

跟踪评级公告

联合[2014] 1713 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持江阴市国有资产经营有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，维持“12江阴公MTN1”、“13江阴公MTN1”和“14江阴公MTN001”AA的信用等级，并维持“14江阴公CP001” A-1的信用等级。

特此公告。


联合资信评估有限公司
二零一四年八月二十九日

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(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

江阴市国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
14 江阴公 CP001	8 亿元	2014/8/7-2015/8/7	A-1	A-1
14 江阴公 MTN001	6 亿元	2014/8/28-2017/8/28	AA	AA

跟踪评级时间: 2014 年 8 月 29 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	17.54	29.97	28.12	17.08
资产总额(亿元)	64.99	82.98	128.81	135.62
所有者权益(亿元)	35.21	38.19	39.44	39.18
短期债务(亿元)	1.27	10.30	26.09	26.01
全部债务(亿元)	6.92	18.29	57.25	60.47
营业收入(亿元)	12.41	13.89	10.07	1.43
利润总额(亿元)	2.81	3.63	2.36	-0.16
EBITDA(亿元)	3.85	4.75	6.17	--
经营性净现金流(亿元)	8.18	8.28	-19.81	-3.90
营业利润率(%)	32.25	30.56	36.87	53.62
净资产收益率(%)	6.59	7.87	4.31	--
资产负债率(%)	45.82	53.98	69.38	71.11
全部债务资本化比率(%)	16.42	32.38	59.21	60.68
流动比率(%)	105.77	104.15	131.09	129.92
全部债务/EBITDA(倍)	1.80	3.85	9.29	--
EBITDA 利息倍数(倍)	11.56	4.51	1.63	--
经营现金流动负债比(%)	34.11	22.58	-34.69	--

注: 1. 2014 年一季度财务数据未经审计; 2. 现金类资产已扣除受限资金; 3. 其他流动负债计入短期债务。

分析师

黄静雯 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(以下简称“联合资信”)对江阴市国有资产经营有限公司(以下简称“公司”或“国有资产”)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,对城市基础设施要求不断提高,为公司园区建设业务的开展提供了有力保障。跟踪期内,随着子公司江南水务完全实现对江阴市全市域的自来水制水和供水业务控制,公司水务业务规模有所扩张,且毛利率较为稳定。同时,联合资信也注意到受园区土地出让规划、安置房拆迁进度等因素影响,跟踪期内公司基础工程建设业务毛利率有所下降,以及其他应收款增幅大且规模较大,给公司带来较大的资金周转压力,同时公司经营性净现金流在跟踪期内表现为较大规模的净流出。

跟踪期内,随着园区内建设项目的增多,公司债务规模快速增长,债务负担有所加重,同时财务费用支出的增加导致公司期间费用占比较高。但考虑到园区持续获得政府补贴,未来随着园区内已整理土地的陆续出让和安置房销售收入的回款,公司偿还债务的压力将有所缓解。

综合考虑,联合资信维持公司AA的主体长期信用等级,评级展望为稳定,并维持“12江阴公MTN1”、“13江阴公MTN1”和“14江阴公MTN001”AA的信用等级,维持“14江阴公CP001”A-1的信用等级。

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，随着子公司江南水务完全实现对江阴市全市域的自来水制水和供水业务控制，公司水务业务规模有所扩张，且毛利率较为稳定。

关注

1. 公司土地整理业务位于江阴-靖江工业园区，2013 年受宏观经济和钢材价格下降影响，园区一般预算收入较上年有所下降。
2. 公司其他应收款在跟踪期内增幅大且规模较大，给公司带来较大的资金周转压力，同时公司经营性净现金流在跟踪期内表现为较大规模的净流出。
3. 公司整体盈利能力较弱，利润总额对补贴收入依赖程度较大。
4. 跟踪期内，公司债务规模快速增长，债务负担有所加重。
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2014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的批复》核准，给排水公司子公司江苏江南水务股份有限公司于2011年3月首次公开发行普通股5880万股，并于3月17日在上海证券交易所挂牌上市（证券代码601199），截至2014年3月底，公司对江南水务持股比例为52.39%¹。

¹ 公司持有江苏江南水务股份有限公司23.18%的股份，

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

截至2014年3月底，公司合并资产总额135.62亿元，所有者权益合计39.18亿元（其中少数股东权益11.10亿元）。2014年1~3月，公司实现营业收入1.43亿元，利润总额-0.16亿元。

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

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

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

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

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。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013年，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自8月1日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7月31日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

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

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

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

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加

明确深化改革的发展方向,将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度,预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场,预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革,房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系,预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

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

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。

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

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

整体看,基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证,是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件,全国

基础设施建设将成为社会发展的重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

2. 江阴市经济发展和债务情况

公司作为江阴市国有资产运营主体，业务范围涉及江阴市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）。2013年末，江阴市全市户籍总人口121.7万人，城市建成区面积55.1平方公里。

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

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

2013年，江阴市工业经济较快增长。全市完成工业总产值6615亿元，增长2.4%；其中规

模以上工业企业实现产值6140.8亿元，增长2.5%。规模以上工业中，轻工业实现产值1771.8亿元，增长5.4%；重工业实现产值4369.0亿元，增长1.4%。在全市跟踪统计的15种重点产品中，有9种产品的产量实现增长。工业骨干企业支撑作用明显。华西村、三房巷集团、兴澄特钢、新长江实业、阳光集团、海澜集团、西城三联等7家企业集团主营业务收入超200亿元，法尔胜集团、双良集团、澄星实业、华宏实业等4家企业集团主营业务收入超100亿元，11家企业超50亿元，5家企业超30亿元，14家企业超20亿元，19家企业超10亿元。55家工业百强企业利税总额超亿元，其中超30亿元1家，超10亿元的12家。百强企业贡献继续增大。全市工业百强企业全年完成产品销售收入4211.8亿元，实现利税412.1亿元，分别占全市规上工业总量的71.0%和80.4%。

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

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

长，地方可支配财政收入逐年增长，整体财政实力较强。

表 1 江阴市 2011~2013 年地方可支配收入

(单位: 亿元、%)

科目	2011 年	2012 年	2013 年
一般预算收入	153.37	167.19	182.28
其中: 税收收入	132.58	139.24	151.90
非税收入	20.79	27.95	30.38
基金收入	120.50	96.41	140.01
土地出让收入	93.63	63.79	79.48
其他	26.87	32.62	60.53
上级补助收入	22.86	28.32	25.00
其中: 返还性收入	12.65	12.71	14.49
一般性转移支付	0.65	0.86	1.33
专项转移支付	9.56	14.75	9.18
预算外财政专户资金	12.68	21.01	11.38
地方可支配收入总计	309.41	312.93	358.67

