

信用等级公告

联合[2014] 1930 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
2015 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
2015 年度第一期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年十月二十七日



江阴市公有资产经营有限公司

2015 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: 7 亿元

本期短期融资券期限: 一年

偿还方式: 到期一次还本付息

发行目的: 偿还借款、补充流动资金

评级时间: 2014 年 10 月 27 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年6月
现金类资产(亿元)	17.54	29.97	28.12	38.98
资产总额(亿元)	64.99	82.98	128.81	146.54
所有者权益(亿元)	35.21	38.19	39.44	40.18
短期债务(亿元)	1.27	10.30	26.09	30.45
全部债务(亿元)	6.92	18.29	57.25	71.10
营业收入(亿元)	12.41	13.89	10.07	3.28
利润总额(亿元)	2.81	3.63	2.36	1.19
EBITDA(亿元)	3.85	4.75	6.17	--
经营性净现金流(亿元)	8.18	8.28	-19.81	-0.43
净资产收益率(%)	6.59	7.87	4.31	--
资产负债率(%)	45.82	53.98	69.38	72.58
速动比率(%)	101.19	99.89	128.39	135.74
EBITDA 利息倍数(倍)	11.56	4.51	1.63	--
经营现金流动负债比(%)	34.11	22.58	-34.69	--
现金偿债倍数(倍)	2.51	4.28	4.02	5.57

注: 1.2014 年上半年度财务数据未经审计; 2.现金类资产已扣除受限资金; 3.其他流动负债中非公开定向债务融资工具调整至短期债务核算。

分析师

黄静雯 李毅婷

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(以下简称“联合资信”)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 2015 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. 公司水务业务盈利能力较强;随着子公司江南水务完全实现对江阴市全市域的自来水制水和供水业务控制,公司水务业务规模有所扩张,且毛利率较为稳定。
3. 公司现金类资产及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. 公司其他应收款大幅增长且规模较大,给公司带来较多的资金占用,整体资产流动性一般。
3. 公司存在短期支付压力。

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 2015 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

江阴市国有资产经营有限公司（以下简称“公司”）原名江阴市国有资产经营公司，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（见附件1-1）。

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2014年6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2014年6月底，公司对江南水务持股比例为52.39%¹。

截至2013年底，公司合并资产总额128.81亿元，所有者权益合计39.44亿元（其中少数股东权益10.98亿元）；2013年，公司实现营业收入10.07亿元，利润总额2.36亿元。

截至2014年6月底，公司合并资产总额为

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持有江苏江南水务股份有限公司34.96%的股份。

146.54亿元，所有者权益合计为40.18亿元（其中少数股东权益11.18亿元）。2014年1-6月，公司实现营业收入3.28亿元，利润总额1.19亿元。

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

公司于2013年注册短期融资券发行总额度15亿元，已于2014年8月发行了8亿元“14江阴公CP001”。

公司计划发行2015年第一期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”）7亿元，期限365天。本期短期融资券募集资金中的5.00亿元用于置换银行贷款，2.00亿元用于补充公司流动资金。

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 2013 年底，园区中央商务区建设形象初显，中央商务区公园、环形路网已竣工验收，主要道路、绿化等基本成型，商务区规划展示馆土建工程竣工，扬子丽景房产项目及相关配套设施形象初显；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 320 户；园区环线路网格局基本形成，东片区污水管网工程基本完成，并通过靖江市创模验收。

2013 年，公司实现营业收入 10.07 亿元，其中，水务业务占 56.72%，土地整理业务占 34.56%，安置房建设占 1.17%。公司利润总额对政府补贴依赖程度大，2011~2013 年，公司获得财政补贴收入分别为 0.76 亿元、1.16 亿元和 3.41 亿元。

公司经营业务垄断优势明显。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，但资产质量一般；其他应收款大幅增长且规模较大，给公司带来较大的资金周转压力。公司债务规模快速增长，债务负担有所加重。公司整体盈利能力较弱，利润总额对补贴收入依赖程度大。公司对外担保比率高，存在一定的或有负债风险。

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，水务经营链条将进一步完善，以及土地整理和安置房建设规模的扩大，公司整体经营向好。

