跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1151 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持江阴市公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，并维持“14江阴公MTN001”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年六月二十七日

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

江阴市公有资产经营有限公司
中期票据跟踪评级报告

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
14 江阴公MTN001	6 亿元	2014/8/28-2017/8/28	AA	AA

评级时间：2016 年 6 月 27 日

财务数据

项　目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产（亿元）	28.12	79.04	69.59	68.51
资产总额(亿元)	128.81	186.96	220.62	246.72
所有者权益(亿元)	39.44	40.90	43.94	45.42
短期债务(亿元)	26.09	44.15	75.56	85.85
全部债务(亿元)	57.25	112.29	146.29	170.80
营业收入(亿元)	10.07	12.62	13.49	2.22
利润总额(亿元)	2.36	2.70	4.04	0.68
EBITDA(亿元)	6.17	8.78	12.07	--
经营性净现金流（亿元）	-19.81	-0.66	-24.60	-17.67
营业利润率(%)	36.87	40.99	44.40	49.70
净资产收益率(%)	4.31	4.87	6.65	--
资产负债率(%)	69.38	78.12	80.09	81.59
流动比率（%）	128.39	158.68	145.15	151.88
经营现金流动负债比(%)	-34.69	-0.88	-23.92	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.29	12.79	12.12	--

注：1.2016 年一季度财务数据未经审计；2.其他流动负债中应付短期融资券、超短期融资券计入短期债务及相关计算指标；3.现金类资产已扣除受限资金。

分析师

黄静雯　黄海伦
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

江阴市公有资产经营有限公司（以下简称“公司”）是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。跟踪期内，江阴市经济稳步增长，水价上调，为公司发展提供了良好的外部经营环境。同时，联合资信也关注到公司建设项目的资金来源受土地出让规划、出让及返还进度等因素影响而存在不确定性，较大规模的其他应收款带来资金周转压力，债务负担重，担保比率高等因素给公司经营及财务状况带来的不利影响。

2016 年起，江阴市居民生活用自来水采用阶梯式水价制度，水价上调有利于增强公司城市水务板块的盈利能力。公司整体经营状况向好。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“14江阴公MTN001”AA的信用等级。

优势

1. 2015 年，江阴市区域经济稳步发展，为公司发展提供了良好的外部经营环境。
2. 2016 年起，江阴市采用居民用水阶梯式水价制度，公司盈利能力有望增强。
3. 公司水务业务盈利能力较强；随着子公司江南水务不断拓展对外工程业务，公司水务板块收入有较大幅度增长。
4. 公司经营活动现金流入量和现金类资产对公司存续的中期票据保障能力强。

关注

1. 江阴-靖江工业园区财政收入较少，尚未形成较强的经济实力。
2. 公司其他应收款大幅增长，资金周转效率有待提升。
3. 公司短期债务规模快速增长，债务负担呈

加重趋势。

4. 公司担保比率高，存在一定的或有负债风险。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与江阴市公有资产经营有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与江阴市公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，未因江阴市公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公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；根据跟踪评级的结论，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公有资产经营有限公司主体长期信用及存续期内债券“14 江阴公 MTN001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

江阴市公有资产经营有限公司（以下简称“公司”）原名江阴市公有资产经营公司，成立于1993年4月13日，原注册资本2000万元，系江阴市财政局出资组建的国有独资公司，代江阴市政府行使国有企业出资人角色。根据江阴市人民政府澄政复[2003]5号文，公司于2003年3月改制为有限责任公司并更为现名，注册资本30000万元，主营业务为资本经营（除国家限制经营的领域外）。2011年8月，公司出资人江阴市财政局将公司100%股权无偿划转给江阴市人民政府国有资产监督管理办公室，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办公室（见附件1-1）。

公司经营范围为：资本经营（除国家限制经营的领域外）；水利设施建设。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

公司下设综合管理部、人力资源部、财务（审计）部、投资发展部和运营管理部5个职能部门（见附件1-2）。

截至2016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2016年3月底，公司对江南水务持股比例为52.39%[1]。

截止2015年底，公司合并资产总额为220.62亿元，所有者权益合计为43.94亿元（其中少数股东权益13.21亿元）。2015年，公司实现营业收入13.49亿元，利润总额4.04亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额为246.72亿元，所有者权益合计为45.42亿元（其中少数股东权益13.87亿元）。2016年1-3月，公司实现营业收入2.22亿元，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：杨卫红。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，我国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，我国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015 年，中国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累我国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明我国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

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。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年，中国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，中国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；中国消费与人均收入情况大致相同，中国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，中国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。我国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相对于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2016 年是中国“十三五”开局之年，我国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业现状与前景

20世纪90年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009年，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012年12月24日四部委联合下发了财预[2012]463号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013年4月，银监会下发《关于加强2013年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重

点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013年8月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信,为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上2012及2013年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014年10月初，国务院发布“国发【2014】43号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43号文》”）。《43号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014年10月底，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351号，以下简称“《351号文》”），《351号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过PPP模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43号文》及《351号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015年5月15日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015年以来，从财政部部长楼继伟2015年3月6日针对地方政府债务问题答记者问，到2015年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及2015年5月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较2014年《43号文》出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

2. 水务行业现状与前景

（1）水务行业现状

水务行业是指由原水、供水、节水、排水、污水处理及水资源回收利用等构成的产业链。水务行业是中国乃至世界上所有国家和地区最重要的城市基本服务行业之一，日常的生产、生活都离不开城市供水。改革开放以来，随着中国城市化进程的加快，水务行业的重要性日益凸显，目前已基本形成政府监管力度不

断加大、政策法规不断完善，水务市场投资和运营主体多元化、水工程技术水平不断提升，供水管网分布日益科学合理、供水能力大幅增强，水务行业市场化和产业化程度不断加深，水务投资和经营企业日益发展壮大的良好局面。

中国是一个水资源贫乏和分布不均匀的国家，受气候和污染影响，水资源总量呈逐年下降趋势，中国水资源总量占全球的 6%，而中国人口却占全球的 23%左右。因人口众多，在联合国可持续发展委员会统计的 153 个国家和地区中，中国排在第 121 位，并且被列为了世界 13 个人均水资源最贫乏的国家之一。2015 年，中国全年水资源总量 28306 亿立方米，全年平均降水量 644 毫米。当年末全国监测的 614 座大型水库蓄水总量为 3645 亿立方米，与上年末蓄水量基本持平。

从水资源的分布情况看，中国呈现东南多西北少，山区多平原少的状况。全国约 81%的水资源集中分布在长江流域及以南地区，广大北方和部分沿海地区水资源严重不足。据有关资料统计，全国 663 个城市中，有 400 多个城市常年供水不足，110 个城市严重缺水。华北、西北、辽中南、山东及沿海部分城市水资源供需矛盾尤为突出，北京、天津、宁夏、上海、河北等 9 个省（市、自治区）人均水资源量不足 500 立方米，属于严重缺水地区。水资源短缺已成为制约中国经济和社会可持续发展的重要因素。

从中国用水情况来看，根据国家统计局 2015 年公报显示，2015 年全国总用水量 6180 亿立方米，比上年增长 1.4%。其中，生活用水增长 3.1%，工业用水增长 1.8%，农业用水增长 0.9%，生态补水增长 1.7%。（每）万元国内生产总值用水量为 104 立方米，较上年下降 5.1%；（每）万元工业增加值用水量为 58 立方米，下降 3.9%；人均用水量为 450 立方米，比上年增长 0.9%。从历年供水量看，供水总量平稳增长，生产用水波幅不大，生活用水呈现上涨态势。随着全国供水量的稳步增加，全国污水排放量亦呈现快速增长趋势，水体污染问题日益突出。根据国家统计局统计年鉴显示，2011 年至 2014 年期间，中国废水排放总量由 659.19 亿吨，增长到 716.18 亿吨，呈小幅增长势态。