资料来源: 江阴市财政局

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

表 2 截至 2013 年底江阴市地方政府债务情况

(单位: 亿元)

地方债务（截至 2013 年底）	金额
(一) 直接债务余额	246.72
1. 外国政府贷款	
2. 国际金融组织贷款	
3. 国债转贷资金	
4. 农业开发借款	
5. 解决地方金融风险专项借款	
6. 国内金融机构借款	177.80
(1) 政府直接借款	
(2) 由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	177.80
7. 债券融资	68.60

(1) 中央代发地方政府债	5.10
(二) 担保债务余额	
地方政府债务余额=(一)+(二)×50%	246.72
债务率=(地方政府债务余额÷地方综合财力)×100%	68.79%

资料来源: 江阴市财政局

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

3. 江阴市未来发展规划

根据《江阴市国民经济和社会发展规划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，开工建设新夏河航道，海港路、江阴大道，疏通经济腹地，启动江阴口岸联检服务中心建设，建立口岸信息系统，实现江阴港向“第三代港”的转型升级。至 2015 年末，实现港口货物吞吐量 2.5 亿吨；集装箱吞吐量 180 万标箱；成为上海国际航运中心重要组合港、长三角集装箱支线港。

4. 江苏江阴-靖江工业园区概况

江苏江阴-靖江工业园区（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。

2013 年，江阴-靖江园区经济发展继续保持快速稳健的增长态势。2013 年，园区实现地区生产总值 120.6 亿元，同比增长 4.09%；完成到账外资 3568 万美元，同比增长 13.09%。2013 年园区完成产业项目投入 45 亿元，同比增长 16.57%，创历史最高水平，其中，工业项目投入 30 亿元，同比增长 12.55%，服务业项目投入 15 亿元，同比增长 25.58%。立足园区岸线、央企等优势，成功招引了无锡化工装备、环宙重工等一批关联度高、辐射面广、带动性强的龙头型项目；2013 年确定的 8 个重点工业项目和 4 个服务业项目都进入了施工阶段，下六圩港内港码头已开工建设，大明重工已经进入设备安装；依托开放口岸优势，全力加快口岸和码头开放，实现对外开放泊位 3 个，目前园区港口开放泊位达到 9 个，全年共完成货物吞吐量 2200 万吨。

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

表 3 2011~2013 年园区可控财力（单位：万元）

项目	2011 年	2012 年	2013 年
1.一般预算收入	80475.00	96225.00	79834.00
其中：税收收入	76799.00	92131.00	75021.00
2.政府性基金收入	5085.00	2292.00	1530.00
3.社会保险基金收入	6933.00	10049.00	11689.00
4.预算外收入	13991.00	40179.00	30145.00
其中：国有土地使用权出让金收入	13991.00	40179.00	30145.00
5.可控财力	106484.00	148745.00	123198.00

资料来源：江阴-靖江工业园区财政局

随着近年来入园企业的增加，土地收入对

于可控财力的占比波动中有所上升，2011～2013 年分别为 1.40 亿元、4.02 亿元和 3.01 亿元，分别占当年园区可控财力的 13.14%、27.01%和 24.47%。除上划中央外，园区财政收入留存园区用于区内开发建设，不上缴江阴市和靖江市。

根据园区规划，“十二五”期间，园区经济社会发展的主要目标是：实现工商销售 1500 亿元，其中工业销售 800 亿元，三产服务业销售 700 亿，财政收入 45 亿元，建成区面积达到 20 平方公里。园区将打造产业发展集中地，形成船舶制造基地、长江下游海工装备生产基地，船舶制造能力达到 800 万载重吨；形成国家重钢结构产业发展基地，重钢结构生产能力达到 100 万吨；新材料、新能源与新技术三大新兴产业增加值增长 15%；服务业占经济总量比重达 40%以上。完成新增建成区开发建设控制性详规，初步建成中央商务区、滨江商贸区。推动低碳产业园建设。可见，江阴-靖江工业园区将逐步从工业园区向综合性开发区发展，进一步提升其经济实力。

总体来看，近年来江阴市和江阴-靖江工业园区的经济水平保持了快速的发展态势，对城市基础设施要求不断提高，江阴-靖江工业园区依托江阴市便利的交通条件，以及良好的经济发展环境，发展迅速。公司作为江阴市资产经营的投资主体，未来发展空间广阔。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2014年3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），完全控制江阴市全市域的自来水制水和供水业务，公司在江阴市制水和供水市场居于主导地位。

公司下属子公司扬子江公司和靖江公司业务涉及江阴-靖江工业园区基础设施建设和安置房建设等，其中扬子江公司负责园区内的大部分业务。自公司成立至 2013 年底，园区中央商务区建设形象初显，中央商务区公园、环形路网已竣工验收，主要道路、绿化等基本成型，商务区规划展示馆土建工程竣工，扬子丽景房产项目及相关配套设施形象初显；老八圩镇改造初见成效，美食一条街形态基本形成；按照打造“靖江城市副中心”的功能定位，中央商务中心、老八圩镇滨江花园小镇建设整体规划正在抓紧优化整合；滨江一路、联泰路建成通车，园区“七纵二横”路网骨架基本形成；完成拆迁 320 户；园区环线路网格局基本形成，东片区污水管网工程基本完成，并通过靖江市创模验收。

3. 人员素质

跟踪期内，公司高管人员未发生变化。

截至 2014 年 3 月底，公司在职职工 1018 人，其中管理及技术人员 165 人。公司员工中具有研究生以上学历 10 人，占 0.98%，大学本科 215 人，占 21.12%，大专学历 240 人，占 23.58%，中专、高中及以下学历 553 人，占 54.32%。公司管理技术人员文化程度较高，人员整体素质较高。

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

4. 政府支持

为保障公司的正常经营，江阴市政府和江阴-靖江工业园区在资产划拨、特许经营和财政补贴等方面给予公司有力支持。

2002年6月21日，江阴市人民政府下发《江阴市人民政府关于将江阴市公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。

2013年，公司获得补贴收入3.41亿元，主要构成为公司本部利息补贴2.4亿元，扬子江公司补助0.78亿元，靖江公司补助0.13亿元，其他0.1亿元；2014年1~3月，公司获得补贴收入0.14亿元，其中扬子江公司获得的园区补助为700万元，靖江公司获得的园区补助为700万元。

