

信用等级公告

联合[2014] 1929 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
主体长期信用等级为
AA

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

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

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
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
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	--
营业利润率(%)	32.25	30.56	36.87	56.30
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
全部债务资本化比率(%)	16.42	32.38	59.21	63.89
流动比率(%)	105.77	104.15	131.09	138.92
全部债务/EBITDA(倍)	1.80	3.85	9.29	--
EBITDA 利息倍数(倍)	11.56	4.51	1.63	--

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

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对江阴市公有资产经营有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为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,在区域垄断经营和政府支持等方面的显著优势。江阴-靖江工业园区经济水平快速发展,为公司园区建设业务的开展提供了有力保障。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较大的资金周转压力,对外担保比率高等给公司经营及财务状况带来的不利影响。

随着江阴市和江苏江阴-靖江工业园区经济水平保持稳步增长,未来对城市基础设施的要求将不断提高;随着子公司江苏江南水务股份有限公司(以下简称“江南水务”)上市募投项目的完成及其未来对污水处理等业务的拓展,公司水务经营链条将进一步完善,整体经营向好,联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司所在江阴市区域经济稳步发展,为公司发展提供了良好的外部经营环境。
2. 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。
3. 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。

关注

1. 目前江阴-靖江工业园区经济总量和财政收入规模较小,尚未形成较强的经济实力。
2. 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。
3. 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。
4. 公司债务规模快速增长,债务负担有所加重。
5. 公司对外担保比率高,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主体长期信用等级自 2014 年 10 月 27 日至 2015 年 10 月 26 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（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、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万以上的企业，下同）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长7.6%；其中出口金额增长7.9%，进口金额增长7.3%，贸易顺差2592亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013年，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保

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。

障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自8月1日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7月31日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10月25日，贷款基准利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。其中，A股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803亿元，增加710亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元，增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元，比上年减少667亿元。

人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型

升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财金[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等

方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

三、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市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物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速发展、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政府的高度重视。近些年，全国各地城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自1998年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了許多优惠政策，积极支持

城市基础设施的投资建设。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。

2013年全年，全国固定资产投资总额完成44.71万亿元，比上年名义增长19.3%。截至2013年底，中国城镇化率为53.73%，较上年提高1.16个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步形成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

十八大报告指出要推动城乡发展一体化。通过加大统筹城乡发展力度，增强农村发展活力，从而逐步缩小城乡差距，促进城乡共同繁荣。加快完善城乡发展一体化体制机制，着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化，促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置，形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。城镇化建设将可能成为经济方面的施政重点及十八大后中国经济增长的动力。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

2. 江阴市经济发展和债务情况

公司作为江阴市国有资产运营主体，业务范围涉及江阴市水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988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。江阴市有15个镇，1个街道办事处，250个行政村，7289个村民小组，106个社区居民委员会(其中18个为村区合一)。2013年末，江阴市全市户籍总人口121.7万人，城市建成区面积55.1平方公里。

江阴市北枕长江，有长江公路大桥与泰州江市相连；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。

2013年，江阴市国民经济保持平稳增长。全市实现地区生产总值2706.1亿元，按可比价格计算，比上年增长9.6%。其中第一产业增加值51.5亿元，增长3.2%；第二产业增加值1518.1亿元，增长8.8%；第三产业增加值1136.5亿元，增长11.0%。产业结构继续优化，第一、第二、第三产业增加值在地区生产总值中的构成比例为1.9:56.1:42.0，三产增加值占GDP比重比上年提高0.8个百分点。

2013年，江阴市工业经济较快增长。全市完成工业总产值6615亿元，增长2.4%；其中规模以上工业企业实现产值6140.8亿元，增长2.5%。规模以上工业中，轻工业实现产值1771.8亿元，增长5.4%；重工业实现产值4369.0亿元，增长1.4%。在全市跟踪统计的15种重点产品中，有9种产品的产量实现增长。工业骨干企业支撑作用明显。华西村、三房巷集团、兴澄特钢、新长江实业、阳光集团、海澜集团、西城三联等7家企业集团主营业务收入超200亿元，法尔胜集团、双良集团、澄星实业、华宏实业等4家企业集团主营业务收入超100亿元，11家企业超50亿元，5家企业超30亿元，14家企业超20亿元，19家企业超10亿元。55家工业百强企业利税总额超亿元，其中超30

亿元1家，超10亿元的12家。百强企业贡献继续增大。全市工业百强企业全年完成产品销售收入4211.8亿元，实现利税412.1亿元，分别占全市规上工业总量的71.0%和80.4%。

2013年，江阴市固定资产投资呈现较快增长。全年固定资产投资完成948.8亿元，增长20.0%。分产业投向看：第一产业投资13.0亿元，增长7.3%，第二产业投资462.5亿元，增长18.2%，第三产业投资473.3亿元，增长22.2%。分注册类型看：国有经济投资86.6亿元，增长6.3%，三资经济投资77.4亿元，下降22.7%，其他经济投资784.8亿元，增长26.5%。全年固定资产投资建成投产项目1033个，项目建成投产率为89.4%；新增固定资产750.0亿元，固定资产交付使用率为79.0%。

从地方可支配收入看，2013年江阴市实现地方可支配收入358.67亿元，同比增长14.62%；构成主要以一般预算收入和基金收入为主，分别占地方可支配收入的50.82%和39.04%。2013年，江阴市实现一般预算收入182.28亿元，同比增长9.03%，构成主要以税收收入为主（占83.33%），收入较为稳定；实现基金收入140.01亿元，同比增长45.22%，构成主要为土地出让收入；上级补助收入25.00亿元，同比下降11.72%；预算外收入11.38亿元，同比下降45.84%。总体看，江阴市基金收入大幅波动增长，地方可支配财政收入逐年增长，整体财政实力较强。

表1 江阴市 2011~2013 年地方可支配收入

(单位: 亿元、%)

科目	2011 年	2012 年	2013 年
一般预算收入	153.37	167.19	182.28
其中：税收收入	132.58	139.24	151.90
非税收入	20.79	27.95	30.38
基金收入	120.50	96.41	140.01
土地出让收入	93.63	63.79	79.48
其他	26.87	32.62	60.53
上级补助收入	22.86	28.32	25.00
其中：返还性收入	12.65	12.71	14.49
一般性转移支付	0.65	0.86	1.33
专项转移支付	9.56	14.75	9.18

