

信用等级公告

联合[2018] 1193 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主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持江阴高新区投资开发有限公司主体长期信用等级为 AA，“13 江阴高新债”、“16 江阴高新 MTN001”和“18 江阴高新 MTN001”信用等级为 AA，“18 江阴高新 CP001”信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年六月二十一日



江阴高新区投资开发有限公司跟踪评级报告

评级结果

本次主体长期信用等级: AA

上次主体长期信用等级: AA

债券简称	债券余额	到期兑付日 ¹	跟踪评级结果	上次评级结果
13 江阴高新债	3.20 亿元	2020/02/27	AA	AA
16 江阴高新 MTN001	5.00 亿元	2021/03/25	AA	AA
18 江阴高新 CP001	9.00 亿元	2019/01/12	A-1	A-1
18 江阴高新 MTN001	3.00 亿元	2021/01/17	AA	AA

本次评级展望: 稳定

上次评级展望: 稳定

评级时间: 2018 年 6 月 21 日

财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	53.58	85.82	45.70	59.09
资产总额(亿元)	253.23	330.48	301.20	323.96
所有者权益(亿元)	87.48	88.94	90.44	88.85
短期债务(亿元)	71.34	90.53	69.11	83.84
长期债务(亿元)	79.66	138.45	129.65	139.47
全部债务(亿元)	150.99	228.98	198.77	223.31
营业收入(亿元)	9.25	5.77	9.53	0.26
利润总额(亿元)	2.67	1.55	1.58	-1.58
EBITDA(亿元)	5.22	7.09	6.14	--
经营性净现金流(亿元)	-23.30	-32.54	2.29	-10.36
营业利润率(%)	34.89	52.17	17.90	93.91
净资产收益率(%)	3.04	1.74	1.65	--
资产负债率(%)	65.45	73.09	69.97	72.57
全部债务资本化比率(%)	63.32	72.02	68.73	71.54
流动比率(%)	246.10	280.76	310.46	287.21
经营现金流流动负债比(%)	-27.06	-31.57	2.83	--
全部债务/EBITDA(倍)	28.94	32.30	32.37	--

注: 2018 年 1 季度财务数据未经审计。

分析师

竺文彬 宋金玲

邮箱: 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)

网址: www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 江阴高新区投资开发有限公司(以下简称“公司”)作为江阴高新技术产业开发区(以下简称“江阴高新区”)管理委员会指定的基础设施建设主体, 公司业务具有区域专营性。跟踪期内, 公司持续获得财政补贴等方面的外部支持。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)关注到, 公司应收账款规模大, 回款周期受财政资金拨付效率的影响大以及担保比率很高等不利因素对其运营及发展可能带来的不利影响。高新区管委会未来将通过支付代建管理服务费和成本返还、政府补助等方式给予公司支持。

综合评估, 联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA, 并维持“13 江阴高新债”、“16 江阴高新 MTN001”和“18 江阴高新 MTN001”的信用等级为 AA, “18 江阴高新 CP001”的信用等级为 A-1, 评级展望为稳定。

优势

1. 公司是江阴高新区重要的基础设施建设主体, 公司业务具有一定专营性。
2. 跟踪期内, 公司在政府补贴等方面继续得到高新区管委会的有力支持。

关注

1. 跟踪期内, 公司应收及预付类款项规模大, 回款周期受高新区财政资金拨付效率的影响, 对公司资金形成较大占用; 公司现金类资产受限比例高且无未使用授信额度, 存在短期支付压力; 有息债务规模大, 债务负担重。
2. 公司自身市场化运作程度不高, 整体盈利能力弱。
3. 公司担保比率很高, 存在或有负债风险。
4. 公司在建项目较少, 且暂无较大规模投资计划, 经营持续性有待观察。

¹ 含权中票所列到期兑付日按第一次行权日计算。

声 明

一、本报告引用的资料主要由江阴高新区投资开发有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

江阴高新区投资开发有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于江阴高新区投资开发有限公司（以下简称“公司”或“江阴高新”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，股东仍为江阴高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“高新区管委会”）、江阴高新技术产业开发区投资服务中心（以下简称“高新区投资服务中心”）和江阴科技新城投资管理有限公司（以下简称“科技新城公司”），实际控制人仍为高新区管委会。2018年3月，公司法定代表人由张运东变更为徐小丹，2108年5月营业执照变更办理完毕。截至2018年3月底，公司注册资本和实收资本均为27.00亿元。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至2018年3月底，公司内设财务管理部、工程管理部、资产管理部和综合管理部4个职能部门，公司纳入合并范围的子公司合计7家。

