

信用等级公告

联合[2013] 059 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 2013 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

2013 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

二零一三年一月十六日



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

江阴市公有资产经营有限公司

2013 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

偿还方式: 每年付息一次, 到期兑付本金

发行目的: 偿还银行借款和信托借款

评级时间: 2013 年 1 月 16 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 9 月
资产总额(亿元)	45.41	52.35	64.99	83.35
所有者权益(亿元)	17.40	20.98	35.21	36.89
长期债务(亿元)	6.65	11.02	5.65	8.48
全部债务(亿元)	14.29	14.78	6.92	15.30
营业收入(亿元)	7.50	11.12	12.41	5.36
利润总额(亿元)	1.69	2.74	2.81	2.13
EBITDA(亿元)	2.67	3.88	3.85	--
经营性净现金流(亿元)	4.89	5.66	8.18	4.55
营业利润率(%)	23.42	27.66	32.25	48.29
净资产收益率(%)	8.45	11.40	6.59	--
资产负债率(%)	61.69	59.93	45.82	55.74
全部债务资本化比率(%)	45.09	41.33	16.42	29.32
流动比率(%)	55.50	63.36	105.77	101.00
全部债务/EBITDA(倍)	5.34	3.81	1.80	--
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	0.67	0.97	0.96	--

注: 公司 2012 年三季度财务数据未经审计。

分析师

陈丹 祁志伟

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。同时, 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、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。

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增长态势, 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。

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较低, 安全性较高。

优势

1. 公司所属地区经济发展迅速, 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. 由于子公司江南水务于 2011 年完成 A 股上市, 公司权益相应增长, 整体债务水平有所下降。
4. 公司有息债务负担轻, 财务弹性好。

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. 公司土地整理和安置房业务盈利能力较弱，对财政补贴依赖程度大。
4. 公司对外担保比率较高，未来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、江阴市国有资产经营有限公司 2013 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。

一、主体概况

江阴市国有资产经营有限公司（以下简称“公司”）原名江阴市国有资产经营公司，成立于1993年4月13日，原注册资本2000万元，系江阴市财政局出资组建的国有独资公司，代江阴市政府行使国有企业出资人角色。根据江阴市人民政府澄政复[2003]5号文，公司于2003年3月改制为有限责任公司并更为现名，注册资本30000万元，主营业务为资本经营（除国家限制经营的领域外）。2011年8月，公司出资人江阴市财政局将公司100%股权无偿划转给江阴市人民政府国有资产监督管理委员会办公室，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办公室。

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2012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6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2012年9月底，公司对江南水务持股比例为52.39%。

截至2011年底，公司（合并）资产总额64.99亿元，所有者权益35.21亿元（其中少数股东权益9.79亿元）；2011年，公司实现营业收入12.41亿元，利润总额2.81亿元。

截至2012年9月底，公司合并资产总额83.35亿元，所有者权益合计36.89亿元（其中少数股东权益10.28亿元）。2012年1~9月，公司实现营业收入5.36亿元，利润总额2.13亿元。

公司注册地址：江阴市暨阳路12号；法定

代表人：包锡龙。

二、本期中期票据概况

公司于2012年注册中期票据8亿元，分两期发行，第一期中期票据发行4亿元，期限3年，已于2012年8月7日发行；第二期（以下简称“本期中期票据”）拟发行4亿元，期限3年，拟于2013年发行。本期中期票据募集资金将用于偿还公司银行借款和信托借款，改善融资结构。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。而受前期内外终端需求扩张影响，制造业投资在2011年一直保持高速增长，在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下，导致工业产成品库存在趋势上持续上升，2011年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。整体而言，2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》，2011年国内生产总值471564亿元，比上年增长9.2%。其中，第一产业增加值47712亿元，增长4.5%；第二产业增加值220592亿元，增长10.6%；第三产业增加值203260亿元，增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%，第二产业增加值比重为46.8%，第三产业增加值比重为43.1%。

2011年，中国全社会固定资产投资311022亿元，比上年增长23.6%，扣除价格因素，实际增长15.9%。其中，固定资产投资（不含农户）301933亿元，增长23.8%；农户投资9089亿元，增长15.3%。东部地区投资130319亿元，比上年增长20.1%；中部地区投资70783亿元，增长27.5%；西部地区投资71849亿元，增长

28.7%；东北地区投资 32687 亿元，增长 30.4%。2011 年，中国全年货物运输总量 369 亿吨，比上年增长 13.7%。货物运输周转量 159014 亿吨公里，增长 12.1%。

2012 年上半年实现国内生产总值 22.7 万亿元，同比增长 7.8%，增幅比上年同期回落 1.8 个百分点。其中二季度同比增长 7.6%，增速比上季度回落 0.5 个百分点，环比增长 1.8%。根据国家统计局发布的最新统计数据，2012 年 1-8 月，固定资产投资（不含农户）217958.07 亿元，同比增长 20.2%。其中，东部地区投资 103988.31 亿元，同比增长 20.2%；中部地区投资 60090.23 亿元，同比增长 25.3%；西部地区投资 52375.59 亿元，同比增长 23.8%。2012 年 1-8 月，全社会货物运输量 261.06 亿吨，同比增长 11.5%；货物运输周转量 110199.09 亿吨公里，同比增长 9.7%。

2. 政策环境

财政政策方面，2011 年全年公共财政收入 103740 亿元，比上年增加 20639 亿元，增长 24.8%；其中税收收入 89720 亿元，增加 16510 亿元，增长 22.6%。2011 年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012 年 3 月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012 年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012 年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计 1.38 万亿元，同比增长 19.8%；用在农业水利、交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密

切相关的支出安排合计 1.51 万亿元。2012 年上半年，全国财政支出增长前两位的为交通运输支出、住房保障支出，分别较上年同期增长 44.1%和 36.4%。

货币政策方面，2011 年，央行货币政策较为频繁，年度内 6 次上调存款准备金率，3 次上调存贷款基准利率。根据 2011 年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011 年年末，中国广义货币供应量 M2 余额为 85.2 万亿元，同比增长 13.6%，增速比上年低 6.1 个百分点。人民币贷款余额同比增长 15.8%，增速比上年低 4.1 个百分点，比年初增加 7.47 万亿元。2011 年社会融资规模为 12.83 万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 8.01%，比年初上升 1.82 个百分点。2012 年 1~7 月，央行 3 次下调存款准备金率，并于 7 月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。根据 2012 年第二季度《中国货币政策执行报告》，截至 2012 年 6 月底，中国广义货币供应量 M2 余额为 92.5 万亿元，同比增长 13.6%。人民币贷款余额同比增长 16.0%，比年初增加 4.86 万亿元，同比多增 6833 亿元。上半年社会融资规模为 7.78 万亿元。金融机构贷款利率继续下行，6 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 7.06%，比 3 月份和年初分别下降 0.56 个和 0.95 个百分点。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011 年 3 月 16 日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》；2011 年 9 月 7 日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011 年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012 年 5 月国务院常务会议通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、

