

跟踪评级公告

联合[2013] 694 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定对江阴市国有资产经营有限公司主体长期信用等级由AA⁻提升为AA,评级展望为稳定,并相应上调“12江阴公MTN1”和“13江阴公MTN1”信用等级至AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年六月二十七日



地址:北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层(100022)

电话:010-85679696

传真:010-85679228

<http://www.lhratings.com>

江阴市公有资产经营有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA⁻ 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
12 江阴公 MTN1	4 亿元	2012/8/8-2015/8/8	AA	AA ⁻
13 江阴公 MTN1	4 亿元	2013/2/22-2016/2/22	AA	AA ⁻

跟踪评级时间: 2013 年 6 月 27 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
营业利润率(%)	27.66	32.25	30.56	57.88
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
全部债务资本化比率(%)	38.63	16.46	32.41	44.60
流动比率(%)	63.36	105.77	104.15	125.17
全部债务/EBITDA(倍)	3.41	1.80	3.85	--
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	

注: 2013 年一季度财务数据未经审计。

分析师

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

联合资信评估有限公司(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。跟踪期内,江阴-靖江工业园区经济水平快速发展,财政实力不断增强,为公司园区建设业务的开展提供了有力保障。跟踪期内,公司土地出让收入大幅增长,综合毛利率同比有所上升,持续获得政府财政补贴。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等给公司经营及财务状况带来的不利影响。

跟踪期内,公司主营业务和利润总额稳步增长;公司利港水厂改扩建项目建成投产,子公司江南水务实现对全市自来水制水和供水业务的垄断;园区建设全面启动,土地出让收入大幅增加。未来随着园区建设的进行,公司土地开发收入和安置房建设业务收入规模将持续增长。

综合考虑,联合资信对江阴市公有资产经营有限公司主体长期信用由 AA⁻ 提升为 AA, 评级展望为稳定,并相应上调“12 江阴公 MTN1”和“13 江阴公 MTN1”至 AA 的信用级别。

优势

1. 公司所属江阴市区域经济发展迅速,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. 跟踪期内,公司利港水厂改扩建项目建成投产,子公司江南水务实现对全市自来水

制水和供水的垄断。

4. 跟踪期内，公司土地出让收入大幅增加，毛利率有所提升。

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. 公司整体盈利能力较弱，利润总额对补贴收入依赖程度大。
4. 跟踪期内，公司债务规模快速增长，债务负担有所加重，债务结构中短期债务占比增加。
5. 跟踪期内，公司对外担保比率增高，存在一定或有负债风险。

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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于江阴市国有资产经营有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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。

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%¹。

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。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012年，中国实现国内生产总值519322亿元，同比增长7.8%，GDP前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长8.1%，二季度增长7.6%，三季度增长7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度GDP增长为7.9%。2012年，中国规模以上工业增加值同比增长10.0%，增速同比回落3.9个百分点。分季度看，一季度同比增长11.6%，二季度增长9.5%，三季度增长9.1%，四季度增长10.0%。2012年，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现主营业务收入915915亿元，同比增长11%；规模以上工业企业实现利润55578亿元，同比增长5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012年社会消费品零售总额为210307亿元，同比名义增长14.3%，同比增速小幅回落2.8

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。

个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012 年固定资产投资（不含农户）364835 亿元，同比增长 20.6%，较 2011 年同期同比减少 3.9 个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012 年，全年进出口总额为 38667.60 亿美元，同比增长 6.2%，增速同比大幅下降 16.3 个百分点，其中出口金额同比增长 7.9%，增速同比下降 12.4 个百分点，进口金额同比增长 4.3%，增速同比下降 20.6 个百分点，全年贸易顺差达 2311.09 亿美元，较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%，整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点-3.6%，10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，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，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，

累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8% 和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至 2012 年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，5 月 23 日召开的国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 2012 年底，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，

同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面中央政府多次强调稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012年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，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、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健康发展、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，全国各地区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许多优惠政策，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。2012年全年，全国固定资产投资总额完成36.48万亿元，比上年名义增长20.6%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资1.65万亿元，全年基础设施（不包括电力、燃气及水的生产与供应）投资5.84万亿元，比上年增长13.3%。2012年全年新开工项目计划总投资30.91万亿元，比上年增长28.6%；新开工项目35.63万个，比上年增加2.89万个。

截至2012年，中国城镇化率为52.57%，较上年提高1.3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。

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。

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。

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)。2012年末，江阴市全市户籍总人口122.4万人，城市建成区面积53.8平方公里。

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

2012年，江阴市国民经济保持平稳增长。全市实现地区生产总值2535.4亿元，按可比价格计算，比上年增长10.60%。其中第一产业增加值47.7亿元，增长4.6%；第二产业增加值1443.9亿元，增长9.5%；第三产业增加值1043.8亿元，增长12.4%。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1.9:56.9:41.2，三产增加值占GDP比重比上年提高1.0个百分点。

2012年，江阴市工业经济较快增长。全市完成工业总产值6461亿元，增长2.5%；其中规模以上工业企业实现产值6003.0亿元，增长3.7%。规模以上工业中，轻工业实现产值1698.8亿元，增长8.3%；重工业实现产值4304.2亿元，增长2.0%。在全市跟踪统计的15种重点产品中，有11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、兴澄特钢、三房巷集团、新长江实业、阳光集团等5家企业集团主营业务收入超200亿元，西城三联、法尔胜集团、海澜

