司债务偿还能力较强。未来随着子公司上市募投项目的完成、对污水处理业务的拓展以及土地整理和安置房建设规模的扩大，公司水务经营链条将进一步完善，整体经营向好。

经联合资信评定，公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定。

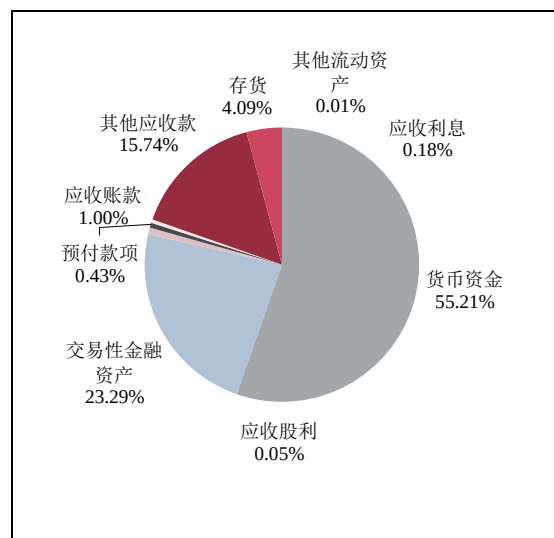
四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

2010~2012年，公司资产总额持续增加，年均增长率25.89%，截至2012年底为82.98亿元。从资产结构来看，随着子公司江南水务成功上市并依据项目募集资金到账，2011年公司货币资金同比大幅增长。截至2012年底，公司流动资产占比为46.02%，较2011年底上升7个百分点，非流动资产占53.98%，公司资产结构仍以非流动资产为主。

2010~2012年，公司流动资产大幅增长，年均复合增长72.08%。截至2012年底，公司流动资产38.18亿元，主要由货币资金、交易性金融资产和其他应收款构成，其余占比较大的为存货。

图 1 截至 2012 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告。

因子公司江南水务成功上市募集资金，2010~2012年，货币资金大幅增长，年均复合增长97.76%。截至2012年底，公司货币资金21.08亿元，从构成看，公司货币资金以银行存款（占48.49%）和其他货币资金（占51.51%）为主。公司其他货币资金10.86亿元，其中银行承兑汇票保证金0.02亿元，靖江园区专项存款0.50亿元，担保公司定期存款1.99亿元，其余8.35亿元为给排水公司定期存款。总体看，公司货币资金规模较大，受限资金规模较小，流动性较好。

公司应收账款规模较小，且有逐年减少的趋势，2010~2012年均复合下降25.54%，主要为公司的应收水费和应收工程款。截至2012年底，公司应收账款账面余额0.38亿元，其中1年以内的占85.04%，1~2年的占2.94%，2~3年的占4.25%，3年以上的占7.78%；公司对1年以内的应收账款计提坏账准备1.36万元，1~2年的计提0.41万元，2~3年的计提136.29万元，总体计提比例3.48%。公司应收账款金额前五名企业均为公司的非关联方，前五名应收账款占总应收

账款比例为86.03%，整体应收账款集中度较高。

表 1 截至 2012 年底公司应收账款主要债务人明细
(单位 万元、%)

款项名称	金额	账龄	所占比例
应收水费	2723.62	1 年以内	68.73
江阴市建设局	292.09	1 年以内	7.37
澄北市场应收款	172.11	1 年以内	4.34
澄南市场应收款	119.96	1 年以内	3.03
西郊市场应收款	101.30	1 年以内	2.56
合计	3409.08		86.03

资料来源：公司审计报告附注。

公司其他应收款金额较大，且主要是与江阴市其他投资平台（江阴市城市建设投资有限公司）及江阴市财政局等的往来款。2010~2012 年，公司其他应收款相对持平，年均复合增长 0.11%。截至 2012 年底，公司其他应收款余额 6.01 亿元，其中账龄在 1 年以内的占 66.69%，1~2 年占 30.63%，2~3 年占 1.73%，其余 3 年以上占 0.95%。从其他应收款主要构成情况看，公司对江阴城市建设投资有限公司（非关联方）应收污水管网工程项目款 3.66 亿元，占其他应收款总额的 60.76%，与江阴市财政局的往来款 0.67 亿元，占比 11.22%，其他为对区域供水各镇的借款。公司前四位其他应收款债务人欠款金额占全部金额的 78.39%，集中度较高，账龄均在一年内，且债务人主要为政府部门或拥有政府部门支持的公司。总体看，公司其他应收款到期不能收回的风险不大。

