

信用等级公告

联合[2013] 198 号

联合资信评估有限公司通过对江阴高新区投资开发有限公司及其拟发行的 2013 年度 8 亿元公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

江阴高新区投资开发有限公司

主体长期信用等级为

AA

江阴高新区投资开发有限公司

2013 年度 8 亿元公司债券的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一三年二月二十一日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与江阴高新区投资开发有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与江阴高新区投资开发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，未因江阴高新区投资开发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高新区投资开发有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、江阴高新区投资开发有限公司 2013 年度 8 亿元公司债券信用等级自本期公司债券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司
二零一三年二月二十一日
评级业务专用章

江阴高新区投资开发有限公司

2013 年度 8 亿元公司债券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期债券信用等级: AA

本期债券发行额度: 8 亿元

本期债券发行期限: 7 年

评级时间: 2013 年 2 月 21 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年
资产总额(亿元)	88.42	85.91	94.56
所有者权益(亿元)	35.92	40.34	49.41
长期债务(亿元)	13.95	19.58	18.40
全部债务(亿元)	37.90	32.13	32.52
营业收入(亿元)	14.04	19.92	2.34
利润总额(亿元)	5.95	4.41	4.08
EBITDA(亿元)	6.29	4.76	4.42
经营性净现金流(亿元)	-3.65	0.66	-3.60
营业利润率(%)	7.62	6.37	71.52
净资产收益率(%)	16.64	10.94	8.26
资产负债率(%)	59.37	53.05	47.75
全部债务资本化比率(%)	51.34	44.33	39.69
流动比率(%)	183.80	249.03	231.67
全部债务/EBITDA(倍)	6.03	6.76	7.36
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.79	0.59	0.55

分析师

王紫临 刘叶婷

lianhe@lhratings.com.cn

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.cn

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对江阴高新区投资开发有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为江阴高新技术产业开发区(以下简称“高新区”)管理委员会指定的基础设施建设主体,在经营环境、区域垄断性、高新区管委会及江阴市支持方面具备优势。同时,联合资信注意到,公司目前的经营模式易受高新区经济环境的影响;公司应收款项净额占比较大,回款周期受公司建设工程进度和政府财政拨付资金效率的影响,以及公司对外担保比率高等不利因素对公司运营及发展可能带来的负面影响。

公司采取委托代建模式运营,付款方也升级为高新区和江阴市联合支付,回款保障程度明显提高。联合资信对公司评级展望为稳定。

公司针对本期债券设置了提前还款的期限模式,有利于化解集中偿付压力。联合资信认为,本期债券到期不能偿还的风险较低。

优势

1. 公司所属地区经济发展稳定,城市化进程较快,为公司提供了良好的外部经营环境。
2. 公司作为江阴高新区的基础设施建设主体,在项目承接、资金筹措等方面得到了高新区管委会的有力支持。
3. 公司采取委托代建模式运营,资金回流来源扩大到江阴市财政局,回款保障程度提升。

关注

1. 公司自身市场化运作程度不高,整体盈利水平偏低。
2. 公司应收款项净额占比较大,回款周期受

公司建设工程进度和市区财政拨付资金效率的影响。

3. 公司对外担保比率高，存在一定代偿风险。
4. 公司投资性房地产质量一般，评估增值合理性存疑，该资产受未来土地市场及土地政策影响大，未来价值具有不确定性。

一、主体概况

江阴高新区投资开发有限公司（以下简称“公司”）原名为江阴经济开发区投资开发有限公司，是2001年经江苏省无锡市江阴工商行政管理局核准成立，注册资本15000万元；公司经过三次增资，2009年底，公司注册资本为270000万元，其中高新区管理委员会出资71500万元，占注册资本的26.48%；江阴科技新城投资管理有限公司（高新区管委会下二级全资子公司）出资195500万元，占注册资本的72.41%；高新区集体资产管理处（高新区管委会下一级全资事业单位）出资3000万元，占注册资本的1.11%。2011年6月，高新区集体资产管理处将其拥有的公司1.11%的股权（计3000万元）以3000万元的价格转让给高新区投资服务中心。

2011年11月，鉴于江阴高新技术产业园区升级为国家级高新技术产业开发区（江阴高新技术产业开发区），公司名称由“江阴经济开发区投资开发有限公司”变更为“江阴高新区投资开发有限公司”，公司股东名称分别变更为江阴高新技术产业高新区管理委员会（以下简称“管委会”）、江阴高新技术产业高新区投资服务中心和江阴科技新城投资管理有限公司。管委会直接和间接合计持有公司100%的权益。

公司的经营范围包括资本经营，组织高新区内的国有土地开发、使用权转让、基础设施建设及参与区内企业的投资建设。目前公司投资的项目主要包括高新区内土地一级开发、基础设施建设和安置房建设，公司经营采用代建模式，向高新区财政和江阴市财政收取代建工程项目管理费。

公司本部设有办公室、财务部、资产管理部、工程管理部、投资开发部、人力资源部等六个职能部门。截至2011年底，公司下属6家子公司，全部为公司100%持股，其基本情况见附件1。

截至2011年底，公司合并资产总额为94.56亿元，所有者权益合计为49.41亿元。2011年，公司实现营业收入2.34亿元，利润总额4.08亿元。

公司注册地址：江阴市长江路201号；法定代表人：冯爱东。

二、本期债券概况

（一）本期债券概述

公司计划于2013年发行债券8亿元（以下简称“本期债券”），债券期限为7年。设置本金提前偿付条款，即在债券存续期的第3、4、5、6、7个计息年度末按20%的比例等额偿还本金。当期利息随本金一起支付。年度付息款项自付息日起不另计利息，到期兑付款项自兑付日起不另计利息。

本期债券无担保。

（二）募集资金用途

本期债券募集资金8亿元，全部用于南苑六期住宅（拆迁安置房）等8个项目。募投项目均已经获得相关主管部门的批复，总投资额为138380万元，具体情况见下表：

表1 拟使用募集资金情况

募集资金投向	项目总投资额 (万元)	募集资金使用额度 (万元)	占项目总投资的比例
南苑六期	31570	18000	57.02%
南苑七期	31100	18000	57.88%
东苑四期	28700	17000	59.23%
山观西苑新村二期	16910	10000	59.14%
石牌四村二期三标段	11200	6500	58.04%
石牌四村三期一标段	6500	3500	53.85%
石牌三村三期一标段	6300	3500	55.56%
石牌四村三期	6100	3500	57.38%
合计	138380	80000	-

数据来源：公司提供

1. 南苑六期住宅（拆迁安置房）项目

（1）项目建设内容及进展情况

该项目位于东横河南、科技大道西、南苑小区内，总用地面积101.62亩，总建筑面积90200平方米，该项目已办好土地证，计划于2012年2月正式开工。

（2）项目审批情况

该项目已经江阴市发展和改革委员会《关于江阴高新区投资开发有限公司建设南苑六期住宅（拆迁安置房）项目可行性研究报告的批复》（澄发改开【2010】20号）批准。

该项目已于2010年9月22日获得国有土地使用权证。（澄土国用【2010】第216200号）

该项目已获得江阴市规划局《建设项目选址意见》。（澄规选【2010】93号）

该项目《建设项目环境影响报告书》已经江阴市环境保护局《关于“江阴市经济高新区投资有限公司南苑、西苑住宅小区开发建设项目环境影响报告书”的审批意见》（澄环管【2006】8号）批准。

