

信用等级公告

联合[2013] 017 号

联合资信评估有限公司通过对江门市滨江建设投资有限公司及其拟发行的 2013 年度 12 亿元公司债券的信用状况进行综合分析和评估, 确定

江门市滨江建设投资有限公司

主体长期信用等级为

AA

江门市滨江建设投资有限公司

2013 年度 12 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

二零一三年一月七日

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
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）与江门市滨江建设投资有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与江门市滨江建设投资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，未因江门市滨江建设投资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门市滨江建设投资有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、江门市滨江建设投资有限公司 2013 年度 12 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

二零一三年一月七日

评级业务专用章

江门市滨江建设投资有限公司

2013 年度 12 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: 12 亿元

本期债券存续期限: 7 年

评级时间: 2013 年 1 月 7 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年
资产总额(亿元)	43.13	47.41	56.73
所有者权益(亿元)	20.20	22.47	35.30
长期债务(亿元)	17.80	17.62	15.73
全部债务(亿元)	20.10	22.19	18.45
营业收入(亿元)	2.65	5.14	7.08
利润总额(亿元)	1.72	1.44	2.11
EBITDA(亿元)	1.77	1.52	2.35
经营性净现金流(亿元)	1.01	0.31	1.87
营业利润率(%)	26.79	27.41	28.53
净资产收益率(%)	8.53	6.42	5.98
资产负债率(%)	53.17	52.62	37.78
全部债务资本化比率(%)	49.88	49.69	34.33
流动比率(%)	713.25	539.46	452.80
全部债务/EBITDA(倍)	11.35	14.59	7.86
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.15	0.13	0.20

分析师

高利鹏 胡岩

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”)对江门市滨江建设投资有限公司(以下简称“公司”)的评级,反映了公司在区域经营环境、运营模式及江门市政府支持方面所具有的综合优势。同时,联合资信也关注到,公司业务受政策调控和市场环境影响大、经营性净现金流有一定波动、其他应收款回款时间存在不确定性等因素,可能对公司经营和偿债能力带来的不利影响。

随着江门市城市化水平持续提高,公司承担的基础设施建设项目日益增多,其主营业务收入规模有望保持增长,同时,伴随经营性业务的并入,公司盈利水平亦有望稳步提升。联合资信对公司评级展望为稳定。

本期公司债券以募投项目回购款作为还款来源,并在存续期的后五年末分别按照债券发行总额20%的比例偿还债券本金,有助于缓解集中偿付压力。同时,由兴业银行江门分行作为受托管理人及监管银行,有助于对债券持有人利益的保障。

综合来看,本期债券的信用风险低。

优势

1. 江门市区域经济基础较好,地区财政实力雄厚,为公司发展提供了良好的外部经营环境。
2. 作为江门市政府重点支持企业,公司在当地城市基础设施建设投融资领域具备一定的垄断优势。
3. 公司收入规模逐年扩大,有利于公司长期发展。
4. 本期债券采取后五年分期平均偿还本金的方式,有助于降低集中偿付风险。

关注

1. 公司其他应收款在资产总额中占比较大，资金使用效率有待提高。
2. 公司存货规模较大，土地储备占比高，其变现周期和交易价格易受市场供求和政策调控影响。
3. 受往来款规模影响，公司经营净现金流存在一定波动。

一、发债主体概况

江门市滨江建设投资有限公司（以下简称“公司”）是江门市国有资产管理局投资的国有独资公司，于2003年9月25日在江门市工商行政管理局登记注册，设立时注册资金为人民币2亿元。2009年公司办理了变更登记，股东由江门市国有资产管理局变更为江门市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称江门市国资委）。公司作为江门市人民政府授权江门市国资委投资设立的国有独资公司，是江门市着力打造的国有资产运营主体。公司承担了江门市城市基础设施建设工程的投资、融资、建设、运营和管理等职能。自成立以来，公司通过市场化运作，统筹经营相关基础设施及其他国有资产。

公司目前的经营范围包括：城市基础设施投资；房地产开发；以下项目由分支机构凭批准文件经营：收取滨江大道车辆通行费。

公司实行董事会领导下的总经理负责制，下设党委办公室、办公室、财务部、审计部、资产部、发展部和企业管理部等7个部门，拥有3家全资子公司。

截至2011年底，公司（合并）资产总额为56.73亿元，所有者权益35.30亿元；2011年公

司实现营业收入7.08亿元，利润总额2.11亿元。

公司注册地址：广东省江门市江会路3号。

法定代表人：徐红兵。

二、本期发债项目

1. 本期债券概况

公司计划于2013年发行公司债券12亿元（以下简称“本期债券”），债券期限为7年。

本期债券每年付息一次，年度付息款项自付息首日起不另计利息，本金自兑付日起不另计利息。每年付息时按债权登记日日终在债券登记托管机构托管名册上登记的各债券持有人所持债券面值所应获利息进行支付。本期债券设置本金提前偿还条款，在债券存续期的第3、4、5、6、7年末分别按照债券发行总额20%的比例偿还债券本金。本期债券无担保。