集团、双良集团、中油沥青、扬子江船厂、澄星实业、华宏实业等8家企业集团主营业务收入超100亿元，10家企业超50亿元，10家企业超30亿元，11家企业超20亿元，33家企业超10亿元。68家工业企业利税总额超亿元，其中超60亿元1家，超10亿元的11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4093.3亿元，实现利税414.4亿元，分别占全市工业总量的64.1%和63.6%。

2012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834.3亿元，增长17.2%。分产业投向：第一产业投资12.1亿元，下降4.0%，第二产业投资411.7亿元，增长13.5%，第三产业投资410.5亿元，增长22.0%。分注册类型：国有经济投资81.5亿元，增长20.0%，三资经济投资100.1亿元，增长5.3%，其他经济投资652.7亿元，增长18.9%。全年固定资产投资建成投产项目865个，项目建成投产率为85.6%；新增固定资产660.9亿元，固定资产交付使用率为79.2%。

2012年，江阴市财政收入稳步增长。全年地方可控财力为312.93亿元，同比增长1.14%；其中，财政总收入249.14亿元，同比增长29.13%；一般预算收入167.19亿元，同比增长9.01%；基金收入96.41亿元，同比减少19.99%。2012年，财政支出结构继续调整，为296.98亿元，较上年增长4.08%，其中，一般预算支出154.14亿元，同比增长12.97%。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。

地方政府债务方面，2012年江阴市地方政府债务率[地方政府债务余额÷地方综合财力×100%]为78.44%，较上年增长21.85个百分点，总体来看，江阴市地方政府债务水平偏高。

表1 近年来江阴市地方政府债务情况（单位：亿元、%）

年度	GDP	综合财力	政府性负债	债务率
2007	1190.00	130.71	34.24	26.20
2008	1530.00	179.36	44.18	24.63
2009	1713.36	229.75	152.44	66.35

2010	2000.92	281.09	154.01	54.79
2011	2335.90	306.36	173.36	56.59
2012	2535.40	284.78	223.38	78.44

资料来源：公司提供。

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交通、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。

4. 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。

2012 年，江阴-靖江园区经济发展继续保持快速稳健的增长态势。2012 年，园区实现地区生产总值 115 亿元，占江阴全市 4.5%，占靖江全市 19%；完成到账外资 3155 万美元。2012 年园区完成产业项目投入 40 亿元，其中，工业项目投入 28.1 亿元，服务业项目投入 11.9 亿元。实施各类技改项目 29 个，签约引进各类项目 7 个，总投资近 50 亿元，主要包括扬子江船业集团兴建的永益华元项目、奥海船配项目、中建钢构二期项目、永益华元项目、长阳港口项目、博联港口项目等。2012 年，园区新增高新技术企业 3 家，新增省级企业技术中心 1 家、省工程研究中心 4 家；企业科技投入加大，完成申报专利 203 项；园区为企业争取省产业扶持资金 170 万元，兑现科技奖励资金 103 万元。

2010~2012 年，园区实现财政总收入分别为 14.56 亿元、21.00 亿元和 23.80 亿元，其中一般预算收入分别为 5.26 亿元、8.05 亿元和 9.62 亿元；可控财力分别为 9.44 亿元、10.65 亿元和 14.87 亿元，增长迅速。

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下降，2010~2012 年分别为 3.61 亿元、1.40 亿元和 4.02 亿元，

分别占当年园区可控财力的 38.28%、13.14% 和 26.85%。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 2 2010~2012 年园区可控财力（单位：万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年
1.一般预算收入	52633.00	80475.00	96225.00
其中：税收收入	52633.00	76799.00	92131.00
2.政府性基金收入	1078.00	5085.00	2292.00
3.社会保险基金收入	4552.00	6933.00	10049.00
4.预算外收入	36137.00	13991.00	40179.00
其中：国有土地使用权出让金收入	36137.00	13991.00	40179.00
5.可控财力	94400.00	106484.00	148745.00

资料来源：公司提供。

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。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2013 年 3 月底，江阴市人民政府国有资产监督管理办公室持有公司 100% 股权，为公司

的实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

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，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）。制水方面，除江阴市西部区域少量乡村目前由常州水厂转供外（利港水厂停产改扩建），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。

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长、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局长、党组书记，2012 年 4 月起兼任江阴市国有资产经营有限公司董事长、总经理。

截至 2013 年 3 月底，公司在职职工 1019 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 9 人，占 0.88%，大学本科 213 人，占 20.90%，大专学历 239 人，占 23.45%，中专、高中及以下学历 558 人，占 54.76%。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。

2012年，公司获得补贴收入1.16亿元；2013年1~3月，公司获得补贴收入0.15亿元，主要为扬子江公司和靖江公司获得的园区补助。

整体看，跟踪期内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，综合实力得到进一步增强。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