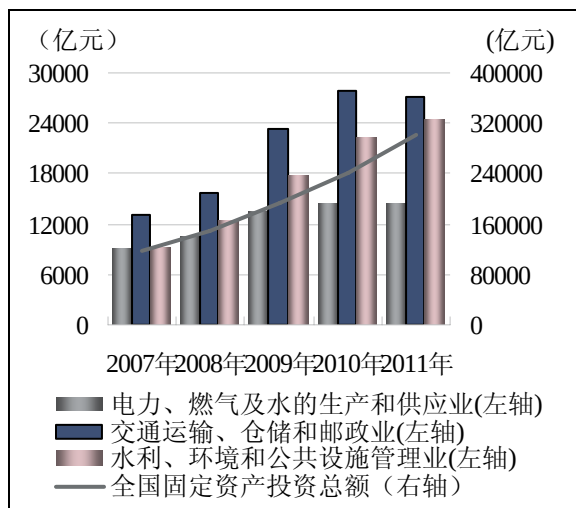
新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

四、行业及区域环境

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各级政府的高度重视。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。

图1 中国固定资产分行业投资情况



资料来源：Wind资讯

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的投入，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。2011年全年，全国固定资产投资总额完成30.19万亿元，其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资1.46万亿元，交通运输、仓储和邮政业完成固定资产投资2.73万亿元，水利、环境和公共设施管理业完成固定资产投资2.45万亿元，均保持近年来较高水平。2011年中国新增公路通车里程7.14万公里，其中高速公路1.10万公里，新改建农村公路19万公里；新建铁路投产里程2167公里，其中高速铁路1421公里；改善内河航道里程1091公里。2011年度，全国全年新开工建设城镇保障性安居工程住房1043万套(户)，基本建成城镇保障性安居工程住房432万套，均比2010年有较大幅度增加。

截至2011年，中国城镇化率为51.27%，全国共有657个设市城市，建制镇增至19683个，未来中国城镇化率还有上升的潜质。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。

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)。2011年末，江阴市全市户籍总人口120.88万人，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。

2011年，江阴市国民经济保持平稳增长。全市实现地区生产总值2335.9亿元，按可比价格计算，比上年增长12.0%。其中第一产业增加值43.0亿元，增长5.8%；第二产业增加值1354.4亿元，增长10.7%；第三产业增加值938.5亿元，增长14.3%。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1.8:58.0:40.2，三产增加值占GDP比重比上年提高1.2个百分点。

2011年，江阴市工业经济较快增长。全市工业用电量211.8亿千瓦时，比上年增长6.7%。全市完成工业总产值6435.9亿元，比上年增长17.9%；其中规模以上工业企业实现产值5976.6亿元，比上年增长18.2%。其中轻工业实现产值1580.3亿元；重工业实现产值4396.3亿元。在全市跟踪统计的15种重点产品中，有10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%。

2011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711.9亿元，比上年增长17.5%。分产业投向：第一产业投资12.6亿元，比上年下降13.4%，第二产业投资362.8亿元，比上年增长14.5%，第三产业投资336.5亿元，比上年增长22.8%。分注册类型：国有经济投资67.9亿元，比上年下降16.3%，三资经济投资95.1亿元，比上年下降6.6%，其他经济投资549.0亿元，比上年增长25.5%。全年固定资产投资建成投产项目793个，项目建成投产率为84.5%；新增固定资产553.9亿元，固定资产交付使用率为77.8%。

2011年，江阴市财政收入稳步增长。全年全市实现全口径财政收入445.0亿元，比上年增长16.5%；一般预算收入153.4亿元，比上年增长17.3%；基金收入120.5亿元，比上年增长7.3%；上划中央四税收入171.7亿元，比上年增长23.1%。财政支出结构继续调整。一般预算支出136.4亿元，比上年增长17.7%；社会保险基金支出21.9亿元，比上年增长31.5%。江阴市被中央确定为全国改革开放30年18个典型地区之一，荣膺影响中国改革十大创新城市。近年来，在一般预算支出中，江阴市经济建设类支出在地方财政支出中均保持在30%左右。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，2011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56.59%，总体来看，江阴市地方政府债务水平适中。

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	1197.53	130.71	34.24	26.20
2008	1540.90	179.36	44.18	24.63
2009	1713.00	229.75	152.44	66.35
2010	2000.92	281.09	154.01	54.79
2011	2335.87	306.36	173.36	56.59

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、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。

2011 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。2011 年全年，园区完成国内生产总值 110 亿元，同比增长 25%；完成工商开票销售 395.40 亿元，同比增长 26.90%，其中工业开票销售收入 226.40 亿元，同比增长 20.00%，服务业开票销售收入 169.10 亿元，同比增长 36.30%；完成全社会固定资产投资 33.20 亿元，与上年基本持平，其中工业投入 25.3 亿元；完成到账外资 8700.00 万美元。2011 年，江阴-靖江工业园区建成项目 2 个，总投资约 10 亿美元，其中外资 4500 万美元；在建项目 4 个，总投资约 25 亿元，其中，外资约 1 亿美元；新增签约项目 5 个，总投资约 30 亿美元，其中外资约 1.2 亿美元。

2009~2011 年，园区分别实现财政总收入 7.29 亿元、14.56 亿元和 21.00 亿元，其中一般预算收入分别为 2.71 亿元、5.26 亿元和 8.05 亿元；可控财力分别为 5.91 亿元、9.44 亿元和 10.65 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逐年下降，2009~2011 年分别为 2.88 亿元、3.61 亿元和 1.40 亿元，分别占当年园区可控财力的 48.75%、38.28% 和 13.14%。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 2009~2011 年园区可控财力（单位：万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年
1.一般预算收入	27128.00	52633.00	80475.00
其中：税收收入	27128.00	52633.00	76799.00
2.政府性基金收入	551.00	1078.00	5085.00
3.社会保险基金收入	2585.00	4552.00	6933.00
4.预算外收入	28790.00	36137.00	13991.00
其中：国有土地使用权出让金收入	28790.00	36137.00	13991.00
5.可控财力	59054.00	94400.00	106484.00

资料来源：公司提供。

总体看，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。

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。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2012年9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2011年底,园区污水处理西片区管网全面接通、消防特勤站主体工程基本完成、园区内“两纵三横”道路骨架初步形成、恒德码头2个2万吨级泊位建成试运。

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

中港街道党工委书记、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2012年9月底,公司在职职工785人,其中管理及技术人员141人。公司员工中具有博士学位1人,占0.13%;研究生学历5人,占0.64%;大学本科156人,占19.87%;大专及以下学历623人,占79.36%。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。

2009~2011年,公司分别获得补贴收入1.27亿元、1.36亿元和0.76亿元;2012年1~9月,公司获得补贴收入0.60亿元,主要为扬子江公司和靖江公司获得的园区补助。

整体看,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

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办公室委派,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办公室委派,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。