截至2017年底，公司合并资产总额301.20亿元，所有者权益合计90.44亿元。2017年，公司合并口径实现营业收入9.53亿元，利润总额1.58亿元。

截至2018年3月底，公司合并资产总额323.96亿元，所有者权益合计88.85亿元。2018年1~3月，公司合并口径实现营业收入0.26亿元，利润总额-1.58亿元。

公司注册地址：江阴市长江路201号；法定代表人：徐小丹。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2018年5月底，联合资信所评“13江阴高新债”、“16江阴高新MTN001”、“18江阴高新CP001”和“18江阴高新MTN001”尚需偿还债券余额20.20亿元。跟踪期内，“11江阴开投债”已到期兑付完毕，“13江阴高新债”已按期足额支付债券利息及部分本金，“16江阴高新MTN001”已按期足额支付债券利息。

截至2018年5月底，“13江阴高新债”募集资金已全部使用完毕，募投项目均已完工，项目收入主要来源是该项目的政府回购款，但由于项目未进行决算审计，前期建设投入计入“应收账款”科目，尚未取得政府回购款；“16江阴高新MTN001”已按募集资金规定用途全部用于偿还金融机构借款；“18江阴高新MTN001”已按募集资金规定用途用于偿还有息债务2.50亿元；“18江阴高新CP001”已按募集资金规定用途全部用于偿还金融机构借款、信用债券或补充流动资金。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
18 江阴高新 MTN001	3.00	3.00	2018/1/17	3+2 年
18 江阴高新 CP001	9.00	9.00	2018/1/12	1 年
16 江阴高新 MTN001	5.00	5.00	2016/3/25	5+2 年
13 江阴高新债	8.00	3.20	2013/2/27	7 年
合计	25.00	20.20	--	--

资料来源：联合资信整理

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，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各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。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，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。特别是随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下，财政部通过《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）对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。

2017 年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43 号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境以支持城投企业的转型升级。

表 2 2017 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限

		额、上年末余额低于限额部分。(3)项目收益专项债严格对应项目发行,还款资金也有对应的项目进行支付。
2017年7月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观,严控地方政府债务增量,终身问责,倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为,严格规范金融市场交易行为,规范金融综合经营和产融结合,加强互联网金融监管,强化金融机构防范风险主体责任。
2017年11月	《关于规范政府和社会资本合作(PPP)综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92号	对已入库和新增的PPP项目,实施负面清单管理,各省级财政部门应于2018年3月31日前完成本地区项目库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的,将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017年12月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革,开好规范举债的“前门”,建立地方政府债务应急处置机制
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能,发行债券不涉及新增地方政府债务;评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作,不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018年2月	《关于做好2018年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面,包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23号	在债券募集说明书等文件中,不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息,严禁与政府信用挂钩的误导性宣传,并在相关发债说明书中明确,地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任,相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018年4月	《关于进一步加强政府和社会资本合作(PPP)示范项目规范管理的通知》财金【2018】54号	及时更新PPP项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息,实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况,强化风险预警与早期防控。

资料来源:联合资信综合整理

3. 行业发展

目前,中国的城市基础设施建设尚不完善,全国各地区发展不平衡。截至2017年底,中国城镇化率为58.52%,较2016年提高1.17个百分点,相较于中等发达国家80%的城镇化率,中国城镇化率仍处于较低水平,未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下,基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2018年3月5日,中央政府发布的《2018年政府工作报告》对中国政府2018年工作进行了总体部署,中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体,仍有一定发展空间。

综上,在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下,随着融资平台公司政府融资职能剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离,城投公司与地方政府信用关联性将进一步弱化。未来,城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体,其融资及转型压力进一步加大。

4. 区域经济

公司作为高新区管委会指定的基础设施建设主体,主要负责江阴高新技术产业开发区(以下简称“江阴高新区”)基础设施建设和土地一级开发业务。江阴市及江阴市高新区的经济水平及未来发展规划对公司发展影响较大。

跟踪期内,江阴市及江阴高新区经济持续增长,产业结构不断优化,为公司创造了良好的外部环境。

根据《2017年江阴市国民经济和社会发展统计公报》,2017年全年江阴市实现地区生产总值3488.3亿元,按可比价格计算,比上年同期增长7.2%。按常住人口计算人均生产总值达到21.1万元。三次产业比例调整为1.2:54.4:44.4,第三产业增加值占比较上年提高0.7个百分点。全年固定资产投资完成1153.0亿元,增长1.8%。

2017年,江阴高新区实现地区生产总值578.4亿元,增长10.2%。其中,服务业增加值199.5亿元,增长14.5%;规模以上工业产值864.2亿元,增长22.5%。全社会固定资产投资230亿元,增长12.2%,其中工业投入135.6亿元,

