

信用等级公告

联合[2012] 449 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及其拟发行的 2012 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估, 确定

江阴市国有资产经营有限公司

主体长期信用等级为

AA⁻

江阴市国有资产经营有限公司

2012 年度第一期中期票据的信用等级为

AA⁻

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一二年六月二十八日

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

电话: (010) 85679696

传真: (010) 85679228

邮编: 100022

网址: www.lhratings.com

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 2012 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据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。

联合资信评估有限公司

二零一二年六月二十八日

评级业务专用章

江阴市国有资产经营有限公司

2012 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁻

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA⁻

本期中期票据发行额度: 4 亿元

本期中期票据期限: 3 年

评级时间: 2012 年 6 月 28 日

财务数据

项目	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 9 月
资产总额(亿元)	39.55	45.41	52.35	65.54
所有者权益(亿元)	15.92	17.40	20.98	32.73
长期债务(亿元)	3.72	6.65	9.45	6.18
全部债务(亿元)	12.42	14.29	13.20	6.91
营业收入(亿元)	5.14	7.50	11.12	5.58
利润总额(亿元)	1.63	1.69	2.74	1.67
EBITDA(亿元)	2.58	2.76	3.98	--
经营性净现金流(亿元)	3.43	4.89	5.66	9.44
营业利润率(%)	35.74	23.42	27.66	44.15
净资产收益率(%)	9.64	8.45	11.40	--
资产负债率(%)	59.75	61.69	59.93	50.06
全部债务资本化比率(%)	43.82	45.09	38.63	17.43
流动比率(%)	57.26	55.50	63.36	83.09
全部债务/EBITDA(倍)	4.82	5.18	3.32	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.70	8.47	11.43	--
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	0.64	0.69	0.99	--

注: 2011 年三季度数据未经审计。

分析师

孙恒志 王紫临

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(简称“联合资信”)对江阴市国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域自来水供应和江阴-靖江工业园区基础设施建设的经营主体,在区域垄断经营和政府支持等方面的显著优势。联合资信也注意到,目前江阴-靖江工业园区经济总量和财政收入规模较小,可控财力中土地出让收入占比较大,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等因素给公司经营及财务状况带来的不利影响。

近年来,江阴市和江苏江阴-靖江工业园区经济水平保持了快速的发展态势,未来对城市基础设施要求将不断提高;随着子公司完成上市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,整体经营有望向好,联合资信对公司的评级展望为稳定。

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

优势

1. 公司所属地区经济发展迅速,城市化进程较快,为公司发展提供了良好的外部经营环境。
2. 公司作为江阴市资产经营的重要投资主体,在特许经营等方面获得地方政府的有力支持,区域及行业垄断优势明显。
3. 公司债务负担较轻,2011 年子公司完成 A 股上市,整体债务水平进一步下降。

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。
 3. 公司主业经营产生的利润规模相对偏小，补贴收入对利润贡献较大。
 4. 本期中期票据的发行对公司现有债务影响较大。

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）。

截至2011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5家一级子公司。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（以下简称“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2011年9月，公司对江南水务持股比例为72.79%。

截至2010年底，公司（合并）资产总额523538.13万元，所有者权益209773.47万元（含少数股东权益32569.67万元）；2010年公司实现营业收入111213.92万元，利润总额27379.06万元。

截至2011年9月底，公司合并资产总额为655369.04万元，所有者权益合计为327268.96万元（其中少数股东权益96528.97万元）。2011年1~9月，公司实现营业收入55805.42万元，利润总额16705.27万元。

公司注册地址：江阴市暨阳路12号；法定代表人：黄耀清。

二、本期中期票据概况

公司计划于2012年注册中期票据8亿元，分两期发行，其中第一期拟发行4亿元（简称

“本期中期票据”），期限3年。本期中期票据募集资金用途为：3.70亿元用于偿还银行贷款，改善融资结构；0.30亿元用于补充营运资金，满足下属子公司给排水公司在实际生产经营过程中对营运资金的需求。

本期中期票据无担保。

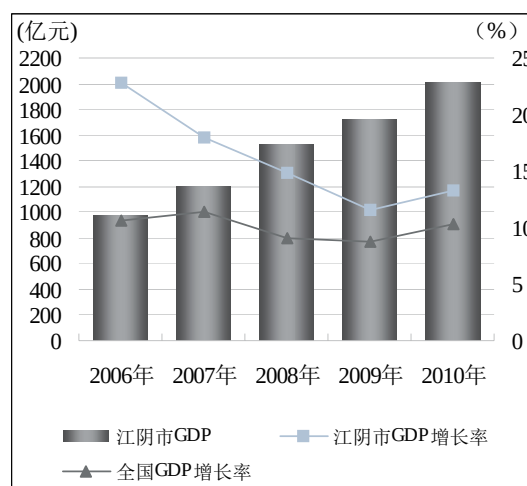
三、区域及经营环境

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（简称“江阴-靖江工业园区”）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。

1. 江阴市概况

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；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。

图1 江阴市近五年地区生产总值

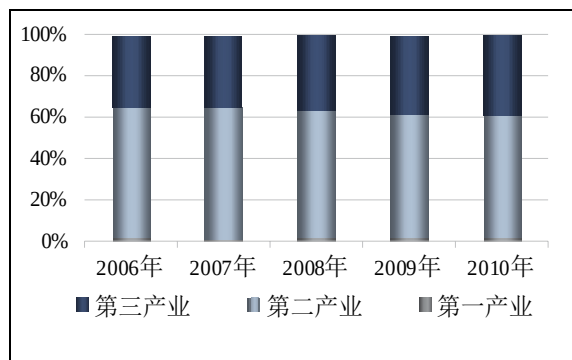


资料来源：江阴市统计局

近年来，江阴市经济总体保持了快速稳健的发展态势。2006~2010年，江阴市地区生产总值年均增长13.5%，高于同期全国平均水平。2010年，在第十届全国县域经济基本竞

争力评价中江阴市名列第一，实现七连冠。2010 年江阴市实现地区生产总值 2000.92 亿元，比上年增长 13.3%，其中第一产业增加值 36.26 亿元，增长 4.5%；第二产业增加值 1184.23 亿元，增长 12.5%；第三产业增加值 780.43 亿元，增长 15.1%。第一、第二、第三产业增加值在地区生产总值的构成比例为 1.81: 59.19: 39: 00。近五年来，江阴市第三产业增加值占比逐年上升，产业结构逐年优化，与其侧重发展物流业、服务外包、文化创意产业等现代服务业有关。