公司目前业务主要由水务板块及江阴-靖江工业园区基础设施建设、服务两大板块组成，主要包括自来水销售、管网安装和维修、安置房销售、工业园区基础工程建设等业务。此外，公司还有少量城市社区环境卫生、市场管理和担保等其他业务收入。公司本部主要行使管理职能，相关业务具体由下属子公司经营。公司水务业务主要由下属子公司江南水务和给排水公司承担；园区基础工程建设业务主要由下属子公司扬子江公司和靖江公司承担；市场及金融担保业务主要由下属子公司江阴市场建设有限公司、江阴市金阳担保有限公司和江阴市信联担保有限公司承担，公司市场及金融担保业务收入规模较小。

如下表3所示，跟踪期内，公司经营情况良好，营业收入不断增长。从收入构成变化来看，2012年公司水务业务收入和园区安置房业务收入占比同比有所下降，基础工程建设中土地整理收入占比有所提高。2013年一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84.49%，园区基础工程类业务（安置房及基础工程）收入占比0.73%，其他占比14.78%。2013年1~3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。2011~2012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95%以上，公司主业突出。

表3 公司营业收入情况（单位：万元、%）

项目	2011年	占比	2012年	占比	13年1~3月	占比
水务	52267.63	42.11	52167.39	37.54	11484.68	84.49
园区基础工程	土地整理	37137.57	29.92	65293.18	46.99	--
	安置房建设	29505.79	23.77	15669.63	11.27	0.73
其他	5214.51	4.20	5762.48	4.20	2008.91	14.78
合计	124125.50	100.00	138939.98	100.00	13592.99	100.00

资料来源：公司提供。

毛利率方面，如下表 4 所示，跟踪期内随着公司水务业务规模的扩张，公司水务板块毛利率较上年有所上升；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，由于每年获得的业务补贴存在不确定性，公司土地整理和安置房建设业务毛利率波动较大。2012 年，受工业土地出让价格大幅增长影响，公司土地整理业务毛利率增长至 11.20%；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 1~3 月，水务板块、安置房建设和其他业务毛利率分别为 54.68%、5.00%和 85.42%。

表 4 公司业务毛利率情况（单位：%）

项目	2011 年	2012 年	13 年 1-3 月
水务	58.26	59.12	54.68
园区 基础 工程	土地整理	5.00	11.20
	安置房建设	15.24	69.83
	其他	78.27	85.42
合计	32.95	38.75	59.56

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 5 列示，项目拟使用募投资金总额为 32355.64 万元。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 2012 年底，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²；对智能水务开发及综合应用项目累计投资 3984.56 万元，完成项目进度 50%。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 5 江南水务募集资金主要用途（单位：万元、%）

序号	投资项目	截至 2012 年底 已投资金额	项目 进度	项目批 复文号
1	乡镇水厂资产收购项目	17574.00	已完成	澄发改投【2010】132 号
2	智能水务开发及综合应用项目	3984.56	50	澄发改投【2010】133 号
3	利港水厂改扩建项目	6803.31	已完成	锡发改投【2010】93 号
合计		28361.87		

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

² 截止 2012 年底，公司完成了利港水厂改扩建项目建设，项目承诺投资总额 6996.74 万元，累计使用募集资金 6803.31 万元，工程余款尚未支付。

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。

江南水务目前拥有小湾水厂和肖山水厂两个制水厂，两座水厂的运营情况如下表 6 所示。

表 6 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 1~3 月
小湾水厂	30.00	30.00	30.00
肖山水厂	60.00	60.00	60.00
日均产量情况	2011 年	2012 年	2013 年 1~3 月
小湾水厂	19.52	19.63	19.12
肖山水厂	47.30	45.92	40.51

资料来源: 公司提供。

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 7 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 8 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

务的未来发展有积极影响。

表 8 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。

江阴市自 2010 年上调水价后 (见表 7) 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。

2012 年全年，江南水务日均供水量为 65.55 万立方米，年度最高日供水量为 75.60 万立方米；2012 年公司完成供水量 23926.29 万立方米，完成全年计划的 104.03%，较上年 24388.03 万立方米下降了 1.89%；完成售水量 21860.83 万立方米，完成年计划的 109.30%，较上年 22691.79 万立方米下降了 3.66%；水费回收率为 99.23%；产销差率为 8.63%；水质综合合格率为 100%。2010~2012 年及 2013 年 1~3 月，江南水务分别实现自来水销售收入 3.82 亿元、4.50 亿元、4.37 亿元和 0.97 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9 2012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	396873.65	208242.58	47.52
南海发展	88526.79	52538.62	40.65
武汉控股	25593.36	29620.92	-15.23
江南水务	52316.53	22271.15	57.42

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、网络和土地平整, 辅以必要的公用设施建设)、区内基础设施和安置房建设等业务。

土地整理

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

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。跟踪期内, 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。

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。

表10 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)
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
合计	商住用地	604.00	87619.00	145.00
	工业用地	1032.00	22315.00	21.00
2013年 1~3月	商住用地	--	--	--
	工业用地	--	--	--

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；工业用地出让价格 2012 年前维持在 14 万元/亩，基本无变化，2012 年上升至 25 万元/亩。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。2012 年，园区出让商业用地 341.5 亩，出让金额为 4.19 亿元；出让工业用地 726.5 亩，出让金额为 1.82 亿元。

公司土地整理业务收入基本可覆盖建设成本支出；近三年土地整理业务毛利率持续增长，但整体较低；且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。2012 年，公司获得补贴收入 1.16 亿元；2013 年 1~3 月，公司获得补贴收入 0.15 亿元，主要为扬子江公司和靖江公司获得的园区补助。