（3）项目资金来源

该项目总投资估算为31570万元，拟使用本期债券募集资金18000万元，占项目总投资的57.02%。

2. 南苑七期住宅（拆迁安置房）项目

（1）项目建设内容及进展情况

该项目在红心河东、水南路南、东盛路北，总用地面积106.64亩，总建筑面积88860平方米。项目建设内容主要包括24栋多层住宅楼、物管用房、经营性用房等，容积率为1.05，绿地率为31%。

该项目于2010年10月正式开工，截止至2012年1月31日，共计24栋多层住宅主体结束，室外工程已施工，形象进度完成80%。

（2）项目审批情况

该项目已经江阴市发展和改革委员会《关于江阴高新区投资开发有限公司建设南苑七期住宅（拆迁安置房）项目可行性研究报告的

批复》（澄发改开【2010】57号）批准。

该项目已获得江阴市国土资源局《关于江阴高新区投资开发有限公司南苑七期拆迁安置房的预审意见》（澄土规预【2010】246号）。

该项目已获得江阴市规划局《建设项目选址意见》。（澄规选【2010】399号）

该项目《建设项目环境影响报告书》已经江阴市环境保护局《关于“江阴市经济高新区投资有限公司南苑、西苑住宅小区开发建设项目环境影响报告书”的审批意见》（澄环管【2006】8号）批准。

（3）项目资金来源

该项目总投资估算为31100万元，拟使用本期债券募集资金18000万元，占项目总投资的57.88%。

3. 东苑四期住宅（拆迁安置房）项目

（1）项目建设内容及进展情况

该项目位于创新大道东、龙泉路南、东苑小区内，总用地面积81.31亩，总建筑面积82000平方米。项目建设内容主要包括4栋小高层住宅楼、12栋多层住宅楼、地下车库等，容积率为1.25，绿地率为33.7%。

该项目于2010年8月正式开工，截止至2012年1月31日，12栋多层住宅已竣工，4栋小高层住宅主体施工，进度完成40%。

（2）项目审批情况

该项目已经江阴市发展和改革委员会《关于江阴高新区投资开发有限公司建设东苑四期住宅（拆迁安置房）项目可行性研究报告的批复》（澄发改开【2010】18号）批准。

该项目已于2011年1月15日获得国有土地使用权证。（澄土国用【2012】第733号）

该项目已获得江阴市规划局《建设项目选址意见》。（澄规选【2010】91号）

该项目《建设项目环境影响报告书》已经江阴市环境保护局《关于江阴市经济高新区投资有限公司东苑住宅小区开发建设项目环境影响报告书的批复》（澄环管【2008】22号）

批准。

(3) 项目资金来源

该项目总投资估算为28700万元，拟使用本期债券募集资金17000万元，占项目总投资的59.23%。

4. 山观西苑新村二期住宅（拆迁安置房）项目

(1) 项目建设内容及进展情况

该项目位于带钢路东、金山路南，总用地面积47.7亩，总建筑面积44500平方米。项目建设内容主要包括4栋小高层住宅楼、6栋多层住宅楼、地下车库等，容积率为1.47，绿地率30.5%，建筑密度17.56%。

该项目于2011年4月正式开工，截止至2012年1月31日，6栋多层住宅形象进度完成75%，4栋小高层住宅主体施工完成50%。

(2) 项目审批情况

该项目已经江阴市发展和改革委员会《关于江阴高新区投资开发有限公司建设山观西苑新村二期住宅（拆迁安置房）项目可行性研究报告的批复》（澄发改开【2011】1号）批准。

该项目已获得江阴市国土资源局《关于江阴高新区投资开发有限公司山观西苑新村二期安置房项目的预审意见》（澄土规预【2011】5号）。

该项目已获得江阴市规划局《建设项目选址意见》。（澄规选【2010】711号）

该项目《建设项目环境影响报告书》已经江阴市环境保护局《关于“江阴市经济高新区投资有限公司南苑、西苑住宅小区开发建设项目环境影响报告书”的审批意见》（澄环管【2006】8号）批准。

(3) 项目资金来源

该项目总投资估算为16910万元，拟使用本期债券募集资金10000万元，占项目总投资的59.14%。

5. 石牌四村二期三标段住宅（拆迁安置房）项目

(1) 项目建设内容及进展情况

该项目位于大河港东、石牌路以北，总用地面积25.26亩，总建筑面积32000平方米。项目建设内容主要包括4栋小高层住宅等。

该项目于2011年4月正式开工，截止至2012年1月31日，4栋小高层住宅主体施工进度完成30%。

(2) 项目审批情况

该项目已经江阴市发展和改革委员会《关于江阴高新区投资开发有限公司建设石牌四村二期三标段住宅（拆迁安置房）项目可行性研究报告的批复》（澄发改开【2010】56号）批准。

该项目已获得江阴市国土资源局《关于江阴高新区投资开发有限公司石牌四村二期三标段拆迁安置房的预审意见》（澄土规预【2010】247号）。

该项目已获得江阴市规划局《建设项目选址意见》。（澄规选【2010】400号）

该项目已获得江阴市环境保护局《建设项目环境影响报告表批复》（项目编号：201032028100423）。

(3) 项目资金来源

该项目总投资估算为11200万元，拟使用本期债券募集资金6500万元，占项目总投资的58.04%。

6. 石牌四村三期一标段住宅（拆迁安置房）项目

(1) 项目建设内容及进展情况

该项目位于石山东路、石牌小区内、小区规划道路南，总用地面积22.6亩，总建筑面积19000平方米。

(2) 项目审批情况

该项目已经江阴市发展和改革委员会《关于江阴高新区投资开发有限公司建设石牌四村三期一标段住宅（拆迁安置房）项目可行性

研究报告的批复》（澄发改开【2011】20号）批准。

该项目已获得江阴市国土资源局《关于江阴高新区投资开发有限公司石牌四村三期一标段拆迁安置房项目的预审意见》（澄土规预【2011】75号）。

该项目已获得江阴市规划局《建设项目选址意见》。（澄规选【2010】119号）

该项目已获得江阴市环境保护局《建设项目环境影响报告表批复》（项目编号：201132028100272）。

（3）项目资金来源

该项目总投资估算为6500万元，拟使用本期债券募集资金3500万元，占项目总投资的53.85%。

7. 石牌三村（三期）一标段住宅（拆迁安置房）项目

（1）项目建设内容及进展情况

该项目位于滨江东路南、创新大道西，总用地面积22.29亩，总建筑面积18000平方米。

（2）项目审批情况

该项目已经江阴市发展和改革委员会《关于江阴高新区投资开发有限公司建设石牌三村（三期）一标段住宅（拆迁安置房）项目可行性研究报告的批复》（澄发改开【2009】20号）批准。

该项目已于2009年7月27日获得国有土地使用权证。（澄土国用【2009】第13377号）

该项目已获得江阴市规划局《建设项目选址意见》。（澄规选【2009】111号）

该项目已获得江阴市环境保护局《建设项目环境影响登记表批复》（项目编号：20093202810203）。

（3）项目资金来源

该项目总投资估算为6300万元，拟使用本期债券募集资金3500万元，占项目总投资的55.56%。

8. 石牌四村（三期）住宅（拆迁安置房）项目

（1）项目建设内容及进展情况

该项目位于石牌路北、大河港东、石牌小区内，总用地面积21.57亩，总建筑面积17500平方米。

石牌四村三期一标段住宅（拆迁安置房）项目、石牌三村（三期）一标段住宅（拆迁安置房）项目、石牌四村（三期）住宅（拆迁安置房）项目这三个项目的建设内容主要包括2栋小高层住宅、13栋多层住宅楼等，容积率为1.2，绿地率38.1%，建筑密度17.5%。