表 2 截至 2012 年底公司其他应收款主要债务人明细
(单位 万元、%)

单位名称	金额	账龄	所占比例
江阴城市建设投资有限公司	36550.70	1 年以内	60.76
江阴市财政局	6748.63	1 年以内	11.22
江阴市新国联投资发展有限公司	2331.62	1 年以内	3.88
培尔经济学校	1525.68	1 年以内	2.54
合计	47156.62		78.39

资料来源：公司审计报告附注。

公司存货规模较小但增长快速，三年年均复合增长 62.75%，主要是给排水公司工程安装业务带来的工程施工成本（占 93.17%），其余为少量的原材料（占）和库存商品（占 6）。截至 2012 年底，公司存货 1.56 亿元。

2010~2012 年，公司交易性金融资产大幅增长，年均复合增长 8957.39%。截至 2012 年底，公司交易性金融资产 8.89 亿元，主要为交易性债券投资（占 9.45%）和其他（占 90.55%），其他主要为公司投资理财产品 8.00 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司资产总额 100.30 亿元，较 2012 年底增长 20.87%，主要为货币资金、预付账款、其他应收款、其他流动资产和在建工程增加所致；预付账款为 1.42 亿元，较 2012 年底增加 1.25 亿元，系预付工程款项的增加；其他应收款为 9.55 亿元，较上年增长 3.54 亿元，系给排水公司增加 2.09 亿元应收款和增加对靖江园区 1.35 亿元应收款；其他流动资产为 1.15 亿元，较上年大幅增长 1.14 亿元，增幅为公司子公司给排水公司的往来款 0.90 亿元和金阳担保有限公司往来款 0.24 亿元。公司流动资产占资产总额的比重由 2012 年底的 46.02% 上升至 52.54%。

总体来看，随着子公司承担的园区基础工程建设项目增多以及子公司成功上市募集资金，公司近年来资产总额大幅增长。公司资产以固定资产和在建工程等非流动资产为主，其中在建工程主要为园区基础工程建设及安置房建设成本，园区内土地出让的实现和安置房的销售可为公司带来收入，但收入实现受土地出让进度影响较大；流动资产以货币资金及其他应收款为主，其中货币资金中的受限部分金额较少，其他应收款偿还风险较低。总体来看，公司资产流动性较好，但整体资产质量尚可。

2. 现金流分析

从经营活动来看，伴随营业收入的增加，公司销售商品、提供劳务收到的现金同步增长，年均增长 18.62%。公司收到其他与经营活动有

关现金主要为补贴收入、往来款及少部分待结转的土地整理款项。由于扬子江公司将无法在当年确认成本的支出部分在投资活动反映（经营活动只反映能当年确认成本的且与当年经营性资金流入配比的流出部分），同时，受往来款表现为净流入影响，公司经营活动产生的净现金流规模较大，其中2012年主要受往来款流入增长影响，经营性净现金流同比增加0.10亿元，至8.28亿元。2010~2012年，随着预收款项金额的逐渐增长，公司现金收入比逐年小幅增长，2012年达到136.50%，公司收入实现质量好。

从投资活动来看，2012年，公司收回投资收到的现金为12.94亿元，主要为给排水公司收回短期闲置资金理财投资12.07亿的增加；公司投资支付的现金为20.56亿元，为给排水公司短期闲置资金购买理财产品。2010~2012年，公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金大部分为扬子江公司当年无法确认成本的土地整理与安置房建设支出，其余为公司水务业务管网建设支出。2010~2012年，公司投资活动产生的现金流量净额均为负值，其中2012年因基础设施建设支出规模下降，公司投资活动现金净流出为-13.58亿元。