安置房建设销售

扬子江公司的安置房销售模式为：公司对农户进行征地拆迁，将补偿款支付给被拆迁人（拆迁成本计入基础工程建设成本），被拆迁人自行购买安置房；目前，拆迁安置全部以货币补偿形式开展。定销房售价为靖江市政府指导价格，均价明显低于靖江地区商品房水平（2012 年约为 6546 元/平方米），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。由于安置房的销售价格低于其成本价，形成差价，江阴-靖江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。

公司的安置房建设主要由扬子江公司负责。扬子江公司 2012 年共完成安置房建设面积 12 万平方米，实现销售收入 1.57 亿元（见表 11）。

表 11 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 1~3 月
安置房建设面积	20	0	--
销售安置房面积	24	12	0.08
安置房销售收入	29506	15656	99
销售均价	1230	1230	1230

资料来源：公司提供。

在开发建设的过程中，扬子江公司按照省市有关规定对征地、拆迁足额补偿到位。扬子江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。截至目前，已建成安置房 5246 套，安置拆迁户 5233 余户，基本做到过渡不超过 1 年，安置率 100%。

2012 年，扬子江公司获得安置房销售收入为 1.57 亿元，安置房销售成本（仅包含建安成本，不包括拆迁成本）为 1.31 亿元，相应的安置房销售毛利率为 16.52%。2013 年 1~3 月，扬子江公司实现安置房销售收入 99 万元，销售均价为 1230 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 12 公司未来投资计划（单位：亿元）

工程名称	总投资	截至 2012 年底 已完成投资额	2013 年 计划投资	2014 年 计划投资	2015 年 计划投资	筹措计划
利港水厂改扩建项目	6996.74	6803.31	以上市公司披露信息为准			上市募集资金
澄西水厂建设项目	30568.61	17002.30	以上市公司披露信息为准			自筹
智能水务开发及综合应用项目	7784.90	3984.56	以上市公司披露信息为准			上市募集资金
六圩港内港码头前期工程项目	27047.56	22113.00	4934.56			贷款 15000 万元，自筹 12047.56 万元

园区基础工程项目	200000.0 0	109434. 77	30000.00	30000.00	30565.23	滚动开发
合计	272397.8 1	159337. 94	34934.56	30000.00	30565.23	

资料来源：公司提供。

（1）利港水厂改扩建项目

利港水厂项目工程位于江阴西部利港水厂厂区内，设计地面标高为黄海高程1.50m，原设计制水能力3万立方米/日，改造后水厂制水能力6万立方米/日。主要改造内容包括新建V型滤池一座和建设DN800、DN1000清水管线约10.30公里。项目总投资6996.74万元，资金来源为江南水务上市募集资金。截至2012年底，项目已累计投入资金6803.31万元，目前工程已基本完成，余款尚未结算。

（2）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2190 m³/h、额定扬程12 m、额定功率110 kW)，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。截至至2012年底，项目已累计投入资金17002.30万元，完成工程进度60%。

（3）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，截至至2012年底，项目已累计投入资金3984.56万元，完成工程进度50%。

（4）六圩港内港码头前期工程项目

六圩港内港码头前期工程项目位于江苏省江阴-靖江工业园区五圩村、六圩村。项目建设规模：拆迁面积约7万平方米，拆迁户约260户左右；征地496亩；设计港池宽250.00米，长760.00米，港底深-6.00米；开挖总土方115.52万立方米。项目计划总投资27047.56万元，拟申请银行借款15000.00万元，公司自筹12047.56万元。截至2012年底，项目已累计投入资金22113.00万元，完成工程进度81.76%。

（5）园区基础工程项目

园区基础工程方面，公司计划在未来三年内，每年开发土地1000亩，建设29万平方米的安置房，3~4公里的道路管网建设。按照该计划，公司需投入资金约200000.00万元，资金来源主要为自筹资金，滚动开发。截至2012年底，园区开发已累计投入资金109434.77万元，完成工程进度54.72%。

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 12 所示项目总投资 27.24 亿元，截至 2012 年底已经完成投资 15.93 亿元，未来三年尚需投资 9.55 亿元，公司未来三年投资规模不大。

八、募集资金使用情况

“12江阴公MTN1”中期票据发行额度为4亿元，其中3.70亿元用于偿还银行贷款，0.30亿元用于补充营运资金；“13江阴公MTN1”中期票据发行额度为4亿元，全部用于偿还借款。

截至2012年底，“12江阴公MTN1”和“13江阴公MTN1”两期中期票据募集资金均已按照规定用途使用完毕。

九、财务分析

公司提供的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，并均出具了标准无保留意见的审计报告；公司2013年一季度财务报表未经审计。2012年，财务报表合并范围无变化。整体看，跟踪期内，公司财务报表合并范围变化不大，财务数据的可比性较强。

1. 盈利能力

公司营业收入主要由自来水务业务（自来水制售和管网维护）、安置房销售及土地整理收入等。跟踪期内，公司营业收入有所增长，较上年增长11.93%，2012年营业收入为13.89亿元；同期，公司营业成本年均增长2.25%，低于收入增幅。跟踪期内，随着园区基础工程建设收入占比的增加，公司水务业务收入占比自2011年的42.11%下降至2012年的37.54%。受益于公司水务业务毛利率的稳定增长，公司综合毛利率有所上升，2012年达到38.75%。