预算外财政专户资金	12.68	21.01	11.38
地方可支配收入总计	309.41	312.93	358.67

资料来源：江阴市财政局

从江阴市政府债务负担看，其债务全部为直接债务。截至2013年底，江阴市政府直接债务余额为246.72亿元，主要为国内金融机构借款和债务融资，其中国内金融机构借款全部为由财政承担偿还责任的融资平台公司借款。截至2013年底，江阴市政府全部债务余额246.72亿元（直接债务余额+担保债务余额×50%），债务率为68.79%（（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%），债务负担一般。

表2 截至2013年底江阴市地方政府债务情况
（单位：亿元）

地方债务（截至2013年底）	金额
（一）直接债务余额	246.72
1. 外国政府贷款	
2. 国际金融组织贷款	
3. 国债转贷资金	
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	177.80
（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	177.80
7. 债券融资	68.60
（1）中央代发地方政府债	5.10
（二）担保债务余额	
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	246.72
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%	68.79%

资料来源：江阴市财政局

总体来看，江阴市区域经济实力和财政实力持续增强，为公司发展提供了良好的区域环境。同时，城乡居民收入水平的提高，加大了对城市基础设施和公用事业的需求。公司业务发展前景良好。

3. 江阴市未来发展规划

根据《江阴市国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》，江阴市规划在“十二五”期末成为长三角重要交通物流枢纽、国家级创新型经济示范基地、城乡一体化示范区。

在经济发展目标方面，江阴市计划在“十二五”期间，地区生产总值年均递增10%左右（可比价）；人均GDP（按常住人口计算）超过3万美元，接近发达国家和地区的发展水平；地方财政一般预算收入与国民经济保持同步协调增长，地方财政收入占比稳步提升，收入结构进一步优化；第三产业增加值占GDP比重达到44%以上；城镇居民人均可支配收入和农民人均纯收入增长12%以上，至2015年末，城镇居民年人均可支配收入超过54400元，农村居民年人均纯收入超过26600元；城镇登记失业率控制在3%以内。

在城市化目标方面，江阴市计划至“十二五”期末，城镇化水平达到70%，力争形成“一个中心城区、四个卫星城区”的新型城市布局；在空间上形成“品”字形城市形态，在功能上推进江阴由单一的生产功能体向物流聚散、生产制造、研发商务、人文生态等复合功能体转变。江阴市将构建以深水港、高速公路、城际轨道交通为支撑的大交通格局，依托城际快速轨道交通与城乡公共交通体系建设，实现江阴“网络城市”空间布局。

在投资环境方面，江阴市将按照国际化的标准和要求，加快投资环境建设。“十二五”期间，江阴市将启动建设沿江城市轨道、第二过江通道，并提前建设相应的客运交通枢纽。江阴市将以港口功能提升为契机，开工建设新夏港河航道，海港路、江阴大道，疏通经济腹地，启动江阴口岸联检服务中心建设，建立口岸信息系统，实现江阴港向“第三代港”的转型升级。至2015年末，实现港口货物吞吐量2.5亿吨；集装箱吞吐量180万标箱；成为上海国际航运中心重要组合港、长三角集装箱支线港。

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。园区拟建成以船业、机电、冶金、能源、物流、研发、商贸为主导的产业聚集地。

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年，江阴-靖江工业园区经济发展继续保持快速稳健的增长态势。2013年，园区实现地区生产总值120.6亿元，同比增长4.09%；完成到账外资3568万美元，同比增长13.09%。2013年园区完成产业项目投入45亿元，同比增长16.57%，创历史最高水平，其中，工业项目投入30亿元，同比增长12.55%，服务业项目投入15亿元，同比增长25.58%。立足园区岸线、央企等优势，成功招引了无锡化工装备、环宙重工等一批关联度高、辐射面广、带动性强的龙头型项目；2013年确定的8个重点工业项目和4个服务业项目都进入了施工阶段，下六圩港内港码头已开工建设，大明重工已经进入设

备安装；依托开放口岸优势，全力加快口岸和码头开放，实现对外开放泊位3个，目前园区港口开放泊位达到9个，全年共完成货物吞吐量2200万吨。

2011~2013年，江阴-靖江工业园区实现财政总收入分别为21.00亿元、23.80亿元和19.45亿元，其中一般预算收入分别为8.05亿元、9.62亿元和7.98亿元；可控财力分别为10.65亿元、14.87亿元和12.32亿元，波动中有所增长。江阴-靖江工业园区主要产业与钢材价格密切相关，2013年受宏观经济和钢材价格下降影响，园区一般预算收入较上年有所下降。

表3 2011~2013年园区可控财力（单位：万元）

项目	2011年	2012年	2013年
1.一般预算收入	80475	96225	79834
其中：税收收入	76799	92131	75021
2.政府性基金收入	5085	2292	1530
3.社会保险基金收入	6933	10049	11689
4.预算外收入	13991	40179	30145
其中：国有土地使用权出让金收入	13991	40179	30145
5.可控财力	106484	148745	123198

资料来源：江阴-靖江工业园区财政局

随着近年来入园企业的增加，土地收入对于可控财力的占比波动中有所上升，2011~2013年分别为1.40亿元、4.02亿元和3.01亿元，分别占当年园区可控财力的13.14%、27.01%和24.47%。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。

根据园区规划，“十二五”期间，园区经济社会发展的主要目标是：实现工商销售1500亿元，其中工业销售800亿元，三产服务业销售700亿，财政收入45亿元，建成区面积达到20平方公里。园区将打造产业发展集中地，形成船舶制造基地、长江下游海工装备生产基地，船舶制造能力达到800万载重吨；形成国家重钢结构产业发展基地，重钢结构生产能力达到100万吨；新材料、新能源与新技术三大新兴产业增加值增长15%；服务业占经济总量比重达40%以上。完成新增建成区开发建设控

制性详规，初步建成中央商务区、滨江商贸区。推动低碳产业园建设。可见，江阴-靖江工业园区将逐步从工业园区向综合性开发区发展，进一步提升其经济实力。

总体来看，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，对城市基础设施要求不断提高，江阴-靖江工业园区依托江阴市便利的交通条件，以及良好的经济发展环境，发展迅速。公司作为江阴市资产经营的投资主体，未来发展空间广阔。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至2014年6月底，江阴市人民政府国有资产监督管理委员会持有公司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地位，垄断优势明显。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），完全控制江阴市全市域的自来水制水和供水业务，公司在江阴市制水和供水市场居于主导地位。

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。自公司成立至2014年6月底，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。