2. 本期债券募集资金投向和投资项目概况

本期债券所筹资金12亿元，将用于江门市3个重点固定资产投资项目建设，即：江门市先进制造业江沙示范区基础设施建设工程（一期工程）、江门市迎宾西路建设工程、江门市南山路（江海路-五邑路）建设工程。

表1 本期债券项目建设情况（亿元）

序号	项目名称	项目总投资	本期债券投资规模及占比		可研批复文号
1	江门市先进制造业江沙示范区基础设施建设工程（一期工程）项目	12.11	6	49.55%	江发改投资[2011]1011号
2	江门市迎宾西路建设工程项目	5.38	3	55.76%	江发改投资[2011]85号
3	江门市南山路（江海路-五邑路）建设工程项目	5.31	3	56.50%	江发改投资[2011]1022号
合计		22.80	12	52.63%	

资料来源：公司提供

（一）江门市先进制造业江沙示范区基础设施建设工程（一期工程）项目

1、项目建设必要性

先进制造业作为传统制造业在不断吸收现代管理和信息技术进步成果发展起来的制造模

式，是制造业发展的新阶段。实施先进制造业战略已成为传统工业国家应对信息化挑战、提高工业化水平的主要途径。江门市制造业近年来高速发展，但仍处于国际产业分工的低端环节。江门市先进制造业江沙示范区规划宗旨意

在建设成为规模大、基础设施配套水平高、生活设施完善、综合服务质量好、投资吸引力强的核心工业区，将为江门市打造珠三角先进制造业重点发展区起示范带头作用。江门市先进制造业江沙示范区基础设施建设工程（一期工程）项目的实施，将会大大提升示范区的基础设施建设水平。

2、项目建设内容

该项目属于示范区基础设施建设工程一期工程，主要建设内容包括示范区内丰盛大道、新南路延长线、堡莲路、堡棠路共4条道路工程的建设。4条道路的主要建设内容均包括道路、排水、交通、照明、绿化及景观、综合管线等市政配套设施建设。该项目总投资额为12.11亿元，本次通过发行债券拟募集资金6亿元，占项目总投资的49.55%。

3、项目核准情况

本项目可行性研究报告已获得江门市发展和改革委员会《关于江门市先进制造业江沙示范区基础设施建设工程（一期工程）项目核准的批复》（江发改投资[2011]1011号）批复。

4、资金来源及项目进展

本项目总投资额为12.11亿元，本次通过发行债券拟募集资金6亿元，占项目总投资的49.55%，项目于2011年11月开工，截至2012年8月底，该项目已累计完成投资额2.6亿元，占项目总投资额的21.47%。

（二）江门市迎宾西路建设工程项目

1、项目建设必要性

迎宾西路建设工程项目属于江门市蓬江区公路网络建设发展规划的重点工程。该工程是蓬江区杜阮镇贯通东西向交通主干路的重要组成部分，也是杜阮镇对外联系和疏导粤西地区及至西南地区通往中山、珠海、斗门、江门过境车辆的一条重要通道。由于近年蓬江区杜阮镇经济的飞速发展，绕经省道S270线的重车、

超载车辆逐渐增多，交通量增长幅度较大，目前车流量已趋于饱和状态，沿线穿越村镇亦较多，且两侧乡镇企业发展迅猛，公路两旁建筑物密集，街道化严重、路口众多，大大降低了公路的服务水平，交通事故频繁，交通堵塞经常发生，已不适应经济发展和交通运输量不断增长的要求，而作为与省道S270线、杜阮西路相接的东西向一级公路迎宾西路工程项目的建设，必然会分流S270线杜阮镇段大部分的车流，对完善该地区的公路网络起到重要作用。

2、项目建设内容

该项目是江门市蓬江区杜阮镇贯通东西向交通主干路的重要组成部分，也是杜阮镇对外联系和疏导粤西地区及至西南地区通往中山、珠海、斗门、江门过境车辆的一条重要通道。该项目起点于江门市西环路(省道S270线)杜阮镇贯溪平交，自东向西经钳口水库，下穿广珠铁路、江肇高速，向西经科健外加剂厂、叱石南麓、羊子山南麓、跨省道S270线，终点于杜阮镇那山边附近，与杜阮西路相接。道路全长10.08公里，路基宽42.5米，设计标准为双向六车道一级公路标准，水泥混凝土路面，设计车速为80公里/小时，全路段共计涵洞36座、大桥1座、中小桥4座、分离式立交1个、平面立交22个，隧道120米(左右洞共长)。主要建设内容包括路基工程、水泥混凝土路面工程、桥梁涵洞、隧道工程、交叉工程及沿线设施、绿化工程等。项目总投资额为5.38亿元，本次通过发行债券拟募集资金3亿元，占项目总投资的55.76%。