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4所示，跟踪期内，2013年度营业收入较2012年度有所下降，减少原因主要为2013年拆迁安置项目收入较上年减少5700万元，工程项目收入较上年减少30000万元。从收入构成变化来看，2013年公司水务业务收入占比同比有所提高，基础工程建设收入占比有所下降。2014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

86.37%，园区基础工程类业务（安置房及土地整理）收入占比 0.7%，其他占比 12.92%。2014 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。2012~2013 年，公司水务业务和园区基础工程业务收入合计占比均保持在 90%以上，公司主业突出。

表 4 公司营业收入情况（单位：万元、%）

项目	2012 年	占比	2013 年	占比	14 年 1~3 月	占比
水务	52167.39	37.54	57124.09	56.72	12316.53	86.37
园区基础工程	土地整理	65293.18	46.99	34800.00	34.56	100.48
	安置房建设	15669.63	11.27	1181.80	1.17	0.00
其他	5762.48	4.20	7601.53	7.55	1842.86	12.92
合计	138939.98	100.00	100707.42	100.00	14259.88	100.00

资料来源：公司提供

毛利率方面（见下表 5），跟踪期内，公司水务收入规模有所扩张，而由于原材料成本增加，该业务毛利率略有下降；土地整理和安置房建设业务方面，公司两项业务的开发成本由相应的土地出让款和安置房销售收入基本覆盖，不足部分和利润部分由园区管委会根据实际情况进行补贴，由于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。由于 2012 年公司出让的商住用地毛利率较高，而 2013 年出让的土地全部为工业用地，其毛利率较低使得 2013 年公司土地整理业务毛利率有所下降；公司安置房建设业务毛利率大幅下降至-87.34%，主要是因为本期安置房拆迁过程中与住户协商耗时较长，使得安置房建设、销售进度受到影响。2014 年 1~3 月，公司无安置房建设业务所确认收入，水务板块、土地整理和其他业务毛利率分别为 51.35%、5.00%和 85.72%。

表 5 公司业务毛利率情况（单位：%）

项目	2012 年	2013 年	14 年 1~3 月
水务	59.12	57.06	51.35
园区基础工程	土地整理	11.20	5.13
	安置房建设	69.83	-87.34
其他	81.51	73.12	85.72
合计	38.75	38.55	55.46

资料来源：公司提供

2. 各板块经营情况

（1）水务板块

公司水务板块由其控股子公司给排水公司和江南水务经营。目前，公司的制水售水业务全部由江南水务经营，给排水公司只行使对江南水务的出资人职责，以下分析以江南水务为主。

江南水务的经营范围为自来水制售、自来水排水及相关水处理业务、供水工程的设计及技术咨询、水质检测、水表计量检测和对公用基础设施行业进行投资。

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

2011 年 3 月，江南水务首次公开发行普通股 5880 万股，每股发行价格为 18.8 元，共募集资金 110544 万元，扣除发行费用后募集资金净额为 102890 万元，并于同月 17 日在上海证券交易所挂牌上市。江南水务上市募投项目在表 6

列示,截至 2014 年 3 月,所有募投项目均已完工²。在取得特许经营权时,江南水务未控制的制水业务系由常州水厂向江阴西部区域少量乡村转供自来水,随着对利港水厂改扩建的完成,经常州水厂转供自来水的小部分区域全部改由利港水厂供水,江阴市全市域的自来水全部由江南水务生产销售,江南水务完全控制江阴市全市域的自来水制水和供水业务。

表 6 江南水务募集资金主要用途(单位:万元、%)

序号	投资项目	截至 2014 年 3 月底已投资金额	项目进度	项目批复文号
1	乡镇水厂资产收购项目	17574.00	已完成	澄发改投【2010】132 号
2	智能水务开发及综合应用项目	6548.55	已完成	澄发改投【2010】133 号
3	利港水厂改扩建项目	6996.74	已完成	锡发改许投【2010】93 号
合计		31119.29		

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,两座水厂的运营情况如下表 7 所示。

表 7 江南水务下属水厂运营概况

(单位:万立方米/日)

日产能情况	2012 年	2013 年	2014 年 1~3 月
小湾水厂	30.00	30.00	30.00
肖山水厂	60.00	60.00	60.00
澄西水厂	--	10.00	10.00
日均产量情况	2012 年	2013 年	2014 年 1~3 月
小湾水厂	19.63	18.94	16.89
肖山水厂	45.92	45.10	38.44
澄西水厂	--	6.48	6.47

资料来源:公司提供

注:澄西水厂于 2013 年 8 月份开始运行。

² 截止 2014 年 3 月底,公司所有募投项目均已完工,项目拟使用募投资金 32355.64 万元,累计使用募集资金 31119.29 万元,工程余款尚未支付。

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。江阴市自 2010 年上调水价后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。

2013 年全年,公司完成供水量 24364.32 万立方米,完成全年计划的 105.93%,较上年 23926.29 万立方米增长了 1.83%;完成售水量 22206.54 万立方米,完成年计划的 108.32%,较上年 21860.83 万立方米增长了 1.58%;水费回收率为 99.69%;产销差率为 8.86%;水质综合合格率为 100%。2011~2013 年及 2014 年 1~3 月,江南水务分别实现自来水销售收入 4.50 亿元、4.37 亿元、4.48 亿元和 1.02 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 8 2013 年同行业上市公司水务板块盈利分析

(单位:万元、%)

	营业收入	营业成本	毛利率
重庆水务	399957.54	198918.13	50.27
瀚蓝环境	100144.94	61592.47	38.50
武汉控股	103514.3	70402.07	31.99
江南水务	100,707.42	61,886.35	38.55

资料来源:巨潮资讯网(www.cninfo.com.cn)

未来发展方面,江南水务将主要从开拓污

水处理业务和异地扩张供水业务两方面拓展公司水务经营。供水方面，江南水务计划 3 年内实现在江阴周边市县控制运营 1 家以上的供水企业，日供水量超过 10 万立方米。污水处理方面，公司将逐步完成对江阴市主要乡镇污水处理厂的整合，污水处理能力突破 35 万立方米/日，在江阴市的污水处理市场占据主导份额。污水处理业务将与供水业务、污水管网维护与排放监测业务一起构筑公司完善的水务一体化服务产业链。