3. 人员素质

公司主要高级管理人员包括董事长和总经理（1人兼任）、副总经理（共3人）和财务总监（1人）共5人。

公司董事长、总经理包锡龙先生，48岁，中共党员；曾历任江阴市国家安全局联络科科员、副科长、科长；江阴市顾山镇镇长助理、副镇长；江阴市月城镇党委副书记；江阴市法制办公室副主任；江阴市政府办公室副主任；江阴市法制办公室主任、市政法委员；江阴市申港街道党工委书记、人大工委主任、临港新城低碳产业园管委会主任；江阴市财政局党组书记；2012年3月起担任江阴市财政局长、党组书记，2012年4月起任公司董事长兼总经理。

截至2014年6月底，公司在职职工1018人，其中管理及技术人员165人。公司员工中具有研究生以上学历10人，占0.98%，大学本科215人，占21.12%，大专学历240人，占23.58%，中专、高中及以下学历553人，占54.32%。公司管理技术人员文化程度较高，人员整体素质较高。

总体来看，公司高管人员具有丰富的管理经验，素质较高，同时，公司高管人员由江阴市政府相关部门负责人任职，有助于公司经营活动获得政府的支持。公司人员构成合理，能够满足日常的生产需要。

4. 政府支持

为保障公司的正常经营，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。

2002年6月21日，江阴市人民政府下发《江阴市人民政府关于将江阴市国有资产经营公司作为市自来水总公司出资者的通知》（澄政发[2002]93号），将原江阴市自来水总公司（后

改制为江南水务)的国有出资全部无偿划拨给公司持有和管理。

2010年,根据江阴市人民政府《关于同意<关于授予江苏江南水务股份有限公司供水特许经营权的请示>的批复》(澄政复[2010]14号)和《江阴市城乡供水特许经营协议》,江南水务获得江阴市建设局授予的全市范围内独家提供供水服务、收取水费和负责供水设施的建设、经营、维护和更新的权利。江阴市建设局同意在特许经营权期限内不再批准任何个人和企业进入特许经营区域从事供水服务,确保公司实现排他性经营。在取得特许经营权时,江南水务几乎拥有及控制江阴市全市域的自来水制水与供水业务,区域垄断优势明显。

江阴-靖江工业园区作为沿江联动开发的前沿区和示范区,得到了江苏省委、省政府的一系列优惠政策的扶持。根据江苏省人民政府办公厅《关于促进江阴经济开发区靖江园区加快发展若干政策措施的通知》(苏政办发[2003]105号文),为加快推进跨市跨江的沿江开发,自2003年起5年内,每年江苏省对园区给予不超过1000万元的奖励;园区内新建项目在2007年底前投产的,自投产之日起,新增增值税、所得税省、市、县留成部分,连续3年全部由省、市、县财政补贴给园区;对园区新建工业项目用地,新增建设用地有偿使用费省集中部分的45%(扣除省集中部分10%信息化建设专项资金后的50%)返还给园区,按规定用途使用。上述政策目前仍在执行,优惠政策有利于江阴-靖江工业园区的发展,为公司相关业务开展也提供了有利条件。

2011~2013年,公司分别获得补贴收入0.76亿元、1.16亿元和3.41亿元;2014年1-6月,公司获得补贴收入1.75亿元,主要为江阴市财政局对公司的利息补贴,还有少量园区管委会对公司的补贴。

整体看,近年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。

五、管理分析

1. 法人治理结构

根据公司章程的规定,公司不设股东会,由江阴市国资办(江阴市国有资产管理办公室)行使股东会职权。公司设立董事会、监事、总经理;其中,董事会成员3人,由江阴市人民政府国有资产监督管理委员会委派,董事会设董事长1人,由江阴市人民政府从董事会成员中指定;监事会成员5人,由江阴市人民政府国有资产监督管理委员会委派,监事会设监事会主席1人,由江阴市人民政府从监事会成员中指定;总经理1人,由董事会聘任和解聘。董事会和监事依法行使职权,对出资人负责,总经理负责公司的日常经营管理工作。公司本部现设综合管理部、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。

2. 管理水平

公司结合自身实际情况,制定并不断完善了对子公司管理、人事任免管理、财务管理、投融资管理、关联交易管理、担保管理等一系列的内部控制制度。

对子公司的管理

公司与控股和参股子公司是以产权为纽带的母子公司关系。公司和控股和参股子公司都是独立的企业法人,分别拥有企业法人财产权,并以全部法人财产依法自主经营、自负盈亏,享有民事权利,承担民事责任。公司依其对所属子公司的出资额,按照《公司法》的规定,分别行使控股、参股管理的权利。

公司依照《公司法》、《证券法》及控股子公司章程的规定,对所属控股子公司和其他具有控制权的子企业行使股东权利,根据所持股份比例和公司章程选派产权代表等人员进入股东(大)会、董事会、监事会和经理班子,按公司的意志,依法参与经营决策、利润分配和监督等;公司依照《公司法》和参股子公司章程,根据在参股子公司的持股比例行使股东权利,委派产权代表参与管理、监督。

财务管理

公司制定了《江阴市国有资产经营有限公司财务管理制度》，加强财务管理和经济核算。公司内部财务管理实行在总经理统一领导下，各职能部门分级归口管理。总经理在财务管理中的权责为根据公司董事会的决议和规定，审议公司发展规划和与之相适应的公司财务管理目标和预算方案，并为实现目标和预算方案对公司经营全过程进行组织和管理；根据公司的规划及经营需要，提请董事会批准确定公司财务管理机构的设置和调整；结合公司实际情况，组织拟定公司财务管理制度，并报请公司董事会批准后实施；接受监事对公司经营全过程进行财务监督，定期向董事会汇报财务运行状况，接受税务、审计等部门对公司经营活动的监督和检查。同时，《制度》明确了财务负责人的职责及相关财务管理要求。

投融资管理

公司制定了《江阴市国有资产经营有限公司投融资管理制度》。规定要求投资项目均由公司董事会批准。投资项目预算必须经过论证，对投资额巨大或专业性较强，可委托外部专业咨询公司进行论证。下属子公司按规定需呈报公司审批的投资项目，实行逐级呈报审批制度；并由公司指导企业向董事会备案。公司根据经营和发展战略的资金需要，确定融资战略目标和规划，结合年度经营计划和预算安排，拟定筹资方案，明确筹资用途、规模、机构和方式等内容，对筹资成本和潜在风险做出充分评估。融资方案决策审批、执行活动需进行监督、后评价与责任追究等控制。