增长16.8%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东和出资情况未发生变化，实际控制人仍为高新区管委会。

2. 外部支持

公司作为江阴高新区重要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，业务具有区域专营性。

高新区管委会作为公司实际控制人，2017年江阴高新区财政收入持续增长，财政实力较强；跟踪期内，股东在政府补助方面给予公司支持。

根据江阴高新区财政局提供的数据，2017年，江阴高新区地方综合财力37.39亿元，同比增长4.30%，其中一般预算收入35.90亿元，同比增长5.42%，税收收入占94.93%，财政收入质量很高；土地出让金0.74亿元，同比下降27.14%。截至2017年底，江阴高新区地方政府债务9.46亿元，全部为直接债务，政府债务率25.30%，债务负担较轻。

2017年，公司收到江阴高新区财政局支付的政府补助为5.25亿元，同比增长9.15%。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G9932028100044530L），截至2018年6月8日，公司已结清信贷记录中有4笔不良和关注类贷款，根据江阴农村商业银行高新区支行提供的说明，由于其根据五

级分类监管要求，将融资平台类贷款划分为关注类，因此公司产生4笔关注类贷款，上述款项还本付息均为正常。公司无未结清的不良信贷信息记录。

截至2018年5月底，公司未被列入全国失信被执行人名单。

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，管理制度执行情况良好；公司董事长发生变更，由张运东变更为徐小丹。

徐小丹，1987年生，大学本科学历，曾任江阴高新区经发局服务业办公室科员、江阴高新区财政局征管综合科科长、副科长，2018年3月至今任公司董事长。

七、经营分析

跟踪期内，公司负责的江阴高新区基础设施建设业务和土地一级开发业务正常开展，由于出让3宗土地导致收入构成发生明显变化，收入大幅增长，但不具有可持续性，收入实现质量依然较差。

跟踪期内，公司主营业务收入由土地一级开发收入和管理服务费构成，2017年公司主营业务收入为9.41亿元，同比大幅增长，主要系土地一级开发业务收入大幅增长所致。其他业务收入为0.12亿元，占比较小。公司整体毛利率20.87%，同比下降35.94个百分点，主要系本期新增土地一级开发业务毛利率较低所致。2018年1~3月，公司主营业务收入0.26亿元，全部为管理服务费收入，毛利率为100%；其他业务收入规模较小，为61.96万元。

表3 2016~2017年和2018年一季度公司营业收入情况（单位：亿元，%）

业务板块	2016年			2017年			2018年1~3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
管理服务费	27033.68	46.84	100.00	17923.58	18.80	100.00	2561.32	97.64	100.00
土地一级开发	--	--	--	76165.09	79.89	1.03	--	--	--

主营业务小计	27033.68	46.84	100.00	94088.67	98.69	19.88	2561.32	97.64	100.00
其他业务	30676.03	53.16	18.74	1245.95	1.31	95.21	61.96	2.36	100.00
合计	57709.70	100.00	56.81	95334.63	100.00	20.87	2623.28	100.00	100.00

注：各项之和与合计数不一致系四舍五入所致。

资料来源：公司提供

1. 管理服务费业务

(1) 基础设施代建业务

跟踪期内，公司基础设施代建业务正常开展；在建项目未来剩余投资规模较小，且未来无较大的投资计划，业务可持续性弱。

公司与江阴高新区财政局签订了《江阴国家高新技术产业开发区基础设施建设、安置房建设项目委托代建协议书》，协议约定由公司负责基础设施投资，由江阴高新区财政局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。管理服务费按每年实际支出成本于当年进行支付；以工程完工结算为起始时点，代建投资成本于五年内全部支付，如未按时结算的金额还须向公司每日支付回购工程款的万分之一作为逾期违约金。

公司基础设施建设项目包含江阴高新区范围内道路、桥梁、绿化、污水管网等。2017年以及2018年1~3月，公司取得基础设施代建业务管理费收入分别为0.77亿元和0.26亿元。

(2) 土地整理业务

跟踪期内，公司土地整理业务进展顺利；考虑到公司未来土地整理投入较小，相关业务收入规模有待观察。

公司负责江阴高新区规划范围内的土地整理业务。2016年5月起，公司土地一级开发业务模式及记账方式同基础设施代建业务。

2017年及2018年1~3月，公司开发的土地面积分别为200亩和50亩；未来可开发面积约4000亩。公司于每年年底确认该业务管理费收入，2017年，公司取得土地整理业务管理费收入1.02亿元。