污水处理行业属于水务终端处理行业，中国水资源匮乏，污水排放量的持续增长以及水污染问题的日益严峻为污水处理行业提供了广阔的市场空间。近年来，国家政策不断向污水处理行业倾斜，在政策红利下，中国污水处理行业进入了高速扩张期：污水处理能力和处理效率持续提升，各地污水处理费价格陆续上调，行业规模持续扩张，营收快速增长，行业整合推进。

根据国家统计局 2015 年公报，截至 2015 年末，全国城市污水处理厂日处理能力达到 13784 万立方米，比上年末增长 5.3%；城市污水处理率达到 91.0%，提高 0.8 个百分点。

（2）水务行业政策

为规范水务行业健康发展，国家有关部门制定了一系列水务行业关政策法规，这些政策法规涉及资质管理、产品和服务质量、项目建设标准、价格管理等诸多方面。国家有关部门颁布的水务行业相关的主要政策、法规如下：

表 1　水务行业相关的主要政策、法规情况表

序号	名称	颁布单位
1	《中华人民共和国水法》（主席令第 74 号）	--
2	《中华人民共和国水污染防治法》（主席令第 87 号）	--
3	《城市供水条例》（国务院令第 158 号）	国务院
4	《取水许可证和水资源费征收管理条例》（国务院令第 460 号）	国务院

5	《中共中央、国务院关于加快水利改革发展的决定》（中发[2011]1 号）	中共中央、国务院
6	《国务院办公厅关于推进水价改革促进节约用水保护水资源的通知》（国务院办法[2014]36 号）	国务院办公厅
7	《国务院关于实行最严格水资源管理制度的意见》（国发[2012]3 号）	国务院
8	《城镇排水与污水处理条例》（国务院令第 641 号）	国务院
9	《取水许可管理办法》（水利部令第 34 号）	水利部
10	《城市排水许可管理办法》（建设部令第 152 号）	建设部
11	《市政公用事业特许经营管理办法》（建设部令第 126 号）	建设部
12	《关于加快建立完善城镇居民用水阶梯价格制度的指导意见》（发改价格[2013]2676 号）	国家发改委、住建部
13	《城市供水水质管理规定》（建设部令第 156 号）	建设部
14	《生活饮用水卫生监督管理办法》（建设部、卫生部第 53 号令）	建设部、卫生部
15	《生活饮用水卫生标准》（GB5749-2006）	卫生部
16	《城镇污水处理厂污染物排放标准》（GB18918-2002）	环保总局、质检总局
17	《城市给水工程项目建设标准》（建标 120-2009）	住建部、国家发改委
18	《城市污水处理工程项目建设标准》（建标[2001]77 号）	建设部、国家计委
19	《城市供水价格管理办法》（计价格[1998]1810 号）	国家计委、建设部
20	《关于进一步推进城市供水价格改革工作的通知》（计价格[2002]515 号）	国家计委、财政部、建设部、水利部、环保总局
21	《关于做好城市供水价格管理工作有关问题的通知》（发改价格[2009]1789 号）	国家发改委、住建部
22	《关于加大污水处理费的征收力度建立城市污水排放和集中处理良性运作机制的通知》（计价格[1999]1192 号）	国家计委、建设部、国家环保总局
23	《关于印发推进城市污水、垃圾处理产业化发展意见的通知》（计投资[2002]1591 号）	国家计委、建设部、国家环保总局
24	《国务院办公厅关于印发“十二五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划的通知》（国办发[2012]24 号）	国务院办公厅
25	《关于印发水利发展规划（2011-2015）的通知》（发改农经[2012]1618 号）	国家发改委、水利部、住建部
26	《重点流域水污染防治规划（2011-2015）》（环发[2012]58 号）	国家发改委、水利部、财政部、环境保护部
27	《全国城镇供水设施改造与建设“十二五”规划及 2020 年远景目标》（建城[2012]82 号）	住建部、国家发改委
28	《水污染防治行动计划》（国发[2015]17 号）	国务院
29	《中共中央、国务院关于进一步加强城市规划建设管理工作的若干意见》	中共中央、国务院

资料来源：联合资信整理

再生水行业是中国的新兴行业，虽然早在 1984 年政府便开始推广再生水的使用，但是直至 1995 年北京市才率先制定 1 元/立方米的市场参考价格。近几年，随着中国陆续完善相关政策，再生水行业逐步成为可持续发展的增值产业。首先，2006 年建设部在《城市污水再生利用技术政策》中明确指出城市景观环境用水要优先利用再生水；其次，2007 年国家发改委、水利部、建设部联合发布了《节水型社会建设“十一五”规划》，明确提出到 2010 年，北方缺水城市再生水利用率拟达到污水处理量的 20%，南方沿海缺水城市达到 5%-10%；再次，2008 年国家发改委在《全国中型水库建设规划》的批复中重点强调了再生水市场价格的确定应以促进再生水利用为前提条件。以上诸多的利好政策促进了再生水行业的快速发展，进一步建立完善了污水资源再生利用机制，为保护优质水资源，改善城市水环境质量，奠定了较好的基础。2015 年 2 月，中央政治局常务委员会会议审议通过《水污染防治行动计划》（又称“水十条”），将在污水处理、工业废水、全面控制污染物排放等多方面进行强力监管并启动严格问责制。2016 年 2 月，中共中央、国务院《关于进一步加强城市规划建设管理工作的若干意见》指出，到 2020 年，地级以上城市建成区力争实现污水全收集、全处理，缺水城市再生水利用率达到 20%以上。

2012 年水利部发布《节水型社会建设“十二五”规划》，提出节水型社会建设的目标，到 2015 年，节水型社会建设取得显著成效，

水资源利用效率和效益大幅度提高，用水结构进一步优化，用水方式得到切实转变，最严格的水资源管理制度框架以及水资源合理配置、高效利用与有效保护体系基本建立。全国用水总量控制在 6350 亿立方米以内，全国万元 GDP 用水量降低到 105 立方米以下，比 2010 年下降 30%；农田灌溉水有效利用系数提高到 0.53，农业灌溉用水总量基本不增长；万元工业增加值用水量降低到 63 立方米，比 2010 年降低 30%以上；全国设市城市供水管网平均漏损率不超过 18%；海水淡化、再生水利用、雨水集蓄利用、矿井水利用等非常规水源利用年替代新鲜淡水量达到 100 亿立方米以上。

为加快节水型社会建设，践行“节水优先、空间均衡、系统治理、两手发力”的治水方针，根据“十三五”规划编制工作的总体部署，国家发展改革委、水利部、住房城乡建设部决定联合组织编制《节水型社会建设“十三五”规划》。通知要求，根据各地区产业及水资源特点，提出“十三五”期间节水型社会建设的总体思路、主要目标和总体布局，重点领域节水任务（应包括农业、工业、城镇节水，非常规水利用，节水产业，节水能力，宣传教育等相关任务内容），重点节水制度建设，重点工程建设和投资估算，效益和环境影响分析，保障措施等。

随着中国宏观经济的稳定增长和中国城镇化进程的加快，城市供水的需求会持续旺盛。市场化的政策导向将加快水务行业的发展进程。随着中国水资源的供求矛盾日益突出，通过水价杠杆调节水资源的供求关系，促进水资源的合理利用，保障经济社会的可持续发展，成为水价改革的主要目的，而水价改革也将为社会资本等多元化资本进入创造了基本的盈利空间，有利于行业的健康发展。近年来，国家加大了水价改革的力度，中国国内大部分城市都已实施或在积极酝酿水价上调的具体方案，完善水价形成机制、合理调整城市供水、水利工程供水价格、加大污水处理费征收力度等措施。