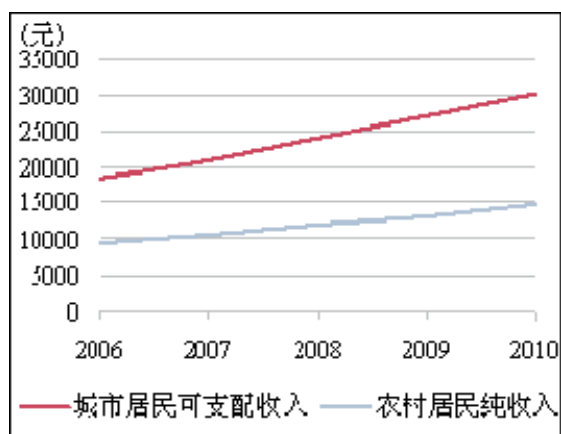
图 2 江阴市近年来生产总值构成



资料来源：江阴市统计局

“十一五”期间，江阴市财政收入总额始终在全国县级市排名前两位。2010 年江阴市全年完成财政总收入 382.02 亿元，比上年增长 40.8%；其中江阴市地方一般预算收入 130.72 亿元，同比增长 18.0%，继续保持快速增长的态势。江阴市地方财政收入的稳定增长为其城市基础设施建设提供了稳定的财力支持。

图 3 近五年江阴市人均收入水平



资料来源：江阴市统计局

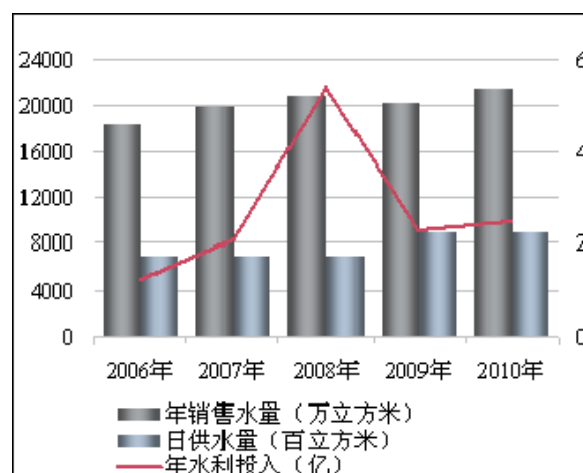
近年来，伴随着江阴市经济持续快速的发展，全市居民收入水平有所提高。截至 2010 年底，江阴全市户籍总人口 120.71 万人，户籍人口人均地区生产总值 166010 元，比上年增长 16.5%。2010 年江阴市城镇居民人均可支配收入 30184 元，增长 11.3%，远高于全国 19109 元的水平；农民人均纯收入 14898 元，增长 13.1%，远高于全国 5919 元的水平。较高的收入水平使居民对城市建设和生活环境提出了更高要求，为城市基础设施建设和公用事业的发展奠定基础。

2. 江阴市水务概况

公司水务板块业务集中在江阴市，该市总体经济实力对公司水务板块的经营具有重要影响。江阴市为中国百强县之首，工业基础较好，实力较强。地方经济的快速发展与雄厚的工业基础提升了对城市水利建设、供水及污水处理的需求。

在水利投入方面，江阴市 2010 年水利建设总投入 2.47 亿元，同比增长 7.39%。2010 年江阴市启动应急备用水源和澄西水厂建设，完成苏南区域水厂三期工程；完成河道清淤 300 万方，修建防渗渠道 51 公里，改造机电泵站 29 座，完成圩堤加高加固 10.2 公里。

图 4 江阴市主要水务数据



资料来源：江阴市统计局

在供水方面，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。供水业务汲取原水依据《室外给水设计规范》（GB50013-2006），干旱或洪涝灾害不会对城市取水造成影响。2010 年，江阴市全市日供水能力达到 90 万吨，与 2009 年持平，2010 年售水量 21638 万立方米，同比增长 6.40%。江阴市近五年来第二产业占比均超过 59%，城市主要供水对象为工业企业，较高的工业供水价

格和供水总量有利于江阴市水务板块的发展。

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城市水务板块的盈利能力。

表 1 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

从表 2 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，具备价格优势。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，对城市水务的发展有积极影响。

表 2 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

在污水处理方面，为应对江阴市水源质量下降的问题，江阴市政府通过加大污水处理投入及经济限制手段治理污水。2010 年完成澄西污水处理厂二期扩建和南闸污水处理厂城乡

一体化整合等项目；建成农村生活污水处理点 60 个，完成污水处理厂提标改造 37 家，实施中水回用工程 57 个；新增污水主管道 774 公里，累计达到 1650 公里；封堵排污口近 700 个。在排污限制方面，江阴市在全省率先征收主要污染物排放指标有偿使用费和开展排污权交易。全市工业污水处理率达到 100%，城区和各集镇生活污水集中处理率分别达到 91.6%和 83.5%。2010 年江阴市整治张家港河、锡澄运河等市镇河道 1018 条，小康断面水质抽检达标率达到 100%，市镇河道 68 个断面水质全面达标。2010 年，江阴市污水治理情况较好，对水务企业的供水质量起到积极作用。

3. 江苏江阴-靖江工业园区概况

江苏江阴-靖江工业园区（简称“江阴-靖江工业园区”或“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 8.6 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。

“十一五”期间，园区综合实力显著增强，经济总量、效益同步增长，“十一五”末与 2006 年相比，园区地区生产总值增长 9.32 倍。2010 年园区完成到账外资 1.45 亿美元，同比增长 39.47%，完成全社会固定资产投资 39.59 亿元，同比增长 15.64%；完成港口吞吐量 2000 万吨，实现进出口总额 4.8 亿美元，自营出口 3.34 亿美元，分别增长 408.05%和 796.57%；新扬子造船和长强阳钢材市场销售双双突破百亿元，新扬子造船新增税收超过 6 亿元，长强钢铁税收超过亿元，园区经济发展继续保持高速稳健的增长态势。

2008~2010 年，园区分别实现财政总收入 48466 万元、72901 万元和 145586 万元，其

中一般预算收入分别为 18143 万元、27128 万元和 52633 万元，年均复合增长率分别为 73.32%和 70.32%，增长迅速。

园区预算外收入均来自土地出让收入。随着近年来商住用地出让面积的增加，园区土地出让收入增长较快，2008~2010 年分别为 5806 万元、28790 万元和 36137 万元，分别占当年园区可控财力的 22.36%、48.75%和 38.28%，对可控财力贡献较大。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。

表 3 2008~2010 年园区可控财力（单位：万元）

项目	2008 年	2009 年	2010 年
1.一般预算收入	18143	27128	52633
其中：税收收入	18143	27128	52633
2.政府性基金收入	382	551	1078
3.社会保险基金收入	1638	2585	4552
4.预算外收入	5806	28790	36137
其中：国有土地使用权出让金收入	5806	28790	36137
5.可控财力	25969	59054	94400

资料来源：公司提供

总的来看，江阴-靖江工业园区尚处于开发前期，经济总量和财政收入规模较小，尚未形成较强的经济实力。

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。

4. 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2011年实现地区生产总值同比增长12%。财政一般预算收入增长14%。城镇居民人均可支配收入和农民人均纯收入增长11%以上。至2015年末，城镇居民年人均可支配收入超过52000元，农村居民年人均纯收入超过26000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。

在水利建设方面，2010年江阴市提出《江阴市水利现代化建设方案》（以下简称方案），主要对2011~2013年水利现代化建设的原则、目标任务、建设标准、水利现代化主要建设内容及投资估算、投资渠道、分年实施计划进行