担保管理

公司制定了《江阴市国有资产经营有限公司对外担保管理办法》，规定对外担保指公司以第三人身份为他人提供的保证、抵押或质押，种类包括借款担保、银行开立信用证和银行承兑汇票担保、开具保函的担保等。公司对外担保的最高决策机构为董事会。

总体来看，由于公司董事会成员均来自于江阴市各政府部门，相应所从事的项目一般主要由江阴市委、市政府相应办公会议进行决策。公司组织机构较为健全，但总体来看，目前法人治理结构有待完善。

六、经营分析

1. 经营现状

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。

近三年公司营业收入波动下降，2013年营业收入较2012年度有所下降，系2013年公司土地整理和安置房建设收入较上年减少。故从收入构成变化来看，2013年公司水务业务收入占比同比有所提高，土地整理和安置房建设收入占比下降。2014年上半年，公司水务类业务（自来水销售、安装维修、管网维护等）收入占比89.56%，园区基础工程类业务（安置房及基础工程）收入占比0.35%，其他占比10.09%。2014年1-6月，园区基础工程业务收入占比大幅下降，主要原因是土地整理收入及大部分安置房将在年底结转确认，故确认的收入较少。2011~2013年，公司水务业务和园区基础工程业务收入合计占比均保持在90%以上，公司主业突出。

表 4 公司营业收入情况（单位：万元、%）

项目	2011 年	占比	2012 年	占比	2013 年	占比	14 年 1-6 月	占比
水务	52267.63	42.11	52167.39	37.55	57124.09	56.72	29388.34	89.56
园区 基础 工程	土地整理	37137.57	29.92	65293.18	46.99	34800.00	34.56	--
	安置房建设	29505.79	23.77	15669.63	11.28	1181.80	1.17	116.69
其他	5214.51	4.20	5809.78	4.18	7601.53	7.55	3310.21	10.09
合计	124125.50	100.00	138939.98	100.00	100707.42	100.00	32815.24	100.00

资料来源：公司提供

毛利率方面，公司水务业务毛利率较高，2013年公司水务收入规模有所扩张，但由于原材料成本增加，该业务毛利率略有下降；土地整理和安置房建设业务方面，公司两项业务的开发成本由相应的土地出让款和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。由于2012年公司出让的商住用地毛利率较高，而2013年出让的土地全部为工业用地，其毛利率较低使得2013年公司土地整理业务毛利率有所下降。2012年公司安置房建设业务毛利率大幅增长至69.83%，主要为公司获得园区管委会安置房建设补贴5000万元所致；2013年公司安置房建设业务毛利率大幅下降至-87.34%，主要系2013年度安置房主要销售给享受优惠价格的安置户，而安置房的建设成本以平均成本进行入账确认；其次，当期安置房拆迁过程中与住户协商耗时较长，使得安置房建设、销售进度受到影响。2014年1-6月，水务板块、安置房建设和其他业务毛利率分别为54.77%、5.13%和91.87%。

表 5 公司业务毛利率情况（单位：%）

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 1-6 月
水务	58.26	59.12	57.06	54.77
园区 基础 工程	土地整理	5.00	11.20	5.13
	安置房建设	15.24	69.83	-87.34
其他	78.27	81.51	73.12	91.87
合计	32.95	38.75	38.55	58.34

资料来源：公司提供

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。

2010 年，根据江阴市人民政府《关于同意<关于授予江苏江南水务股份有限公司供水特许经营权的请示>的批复》（澄政复[2010]14号）和《江阴市城乡供水特许经营协议》，江南水务获得江阴市建设局授予的全市范围内独家提供供水服务、收取水费和负责供水设施建设、经营、维护和更新的权利，期限为 30 年，从 2010 年 3 月至 2040 年 3 月。江阴市建设局同意在特许经营权期限内不再批准任何个人和企业进入特许经营区域从事供水服务，确保公司实现排他性经营。

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，截至2014年6月底，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2014年6月底，江南水务利用所募集资金完成了对12个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

² 截至 2014 年 6 月底，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 31351.80 万元，工程余款尚未支付。

6781.06万元，完成项目进度100%。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2014年6月底已投资金额	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	智能水务开发及综合应用项目	6781.06	已完成	澄发改投【2010】133号
3	利港水厂改	6996.74	已完	锡发改许

扩建项目		成	投【2010】93号
合计	31351.80		

资料来源：公司提供

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2014年6月底，江南水务拥有小湾水厂、肖山水厂和澄西水厂三家制水厂，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 截至2014年6月底江南水务下属水厂运营概况（单位：万立方米/日）

日产能情况	2011年	2012年	2013年	2014年1-6月
小湾水厂	30.00	30.00	30.00	30.00
肖山水厂	60.00	60.00	60.00	60.00
澄西水厂	--	--	10.00	10.00
日均产量情况	2011年	2012年	2013年	2014年1-6月
小湾水厂	19.52	19.63	19.63	19.12
肖山水厂	47.30	45.92	45.92	40.51
澄西水厂	--	--	6.48	7.00

资料来源：公司提供

注：澄西水厂于2013年8月份开始运行。

水费方面，根据江阴市物价局《关于调整自来水销售价格的通知》（澄价发[2010]62号）和《江苏省“十一五”水价改革意见》、《关于调整水资源费的通知》等有关文件精神，自

2010年9月1日起，江阴市全面上调水价，其中生活用水由2.40元/立方米调至2.60元/立方米。水价上调有利于增强公司城市水务板块的盈利能力。

表8 2010年江阴市水价调整表（单位：元/立方米）

用水类别		总水价	基本水价	城市附加费	水资源费	污水处理费	水利工程水费
生活用水	调后	2.60	1.06	--	0.20	1.30	0.04
	调前	2.40	0.99	--	0.07	1.30	0.04
工商服务用水	调后	3.30	1.62	0.04	0.20	1.40	0.04
	调前	2.97	1.29	0.04	0.20	1.40	0.04
特殊用水	调后	4.50	2.82	0.04	0.20	1.40	0.04
	调前	3.87	2.19	0.04	0.20	1.40	0.04

资料来源：公司提供

江阴市自2010年上调水价后（见表8）未再调整自来水价格，目前江阴市区仍执行2010

年确定的生活用水2.60元/平方米，工商服务业用水3.30元/平方米和特种用水4.50元/平方米

的水价标准。

表 9 苏锡常地区水价表（单位：元/立方米）

城市	居民用水	工商服务业用水	特殊用水
昆山	1.40	1.80	3.70
无锡	1.90	2.45	3.40
张家港	1.45	1.80	3.20
常州	1.72	2.15	2.77
宜兴	2.00	2.32	2.42
常熟	1.45	1.95	3.65
靖江	1.45	2.25	2.50
江阴	1.30	1.90	3.10