上述6、7、8三个项目于2011年4月正式开工，截止至2012年1月31日，2栋小高层住宅打桩结束，进度完成30%，13栋多层住宅楼中，8栋桩基结束，5栋待拆迁。

（2）项目审批情况

该项目已经江阴市发展和改革委员会《关于江阴高新区投资开发有限公司建设石牌四村（三期）住宅（拆迁安置房）项目可行性研究报告的批复》（澄发改开【2009】23号）批准。

该项目已于2009年7月27日获得国有土地使用权证。（澄土国用【2009】第13381号）

该项目已获得江阴市规划局《建设项目选址意见》。（澄规选【2009】107号）

该项目已获得江阴市环境保护局《建设项目环境影响登记表批复》（项目编号：20093202810215）。

（3）项目资金来源

该项目总投资估算为6100万元，拟使用本期债券募集资金3500万元，占项目总投资的57.38%。

三、经营环境

公司作为江阴市高新区管委会设立的国有资产和公用事业运营主体，业务范围涉及高新区基础设施和公益事业以及重大项目的开

发建设。此外，江阴高新区隶属江阴市，并作为其重要的经济组成部分，因此公司的经营发展取决于江阴市及高新区经济水平以及未来发展规划。

（一）江阴市经济发展情况

1. 江阴市概况

江阴市位于长江三角洲中部，面积988平方公里，北濒长江，南临太湖，西连常州，东邻苏州，距上海、南京各150公里左右，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)。2009年底，江阴市全市户籍总人口120.35万人，城市建成区面积约100平方公里（含镇区）。

2. 江阴市区位优势

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。

3. 江阴市经济概况

近年来，江阴市经济总体保持了快速稳定的发展态势。2010年全市实现地区生产总值2000.92亿元，比上年增长13.3%，其中第一产业增加值36.26亿元，增长4.5%；第二产业增加值1184.23亿元，增长12.5%；第三产业增加值780.43亿元，增长15.1%。全市户籍人口人均地区生产总值166010元，比上年增长16.5%，按当年汇率折算超过25000美元，达到25067美元。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1.81: 59.19: 39.00，第三产业比重比上年提高了0.91个百分点，再创历史新高。在全国县域经济基本竞争力排名中再次名列第一。

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2335.90亿元。

4. 江阴市财政实力

2011年，在江阴市经济总量保持高速增长的同时，财政收入也呈现出持续快速增长的态势。财政收入快速增长。全年财政收入445.00亿元，比上年增长16.5%，其中一般预算收入153.4亿元，增长17.3%，财政收入占地区生产总值的比重为19.05%。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。

5. 江阴市未来发展规划

到2020年，全市地区生产总值争取在2005年的基础上翻两番，全面建成三个文明协调发展、经济社会生态和谐进步，现代化、国际化水平较高的工业港口城市。

在城市化目标方面，江阴市城镇化水平达到80%以上，城市功能设施不断完善和提升，全市水资源实现优化配置和可持续利用。城市框架不断拉大，形成“一城四区”的城市格局。完善市域快速交通系统，形成五横七纵的骨架层。生态环境质量明显提高，城镇垃圾无害化处理和循环利用水平明显提升，排污总量比“十五”期末削减20%以上，城镇生活污水集中处理率达70%，城市绿化覆盖率达到45%以上，全市森林覆盖率达到27%以上。

在投资环境方面，江阴市按照国际化的标准和要求，加快环境建设。以人居环境与创业环境为重点，加快道路、水、电、气等基础设施建设，努力提高硬环境的建设水平和服务水平。

（二）江阴高新区经济发展情况

1. 江阴高新区基本概况

高新区是1993年11月江苏省人民政府批准的省级重点高新区。2002年10月，江苏省委、省政府又赋予江阴经济高新区国家级高新区

的经济审批权和行政级别。2011年经国务院正式批准升格为国家级高新区。

2. 江阴高新区区位优势

高新区位于长三角苏锡常地区的几何中心，北靠长江35公里深水岸线，东距国际港口张家港8公里，西距一级对外开放港口江阴港4公里，南临锡澄高速。全国最大的主骨架公路之一的黑龙江同江至海南三亚沿海大道经过区域内的江阴长江大桥。高新区150公里半径内，有上海虹桥国际机场、上海浦东国际机场、南京禄口国际机场、苏州硕放机场、常州奔牛机场等空港。水陆空交通网络完备的江阴，已成为长江中下游南北交通的枢纽。

3. 高新区经济发展情况

2011年，高新区完成地区生产总值305亿元，同比增长17%；工商业开票销售1490.3亿元，同比增长26.1%，其中：工业开票销售993.3亿元，同比增长28.3%，服务业开票销售497亿元，同比增长21.8%，占全区总量的33.3%；财政一般公共预算收入达到21.3亿元，同比增长24.7%；到位注册外资2.02亿美元，同比增长150%；全社会固定资产投资77亿元，其中工业投入45亿元。

高新区管委会属于国家级高新区行政级别，管委会具有一级财政资质，财政分配体制方面具有独立财政支配权。高新区管委会地方预算内收入主要来源于税收（见表2）。

从产业分布上来看，江阴高新区税收主要来自于金属新材料、电子信息、精密机械、高档纺织、精细化工等五大产业，近年来上述产业税收合计占税收总收入的90%以上。高新区上述主要产业均属于国家支持的产业，近年来始终保持20%~30%的增速，其中金属新材料、电子信息具有较为明显的市场竞争实力。

高新区管委会预算外收入主要包括土地出让金和综合费。土地出让收入主要为配合对外招商所开发的工业用地。综合费主要为各项

规费和行政事业费收入。

高新区采取以收定支的模式，按照收入全额安排预算支出，基本不留结余。其财政支出主要包括公共服务、教育、社会保障等刚性支出。

表2 2009~2011年高新区财政收支情况

科目	2009年	2010年	2011年
财政总收入	348210	439727	514495
一般预算收入	137909	170550	212672
税收收入	135244	167550	203894
非税收入	0	0	0
基金收入	35165	77347	99419
土地出让金	35165	77347	99419
其他	0	0	0
上级补助收入	1340	479	3511
返还性收入	0	0	0
一般性转移支付	0	0	0
专项转移支付	1340	479	3511
预算外财政专户资金	2812	3120	3441
地方可控财力	177226	251496	319043
财政总支出	177226	251496	319043
一般预算支出	92394	110354	136218
基金支出			
预算外支出			
上缴支出	45515	60196	76454
建设支出	39317	80946	106371
财政当年结余	0	0	0

数据来源：高新区管委会。

4. 江阴高新区地方政府债务

高新区地方政府债务主要由直接债务和担保债务两部分构成，截至2011年底，高新区地方政府债务637990万元，主要体现为国内金融机构借款和解决地方金融风险专项借款。

表3 截至2011年底江阴高新区管委会债务构成
(单位：万元)

地方债务	金额
(一) 直接债务余额	248090
1、外国政府贷款	
2、国际金融组织贷款	
(1) 世界银行贷款	
(3) 国际农业发展基金会贷款	

3、国债转贷基金	
4、解决地方金融风险专项借款	
5、国内金融结构借款	248090
(1) 政府直接借款	162850
(2) 由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	
6、债券融资	80000
7、粮食企业亏损挂账	
8、其他	5240
(二) 担保债务余额	389900
合计	637990

资料来源：公司提供

5. 江阴高新区未来发展规划

江阴高新区在升级为国家级高新技术产业高新区之后，全面拉开了“二次创业”的序幕，加快建设国内一流、国际知名的科技创新引领区、战略性新兴产业集聚区、精明发展示范区和产城一体样板区，重点推进高新区“城市客厅辐射轴”、“蟠龙山新区”、“滨江花园城市过渡区”“敌山湾新城呼应区”四大功能区的建设。