(3) 安置房建设

跟踪期内，公司安置房项目已完工，但未确认收入，根据高新区管委会的规划，近几年公司无安置房建设项目的投资计划。根据代建协议，高新区财政局将进行回购并给予14%的管理费收入，预计对公司未来收入规模形成一定支撑。

公司安置房建设有两种业务模式：代建模式和市场化运作模式。

公司按代建模式建设的安置房项目有8个，均为“13江阴高新债”的募投项目，总投资13.84亿元。截至2018年3月底，上述项目已全部完工，前期建设投入计入“应收账款”科目。未来由高新区财政局进行回购并支付14%管理服务费。

按市场化运作模式建设的安置房项目有8个，总投资54.00亿元，目前已全部完工并交房，截至2018年3月底公司账面体现部分预付款项52.36亿元；剩余款项1.64亿元公司将于决算审计后支付建设方。资金平衡方面，公司购买安置房资金来源于公司土地一级开发资金返还和对外融资；公司在购买安置房后进行安置工作，依据政府制定的安置任务和约定价格进行分配和销售，在安置过程中有少量销售资金回流，金额极小，安置后剩余房源目前尚未销售；项目决算审计后，公司安置工作相关支出与销售资金流入的差额由政府补贴。

2017年和2018年1~3月，公司确认管理服务费收入分别为1.79亿元和0.26亿元，江阴高新区财政局于当年支付，反映在“销售商品、提供劳务收到的现金”中；另外，公司将返还的前期投入成本冲减“应收账款”科目，不反映到利润表中，故此业务毛利率为100.00%，成本返还的相关资金反映在“收到其他与经营

活动有关的现金”。2017年，江阴高新区财政局支付相关成本返还款 8.78 亿元（包含“11 江阴开投债”募投项目回购款 4.50 亿元）。

2. 土地一级开发业务

跟踪期，公司新增土地一级开发收入，系公司出让土地所致，不具有可持续性。

2017年，公司实现土地一级开发业务收入 7.62 亿元，系平价出让公司拥有的三宗土地所致，毛利率为 1.03%，主要系收取出让土地的相关税费所致。

3. 未来发展

跟踪期内，公司在建基础设施项目较少，且暂无其他较大规模投资计划。

截至 2018 年 3 月底，公司主要建设的基础设施项目有延陵路延伸段工程、凤凰山大道三期项目、东胜东路（科技大道到凤凰山大道）项目等，已完成投资 0.19 亿元，尚需投资 1.67 亿元；2018 年，公司计划开发工业用地 600 亩，商业用地 500 亩，上述地块基本为净地，投资额小。根据公司的发展规划，公司除将继续投资于市政项目建设，还将对公司及下属子公司

拥有的资产进行整合，将资产分为收购类资产、自建资产、安置房、社区公建房以及其他设施分别进行管理，达到转型升级目的。

八、财务分析

公司提供了 2017 年度合并财务报告，该财务报告经天衡会计师事务所（特殊普通合伙）进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2018 年 1~3 月财务数据未经审计。

2017 年~2018 年 3 月，公司合并范围减少 1 家，系子公司江阴市东江港务有限公司注销所致。该子公司规模较小，对公司财务数据可比性影响较小。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所下降，货币资金受限比例高；资产中应收账款和预付款项占比较大，资产流动性较弱，资产质量一般。

2017 年底，公司资产总额 301.20 亿元，同比下降 8.86%。主要系货币资金下降所致。公司资产仍以流动资产为主。

表4 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	85.61	25.90	45.69	15.17	59.07	18.23
应收账款	127.29	38.52	136.76	45.41	139.82	43.16
预付款项	63.21	19.13	56.47	18.75	58.15	17.95
存货	10.46	3.17	2.97	0.99	2.98	0.92
流动资产	289.43	87.58	251.80	83.60	274.68	84.79
投资性房地产	13.26	4.01	12.46	4.14	12.46	3.85
固定资产	14.50	4.39	29.39	9.76	29.22	9.02
非流动资产	41.06	12.42	49.40	16.40	49.28	15.21
资产总额	330.48	100.00	301.20	100.00	323.96	100.00

注：各项之和与合计数不一致系四舍五入所致。

资料来源：根据公司年报及季报整理

2017 年底，公司流动资产 251.80 亿元，同比下降 13.00%。2017 年底，公司货币资金 45.69 亿元，同比下降 46.63%，主要系公司偿付部分应付票据所致，其他货币资金全部为受限资金，

受限比例为 39.26%，受限比例高；公司应收账款全部为应收江阴高新区财政局的代建款，2017 年底为 136.76 亿元，同比增长 7.44%，应收账款中 2 年以内的占 46.10%，累计计提坏账