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。

如下表 3 所示，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，公司水务业务收入占比逐年递减，园区安置房及基础工程建设收入占比有所提高。2012 年第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 72.90%，园区基础工程类业务（安置房及基础工程）收入占比 18.29%，其他占比 8.81%。2012 年 1~9 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部分安置房将在年底结转确认，故确认的收入较少。2009~2011 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 94%以上，公司主业突出。

表 3 公司营业收入情况（单位：万元、%）

项目	2009 年	占比	2010 年	占比	2011 年	占比	12 年 1~9 月	占比
水务	35330.39	47.12	47856.95	43.03	52227.43	42.08	39048.29	72.90
园区 基础 工程	土地整理	25076.54	33.45	29311.20	26.36	37137.58	29.92	--
	安置房 建设	13210.80	17.62	31166.76	28.02	29505.79	23.77	9792.97
其他	1360.52	1.81	2879.01	2.59	5254.70	4.23	4713.66	8.81
合计	74978.25	100.00	111213.92	100.00	124125.50	100.00	53554.92	100.00

资料来源：公司提供。

毛利率方面，如下表 4 所示，随着公司业务规模的扩张，公司水务板块毛利率逐年上升；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 1~9 月，公司安置房建设业务毛利率大幅增长至 65.69%，主要为公司获得园区管委会安置房建设补贴 5000 万元所致。

表 4 公司业务毛利率情况（单位：%）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 1-9 月
水务	48.56	54.18	58.26	55.13
园区 基础 工程	土地整理	-0.01	2.13	5.00
	安置房 建设	5.00	10.09	15.24
其他	36.40	65.96	78.27	73.46
合计	24.42	28.41	32.95	58.67

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，江南水务利用所募集资金完成了对 12 家乡镇水厂的收购；截至 2012 年 6 月底，江南水务对利港水厂改扩建项目累计投资 4181.79 万元。预计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将全部改由利港水厂供水。届时，江阴市全市域的自来水将全部由江南水务生产销售，江南水务将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

序号	投资项目	已投资金额 (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	3112.83	澄发改投【2010】133 号
3	利港水厂改扩建项目	4181.79	锡发改投【2010】93 号
合计		24868.62	24868.62

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。

江南水务目前拥有小湾水厂和肖山水厂两个制水厂（乡镇水厂为转供水厂，利港水厂处于停产改扩建状态），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	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 1~9 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
日均产量情况	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 1~9 月
小湾水厂	20.67	20.45	19.52	19.23
肖山水厂	40.96	45.22	47.30	41.35

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。

2011 年全年，江南水务日均供水量为 66.82 万立方米，年度最高日供水量为 76.64 万立方米；2011 年全年，江南水务完成供水量合计 24388.03 万立方米，较上年的 23970.47 万立方米增长了 1.74%；完成售水量合计 22691.79 万立方米，较上年 21637.55 万立方米增长 4.87%。2009~2011 年及 2012 年 1~9 月，江南水务分别实现自来水销售收入 28602.33 万元、38183.04 万元、45021.47 万元和 39048.29 万元。

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 2011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	377536.79	200948.23	46.77
南海发展	74769.81	43187.59	42.24
武汉控股	27725.36	29597.85	-6.75
江南水务	52133.63	21993.27	59.47

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,公司计划在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公司完善的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,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。

(1) 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”道路骨架初步形成;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。

公司园区建设的模式为:公司利用园区财政拨款入款及银行贷款,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)
2009年	商住用地	--	--	--
	工业用地	1973.00	26361.00	13.00
2010年	商住用地	197.00	35510.00	180.00
	工业用地	303.00	4119.00	14.00
2011年	商住用地	66.00	10245.00	155.00
	工业用地	2.50	34.00	14.00
合计	商住用地	263.00	45755.00	174.00
	工业用地	2278.00	30514.00	13.00
2012年	商住用地	352.24	41090.00	116.00

1~9月	工业用地	33.69	842.14	25.00
------	------	-------	--------	-------

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/亩升为 2011 年的 155 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。2009~2011 年，园区累计出让商业用地 263 亩，出让金额为 45755 万元；累计出让工业用地 2278 亩，出让金额为 30514 万元。2012 年 1~9 月，江阴-靖江工业园区出让商住用地 352.24 亩，实现土地出让收入 41090 万元。

公司土地整理业务收入基本可覆盖建设成本支出，但毛利率较低，且收入确认与投入发生存在时滞，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。2009~2011 年，公司分别获得补贴收入 1.27 亿元、1.36 亿元和 0.76 亿元；2012 年 1~9 月，公司获得补贴收入 0.60 亿元，主要为扬子江公司和靖江公司获得的园区补助。

（2）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（2011 年约为 5710 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。扬子江公司近三年共累计完成安置房建设

面积 50 万平方米，已售安置房面积 60 万平方米，实现销售收入 73884 万元（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	2009年	2010年	2011年	三年合计	2012年1~9月
安置房建设面积	20	10	20	50	6
销售安置房面积	11	25	24	60	4.24
安置房销售收入	13211	31167	29506	73884	9740
销售均价	1150	1230	1230	1230	1118

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。截止目前，扬子江公司各安置小区已合计建成安置房 5106 套，安置拆迁户 4817 余套，自 2004 年以来，园区完成拆迁 106 万平方米，开工建设安置房 93 万平方米，已建成安置房 4956 套，安置拆迁户 4700 余户，基本做到过渡不超过一年，安置率 100%。

2009~2011 年，扬子江公司获得安置房销售收入分别为 13210.80 万元、31166.76 万元和 29505.79 万元，安置房销售成本（仅包含建安成本，不包括拆迁成本）分别为 12550.26 万元、28022.08 万元和 25010.20 万元，相应的安置房销售毛利率分别为 5.00%、10.09% 和 15.24%。2012 年 1~9 月，扬子江公司实现安置房销售收入 9740 万元（其中包含园区管委会对公司安置房业务补贴 5000 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 2011 年底已 完成投资额	2012 年	2013 年	2014 年	筹措计划
利港水厂改扩建项目	6996.74	4125.74	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	5338.22	以上市公司披露信息为准			自筹
六圩港内港码头前期 工程项目	27047.56	15709.93	11337.63	0.00	0.00	贷款 15000 万元，自 筹 12047.56 万元
园区基础工程项目	100000.00	68749.65	10000.00	10000.00	11250.35	滚动开发
合计	164612.91	93923.54	21337.63	10000.00	11250.35	

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2011年底，项目已累计投入资金4125.74万元。

（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。截止至2011年底，项目已累计投入资金5338.22万元。

（3）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2011年底，项目已累计投入资金15709.92万元。

（4）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10万平方米的安置房，3~4公里的道路管网建设。按照该计划，未来三年公司需投入资金约100000.00万元，资金来源主要为自筹资金，滚动开发。截至2011年底，园区开发已累计投入资金68749.65万元。