从筹资活动来看，银行借款是公司筹资活动现金流入的主要来源。此外，2011年因子公司上市募集资金，公司吸收投资收到现金11.05亿元；2012年，公司取得借款收到的现金18.19亿元中有4.00亿元来自于公司发行中期票据“12江阴公MTN1”所获现金；公司筹资活动现金流出主要用于偿还债务。2010~2012年，公司筹资活动产生的现金流净额分别为-0.93亿元、4.58亿元和10.07亿元。

2013年1~3月，受园区开发建设收入大部分在年底确认结算的影响，公司销售商品、提供劳务收到的现金为2.31亿元，仅占2012年全年的12.18%。受预收款项增长影响，公司现金收入比为169.84%。由于土地整理和部分安置房收入在年底结算，当期无法确认收入，支出反应在投资活动，因此公司购买商品、接

受劳务支付现金仅为0.42亿元。2013年1~3月，公司支付其他与经营活动有关现金大幅增加（主要为往来款），为2.46亿元；公司经营性净现金流为-1.27亿元。2013年1~3月，公司投资活动现金流量净额-2.22亿元，投资规模较大；筹资活动净现金流入11.56亿元，筹资规模有所加大。

总体来看，公司经营活动获现能力较强；考虑到2013年公司有一定的投资支出，同时公司建设项目的资金来源将受土地出让规划、出让及返还进度等因素影响存在不稳定性，公司未来存在一定的对外融资压力。

3. 短期偿债能力分析

从短期偿债能力指标看，2010~2012年，公司流动比率和速动比率波动中增长，三年平均值分别为96.48%和92.39%；2011年受益于子公司上市导致货币资金增加，上述两项指标分别大幅提升至105.77%和101.19%；2012年，两项指标分别为104.15%和99.89%；截至2013年3月底，公司两项指标分别升至125.17%和122.90%，公司短期偿债指标一般。2010~2012年，公司经营性净现金流规模的增速低于负债增速，经营现金流流动负债比率波动下降，2012年达到22.58%，经营活动现金流对短期债务保护程度较强；同期，公司现金类资产规模年均大幅增长135.76%，但对短期债务的覆盖程度波动中有所上升，三年分别为1.44倍、13.81倍和2.91倍。

总体来看，公司流动资产基本可以覆盖流动负债，现金类资产规模较大但对短期债务的保障能力波动中有所上升，考虑到公司流动资产中货币资金占比较高，流动负债中其他应付款和预收款项占比较大，而短期借款规模较小，公司短期偿债能力适宜。

截至2013年3月底，公司共获得各家商业银行授信额度为33.23亿元，已使用额度为23.23亿元，尚未使用的额度为10.00亿元，间接融资渠道较通畅；同时公司拥有上市公司1家，拥有

直接的融资渠道。

截至2013年3月底，公司对外担保合计20.00亿元，担保比率为51.55%，公司担保比率较高。被担保企业主要为江阴城市建设投资有限公司（江阴市内的政府投融资主体）、江阴市人民医院和江阴广播电视网络传输中心。2012年，江阴城市建设投资有限公司资产规模450.83亿元，所有者权益180.65亿元；2012年，该公司实现营业收入7.17亿元，净利润4.88亿元。江阴城市建设投资有限公司经营状况正常，但其建设资金主要来源于财政资金支持和外部融资，且债务规模较大，公司存在一定或有负债风险。

表3 截至2013年3月底公司对外担保情况
(单位：万元)

被担保方	担保余额 (万元)
江阴城市建设投资有限公司	150000
江阴市人民医院	14000
江阴市中医院	6000
江阴广播电视网络传输中心	18000
江阴市公共交通公司	5000
江阴市市政建设工程有限公司	3000
江苏恒德港口发展有限公司	2000
江苏省江阴经济开发区靖江园区扬子江仓储有限公司	2000
合计	200000

资料来源：公司提供。

五、本期短期融资券偿债能力

公司计划于2014年发行本期8亿元短期融资券，分别是2013年3月底全部债务和短期债务的25.62%和63.69%，本期短期融资券的发行对公司现有债务结构影响大。