总体来看，近年来江阴市和江阴高新区的经济水平保持了快速稳定的发展态势，对城市基础设施和公用事业硬件水平的要求不断提高，江阴高新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。公司作为高新区下的基础设施建设主体，未来发展空间广阔。

四、基础素质分析

1. 企业规模

公司作为高新区管委会的国有资产和公用事业运营主体，全面负责江阴高新区基础设施和公益事业以及重大项目的开发建设。公司集高新区管委会的投资主体、开发建设载体和资本经营实体于一体。

公司以资产为纽带、以投资为手段，已初步构建成为江阴高新区内大型投资管理公司，下属子公司业务涉及高新区内基础设施建设、土

地一级开发、安置房建设等。

2. 人员素质

截至 2011 年底，公司现有高级管理人员包括董事长兼总经理 1 人，副总经理 2 人。公司高级管理人员均具有长期的专业管理经验，领导层的整体素质较高。

董事长冯爱东：男，1967 年 11 月出生，现任江阴高新区投资开发有限公司董事长、法定代表人，历任江阴市市委办公室副主任，江阴市司法局局长、党组书记，江阴市委常委、江阴高新区党工委委员、江阴高新区管委会副主任（主持工作）。

副董事长符跃进：男，1960 年 6 月出生，现任江阴高新区投资开发有限公司副董事长，历任江阴市山观镇人民政府镇长、党委书记，江阴高新区管委会主任助理，江阴高新区党工委委员、江阴高新区管委会副主任。

董事、总经理张剑峰：男，1965 年 5 月出生，高级会计师，现任江阴高新区投资开发有限公司董事、总经理，历任江阴市财政局国有资产管理科、会计科科长，江阴高新区财政审计局副局长，江阴高新区财政局副局长。

截至 2011 底，公司本部共有员工 13 人，其中大学本科以上学历 8 人，研究生学历 2 人，大专学历 1 人，高中学历 2 人；具有高级职称 2 人，中级职称 5 人。年龄上看，50 岁以上 1 人，50 岁以下 35 人。总体上，公司员工的文化程度较高，平均年龄较轻，人员整体素质较高。

总体来看，公司高管人员具有较高的专业背景和丰富的管理经验，整体素质较高，同时，部分高管人员在高新区管委会兼任职务，有助于公司获取政府支持的进一步落实。公司在职人员学历水平较高，能够满足日常工作需要。

3. 外部支持

公司是高新区管委会的唯一国有资产运营主体，高新区管委会和江阴市政府在各个方

面均给予公司以较大力度的支持。

(1) 管理体制上

公司主要高管人员均在高新区管委会任有重要职位,公司运营模式促进公司和政府之间的信息交流与沟通,有利于充分调动资源,提高了开发建设的效率。

(2) 高新区管委会财力支持

公司主要参与地区基础设施建设、土地一级开发和安置房建设,高新区管委会为加强公司投资和融资能力,通过与公司建立委托代建回购的模式,确立了公司主营业务收入。2007~2010年区财政实际回购的项目资金累计达到了约22.31亿元。

2010年下半年,公司与江阴市财政局和江阴高新区财政局联合签订了《江阴经济高新区基础设施建设、安置房建设项目委托代建协议书》,约定由公司组织整合资源即筹措资金进行基础设施投资,建成后由江阴市财政局和江阴高新区联合支付项目建设成本及管理费,江阴市财政局和江阴高新区各承担50%,有关协议具体情况请见下文经营分析和本期债券偿付部分。

(3) 高新区管委会资产划拨

2011年12月,经江阴高新技术产业高新区管理委员会批准,江阴市高新技术产业高新区国有资产监督管理办公室将江阴扬子江创智投资发展有限公司100%股权无偿划拨给公司,增加资本公积49949.39万元。该公司主要利用自有资金对外投资,房屋拆迁,物业管理和资产重组,目前引进入驻企业37家,以征收租金为主。

综上所述,公司获得江阴市及江阴高新高新区管委会的大力支持,综合实力和竞争力得到进一步增强。

五、法人治理结构与公司管理

1. 法人治理结构

公司设立了股东会和董事会,并设监事

会。股东会是公司的权力机构,董事会成员为7人,其中6人由股东会选举产生,1人由职工大会选举产生。公司监事会成员3名,监事会设主席一人,由全体监事过半数选举产生。监事会中股东代表监事与职工代表监事比例为2:1,职工代表1人。公司设总经理1名,由董事长兼任,总经理对董事会负责。总体来看,公司法人治理结构较为完善。

2. 内部管理

公司是高新区管委会的主要国有资产运营主体,因此公司的内部管理主要体现在投资、融资管理和项目管理等方面。

(1) 项目管理

公司涉及的项目管理内容主要为高新区的基本建设项目,即指列入高新区年度投资计划的,使用财政预算内外资金、土地开发资金以及其他财政性资金投资建设的项目。公司的投资项目按照国家履行的报批手续,严格执行基本建设程序。公司的建设项目实行合同管理制度。其设计、施工、采购和工程监理要依法订立合同,各类合同必须明确质量要求、履约担保和违约处罚等条款。项目管理严格执行预算计划。

(2) 投资管理

公司所有对外长期投资项目均由公司本部批准或由公司本部转报董事会批准,各子公司、无对外投资权,但享有投资建议权。公司本部在受理对外长期投资项目立项申请后一个月内做出投资决策。对外长期投资兴办合营企业应具有较好的商业信誉和经济实力;并提供合法的资信证明及完整的财务状况、经营成果等相关资料。投资意向书(立项报告)报总公司批准后,投资部门应委托专业设计研究机构负责编制可行性研究报告。财务部和对外投资部门应在项目可行性研究报告报总公司批准后,编制项目合作协议书(合同)。项目合作协议书(合同)由总公司法人代表签字生效,或由总公司法人代表授权委托代理人签字生效后

方可执行。

(3) 融资管理

公司对外借款，由财务部提出报告提交公司总经理、董事长、董事会，依据审批权限批准。报告应详细说明借款的原因、用途、规模、期限，未来经济效益预测，并对该项借款带来的财务风险做出合理的估计，做出偿还借款的计划。公司从银行借入的资金按照借款方案及借款合同的用途使用，超过5万元的每一笔款项的支付均需按授权范围由董事长签字批准。公司监事会对借入资金的使用情况进行监督，发现违规的，应做出书面报告，并通报董事会及时进行处理。公司的总经理对借款筹集与归还全过程负有全责，承担借款的验收、使用、检查及还本付息的责任，因失职导致的经济损失追究其法律责任。

总体来看，公司内部组织机构健全、管理方法科学、管理制度规范，能够对公司的日常生产经营提供支持和保障。

六、经营分析

(1) 主营业务模式

公司作为江阴高新区唯一的基础设施建设主体，负责江阴高新区基础设施以及重大项目的开发建设，投资建设范围包括：高新区“七通一平”的土地一级开发、基础设施建设（含道路、桥梁、绿化、污水管网）和安置房建设项目。

在2011年之前，公司投资业务集中在高新区范围之内，营业收入主要为高新区管委会支付的回购款项。根据公司与江阴高新区管委会于2005年2月15日签订的《代建项目回购协议书》，高新区管委会将全额支付委托公司建设的市政基础设施、安置房及开发完成的建设用地的成本，并综合考虑公司的税负及利润，高新区管委会根据公司承建项目所发生的成本，按成本的14%的标准给付经济补偿（扣除一些必要规费，公司实际反映的利润率要低于