了全面规划。主要建设内容包括防洪除涝工程、农田水利工程、水环境水生态工程、信息系统工程等，工程总投资17亿元。方案按照《江苏省水利现代化评价指标体系》（试行）对江阴市水利现代化进行评价，现状得分85分，处于初级现代化阶段。方案实施完成后，江阴市水利现代化将得分91分，将达到全面实现水利现代化阶段。

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，发展快速，但目前经济规模较小。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. 企业规模与竞争力

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，竞争优势明显。在水务方面，公司负责江阴市全市域自来水供应（包括市区及乡镇）。制水方面，除江阴市西部区域少量乡村由常州水厂转供外，其余区域制水业务均由公司负责；供水方面，江阴市自来水供应全部由公司直接供应或由其通过乡镇水厂转供，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，作为园区投资主体，自公司成立至2010年底，公司共完成道路建设32公里，园区内“五横六纵”格局已基本成型；完成安置房建设面积80万平方米。

2. 人员素质

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

公司董事长、总经理黄耀清先生，1961年出生，大专学历，中共党员。先后担任江阴经济开发区财务部副部长、部长，财政局局长，江阴市财政局副局长、局长，江阴市国有资产经营有限公司总经理等职务。2011年7月至今担任公司董事长。

总体来看，公司高管人员具有丰富的管理经验，整体素质较高，同时，公司高管人员均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。

3. 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先导区和示范区，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。

2008～2010年，公司分别获得补贴收入10210.01万元、13046.34万元和14224.43万元，年均增长18.03%，主要为扬子江公司和靖江公司获得的园区补助。

在管理体制上，公司董事长、董事、副总经理等均由江阴市财政局、审计局等相关部门负责人兼任，有利于公司和政府部门之间的信息交流与沟通，提高开发建设的效率。

五、管理分析

根据公司章程的规定，公司不设股东会，由江阴市财政局（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，董事会和监事依法行使职权，董事会对出资人负责，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。

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。公司依其所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《江阴市公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《江阴市公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《江阴市公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。

表 4 列出了公司 2008~2010 年的营业收入情况，可以看出，公司近三年经营情况良好，营业收入不断增长。从收入构成变化来看，公司自来水销售收入占比逐年递减，园区安置房及基础工程建设收入占比有所提高。2011 年前三季度公司水务类业务（自来水销售、安装维修、管网维护等）收入占比 68.15%，园区基础工程类业务（安置房及基础工程）收入占比 28.21%，其他占比 3.64%。由于园区基础工程利润率低且确认的收入较少，导致利润率低的业务占比下降，公司 2011 年前三季度主营业

务利润率显著提高。

体由下属子公司经营。

公司本部主要行使管理职能，相关业务具

表 4 2008~2010 年公司营业收入情况（万元）

项目	2008 年	占比（%）	2009 年	占比（%）	2010 年	占比（%）
自来水销售	28337.19	55.10	28602.33	38.15	38183.04	34.33
安装及维修	3923.22	7.63	6728.07	8.97	9168.41	8.24
管网维护及泵站管理		0.00		0.00	505.50	0.45
扬子江安置房	11464.98	22.29	13210.80	17.62	31166.76	28.02
扬子江基础工程	6682.45	12.99	25076.54	33.45	29311.20	26.36
其他	1023.05	1.99	1360.52	1.81	2879.01	2.59
合 计	51430.90	100.00	74978.25	100.00	111213.92	100.00

资料来源：公司提供

2. 各板块经营情况

水务板块

公司水务板块由其控股子公司给排水公司和二级子公司江南水务经营。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。

目前，江南水务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，对公用基础设施行业进行投资。

表 5 江南水务在江阴市制水及供水业务市场份额

	拥有	控制	其他
制水业务	95.23%	2.79%	1.98%
供水业务	45.16%	35.38%	19.46%

资料来源：公司提供

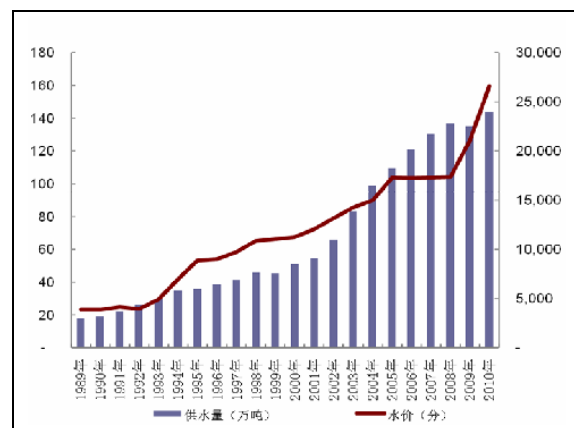
注：江阴市的自来水供应全部由江南水务直接供应或通过乡镇水厂转供，上表供水业务占比情况是指在终端用户层面的供水量占比情况

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（见表 5），其中，江南水务控制的制水及供水业务资产分别为融资租赁的利港水厂和乡镇水厂资产。

除 2009 年受金融危机影响供水量同比下降 1.10%外，江南水务每年供水量和水价（综合水价，不含增值税及污水处理费）均呈现逐年增长趋势。2009 年，由于乡镇直供水比例提高，江南水务综合水价较 2008 年有所上升。2010 年，由于自当年 9 月 1 日起执行水价上调，综合水价较 2009 年继续上升。

图 5 江南水务年供水量及综合水价变动情况



资料来源：江南水务首次公开发行股票招股说明书

2010 年，江南水务全年供水量 23970.47 万立方米，实现自来水销售收入 38183.04 万

元，自来水销售毛利率为 57.30%，与同行业上市公司相比处于较高水平。

表 6 2010 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	262034.32	103695.79	60.43
南海发展	53937.12	32114.70	40.45
武汉控股	15319.03	12361.08	19.30
江南水务	38183.04	16302.74	57.30

资料来源: 巨潮资讯网 (www.cninfo.com.cn)

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, 并将 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, 减少人为误差和失误, 降低供水能耗, 保障水质的稳定。江南水务在技术装备方面的优势使得其在单位供水耗电量、漏损率等影响供水成本的主要技术指标方面全面优于行业平均水平。2009 年, 江南水务单位供水耗电量和漏损率分别为 164.54 千瓦时/千米³和 9.59%, 均低于行业平均水平的 307.57 千瓦时/千米³和 16.23%。

此外, 江阴市执行水资源费价外征收, 水资源费由江南水务代收代缴, 不确认收入也不计入成本, 在一定程度上使得其毛利率数据在同行业中相对较高。

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, 并于同月 17 日在上海证券交易所挂牌上市。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, 此次上市后, 江南水务将利用所募集资金对利港水厂完成改扩建, 将常州水厂转供自来水全部改由利港水厂供水并收购所有的乡镇水厂。届时, 江阴市全市域的自来水将全部由其生产销售。截至 2011 年 9 月末, 江南水务累计投入 17574.00

万元用于乡镇水厂资产收购项目, 目前项目已结束。截至 2011 年 9 月底, 智能水务已累计投入 1922.13 万元, 利港水厂改扩建已累计投入 1216.53 万元。