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，上表12所示项目总投资16.46亿元，截至2011年底已经完成投资9.39亿元，未来三年尚需投资7.07亿元，公司未来三年投资规模不大。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2009~2011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2009~2011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》，2012年三季度财务报表未经审计。

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；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。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。

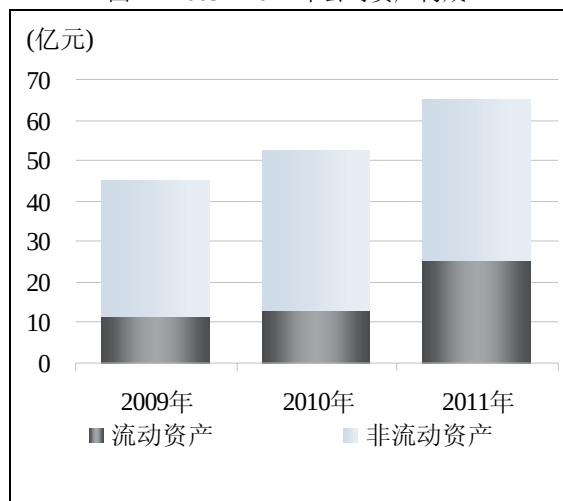
截至2011年底，公司（合并）资产总额64.99亿元，所有者权益35.21亿元（其中少数股东权益9.79亿元）；2011年，公司实现营业收入12.41亿元，利润总额2.81亿元。

截至2012年9月底，公司合并资产总额83.35亿元，所有者权益合计36.89亿元（其中少数股东权益10.28亿元）。2012年1~9月，公司实现营业收入5.36亿元，利润总额2.13亿元。

2. 资产质量

2009~2011年，公司资产总额持续增加，年均增长率19.63%，截至2011年底为64.99亿元。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，流动资产占比由2010年底的24.63%升至2011年底的39.02%，但公司资产结构仍以非流动资产为主。

图2 2009~2011年公司资产构成

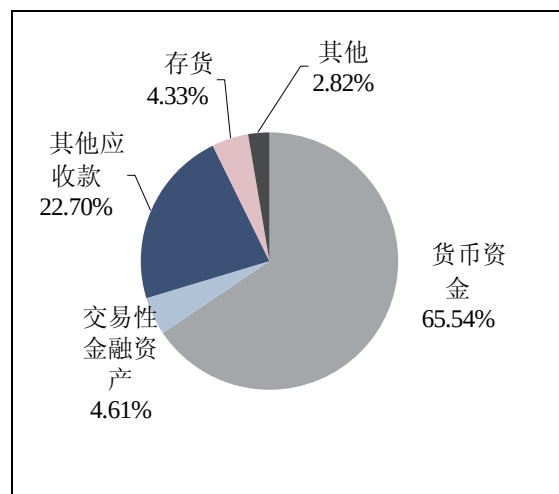


资料来源：公司审计报告。

2010年，公司流动资产规模同比保持稳定；因子公司江南水务成功上市并募集资金，2011年公司流动资产较上年大幅增长96.65%。截至2011年底，公司流动资产25.36亿元，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64.54%和22.70%，其余占比较大的为交易性金融资产（占4.61%）和存货（4.33%）。

图3 截至2011年公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告。

因子公司江南水务成功上市募集资金，截至2011年底，公司货币资金16.37亿元，同比大幅增长203.67%。从构成看，公司货币资金以银行存款（占53.57%）和其他货币资金（占46.36%）为主。公司其他货币资金7.59亿元，其中银行承兑汇票保证金0.13亿元，上市公司专款专用的募投项目资金1.11亿元，其余均为3个月定期存款。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，主要为给排水公司的应收水费和应收工程款。截至2011年底，公司应收账款账面余额0.72亿元，其中1年以内占73.20%、1-2年占25.01%；公司对1~2年的应收账款计提坏账准备0.02亿元，计提比例8.94%。公司应收账款金额前五名企业均为公司的非关联方，整体应收账款集中度较高。

表13 截至2011年底公司应收账款主要债务人明细
(单位：万元、%)

单位名称	金额	账龄	所占比例	业务性质
应收水费	3123.46	1年以内	43.23	自来水收入
江阴市江南农村产品批发市场有限公司	1512.00	1-2年	20.93	工程款

江阴市建设局	270.20	1 年以内	3.74	委托排水设施维护
单位 4	58.82	1 年以内	0.81	
单位 5	57.93	1 年以内	0.80	
合计	5022.41		69.52	

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。截至2011年底，公司其他应收款余额5.76亿元，其中账龄在1年以内的占66.71%，1~2年占12.53%，2~3年占3.78%，其余3年以上占16.98%。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）污水管网工程项目款（该款项已支付，但因尚未开具发票，故暂挂其他应收款科目）1.73亿元，占其他应收款总额的30.02%，与江阴市财政局的往来款0.69亿元，占比12.06%，其他主要为对区域供水各镇的借款（0.30亿元）。公司前四位其他应收款债务人欠款金额占全部金额的57.98%，较为集中，账龄均在一年内，且债务人基本为政府部门，总体看，公司其他应收款到期不能收回的风险不大。

公司存货规模较小，主要是给排水公司工程安装业务带来的工程施工成本，其余为少量的原材料。截至2011年底，公司存货1.10亿元。

截至2011年底，公司交易性金融资产1.17亿元，主要为交易性债券投资。

2010年，由于公司子公司扬子江公司开发成本增加，公司非流动资产同比有所增长；2011年非流动资产保持相对稳定，其金额为39.63亿元，并主要由固定资产（占27.41%）和在建工程（66.32%）构成，其余占比较大的为无形资产（占3.98%）和长期股权投资（占21.28%）。

因江阴市信联担保有限公司纳入公司合并范围，截至2011年底，公司长期股权投资0.51亿元，同比下降70.65%。

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。2010年，公司固定资产同比增加1.41亿元，为水务管网资产的增长。截至2011年底，公司固定资产账面原值15.02亿元，其中输水管网、房屋建筑物及专用设备分别占49.53%、32.02%和14.51%。公司共计计提折旧4.13亿元、减值准备0.02亿元，固定资产成新率72.30%。

公司在建工程维持在较大规模且呈逐年增长的态势，主要系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）增加所致。截至2011年底，公司在建工程26.28亿元，主要是江阴一靖江园区开发项目的投资。

公司无形资产主要为土地使用权，截至2011年底为1.58亿元。

截至2012年9月底，公司资产总额83.35亿元，较2011年底增长28.25%，主要为其他应收款（主要为与江阴市城市建设投资有限公司往来款）和本年新增5.08亿元信托贷款（反映在短期借款科目）以及项目投资增加所致。公司流动资产占资产总额的比重由2011年底的39.02%上升至45.36%。