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。

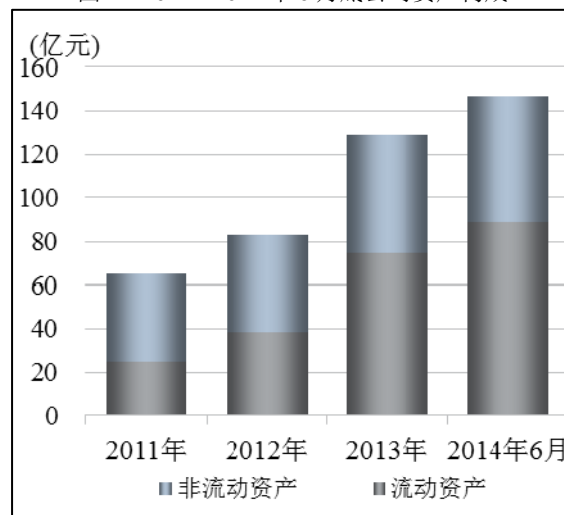
四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

2011~2013 年，公司资产总额快速增长，年均增长 40.78%，2013 年底为 128.81 亿元。从

资产结构来看，随着公司 2012 年和 2013 年公司借款及发行债券募集资金到账，2013 年公司货币资金大幅增长；2013 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 2013 年底，公司资产总额中流动资产占 58.12%，非流动资产占 41.88%。公司资产结构以流动资产为主。

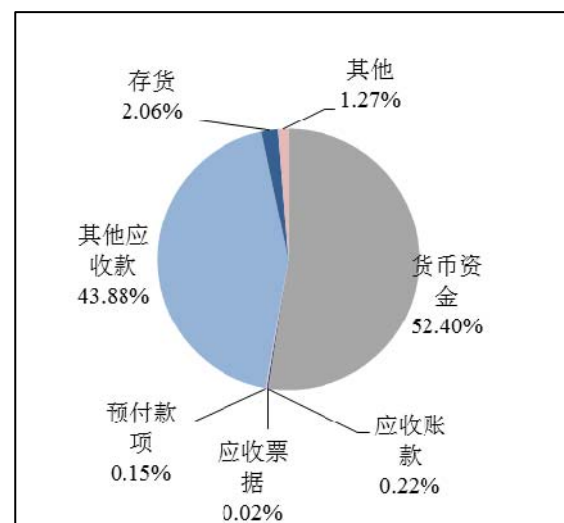
图 1 2011~2014 年 6 月底公司资产构成



资料来源：公司审计报告

2011~2013 年，公司流动资产快速增长，年均增长 71.83%。截至 2013 年底，公司流动资产 74.87 亿元，主要由货币资金（占 52.40%）和其他应收款构成（占 43.88%）。

图 2 截至 2013 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2011~2013 年，随着公司长期借款和短期

借款的增加以及债券的发行，货币资金快速增长，年均复合增长54.82%。截至2013年底，公司货币资金为39.23亿元，从构成来看，公司货币资金以银行存款（占71.62%）和其他货币资金（占28.37%）为主。公司其他货币资金11.13亿元，其中银行承兑保证金2.05亿元，借款保证金1.20亿元，其余7.88亿元为定期存款（三个月以上），此外无其他因抵押或冻结等对使用有限制、存放在境外、有潜在回收风险的款项。总体看，公司货币资金规模较大，流动性较好。

公司应收账款规模较小，且有减少的趋势，2011~2013年，年均复合下降51.45%，主要为公司的应收水费。截至2013年底，公司应收账款账面余额0.17亿元，其中1年以内的占78.64%，1~2年的占10.44%，2~3年的占0.53%，3年以上的占10.39%；公司对1年以内的应收账款计提坏账准备7.18万元，1~2年的计提18.80万元，2~3年的计提1.31万元，3年以上的计提108.29万元，总体计提比例7.53%。公司前五名应收账款全部为应收水费，占总应收账款比例为48.88%，整体应收账款集中度一般。

公司其他应收款金额较大，且主要是与江阴城市建设投资有限公司及江阴市财政局等的往来款。2011~2013年，公司其他应收款快速增长，年复合增长率为138.90%。截至2013年底，公司其他应收款32.85亿元，较上年底增长446.46%，增加系与江阴城市建设投资有限公司暂借款增加，主要用于江阴城市建设投资有限公司其他项目的建设基金。其他应收款中账龄在1年以内的占93.87%，1~2年占3.12%，2~3年占0.56%，其余3年以上占2.45%，公司其他应收款账龄短，发生坏账损失的可能性较小。从其他应收款构成情况看，主要是与江阴城市建设投资有限公司的往来款26.03亿元，占其他应收款总额的78.91%，应收江阴市财政局往来款3.07亿元，占比9.32%。公司前五位其他应收款债务人欠款金额占全部金额的92.03%，集中度较高；其中账龄在一年以内的占比95.32%，且债务人主要为政府部门或拥有政府支持的公