总体看，中国国民经济持续、快速、稳定发展为水务行业的发展提供了保证，环境保护力度的加大也将促进污水处理行业的发展，行业发展前景较好。

3. 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（以下简称“江阴-靖江工业园区”或“园区”）基础设施建设及安置房建设。公司的经营发展取决于江阴市及园区经济水平及未来发展规划。

江阴市位于长江三角洲中部，面积987.53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。江阴市下辖3个街道、10个镇、2个经济开发区，1个国家高新区。2015年末，江阴市全市户籍总人口124.1万人，城市建成区面积125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。

根据《2015年江阴市国民经济和社会发展统计公报》，2015年全年江阴市实现地区生产总值2880.9亿元，按可比价格计算，比上年同期增长7.4%。按常住人口计算人均生产总值达到17.6万元，按现行汇率折算达到2.8万美元。2015年以来，江阴市产业结构持续优化。第二产业增加值1584.4亿元，增长7.0%；第三产业增加值1250.2亿元，增长8.0%。三次产业比例调整为1.6:55.0:43.4，三产增加值占GDP比重比上年提高0.6个百分点。

2015年江阴市建筑业有所萎缩。全年全社会建筑业完成营业收入109.2亿元，下降11.1%。全年共获共获鲁班奖1个，无锡市“太湖杯”优质工程奖11个，无锡市建筑装饰优质工程3个，2家企业获得无锡市优秀装饰企业称

号。

2015年江阴市投资呈现平稳增长。全年固定资产投资完成1128.6亿元，增长7.9%。分产业投向看：第一产业投资6.5亿元，下降37.8%，第二产业投资514.6亿元，增长7.5%，第三产业投资607.3亿元，增长9.1%。分注册类型看：国有经济投资210.2亿元，增长68.6%，三资经济投资119.2亿元，增长4.2%，其他经济投资799.2亿元，下降1.0%。全年固定资产投资建成投产项目683个，项目建成投产率为89.0%；新增固定资产595.2亿元，固定资产交付使用率为83.2%。

2015年江阴市房地产市场有所回暖。全年完成房地产开发投资260.4亿元，下降20.8%；商品房施工面积1727.3万平方米，增长3.2%，房屋新开工面积310.6万平方米，下降42.9%；房屋建筑竣工面积346.0万平方米，增长105.6%。商品房销售面积211.5万平方米，增长11.1%，其中商品房现房销售面积68.7万平方米，增长18.0%，住宅52.5万平方米，增长5.8%；商品房期房销售面积142.8万平方米，增长8.0%，住宅125.0万平方米，增长8.9%。商品房销售成交总额149.2亿元，增长18.2%；其中住宅销售额119.6亿元，增长18.1%。

从地方可支配收入看，2015年江阴市实现地方可支配收入264.46亿元，同比下降39.03%；构成主要以一般预算收入为主，占地方可支配收入的82.78%。2015年，江阴市实现一般预算收入218.92亿元，同比增长9.10%，构成主要以税收收入为主，收入较为稳定；实现基金收入16.95亿元，同比下降91.46%，构成主要为土地出让收入；上级补助收入26.89亿元，同比上升3.62%；预算外财政专户资金1.7亿元，同比下降80.48%。总体看，受基金收入大幅下降影响，江阴市地方可支配财政收入2015年大幅减少，但整体财政实力较强。

表2　江阴市2013~2015年地方可支配收入

（单位：亿元）

科目	2013年	2014年	2015年
一般预算收入	182.28	200.66	218.92
其中：税收收入	151.90	164.88	180.31
非税收入	30.38	35.78	38.61
基金收入	140.01	198.43	16.95
土地出让收入	79.48	150.99	10.52
其他	60.53	47.44	6.43
上级补助收入	25.00	25.95	26.89
返还性收入	14.49	14.48	14.76
一般性转移支付	1.33	0.22	1.17
专项转移支付	9.18	11.25	10.96
预算外财政专户资金	11.38	8.71	1.70
地方可支配收入总计	**358.67**	**433.75**	**264.46**

资料来源：江阴市财政局

从江阴市政府债务负担看，其债务由直接债务和可能承担一定救助责任的债务构成。截至2015年底，江阴市政府直接债务余额为113.97亿元，主要为国内金融机构借款50.58亿元，（全部为由财政承担偿还责任的融资平台公司借款）和债券融资63.29亿元（其中25亿元为由财政承担偿还责任的融资平台债券融资，38.29亿元为中央代发地方政府债券）；江阴市政府可能承担一定救助责任的债务133.95亿元。截至2015年底，江阴市政府全部债务余额180.94亿元（直接债务余额+担保债务余额×50%+可能承担一定救助责任的债务×50%），债务率为68.42%（（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%）），债务负担较重。

表3　截至2015年底江阴市地方政府债务情况

（单位：亿元）

地方债务（截至2015年底）	金额
（一）直接债务余额	113.97
1．外国政府贷款	
2．国际金融组织贷款	
3．国债转贷资金	0.10
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	50.58
（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	50.58
7．债券融资	63.29
（1）中央代发地方政府债	38.29
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	25.00
8．粮食企业亏损挂账	

（二）担保债务余额	--
（三）可能承担一定救助责任的债务	133.95
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%+（三）×50%	180.94
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%）	68.42%

资料来源：江阴市财政局

总体来看，江阴市经济平稳运行，地方财政实力较强，地方政府债务负担加重。另外，联合资信关注到，受土地市场遇冷影响，江阴市地方可支配收入中土地出让金收入大幅下降。

4．江苏江阴-靖江工业园区概况

江苏江阴-靖江工业园区原名为江苏省江阴经济开发区靖江园区，是江阴、靖江两市跨市跨江联合投资开发的省级经济技术开发区，是江苏省跨江联动开发的先导区和示范区。2006年7月6日被国家发改委再次明确为省级经济开发区，并更名为“江苏江阴-靖江工业园区”。

江阴-靖江工业园区地处靖江市南侧，总体规划面积60平方公里，首期启动区面积20平方公里。园区地处长江下游，北倚苏北平原，南濒长江，处在国家沿海经济带和沿江经济带“T”字型的交汇点。园区拟建成以船舶、汽配、冶金、机电、钢结构、物流为主导产业的具有临江产业特色的重要国际高端制造业基地，集工业园、生态园、新港区、新城区“两园两区”为一体的二十一世纪新型工业园区，成为江苏省跨江联动开发的先导区、实验区和示范区。

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。

2013～2015年，江阴-靖江工业园区实现财政总收入分别为19.45亿元、11.17亿元和12.56亿元，其中一般预算收入分别为7.98亿元、5.19亿元和5.72亿元；可控财力分别为12.32亿元、6.35亿元和8.06亿元，呈逐年波动下降趋势。

表4　2013～2015年园区可控财力（单位：万元）

项目	2013年	2014年	2015年
1.一般预算收入	79834	51900	57196
其中：税收收入	75021	49468	52573
2.政府性基金收入	1530	1296	1511
3.社会保险基金收入	11689	6248	0
4.预算外收入	30145	4093	21878
其中：国有土地使用权出让金收入	30145	4093	21878
5.可控财力	123198	63537	80585

资料来源：江阴-靖江工业园区财政局

园区一般预算收入2015年较上年有所上升。另外，国有土地使用权出让金收入逐年减少，2013～2015年分别为3.01亿元、0.41亿元和2.19亿元，分别占当年园区可控财力的24.47%、6.46%和27.15%。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。

2016年江阴-靖江工业园区的主要目标任务是：地区生产总值增长10%以上；一般公共预算收入增长10%以上；规模工业总产值增长15%以上；固定资产投资增长15%以上；限额以上批零销售额增长10%以上；到位注册外资1亿美元。