未来三年, 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水务经营。

表 7 江南水务募集资金主要用途

序号	投资项目	资金使用量(万元)	项目批复文号
1	乡镇水厂资产收购项目	17574.00	澄发改投【2010】132号
2	智能水务开发及综合应用项目	7784.90	澄发改投【2010】133号
3	利港水厂改扩建项目	6996.74	锡发改许投【2010】93号
合计		32355.64	

资料来源: 江南水务首次公开发行股票招股说明书

目前江阴市共有污水处理企业 38 家, 均为民营、集体或外来投资控股企业。江南水务拟从乡镇污水处理市场入手, 通过收购、新建或托管运营等市场化手段积极介入污水处理业务。江南水务董事会已于 2010 年 12 月审议通过收购江阴市南闸综合污水处理有限公司全部经营性资产的议案。公司计划在 2011 年内完成对江阴市内 2 家以上乡镇污水处理厂的收购, 使公司的污水处理能力超过 3 万立方米/日; 在 2013 年底之前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江南水务一体化服务产业链。

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, 并主要由扬子江公司负责。扬子江公司由公司(代表江阴市财政局)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, 公司持股 90%。靖江公司的业务规模较小,

目前主要负责土地储备等，公司持股 63.33%。

目前，对于该板块的业务经营，公司主要负责对园区管委会征用、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、安置房建设为主要内容的开发。

（1）园区建设

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，截至 2010 年底已基本完成面积为 7 平方公里的开发。自园区成立至 2010 年底，园区累计完成基础设施投入 38 亿元，基本上由公司负责完成（其中扬子江公司累计完成投资约 37 亿元），基础设施建设项目资金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。

公司成立以来，已对园区征用土地近 15000 余亩进行开发建设。截至 2010 年底，公司共完成道路建设 32 公里，园区内“五横六纵”格局已基本成型，园区范围内水、电等设施基本到位，2 座 22 万伏、2 座 11 万伏变电所建成投运，日处理 3 万吨的污水处理厂（一期）及污水管网已经建成，园区路、电、气、水等管网基础配套设施日趋完善。

公司园区建设的模式为：公司利用园区财政拨款拨款及银行贷款，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（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，园区管委会将相关投入（包括拆迁成本及基础建设成本等）返还给公司，公司确认基础工程建设收入，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。

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/亩升为 2010 年的 163 万元/亩（工业用地出让价格基本无变化）。同时，江阴-靖江工业园区逐步从工业园区向综合性开发区发展，商住用地出让面积占整体出让土地的比例逐渐增加。2008~2010 年，园区累计出让商业用地 229 亩，出让金额为 37317 万元；累计出让工业用地 3481 亩，出让金额为 46700 万元。

2008~2010 年，公司获得基础工程建设收入分别为 6682.45 万元、25076.54 万元和 29311.20 万元，毛利率分别为 0.02%、-0.01% 和 2.13%，基本可覆盖建设成本支出，但收入确认与成本发生存在时滞，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 年前三季度，江阴-靖江工业园区出让商住用地 132 亩，实现土地出让收入 20460 万元。由于土地整理相关投入成本尚未全额返还，故确认基础工程建设收入较少，为 13684.46 万元。

表8 园区出让土地情况

出让时间	土地类型	土地面积 (亩)	出让金额 (万元)	出让均价 (万元/ 亩)
2008 年	商住用地	32	1807	56
	工业用地	1205	16220	13
2009 年	商住用地			
	工业用地	1973	26361	13
2010 年	商住用地	197	35510	180
	工业用地	303	4119	14
合计	商住用地	229	37317	163
	工业用地	3481	46700	13
2011 年 1~9 月	商住用地	132	20460	155
	工业用地	0	0	0

资料来源：公司提供

截至 2011 年 9 月底，公司在建项目主要为六圩港内港码头前期工程项目和园区内道路及管网建设工程，总投资 159403.20 万元，已完成 81813.66 万元，剩余投资将于 2013 年底之前完成。

（2）安置房建设销售

公司的安置房建设主要由扬子江公司负责。扬子江公司自 2004 年成立至 2010 年底，累计完成安置房建设面积 80 万平方米，累计实现销售收入 82694 万元，近三年共累计完成安置房建设面积 55 万平方米，已售安置房面积 46 万平方米，实现销售收入 55524 万元（见表 9）。

表 9 扬子江公司安置房销售情况

项目	2008 年	2009 年	2010 年	三年合计	2011 年 1~9 月
安置房建设面积（万平方米）	25	20	10	55	10
销售安置房面积（万平方米）	10	11	25	46	3.80
安置房销售收入（万元）	11146	13211	31167	55524	4674
销售均价（元/平方米）	1150	1150	1230	--	1230

资料来源：公司提供

扬子江公司的安置房销售模式是：扬子江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，均价明显低于靖江地区商品房水平（约 5710 元/平方米），由于 2010 年原材料价格及人工工资上升，政府指导价较 2009 年上调 80 元/平米。

在开发建设的过程中，扬子江公司坚持“以人为本”的发展理念。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。自 2004 年以来，园区完成拆迁 102 万平方米，开工建设安置房 90 万平方米，已建

成安置房 4756 套，安置拆迁户 4500 余套，基本做到过渡不超过一年，安置率 100%。

2008~2010 年，公司获得安置房销售收入分别为 11464.98 万元、13210.80 万元和 31166.76 万元。2008~2010 年，公司安置房销售成本（仅包含建安成本，不包括拆迁成本）分别为 10564.45 万元、12550.26 万元和 28022.08 万元。公司安置房销售毛利率分别为 7.85%、5.00% 和 10.09%，波动主要因为 2009 年成本上升以及 2010 年政府调整定销房指导价格造成。2011 年前三季度，公司实现安置房销售收入约 4674 万元，销售均价 1230 元/平方米。

（3）土地储备

公司的土地储备主要由靖江公司负责，该公司由公司、江阴市新国联投资发展有限公司和扬子江公司共同出资成立，注册资本 12000 万元。截至 2010 年底，靖江公司已完成土地储备约 300 亩，全部获得土地证（见表 10），未来主要将进行 200 亩的 CBD 项目开发。

表 10 靖江公司土地储备情况

（平方米，万元/平方米）

地块	证号	性质	面积	取得价格
五圩村地块	靖国用（2007）第 579 号	工业	66722	1290
泓新置业项目（CBD）	靖国用（2009）第 684 号	商业	132723	2565

资料来源：公司提供

3. 未来发展

未来 3 年内，公司将重点完成目前的在建项目。

在园区基础设施建设方面，公司主要项目包括六圩港内港码头前期工程项目和园区内基础工程项目。其中六圩港内港码头前期工程项目计划总投资约 27047.56 万元，截至 2011 年 9 月底已完成投资 3326 万元；园区基础工程项目方面，公司在未来三年内将完成每年 1000 亩土地开发，10 万平方米的安置房建设，

3-4 公里的道路管网建设，未来三年需投入资金约 10 亿元。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，不考虑水务板块，未来三年公司投资规模不大。联合资信认为，随着园区的开发建设，保守估计未来园区可控财力将至少可维持 2010 年水平，大致可覆盖公司的建设计划。联合资信也关注到，目前江阴-靖江工业园区经济总量和财政收入规模较小，可控财力中土地出让收入占比较大，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，未来可能存在一定的对外融资压力。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2008~2010年度财务报表由江阴暨阳会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2011年前三季度报表未经审计。