准备 0.69 亿元，应收账款的回款受江阴高新区财政局资金拨付效率的影响，存在一定不确定性；公司预付款项 56.47 亿元，同比下降 10.66%，主要是部分预付的拆迁款以及代建款确认收入结转应收账款，以及预付恒天东广场 19 号楼 1.97 亿元购买款转入固定资产所致，预付款项中 2 年以内的占 40.83%；公司其他应收款 9.40 亿元，同比大幅增加 9.05 亿元，主要系新增应收江阴市财盛土地储备中心的土地转让款及往来款所致；公司存货 2.97 亿元，全部为土地一级开发成本，同比下降 71.57%，主要系存货中的三宗土地出让所致。

2017 年底，公司非流动资产 49.40 亿元，同比增长 20.32%。公司固定资产 29.39 亿元，同比增长 102.66%，主要系部分完工项目由在建工程转入以及外购恒天东广场 19 号楼从预付款项中转入，其中房屋建筑物占 99.89%，固定资产累计计提折旧 3.03 亿元；在建工程 2.11

亿元，同比下降 73.53%。

2018 年 3 月底，公司资产总额 323.96 亿元，较上年底增长 7.56%。公司货币资金 59.07 亿元，较上年底增长 29.29%，其中受限资金 34.75 亿元；受应收代建款以及应收土地转让款增长影响，公司应收账款及其他应收款均有所增长。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益稳定性较好。公司有息债务规模有所下降，债务结构仍以长期债务为主，整体债务负担重。

2017 年底及 2018 年 3 月底，公司实收资本和资本公积未发生变化。受未分配利润变动的影响，2017 年底公司所有者权益 90.44 亿元，同比增长 1.69%；2018 年 3 月底，公司所有者权益 88.85 亿元，较 2017 年底下降 1.96%。

2017 年底，公司负债总额 210.76 亿元，同比下降 12.74%。负债结构仍以非流动负债为主。

表5 公司主要负债和所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付票据	45.95	13.90	23.94	7.95	41.00	12.66
一年内到期的非流动负债	28.68	8.68	29.07	9.65	27.24	8.41
流动负债	103.08	31.19	81.11	26.93	95.64	29.52
长期借款	102.93	31.15	96.10	31.91	86.62	26.74
应付债券	35.53	10.75	33.56	11.14	52.85	16.31
非流动负债	138.45	41.89	129.65	43.04	139.47	43.05
负债总额	241.54	73.09	210.76	69.97	235.11	72.57
实收资本	27.00	8.17	27.00	8.96	27.00	8.33
资本公积	34.84	10.54	34.84	11.57	34.84	10.75
未分配利润	25.32	7.66	26.50	8.80	24.92	7.69
所有者权益合计	88.94	26.91	90.44	30.03	88.85	27.43
负债和所有者权益合计	330.48	100.00	301.20	100.00	323.96	100.00

注：各项之和与合计数不一致系四舍五入所致。

资料来源：根据公司审计报告整理

2017 年底，公司流动负债 81.11 亿元，同比下降 21.32%。公司应付票据 23.94 亿元，同比下降 47.90%；其他应付款 9.86 亿元，同比下降 4.30%，主要系往来款减少所致；一年内到期的非流动负债 29.07 亿元，同比下降 1.39%。2017 年底，公司非流动负债 129.65 亿

元，同比下降 6.36%。公司长期借款 96.10 亿元，同比下降 6.64%；应付债券 33.56 亿元，同比下降 5.54%，主要系本年支付“11 江阴开投债”部分本金 4.00 亿元、“13 江阴高新债”部分本金 1.60 亿元、“16 江阴高新 CP001”全部本金 5.00 亿元，同时新发行 2.00 亿元“17 苏江阴高

新 ZR001”、4.00 亿元“17 苏江阴高新 ZR002”、0.80 亿元“17 苏扬子江科技 ZR001”和 2.00 亿元“17 苏扬子江科技 ZR002”。

2018 年 3 月底，公司负债总额 235.11 亿元，较上年底增长 11.55%。公司应付票据 41.00 亿元，较上年底增长 71.26%；公司应付债券 52.85 亿元，较上年底增长 57.49%，主要系发行 9.00 亿元“18 江阴高新 CP001”、3.00 亿元“18 江阴高新 MTN001”、3.50 亿元“18 江阴高新 PPN001”、2.00 亿元“18 江阴高新 ZR001”和 4.00 亿元“17 苏江阴高新 ZR002”所致。

2017 年底，公司全部债务 198.77 亿元，同比下降 13.19%，其中短期债务占 34.77%、长期债务占 65.23%。由于公司发行多只债券以及债权融资计划，2018 年 3 月底，公司全部债务上升至 223.31 亿元，较上年底增长 12.35%，其中短期债务占 37.54%、长期债务占 62.46%。