跟踪期内，随着营业收入的稳步增长，公司期间费用占营业收入的比重有所下降，2012年为13.28%。公司期间费用主要为管理费用。整体看，公司期间费用占比仍较高。

公司资产减值损失主要为固定资产减值准备和坏账准备，其金额较小，2012年为0.03亿元；公司投资收益以处置交易性金融资产的收益为主，其金额亦较小，2012年为0.10亿元。

跟踪期内，公司营业利润虽稳步增长，但利润规模偏小，2012年仅为2.47亿元。受益于营业外收入的补充，公司利润总额规模大幅增加（公司营业外收入主要是园区管委会对公司的补贴，2012年补贴收入为1.16亿元），2012年为3.63亿元。

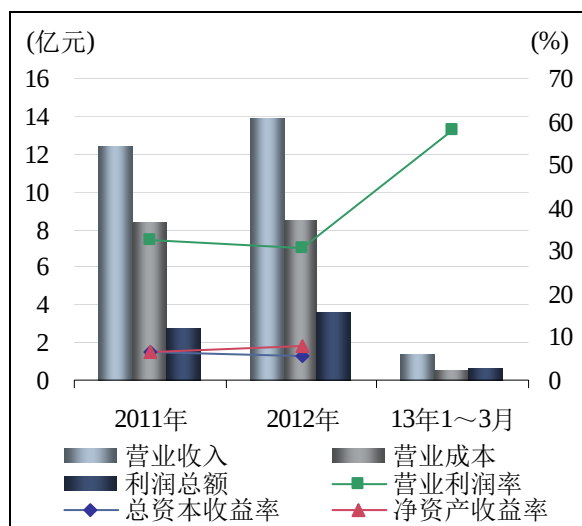
整体看，补贴收入对利润总额贡献较大，公司利润对补贴收入的依赖性较强。

从盈利指标情况看，跟踪期内，公司营业利润率有所下降，2012年为30.56%，较上年下降1.69个百分点；公司总资本收益率呈下降趋势，2012年为5.55%，较上年下降0.75个百分点；

公司净资产收益率波动中有所上升，2012年降至7.87%，较上年上升1.28个百分点。

2013年1~3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1.36亿元，同比下降8.61%，但公司水务板块经营保持稳定态势（2013年1~3月，水务业务实现营业收入0.97亿元，为2012年收入的22.20%）；公司实现利润总额0.68亿元（其中营业外收入0.19亿元），同比增长29.00%，主要为来自于公司8亿元理财产品投资收益的增长。2013年1~3月，公司营业利润率大幅攀升至57.88%。

图1 2011~2013年3月底公司盈利水平



资料来源：公司审计报告。

整体来看，跟踪期内，公司营业收入实现稳步增长，水务业务盈利能力较强，园区基础工程建设毛利率逐年有所增长，但收入的确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。

2. 现金流及保障

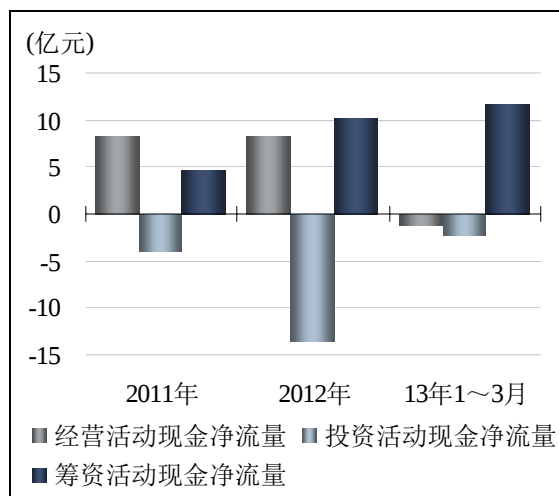
从经营活动来看，跟踪期内，伴随营业收入的增加，公司销售商品、提供劳务收到的现金同步增长，2012年为18.97亿元，较上年增长18.79%。公司收到其他与经营活动有关现金主要为补贴收入、往来款及少部分待结转的土地

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。跟踪期内，随着预收款项金额的逐渐增长，公司现金收入比较上年小幅增长，2012年达到136.50%，公司收入实现质量好。

从投资活动来看，跟踪期内，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12.07亿元的增加；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。跟踪期内，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；公司投资活动产生的现金流量净额均为负值，其中2012年因投资支付的现金增加所致，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。跟踪期内，因子公司2011年江南水务上市募集资金，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。2012年，公司筹资活动产生的现金流净额为10.07亿元，较上年增长5.49亿元。

图2 2011~2013年3月底公司现金流分析



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，跟踪期内，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。