根据江阴市人民政府国有资产监督管理委员会澄国资发[2010]23号《关于无偿划转我市部分行政事业单位和部分国资公司国有产权的通知》，江阴市金阳担保有限公司于2010年起纳入公司财务报表合并范围。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强。

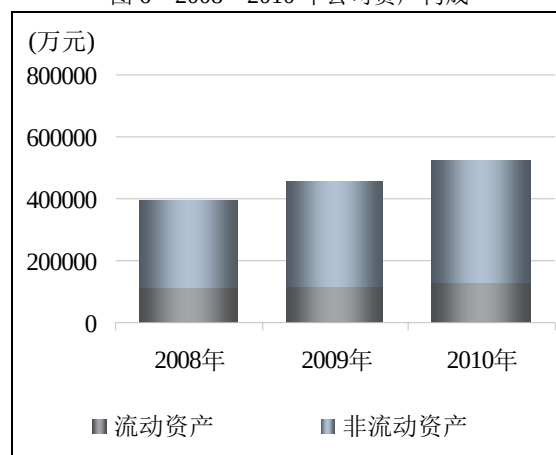
截至2010年底，公司（合并）资产总额523538.13万元，所有者权益209773.47万元（含少数股东权益32569.67万元）；2010年公司实现营业收入111213.92万元，利润总额27379.06万元。

截至2011年9月底，公司合并资产总额为655369.04万元，所有者权益合计为327268.96万元（其中少数股东权益96528.97万元）。2011年1~9月，公司实现营业收入55805.42万元，利润总额16705.27万元。

2. 资产构成

2008~2010年，公司资产总额持续增加，年均增长率达到15.05%，截至2010年底为523538.13万元。从资产结构来看，随着扬子江公司开发投入的增加，公司在建工程增长较快，非流动资产占比逐年上升，由2008年底的71.17%增至2010年底的75.37%。

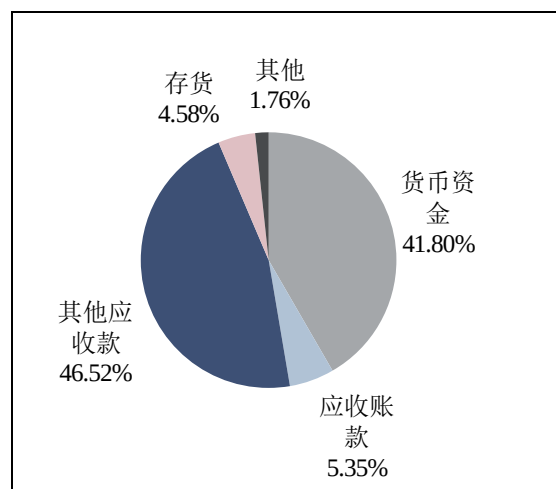
图6 2008~2010年公司资产构成



资料来源：公司审计报告

2008~2010年，公司流动资产年均增长率为6.35%。截至2010年底，公司流动资产为128949.68万元，主要由货币资金和其他应收款构成，分别占流动资产总额的41.80%和46.52%，其余占比较大的为应收账款（占5.35%）和存货（4.58%）。

图7 截至2010年公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

随着江阴——靖江园区基础设施建设力度加大，公司在建市政工程项目增多，为保证对外工程支付，公司结算资金需求增大，导致2008~2010年公司货币资金增长迅速，年均增长率为56.46%，2010年底为53896.48万元。

公司应收账款规模较小，主要为给排水公司的应收水费和江阴市场建设有限公司应收市场款。2010年底，公司应收账款6898.05万元，其中应收水费为4167.35万元，占应收账款的60.41%；应收市场款1774.50万元，占应收账款的25.72%。

公司其他应收款主要为与江阴市其他投资平台的往来款。截至2010年底，公司其他应收款余额为59991.48万元，其中账龄在1年以内的占比76.84%，1~2年占比0.23%，2~3年占比5.14%，3年以上占比17.79%。公司对江阴市城市建设投资有限公司借款及往来款26013.46万元，占其他应收款总额的43.36%，其他为对区域供水各镇借款，以及与江阴市国澄投资有限公司、江阴市新国联投资发展有限公司的往来款。总体来看，公司其他应收款到期不能收回的风险不大。

公司存货规模很小，2008~2010年分别为3468.42万元、3056.17万元和5899.80万元，主要是给排水公司工程安装业务带来的工程施工成本。

2008~2010年，公司非流动资产增长迅速，年均增长率为18.39%。截至2010年底，公司非流动资产为394588.45万元，主要由固定资产（占26.28%）和在建工程（63.10%）构成，其余占比较大的为长期股权投资（占4.40%）和无形资产（5.39%）。

公司长期股权投资为对参股企业江阴市朝阳担保有限公司、江苏奥海船舶配件有限公司和江阴信联担保有限公司等公司的投资，投资额度不大，2010年底为17351.40万元。

公司固定资产主要由输水管网、房屋建筑物及专用设备构成。截至2010年底，公司固定资产净值103700.60万元，其中输水管网、房屋

建筑物及专用设备分别占53.94%、30.41%和12.70%。近年来，公司在建工程维持在较大规模且增长迅速，主要为扬子江公司开发成本（包括园区道路工程、安置房建设成本等）。

2008~2010年，公司在建工程年均增长26.08%，2010年底为248999.25万元，其中扬子江公司开发成本230098.47万元，占92.41%。

公司无形资产主要为土地使用权，截至2010年底为21281.53万元。

截至2011年9月底，公司资产总额655369.04万元，较2010年底增长25.18%，主要系江南水务A股发行使得货币资金大幅增加所致。公司流动资产占资产总额的比重较2010年底提高8.64个百分点，为33.27%。

总体来看，随着子公司承担的园区基础设施建设项目增多，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，随着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，其中其他应收款偿还风险较低。总体来看，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

在资本公积和未分配利润增加的带动下，公司所有者权益保持了持续增长，2008~2010年分别为159207.55万元、173985.28万元和209773.47万元，年均增长率为14.79%。截至2010年底，公司所有者权益主要由资本公积和未分配利润构成，占比分别为27.02%和40.54%，实收资本和少数股东权益分别占14.30%和15.53%。

公司资本公积由政府无偿划拨的子公司股本构成。2010年，公司资本公积较2009年增加9360.00万元，系根据江阴市政府国有资产监督管理委员会澄国资发[2010]23号《关于无偿划转我市部分行政事业单位和部分国资公司

国有产权的通知》，江阴市政府将江阴市金阳担保有限公司股权（6860万元）和江阴市朝阳担保有限公司股权（2500万元）划拨至公司。公司未分配利润占所有者权益比重较大，2008～2010年年均增幅为28.49%。公司所有者权益稳定性一般。

2011年9月底，公司所有者权益为327268.96万元，较2010年底增长56.01%，系江南水务公开发行人后，股本溢价部分使得公司资本公积大幅增加所致。

近年来，随着江阴——靖江工业园区开发规模的扩大，公司加大了对外融资规模，2008～2010年，公司负债总额逐年增长，年均增长率为15.22%，2010年底为313764.66万元。