资料来源：公司提供；

注：此表水价不含污水处理费。

从表9来看，调整后的江阴市综合水价在苏锡常地区仍处于较低水平。考虑到江阴市在经济实力及居民承受力方面的优势，江阴市的水价仍有上调空间，对城市水务的未来发展有积极影响。

2013年全年，公司完成供水量24364.32万立方米，完成全年计划的105.93%，较上年23926.29万立方米增长了1.83%；完成售水量22206.54万立方米，完成年计划的108.32%，较上年21860.83万立方米增长了1.58%；水费回收率为99.69%；产销差率为8.86%；水质综合合格率为100%。2011~2013年及2014年1-6月，江南水务分别实现自来水销售收入4.50亿元、4.37亿元、4.48亿元和2.16亿元。

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 10 2013 年同行业上市公司水务板块盈利分析
（单位：万元、%）

	营业收入	营业成本	毛利率
重庆水务	399957.54	198918.13	50.27
瀚蓝环境	100144.94	61592.47	38.50

武汉控股	103514.3	70402.07	31.99
江南水务	100707.42	61886.35	38.55

资料来源：巨潮资讯网（www.cninfo.com.cn）

未来发展方面，江南水务将主要从开拓污水处理业务和异地扩张供水业务两方面拓展公司水务经营。供水方面，江南水务计划3年内实现在江阴周边市县控制运营1家以上的供水企业，日供水量超过10万立方米。污水处理方面，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35万立方米/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区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 and 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。

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。2011年，园区新增道路2条，滨江一路、联泰路开工建设，园区“两纵三横”道路骨架形成；园区完成拆迁500户、拆迁面积14万平方米；新增绿化面积1.4万平方米；污水处理西片区管网全面接通，东片区管网铺设的前期工作正在抓紧实施；消

防特勤站主体工程基本结束；恒德码头2个2万吨级泊位建成试运，全年实现港口货物吞吐量2000万吨。2012年，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。2013年，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。

公司园区建设的模式为：公司利用园区财政拨款及银行贷款，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11 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
2011 年	商住用地	66.00	10245.00	155.00
	工业用地	2.50	34.00	14.00
2012 年	商住用地	341.50	41864.00	122.00
	工业用地	726.50	18162.50	25.00
2013 年	商住用地	--	--	--
	工业用地	1722.58	43064.29	25.00
2014 年 1-6 月	商住用地	--	--	--
	工业用地	--	--	--
合计	商住用地	407.50	52109.00	127.87
	工业用地	2451.58	61260.79	24.99

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，其中商住用地出让均价由2008年的56万元/亩波动上升为2012年的122万元/亩；工业用地出让均价2012年前维持在14万元/亩，基本无变化，2012年上升至25万元/亩，2013年维持25万元/亩不变。2011~2013年，园区累计出让商业用地407.50亩，出让金额为5.21亿元；累计出让工业用地2451.58亩，出让金额为6.13亿元。受市场低迷，需求下降的影响，2013年无商业用地出让。公司2014年预算出让商业用地270亩，工业用地1000亩左右，但土地出让受市场需求影响存在一定的不确定性。

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存在时滞，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。2011~2013年，公司分别获得补贴收入0.76亿元、1.16亿元和3.41亿元（其中2.40亿元为利息补贴）；2014年1-6月，公司获得补贴收入1.75亿元，主要为江阴市财政局对公司的利息补贴，还有少量园区管委会对公司的补贴。

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，由于2009年原材料价格及人工工资上升，政府指导价2010年上调80元/平米，近年来销售均价维持在1230元/平方米，明显低于靖江地区商品房水平（2013年约为6844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2011~2013年共累计完成安置房建设面积40.00万平方米，已售安置房面积

36.95万平方米，实现销售收入46357.43万元（见表12）。

截至2014年6月底，扬子江公司无安置房建设业务，主要负责销售前期建设的尾房。公司正在进行的总规模为30万平方米的安置房建设项目全部由靖江公司负责，其中2013年开工20万平方米，由于安置房拆迁过程中与住户协商耗时较长，安置房建设进度受到影响，公司2014年上半年仍在续建这20万平方米，余下10万平方米将根据拆迁、征地进度实施，预计2014年末或2015年上半年开工；20万平方米安置房对拆迁户安置销售将在2014年底或2015年上半年进行。

表 12 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	2011 年	2012 年	2013 年	三年合计	2014 年 1-6 月
安置房建设面积	20.00	0.00	20.00	40.00	20.00
销售安置房面积	24.00	12.00	0.95	36.95	0.10
安置房销售收入	29506.00	15669.63	1181.80	46357.43	116.69
销售均价	1229.42	1305.80	1244.00	1254.60	1230.00

资料来源：公司提供

在开发建设的过程中，公司按照省市有关规定对征地、拆迁补偿到位。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，总投资10.00亿元，截至2014年6月底已投资2.60亿元。截至2014年6月底，已开工的20万平米安置房预计2014年年底或2015年年初建成（总计1550套安置房），余下近10万平米安置房随后续建。目前约有安置拆迁户1190余户（需安置房1900套），安置过渡时间为1-2年。

2011~2013年，公司获得安置房销售收入分别为2.95亿元、1.57亿元和0.12亿元，安置房销售成本仅包含建安成本（不包括拆迁成本），故相应的安置房销售毛利率分别为15.24%、69.83%和-87.34%。2014年1-6月，公司实现安置房销售收入116.69万元，销售均价为1230.00元/平方米。

3. 未来发展

未来3年内，公司将重点完成目前的在建项目。

表 13 公司未来投资计划（单位：万元）

工程名称	总投资	截至 2014 年 6 月底已完成投资额	2014 年 7-12 月计划投资	2015 年计划投资	2016 年计划投资	筹措计划
澄西水厂建设项目	30568.61	27469.47	以上上市公司公告为准			自筹
智能水务开发及综合应用项目	7784.90	6781.06	以上上市公司公告为准			上市募集资金
园区基础工程项目	200000.00	73795.47	17000	70000	40000	滚动开发
合计	238353.51	108046.00				

资料来源：公司提供

(1) 澄西水厂建项目

澄西水厂项目工程位于江阴市利港镇黄丹村段、窑港河口西侧。项目内容包括采用斜流泵作为原水提升泵；设6台泵位，按10万m³/d规模配置3台泵(单泵额定流量2190m³/h、额定扬程12m、额定功率110kW)，2台启用1台备用；在取水泵房旁建设配电间和操作间。项目总投资30568.61万元，资金来源为公司自筹。截至2014年6月底，项目已累计投入资金27469.47万元，完成工程进度100%。