总体来看，江阴市经济持续增长，地方政府债务负担较重。另外，联合资信关注到，江阴市地方可支配收入中土地出让金收入2015年大幅下降。近年受宏观经济影响，江阴-靖江工业园区财政收入波动下降，但其依托江阴

市便利的交通条件，以及良好的经济发展环境，公司作为江阴市资产经营的投资主体，未来仍具备发展空间。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2016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. 人员素质

跟踪期内，2015年9月17日，根据澄国资发【2015】22号文，市国资委决定提名杨卫红同志任江阴市公有资产经营有限公司董事长兼总经理。杨卫红女士，1966年生，大学学历。1988年7月参加工作，1988年至2006年任职于江阴市财会教育中心，2006年至2008年就任江阴市财政国库集中支付中心副主任，2008年至2010年，任职于江阴市董事监事（财务总监）管理中心主任，2015年至今，任江阴市公有资产经营有限公司董事长兼总经理。

截至本报告出具日，公司已完成工商变更。

公司董事长、总经理杨卫红女士，1966年生，大学学历。1988年7月参加工作，1988年至2006年任职于江阴市财会教育中心，2006年至2008年就任江阴市财政国库集中支付中心副主任，2008年至2010年，任职于江阴市董事监事（财务总监）管理中心主任，2015年至今，任江阴市公有资产经营有限公司董事长兼总经理。

截至2016年3月底，公司在职职工1518人，其中公司员工中具有研究生以上学历19人，占1.25%，大学本科352人，占23.19%，大专学历359人，占23.64%，中专、高中及以下学历788人，占51.91%。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。

3. 政府支持

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

2015年，公司获得补贴收入6.46亿元；2016年1-3月，公司获得补贴收入1.83亿元，主要为江阴市财政局对公司的利息补贴及园区管委会给予公司的补贴。

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。

六、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

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

2015年公司营业收入持续上涨。从收入构成变化来看，2015年公司水务收入快速增长，主要系江南水务不断拓展对外工程业务所致。随着公司园区基础设施建设日趋完善，2015年后公司无土地整理收入；安置房建设收入有

所下降。2015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。

2016年1~3月，公司水务（包含自来水销售和对外工程业务）收入1.93亿元，占比86.96%，园区基础工程类业务（仅有安置房业务）收入占比4.34%，其他占比8.70%；园区基础工程业务收入占比大幅下降，主要系大部分安置房将在年底结转确认，故2016年1~3月确认的收入较少。

表5 公司营业收入情况（单位：亿元、%）

项目		2013年		2014年		2015年		2016年1-3月	
		收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
水务		5.71	56.72	7.38	58.46	8.62	63.91	1.93	86.96
园区基础工程	土地整理	3.48	34.56	--	--	--	--	--	--
	安置房建设	0.12	1.17	4.47	35.42	4.18	30.99	0.10	4.34
其他		0.76	7.55	0.77	6.12	0.69	5.10	0.19	8.70
合计		**10.07**	**100.00**	**12.62**	**100.00**	**13.49**	**100.00**	**2.22**	**100.00**

资料来源：公司提供

毛利率方面，公司水务业务毛利率较高且保持稳定。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。2015年公司安置房建设业务毛利率保持稳定。2016年1~3月，水务板块、安置房建设和其他业务毛利率分别为49.44%、11.19%和96.36%。

表6 公司业务毛利率情况（单位：%）

项目		2013年	2014年	2015年	16年1-3月
水务		57.06	55.86	57.31	49.44
园区基础工程	土地整理	5.13	--	--	--
	安置房建设	-87.34	19.06	16.84	11.19
其他		73.12	85.67	86.57	96.36
合计		**38.55**	**44.65**	**46.26**	**51.86**

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8列示，目前所有募投项目均已完工[2]。在取得特许经营权时，江南水务未控制的制水业务系由常州水厂向江阴西部区域少量乡村转供自来水，上市完成后，截至2015年底，江南水务利用所募集资金完成了对12家乡镇水厂的收购和对利港水厂改扩建项目；对智能水务开发及综合应用项目累计投资7579.53万元，完成项目进度100%。随着对利港水厂改扩建的完

[2] 目前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32150.27万元，工程余款尚未支付。

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 7　江南水务募集资金主要用途（单位：万元）

序号	投资项目	截至 2015 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	7579.53	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		32150.27		

资料来源：2016年4月28日公开披露的《江苏江南水务股份有限公司募集资金存放与使用情况鉴证报告》

原水获取方面，江南水务所有水厂的水源均直接取自长江，江阴地处“江尾海头”，沿江深水岸线长达35公里，水量充沛，整体水质优良，可充分满足全市供水生产的需求。

截至2015年底，江南水务拥有小湾水厂、肖山水厂、澄西水厂和利港水厂四家制水厂，其运营情况如下表所示。利港水厂于2014年7月投入运营，产能6万立方米/日。

表 8　2013~2015 年江南水务下属水厂运营概况

（单位：万立方米/日）

日产能情况	2013 年	2014 年	2015 年
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	20.00
利港水厂	--	--	6.00
日均产量情况	**2013 年**	**2014 年**	**2015 年**
小湾水厂	19.63	15.89	14.02
肖山水厂	45.92	45.19	46.65
澄西水厂	6.48	7.69	9.35
利港水厂	--	--	--

资料来源：公司提供

注：澄西水厂于2013年8月份开始运行。

2015年全年，公司完成供水量25555.29万立方米，完成全年计划的102.22%，较上年25101.67万立方米增长了1.81%；完成售水量23795.48万立方米，完成年计划的108.16%，较上年23182.39万立方米增长了2.64%；产销差率为6.89%；水质综合合格率为100%。2013～2015年，江南水务分别实现自来水销售收入4.48亿元、4.72亿元和4.75亿元。

水费方面，根据江阴市物价局《关于下发〈江阴市居民生活用自来水阶梯式价格制度实施意见〉的通知》（澄价发【2015】61号），居民生活用自来水阶梯式水价制度从2016年1月1日起实施。阶梯式水价的标准具体计算方法与价格如下：第一阶梯水价：即为现居民用水到户价2.6元/吨。其中基本水价为1.06元/吨。第二阶梯水价：居民用水到户价为3.13元/吨。其中基本水价为一阶基本水价的1.5倍，即1.59元/吨。第三阶梯水价：居民用水到户价为4.72元/吨。其中基本水价为一阶基本水价的3倍，即3.18元/吨。水价上调有利于增强公司城市水务板块的盈利能力。

此外，目前江阴市工商服务业用水和特种用水仍维持原先水价标准，分别为3.30元/平方米和4.50元/平方米。

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　2015 年同行业上市公司水务板块盈利分析

（单位：亿元、%）

	营业收入	营业成本	毛利率
重庆水务	44.88	24.53	45.34
瀚蓝环境	33.57	23.00	31.48
武汉控股	11.99	8.23	31.38
江南水务	**7.49**	**3.34**	**57.76**

资料来源：巨潮资讯网（www.cninfo.com.cn）

未来发展方面，江南水务将主要开拓污水

处理业务，未来通过收购或托管运营等市场化手段开拓污水处理业务，拓展环保新领域。未来三年，公司将继续推进收购江阴市域内污水处理厂，积极参市政污水管网建设，促进江阴市城乡污水一体化的发展。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3.5万吨/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。截至2015年底，园区基础设施配套日趋完善。“七纵两横”累计30公里的骨干路网已经打通；新增各类绿化面积70万平方米，道路亮化率达到80%；建成日处理能力2万吨的污水处理厂，铺设污水管网19公里，基本覆盖园区各项目；新增雨水管网30公里，累计铺设天然气管道14公里；220KV变电站于园区成立之初建成投入使用，电网分布更趋合理，通讯网络全覆盖，“七通一平”更加完善。联检大楼、规划展示馆、边检营房、派出所、消防特勤站等一系列重点办公用房陆续建成并投入使用，总建筑面积达3.26万平方米。