从负债结构看，随着公司减少短期借款、加大长期借款力度，公司非流动负债占比逐年上升，自2008年底的15.74%上升至2010年底的35.13%。公司负债仍以流动负债为主，2010年底为64.87%，

2008～2010年，公司短期借款逐年大幅减少，另一方面，预收账款及其他应付款增长较快，使得公司流动负债规模基本保持稳定。截至2010年底，公司流动负债为203524.91万元，主要由短期借款、预收款项和其他应付款构成，分别占14.74%、16.19%和59.55%。

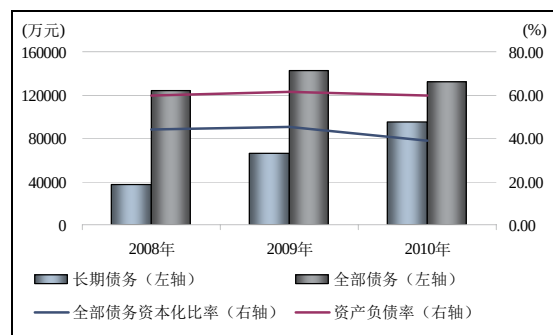
截至2010年底，公司短期借款为30000.00万元，主要为担保借款和信用借款，2008～2010年均减少37.09%；2010年底，公司预收账款为32943.12万元，主要包括：①给排水公司预收工程款及二次供水运行维护费，预收二次供水运行维护费系指向开发商一次性收取的高层住宅二次供水设施运行维护费，在工程完工开始运行维护后转入递延收益，在运行维护的合同年限内（15年）平均确认收入。②扬子江公司预收的安置房房款。公司其他应付款主要是园区财政拨入款项，2008～2010年，随着在建工程的增加，其他应付款年均增长21.77%，2010年底为121196.65万元。

2008～2010年，公司非流动负债年均增长72.15%，主要来自长期借款的大幅增加。2010年底为110239.76万元，由银行长期借款和长期应付款构成。截至2010年底，公司长期借款为94500.00万元，长期应付款为15739.76万元，主要是应付融资租赁费，系给排水公司融资租赁12个乡镇水厂与供水业务相关的资产产生的应付款。根据收购合同及租赁合同，上述剩余收购价款在江南水务公司公开发行股票募集资金到位之日起五个工作日内支付，截至2011年3月底，上述融资租赁设备款已全部支付。

近年来，公司不断调整长短期债务结构，使得长期债务占全部债务的比例快速提高，自2008年底的29.95%上升至2010年底的71.58%。公司总体债务规模有所波动，2008～2010年分别为124200.00万元、142851.94万元和132020.00万元。公司资产负债率和全部债务资本化比率呈先升后降的波动趋势，截至2010年底分别为59.93%和38.63%；长期债务资本化比率则逐年上升，截至2010年底为31.06%，公司债务负担较轻。

截至2011年9月底，公司负债为328100.08万元，较2010年底增长4.57%，主要来自其他应付款（园区管委会拨款）的增加。随着到期借款的偿还以及上市募集资金带来的权益增加，2011年9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为50.06%、17.43%和15.89%，债务水平有较大幅度的下降。

图8 2008～2010年公司债务水平



资料来源：公司审计报告。

4. 盈利能力

公司营业收入主要由自来水销售、安置房销售以及园区基础工程建设收入等。近年来，随着园区基础工程建设收入占比的增加，自来水销售收入占比自2008年的55.10%下降至2010年的34.33%。2008~2010年，公司实现营业收入分别为51430.90万元、74978.25万元和111213.92万元，年均增长率为47.05%，其中2010年同比增幅达48.33%，主要来自安置房和自来水销售收入的增加。

2008~2010年，公司营业成本年均增长率为56.28%，高于营业收入同期增幅。由于毛利率较高的自来水销售收入占比逐年下降，公司综合毛利率呈现下降趋势；其中2009年下降明显，一方面系在给排水公司增加管网投入导致折旧增加，以及江南水务对澄东供水公司和长江供水公司租赁经营后该两公司吨水耗电量增加等因素影响下，自来水销售板块毛利率较2008年下降1.90个百分点；另一方面，2009年安装及维修业务以及安置房销售业务等毛利率均较2008年有不同程度下降。

表 11 公司主要业务板块毛利率变动情况

业务板块	2008 年	2009 年	2010 年
自来水销售	55.52%	53.62%	57.30%
安装及维修	46.18%	27.06%	40.43%
安置房销售	7.85%	5.00%	10.09%
基础工程	0.02%	-0.01%	2.13%
合 计	36.62%	24.42%	28.41%

资料来源：公司审计报告

随着营业收入的快速增长，公司期间费用占营业收入的比重持续下降，2008~2010年分别为23.41%、18.07%和15.86%。公司期间费用主要为管理费用，2008~2010年，公司管理费用分别为8810.22万元、9979.34万元和11288.86万元，均占同期期间费用总额的60%以上。

2008~2010年，公司营业利润分别为6189.79万元、4025.21万元和13209.93万元；利润总额分别为16260.13万元、16850.91万元和

27379.06万元，公司主业经营产生的利润规模相对偏小，补贴收入对利润总额贡献较大。2008~2010年，公司分别获得补贴收入10210.01万元、13046.34万元和14224.43万元，年均增长18.03%，主要为扬子江公司和靖江公司获得的园区补助。

近年来，公司盈利指标有所波动，但总体保持在较高水平。2008~2010年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率平均值分别为28.00%、7.06%和10.16%。2010年，上述三项指标分别为27.66%、8.01%和11.40%。

2011年1~9月，公司实现营业收入55805.42万元，占2010年全年的50.18%，主要系扬子江尚未获得全部基础工程投入返还所致；公司实现利润总额16705.27万元（其中营业外收入5254.33万元），为2010年全年的61.01%。2011年1~9月，公司营业利润率为44.15%，盈利指标较2010年明显上升，主要系毛利率很低的基础工程板块占比下降所致。

整体来看，近年来公司营业收入快速增长，但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；公司整体盈利能力较高，但利润总额中补贴收入占比较大。

5. 现金流量

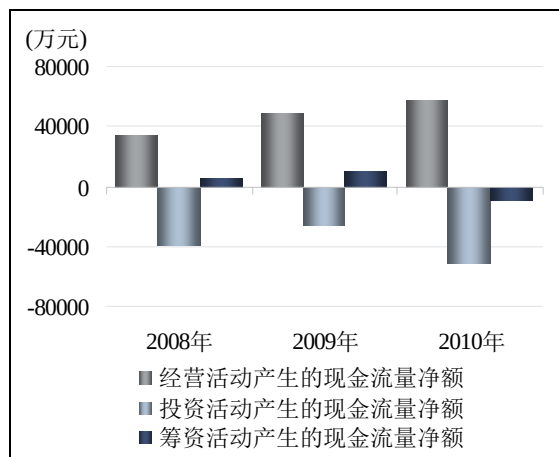
从经营活动来看，伴随营业收入的增加，公司销售商品、提供劳务收到的现金同步增长，2008~2010年分别为63137.21万元、87190.74万元和134779.67万元，年均增长为46.11%。由于扬子江公司基础设施建设支出（包括安置房拆迁及建设支出）大部分在投资活动反映（经营活动只反映与当年经营性资金流入配比的部分流出），同时，受往来款表现为净流入影响，公司经营活动产生的净现金流规模较大，2010年为56594.10万元。2008~2010年，公司现金收入比分别为122.76%、116.29%和121.19%，收入实现质量较好。