总体来看，随着子公司承担的园区基础工程建设项目增多以及子公司成功上市募集资金，公司近年来资产总额大幅增长。公司资产以固定资产和在建工程等非流动资产为主，其中在建工程主要为园区基础工程建设及安置房建设成本，园区内土地出让的实现和安置房的销售可为公司带来收入，但收入实现受土地出让进度影响较大；流动资产以货币资金及其他应收款为主，其中货币资金中的受限部分金额较少，其他应收款偿还风险较低。总体来看，公司资产流动性和整体资产质量一般。

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快速增长，年均复合增长率42.26%，其中2010年公司资本公积较2009年增加0.94亿元，系根据江阴市政府国有资产监督管理办公室澄国资发[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（0.69亿元）和江阴市朝阳担保有限公司股权（0.25亿元）划拨至公司；2011年，因子公司江南水务上市，股本溢价部分计入，导致公司资本公积大幅增加。

截至2011年底，公司所有者权益合计35.21亿元，其中归属于母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46.24%和39.81%，实收资本和盈余公积分别占11.80%和2.15%，公司所有者权益稳定性较弱。

截至2012年9月底，公司所有者权益合计36.89亿元，较2011年底小幅增长4.77%，所有者权益构成保持基本稳定。

近年来，随着公司业务规模的扩大，公司负债总额波动中有所上升，2011年底为29.77亿元。从负债结构看，随着长期借款的偿还，公司流动负债占比波动上升，2011年底达到80.52%，公司负债以流动负债为主。

2009~2011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波动中有所上升。截至2011年底，公司流动负债23.98亿元，主要由其他应付款、预收款项和短期借款构成，分别占60.83%、24.74%和4.38%。

截至2011年底，公司短期借款1.05亿元，全部为担保借款。

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。截至2011年底，公司预收账款5.93亿元，同比增加2.64亿元，主要是预收安置房的房款及预收水费的增加。

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2011年底，其他应付款为14.58亿元。

表 14 截至 2011 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	业务性质
靖江园区财政	8000.00	1 年以内	5.49	往来款
江阴市国有资产管理办公室	7165.00	1-2 年	4.91	往来款
江阴市市政工程有限公司	7000.00	1 年以内	4.80	往来款
江阴城市建设投资有限公司	5405.00	1 年以内	3.71	往来款
江苏新扬子造船有限公司	4639.40	1 年以内	3.18	往来款
合计	32209.40		22.09	

资料来源：公司审计报告附注。

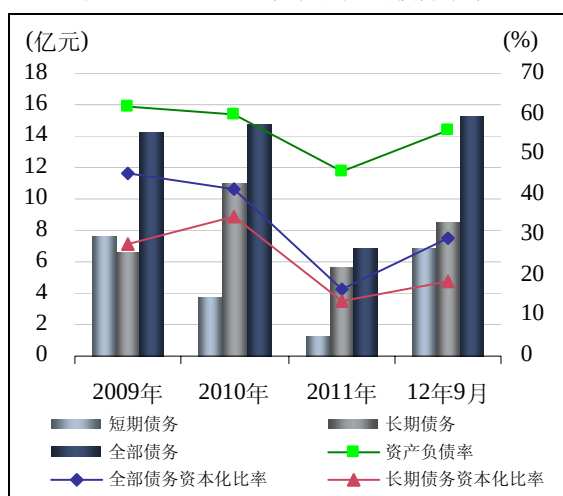
近三年，随着长期借款的波动减少，公司非流动负债波动下降。2011年底为5.80亿元，主要由银行长期借款构成。截至2011年底，公司长期借款5.65亿元，主要为信用借款和保证借款；2010年，公司长期应付款1.57亿元，为应付融资租赁款，系给排水公司融资租赁12家乡镇水厂与供水业务相关的资产产生的应付款。2011年，子公司江南水务上市后该笔款项已全部支付。截至2011年底，公司长期应付款0.02亿元，为江阴市金阳担保有限公司收到政府划拨的贷款赔付准备金。

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2009年底的46.55%上升至2011年底的81.70%。2011年，随着长、短期借款的偿还，公司有息债务规模大幅下降，为6.92亿元。

从负债指标情况看，近三年，随着到期借款的偿还以及上市募集资金带来的权益增加，公司资产负债率和全部债务资本化比率呈逐年下降的态势，截至2011年底分别为45.82%和16.42%；长期债务资本化比率波动下降，三年均值为22.78%，截至2011年底为13.83%。总体看，公司有息债务负担轻，财务弹性好。

截至 2012 年 9 月底, 公司负债为 46.46 亿元, 较 2011 年底大幅增长 56.02%, 主要来自预收款项(给排水公司预收水费、工程款和与预收的安置房款)、本年新增的信托贷款、应付债券(公司 2012 年 8 月 7 日发行的 4 亿元中期票据)和其他应付款(园区管委会财政借款)的增加。截至 2012 年 9 月底, 公司资产负债率和全部债务资本化比率升至 55.74% 和 29.32%, 长期债务资本化比率较 2011 年底有所上升, 为 18.70%。

图4 2009~2012年9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; 债务以流动负债为主, 结构有待改善; 公司整体债务负担适宜, 有息债务负担轻, 财务弹性好。

4. 盈利能力

公司营业收入主要由自来水业务(自来水制售和管网维护)、安置房销售及土地整理收入等。近年来, 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2009年的47.12%下降至2011年的42.08%。近三年, 公司主业实现较快增长, 2011年营业收入为12.41亿元, 年均增长率28.67%; 同期, 公司营业成本年均增长21.20%, 低于收入增幅。受益于公司水务业务毛利率逐年稳定增长, 公司综合毛利率逐年上升, 2011年达到32.95%。

随着营业收入的快速增长, 公司期间费用

占营业收入的比重波动下降, 2011年为16.17%。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, 2011年为0.04亿元; 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, 2011年为0.02亿元。

2009~2011年, 公司营业利润虽快速增长, 但主业经营产生的利润规模相对偏小, 2011年仅为1.98亿元。受益于营业外收入的补充, 公司利润总额规模相应大幅增加(公司营业外收入主要是园区管委会对公司的补贴, 近三年补贴收入分别为1.27亿元、1.36亿元和0.76亿元)。

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, 近三年, 公司营业利润率呈逐年增长的良好态势, 2011年其值为32.25%; 公司总资本收益率波动中小幅上行, 三年均值为6.82%, 2011年为6.30%; 受2011年权益大幅增长的影响, 公司净资产收益率波动中有所下降, 三年均值为8.41%, 2011年降至6.59%。

2012年1~9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5.36亿元, 仅占2011年收入的43.15%, 但公司水务板块经营保持稳定态势(2012年1~9月, 水务业务实现营业收入3.90亿元, 为2011年收入的74.77%); 公司实现利润总额2.13亿元(其中营业外收入0.72亿元), 为2011年全年的75.87%。由于毛利率较低的土地整理业务年底确认收入以及安置房销售业务毛利率增幅较大, 2012年1~9月, 公司营业利润率大幅攀升至48.29%。