从债务指标来看，2017 年，受债务规模下降影响，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同比均有所下降，上述指标分别为 69.97%、68.73%和 58.91%。2018 年 3 月底，上述指标分别上升至 72.57%、71.54%和 61.08%，目前公司的整体债务负担重。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入同比大幅增长，但不具有可持续性；期间费用控制能力有待加强，公司盈利能力弱，利润总额对财政补贴依赖大。

2017 年，公司实现营业收入 9.53 亿元，同比增长 65.20%，主要系出让 3 宗土地所致，不具有持续性。同期，公司营业成本同步增长。公司将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。

2017 年公司期间费用 4.48 亿元，同比下降 19.07%，由管理费用和财务费用构成。2017 年，公司管理费用 0.94 亿元，同比增长 27.80%，主要系固定资产折旧增加；公司财务费用 3.55

亿元，同比下降 26.21%，系公司债务规模有所下降所致。2017 年期间费用占营业收入的比重为 47.03%。公司对期间费用的控制能力仍有待加强。

2017 年，公司营业利润由负转正，为 1.66 亿元，主要系收到政府补助 5.25 亿元，计入“其他收益”科目。2017 年，公司利润总额为 1.58 亿元。公司利润总额对政府补贴的依赖大。

从盈利指标看，2017 年，公司营业利润率为 17.90%，同比下降 34.27 个百分点，主要为公司平价出让土地所致。2017 年，公司总资产收益率、净资产收益率分别为 1.83%和 1.65%。公司整体盈利能力弱。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.26 亿元，占 2017 年全年的 2.73%，主要为管理服务收入，故营业利润率上升至 93.91%。

4. 现金流分析

跟踪期内，受代建业务投资减少影响，经营活动产生的现金净流量由负转正；同时，筹资规模有所下降，筹资活动产生的现金净流量表现为净流出。

公司经营活动现金流主要是经营业务收支、收到政府补助以及与其他单位往来款等。2017 年，公司经营活动现金流入 17.35 亿元，其中收到其他与经营活动有关的现金 15.32 亿元，主要为收到政府补助 5.25 亿元和收到的代建项目建设支出款 8.78 亿元；同期，公司经营活动现金流出 15.06 亿元，其中支付其他与经营活动有关的现金 14.61 亿元，主要包括支付其他单位资金往来 3.22 亿元和支付的当年全部代建业务款 9.77 亿元。公司经营活动现金流量净额由负转正，为 2.29 亿元。公司现金收入比为 21.29%，同比下降 19.57 个百分点，公司收现质量差。

2017 年，公司投资活动现金流入 30.00 亿元，主要为收回理财产品款；投资活动现金流出 38.25 亿元，其中投资支付的现金 28.20 亿元，

主要为购买理财产品。公司投资活动现金流净额-8.24 亿元。

2017 年，公司筹资活动现金流入量 49.44 亿元，同比下降 60.34%，主要通过借款和发行债券筹资；其中，借款收到现金 40.64 亿元，发行债券收到现金 8.80 亿元。2017 年，公司筹资活动现金流出 58.90 亿元，主要为偿还债务本息。2017 年公司筹资活动现金流量净额-9.46 亿元。

2018 年 1~3 月，公司经营活动主要以收到和支付代建项目建设款为主，经营活动现金流量净额-10.36 亿元。公司投资活动较少，投资活动现金流量净额 0.45 亿元。公司筹资活动现金为取得借款和发行债券收到的现金；筹资活动现金流出主要为偿还债务本息；筹资活动现金流量净额 6.23 亿元。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力弱；近几年公司有息债务规模增长较快，长期偿债能力弱，但考虑到股东对公司的支持力度较大，公司整体偿债风险较小；公司对外担保比率很高，存在或有负债风险。

受流动负债有所下降的影响，公司流动比率和速动比率有所上升，2017 年底上述指标分别为 310.46%和 306.79%，2018 年 3 月底上述指标有所下降，分别为 287.21%和 284.10%。2017 年，公司经营现金流动负债比为 2.83%。2018 年 3 月底，公司剔除受限资金后现金类资产 24.34 亿元，为短期债务的 0.29 倍，不能覆盖短期债务。同时考虑到江阴高新区财政局对公司欠款较大，回款时间不确定，对公司资金形成较大占用，公司短期偿债能力弱，存在一定的短期支付压力。