从投资活动来看，2008~2010年公司投资

活动流出主要为购建固定资产、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基础设施建设支出）。相应地，2008~2010年公司投资活动产生的现金流量净额均为负值，分别为-39178.32万元、-25522.25万元和-50852.80万元。

2008~2010年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-4876.10万元、23363.69万元和5741.30万元，公司对外筹资需求不大。从筹资活动来看，银行借款是公司筹资活动现金流入的唯一来源，2008~2010年分别为38700.00万元、60300.00万元和53500.00万元。公司筹资活动现金流出则主要用于偿还债务。

图9 2008~2010年公司现金流状况



资料来源：公司审计报告。

2011年1~9月，受园区基础工程建设收入返还滞后的影响，公司销售商品、提供劳务收到的现金为78574.53万元，仅占2010年全年的58.30%。由于基础设施建设支出均在投资活动反映以及园区管委会建设资金的到位（反映为收到其他与经营活动有关的现金），公司经营产生的现金流入量和现金流量净额规模反而较大，分别为137283.50万元和94447.27万元。公司现金收入比较2010年有所提高，为140.80%。2011年1~9月，公司投资活动现金流量净额为-57326.94万元，投资规模适中；受子公司上市募集资金影响，2011年1~9月，公司筹资活动产生的现金流净额

为87366.91万元，较以前年度大幅增加。

总体来看，公司经营活动获现能力较好，目前对外融资需求不大。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，考虑到2012年和2013年公司投资支出较大，未来可能存在一定的对外融资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2008~2010年公司的流动比率和速动比率波动性上升，平均值分别为59.78%和57.55%，指标均较低。2011年9月底，受益于货币资金的增加，上述指标均有所提升，分别为83.09%和80.99%；公司2008~2010年经营现金流动负债比率平均值为24.21%。考虑到公司流动负债中预收款项及其他应付款占比较大，而短期借款规模小，公司短期偿债能力正常。

从长期偿债指标来看，2008~2010年公司EBITDA持续增加，其中2010年为39798.46万元，较2009年增长44.21%，主要来自利润总额的增加。2008~2010年公司全部债务/EBITDA倍数分别为4.82倍、5.18倍和3.32倍，EBITDA对全部债务的保护能力一般。

截至2011年9月底，公司对外担保合计7000万元，担保比率为3.34%，全部为子公司扬子江公司为其施工方江阴市市政建设工程有限公司提供的担保，公司代偿风险不大。

截至2011年9月底，公司共获得各家商业银行授信额度为13.53亿元，尚未使用的额度为6.73亿元，间接融资渠道较通畅。

八、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行额度为4亿元，占2011年9月底全部债务的57.89%，对公司现有债务影响较大。

以公司2011年9月底报表财务数据为基

础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至52.94%和25.00%，公司债务负担相应加重。考虑到本期中期票据部分资金将用于偿还银行贷款，公司实际债务水平将低于上述模拟值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

截至2010年底，公司现金类资产为本期中期票据发行额度的1.35倍；截至2011年9月底，公司现金类资产13.61亿元，为本期中期票据发行额度的3.40倍，考虑到公司货币资金中较大部分为募集资金，需定向用于募投项目的建设，现金类资产对本期中期票据保护程度一般。

2008~2010年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期中期票据的2.43倍、3.29倍和4.11倍；同期，公司经营活动产生的现金流量净额分别为本期中期票据的0.86倍、1.22倍和1.41倍。公司经营活动产生的现金流对本期中期票据保障能力适宜。

2008~2010年，公司EBITDA对本期中期票据的保障倍数分别为0.64倍、0.69倍和0.99倍，EBITDA对本期中期票据保障程度一般。

总体看，本期中期票据到期不能偿还的风险低，安全性高。

九、综合评价

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，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。

近年来，随着江阴-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；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。

本期中期票据的发行对公司现有债务影响较大；结合公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力分析，本期中期票据到期不能偿还的风险低。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动资产：					
货币资金	22016.81	60171.84	53896.48	56.46	136105.59
交易性金融资产	1.74	818.87	10.84	149.40	3.23
应收票据		7564.17	15.00		8.00
应收账款	7949.20	4622.37	6898.05	-6.85	7468.37
预付款项	827.94	1359.92	2020.61	56.22	2437.51
应收利息					0.00
应收股利	180.00	180.00	180.00	0.00	180.00
其他应收款	79560.87	40757.00	59991.48	-13.16	65865.17
存货	3468.42	3056.17	5899.80	30.42	5496.67
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	2.00		
其他流动资产	13.88	36.52	35.43	59.73	448.36
流动资产合计	114018.87	118566.86	128949.68	6.35	218012.90
非流动资产：					
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	11394.58	16517.76	17351.40	23.40	17501.40
投资性房地产					
固定资产	87702.05	89632.03	103700.60	8.74	106754.73
在建工程	156651.16	205508.29	248999.25	26.08	284773.85
工程物资	2619.91	161.43	391.69	-61.33	191.62
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	20685.96	21254.86	21281.53	1.43	24479.98
开发支出					
商誉					
合并价差					
长期待摊费用	2373.84	2356.48	2653.64	5.73	2908.96
递延所得税资产	102.49	108.61	210.36	43.26	745.60
其他非流动资产					
非流动资产合计	281530.00	335539.45	394588.45	18.39	437356.14
资产总计	395548.87	454106.32	523538.13	15.05	655369.04

附件 1-2 合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动负债：					
短期借款	75800.00	59800.00	30000.00	-37.09	5500.00
交易性金融负债					
应付票据	7200.00	10551.94	3520.00	-30.08	1750.00
应付账款	8462.61	4582.43	4125.09	-30.18	5894.29
预收款项	19655.51	17442.09	32943.12	29.46	52690.09
应付职工薪酬	1124.81	1458.29	2194.79	39.69	2449.56
应交税费	757.89	1543.20	2148.45	68.37	2379.60
应付利息	291.68	226.38	65.92	-52.46	3.60
应付股利	113.34	3.02	76.77	-17.70	3.02
其他应付款	81735.48	111851.69	121196.65	21.77	187467.57
担保责任准备金			2927.24		3427.24
预计负债					
一年内到期的非流动负债	4000.00	6000.00	4000.00		
其他流动负债		162.00	326.87		817.80
流动负债合计	199141.32	213621.04	203524.91	1.09	262382.76
非流动负债：					
长期借款	37200.00	66500.00	94500.00	59.38	61811.00
应付债券					
长期应付款			15739.76		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					3706.32
非流动负债合计	37200.00	66500.00	110239.76	72.15	65717.32
负债合计	236341.32	280121.04	313764.66	15.22	328100.08
所有者权益：					
实收资本(或股本)	30000.00	30000.00	30000.00		30000.00
资本公积	47325.49	47325.49	56685.49	9.44	101565.13
减：库存股					
盈余公积	5476.19	5476.19	5476.19		5476.19
未分配利润	51508.45	64195.73	85042.12	28.49	93698.67
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	134310.13	146997.41	177203.80	14.86	230739.99
少数股东权益	24897.42	26987.87	32569.67	14.37	96528.97
所有者权益合计	159207.55	173985.28	209773.47	14.79	327268.96
负债和所有者权益总计	395548.87	454106.32	523538.13	15.05	655369.04