整体来看, 近年来公司营业收入实现较快增长, 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. 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，年均增长35.34%。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2011年主要受往来款流入增长影响，经营性净现金流较2010年增加2.52亿元，至8.18亿元。2009~2011年，随着预收款项金额的逐渐增长，公司现金收入比逐年小幅增长，2011年达到128.67%，公司收入实现质量较好。

从投资活动来看，公司收回投资收到现金以及投资支付的现金主要为给排水公司收回理财产品的投资资金和相应的购买理财产品支出。2009~2011年，公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金大部分为扬子江公司当年无法确认成本的土地整理与安置房建设支出，其余为公司水务业务管网建设支出。2009~2011年，公司投资活动产生的现金流量净额均为负值，其中2011年因基础设施建设支出规模下降，公司投资活动现金净流出较2010年减少1.16亿元，至3.92亿元。

从筹资活动来看，银行借款是公司筹资活动现金流入的主要来源。此外，2011年因子公司上市募集资金，公司吸收投资收到现金11.05亿元；公司筹资活动现金流出主要用于偿还债务。

2012年1~9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8.43亿元，仅占2011年全年的52.80%。受预收款项增长影响，公司现金收入比为157.45%。由于土地整理和部分

安置房收入在年底结算，当期无法确认收入，支出反应在投资活动，因此公司购买商品、接受劳务支付现金仅为1.34亿元。2012年1~9月，由于子公司给排水公司本部做账时往来款未以净额反应，导致收到其他与经营活动现金（部分为扬子江对园区财政暂借款，反映为其他应付款的增长）、支付其他与经营活动有关现金大幅增加（部分为公司本部的往来款，反映为其他应收款的增长），公司经营性净现金流仅为4.55亿元。因预收水务业务款和预收安置房房款较2011年底有所增加，公司现金收入比大幅升至157.45%。2012年1~9月，公司投资活动现金流量净额-12.33亿元，投资规模较大；筹资活动净现金流入8.48亿元，筹资规模有所加大。

总体来看，公司经营活动获现能力较强；考虑到2012年和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。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2009~2010年，公司流动比率和速动比率小幅增长；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%；截至2012年9月底，公司流动比率与速动比率分别降至101.00%和98.06%，公司短期偿债指标一般。2009~2011年，受益于经营性净现金流规模的增长，经营现金流流动负债比率逐年上升，2011年达到34.11%，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，而短期借款规模小，公司短期偿债能力正常。

从长期偿债指标来看，2009~2011年，公司EBITDA波动增长，其中2010年为3.88亿元，较2009年增长45.01%，主要来自利润总额的增加；2011年，公司EBITDA同比保持相对稳定。

公司全部债务/EBITDA逐年下降，其中2011年受益于公司全部债务规模的大幅下降，指标降至1.80倍。整体看，公司EBITDA对全部债务的保护能力大幅提升，长期偿债能力较强。

截至2012年9月底，公司对外担保合计12.23亿元，担保比率为33.65%，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）和江阴市市政建设工程有限公司（为公司的施工方）。其中，对江阴城市建设投资有限公司担保金额大，虽然其经营状况正常，但其建设资金主要来源于财政资金支持 and 外部融资，债务规模较大；2011年，江阴城市建设投资有限公司资产规模6.47亿元，所有者权益1.50亿元；2011年，该公司实现营业收入3.76亿元，净利润0.16亿元。另一被担保方江阴市公共交通公司2011年净利润为-0.52亿元，经营出现亏损。总体看，公司对外担保比率较高，未来存在一定的或有负债风险。

表 15 截至 2012 年 9 月底公司对外担保情况
(单位: 万元)

被担保方	担保余额 (万元)
江阴城市建设投资有限公司	100000
江阴市市政建设工程有限公司	13100
江阴市旅游文化产业发展有限公司	5000
江阴市公共交通公司	4200
合计	122300

资料来源：公司提供。

截至2012年9月底，公司共获得各家商业银行授信额度为26.11亿元，尚未使用的额度为14.85亿元，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。

7. 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-201210470525），截至2012年10月10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；近三年公司无到期的需还本付息的债务融资工具。

8. 抗风险能力

江阴市位于长江三角洲中部，地处苏锡常“金三角”几何中心，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；江阴市近年来地区生产总值和财政收入快速增长，债务水平适中；综合来看，公司面临良好的外部发展环境。

公司是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，江阴市政府在资产划拨、特许经营和财政补贴等方面给予了公司有力支持。

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

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。

九、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2012年9月底长期债务、全部债务的47.16%和26.14%，对公司现有债务影响较大。

截至2012年9月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为55.74%和29.32%，以公司2012年9月底报表财务数据为基础，考虑到公司已发行的2012年度第一期中期票据（4亿元），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57.76%和34.35%，公司债务负担相应加重，但有息债务财务弹性仍然较好。同时，考虑到2012年第一期中期票据大部分资金（发行4亿元，其中3.7亿元用于偿还银行贷款）以及本期中期票据全部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

2009~2011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3.29倍、4.11倍和5.04倍，分别为已发行的2012年第一期中期票据和本期中期票据合计发行额度的1.64倍、2.05倍和2.52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1.22倍、1.41倍和2.04倍，分别为已发行的2012年第一期中期票据和本期中期票据合计发行额度的0.61倍、0.71倍和1.02倍。公司经营活动产生的现金流对本期中期票据保障能力较好。

2009~2011年，公司EBITDA对本期中期票据的保障倍数分别为0.67倍、0.97倍和0.96倍，EBITDA对已发行的2012年第一期票据和本期中期票据合计发行额度的保障倍数分别为0.33倍、0.48倍和0.48倍。公司EBITDA对本期中期票据保障程度一般。

总体看，公司经营活动现金流量对本期中期票据的保障能力较强。同时，考虑到EBITDA对已发行的2012年第一期票据和本期中期票据保障程度一般，若本期中期票据发行后，两期中期票据将面临一年内集中兑付的状况，2015年公司将面临较为集中的偿付压力。

十、结论

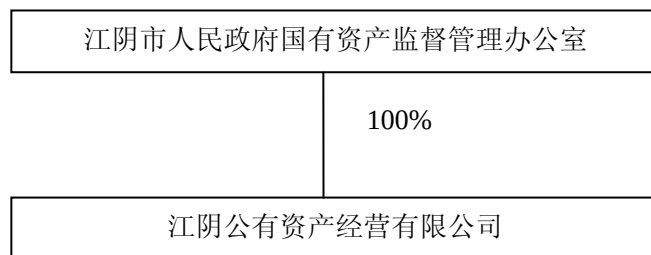
江阴市地处长三角核心区域，近年来江阴市和江阴-靖江工业园区的经济水平保持了快速的发展态势。公司从事江阴市市域自来水供应和江阴-靖江工业园区基础设施建设，是江阴市资产经营的重要投资主体，在特许经营和财政补贴等方面获得江阴市及园区政府的大力支持，发展前景良好。

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；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，