司。总体看，公司其他应收款到期不能收回的风险不大，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1 截至2013年底公司其他应收款前五名明细
(单位: 亿元、%)

单位名称	金额	账龄	占比
江阴城市建设投资有限公司	26.03	1年以内	78.91
江阴市财政局	3.07	1年以内 2.40 3年以上 0.67	9.32
江阴农村商业银行	0.80	1年以内 0.30 1-2年 0.50	2.42
江阴市新国联投资发展有限公司	0.23	3年以上	0.71
江阴天华科技有限公司	0.22	1年以内 0.21 1-2年 0.01	0.67
合计	30.36		92.03

资料来源：公司审计报告

2011~2013年底，公司存货波动增长，年均复合增长18.51%。截至2013年底，公司存货为1.54亿元，主要是给排水公司工程安装业务带来的工程施工（占90.25%），其余为少量原材料（占9.75%）。

2011~2013年底，公司交易性金融资产波动下降，年均复合下降98.69%。截至2013年底，公司持有交易性基金投资2.02万元，较上年减少8.89亿元，系交易性债券投资减少0.84亿元、其他投资减少8.05亿元（主要为投资理财产品）。

截至2014年6月底，公司资产总额146.54亿元，较2013年底增长13.77%，主要为货币资金、其他应收款、其他流动资产和在建工程增加所致；其他应收款为37.81亿元，较上年增加4.96亿元，系江阴城市建设投资有限公司暂借款增加；其他流动资产为2.90亿元，较上年大幅增加2.05亿元，增加主要为江阴税务购买的理财产品。公司流动资产占资产总额的比重由2013年底的58.12%上升至61.01%。

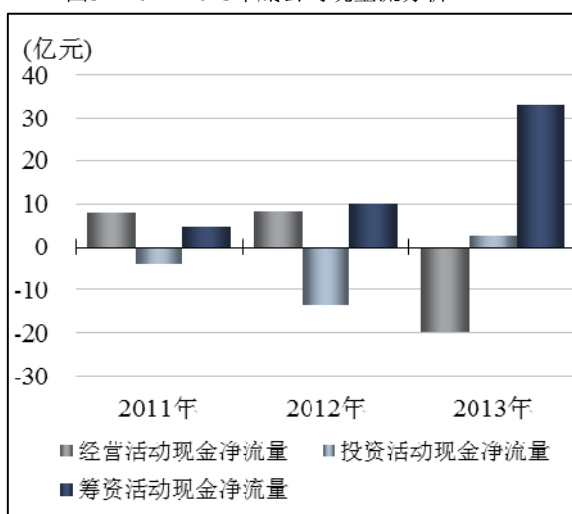
总体来看，随着子公司承担的园区基础设施建设项目增多以及公司通过上市和发债等方式募集资金，公司近年来资产总额大幅增长。公司资产以货币资金和其他应收款等流动资产

为主；货币资金规模较大，同时受限资金规模也较大，其他应收款偿还风险较低，但规模较大，给公司带来较多的资金占用。公司非流动资产以固定资产和在建工程等为主。总体来看，公司资产流动性一般，整体资产质量一般。

2. 现金流分析

从经营活动来看，2011~2013年，伴随营业收入的波动下降，公司销售商品、提供劳务收到的现金相应波动下降，年均复合下降3.39%，2013年为14.91亿元。公司收到其他与经营活动有关现金主要为往来款及保证金、补贴收入、利息收入及少部分待结转的土地整理款项。2011~2012年，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入规模较大。2013年，公司经营活动产生的现金流表现为净流出19.81亿元，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。2011~2013年，随着预收款项金额的逐渐增长，公司现金收入比逐年增长，2013年达到148.01%，公司收入实现质量好。

图3 2011~2013年底公司现金流分析



资料来源：公司审计报告

从投资活动来看，2011~2013年，公司投

资活动产生的现金流量净额分别为净流出3.92亿元、13.58亿元和净流入2.51亿元，公司投资活动产生的现金净流量大幅波动。2012年公司投资活动现金净流出较大，系给排水公司收回短期闲置资金理财投资12.07亿元，并购买理财产品20.56亿元。2013年，公司投资收到的现金为18.16亿元，主要为江南水务银行理财产品到期收回的本金9.69亿元和公司收回浙商银行理财产品本金8亿元；公司投资支付的现金为11.02亿元，主要为江南水务购买银行理财产品支付的本金10.19亿元，以及购买光大水务（江阴）有限公司30%股权支付0.83亿元。2013年，公司收到及支付其他与投资活动有关的现金分别为14.46亿元和16.02亿元，为子公司江南水务定期存款的到期收回和存出。