14%）。

2010年下半年，公司与江阴市财政局和江阴高新区财政局联合签订了《江阴经济开发区基础设施建设、安置房建设项目委托代建协议书》，协议约定由江阴市财政局和江阴高新区联合支付相关成本及管理费（江阴市财政局和江阴高新区各承担50%），有关协议内容如下：

①江阴市财政局即江阴高新区财政局授予公司对江阴高新技术产业开发区基础设施项目、安置房建设项目进行投资、融资和施工建设。按规定使用项目建设用地。并独家享有代建项目管理费收益权。

②江阴市财政局及江阴高新区财政局应支付公司投资项目所发生的实际支出成本，并支付上述投资成本的14%作为管理服务费。成本返还和管理服务费由江阴市财政局及江阴高新区财政局各支付50%。

③江阴市财政局及江阴高新区财政局在本协议项下的付款义务是不可撤销和不可变更的，不得以任何理由拒绝履行、延期履行或变更履行本协议项下的付款义务。若因公司过错导致出现任何问题，双方可另行协商补偿事宜，但不得影响本协议项下政府对公司的付款义务。

从以上运营模式来看，《江阴经济开发区基础设施建设、安置房建设项目委托代建协议书》保障了公司投资支出的本金及投资收益的归还，进而对公司因此而产生的对外借款本息的足额偿还提供了保障。公司的资金回流来源扩大到整个江阴市范围，回款得到了更高层次的保障。

(2) 近年来经营状况

公司自成立以来，按照江阴市和江阴高新区发展规划要求，组织实施江阴市及江阴高新区区域内基础设施建设、土地一级开发和安置房建设。

2007～2009年公司主要建设的基础设施项目包括（银河路、石山路、东定路、东盛路、长石路、陵园路等道路工程；通油路、山前路、

芙蓉路、云海路、东定路、东外环路、澄江路、横二路等排水工程；福汇纺织、中粮麦芽、德和生物、联合纺织、新长铁路等污水管网工程；双牌小区、白屈港、金湾里、野池河等水利工程）。

2010年，公司主要建设的基础设施项目为龙泉路、大河港桥改造、控源截污、新科路、澄山路污水、贝卡尔特蒸汽管道、石牌四村二期、石牌三村二、三、四期等。

2011年，公司主要建设的基础设施项目为江阴市内龙泉路、大河港桥改造、控源截污、新科路、澄山路污水、贝卡尔特蒸汽管道、石牌四村二期、石牌三村二、三、四期、蟠龙山路、科技大道、延陵东路延伸段、创新大道等。

2009~2011年，公司开发的土地面积合计550万平方米。未来高新区可开发面积为1000万平方米。

在账务处理上，2009年和2010年，公司将高新区管委会回购公司代建的工程项目款计入主营业务收入，实际成本计入主营业务成本。2009~2010年，公司实现主营业务收入13.99亿元和19.63亿元。由于公司特殊的经营模式，公司主营业务的盈利指标相对稳定，2009~2010年毛利率分别为12.99%和11.58%。

自2011年起，公司将江阴市及江阴高新区支付的管理服务费计入主营业务收入，返还的成本冲减应收账款，不反映到利润表中，因此导致当年收入水平大幅下降，2011年实现主营业务收入1.97亿元，营业收入2.34亿元。

此外，公司2009~2011年，公司其他业务收入分别为561.70万元、2907.12万元和3630.65万元，主要是房租收入。

整体看，业务涉及区域的行政级别有所提高，地方财政实力增强，公司未来回款保障程度显著提升。

七、财务分析

1. 财务概况

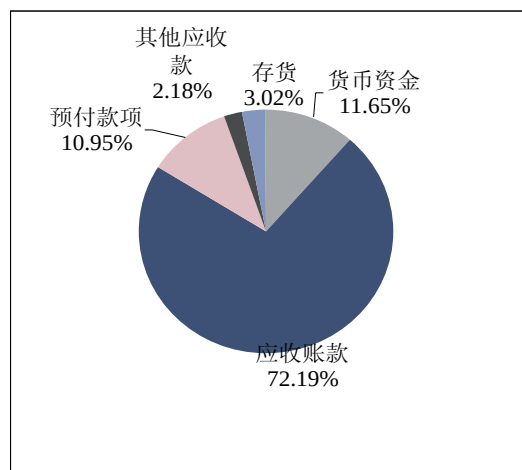
公司提供2009~2011年经天衡会计师事务所有限公司审计的三年连审合并财务报告，并出具了无保留意见的审计结论，其中2009~2010年合并范围无变化，2011年新增三家子公司，公司合并范围对公司资产影响大。

截至2011年底，公司合并资产总额为94.56亿元，所有者权益合计为49.41亿元。2011年，公司实现营业收入2.34亿元，利润总额4.08亿元。

2. 资产构成及资产质量

2009~2011年底，受合并范围变化及投资性房地产评估增值的影响，公司资产增长快速，年均复合增长3.41%。2009~2011年底，公司资产结构以流动资产为主，并随着流动资产的下降其占比有所下降。2011年底，公司资产总额94.56亿元，流动资产占65.54%。

图1 公司流动资产构成



资料来源：根据审计报告编制

2009~2011年底，公司流动资产总额变化不大，年均复合变动率为-6.48%，其中变化较大的科目有货币现金、其他应收款、存货，年均复合变动率分别为-35.07%、-39.60%和-34.87%。截至2011年底，公司流动资产合计61.97亿元，其中货币资金占11.65%，应收账款

占72.19%，预付款项占10.95%；其他应收账款占2.18%，存货占3.02%。

2009~2011年底，公司货币资金年均复合增长-35.07%，主要由于2010~2011年，公司归还大量借款及银行承兑汇票减少导致。2010年底，公司货币资金合计7.22亿元。

2009~2011年底，公司应收账款年均复合增长7.46%，2011年底为44.74亿元，全部为公司本部及子公司-江阴市财盛土地储备开发有限公司应收江阴高新技术产业开发区财政局相关款项。公司应收账款余额中1年以内占35.33%；1~2年占39.38%，2~3年占13.67%，3~4年占6.97%，4~5年占4.45%，公司计提坏账准备2248.19万元，计提比例不足1%，考虑到应收账款欠款客户主要为高新区管委会，实际偿付风险较小，但应收账款的回款期受高新区管委会资金拨付效率的影响，存在一定不确定性。

2009~2011年底，公司预付款项年均复合增长-0.55%。2011年底公司预付款项合计6.79亿元，主要是预付的工程款项。

2009~2011年底，公司其他应收款年均复合下降39.60%。2011年底公司其他应收款净额合计1.35亿元。公司其他应收款账龄分布在1年以内占52.24%，1~2年占44.60%，三年以上占3.16%；公司计提坏账准备68.01万元，计提比例不足1%。考虑到其他应收款欠款客户主要为高新区内各基础设施建设实体及高新区管委会，实际坏账风险较小。

2009~2011年底，公司存货年均复合增长-34.87%，截至2011年底，公司存货共计1.87亿元，全部为土地。

2009~2011年底，公司非流动资产年均复合增长36.19%，主要由于合并范围变化导致固定资产、投资性房地产和无形资产的增加。公司非流动资产以投资性房地产（54.71%）、固定资产（22.01%）、在建工程（8.58%）、和无形资产（12.97%）为主。2011年底，公司非流动资产合计32.59亿元。