公司园区建设的模式为：公司利用园区财政拨入款及银行贷款，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，园区管委会在扣除相关规费后的土地出让净收益返还给公司，公司确认为收入，并从在建工程结转成本，如返还收入不足弥补成本，园区管委会将根据实际情况进行补贴。总体来看，公司基础工程建设收入的确认受园区土地开发进度及相关投入返还的时间影响较大。

表10　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
2013 年	商住用地	--	--	--
	工业用地	1722.58	43064.29	25.00
2014 年	商住用地	--	--	--
	工业用地	163.72	4093.00	25.00
2015 年	商住用地	--	--	--
	工业用地	--	--	--
合计	**商住用地**	--	--	--
	工业用地	**1886.30**	**47157.29**	**25.00**

资料来源：公司提供

注：2013年度公司园区土地出让收入高于表5中财政口径统计的当年园区土地出让收入，主要系公司土地出让收入资金部分在当年收到，部分在下一年收到，而财政口径中均采用收付实现制所致。

近年来，随着园区各项配套设施的完善，园区土地出让均价有明显提升，其中商住用地出让均价由2008年的56万元/亩波动上升为2012年的122万元/亩；工业用地出让均价2012年前维持在14万元/亩，2013~2015年上升至25万元/亩，基本不变。2013～2015年，园区未出让商住用地；累计出让工业用地1886.30亩，出让金额为4.72亿元。受市场低迷，需求下降的影响，2013~2015年无商业用地出让，2015年无工业用地出让。随着房地产政策调控、园

区的提质增效、土地指标申领等因素的限制，公司在未来三年内土地出让的速度将趋于平缓。

公司土地整理业务收入基本可覆盖建设成本支出；土地整理收入确认与资金投入发生存在时滞，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。

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，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，2015年销售均价为4545.11元/平方米，明显低于靖江地区商品房水平（约为6000元/平方米）。由于安置房的销售价格低于其成本价，形成差价，江阴-靖江工业园区财政在前述差价的基础上加上适当的利润，以政府补贴的形式划付给扬子江公司和靖江公司，用于平衡其收支。

公司的安置房建设由扬子江公司和靖江公司负责。公司2015年共完成安置房建设面积10.00万平方米，已售安置房面积9.20万平方米，实现销售收入4.18亿元（见表12）。

表 11　2013~2016 年 3 月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	2013 年	2014 年	2015 年	三年合计	2016 年 1-3 月
安置房建设面积	20.00	0.00	10.00	30.00	0.00
销售安置房面积	0.95	16.45	9.20	26.60	0.88
安置房销售收入	1181.80	44713.46	41815.00	87710.26	965.00
销售均价	1244.00	2718.14	4545.11	3297.38	1096.59

资料来源：公司提供

注：安置房销售价格包括补贴收入。

在开发建设的过程中，公司按照省市有关规定对征地、拆迁足额补偿到位。公司实行公寓化安置，主要安置房项目莲沁苑安置小区现已成为江阴、靖江面积最大、环境最美、设施最全的安置小区。正在建设中的30万平米的安置房项目主要为溢馨苑安置小区四期，总投资10.00亿元，截至2016年3月底已投资7.00亿元。截至目前，公司已建成安置房7000余套，安置拆迁户5900余户。随着园区开发范围的扩大，拆迁面积也将增大，安置房的建设将持续推进。

2015年，公司获得安置房销售收入为4.18亿元，毛利率为16.84%。2016年1-3月，公司实现安置房销售收入0.10亿元，销售均价为1096.59元/平方米。安置房销售均价波动较大，主要是由于安置面积内价格较低，但超出安置面积的部分采取市场价销售所致。

3. 未来发展

未来3年内，公司将重点完成目前的在建项目见下表。

表 12　公司未来投资计划（单位：亿元）

工程名称	总投资	截至 2016 年 3 月底已完成投资额	2016 年 4~12 月计划投资	2017 年计划投资	资金来源
输水管网工程	12.49	1.99	1.40	1.90	自筹
新供水服务调度大楼工程	2.31	0.72	1.09	0.50	自筹
小湾水厂改建	3.87	0.40	1.17	1.80	自筹
应急备用水源地工程	9.00	0.66	2.34	5.00	贷款 7.6 亿元，自筹 1.4 亿元
园区基础工程项目	20.00	5.35	3.70	7.00	滚动开发

合计	47.67	9.12	9.7	16.2	

资料来源：公司提供

（1）输水管网工程

管网工程主要涉及供水管网的铺设，目前，江阴的供水管网的铺设是随道路建设同时进行。预计未来五年，管网工程项目将保持平稳投资状态。

（2）新供水服务调度大楼工程

新供水服务调度大楼工程位于江阴市高新开发区扬子江路66号（肖山水厂）。该项目主要用于公司供水管网动态调度，集智能水务、实验、会议展示、教学培训等一体化综合性业务用房，建筑面积32,623.23平方米，地面17层，高度83米。项目建设包含建筑安装（水、电、暖通、消防、装饰）、智能安装（弱电、信息、机房）、室外道路绿化景观等。

（3）小湾水厂改建工程

湾水厂改建工程选址位于江阴山前路、鹅鼻嘴公园东侧（即小湾水厂院内）。新建常规处理工艺，规模为15万m3/d（包括混合、反应、沉淀及过滤）；新建深度处理工艺，规模为30万m3/d；新建排泥水处理工艺，规模与水厂水量匹配。原水取自长江，沿用水厂原有取水泵房。

（4）急备用水源地工程

应急备用水源地工程项目总投资为9.00亿元人民币，总建设周期约为2.5年，项目包括绮山湖水源地工程和原水输水管道工程。其中，水源地投资52,751.70万元，输水管道工程投资37,262.40万元。水源地工程主要内容包括绮山湖库区、取水建筑物、换水建筑物、输水建筑物、管理设施及景观亮化等；原水输水管道工程包括约10.92km原水输水管道工程及附属设施。

（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20.00亿元，资金来源主要为自筹资金，滚动开发。截至2016年3月底，园区开发已累计投入资金5.35亿元，完成工程进度48.32%。

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47.67亿元，截至2016年3月底已经完成投资9.12亿元，公司未来投资规模较大，存在筹资压力。

八、募集资金使用情况

“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2016年3月底，“14江阴公MTN001”已使用5.36亿元，仍有0.64亿元尚未使用。

九、财务分析

2015年度财务报表已经天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。公司提供的2016年一季度财务报表未经审计。

从财务报表合并范围来看，2015年公司新增并表子公司2家，具体为子公司江南水务设立江阴市恒通璜塘污水处理有限公司；同年子公司江阴市城乡给排水有限公司与江阴市新国联基础产业有限公司合资设立江阴市秦望山产业园投资发展有限公司，江阴市城乡给排水有限公司占注册资本的51%，对其拥有实质控制权；上述新设子公司均纳入2015年合并报表。从合并口径看，考虑到新增子公司资产总额和收入规模较小，对公司财务数据影响较小，财务数据的可比性强。

截至2015年底，公司合并资产总额220.62亿元，所有者权益合计43.94亿元（其中少数股东权益13.21亿元）；2015年，公司实现营业收入13.49亿元，利润总额4.04亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额为246.72亿元，所有者权益合计为45.42亿元（其中少数股东权益13.88亿元）。2016年1-3月，公司实现营业收入2.22亿元，利润总额0.68亿元。