(2) 智能水务开发及综合应用项目

智能水务开发及综合应用项目是应用信息技术、传感技术等在水务行业进行的研发和科技成果转化。该项目的实施，将水务业务系统中的供水、用水、排水、售水、节约用水、污水再利用等各个子系统有机地统一起来，从全系统的角度进行管理决策，使水务事业在安全保障、优质服务、节支增收等各个方面达到最优化的目标；同时对供水、污水处理设施建设运行监管发挥良好的作用，有助于在城市供水、污水处理等市政公用事业形成权威、公正、可信、高效、分工合理的监管体制。项目总投资7784.90万元，资金来源于江南水务上市募集资金，截至2014年6月底，项目已累计投入资金6781.06万元，完成工程进度100%。

(3) 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200000.00万元，资金来源主要为自筹资金，滚动开发。截至2014年6月底，园区开发已累计投入资金73795.47万元，完成工程进度40%。

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13所示项目总投资23.83亿元，截至2014年6月底已经完成投资10.80亿元，2014年7月至2016年尚需投资13.03亿元，公司未来三年投资规模较大，公司筹资压力大。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2011~2012年度财务报表已经江阴暨阳会计师事务所有限公司审计，2013年度财务报表已经天衡会计师事务所(特殊普通合伙)审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。公司2011~2013年财务报表编制执行财政部2006年颁布的新的《企业会计准则》。公司提供的2014年上半年财务报表未经审计。

从财务报表合并范围来看，2011年，经江阴市人民政府国有资产监督管理委员会无偿划转部分国资公司国有产权，江阴市信联担保有限公司纳入合并范围。2012~2013年，财务报表合并范围无变化。整体看，公司财务报表合并范围变化不大，近三年财务数据的可比性较强。

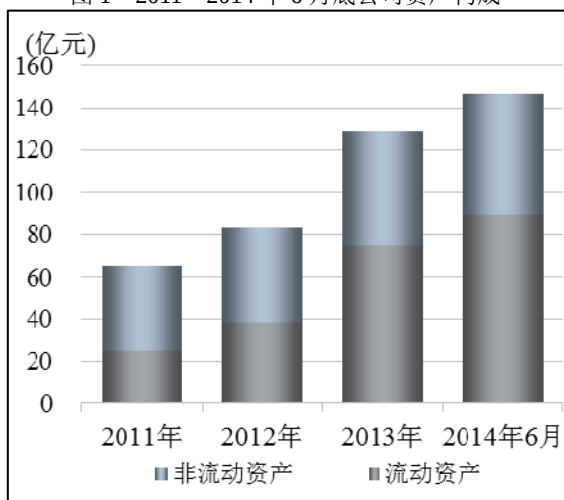
截至2013年底，公司合并资产总额为128.81亿元，所有者权益合计为39.44亿元(其中少数股东权益10.98亿元)。2013年，公司实现营业收入10.07亿元，利润总额2.36亿元。

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。

2. 资产质量

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。

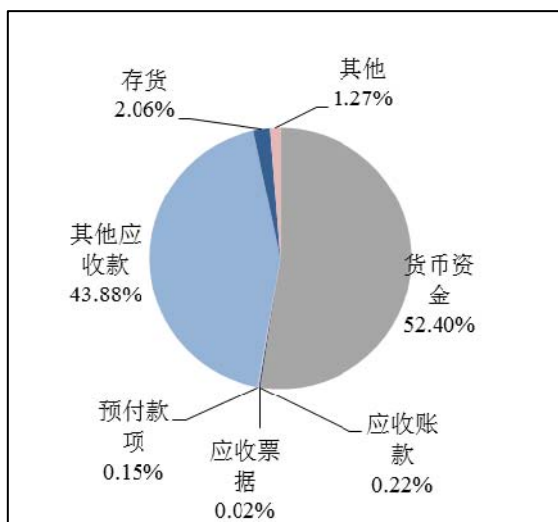
图1 2011~2014年6月底公司资产构成



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14 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	26.03	1年以内	78.91

限公司			
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

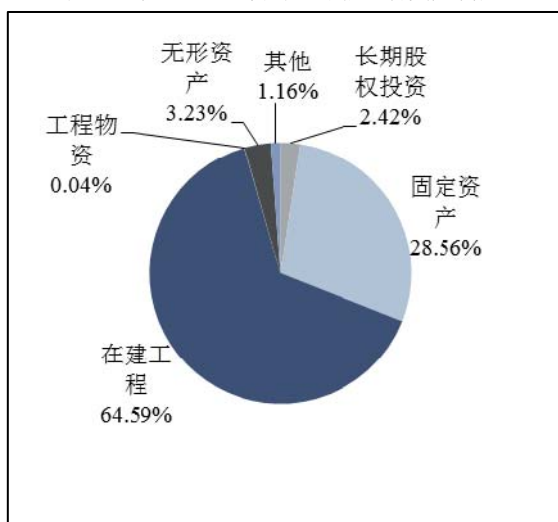
资料来源：公司审计报告

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）。

2011~2013年底，公司非流动资产较快增长，年均复合增长16.67%，截至2013年底，公司非流动资产为53.94亿元，主要由固定资产（占28.56%）和在建工程（占64.59%）构成。

图3 截至2013年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2011~2013年底，公司长期股权投资波动增长，年均复合增长60.00%，2013年底为1.30亿元，较2012年底增加0.85亿元，增加主要系

公司支付0.83亿元增持光大水务（江阴）有限公司股权所致。

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。2011~2013年，公司固定资产较快增长，年均复合增长19.11%。截至2013年底，公司固定资产较上年底增长40.18%，主要由于当期在建工程转入4.63亿元。截至2013年底，公司固定资产账面原值21.38亿元，其中输水管网、房屋建筑物及专用设备分别占43.89%、38.70%和14.06%。公司共计提折旧5.97亿元，未计提减值准备。

2011~2013年底，公司在建工程快速增长，年均复合增长15.13%；截至2013年底为34.84亿元，主要为园区基础工程建设及安置房建设成本。

2011~2013年底，公司无形资产波动中有所增长，年均复合增长5.06%；截至2013年底为1.74亿元，主要为土地使用权。

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，较上年底增加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，增加主要为江阴水务购买的理财产品。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工程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。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2011~2013年底，在未分配利润和少数股东权益增加的带动下，公司所有者权益小幅增长，年均复合增长5.83%。截至2013年底，公司所有者权益合计39.44亿元，较上年增长3.27%，其主要构成实收资本(占7.61%)、资本公积(占29.10%)、未分配利润(占32.61%)、盈余公积(占1.50%)和少数股东权益(占27.85%)，公司所有者权益稳定性一般。