2009~2011年，公司投资性房地产2011年为17.83亿元，全部为土地资产，2011年比2009年增加4.12亿元，均系土地评估增值所致，为此江阴中泰土地评估有限公司出具了评估报告，受评土地合计692213.8平方米，评估价值178310.25万元，评估均价为2575.94元/平方米。公司该项资产受未来土地市场价格走势及土地政策影响较大，未来价值具有不确定性。

2009~2011年，公司固定资产年复合增长62.44%，主要是2011年合并范围变化导致。截至2011年底，公司固定资产为7.17亿元。其中房屋建筑物占99%。

2009~2011年，公司在建工程年复合增长193.22%，主要是公司进行项目建设导致。2011年，公司在建工程为2.80亿元，主要是下属子公司在建的办公楼建筑物工程。

2009~2011年，公司无形资产年复合增长148.29%，主要是合并范围变化导致。截至2011年底，公司无形资产4.23亿元，全部为土地使用权。

整体看，2009~2011年底，公司资产增长快速。流动资产中的应收款项占比大，应收款项回款周期受公司建设工程进度和财政拨付资金效率的影响，存在不确定性；存货中土地变现能力受市场供求影响，存在不确定性。非流动资产中，投资性房地产价值未来具有不确定性。总体来看，公司资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

受公允价值变动损益增加导致未分配利润增加影响和接受政府注入资产的带动，公司2009~2011年所有者权益有所增长，年复合增长率为17.28%，截至2011年底，公司所有者权益49.41亿元。其中扬子江创智投资发展有限公司等公司股权无偿划拨导致公司资本公积大幅增长，三年复合增长213.98%。

2009~2011年，公司未分配利润三年复合增长42.15%，截至2011年底为16.19亿元，

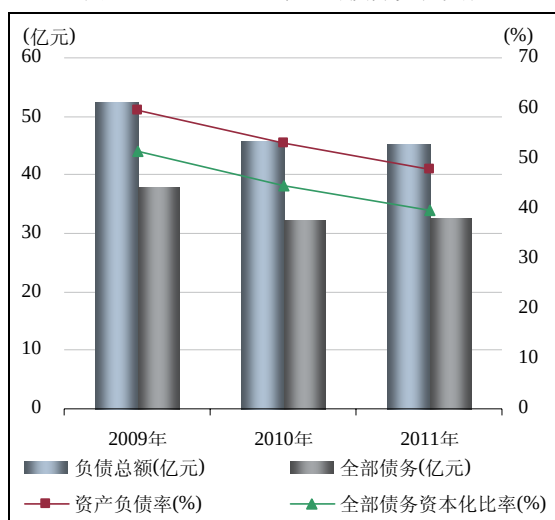
其中部分来自于投资性房地产的公允价值的评估增值所形成的利润增加,因此该部分未分配利润的增长质量不高。截至 2011 年底,公司所有者权益中实收资本占 54.46%,资本公积占 11.25%,未分配利润占 32.76%。公司所有者权益稳定性一般。

2009~2011 年底,公司负债总额年均复合增长-7.26%,负债结构变化不大,以流动负债为主。

2009~2011 年底,公司流动负债年均复合增长-16.70%,主要来自短期有息债务的减少。2011 年底公司流动负债合计为 26.75 亿元,其中短期有息债务合计占 52.77%,非有息短期负债以其他应付款为主。

2009~2011 年底,公司长期负债年均复合增长 14.85%,2011 年底公司长期负债 18.40 亿元,全部为长期借款及 2011 年发行的“11 江阴开投债”。

图 2 2009~2011 年公司债务负担变化



资料来源：根据公司审计报告编制

2009~2011 年,受 2011 年公司增资及未分配利润增加带来的所有者权益增长及负债快速下降的双重影响,公司负债指标有所下降。2011 年底,公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 47.75%和 39.69%,较 2009 年的 59.37%和 51.34%有较大幅度的下降。2011 年,公司全部债务 32.52 亿元,较 2009 年复合下降 7.37%,公司债务负担呈明显下降趋势,截至

2011 年底公司债务负担尚可。

整体看,2009~2011 年,受公司增资及未分配利润增加带来的所有者权益和资产增大的影响,公司负债指标有所下降。公司债务负担尚可。

4. 盈利能力分析

受公司更改盈利模式的影响,2009~2011 年,公司营业收入及营业成本显著波动,呈现先升后降趋势。2011 年,公司营业收入及成本分别为 2.34 亿元和 0.54 亿元。公司营业收入以相关财政支付项目建设成本及管理费构成为主。成本主要由土地一级开发成本组成。

由于公司公允价值变动损益科目主要受当地土地价格影响,无法真实体现经营情况,因此计算从净利润中扣除公允价值变动收益。2009~2011 年,净利润(扣除公允价值变动收益)三年分别为 0.98 亿元、1.31 亿元和 1.85 亿元。公司盈利规模处于稳中有升趋势。

2009~2011 年,受公司盈利模式的变化,公司营业利润率三年变化较大,其中 2011 年为 71.52%,考虑到公司收入确认标准变化这一特殊情况,该项指标参考意义不大。

整体看,近年来,随着公司由原先的委托代建回购变更为计提项目管理费模式,公司主营业务收入明显下降,盈利指标值快速提升,但从净利润(扣除公允价值变动收益)来看,公司盈利规模三年稳中有升,盈利能力基本稳定。

5. 现金流分析

经营活动现金流方面,2009~2011 年,公司销售商品出现波动,其中 2010 年随着财政拨付效率的提高,公司销售商品、提供劳务收到的现金收入较 2009 年快速增长 579.52%,为 16.30 亿元。2011 年由于公司主营业务模式由回购变更为收取管理费,公司仅收到公司上期回购欠款及本期土地开发收入及管理费,为 5.07 亿元。公司收到其他与经营活动有关的现

金流入为政府补助及收到其他单位的往来款项，三年复合下降 35.55%，主要受往来流入减少影响。2009~2011 年，公司经营活动现金流入分别为 7.43 亿元、23.01 亿元和 7.15 亿元。公司经营活动现金流出主要为主营业务相关支出及支付其他区内建设单位往来款，2010 年受经营模式变化影响，2011 年公司主营业务相关支出现金大幅下降，因此公司经营活动现金流出波动较大，三年分别为 11.08 亿元、22.36 亿元和 10.75 亿元。近三年，经营活动现金流量净额分别为-3.65 亿元、0.66 亿元和-3.60 亿元。由于公司经营活动现金流来源于高新区管委会对公司基础设施项目、安置房项目和土地开发项目的回款及管理款，受高新区管委会拨款效率影响而波动较大，同时公司与区内建设单位往来款净额分别为 4.62 亿元、-1.03 亿元和 -0.78 亿元，往来款的波动对公司经营活动现金流量净额也具有一定影响。

2011 年前，由于高新区管委会工程回购资金的拨付存在一定周期跨越性，加之拨付资金不均匀，公司整体回款质量波动大，其中 2009~2010 年公司现金收入比分别为 17.08% 和 81.81%。（2007~2008 年分别为 134.35%、34.68%。）2011 年，随着公司经营模式的变化，公司确认收入方式随之改变，但代建现金流流入流出情况并未发生变化，导致公司经营活动现金流入明显大于确认的收入，2011 年公司现金收入比表现出较高水平，为 216.71%。

从投资活动看，2009~2011 年，公司投资活动产生的现金流入和流出规模较小，主要是由于公司自有投资的项目建设较少，基本是承担代建项目和统建项目。2009~2011 年，公司投资活动现金流量净额分别为-0.36 亿元、-1.29 亿元和-1.42 亿元。