1. 盈利能力

公司营业收入主要包括自来水务业务（自来水制售、安装及维修和管网维护）和基础工程建设（土地整理和安置房建设）等。由于近年公司水务业务收入快速增长，水务业务收入占比呈逐年上升趋势，2015年上升至63.91%；2015年公司无土地整理收入，安置房建设收入占比2015年上升至30.99%。2015年，公司营业收入有所上涨，为13.49亿元同比增长6.88%；相应地，公司营业成本有所增长，三年年均复合增长8.24%。受益于毛利率较高的水务业务占比上升的影响，2015年公司营业利润率持续上升，为44.40%。

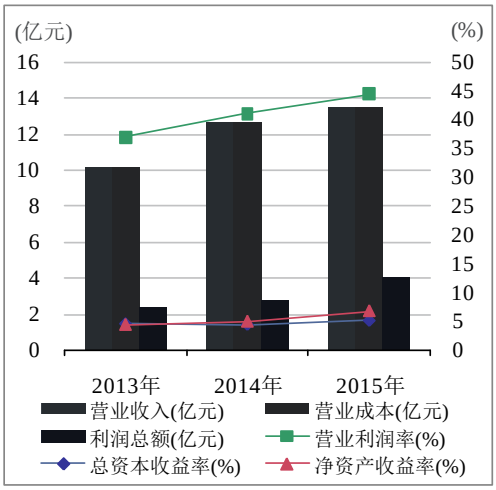
公司期间费用以财务费用和管理费用为主。2015年，公司债务规模大幅增长使得同期公司财务费用快速增加，2015年财务费用为6.24亿元。2015年，由于期间费用规模继续扩张，公司期间费用率为63.50%。整体看，跟踪期内，公司期间费用占比高且持续上升，期间费用控制能力有待加强。

2015年，受财务费用快速增长的影响，公司营业利润逐年下降，2015年营业利润为-2.42亿元。受益于营业外收入的补充，公司2015年利润总额为4.04亿元（公司营业外收入主要是江阴市财政局及园区管委会对公司的补贴，2015年补贴收入为6.46亿元）。整体看，补贴收入对利润总额贡献大，公司利润对补贴收入的依赖性强。

从盈利指标情况看，2015年，公司总资本收益率和净资产收益率略有增长，为5.04%和6.65%。

2016年1~3月，公司实现营业收入2.22亿元，主要为水务板块经营收入，故营业利润率上升至49.70%；公司实现利润总额0.68亿元（其中营业外收入1.83亿元，主要为江阴市财政局对公司的利息补贴，还有少量园区管委会对公司的补贴），财务费用支出水平仍然较高。

图1　2013～2015年公司盈利水平



资料来源：公司审计报告

整体来看，跟踪期内，公司水务业务经营收入快速增长；园区基础工程建设业务中无土地出让，安置房收入有所下降。公司整体营业收入持续上涨。公司水务业务盈利能力较强，园区基础工程建设业务利润率较低，公司利润总额对补贴收入依赖程度大。

2. 现金流分析

从经营活动来看，2015年，公司销售商品、提供劳务收到的现金保持稳定，2015年为13.40亿元。公司2015年现金收入比逐年下降，2015年为99.30%，公司收入实现质量一般。公司收到其他与经营活动有关现金主要为政府补助、往来款及保证金押金等，2015年为13.83亿元。2015年，公司支付其他与经营活动有关现金规模较大，主要受支付江阴城市建设投资有限公司大规模往来款影响。2015年，公司经营活动产生的现金流量净额为-24.60亿元。

从投资活动来看，公司投资活动现金流入以收回投资收到的现金（主要为收回理财产品本金）和收到其他与投资活动有关的现金为主；投资活动现金流出以购建固定资产、无形资产等支付的现金（子公司工程投入）和支付其他与投资活动有关的现金为主。公司收到及支付其他与投资活动有关的现金，为子公司江南水务定期存款的到期收回和存出。2015年，公司投资活动产生的现金流量净额为-1.40亿

元。

从筹资活动来看，银行借款和发行债券是公司筹资活动现金流入的主要来源。2015年，公司筹资活动现金流入为115.90亿元。2015年筹资活动现金流入有所增长主要系当年发行债券较多所致。公司筹资活动现金流出主要用于偿还债务本息。2015年，公司筹资活动产生的现金流量净额为18.32亿元。

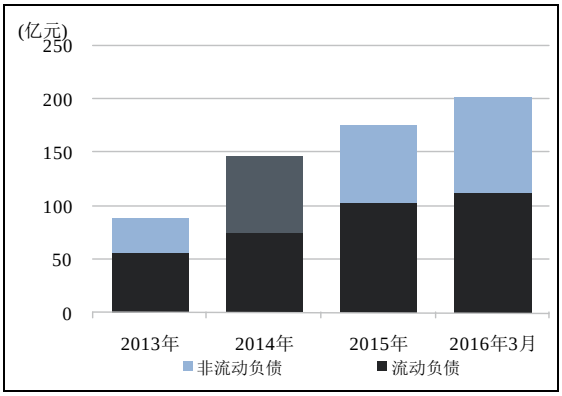
2016年1~3月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为2.74亿元；受预收款项增长影响，公司现金收入比较上年上升至123.37%。受支付其他与经营活动有关的现金22.00亿元影响（主要为支付江阴城市建设投资有限公司往来款），2016年1~3月公司经营性净现金流出17.67亿元。同期，公司投资活动现金流量净额为-7.78亿元，投资活动现金流入方面主要由收到其他与投资活动有关的现金为主；投资活动现金流出方面，购建固定资产、无形资产等支付的现金4.87亿元，主要系江南水务和园区在建工程投入。收到和支付其他与投资活动有关的现金主要为子公司江南水务定期存款的存出。2016年1~3月，公司筹资活动现金流入35.16亿元，其中吸收投资收到的现金7.42亿元主要系下属子公司发行可转换公司债券，取得借款收到的现金27.74亿元，筹资活动现金流出仍以偿还债务本息为主；公司筹资活动产生的现金流量净额为16.81亿元。

总体来看，跟踪期内，受支付江阴城投支付往来款项的影响，公司经营活动现金流表现为净流出；公司融资规模逐年扩张且发行债券较多，考虑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稳定性，公司存在一定的对外融资压力。

3. 资产质量

截至2015年底，公司资产总额增长较大，同比增长18.00%。从资产结构来看，近年随着长短期借款及发行债券募集资金到账，公司货币资金规模较大；2015年相关往来款的增加使得公司其他应收款同比大幅增长。截至2015年底，公司资产总额为220.62亿元，其中流动资产占68.58%，非流动资产占31.42%。公司资产结构以流动资产为主。

图 2　2013～2016 年 3 月底公司资产构成



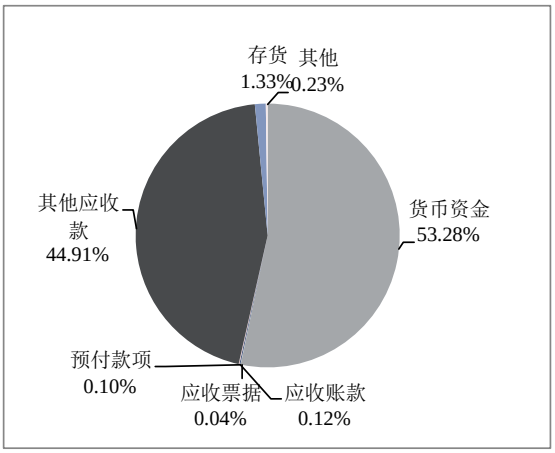
资料来源：公司审计报告及公司提供

流动资产

截至2015年底，公司流动资产有所增长增长，同比增长14.36%。截至2015年底，公司流动资产151.30亿元，主要由货币资金（占53.28%）和其他应收款构成（占44.91%）。

截至2015年底，货币资金有所下降，同比下降2.22%。截至2015年底，公司货币资金为80.61亿元，从构成来看，公司货币资金以银行存款（占78.92%）和其他货币资金（占21.08%）为主。公司使用受限的资金为11.09亿元，受限比率13.76%。总体看，公司货币资金规模较大，流动性较好。