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。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；2013年，公司取得借款收到的现金同比上升176.84%，增加部分主要来自于公司发行中期票据“13江阴公MTN1”所获4亿元现金、发行的非公开定向债务融资工具“13江阴公PPN001”所获5亿元现金和“13江阴公PPN002”所获5亿元现金以及短期、长期借款的大幅增加。2011~2013年，公司筹资活动现金流出主要用于偿还债务。2011~2013年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为4.58亿元、10.07亿元和33.07亿元，年均增长168.61%，2013年较上年增加23亿元。

2014年1-6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4.95亿元，仅占2013年全年的33.21%。受预收款项增长影响，公司现金收入比为150.85%。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1.00亿元。2014年1-6月，公司经营

性净现金流出0.43亿元。2014年1-6月，公司投资活动现金流量净额为-4.49亿元，投资规模较大；受取得借款收到的现金和发行债券收到的现金规模较大影响，公司筹资活动净现金流入7.06亿元。

总体来看，2011~2012年公司经营活动获现能力较强；2013年，伴随营业收入的波动下降以及支付往来款项的影响，公司经营活动现金流表现为较大规模的净流出。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受土地出让规划、出让及返还进度等因素影响而存在不稳定性，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，2011~2013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117.94%和114.40%；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%；2013年，受公司长期借款增加及债券发行的影响，货币资金大幅上升，两项指标分别升至131.09%和128.39%；2014年6月，两项指标分别升至138.92%和135.74%，公司短期偿债指标一般。2011~2013年，公司经营性净现金流规模的增速低于流动负债增速，经营现金流动负债比率持续下降，三年分别为34.11%、22.58%和-34.69%，2013年经营活动现金流对短期债务保护程度弱；同期，公司现金类资产规模年均复合增长26.63%，但对短期债务的覆盖程度大幅下降，三年分别为13.85倍、2.91倍和1.08倍。总体看，公司存在短期支付压力。

截至2014年6月底，公司共获得各家商业银行授信额度为57.38亿元，已使用额度为35.23亿元，尚未使用的额度为22.15亿元，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2014年9月底，公司对外担保合计

40.50亿元，担保比率为99.94%（使用2014年9月底数据，所有者权益为40.53亿元），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（江阴市内的政府投融资主体）、江阴市新国联投资发展有限公司、江阴市华水农业水利开发建设投资有限公司、江阴市人民医院和江阴市新农村建设发展有限公司。2013年，江阴城市建设投资有限公司资产规模485.12亿元，所有者权益181.65亿元；2013年，该公司实现营业收入7.77亿元，净利润4.84亿元。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 and 外部融资，且债务规模较大，公司存在一定的或有负债风险。

表2 截至2014年9月底公司对外担保

（单位：万元）

单位名称	担保金额
江阴市华水农业水利开发建设投资有限公司	40000.00
江阴市新国联投资发展有限公司	30000.00
江阴市人民医院	24000.00
江阴城市建设投资有限公司	245000.00
江阴市中医院	6000.00
江阴市水利工程公司	5000.00
江阴市新农村建设发展有限公司	40000.00
江阴市旅游文化产业发展有限公司	10000.00
江阴市公共交通公司	5000.00
合计	405000.00

资料来源：公司提供

五、本期短期融资券偿债能力

公司本期发行短期融资券7亿元，为2014年6月底公司全部债务和短期债务的10.59%和27.51%，本期短期融资券的发行对公司现有债务结构影响较大。

截至2014年6月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为72.58%和63.89%，债务负担偏重。以2014年6月底数据为基础，不考虑其他因素，本期短期融资券发行后，公司短期债务将较2014年6月底增加7亿元，公司

资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 73.83%和 66.03%，公司债务负担进一步加重，但考虑到本期短期融资券发行后部分募集资金将用于偿还借款，公司实际债务负担上升程度将低于预测值。

2011~2013 年，公司现金类资产分别为本期融资券发行额度的 2.51 倍、4.28 倍和 4.02 倍；截至 2014 年 6 月底，公司现金类资产（扣除受限资金）38.98 亿元，为本期短期融资券发行额度的 5.57 倍，公司现金类资产对本期短期融资券保障能力强。2011~2013 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 2.88 倍、3.21 倍和 2.46 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 1.17 倍、1.18 倍和-2.83 倍，2013 年经营性净现金流对本期短期融资券无保障能力。

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较强的保障能力。

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。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，但资产质量一般；其他应收款大幅增长且规模较大，给公司带来较大的资金周转压力。公司债务规模快速增长，债务负担有所加重。公司整体盈利能力较弱，利润总额对补贴收入依赖程度大。公司对外担保比率高，存在一定的或有负债风险。