3、项目核准情况

本项目可行性研究报告已获得江门市发展和改革委员会《关于江门市迎宾西路建设工程项目核准的批复》（江发改投资[2011]85号）批复。

4、资金来源及项目进展

本项目总投资额为5.38亿元，本次通过发行债券拟募集资金3亿元，占项目总投资的55.76%，项目于2011年7月开工，截至2012年8

月底，该项目已累计完成投资额2.09亿元，占项目总投资额的38.85%。

（三）江门市南山路（江海路-五邑路）建设工程项目

1、项目建设必要性

该项目位于江门市高新技术产业开发区（以下简称“高新区”）。江门市高新区对外交通便利，区内建有客运码头，到香港 2 个半小时，到澳门 1 小时，江中、江珠，江鹤 3 条高速公路在高新区内交汇。高新区半径 100 公里范围内有广州、深圳、珠海、佛山、香港、澳门 6 个客运机场，广珠城际轻轨江门支线也经过高新技术产业开发区，在高新区内设立站点。目前，相较于便利的对外交通，高新区内部基础设施相对薄弱，尤其是道路网呈现出局限性，已成为高新区发展的一大瓶颈。该项目的建设，将进一步提高高新区的吸引力和竞争力，加快高新区的发展，使高新区成为江门市促进科技进步和增强自主创新的重要载体。

2、项目建设内容

该项目起点位于江海路，向南止于五邑路，路线全长 3000 米，宽 60 米，计算行车速度 60 公里/小时，采用城市主干道标准，双向 6 车道，实施 10 米宽中间分隔带、两侧各 16 米宽水泥混凝土路面和 9 米宽人行道。建设内容包括征地拆迁、沥青路面、人行道、下水道、路灯、绿化、消火栓、交通设施等工程。项目总投资额为 5.31 亿元，本次通过发行债券拟募集资金 3 亿元，占项目总投资的 56.50%。

3、项目核准情况

本项目可行性研究报告已获得江门市发展和改革委员会《关于江门市南山路（江海路-五邑路）建设工程项目核准的批复》（江发改投资[2011]1022 号）批复。

4、资金来源及项目进展

本项目总投资额为 5.31 亿元，本次通过发行债券拟募集资金 3 亿元，占项目总投资的 56.50%，项目于 2011 年 12 月开工，截至 2012 年 8 月底，该项目已累计完成投资额 0.83 亿元，占项目总投资额的 15.63%。

上述项目完成后，对当地经济的推动作用有望逐步体现，基础设施建设的后续社会效益较好。

三、地区经济环境和财政实力

公司所有业务和工程项目均在江门市。公司的经营范围、投资方向及融资能力直接受江门市经济增长、财政收支状况的影响，并与江门市发展规划密切相关。

1. 区位优势

江门市地处珠江三角洲西部，东接中山、珠海，西连粤西地区，南濒南海，北靠广州、佛山，距离广州 60 公里、香港 115 公里、澳门 65 公里。江门现辖蓬江、江海、新会 3 个市辖区，代管台山、开平、恩平、鹤山 4 个县级市，全市陆地总面积 9541 平方公里，约占珠三角的 1/4。江门市常住人口 446.55 万人，其中城镇人口 280.43 万人。作为全国著名的“侨乡”，江门又称“五邑”，祖籍江门的华侨、华人和港澳同胞近 376 万，分布在全球五大洲 107 个国家和地区。目前，江门市已相继荣获“中国优秀旅游城市”、“国家园林城市”、“国家卫生城市”、“国家环保模范城市”等称号。

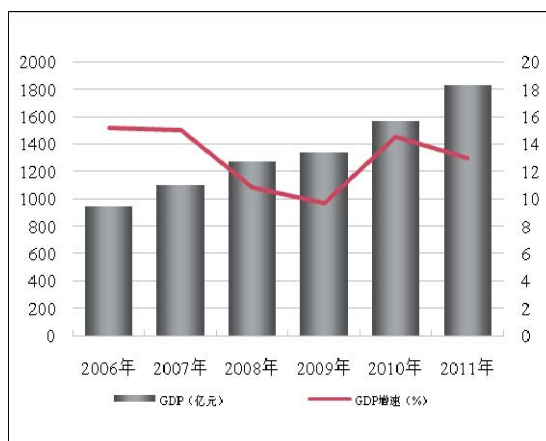
江门市是“泛珠江三角洲”经济圈“西江产业带”建设的门户城市，位于广佛经济辐射圈内，属于珠三角都市圈的内核区域。近年，随着珠三角区内协作的加强、江门城市行政区域的不断扩展，城市综合实力的快速提升，经济发展水平持续保持在中国前列。