附件 2 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~9 月
一、营业收入	51430.90	74978.25	111213.92	47.05	55805.42
减: 营业成本	32599.08	56665.96	79615.77	56.28	30565.49
营业税金及附加	451.10	753.36	840.94	36.54	600.61
销售费用	2311.61	1214.77	3929.82	30.39	3797.01
管理费用	8810.22	9979.34	11288.86	13.20	9697.52
财务费用	920.18	2352.49	2414.65	61.99	14.31
资产减值损失	43.00	4.23	1.11	-83.90	17.97
加: 公允价值变动收益					
投资收益	-105.92	17.12	87.18		420.73
其中: 对合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	6189.79	4025.21	13209.93	46.09	11533.25
加: 营业外收入	10210.01	13046.34	14224.43	18.03	5254.33
减: 营业外支出	139.66	220.64	55.30	-37.08	82.32
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额	16260.13	16850.91	27379.06	29.76	16705.27
减: 所得税费用	904.91	2149.89	3465.92	95.71	3097.51
四、净利润	15355.23	14701.02	23913.14	24.79	13607.76

附件 3-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~9 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	63137.21	87190.74	134779.67	46.11	78574.53
收到的税费返还					
收到其他与经营活动有关的现金	34111.91	44393.71	29595.81	-6.85	58708.98
经营活动现金流入小计	97249.12	131584.45	164375.48	30.01	137283.50
购买商品、接受劳务支付的现金	39695.44	56781.95	68760.89	31.61	22993.04
支付给职工以及为职工支付的现金	7662.04	7961.87	8621.82	6.08	7040.06
支付的各项税费	5887.71	6228.85	7366.09	11.85	6456.11
支付其他与经营活动有关的现金	9701.71	11725.84	23032.58	54.08	6347.02
经营活动现金流出小计	62946.90	82698.51	107781.38	30.85	42836.23
经营活动产生的现金流量净额	34302.22	48885.94	56594.10	28.45	94447.27
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金			5286.68		
取得投资收益收到的现金					418.00
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	729.48	1368.52	2758.72	94.47	3757.69
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	8423.78		7331.43	-6.71	1000.00
投资活动现金流入小计	9153.26	1368.52	15376.82	29.61	5175.69
购建固定资产、无形资产等支付的现金	47331.58	26890.77	58258.03	10.94	40352.63
投资支付的现金	1000.00		7971.59	182.34	150.00
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					22000.00
投资活动现金流出小计	48331.58	26890.77	66229.62	17.06	62502.63
投资活动产生的现金流量净额	-39178.32	-25522.25	-50852.80	13.93	-57326.94
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金					102890.41
取得借款收到的现金	38700.00	60300.00	53500.00	17.58	8500.00
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金					2300.00
筹资活动现金流入小计	38700.00	60300.00	53500.00	17.58	113690.41
偿还债务支付的现金	29100.00	45000.00	57300.00	40.32	69689.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	3915.19	4278.31	4525.84	7.52	1630.56
其中: 子公司支付给少数股东的股利、利润	141.85	431.49	272.44	38.59	73.75
支付其他与筹资活动有关的现金	101.49	388.56	929.68	202.67	15973.60
筹资活动现金流出小计	33258.53	50098.36	63027.97	37.66	87366.91
筹资活动产生的现金流量净额	5441.47	10201.64	-9527.97		26323.50
四、汇率变动对现金的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	565.37	33565.34	-3786.67		63443.83
加: 期初现金及现金等价物余额	21451.44	22016.81	55582.15	60.97	51795.48
六、期末现金及现金等价物余额	22016.81	55582.15	51795.48	53.38	115239.32

附件 3-2 合并现金流量表（续）
 （单位：人民币万元）

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
净利润	15355.23	14701.02	23913.14	24.79
加：资产减值准备	43.00	4.23	1.11	-83.90
固定资产折旧及其他	5543.21	6928.46	8306.29	22.41
无形资产摊销	58.11	483.54	519.15	198.89
长期待摊费用摊销	51.43	76.54	112.65	48.00
处置固定资产、无形资产等损失	34.13	11.29	25.23	-14.01
固定资产报废损失				
公允价值变动损失				
财务费用	929.64	2395.72	2452.52	62.42
投资损失	105.92	-17.12	-87.18	
递延所得税资产减少	-10.13	-6.12	-101.74	216.88
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	-249.86	412.26	-2843.63	237.36
经营性应收项目的减少	-10176.92	24034.54	-14621.67	19.86
经营性应付项目的增加	22818.06	-646.63	38910.59	30.59
其他	-199.59	508.20	7.62	
经营活动产生的现金流量净额	34302.22	48885.94	56594.10	28.45

附件 4 主要计算指标

项目	2008 年	2009 年	2010 年	平均值	2011 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	6.47	7.45	11.65	9.35	--
存货周转次数(次)	9.40	17.37	17.78	15.98	--
总资产周转次数(次)	0.13	0.18	0.23	0.19	--
现金收入比(%)	122.76	116.29	121.19	120.03	140.80
盈利能力					
营业利润率(%)	35.74	23.42	27.66	28.00	44.15
总资本收益率(%)	6.77	5.67	8.01	7.06	--
净资产收益率(%)	9.64	8.45	11.40	10.16	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	18.94	27.65	31.06	27.61	15.89
全部债务资本化比率(%)	43.82	45.09	38.63	41.60	17.43
资产负债率(%)	59.75	61.69	59.93	60.42	50.06
偿债能力					
流动比率(%)	57.26	55.50	63.36	59.78	83.09
速动比率(%)	55.51	54.07	60.46	57.55	80.99
经营现金流动负债比(%)	17.23	22.88	27.81	24.21	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.70	8.47	11.43	9.60	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.82	5.18	3.32	4.18	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.04	0.16	0.04	0.06	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.27	7.17	1.65	2.72	--
本期中期票据偿债能力					
现金偿债倍数(倍)	0.55	1.71	1.35	1.30	3.40
EBITDA/本期中期票据发行额度(倍)	0.64	0.69	0.99	0.83	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	2.43	3.29	4.11	3.53	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.86	1.22	1.41	1.25	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.12	0.58	0.14	0.22	--

注：2011 年 9 月数据未经审计。

附件 5 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	(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/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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
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/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
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/本期中期票据到期偿还额

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 6 中长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，银行间债券市场中长期债券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。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

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

2012 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每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，江阴市国有资产经营有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注江阴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。