图 3　截至 2015 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2015年底，公司其他应收账款为67.95亿元，同比增长102.09%，主要系公司与

江阴市城市建设投资有限公司发生的暂借款大幅增长。从账龄分布来看，账龄在1年以内的占96.09%，1～2年占1.22%，2～3年占0.66%，其余3年以上占2.03%，其他应收款账龄短，发生坏账损失的可能性较小，公司共计提坏账准备0.10亿元。从构成情况看，主要是与江阴城市建设投资有限公司的往来款、借款、利息及土地拆迁款59.69亿元，占其他应收款总额的87.73%。公司前五位其他应收款债务人欠款金额占全部金额的94.17%，集中度较高，且债务人主要为政府部门或银行。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 13　截至 2015 年底公司其他应收款前五名明细

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比	款项内容
江阴城市建设投资有限公司	59.69	87.73	往来款、借款、利息及土地拆迁款
江阴农村商业银行	0.99	1.45	存出保证金
江阴市财政局	2.58	3.79	往来款
江阴市恒通排水设施管理有限公司	0.52	0.76	借款
区域供水各镇借款	0.30	0.44	借款
合计	**29.53**	**94.17**	

资料来源：公司审计报告

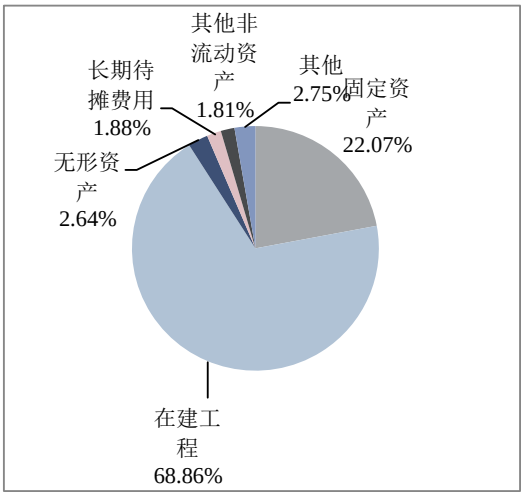
截至2015年底，公司存货为2.01亿元，同比下降9.56%，主要是给排水公司工程安装业务带来的工程施工（占93.55%），其余为少量原材料。

截至2015年底，公司其他流动资产为282.38万元，同比大幅下降91.52%，主要系公司收回理财产品，公司其他流动资产主要为理财产品和预缴税款。

非流动资产

截至2015年底，公司非流动资产为69.32亿元，同比增长6.71%，主要由固定资产（占22.07%）和在建工程（占68.86%）构成。

图 4　截至 2015 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

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。截至2015年底，公司固定资产账面原值23.45亿元，其中输水管网、房屋建筑物及专用设备分别占43.31%、39.07%和14.02%。公司计提累计折旧8.16亿元，计提减值准备0.30亿元，故公司固定资产账面价值15.30亿元，成新率65.25%。

截至2015年底，公司在建工程为47.73亿元，同比增长5.30%，主要系公司安置房建设、道路建设、小湾水厂改建等增加所致。

截至2016年3月底，公司资产总额246.72亿元，较上年底增长11.83%；其中，货币资金77.54亿元，较上年底下降3.81%，受限资金9.10亿元。其他应收款为89.89亿元，较上年底增加21.94亿元，系公司与江阴城市建设投资有限公司暂借款增加。公司资产结构较上年底变化不大，流动资产占资产总额的比重为70.13%。

总体来看，跟踪期内，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；其他应收款偿还风险较低，但大幅增长，且总体规模较大，给公司带来较多的资金占用。公司非流动资产以固定资产和在建工程等为主。总体来看，公司资产流动性一般，整体资产质量一般。

4. 负债及所有者权益

所有者权益

截至2015年底，公司所有者权益合计43.94亿元，其主要构成为实收资本(占6.83%)、资本公积（占26.23%）、未分配利润（占33.71%）、盈余公积（占1.49%）和少数股东权益（占30.06%），公司所有者权益稳定性一般。

截至2016年3月底，公司所有者权益合计45.42亿元，较上年底小幅增长3.39%，所有者权益构成保持稳定。

负债

跟踪期内，随着公司业务规模的扩大，公司负债总额随之逐年上升，截至2015年底，公司负债合计为176.69亿元。从负债结构看，公司流动负债占比有所增长，从2014年底的51.68%上升至2015年底的58.21%，公司负债仍以流动负债为主。

截至2015年底，公司流动负债为102.86亿元，主要由短期借款（占19.85%）、应付票据（占8.54%）、预收款项（占12.88%）、其他应付款（占7.13%）、一年内到期的非流动负债（占21.74%）和其他流动负债（占23.36%）构成。

截至2015年底，公司短期借款20.42亿元，其中保证借款13.34亿元、质押借款7.08亿元。

截至2015年底，公司应付票据8.78亿元，同比增长108.14%，全部为银行承兑汇票。

公司预收款项主要包括：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2015年底，公司预收款项为13.25亿元，同比下降2.84%。

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2015年底，其他应付款为7.34亿元，其中，前五名债权人合计5.12亿元，占公司其他应付款69.81%。

表 14　截至 2015 年底公司其他应付款前五名明细

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比	款项内容
江阴市国有资产管理办公室	1.92	26.12	网管款
实收自来水管网建设工程款	1.11	15.09	往来款
靖江园区财政审计局	0.78	10.64	往来款
江苏长强钢铁有限公司	1.00	13.68	往来款
江阴市城市污水处理有限公司	0.32	4.29	往来款
合 计	**5.12**	**69.81**	

资料来源：公司审计报告

截至2015年底，公司一年内到期的非流动负债22.36亿元，为一年内到期的长期借款，其中担保借款20.86亿元、抵押借款1.50亿元。

截至2015年底，公司其他流动负债为24.03亿元，主要系公司发行短期融资券、超短期融资券所致，上述借款已计入有息债务。

截至2015年底，公司非流动负债为73.83亿元，主要由长期借款和应付债券构成。截至2015年底，公司长期借款为23.90亿元，同比下降35.86%，主要系较多长期借款转入一年内到期的非流动负债所致，长期为担保借款（占72.80%）和质押借款（占27.20%）；由于公司不断改善债务结构，公司应付债券增长较大，截至2015年底为46.83亿元，较2014年底增加15.95亿元，主要系原发行的4亿元“12江阴公有MTN1”到期偿付，同时，2015年新增5亿元“15江阴公PPN001”和15亿元公司债。

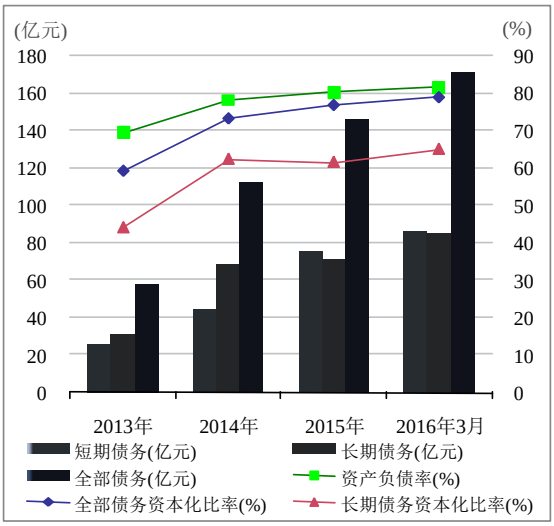
截至2015年底，公司有息债务大幅增长，随着较多长期借款转入一年内到期非流动负债和公司新发行短期债券大幅增加，公司有息债务规模大幅增长至146.29亿元。截至2015年，公司长期债务占全部债务的比例有所下降，由2014年底的60.68%下降至2015年底的48.35%。