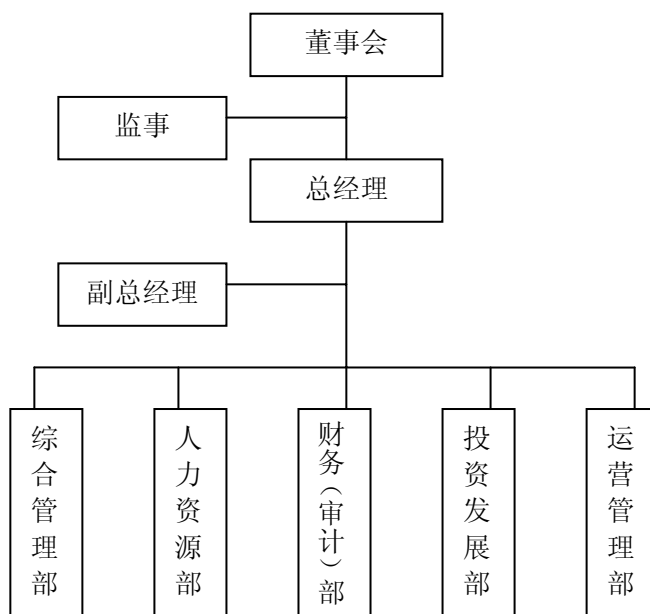
偿债能力适宜。

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较低。

附件 1 公司股权结构图



附件 2 公司组织架构图



附件 3-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动资产：					
货币资金	60171.84	53896.48	163664.95	64.92	174895.16
交易性金融资产	818.87	10.84	11682.46	277.71	2919.60
应收票据	7564.17	15.00	16.00	-95.40	40.00
应收账款	4622.37	6898.05	7063.04	23.61	6490.99
预付款项	1359.92	2020.61	1531.56	6.12	9493.14
应收利息	0.00	0.00	186.33		273.96
应收股利	180.00	180.00	180.00	0.00	180.00
其他应收款	40757.00	59991.48	57563.08	18.84	158561.84
存货	3056.17	5899.80	10977.95	89.53	11004.68
一年内到期的非流动资产	0.00	2.00	0.00		
其他流动资产	36.52	35.43	713.39	341.97	14214.69
流动资产合计	118566.86	128949.68	253578.75	46.24	378074.06
非流动资产：					
发放委托贷款及垫款	0.00	0.00	0.00		
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00		
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00		
长期应收款	0.00	0.00	0.00		0.00
长期股权投资	16517.76	17351.40	5092.26	-44.48	4542.26
投资性房地产	0.00	0.00	0.00		
固定资产	89632.03	103700.60	108607.90	10.08	104002.77
在建工程	205508.29	248999.25	262840.53	13.09	326051.95
工程物资	161.43	391.69	176.73	4.63	179.66
固定资产清理	0.00	0.00	0.00		0.08
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00		
油气资产	0.00	0.00	0.00		
无形资产	21254.86	21281.53	15766.01	-13.87	15707.66
开发支出	0.00	0.00	0.00		0.00
商誉	0.00	0.00	0.00		
合并价差	0.00	0.00	0.00		
长期待摊费用	2356.48	2653.64	3020.07	13.21	3780.36
递延所得税资产	108.61	210.36	790.93	169.85	1149.56
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00		
非流动资产合计	335539.45	394588.45	396294.43	8.68	455414.31
资产总计	454106.32	523538.13	649873.18	19.63	833488.37

附件 3-2 合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动负债：					
短期借款	59800.00	30000.00	10500.00	-58.10	67800.00
吸收存款及同业存放	0.00	0.00	0.00		0.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00		
应付票据	10551.94	3520.00	2160.00	-54.76	400.00
应付账款	4582.43	4125.09	5243.97	6.97	6655.81
预收款项	17442.09	32943.12	59307.64	84.40	84352.23
应付职工薪酬	1458.29	2194.79	2318.15	26.08	3291.07
应交税费	1543.20	2148.45	3351.37	47.37	2236.67
应付利息	226.38	65.92	195.37	-7.10	0.00
应付股利	3.02	76.77	84.49	429.18	3.02
其他应付款	111851.69	121196.65	145828.69	14.18	199958.11
担保责任准备金	0.00	2927.24	9209.09		9000.86
一年内到期的非流动负债	6000.00	4000.00	0.00	-100.00	
其他流动负债	162.00	326.87	1552.24	209.54	618.55
流动负债合计	213621.04	203524.91	239751.02	5.94	374316.32
非流动负债：					
长期借款	66500.00	94500.00	56511.00	-7.82	44844.00
应付债券	0.00	0.00	0.00		40000.00
长期应付款	0.00	15739.76	200.00		200.00
专项应付款	0.00	0.00	0.00		0.00
预计负债	0.00	0.00	0.00		
递延收益	0.00	0.00	0.00		
递延所得税负债	0.00	0.00	0.00		
其他非流动负债	0.00	0.00	1283.33		5195.49
非流动负债合计	66500.00	110239.76	57994.33	-6.61	90239.49
负债合计	280121.04	313764.66	297745.35	3.10	464555.81
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	47325.49	56685.49	117525.57	57.59	117525.57
减：库存股	0.00	0.00	0.00		
专项储备	0.00	0.00	0.00		
盈余公积	5476.19	5476.19	5476.19	0.00	5476.19
未分配利润	64195.73	85042.12	101180.12	25.54	113168.46
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00		
归属于母公司权益合计	146997.41	177203.80	254181.89	31.50	266170.23
少数股东权益	26987.87	32569.67	97945.94	90.51	102762.34
所有者权益合计	173985.28	209773.47	352127.83	42.26	368932.56
负债和所有者权益总计	454106.32	523538.13	649873.18	19.63	833488.37

附件 4 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
一、营业收入	74978.25	111213.92	124125.50	28.67	53554.92
减: 营业成本	56665.96	79615.77	83232.27	21.20	22133.20
利息支出	0.00	0.00	0.00		
手续费及佣金支出	0.00	0.00	0.00		
营业税金及附加	753.36	840.94	866.85	7.27	5560.76
销售费用	1214.77	3929.82	4452.69	91.45	5274.02
管理费用	9979.34	11288.86	16517.35	28.65	10138.12
财务费用	2352.49	2414.65	-904.09		-1899.45
资产减值损失	4.23	1.11	425.80	902.85	5.13
加: 公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	#DIV/0!	0.00
投资收益	17.12	87.18	218.68	257.43	1790.21
其中: 对合营企业投资收益	0.00	0.00	0.00		
汇兑收益	0.00	0.00	0.00		
二、营业利润	4025.21	13209.93	19753.31	121.53	14133.36
加: 营业外收入	13046.34	14224.43	8515.40	-19.21	7204.03
减: 营业外支出	220.64	55.30	190.45	-7.09	33.23
其中: 非流动资产处置损失	0.00	3465.92	0.00		0.00
三、利润总额	16850.91	27379.06	28078.25	29.08	21304.17
减: 所得税费用	2149.89	3465.92	4867.93	50.48	4104.92
四、净利润	14701.02	23913.14	23210.32	25.65	17199.25
其中: 归属于母公司的净利润	12179.09	21535.92	16449.31	16.22	11999.57
少数股东损益	2521.93	2377.23	6761.01	63.73	5199.68
被合并方合并前的净利润	0.00	0.00	0.00		0.00