2017 年，公司 EBITDA 为 6.14 亿元；全部债务/EBITDA 为 32.37 倍。EBITDA 对全部债务保障能力弱。

截至2018年3月底，公司共获得各家商业银

行授信额度为105.38亿元，已全部使用完毕，公司间接融资渠道亟待拓宽。

2017年底，公司对外担保合计153.29亿元，担保比率为169.49%，公司担保比率很高。被担保企业主要包括江阴城市建设投资有限公司（以下简称“江阴城投”，江阴市内的政府投融资主体）、江阴临港新城开发建设有限公司（以下简称“临港开发”，江阴临港经济开发区的政府投融资主体）、江阴临港创业投资有限公司、江阴暨南建设开发有限公司等单位，除华欧德变速器有限公司外均为国有企业，主要为对江阴城投和临港开发银行、信托等借款提供的保证担保。2017年底，江阴城投资产规模703.56 亿元，所有者权益225.84亿元；2017年底，江阴城投实现营业收入13.96元，利润总额4.83亿元。2017年底，临港开发资产规模361.39亿元，所有者权益121.32亿元；2017年，临港开发实现营业收入11.88元，利润总额1.49亿元。临港开发和江阴城投建设资金均主要来源于财政资金支持和外部融资，且债务规模较大。被担保企业华欧德变速器有限公司为民营企业，目前经营正常，担保金额5.00亿元，已提供2.21亿元质押金（在“其他应付款”科目中体现），并有反担保措施。总体看，公司对外担保金额大，担保比率很高，存在或有负债风险。

九、存续债券偿债能力分析

截至2018年3月底，公司存续债券余额52.50 亿元，一年内到期的应付债券24.60亿元，公司短期偿债压力较大，未来有一定集中偿债压力。

截至2018年3月底，公司需于一年内到期兑付债券24.60亿元，2018年将达到存续债券待偿本金峰值15.60亿元。2018年3月底，公司扣除受限资金后的现金类资产24.34亿元；2017年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为17.35 亿元、2.29 亿元和6.14 亿元，对公司存续债券保障情况如下表：

表6 公司存续债券保障情况(单位:亿元、倍)

项目	2017年
一年内到期债券余额	24.60
未来待偿债券本金峰值	15.60
现金类资产/一年内到期债券余额	0.99
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.11
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.15
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.39

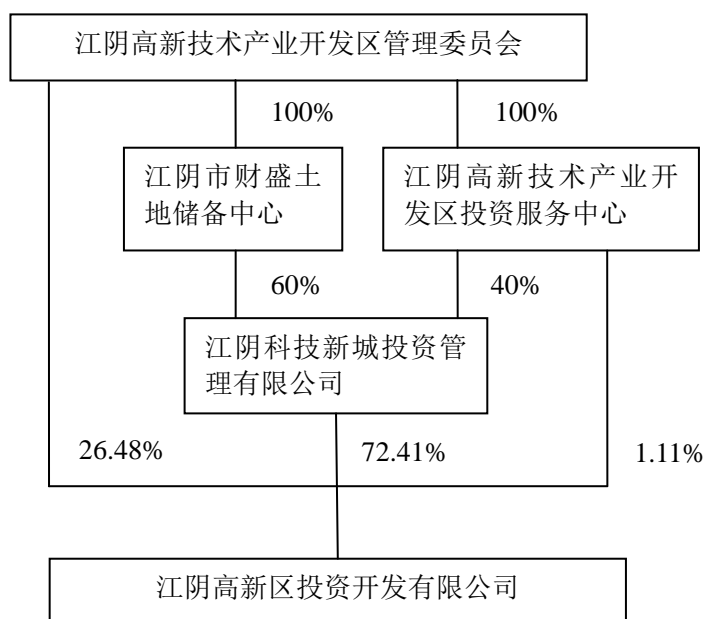
资料来源:联合资信整理

总体看,公司存在一定的短期债券支付压力,经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障能力一般。

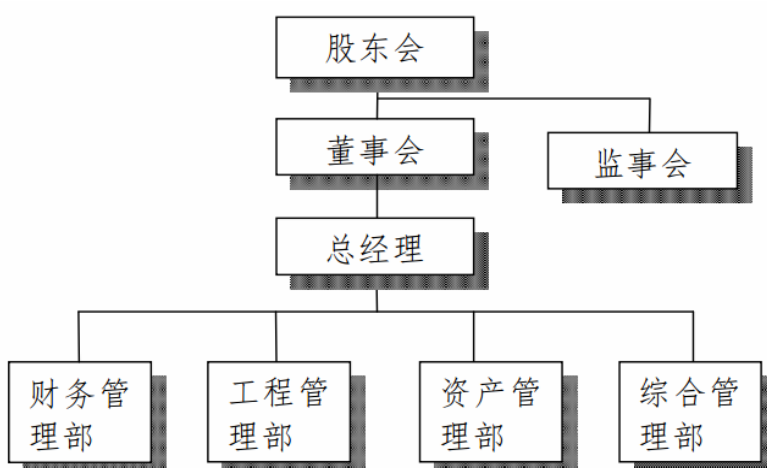
十、结论

综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA,并维持“13江阴高新债”、“16江阴高新MTN001”和“18江阴高新MTN001”的信用等级为AA,“18江阴高新CP001”的信用等级为A-1,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2018 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2018 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-3 截至 2018 年 3 月底公司合并范围一级子公司基本情况