截至2013年3月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为61.32%和44.60%，债务负担偏重。以2013年3月底数据为基础，本期短期融资券发行后，公司短期债务将较2013年3月底增加8亿元，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至64.17%和50.28%，公司债务负担进一步提升，但考虑本期短期融资券发行后将全部用于偿还银行贷款，公司实际债务负担上升程度将低于预测值。

2010~2012年，公司现金类资产分别为本期融资券发行额度的0.67倍、2.19倍和3.75倍；截至2013年3月底，公司现金类资产39.26亿元，为本期短期融资券发行额度的4.91倍，公司现金类资产对本期短期融资券保障能力强。2010~2012年，公司经营活动现金流入量分别为本期融资券发行额度的2.06倍、2.52倍和2.81倍，经营活动现金流入量对本期短期融资券的保障能力强；公司经营活动现金净流量分别为本期短期融资券发行额度的0.71倍、1.02倍和1.04倍；经营性净现金流对本期短期融资券的保障能力尚可。

总体看，公司现金类资产和经营活动现金流入对本期短期融资券具有很强的偿还能力。

六、结论

江阴市地处长三角核心区域，近年来江阴市和江阴-靖江工业园区的经济水平保持了快速的发展态势。公司为从事江阴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实体，是江阴市资产经营的重要投资主体，在特许经营和财政补贴等方面获得江阴市及园区政府的大力支持，发展前景良好。

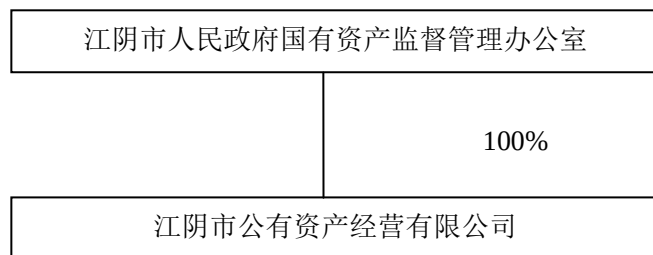
公司经营业务垄断优势明显。受水务业务、园区土地整理和安置房建设规模扩张影响，公司资产规模扩张迅速。未来随着子公司上市募投项目的完成、对污水处理业务的拓展以及土地整理和安置房建设规模的扩大，公司水务经营链条将进一步完善，整体经营向好。

近年来，随着公司水务业务的扩展和江阴-靖江工业园区的不断开发，公司资产总额大幅增长，资产质量尚可；公司收入持续增长，但利润中补贴收入占比较大；债务负担较轻，偿债能力适宜。

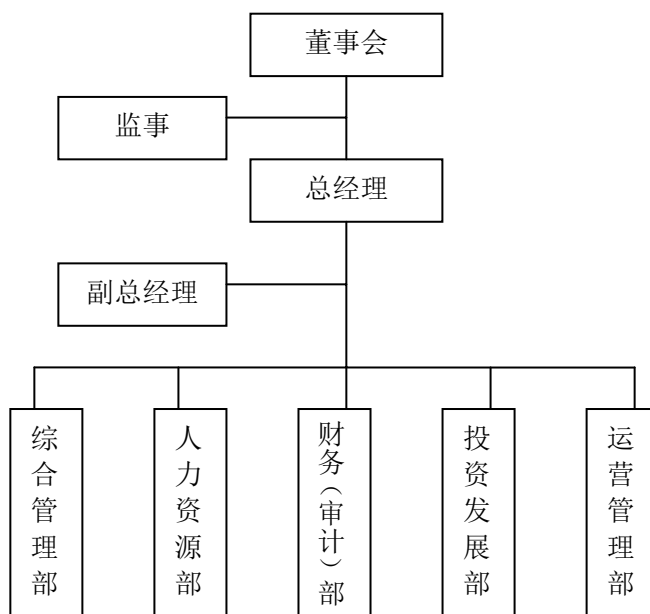
公司收入和利润规模逐年增长，资产整体流动性和短期偿债能力适宜，融资渠道畅通，经营活动现金流入对本期短期融资券覆盖程度高。