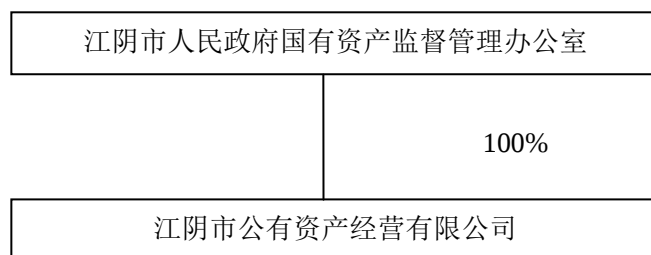
未来随着子公司上市募投项目的完成、对

污水处理业务的拓展，水务经营链条将进一步完善，以及土地整理和安置房建设规模的扩大，公司整体经营向好。

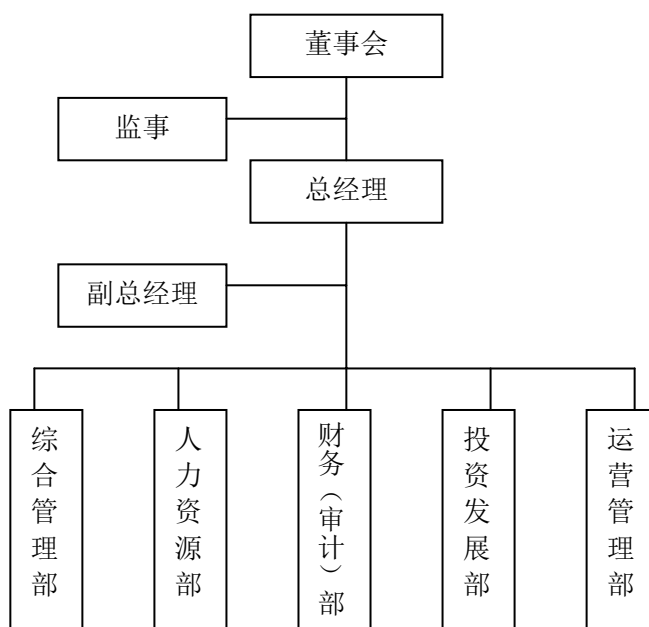
本期短期融资券的发行对公司现有债务影响较大，但公司资产整体流动性和短期偿债能力适宜，融资渠道畅通，经营活动现金流入对本期短期融资券覆盖程度高。

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 截至 2014 年 6 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2014 年 6 月底公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	17.54	29.97	28.12	38.98
资产总额(亿元)	64.99	82.98	128.81	146.54
所有者权益(亿元)	35.21	38.19	39.44	40.18
短期债务(亿元)	1.27	10.30	26.09	30.45
长期债务(亿元)	5.65	7.99	31.16	40.65
全部债务(亿元)	6.92	18.29	57.25	71.10
营业收入(亿元)	12.41	13.89	10.07	3.28
利润总额(亿元)	2.81	3.63	2.36	1.19
EBITDA(亿元)	3.85	4.75	6.17	--
经营性净现金流(亿元)	8.18	8.28	-19.81	-0.43
财务指标				
销售债权周转次数(次)	17.53	25.47	35.49	--
存货周转次数(次)	7.58	6.40	3.99	--
总资产周转次数(次)	0.19	0.19	0.10	--
现金收入比(%)	128.67	136.50	148.01	150.85
营业利润率(%)	32.25	30.56	36.87	56.30
总资本收益率(%)	6.30	7.19	5.67	--
净资产收益率(%)	6.59	7.87	4.31	--
长期债务资本化比率(%)	13.83	17.30	44.14	50.29
全部债务资本化比率(%)	16.42	32.38	59.21	63.89
资产负债率(%)	45.82	53.98	69.38	72.58
流动比率(%)	105.77	104.15	131.09	138.92
速动比率(%)	101.19	99.89	128.39	135.74
经营现金流动负债比(%)	34.11	22.58	-34.69	--
EBITDA 利息倍数(倍)	11.56	4.51	1.63	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.80	3.85	9.29	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	2.88	3.21	2.46	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.17	1.18	-2.83	--
现金偿债倍数(倍)	2.51	4.28	4.02	5.57

注：1.2014 年上半年度财务数据未经审计；2.现金类资产已扣除受限资金；3.其他流动负债中非公开定向债务融资工具调整至短期债务核算。

附件 3 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+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%
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
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

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 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 2015 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，联合资信有权终止信用等级。

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。