（2）园区开发建设板块

公司园区开发建设板块由扬子江公司和靖江公司负责经营，且主要由扬子江公司负责。扬子江公司由公司和靖江市财政局所属的靖江经济技术开发区总公司共同出资成立，是园区开发的主要经营实体，其中公司持股 90%。靖江公司的业务规模较小，公司对其合计持股 93.34%。

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形象初显，中央商务区公园、环形路网已竣工验收，主要道路、绿化等基本成型，商务区规划展示馆土建工程竣工，扬子丽景房产项目及相关配套设施形象初显；老八圩镇改造初见成效，美食一条街形态基本形成；按照打造“靖江城市副中心”的功能定位，中央商务中心、老八圩镇滨江花园小镇建设整体

规划正在抓紧优化整合；滨江一路、联泰路建成通车，园区“七纵二横”路网骨架基本形成；完成拆迁 320 户；园区环线路网格局基本形成，东片区污水管网工程基本完成，并通过靖江市创模验收。

公司园区建设的模式为：公司利用园区财政拨款及银行贷款，对园区管委会征用、收购的土地进行包括“九通一平”和基础设施建设等工作（开发成本均反映在在建工程科目），开发完成后的土地按照园区土地出让相关规划通过土地储备中心进行挂牌出让，土地出让收入上缴园区管委会，园区管委会在扣除相关规费后的土地出让净收益返还给公司，公司确认为收入，并从在建工程结转成本，如返还收入不足弥补成本，园区管委会将根据实际情况进行补贴。总体来看，公司基础工程建设收入的确受园区土地开发进度及相关投入返还的时间影响较大。

表9 园区出让土地情况

（单位：亩、万元、万元/亩）

出让时间	土地类型	土地面积	出让金额	出让均价
2012 年	商住用地	341.50	41864.00	122.00
	工业用地	726.50	18162.50	25.00
2013 年	商住用地	--	--	--
	工业用地	1722.58	43064.29	25.00
2014 年 1~3 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，2013 年维持 25 万元/亩不变。2013 年，园区出让工业用地 1722.58 亩，出让金额为 4.31 亿元；受市场低迷，需求下降的影响，2013 年无商业用地出让。随着江阴-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将逐渐增加，公司 2014 年预算出让商业用地 270 亩，工业用地 1000 亩左右，但土地出让受市场需求影响存在一定的不确定性。

公司土地整理业务收入基本可覆盖建设成本支出，但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。2013 年，公司获得补贴收入 3.41 亿元（其中 2.40 亿元为利息补贴）；2014 年 1~3 月，公司获得补贴收入 0.14 亿元，主要为公司本部利息补贴以及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，近年来销售均价维持在 1230 元/平方米，明显低于靖江地区商品房水平（2013 年约为 6844 元/平方米），由于安置房的销售价格低于其成本价，形成差价，江阴-靖江园区财政在前述差价的基础上加上适当的利润，以政府补贴的形式划付给扬子江公司和靖江公司，用于平衡其收支。

公司的安置房建设由扬子江公司和靖江公司负责。截至目前，扬子江公司无安置房建设业务，主要负责销售前期建设的尾房。公司正在进行的总规模为 30 万平方米的安置房建设项目全部由靖江公司负责，其中 2013 年开工 20 万平方米，由于安置房拆迁过程中与住户协商耗时较长，安置房建设进度受到影响，公司 2014 年一季度仍在续建这 20 万平米，余下 10 万平

米将根据拆迁、征地进度实施，预计 2014 年末或 2015 年上半年开工。20 万平米安置房对拆迁户安置销售将在 2014 年底或 2015 年上半年进行。

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。正在建设中的 30 万平方米的安置房项目主要为溢馨苑安置小区，截至目前，已开工的 20 万平米安置房预计 2014 年年底或 2015 年年初建成（总计 1550 套安置房），余下近 10 万平米安置房后陆续建。目前约有安置拆迁户 1190 余户（需安置房 1900 套）。安置过渡时间为 1-2 年。

表 10 公司安置房销售情况
(单位：万平方米、万元、元/平方米)

项目	2012 年	2013 年	2014 年 1~3 月
安置房建设面积	0.00	20.00	20.00
销售安置房面积	12.00	0.95	0.09
安置房销售收入	15669.63	1181.80	100.48
销售均价	1305.80	1244.00	1116.44

资料来源：公司提供

2013 年，扬子江公司获得安置房销售收入为 1181.8 万元，2014 年 1~3 月，扬子江公司实现安置房销售收入 100 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 11 公司未来投资计划 (单位：万元)

工程名称	总投资	截至 2014 年 3 月底已完成投资额	2014 年 4-12 月计划投资	2015 年计划投资	2016 年计划投资	筹措计划
利港水厂改扩建项目	6996.74	6996.74	--	--	--	上市募集资金
澄西水厂建设项目	30568.61	23534.13	7034.48	--	--	自筹
智能水务开发及综合应用项目	7784.90	6548.55	1236.35	--	--	上市募集资金

六圩港内港码头前期工程项目	27047.56	27047.56	--	--	--	贷款 15000 万元，自筹 12047.56 万元
园区基础工程项目	200000.00	22984.00	37000.00	70000.00	70016.00	滚动开发
合计	272397.81	87110.98	45270.83	70000.00	70016.00	

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2014年3月底，项目已累计投入资金6996.74万元，目前工程已完成。

（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2014年3月底，项目已累计投入资金23534.13万元，完成工程进度77%。

（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2014年3月底，项目已累计投入资金

6548.55万元，完成工程进度84%。

（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2014年3月底，项目已累计投入资金27047.56万元，工程已全部完成。

（5）园区基础工程项目

公司的园区基础工程项目主要包括道路和管网建设，安置房建设以及土地整理业务。未来3年，公司计划投入资金约200000.00万元，资金来源主要为自筹资金，滚动开发。截至2014年3月底，园区开发已累计投入资金22984.00万元，完成工程进度11.49%。

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 11 所示项目总投资 27.24 亿元，截至 2014 年 3 月底已经完成投资 8.71 亿元，2014 年 4 月至 2016 年尚需投资 18.53 亿元，公司未来三年投资规模较大，公司筹资压力大。

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。“14江阴公CP001”短期融资券发行额度为8亿元，全部用于偿还借款。“14江阴公MTN001”中期

票据发行额度为6亿元,用于偿还借款和补充运营资金。

截至2014年8月20日,“12江阴公MTN1”和“14江阴公CP001”募集资金已按照规定用途使用完毕;“13江阴公MTN1”募集资金已使用完毕,其中原计划用于偿还公司本部五矿信托-应收账款债权计划中的1亿元变更为归还公司本部国元证券信托-信托贷款,其他用途维持不变。截至报告出具日,“14江阴公MTN001”募集资金尚未使用。