从筹资活动前现金流来看，公司筹资压力较大，近三年筹资活动前现金流量净额均为负数，三年分别为-4.01 亿元、-0.63 亿元和-5.02 亿元。从筹资活动看，近三年公司主要通过借款及发行债券筹资，三年现金流入分别为

24.56 亿元、18.35 亿元和 10.45 亿元。近三年公司筹资活动净流入分别为 10.56 亿元、-3.16 亿元和 2.70 亿元。

整体看，2009~2011 年，公司经营活动现金流的稳定性受财政拨付效率影响较大，易产生波动。

6. 偿债能力分析

从短期偿债能力看，2009 年~2011 年，公司流动比率和速动比率指标较高，至 2011 年底分别为 231.67% 和 224.67%，考虑到高新区管委会对公司欠款较大，加之公司经营活动现金流稳定性较差，公司短期偿债能力一般。

从长期支付能力看，2009 年~2011 年公司全部债务/EBITDA 分别为 6.03 倍、6.76 倍和 7.36 倍，除去公允价值变动收益对 EBITDA 的影响，公司全部债券/EBITDA 分别为 29.51 倍、19.46 倍和 14.90 倍，指标值大，考虑到公司借款主要用于基础设施项目、安置房项目和土地开发建设，公司承担的债务通过财政局支付，公司未来回流款项较多，减轻了公司未来偿债压力。

截至 2011 年底，公司共获得累计授信总额 16.29 亿元，均已使用。

截至 2011 年底，公司对外担保合计 41.15 亿元，担保比率为 83.28%。公司对外担保中 33.45 亿元为对江阴城市建设投资有限公司（以下简称“江阴城投”）提供的担保。根据 2010 年 5 月 18 日江阴市人民政府出具《关于江阴高新区投资开发有限公司对外担保有关情况的说明》，公司为江阴城投所担保的贷款项目主要是城市道路建设、污水管网建设、控源截污工程等市政 BT 类建设工程，该类工程最终由江阴市政府通过财政、建设等部门实施回购，江阴城投贷款资金无法偿还的风险相对较低。整体看，公司对外担保比率高，存在一定代偿风险。

八、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

公司发行本期公司债券的额度为8亿元,占2011年底公司长期债务、全部债务和负债总额的比重分别为54.34%、30.75%和22.15%,对公司现有债务具有较大的影响。

截至2011年底,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47.75%、39.69%和27.14%,本期公司债券发行后,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上升为51.82%、45.06%和34.83%,公司债务负担进一步加重。

2. 本期债券偿还能力分析

2009~2011年,公司EBITDA分别是本期公司债券的0.79倍、0.59倍和0.55倍,EBITDA对本期公司债券的保护能力一般。

公司经营活动现金流入量/本次公司债券的比率分别为0.93倍、2.88倍和0.89倍,3年平均值为1.50倍;公司经营活动现金净流量/本次公司债券的比率分别为-0.46倍、0.08倍和-0.45倍,3年平均值为-0.29倍;经营活动产生的现金流对本期债券保障能力偏弱。本期债券设置本金提前偿付条款,即在债券存续期的第3、4、5、6、7个计息年度末按20%的比例,即每年1.60亿元等额偿还本金,具有缓解集中偿付压力,降低风险的作用。

3. 偿债资金专户监管

为了保证本期债券本息的按期足额偿还,公司设立了专项偿债账户,并与上海浦东发展银行股份有限公司江阴支行(以下简称“浦发银行”)签订了《债券资金专户监管协议》,由浦发银行实施监管。双方并约定如下:

(1) 偿债资金是指公司为保证足额支付本期债券到期应偿还的本金及利息而设置的专项资金。除本期债券的本金兑付和支付债券利息以及相关银行结算支付费用以外,偿债资

金不得用于其他用途。

(2) 公司应于债券利息支付首日和本金兑付首日,即T日的5个工作日前(T-5日前)将本期债券当期应付本息划入偿债资金专户,专项用于支付到期的债券利息及本金。

监管银行负责核对公司是否按前款要求按时足额划拨至本协议第二条所述账户。如监管银行发现公司未按前款要求划拨足额资金至偿债资金专户,监管银行应在一个工作日内(T-4日前)书面通知要求公司补足,公司应在接到监管银行通知后2个工作日内(T-2日前)补足偿债资金。如公司在接到监管银行通知后2个工作日内仍未补足偿债资金,监管银行应在T日前将有关情况以书面形式通知债券代理人。

偿债资金专户不开立网上银行等非柜台方式的支取模式。

(3) 偿债资金专户内的资金仅限于本期债券的本金兑付和支付债券利息以及本协议第五条约定的相关银行结算支付费用。

公司应在本期债券的本金兑付首日和债券利息支付首日的5个工作日前(T-5日前)向监管银行发出加盖公司财务印鉴章和负责人私章的划款凭证,委托监管银行于本期债券的本金兑付首日和债券利息支付首日的2个工作日前(T-2日前)将偿债资金从偿债资金专户划往中央国债登记结算有限责任公司指定的账户。

监管银行在履行完资金划拨结算工作后2个工作日内,应将有关结算凭证复印件传真给债券代理人。

九、综合评价

公司是江阴经济高新区管理委员会指定的投融资和基础设施建设主体,公司所属地区经济发展稳定,城市化发展进程较快,为公司发展提供了良好的外部经营环境。公司作为江阴高新区的投融资主体,在项目承接、资金筹措

等方面得到了高新区管委会的有力支持。但公司目前的经营模式易受高新区经济环境的影响；公司应收款项净额占比较大，回款周期受公司建设工程进度和市区财政拨付资金效率的影响。

目前，公司资产以流动资产为主，资产质量一般，盈利能力基本稳定，经营活动现金流的稳定性受财政拨付效率影响较大。2011年11月，江苏省江阴经济高新区升级为国家级高新技术产业高新区，公司与江阴市财政局和江阴高新区财政局联合签订了《江阴经济开发区基础设施建设、安置房建设项目委托代建协议书》，为未来的投资业务提供明确的还款保障。公司主营业务收入有望在新一轮基础设施工程交付的支撑下保持增长。

公司针对本期债券设置了提前还款的期限模式，有利于化解集中偿付压力。综合来看，本期债券到期不能偿还的风险低。

附件 1 子公司基本情况

(单位: 人民币万元)

公司名称	注册资本	公司类型	持股比例
江阴市财盛土地储备开发有限公司	20000	有限公司(法人独资)内资	100%
江阴高新区开隆投资有限公司	3000	有限公司(法人独资)内资	100%
江阴高新区开泰投资有限公司	3000	有限公司(法人独资)内资	100%
江阴扬子江科技发展有限公司	10000	有限公司(法人独资)内资	100%
江阴扬子江创智投资发展有限公司	10000	有限公司(法人独资)内资	100%
江阴融智担保有限公司	16000	有限公司(法人独资)内资	100%

附件 2-1 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(%)
流动资产：				
货币资金	171214.93	103854.19	72181.39	-35.07
交易性金融资产				
应收票据		3000.00		
应收账款	387404.51	420111.82	447389.46	7.46
预付款项	68614.14	53367.01	67859.56	-0.55
应收利息				
应收股利				
其他应收款	37100.55	35976.84	13533.81	-39.60
存货	44166.55	31140.26	18737.32	-34.87
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				
流动资产合计	708500.67	647450.12	619701.54	-6.48
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	711.86	2676.92	4911.61	162.67
投资性房地产	137131.85	155970.15	178310.25	14.03
固定资产	27184.07	26741.57	71733.91	62.44
在建工程	3252.48	18392.42	27965.07	193.22
工程物资				
固定资产清理				
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	6855.81	7212.40	42264.88	148.29
开发支出				
商誉				
合并价差				
长期待摊费用				
递延所得税资产	590.62	662.73	732.82	11.39
其他非流动资产				
非流动资产合计	175726.69	211656.20	325918.54	36.19
资产总计	884227.36	859106.31	945620.08	3.41