综合看，本期短期融资券到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 1-3 公司控股子公司

企业名称	折算后持股比例（%）	注册资本（万元）
江阴市城乡给排水有限公司	83.56	39000.00
江苏江南水务股份有限公司	52.39	17000.00
江苏省扬子江投资发展有限公司	90.00	10000.00
江苏江阴-靖江工业园区投资开发有限公司	93.33	12000.00
江阴市场建设有限公司	70.00	3500.00
江阴市金阳担保有限公司	89.17	15000.00
江阴市信联担保有限公司	87.17	20000.00

附件 2-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	53896.48	163664.95	210790.93	97.76	311543.13
交易性金融资产	10.84	11682.46	88919.60	8957.39	80919.60
应收票据	15.00	16.00	5.00	-42.26	127.00
应收账款	6898.05	7063.04	3824.64	-25.54	2654.62
预付款项	2020.61	1531.56	1624.33	-10.34	14153.71
应收利息	0.00	186.33	697.99		672.23
应收股利	180.00	180.00	180.00	0.00	180.00
其他应收款	59991.48	57563.08	60117.92	0.11	95542.74
存货	5899.80	10977.95	15627.73	62.75	9523.29
一年内到期的非流动资产	2.00	0.00	0.00	-100.00	0.00
其他流动资产	35.43	713.39	37.11	2.35	11532.90
流动资产合计	128949.68	253578.75	381825.25	72.08	526849.22
非流动资产：					
发放委托贷款及垫款					
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	17351.40	5092.26	4490.82	-49.13	4490.82
投资性房地产					
固定资产	103700.60	108607.90	109907.76	2.95	108715.15
在建工程	248999.25	262840.53	312175.64	11.97	341162.91
工程物资	391.69	176.73	199.68	-28.60	164.21
固定资产清理	0.00	0.00	0.00		-5.24
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	21281.53	15766.01	15558.72	-14.50	15614.60
开发支出					
商誉					
合并价差					
长期待摊费用	2653.64	3020.07	4180.60	25.52	4563.69
递延所得税资产	210.36	790.93	1438.05	161.46	1434.08
其他非流动资产					
非流动资产合计	394588.45	396294.43	447951.27	6.55	476140.22
资产总计	523538.13	649873.18	829776.52	25.89	1002989.44

附件 2-2 公司合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	30000.00	10500.00	97600.00	80.37	125600.00
吸收存款及同业存放					
交易性金融负债					
应付票据	3520.00	2160.00	5400.00	23.86	0.00
应付账款	4125.09	5243.97	6885.57	29.20	5758.56
预收款项	32943.12	59307.64	95983.24	70.69	95416.92
应付职工薪酬	2194.79	2318.15	2953.75	16.01	1430.59
应交税费	2148.45	3351.37	4417.63	43.39	2155.77
应付利息	65.92	195.37	315.74	118.85	0.00
应付股利	76.77	84.49	76.77	0.00	76.77
其他应付款	121196.65	145828.69	142584.16	8.47	179577.31
担保责任准备金	2927.24	9209.09	10235.02	86.99	10235.02
一年内到期的非流动负债	4000.00	0.00	0.00	-100.00	0.00
其他流动负债	326.87	1552.24	161.80	-29.64	667.49
流动负债合计	203524.91	239751.02	366613.68	34.21	420918.43
非流动负债：					
长期借款	94500.00	56511.00	38844.00	-35.89	106722.00
应付债券	0.00	0.00	41032.72		80000.00
长期应付款	15739.76	200.00	200.00	-88.73	200.00
专项应付款					
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债					
其他非流动负债	0.00	1283.33	1201.11		7143.37
非流动负债合计	110239.76	57994.33	81277.83	-14.13	194065.37
负债合计	313764.66	297745.35	447891.51	19.48	614983.80
所有者权益：					
实收资本(或股本)	30000.00	30000.00	30000.00	0.00	30000.00
资本公积	56685.49	117525.57	118725.15	44.72	118725.15
减：库存股					
专项储备					
盈余公积	5476.19	5476.19	5476.19	0.00	5476.19
未分配利润	85042.12	101180.12	122661.99	20.10	127001.17
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	177203.80	254181.89	276863.33	25.00	281202.51
少数股东权益	32569.67	97945.94	105021.68	79.57	106803.13
所有者权益合计	209773.47	352127.83	381885.01	34.92	388005.64
负债和所有者权益总计	523538.13	649873.18	829776.52	25.89	1002989.44