九、财务分析

公司提供的2011~2012年财务报表已经江阴暨阳会计师事务所有限公司审计,2013年度财务报表已经天衡会计师事务所审计,并均出具了标准无保留意见的审计报告;公司2014年一季度财务报表未经审计。2013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,公司营业收入有所减少,较上年下降27.52%,2013年营业收入为10.07亿元;同期,公司营业成本同比下降27.28%,低于收入降幅。跟踪期内,随着园区基础工程建设收入占比的减少,公司水务业务收入占比自2012年的37.54%上升至2013年的56.72%。受制于公司水务业务和园区基础工程建设毛利率的下降,公司综合毛利率略微下降,2013为38.55%。

跟踪期内,随着营业收入的下降,公司期间费用占营业收入的比重有所上升,2013年为43.58%,主要系财务费用的大幅上升所致。整体看,公司期间费用占比较高。

2013年,公司营业利润下降为负,而营业外收入为3.41亿元,主要为园区管委会对公司

的补贴。跟踪期内,受营业外收入规模较大影响,公司利润总额为2.36亿元。整体看,公司2013年营业利润下降幅度较大,且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,随着2013年公司营业税金及附加的下降,公司营业利润率波动中有所上升,2013年为36.87%,较上年上升6.31个百分点;公司总资本收益率呈下降趋势,2013年为4.49%,较上年下降1.06个百分点;公司净资产收益率有所下降,2013年降至4.31%,较上年下降3.56个百分点。

图1 2012~2014年3月底公司盈利水平



资料来源：公司审计报告

2014年1~3月,受公司土地整理收入规模下降及无安置房建设项目的影响,公司实现营业收入1.43亿元,仅占2013年的14.16%,但公司水务板块经营保持稳定态势(2014年1~3月,水务业务实现营业收入1.23亿元,为2013年水务业务收入的21.56%);公司实现利润总额-0.16,和去年同期相比下降123.53%,主要系2014年一季度财务费用上升明显所致。2014年1~3月,公司营业利润率大幅攀升至53.62%。

整体来看,跟踪期内,随着公司园区基础工程建设规模的下降,公司营业收入有所减少。公司水务业务盈利能力较强,收入有所增加,毛利率保持稳定态势,园区基础工程建设毛利

率有所下降，且收入的确认受园区土地开发进度及相关投入返还的时间影响较大；公司利润总额对补贴收入依赖程度较大。

2. 现金流及保障

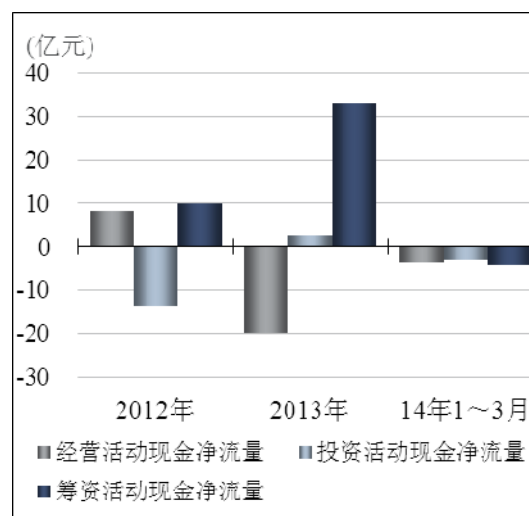
从经营活动来看，跟踪期内，伴随营业收入的减少，公司销售商品、提供劳务收到的现金同步减少，2013年为14.91亿元，较上年下降21.41%。公司收到其他与经营活动有关现金主要为往来款及保证金、政府补助及利息收入。同时，受支付往来款表现为净流出影响（主要为支付江阴市城市建设投资有限公司往来款），公司2013年度经营性现金净流入较2012年下降28.09亿元。跟踪期内，随着预收款项金额的快速增长，公司现金收入比较上年小幅增长，2013年达到148.01%，公司收入实现质量好。

从投资活动来看，跟踪期内，2013年，公司收回投资收到的现金为18.16亿元，主要为江南水务银行理财产品到期收回的本金9.69亿元和公司收回浙商银行理财产品本金8亿元；公司投资支付的现金为11.02亿元，主要为江南水务购买银行理财产品支付的本金10.19亿元，以及购买光大水务（江阴）有限公司30%股权支付0.83亿元。2013年，公司收到及支付其他与投资活动有关的现金分别为14.46亿元和16.02亿元，为子公司江南水务定期存款的到期收回和存出。公司投资活动产生的现金流量净额由2012年度的-13.58亿元转为2.51亿元，主要系收回投资收到的现金大幅增加和投资支付的现金大幅下降所致。

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，2013年，公司取得借款收到的现金同比上升176.84%，增加部分主要来自于公司发行中期票据“13江阴公MTN1”所获4亿元现金，发行的非公开定向债务融资工具“13江阴公PPN002”所获5亿元现金以及短期、长期借款的大幅增加；公司筹资活动现金流出主要用于偿还债务。2013年，公司筹资活动产生的现金流净额为33.07亿

元，较上年增长23亿元。

图2 2012~2014年3月底公司现金流分析



资料来源：公司审计报告

2014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2.40亿元，仅占2013年全年的16.10%。受预收款项增长影响，公司现金收入比为168.47%。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0.98亿元。2014年1~3月，公司支付其他与经营活动有关现金较去年同期大幅增加（主要为往来款），变为9.24亿元；公司经营性净现金流为-3.90亿元。2014年1~3月，公司投资活动现金流量净额-2.87亿元，投资规模较大；受取得借款收到的现金下降和偿还债务支付的现金大幅上升的影响，公司筹资活动净现金流入-4.32亿元，筹资规模有所减小。