从负债指标情况看，2015年，随着公司债务规模的增长，且较多长期债务转入一年内到期的非流动负债，公司资产负债率、全部债务资本化比率略微上涨，长期债务资本化比率略

微下降，截至2015年底，上述三项指标分别为80.09%、76.90%和61.68%。

截至2016年3月底，公司负债合计为201.29亿元，较上年底增长13.92%，其中短期债务较上年底增加4.53亿元；长期借款较上年底增加12.09亿元；应付票据较上年增加9.33亿元，系公司向银行所借敞口银票和部分支付工程款增加；一年内到期的非流动负债为18.79亿元，较上年底减少3.57亿元，系长期借款偿还。截至2016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为81.59%、78.99%和65.16%，较上年均略有上升。

图5　2013～2016年3月底公司债务水平



资料来源：公司审计报告及公司提供

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

5．偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2015年底，公司流动比率和速动比率有所下降，分别为147.10%和145.15%，2016年3月底上述两项指分别为153.55%和151.88%；2015年，公司经营现金流动负债比为负，对公司债务无保障能力。整体看，公司短期偿债指标一般。

从长期偿债指标来看，2015年，公司EBITDA快速增长，为12.07亿元。随着公司EBITDA快速增长，公司全部债务/EBITDA略有下降，2015年为12.12倍。考虑到园区土地可变现，以及各级政府对公司的支持，公司整体偿债能力一般。

截至2016年3月底，公司共获得各家商业银行授信额度为89.23亿元，尚未使用的额度为11.50亿元，公司间接融资渠道有待拓宽；此外，公司拥有上市公司1家（江南水务，证券代码：601199），拥有直接融资渠道。

6．对外担保

截至2016年3月底，公司对外担保合计33.30亿元，担保比率为75.79%，公司担保比率高。被担保企业主要为江阴城市建设投资有限公司（江阴市政府投融资主体）、江阴市华水农业水利开发建设投资有限公司、江阴市新农村建设发展有限公司等国资公司；目前被担保对象经营情况基本正常。考虑到公司担保比率高，被担保企业区域和行业集中度高，公司存在一定的或有负债风险。

表15　截至2016年3月底公司对外担保

（单位：亿元）

单位名称	担保金额	担保期限
江阴市新农村建设发展有限公司	4.00	2014.9-2019.9
江阴市华水农业水利开发建设投资有限公司	4.00	2013.7-2018.7
江阴城市建设投资有限公司	10.00	2014.9-2019.9
	2.20	2014.5-2016.5
	4.50	2014.6-2019.6
	5.00	2014.6-2019.6
江阴市旅游文化产业发展有限公司	2.10	2016.1-2016.6
	1.00	2015.5-2016.5
	0.50	2016.4-2016.8
合　计	**33.30**	--

资料来源：公司提供

7．存续期内债券偿还能力

公司于2014年8月发行“14江阴公MTN001”6亿元，将于2017年8月到期。

公司2013~2015年EBITDA分别为6.17亿元、8.78亿元和12.07亿元，分别为“14江阴公MTN001”本金的1.03倍、1.46倍和2.01倍，对存续期内中期票据的保障程度较高。

2013~2015年公司经营活动现金流入量分别为17.19亿元、26.15亿元和27.23亿元，为“14江阴公MTN001”本金的2.86倍、4.36倍和4.54倍，经营活动现金流入量对待偿还债券保障程度强。

截至2015年底和2016年3月底，公司现金类资产（扣除受限资金）分别69.59亿元和68.51亿元，分别为待偿还债券的11.60倍和11.42倍，公司现金类资产对公司待偿还债券保障能力强。

总体看，公司经营活动现金流入量和现金类资产对公司存续的中期票据保障能力强。

8．过往债务履约情况

根据《企业信用报告（银行版）》（中征码：3203020000663282），截至 2016 年 6 月 20 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。

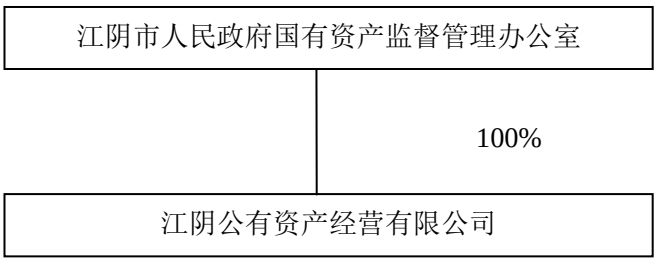
9．抗风险能力

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。

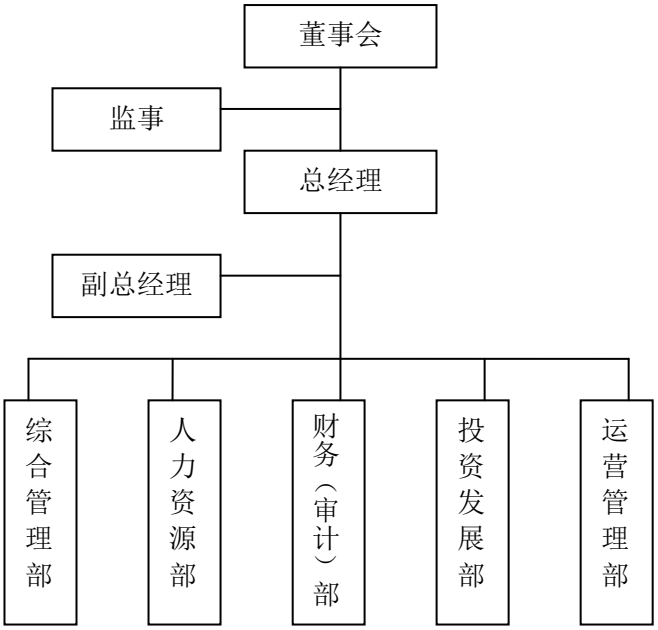
十、结论

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“14江阴公MTN001”AA的信用等级。

附件 1-1　截至 2016 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2016 年 3 月底公司组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	28.12	79.04	69.59	68.51
资产总额(亿元)	128.81	186.96	220.62	246.72
所有者权益(亿元)	39.44	40.90	43.94	45.42
短期债务(亿元)	26.09	44.15	75.56	85.85
长期债务(亿元)	31.16	68.14	70.73	84.95
全部债务(亿元)	57.25	112.29	146.29	170.80
营业收入(亿元)	10.07	12.62	13.49	2.22
利润总额(亿元)	2.36	2.70	4.04	0.68
EBITDA(亿元)	6.17	8.78	12.07	--
经营性净现金流(亿元)	-19.81	-0.66	-24.60	-17.67
财务指标				
销售债权周转次数(次)	35.49	66.02	60.98	--
存货周转次数(次)	3.99	3.73	3.42	--
总资产周转次数(次)	0.10	0.08	0.07	--
现金收入比(%)	148.01	106.87	99.30	123.37
营业利润率(%)	36.87	40.99	44.40	49.70
总资本收益率(%)	4.49	4.34	5.04	--
净资产收益率(%)	4.31	4.87	6.65	--
长期债务资本化比率(%)	44.14	62.49	61.68	65.16
全部债务资本化比率(%)	59.21	73.30	76.90	78.99
资产负债率(%)	69.38	78.12	80.09	81.59
流动比率(%)	131.09	161.62	147.10	153.55
速动比率(%)	128.39	158.68	145.15	151.88
经营现金流动负债比(%)	-34.69	-0.88	-23.92	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.29	12.79	12.12	--

注：1.2016 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.其他流动负债中应付短期融资券、超短期融资券计入短期债务及相关计算指标。

附件 3　有关计算指标的计算公式（新准则）

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（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（非流动）负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 中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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。