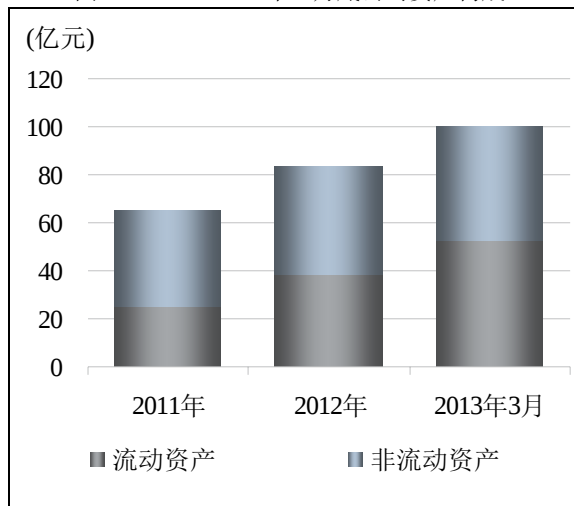
3. 资本及债务结构

资产

跟踪期内，公司资产总额有所增长，较上年增长27.68%，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。

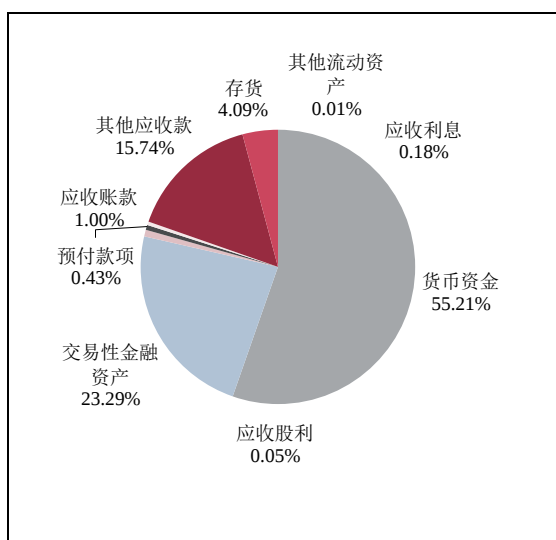
图3 2011~2013年3月底公司资产构成



资料来源：公司审计报告。

跟踪期内，公司流动资产大幅增长。截至2012年底，公司流动资产38.18亿元，较上年增长50.55%，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4 截至2012年公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告。

跟踪期内，因子公司江南水务成功上市募集资金，货币资金大幅增长。截至2012年底，公司货币资金21.08亿元，较上年增长28.77%，

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，且有减少的趋势，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，较上年减少46.48%，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13 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。跟踪期内，公司其他应收款较上年相对持平。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 14 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，截至2012年底，公司存货1.56亿元，同比增长41.82%，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0.83%）和库存商品（占6.00%）。

跟踪期内，公司交易性金融资产大幅增长，截至2012年底，公司交易性金融资产8.89亿元，较上年661.30%，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理财产品8.00亿元。

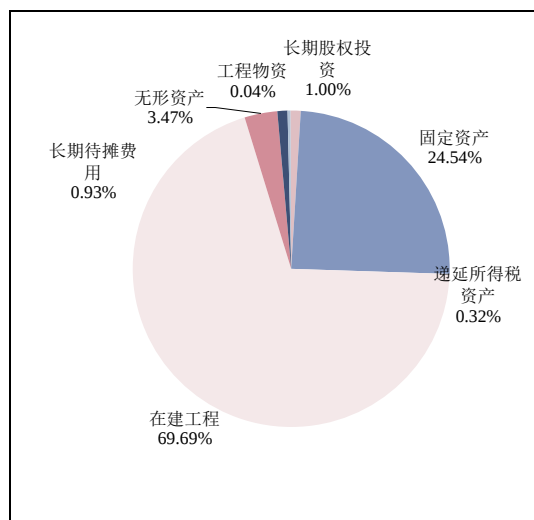
跟踪期内，公司非流动资产小幅增长，截至2012年底为44.80亿元，较上年增长11.05%，主要由固定资产和在建工程构成，其余占比较大的为无形资产和长期股权投资。

跟踪期内，公司长期股权投资规模有所减少，截至2012年底，公司长期股权投资为0.45亿元，减少主要由于公司不再持有江苏八圩港港口投资发展有限公司和江苏永诚置业有限公司股权。

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。跟踪期内，公司固定资产规模基本持平，截至2012年底，公司固定资产账面原值16.00亿元，其中输水管网、房屋建筑

物及专用设备分别占51.50%、30.06%和14.56%。公司共计提折旧4.98亿元、减值准备0.03亿元，固定资产成新率68.69%。

图5 截至2012年公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告。

跟踪期内，公司在建工程维持在较大规模且呈增长的态势，截至2012年底，公司在建工程31.22亿元，较上年增长18.80%，主要系公司开发成本（包括园区道路工程、安置房建设成本等）增加所致。

跟踪期内，公司无形资产规模有所下降，截至2012年，公司无形资产为1.56亿元，较上年减少1.33%，主要为土地使用权。

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，跟踪期内，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，整体资产质量尚可。

所有者权益

跟踪期内，在资本公积、未分配利润和少数股东权益增加的带动下，公司所有者权益有所增长，截至2012年底，公司所有者权益合计38.19亿元，较上年增长8.46%，其中归属于母公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成，占比分别为10.83%、42.87%和44.31%，盈余公积占1.99%，公司所有者权益稳定性较弱。2011年，因子公司江南水务上市，股本溢价6.08亿元计入，导致公司资本公积大幅同比增长107.23%。截至2012年，公司资本公积为11.87亿元。