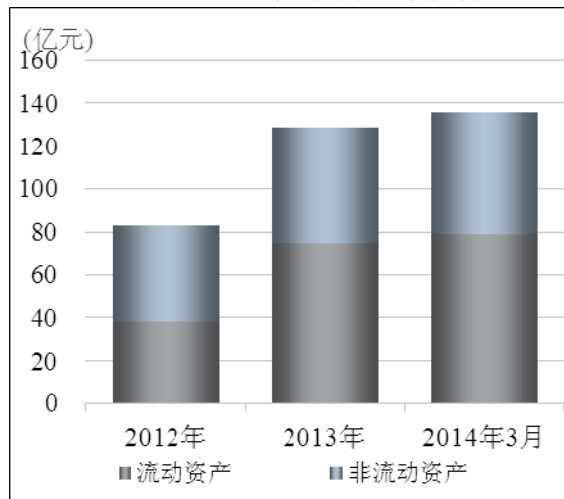
总体来看，跟踪期内，伴随营业收入的减少以及支付往来款项的影响，公司经营活动现金流表现为较大规模的净流出。尽管预收款项的快速增长使得当期的获现能力有所增强，但考虑到预收款项是未来营业收入的提前实现，以及公司建设项目的资金来源受土地出让规划、出让及返还进度等因素影响而存在不稳定性，公司未来存在一定的对外融资压力。

3. 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55.23%，截至2013年底为128.81亿元。从资产结构来看，随着2013年短期和长期借款增加所带来的银行存款增加，2013年公司货币资金同比大幅增长。截至2013年底，公司流动资产占比为58.12%，较2012年底上升12个百分点，非流动资产占41.88%，公司资产结构由以非流动资产为主转变为以流动资产为主。

图3 2012~2014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2013年底，公司流动资产74.87亿元，较上年增长71.83%，呈现快速增长模式，主要由货币资金（占比52.40%）和其他应收款（占比43.88%）构成，其余占比较大的为存货（占比2.06%）。

跟踪期内，随着短期、长期借款增加所带来的银行存款增加，货币资金大幅增长。截至2013年底，公司货币资金39.23亿元，较上年增长86.12%，从构成看，公司货币资金以银行存款（占71.62%）和其他货币资金（占28.37%）为主。公司使用受限资金为11.13亿元。

公司应收账款规模较小，且有减少的趋势。截至2013年底，公司应收账款0.17亿元，较上年减少56.47%。

公司其他应收款金额较大，且主要是与江

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增幅较大。截至2013年底，公司其他应收款32.85亿元，同比上升446.46%。其中账龄在1年以内的占93.87%，1~2年占3.12%，2~3年占0.56%，其余3年以上占2.45%，公司其他应收款账龄短，发生坏账损失的可能性较小。从其他应收款主要构成情况看，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）的往来款26.03亿元，占其他应收款总额的78.91%，应收江阴市财政局往来款3.07亿元，占比9.32%。公司前五位其他应收款债务人欠款金额占全部金额的92.03%，集中度较高，账龄在一年以内的占比95.32%，且债务人主要为政府部门或拥有政府支持的公司。总体看，公司其他应收款到期不能收回的风险不大，但由于其他应收款规模较大，给公司带来较大的资金周转压力。

表12 截至2013年底公司其他应收款前五名明细
(单位: 亿元、%)

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

资料来源：公司审计报告

跟踪期内，公司交易性金融资产波动下降，截至2013年底，公司交易性金融资产仅为2.02万元，较上年的8.89亿元出现较大幅度的下降，主要系公司2013年减少对理财产品的投资所致。与此同时，其他流动资产金额有所上升，截至2013年底，公司其他流动资产为8525万元，主要系公司有8500万元投资理财产品从交易性金融资产科目变更到其他流动资产科目所致。

跟踪期内，公司非流动资产有所增长，截至2013年底为53.94亿元，较上年增长20.42%，

主要由在建工程（占比64.59%）和固定资产（占比28.56%）构成，其余占比较大的为无形资产（占比3.23%）和长期股权投资（占比2.42%）。

跟踪期内，公司长期股权投资规模有较大增加，截至2013年底，公司长期股权投资为1.31亿元，较2012年增加0.85亿元，增加主要系公司支付0.83亿元增持光大水务（江阴）有限公司股权所致。

公司固定资产主要由输水管网、房屋建筑物和专用设备构成。跟踪期内，公司固定资产规模有小幅增加，主要为在建工程转入4.63亿元所致。截至2013年底，公司固定资产账面原值21.38亿元，其中输水管网、房屋建筑物及专用设备分别占43.89%、38.70%和14.06%。公司共计提折旧5.97亿元，没有计提减值准备，固定资产平均成新率72.08%。

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2013年底，公司在建工程34.84亿元，较上年增长11.60%，主要系公司2013年度新增联检大楼项目所致。

跟踪期内，公司无形资产规模有所增加，截至2013年，公司无形资产为1.74亿元，较上年增加11.85%，主要为土地使用权。

截至2014年3月底，公司资产总额135.62亿元，较2013年底小幅增长5.29%，主要为其其他应收款增加所致。截至2014年3月底，其他应收款为42.04亿元，较2013年底增长9.19亿元，主要系增加对江阴城市建设投资有限公司的往来款10.89亿元所致。公司流动资产占资产总额的比重由2013年底的74.87%进一步上升至78.94%，呈现以流动资产为主导的资产结构。

总体来看，跟踪期内，随着子公司承担的园区基础工程项目增多，取得的借款的增多，以及其他应收款的增加，公司资产总额大幅增长。公司资产以货币资金和其他应收款等流动资产为主。货币资金规模较大，同时受限资金规模也较大，其他应收款偿还风险较低；非流动资产中，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。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，公司所有者权益有小幅增长，截至2013年底，公司所有者权益合计39.44亿元，较上年增长3.27%，其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10.54%、40.33%和45.19%，盈余公积占3.82%，公司所有者权益稳定性好。

截至2014年3月底，公司所有者权益合计39.18亿元，较2013年底小幅下降0.64%，所有者权益构成稳定性好。

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，2013年底为89.37亿元，较上年增长99.53%。从负债结构看，公司流动负债占比为63.91%，非流动负债为36.09%，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2013年底，公司流动负债为57.11亿元，较上年增长55.78%，主要由短期借款、预收款项、其他应付款构成，分别占比30.62%、23.34%、23.88%。

跟踪期内，公司短期借款大幅增长，截至2013年底，公司短期借款17.49亿元，同比增长79.20%，主要构成为担保借款，抵押、担保款，以及质押借款；公司应付账款和应付票据规模相对较小，但呈现快速增长趋势，截至2013年底，分别为2.25亿元和1.53亿元。

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2013年底，公司预收账款为13.33亿元，同比增长38.85%。2013年公司预收款项中无预收持有本公司5%以上表决权股份的股东单位的款项，跟踪期内预收款项的增加主要由于江南水务预收二次供水设施建设工程款增加0.41亿元、预收二次供水高压管建设费增加1.16亿元，恒德港口泊位转让款0.8亿元，以及扬子江公司安置费转预收房款1.12亿元。