附件 5-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 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	87190.74	134779.67	159707.04	35.34	84323.41
客户存款和同业存放款项净增加额	0.00	0.00	0.00		0.00
收取利息、手续费及佣金的现金	0.00	0.00	0.00		
收到的税费返还	0.00	0.00	0.00		
收到其他与经营活动有关的现金	44393.71	29595.81	42015.15	-2.72	38644.59
经营活动现金流入小计	131584.45	164375.48	201722.19	23.82	122967.99
购买商品、接受劳务支付的现金	56781.95	68760.89	75197.73	15.08	13379.76
客户贷款及垫款净增加额	0.00	0.00	0.00		0.00
存放中央银行和同业款项净增加额	0.00	0.00	0.00		
支付利息、手续费及佣金的现金	0.00	0.00	0.00		
支付给职工以及为职工支付的现金	7961.87	8621.82	11810.92	21.80	10055.73
支付的各项税费	6228.85	7366.09	9344.06	22.48	8872.31
支付其他与经营活动有关的现金	11725.84	23032.58	23585.93	41.83	45113.13
经营活动现金流出小计	82698.51	107781.38	119938.64	20.43	77420.93
经营活动产生的现金流量净额	48885.94	56594.10	81783.54	29.34	45547.07
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	0.00	5286.68	28123.18		57162.86
取得投资收益收到的现金	0.00	0.00	140.99		855.86
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	1368.52	2758.72	3360.60	56.71	31.09
处置子公司及其他单位收到的现金净额	0.00	0.00	0.00		0.00
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	7331.43	0.00		2624.88
投资活动现金流入小计	1368.52	15376.82	31624.76	380.72	60674.68
购建固定资产、无形资产等支付的现金	26890.77	58258.03	37470.71	18.04	98601.81
投资支付的现金	0.00	7971.59	32750.00		69100.00
取得子公司等支付的现金净额	0.00	0.00	0.00		
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	652.77		16250.62
投资活动现金流出小计	26890.77	66229.62	70873.48	62.35	183952.44
投资活动产生的现金流量净额	-25522.25	-50852.80	-39248.72	24.01	-123277.76
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	110544.00		0.00
取得借款收到的现金	60300.00	53500.00	30500.00	-28.88	97800.00
发行债券收到的现金	0.00	0.00	0.00		
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	985.14		0.00
筹资活动现金流入小计	60300.00	53500.00	142029.14	53.47	97800.00
偿还债务支付的现金	45000.00	57300.00	84989.00	37.43	12167.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	4278.31	4525.84	3555.16	-8.84	881.88
支付其他与筹资活动有关的现金	388.56	929.68	7653.59	343.82	
筹资活动现金流出小计	49666.87	62755.53	96197.75	39.17	13048.88
筹资活动产生的现金流量净额	10633.13	-9255.53	45831.39	107.61	84751.12
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	0.00	0.00		
五、合并范围变更对现金及现金等价物的影响	0.00	0.00	22423.26		
六、现金及现金等价物净增加额	33996.82	-3514.22	88366.21	61.22	7020.43
加: 期初现金及现金等价物余额	22016.81	55582.15	51795.48	53.38	162584.95
七、期末现金及现金等价物余额	56013.64	52067.93	140161.70	58.19	169605.38

附件 5-2 合并现金流量表（续）
 （单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量：				
净利润	14701.02	23913.14	23210.32	25.65
加：资产减值准备	4.23	1.11	425.80	902.85
固定资产折旧及其他	6928.46	8306.29	8752.85	12.40
无形资产摊销	483.54	519.15	435.35	-5.11
长期待摊费用摊销	76.54	112.65	69.69	-4.58
预提费用增加	0.00	0.00	0.00	
处置固定资产、无形资产等损失	11.29	25.23	43.32	95.84
固定资产报废损失	0.00	0.00	0.00	
公允价值变动损失	0.00	0.00	0.00	
财务费用	2395.72	2452.52	1157.23	-30.50
投资损失	-17.12	-87.18	-218.68	257.43
递延所得税资产减少	-6.12	-101.74	-579.48	872.86
递延所得税负债增加	0.00	0.00	0.00	
待摊费用减少	0.00	0.00	0.00	
预提费用增加	0.00	0.00	0.00	
存货的减少	412.26	-2843.63	-5078.15	
经营性应收项目的减少	24034.54	-14621.67	8223.46	-41.51
经营性应付项目的增加	-646.63	38910.59	45341.85	
其他	508.20	7.62	0.00	-100.00
经营活动产生的现金流量净额	48885.94	56594.10	81783.54	29.34
2、无现金收支的重大投资筹资活动：				
债务转为资本	0.00	0.00	0.00	
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	0.00	
融资租入固定资产	0.00	17328.80	0.00	
3、现金及现金等价物净变动情况：				
现金的期末余额	56013.64	52067.93	162584.95	70.37
减：现金的期初余额	22016.81	55582.15	51795.48	53.38
加：现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00	
减：现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	
现金及现金等价物净增加额	33996.82	-3514.22	110789.47	80.52

附件 6 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值	2012 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	7.45	11.65	17.74	13.85	--
存货周转次数(次)	17.37	17.78	9.86	13.74	--
总资产周转次数(次)	0.18	0.23	0.21	0.21	--
现金收入比(%)	116.29	121.19	128.67	123.95	157.45
盈利能力					
营业利润率(%)	23.42	27.66	32.25	29.10	48.29
总资本收益率(%)	6.10	8.18	6.30	6.82	--
净资产收益率(%)	8.45	11.40	6.59	8.41	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	27.65	34.45	13.83	22.78	18.70
全部债务资本化比率(%)	45.09	41.33	16.42	29.62	29.32
资产负债率(%)	61.69	59.93	45.82	53.22	55.74
偿债能力					
流动比率(%)	55.50	63.36	105.77	82.99	101.00
速动比率(%)	54.07	60.46	101.19	79.55	98.06
经营现金流动负债比(%)	22.88	27.81	34.11	29.97	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.76	7.27	11.56	9.11	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.34	3.81	1.80	3.11	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.16	0.04	0.61	0.35	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	9.75	2.34	36.76	21.03	--
本期中期票据偿债能力					
EBITDA/本期中期票据发行额度(倍)	0.67	0.97	0.96	0.91	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	3.29	4.11	5.04	4.41	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.22	1.41	2.04	1.69	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	0.58	0.14	1.06	0.69	--

注：公司 2012 年三季度财务数据未经审计。

附件 7 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 8 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

2013 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。