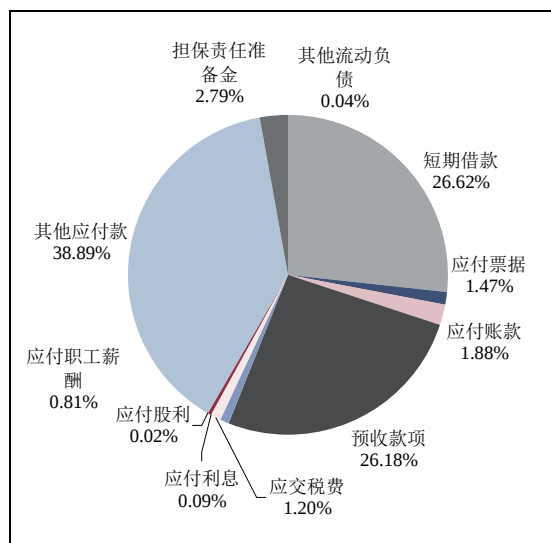
截至2013年3月底，公司所有者权益合计38.80亿元，较2012年底小幅增长1.60%，所有者权益构成稳定性较弱。

负债

跟踪期内，随着公司业务规模的扩大，公司负债总额随之上升，2012年底为44.79亿元，较上年增长50.45%。从负债结构看，公司流动负债占比为81.92%，非流动负债为18.08%，公司负债以流动负债为主。

跟踪期内，公司流动负债有所增长，截至2012年底，公司流动负债为36.66亿元，较上年增长52.88%，主要由短期借款、预收款项、其他应付款构成。

图6 截至2012年公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告。

跟踪期内，公司短期借款大幅增长，截至2012年底，公司短期借款9.76亿元，同比增长829.52%，全部为担保借款；公司应付账款和应付票据规模相对较小，均呈逐年小幅增长趋势，截至2012年底，分别为0.69亿元和0.54亿元。

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。跟踪期内，公司预收账款快速增长，截至2012年底，公司预收账款为9.60亿元，同比增长61.89%，主要为预收安置房的房款和预收水费的增长。从账龄看，公司预收账款中1年以内的占90.12%，1~2年的占8.76%，2~3年的占0.76%，3年以上的占0.36%。公司前五名预收账款债权人合计为4.21亿元，占公司预收账款43.87%，债权人集中程度尚可。

表15 截至2012年底公司预收账款主要债权人明细
(单位：万元、%)

单位名称	金额	账龄	所占比例
安置房款	33708.11	1年以内	35.12
江阴万达广场投资有限公司	3184.72	1年以内	3.32

江苏阳光置业发展有限公司	1943.59	1 年以内	2.02
江阴市夏港房地产开发公司	1659.08	1 年以内	1.73
江阴市长江房地产开发公司	1614.62	1 年以内	1.68
合计	42110.12		43.87

资料来源：公司审计报告附注。

公司其他应付款主要是向园区财政、公司股东（江阴市国有资产管理办公室）及下游承包商的往来款。截至2012年底，其他应付款为14.26亿元，较上年减少2.19%，其中，前五名债权人合计11.50亿元，占公司其他应付款80.67%。

表 16 截至 2012 年底公司其他应付款主要债权人明细
(单位 万元、%)

单位名称	金额	账龄	所占比例
靖江园区财政审计局	62700.00	1 年内	43.97
江阴市国有资产管理办公室	19165.00	1 年内	13.44
实收自来水管网建设工程款	16082.88	1 年内	11.28
江阴市晨泰置业有限公司	10080.00	1 年内	7.07
江阴市市政公司	7000.00	1 年内	4.91
合计	115027.88		80.67

资料来源：公司审计报告附注。

跟踪期内，随着长期借款的波动减少，公司非流动负债有所增长，2012年底为8.13亿元，较上年增长40.17%，主要由银行长期借款和应付债券构成。截至2012年底，公司长期借款为3.88亿元，主要为抵押借款（占10.57%）、信用借款（占56.44%）和保证借款占（32.99%）；公司应付债券为4.10亿元，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。2010年，公司长期应付款1.57亿元，为应付融资租赁款，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。2011年，子公司江南水务上市后该笔款项已全部支付。截至2012年底，公司长期应付款0.02亿元，为江阴市金阳担保有限公司收到政府划拨的贷款赔付

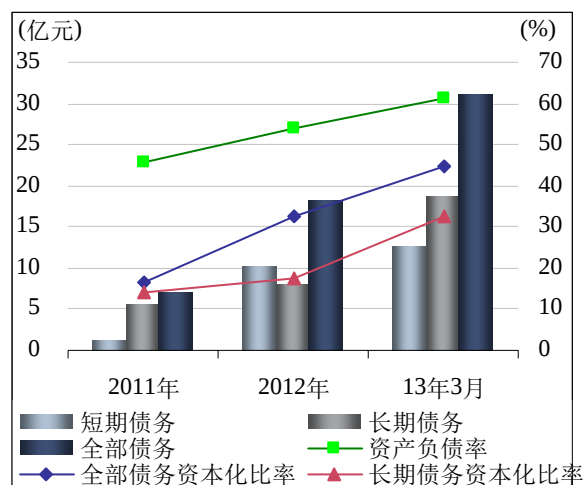
准备金。

跟踪期内，公司有息债务有所上涨，2012年，随着短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，为18.31亿元，较上年增长163.83%。近年来，公司不断调整长短期债务结构，长期债务占全部债务的比例波动下降，截至2012年底为43.74%。