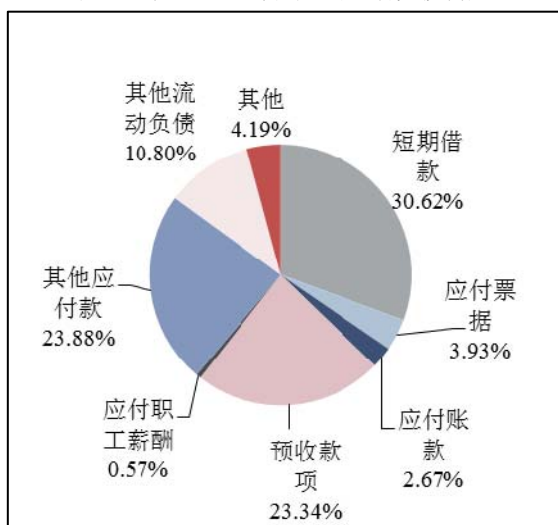
截至2014年6月底，公司所有者权益合计40.18亿元，较2013年底小幅增长1.88%，所有者权益构成保持稳定。

负债

近年来，随着公司业务规模的扩大，公司负债总额随之逐年上升，2011~2013年年均复合增长73.25%。截至2013年底，公司负债总额为89.37亿元。从负债结构看，公司流动负债占比波动下降，从2011年底的80.52%下降至2013年底的63.91%，公司负债仍以流动负债为主。

2011~2013年底，公司流动负债快速增长，年均复合增长54.34%。截至2013年底，公司流动负债为57.11亿元，主要由短期借款(占30.62%)、应付票据(占3.93%)、预收款项(占23.34%)、其他应付款(占23.88%)和其他流动负债(占10.80%)构成。

图4 截至2013年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2011~2013年底，公司短期借款大幅增长，年均复合增长308.13%。截至2013年底，公司短期借款17.49亿元，其中保证借款11.35亿元、抵押、担保款2.00亿元、质押借款4.14亿元。

公司应付账款和应付票据规模相对较小，均呈现逐年快速增长趋势，截至2013年底分别为1.53亿元和2.25亿元。

公司预收账款主要包括：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。2011~2013年底，公司预收款项快速增长，年均增长49.91%。截至2013年底，公司预收账款为13.33亿元，同比增长38.85%，增加主要是江南水务预收二次供水设施建设工程款增加0.41亿元、预收二次供水高压管建设费增加1.16亿元，恒德港口泊位转让款0.8亿元，以及扬子江公司安置费转预收房款1.12亿元。

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。2011~2013年底，公司其他应付款年均复合下降3.29%。截至2013年底，其他应付款为13.64亿元，其中，前五名债权人合计11.14亿元，占公司其他应付款81.68%。

表15 截至2013年底公司其他应付款前五名明细
(单位：亿元、%)

单位名称	金额	业务性质	所占比例
靖江园区财政审计局	5.40	往来款	39.60
江阴市国有资产管理办公室	1.92	往来款	14.05
实收自来水管网建设工程款	1.92	网管款	14.05
江苏新长江实业集团公司	1.01	往来款	7.75
江苏长强钢铁有限公司	0.85	往来款	6.23
合计	11.14		81.68

资料来源：公司审计报告

2011~2013年底，公司其他流动负债分别为1.08亿元、1.04亿元和5.02亿元；2013年公

司其他流动负债大幅上升，系公司于2013年5月发行额度为5亿元的非公开定向债务融资工具“13江阴公PPN001”，该定向工具已于2014年5月13日到期。

2011~2013年底，随着长期借款的波动增长和应付债券的快速上升，公司非流动负债年均复合增长135.84%。截至2013年底，公司非流动负债为32.26亿元，主要由银行长期借款和应付债券构成。截至2013年底，公司长期借款为18.23亿元，主要为担保借款（占61.61%）和质押借款（占38.39%）；公司应付债券为12.93亿元，为公司2012年8月7日发行的3年期额度为4亿元的中期票据“12江阴公MTN1”应付本金及当期利息、公司2013年2月21日发行的3年期额度为4亿元的中期票据“13江阴公MTN1”应付本金及当期利息，以及公司2013年9月3日发行的3年期额度为5亿元的非公开定向债务融资工具“13江阴公PPN002”应付本金及当期利息。截至2013年底，公司长期应付款0.02亿元，为子公司江阴市金阳担保有限公司收到政府划拨的贷款赔付准备金。

2011~2013年底，公司有息债务大幅增长，年均复合增长187.69%。2013年，随着短期借款、长期借款的增长以及公司在银行间债券市场上发行债券，公司有息债务规模大幅增长至57.25亿元。近年来，公司长期债务占全部债务的比例波动下降，自2011年底的81.70%下降至2013年底的54.43%。

从负债指标情况看，近三年，随着公司债务规模的增长，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均呈上升的态势，三年均值分别为60.05%、42.60%和30.03%；截至2013年底，上述三项指标分别为69.38%、59.21%和44.14%。

截至2014年6月底，公司负债为106.36亿元，较2013年底大幅增长19.01%，主要来自应付债券（公司2014年4月23日和2014年6月24日分别发行的5亿元“14江阴公PPN002”定向债务融资工具和5亿元“14江阴公PPN003”定向债务融资工具）、预收款项（预收水费的增

加）和其他应付款（靖江园区财政拨款）的增加。截至2014年6月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别升至72.58%、63.89%和50.29%，较2013年底三项指标均有所上升。