附件 3 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、营业收入	111213.92	124125.50	138939.99	11.77	13592.99
减: 营业成本	79615.77	83232.27	85098.16	3.39	5497.37
利息支出					
手续费及佣金支出					
营业税金及附加	840.94	866.85	11383.13	267.91	228.28
销售费用	3929.82	4452.69	5088.56	13.79	1411.83
管理费用	11288.86	16517.35	15689.14	17.89	3654.95
财务费用	2414.65	-904.09	-2325.77		-1070.65
资产减值损失	1.11	425.80	318.76	1590.97	-27.00
加: 公允价值变动收益					
投资收益	87.18	218.68	1030.61	243.84	1081.46
其中: 对合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	13209.93	19753.31	24718.61	36.79	4979.67
加: 营业外收入	14224.43	8515.40	11706.29	-9.28	1889.26
减: 营业外支出	55.30	190.45	127.58	51.89	41.02
其中: 非流动资产处置损失	0.00	4867.93	0.00		0.00
三、利润总额	27379.06	28078.25	36297.32	15.14	6827.91
减: 所得税费用	3465.92	4867.93	6236.02	34.14	1127.99
四、净利润	23913.14	23210.32	30061.30	12.12	5699.92
其中: 归属于母公司的净利润	21535.92	16449.31	21941.87	0.94	4339.18
少数股东损益	2377.23	6761.01	8119.43	84.81	1360.74
被合并方合并前的净利润					

附件 4-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	134779.67	159707.04	189658.18	18.62	23086.53
客户存款和同业存放款项净增加额					
收取利息、手续费及佣金的现金					
收到的税费返还					
收到其他与经营活动有关的现金	29595.81	42015.15	35372.00	9.32	1583.01
经营活动现金流入小计	164375.48	201722.19	225030.18	17.00	24669.54
购买商品、接受劳务支付的现金	68760.89	75197.73	86820.28	12.37	4175.58
客户贷款及垫款净增加额					
存放中央银行和同业款项净增加额					
支付利息、手续费及佣金的现金					
支付给职工以及为职工支付的现金	8621.82	11810.92	13563.22	25.42	4732.49
支付的各项税费	7366.09	9344.06	22244.12	73.78	3832.08
支付其他与经营活动有关的现金	23032.58	23585.93	19608.05	-7.73	24583.68
经营活动现金流出小计	107781.38	119938.64	142235.67	14.88	37323.82
经营活动产生的现金流量净额	56594.10	81783.54	82794.50	20.95	-12654.28
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	5286.68	28123.18	129423.55	394.78	12000.24
取得投资收益收到的现金	0.00	140.99	1283.32		1380.62
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	2758.72	3360.60	2025.92	-14.30	0.00
处置子公司及其他单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金	7331.43	0.00	0.00	-100.00	27685.78
投资活动现金流入小计	15376.82	31624.76	132732.79	193.80	41066.64
购建固定资产、无形资产等支付的现金	58258.03	37470.71	62701.40	3.74	25518.80
投资支付的现金	7971.59	32750.00	205637.00	407.90	10000.00
取得子公司等支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	652.77	200.00		27777.23
投资活动现金流出小计	66229.62	70873.48	268538.40	101.36	63296.03
投资活动产生的现金流量净额	-50852.80	-39248.72	-135805.61		-22229.39
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	0.00	110544.00	537.00		0.00
取得借款收到的现金	53500.00	30500.00	181944.00	84.41	83000.00
发行债券收到的现金	0.00	0.00	0.00		40000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	985.14	0.00		0.00
筹资活动现金流入小计	53500.00	142029.14	182481.00	84.69	123000.00
偿还债务支付的现金	57300.00	84989.00	72511.00	12.49	7122.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	4525.84	3555.16	4117.63	-4.62	284.97
支付其他与筹资活动有关的现金	929.68	7653.59	5132.28	134.96	0.00
筹资活动现金流出小计	62755.53	96197.75	81760.91	14.14	7406.97
筹资活动产生的现金流量净额	-9255.53	45831.39	100720.09		115593.03
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响					
五、合并范围变更对现金及现金等价物的影响	0.00	22423.26	0.00		0.00
六、现金及现金等价物净增加额	-3514.22	88366.21	47708.98		80709.37
加: 期初现金及现金等价物余额	55582.15	51795.48	162584.95	71.03	148707.38
七、期末现金及现金等价物余额	52067.93	140161.70	210293.93	100.97	229416.74