(单位: 万元)

公司名称	注册资本	公司类型	持股比例	业务性质
江阴市财盛土地储备开发有限公司	20000	有限公司(法人独资)	100%	土地储备、开发
江阴高新区开隆投资有限公司	3000	有限责任公司	100%	资本运作
江阴高新区开泰投资有限公司	3000	有限责任公司	100%	资本运作
江阴高新区开泰房屋拆迁有限公司	50	有限公司(法人独资)	100%	房屋拆迁
江阴扬子江科技发展有限公司	10000	有限公司(法人独资)	100%	网络、科技
江阴扬子江创智投资发展有限公司	10000	有限公司(法人独资)	100%	资本运作
江阴龙泉置业有限公司	3000	有限责任公司(法人独资)	100%	房地产开发

资料来源: 公司提供

附件 1-4 截至 2017 年底公司对外担保明细 (单位: 万元)

被担保方名称	担保金额
江阴城市建设投资有限公司	562400.00
江阴临港新城开发建设有限公司	348214.00
江阴临港创业投资有限公司	98000.00
江阴暨南建设开发有限公司	77000.00
江阴临港公有资产经营有限公司	59004.98
江阴港城投资发展有限公司	50000.00
华欧德变速器有限公司	50000.00
江阴海港新天地开发建设有限公司	42320.00
江阴市澄西资产经营管理有限公司	40000.00
江阴新港投资管理有限公司	30597.44
江阴市海港国际物流有限公司	30000.00
江阴苏南港口发展有限公司	28000.00
江阴港发投资有限公司	20000.00
江阴市春申现代农业发展有限公司	15500.00
江阴临港惠民新农村建设有限公司	15000.00
江阴市澄西生态农业发展有限公司	10000.00
江阴临港文化旅游发展有限公司	10000.00
江苏江阴软件和文化创意产业发展有限公司	10000.00
江阴市璜土城乡一体化建设发展有限公司	7900.00
江阴市黄金现代农业发展有限公司	6000.00
江阴高青建设有限公司	5000.00
江阴市保税物流中心有限公司	5000.00
江阴芙蓉湖旅游开发有限公司	4000.00
江阴市卧龙文化产业发展有限公司	3000.00
江阴市青阳文化产业发展有限公司	3000.00
江阴市澄利资产经营投资有限公司	3000.00
合 计	1532936.42

资料来源: 公司审计报告

附件2 主要财务数据及指标

项目	2015年	2016年	2017年	2018年3月
财务数据				
现金类资产(亿元)	53.58	85.82	45.70	59.09
资产总额(亿元)	253.23	330.48	301.20	323.96
所有者权益(亿元)	87.48	88.94	90.44	88.85
短期债务(亿元)	71.34	90.53	69.11	83.84
长期债务(亿元)	79.66	138.45	129.65	139.47
全部债务(亿元)	150.99	228.98	198.77	223.31
营业收入(亿元)	9.25	5.77	9.53	0.26
利润总额(亿元)	2.67	1.55	1.58	-1.58
EBITDA(亿元)	5.22	7.09	6.14	--
经营性净现金流(亿元)	-23.30	-32.54	2.29	-10.36
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.10	0.05	0.07	--
存货周转次数(次)	0.59	0.21	1.12	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.02	0.03	--
现金收入比(%)	97.33	40.86	21.29	106.24
营业利润率(%)	34.89	52.17	17.90	93.91
总资本收益率(%)	1.85	2.04	1.83	--
净资产收益率(%)	3.04	1.74	1.65	--
长期债务资本化比率(%)	47.66	60.89	58.91	61.08
全部债务资本化比率(%)	63.32	72.02	68.73	71.54
资产负债率(%)	65.45	73.09	69.97	72.57
流动比率(%)	246.10	280.76	310.46	287.21
速动比率(%)	230.93	270.62	306.79	284.10
经营现金流动负债比(%)	-27.06	-31.57	2.83	--
全部债务/EBITDA(倍)	28.94	32.30	32.37	--

注：2018年1季度财务数据未经审计。

附件 3 主要财务指标的计算公式

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	
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

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-4 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