从负债指标情况看，跟踪期内，随着公司上市募集资金带来的权益增加以及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呈波动下降的态势，截至2012年底，三项指标分别为53.98%、32.41%和17.33%，分别较上年上升8.16个百分点、15.95个百分点和3.46个百分点。总体看，公司有息债务负担较轻。

截至2013年3月底，公司负债为61.50亿元，较2012年底大幅增长37.31%，主要来自长期借款、短期借款、应付债券（公司2012年8月9日和2013年2月21日分别发行的4亿元“12 江阴公 MTN1”中期票据和4亿元“13 江阴公 MTN1”中期票据）和其他应付款（园区管委会财政借款）的增加。截至2013年3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61.32%、44.60%和32.49%，较2012年底三项指标均有所上升。

图7 2011~2013年3月底公司债务水平



资料来源：公司审计报告。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益稳定性一般；有息债务占比中短期债务呈增加趋势，结构有待改善；公司有息债务负担持续增长，但整体有息债务负担适宜。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，跟踪期内，公司流动比率和速动比率略有下降，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。同期，公司经营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。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，公司短期偿债能力正常。

从长期偿债指标来看，跟踪期内，公司EBITDA有所增长，2012年公司EBITDA为4.75亿元，较上年增长23.38%。公司全部债务/EBITDA有所上升，2012年为3.85倍，较上年上升2.05倍。公司整体偿债能力尚可。

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 and 外部融资，且债务规模较大，公司存在一定或有负债风险。

表 17 截至 2013 年 3 月底公司对外担保情况
(单位：万元)

单位名称	所占比例
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。

2012年，公司EBITDA为4.75亿元，为已发行的“12江阴公MTN1”和“13江阴公MTN1”合计金额的0.59倍；2012年，公司经营活动现金流入量为22.50亿元，为已发行的“12江阴公MTN1”和“13江阴公MTN1”合计金额的2.81倍；经营活动现金流量净额为8.28亿元，为已发行的“12江阴公MTN1”和“13江阴公MTN1”合计金额的1.04倍。公司EBITDA对“12江阴公MTN1”和“13江阴公MTN1”的保障能力较弱，经营活动净现金流对其保障能力一般，经营活动流入量对其保障能力较好。

4. 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（报告编号为：B-201306030003218998），截至2013年6月3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。

5. 抗风险能力

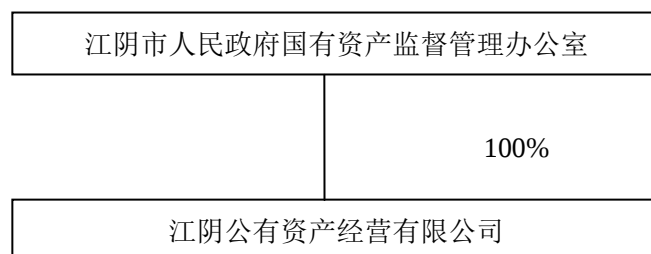
基于对公司自身经营和财务状况，以及江阴市区域发展及财力水平的综合分析，并考虑到江阴市政府在特许经营、资产划拨和财政补

贴等方面的支持，公司整体抗风险能力较强。

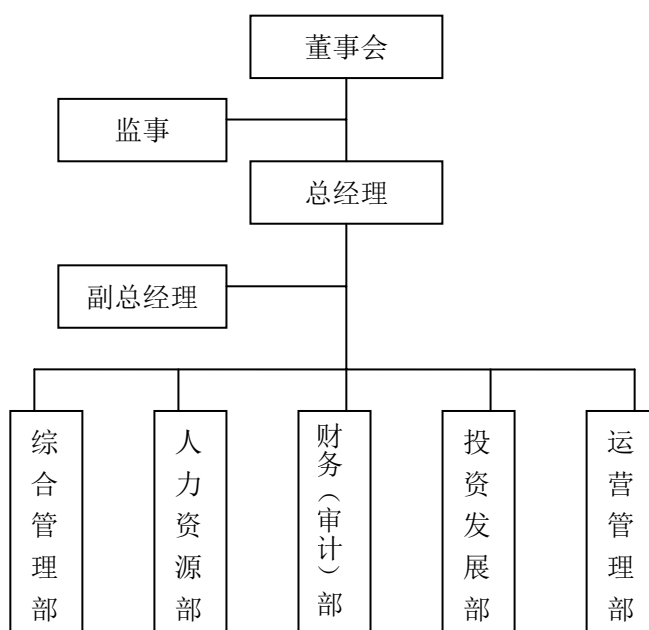
十、结论

综合考虑，联合资信对江阴市国有资产经营有限公司主体长期信用由AA⁻提升为AA，评级展望为稳定，并相应上调“12江阴公MTN1”和“13江阴公MTN1”至AA的信用级别。

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

(单位：%、万元)

企业名称	折算后持股比例 (%)	注册资本
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	1700.00
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	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	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	
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	--

注：2013 年一季度财务数据未经审计。

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	(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%
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
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
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/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

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 7 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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 8 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