公司其他应付款主要是向园区财政、公司股东（江阴市国有资产管理办公室）及下游承包商的往来款。截至2013年底，其他应付款为13.64亿元，较上年减少4.35%，其中，涉及金额较大的债权人合计11.14亿元，占公司其他应付款81.68%。

2013年，公司其他流动负债为5.02亿元，较2012年大幅增加5.00亿元，系2013年5月公司发行2013年第一期非公开定向债务融资工具（13江阴PPN001）5亿元，期限为2013年5月14日至2014年5月13日。

表 13 截至 2013 年底公司其他应付款前五名明细
(单位: 亿元、%)

单位名称	金额	款项性质	占比
靖江园区财政审计局	5.40	往来款	39.60
江阴市国有资产管理办公室	1.92	往来款	14.05
实收自来水管网建设工程款	1.92	网管款	14.05
江苏新长江实业集团公司	1.06	往来款	7.75
江苏长强钢铁有限公司	0.85	往来款	6.23
合计	11.14		81.68

资料来源：公司审计报告

跟踪期内，随着长期借款和应付债券的波动增长，公司非流动负债有所增长，2013年底为32.26亿元，较上年增长296.88%，主要由银行长期借款和应付债券构成。截至2013年底，公司长期借款为18.23亿元，主要为担保借款（占61.61%）和质押借款（占38.39%）；公司应付债券为12.93亿元，为公司2012年8月7日发

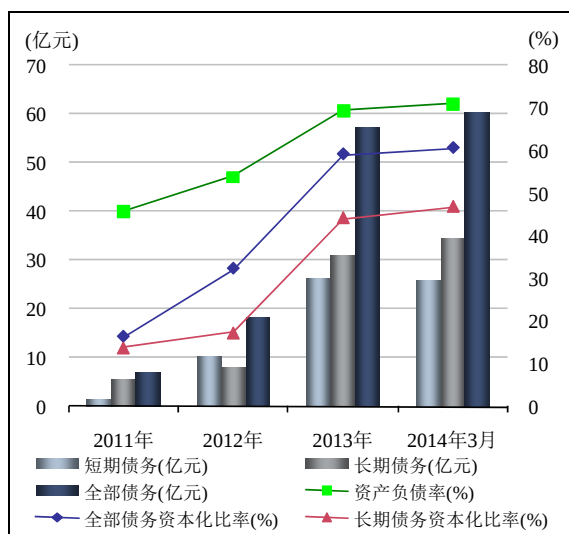
行的3年期，额度为4亿元的中期票据“12江阴公MTN1”应付本金及当期利息、公司2013年2月21日发行的3年期，额度为4亿元的中期票据“13江阴公MTN1”应付本金及当期利息，以及公司2013年9月3日发行的3年期，额度为5亿元的非公开定向债务融资工具“13江阴公PPN002”应付本金及当期利息。截至2013年底，公司长期应付款0.02亿元，为子公司江阴市金阳担保有限公司收到政府划拨的贷款赔付准备金。

跟踪期内，公司有息债务快速增长，2013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52.27亿元，较上年增长285.50%。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较去年有所上升，截至2013年底为54.43%。

从负债指标情况看，跟踪期内，随着公司借款增加和发行债券带来的债务规模的增长，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上升态势，截至2013年底，三项指标分别为69.38%、59.21%和44.14%，分别较上年上升15.4个百分点、26.83个百分点和26.84个百分点。总体看，公司有息债务负担大幅提升。

截至2014年3月底，公司负债为96.64亿元，较2013年底小幅增长7.91%，主要来自应付票据、短期借款、预收款项（其中江南水务增加预收款8500万元，扬子江公司应付安置房款转预收款4000万元）、应付债券（新增5亿元非公开定向债务融资工具“14江阴公PPN003”）和其他应付款（主要为与江阴城市建设投资有限公司的往来款）的增加。截至2014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71.11%、60.68%和46.79%，较2013年底三项指标均有小幅上升。

图4 2012~2014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好; 有息债务占比中长期债务呈增加趋势, 负债结构有所改善; 公司有息债务负担持续增长, 整体债务负担较大。

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均有所上升, 2013年, 两项指标分别为131.09%和128.39%, 截至2014年3月底, 公司两项指标保持相对稳定, 分别为129.92%和126.86%, 公司短期偿债指标一般。同期, 公司经营性净现金流为负值, 导致经营现金流动负债比率有所下降, 2013年为-34.69%, 经营活动现金流对流动负债保护程度弱。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, 2013年公司EBITDA为6.17亿元, 较上年增长29.89%。公司全部债务/EBITDA较上年大幅上升, 2013年为9.29倍。公司整体偿债能力尚可。

截至2014年3月底, 公司共获得各家商业银行授信额度为68.06亿元, 已使用额度为33.67亿元, 尚未使用的额度为34.39亿元, 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年底, 公司对外担保合计40.55亿元, 担保比率为102.81%; 截至2014年3月底, 母公司对外担保合计35.45亿元, 母公司担保比率为90.48%。公司担保比率很高。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)、江阴市华水农业水利开发建设投资有限公司和江阴市新国联投资发展有限公司, 均为国资企业。2013年, 江阴城市建设投资有限公司资产规模485.12亿元, 所有者权益181.65亿元; 2013年, 该公司实现营业收入7.77亿元, 净利润4.84亿元。江阴城市建设投资有限公司经营状况正常, 但其建设资金主要来源于财政资金支持和外部融资, 且债务规模较大, 公司存在一定或有负债风险。

表 14 截至 2013 年底公司对外担保情况

(单位: 万元)

单位名称	担保金额	担保期限
江阴市华水农业水利开发建设投资有限公司	40000	2013.10~2018.7
江阴市新国联投资发展有限公司	30000	2013.11~2015.11
江阴市新国联投资发展有限公司	20000	2013.9~2015.9
江阴广播电视网络传输中心	15000	2013.11~2014.11
江阴市人民医院	14000	2013.12~2014.12
江阴广播电视网络传输中心	10000	2013.2~2014.2
江阴市市政建设工程有限公司	5500	2013.9~2014.9
江苏恒德港口发展有限公司	2000	2013.10~2014.10
江苏省江阴经济开发区靖江园区扬子江仓储有限公司	2000	2013.10~2014.10
江阴市广播电视网络传输中心	7000	2013.1~2014.1
江阴城市建设投资有限公司	100000	2012.1~2014.1
江阴城市建设投资有限公司	150000	2013.7~2014.9
江阴城市建设投资有限公司	10000	2010.6~2014.11
合计	405500	