图5 2011~2014年6月底公司债务水平



资料来源：公司审计报告

总体看，公司所有者权益稳定性一般；公司有息债务规模持续增长，整体债务负担较重。

4. 盈利能力

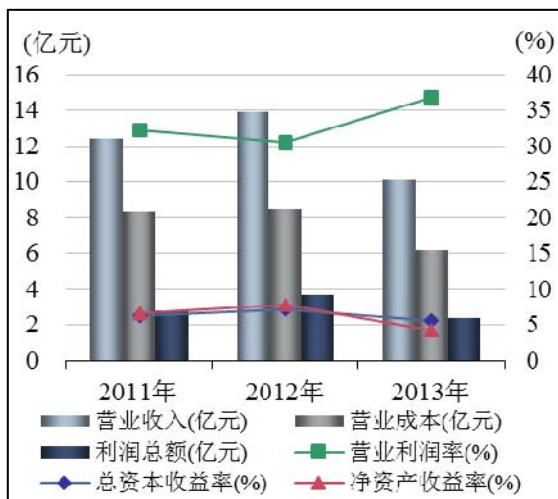
公司营业收入主要来自自来水业务（自来水制售、安装及维修和管网维护）和基础工程建设（土地整理和安置房建设）等。由于近年园区基础工程建设收入波动较大，公司水务业务和基础工程建设收入占比分别呈现波动中有所增长趋势，水务业务收入占比自2011年的42.11%上升至2013年的56.72%，土地整理收入占比自2011年的29.92%上升至2013年的34.56%。2011~2013年，公司营业收入波动下降，分别为12.41亿元、13.89亿元和10.07亿元，年均复合下降9.93%，系公司2013年安置房收入和扬子江基础工程收入较前两年有所下降；相应地，公司营业成本波动下降，三年年均复合下降13.77%。受益于毛利率较高的水务业务占比上升的影响，2013年公司营业利润率有所上升至36.87%。

2013年，公司债务规模大幅增加，使得同期公司财务费用大幅上升至2.27亿元。受2013年公司营业收入下降和财务费用上升的影响，公司期间费用占营业收入的比重波动上升，2013年为43.58%。公司期间费用主要为财务费用和管理费用。整体看，公司期间费用占比高。

2011~2013年，受收入波动下降和财务费用上升的影响，公司营业利润波动下降，2013年营业利润下降为负。受益于营业外收入的补充，公司2013年利润总额为2.36亿元（公司营业外收入主要是园区管委会对公司的补贴，近三年补贴收入分别为0.76亿元、1.16亿元和3.41亿元）。整体看，补贴收入对利润总额贡献较大，公司利润对补贴收入的依赖性较强。

从盈利指标情况看，2011~2013年，公司营业利润率呈波动增长趋势，三年平均值为34.05%，2013年为36.87%；公司总资本收益率波动中有所下降，三年均值为6.25%，2013年为5.67%；公司净资产收益率波动下降，三年均值为5.84%，2013年为4.31%。

图6 2011~2013年公司盈利水平



资料来源：公司审计报告

2014年1-6月，受公司土地整理收入及部分安置房在年底结转确认收入影响，公司实现营业收入3.28亿元，但公司水务板块经营保持稳定态势（2014年1-6月水务业务实现营业收入2.94亿元，占2013年收入的51.45%）；公司实现利润总额1.19亿元（其中营业外收入1.75亿元，主要为江阴市财政局对公司的利息补

贴，还有少量园区管委会对公司的补贴），财务费用支出水平仍然较高。2014年1-6月，公司营业利润率大幅攀升至56.30%。

整体来看，近年园区基础工程建设业务规模有所缩减，公司营业收入波动下降。公司水务业务盈利能力较强并保持稳定，园区基础工程建设业务利润率较低，且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；公司利润总额对补贴收入依赖程度较大。

5. 偿债能力

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。总体看，公司存在短期支付压力。

从长期偿债指标来看，2011~2013年，公司EBITDA快速增长，年均复合增长28.50%。三年公司EBITDA分别为3.85亿元、4.75亿元和6.17亿元。随着公司债务融资的增加，公司全部债务/EBITDA逐年上升，三年分别为1.80倍、3.85倍和9.29倍。考虑到园区土地可变现，公司整体偿债能力一般。

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和外部融资，且债务规模较大，公司存在一定的或有负债风险。

表 16 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

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G10320281001605709），截至 2014 年 10 月 14 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。

7. 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。

八、结论

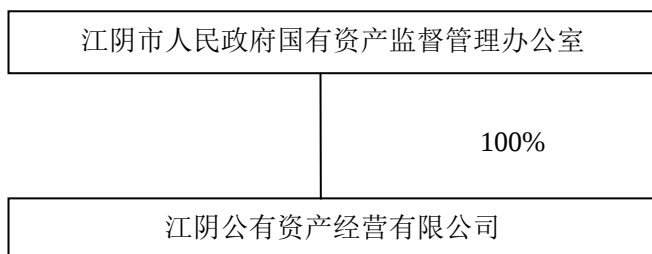
江阴市地处长三角核心区域，近年来江阴市和江阴-靖江工业园区的经济水平保持了稳步的发展态势。公司为从事江阴市市域自来水供应和江阴-靖江工业园区基础设施建设的唯一实体，是江阴市资产经营的重要投资主体，在特许经营和财政补贴等方面获得江阴市及园区政府的大力支持，发展前景良好。

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。

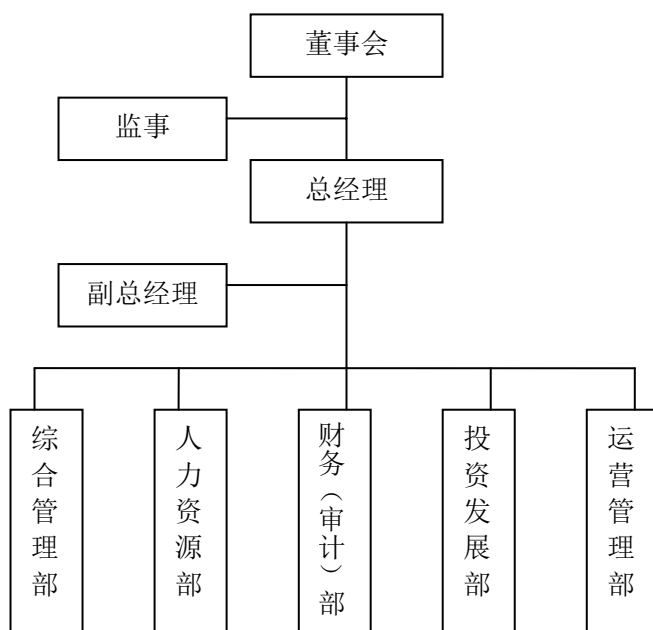
未来随着子公司上市募投项目的完成、对污水处理业务的拓展，水务经营链条将进一步完善，以及土地整理和安置房建设规模的扩大，公司整体经营向好。

总体看，公司主体长期信用风险低。

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	--

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（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	
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 主体长期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，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

级别设置	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

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 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在江阴市国有资产经营有限公司主体长期信用等级有效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，据以确认或调整主体长期信用等级。

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，如江阴市国有资产经营有限公司主体长期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。