附件 4-2 公司合并现金流量补充表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	23913.14	23210.32	30061.30	12.12
加: 资产减值准备	1.11	425.80	318.76	1590.97
固定资产折旧及其他	8306.29	8752.85	9289.86	5.76
无形资产摊销	519.15	435.35	580.05	5.70
长期待摊费用摊销	112.65	69.69	23.22	-54.60
预提费用增加				
处置固定资产、无形资产等损失	25.23	43.32	-54.82	
固定资产报废损失				
公允价值变动损失				
财务费用	2452.52	1157.23	1320.38	-26.63
投资损失	-87.18	-218.68	-1030.61	
递延所得税资产减少	-101.74	-579.48	-647.11	
递延所得税负债增加				
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-2843.63	-5078.15	-4649.78	
经营性应收项目的减少	-14621.67	8223.46	-3567.14	
经营性应付项目的增加	38910.59	45341.85	51150.41	14.65
其他	7.62	0.00	0.00	-100.00
经营活动产生的现金流量净额	56594.10	81783.54	82794.50	20.95
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产	17328.80	0.00	0.00	-100.00
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	52067.93	162584.95	210239.33	100.94
减: 现金的期初余额	55582.15	51795.48	162530.35	71.00
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	-3514.22	110789.47	47708.98	

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	14.97	17.74	25.47	21.05	--
存货周转次数(次)	17.00	9.86	6.40	9.56	--
总资产周转次数(次)	0.24	0.21	0.19	0.21	--
现金收入比(%)	121.19	128.67	136.50	131.09	169.84
盈利能力					
营业利润率(%)	27.66	32.25	30.56	30.48	57.88
总资本收益率(%)	8.56	6.30	5.55	6.38	--
净资产收益率(%)	11.40	6.59	7.87	8.19	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	31.06	13.87	17.33	19.04	32.49
全部债务资本化比率(%)	38.63	16.46	32.41	28.87	44.60
资产负债率(%)	59.93	45.82	53.98	52.72	61.32
偿债能力					
流动比率(%)	63.36	105.77	104.15	96.48	125.17
速动比率(%)	60.46	101.19	99.89	92.39	122.90
经营现金流动负债比(%)	27.81	34.11	22.58	27.09	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.27	11.56	4.51	7.18	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.41	1.80	3.85	3.15	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.04	0.61	-0.29	0.05	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	2.34	36.76	-40.15	-8.58	--
本期短期融资券偿债能力					
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	2.35	2.88	3.21	2.94	--
经营活动现金流量净额偿债倍数	0.81	1.17	1.18	1.10	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	0.08	0.61	-0.76	-0.18	--
现金偿债倍数(倍)	0.67	2.19	3.75	2.67	4.91

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
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 / 主营业务收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / 利息支出
本期短期融资券偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期短期融资券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期短期融资券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额 / 本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产 / 本期短期融资券到期偿还额

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
 筹资活动前现金流量净额 = 经营活动产生的现金流量净额 + 投资活动产生的现金流量净额
 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 7 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 江阴市国有资产经营有限公司 2014 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

江阴市国有资产经营有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。江阴市国有资产经营有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，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市国有资产经营有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现江阴市国有资产经营有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如江阴市国有资产经营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信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送江阴市国有资产经营有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零一三年八月十二日