资料来源: 公司审计报告

表 15 截至 2014 年 3 月底母公司对外担保情况

(单位: 万元)

单位名称	担保金额
江阴市华水农业水利开发建设投资有限公司	40000
江阴市新国联投资发展有限公司	30000
江阴市新国联投资发展有限公司	20000

江阴广播电视网络传输中心	15000
江阴市人民医院	14000
江阴市市政建设工程有限公司	5500
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
江阴城市建设投资有限公司	150000
江阴城市建设投资有限公司	25000
江阴市中医院	6000
江阴市水利工程公司	5000
江阴市新农村建设发展有限公司	40000
合计	354500

资料来源：公司提供

5. 存续期内债券偿还能力

公司分别于2012年8月、2013年2月、2014年8月和2014年8月发行“12江阴公MTN1”4亿元、“13江阴公MTN1”4亿元、“14江阴公CP001”8亿元和“14江阴公MTN001”6亿元，并分别于2015年8月、2016年2月、2015年8月和2017年8月到期，即“12江阴公MTN1”和“14江阴公CP001”在1年内到期。

对于1年内到期的债券“12江阴公MTN1”和“14江阴公CP001”，2013年公司经营活动产生的现金流入量为17.19亿元，上述两期债券合计发行额度的1.43倍。截至2014年3月底，公司现金类资产（剔除受限部分后）为17.08亿元，上述两期债券合计发行额度的1.42倍。总体上看，公司经营活动现金流入量和现金类资产对公司1年内到期的债券“12江阴公MTN1”和“14江阴公CP001”的保障能力尚可。

对于“13江阴公MTN1”和“14江阴公MTN001”，2013年公司EBITDA为6.17亿元，为上述两期债券合计发行额度的0.62倍；经营活动现金流入量为17.19亿元，为上述两期债券合计发行额度的1.72倍。同时考虑到上述两期债券将错期兑付，公司EBITDA和经营活动流入量对“13江阴公MTN1”和“14江阴公MTN001”保障能力尚可。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B-201407240041330854），截至2013年7月24日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

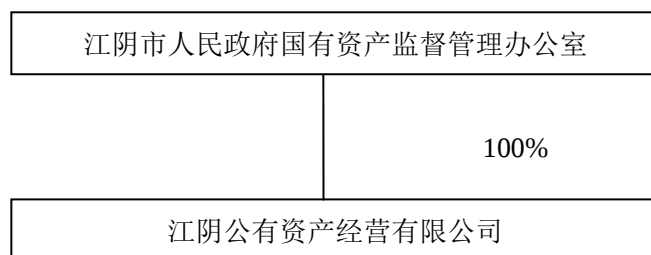
7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及江阴市区域发展及财力水平的综合分析，并考虑到江阴市政府在特许经营、资产划拨和财政补贴等方面的支持，公司整体抗风险能力较强。

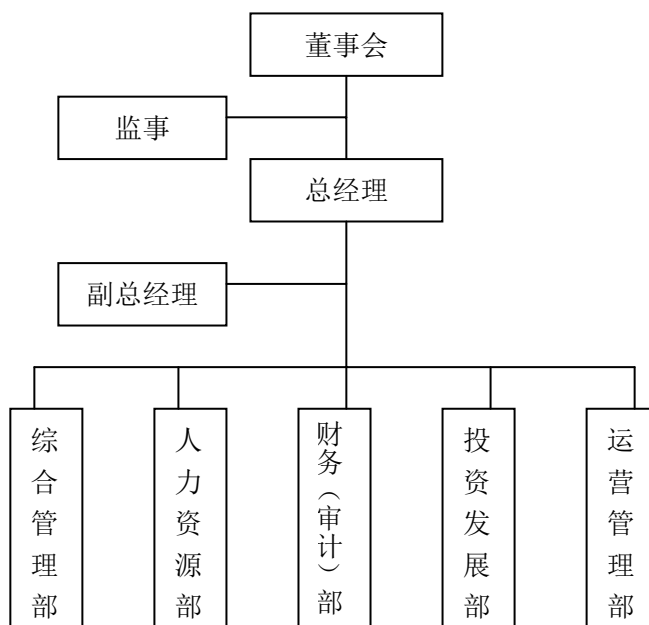
十、结论

综合考虑，联合资信维持公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“12江阴公MTN1”、“13江阴公MTN1”和“14江阴公MTN001”AA的信用等级、维持“14江阴公CP001”A-1的信用等级。

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	23380.00
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	93.34	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	91.875	20000.00
江阴市信联担保有限公司	100.00	20000.00

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	17.54	29.97	28.12	17.08
资产总额(亿元)	64.99	82.98	128.81	135.62
所有者权益(亿元)	35.21	38.19	39.44	39.18
短期债务(亿元)	1.27	10.30	26.09	26.01
长期债务(亿元)	5.65	7.99	31.16	34.46
全部债务(亿元)	6.92	18.29	57.25	60.47
营业收入(亿元)	12.41	13.89	10.07	1.43
利润总额(亿元)	2.81	3.63	2.36	-0.16
EBITDA(亿元)	3.85	4.75	6.17	--
经营性净现金流(亿元)	8.18	8.28	-19.81	-3.90
财务指标				
销售债权周转次数(次)	17.74	25.47	35.49	--
存货周转次数(次)	9.86	6.40	3.99	--
总资产周转次数(次)	0.21	0.19	0.10	--
现金收入比(%)	128.67	136.50	148.01	168.47
营业利润率(%)	32.25	30.56	36.87	53.62
总资本收益率(%)	6.30	5.55	4.49	--
净资产收益率(%)	6.59	7.87	4.31	--
长期债务资本化比率(%)	13.83	17.30	44.14	46.79
全部债务资本化比率(%)	16.42	32.38	59.21	60.68
资产负债率(%)	45.82	53.98	69.38	71.11
流动比率(%)	105.77	104.15	131.09	129.92
速动比率(%)	101.19	99.89	128.39	126.86
经营现金流动负债比(%)	34.11	22.58	-34.69	--
EBITDA 利息倍数(倍)	11.56	4.51	1.63	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.80	3.85	9.29	--

注：1.2014 年一季度财务数据未经审计；2. 现金类资产已扣除受限资金；3.其他流动负债计入短期债务。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

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
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

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 5 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