附件 2-2 公司合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	112000.00	35000.00	20000.00	-57.74
交易性金融负债				
应付票据	92500.00	73000.00	44500.00	-30.64
应付账款	22878.56	11059.07	27058.05	8.75
预收款项	2764.82	235.88	235.88	-70.79
应付职工薪酬				
应交税费	35288.58	45854.71	1361.59	-80.36
应付利息	359.93	322.88	297.28	-9.12
应付股利				
其他应付款	84688.67	77015.81	97387.19	7.24
预计负债				
一年内到期的非流动负债	35000.00	17500.00	76650.00	47.99
其他流动负债				
流动负债合计	385480.56	259988.35	267489.98	-16.70
非流动负债：				
长期借款	139500.00	195750.00	101000.00	-14.91
应付债券			83021.58	
长期应付款				
专项应付款				
预计负债				
递延收益				
递延所得税负债				
其他非流动负债				
非流动负债合计	139500.00	195750.00	184021.58	14.85
负债合计	524980.56	455738.35	451511.56	-7.26
所有者权益：				
实收资本(或股本)	270000.00	270000.00	270000.00	
资本公积	5638.65	5638.65	55588.04	213.98
减：库存股				
盈余公积	3504.12	4807.26	6667.71	37.94
未分配利润	80104.02	122922.05	161852.77	42.15
外币报表折算差额				
归属于母公司权益合计	359246.80	403367.97	494108.52	17.28
少数股东权益				
所有者权益合计	359246.80	403367.97	494108.52	17.28
负债和所有者权益总计	884227.36	859106.31	945620.08	3.41

附件 3 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
一、营业收入	140412.08	199218.77	23378.46	-59.20
减: 营业成本	122340.87	175974.82	5363.21	-79.06
营业税金及附加	7367.05	10557.87	1295.86	-58.06
销售费用				
管理费用	1605.74	1385.08	2331.08	20.49
财务费用	4315.73	1110.91	1324.07	-44.61
资产减值损失	428.49	150.08	16.85	-80.17
加: 公允价值变动收益	50019.97	31049.17	22340.10	-33.17
投资收益	-161.46	-171.94	227.39	
其中: 对合营企业投资收益				
汇兑收益				
二、营业利润	54212.72	40917.25	35614.87	-18.95
加: 营业外收入	5287.00	3231.47	5158.03	-1.23
减: 营业外支出		22.80	2.78	
其中: 非流动资产处置损失				
三、利润总额	59499.72	44125.91	40770.12	-17.22
减: 所得税费用	-271.67	4.74	-21.04	-72.17
四、净利润	59771.39	44121.17	40791.16	-17.39

附件 4-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
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	23985.64	162987.04	50662.81	45.33
收到的税费返还				
收到其他与经营活动有关的现金	50271.80	67131.79	20880.23	-35.55
经营活动现金流入小计	74257.44	230118.83	71543.04	-1.84
购买商品、接受劳务支付的现金	106583.16	145804.52	32688.68	-44.62
支付给职工以及为职工支付的现金	71.58	112.43	271.13	94.62
支付的各项税费	49.59	240.17	45858.18	2941.09
支付其他与经营活动有关的现金	4074.57	77402.96	28725.55	165.52
经营活动现金流出小计	110778.90	223560.08	107543.54	-1.47
经营活动产生的现金流量净额	-36521.46	6558.76	-36000.49	-0.72
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金		2600.00		
取得投资收益收到的现金				
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额				
处置子公司及其他单位收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金			784.32	
投资活动现金流入小计		2600.00	784.32	
购建固定资产、无形资产等支付的现金	3614.61	10728.70	12946.46	89.25
投资支付的现金		4737.00	2007.30	
取得子公司等支付的现金净额				
支付其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流出小计	3614.61	15465.70	14953.76	103.40
投资活动产生的现金流量净额	-3614.61	-12865.70	-14169.44	97.99
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金				
取得借款收到的现金	245640.00	183500.00	24500.00	-68.42
发行债券收到的现金			80000.00	
收到其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动现金流入小计	245640.00	183500.00	104500.00	-34.78
偿还债务支付的现金	121100.00	211750.00	75100.00	-21.25
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	17472.90	3303.80	1308.98	-72.63
支付其他与筹资活动有关的现金	1432.00		1093.88	-12.60
筹资活动现金流出小计	140004.90	215053.80	77502.86	-25.60
筹资活动产生的现金流量净额	105635.10	-31553.80	26997.14	-49.45
四、汇率变动对现金的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	65499.03	-37860.74	-23172.80	
加: 期初现金及现金等价物余额	23215.89	88714.93	50854.19	48.00
六、期末现金及现金等价物余额	88714.93	50854.19	27681.39	-44.14

附件 4-2 公司合并现金流量补充表

(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	59771.39	44121.17	40791.16	-17.39
加: 资产减值准备	428.49	150.08	16.85	-80.17
固定资产折旧及其他	741.07	756.43	726.58	-0.98
无形资产摊销	133.91	187.64	187.64	18.38
长期待摊费用摊销	4.99			-100.00
处置固定资产、无形资产等损失				
固定资产报废损失				
公允价值变动损失	-50019.97	-31049.17	-22340.10	-33.17
财务费用	3916.57	1076.95	1283.37	-42.76
投资损失	161.46	171.94	-227.39	
递延所得税资产减少	-307.49	-72.11	-70.09	-52.26
递延所得税负债增加				
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-9913.63	69011.73	12402.93	
经营性应收项目的减少	-81451.71	-47248.82	-9494.94	-65.86
经营性应付项目的增加	40013.48	-30547.08	-59276.53	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	-36521.46	6558.76	-36000.49	-0.72

附件 5 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年
经营效率			
销售债权周转次数(次)	0.36	0.49	0.05
存货周转次数(次)	2.77	4.67	0.22
总资产周转次数(次)	0.16	0.23	0.03
现金收入比(%)	17.08	81.81	216.71
盈利能力			
营业利润率(%)	7.62	6.37	71.52
总资本收益率(%)	8.43	6.43	5.28
净资产收益率(%)	16.64	10.94	8.26
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	27.97	32.67	27.14
全部债务资本化比率(%)	51.34	44.33	39.69
资产负债率(%)	59.37	53.05	47.75
偿债能力			
流动比率(%)	183.80	249.03	231.67
速动比率(%)	172.34	237.05	224.67
经营现金流动负债比(%)	-9.47	2.52	-13.46
EBITDA 利息倍数(倍)	25.30	19.14	17.78
全部债务/EBITDA(倍)	6.03	6.76	7.36
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.11	-0.02	-0.15
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-16.15	-2.54	-20.19
本期债项偿债能力			
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.93	2.88	0.89
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.46	0.08	-0.45
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.50	-0.08	-0.63
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.79	0.59	0.55

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
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
本期债券偿债能力	
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/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
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/本期债券到期偿还额

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 7 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 江阴高新区投资开发有限公司 2013 年度 8 亿元公司债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期债券存续期内进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

江阴高新区投资开发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。江阴高新区投资开发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，江阴高新区投资开发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高新区投资开发有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现江阴高新区投资开发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。

如江阴高新区投资开发有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送江阴高新区投资开发有限公司、主管部门、交易机构等。