2. 经济概况

根据国家统计局数据显示, 2010 年江门市在全国 283 个地级市 GDP 总量排名中位于第 68 位, GDP 总量 1570.42 亿元。根据《2011 年江门市国民经济和社会发展统计公报》公布的数据, 2011 年江门市 GDP 为 1830.64 亿元, 同比增长 13%; 其中, 第一产业增加值增长 4.0%, 第二产业增加值增长 17.2%, 第三产业增加值增长 8.5%。在第三产业增加值中, 批发和零售业增长 11.7%, 住宿和餐饮业增长 10.2%, 金融业增长 1.9%, 房地产业增长 2.7%, 其他服务业增长 9.3%。人均 GDP4.1 万元, 增长 11.7%。

2011 年江门市完成规模以上工业增加值 1130.48 亿元, 较上年增长 19.1%, 其中, 轻工业增加值 581.32 亿元, 增长 17.7%; 重工业增加值 549.16 亿元, 增长 20.7%。分经济类型看, 国有及国有控股企业增长 14.8%, 集体企业增长 25.7%, 股份合作企业增长 12.0%, 股份制企业增长 20.6%, 外商及港澳台投资企业增长 18.1%, 民营企业增长 21.2%。

图1 江门市近年GDP及增长率



资料来源：江门市历年统计公报

表 2 江门市 2009~2011 年主要经济数据

	2009	2010	2011
GDP (亿元)	1340.88	1570.42	1830.64
GDP 同比增长 (%)	9.7	14.5	13.0
固定资产投资 (亿元)	492.07	631.77	741.94
固定资产投资同比增长 (%)	27.1	28.4	21.1
规模以上企业工业增加值 (亿元)	796	884.25	1130.48

规模以上企业工业增加值同比增长 (%)	12.3	23.7	19.1
城镇居民人均可支配收入 (元)	19004	21153	23924
城镇居民人均可支配收入同比增长 (%)	10.5	11.3	13.1
地方财政一般预算收入 (亿元)	83.63	104.29	119.17
地方财政一般预算收入同比增长 (%)	11.98	24.7	20.5

资料来源：统计公报

江门市地方财政一般预算收入持续稳定增长, 增速高于同期 GDP 增速, 充足的地方财力保证了当地固定资产投资、基础设施建设的资金需求。

在产业发展上, 江门市积极实施产业集群战略, 产业规模不断扩大, 并逐渐形成了机电、纺织服装、食品、造纸及纸制品、电子信息、建材等六大支柱产业, 以及汽车零部件、摩托车、新材料、五金卫浴、电子信息等 16 个国家级产业基地和 6 个省级产业基地。江门市创出 14 个中国名牌和 13 个中国驰名商标, 10 多个产品的产销规模位居全国第一。

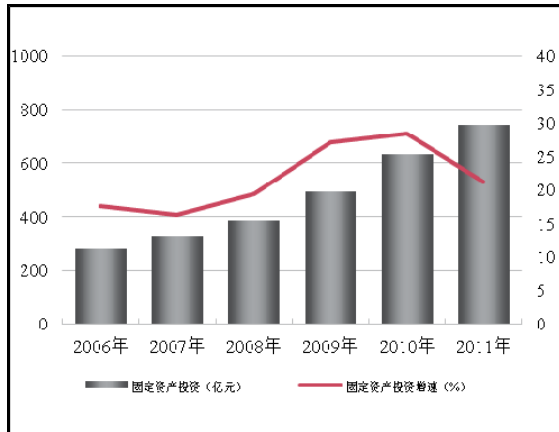
“十一五”期间, 江门市城乡居民生活得到新改善。城镇居民人均可支配收入和农村居民人均纯收入分别达 21153 元和 8589 元, 年均分别增长 10.4%和 9.98%; 城乡居民本外币储蓄存款余额 1516.72 亿元, 比“十五”期末增加 564.76 亿元。

近年来, 江门市经济发展保持着快速的发展势头。2011 年全年固定资产投资 741.94 亿元, 比上年增长 21.1%。分经济类型看, 国有经济投资 199.33 亿元, 下降 13.9%; 三资经济投资 140.95 亿元, 增长 20.1%; 民营经济投资 353.39 亿元, 增长 55.1%。分产业看, 第一产业投资 4.61 亿元, 增长 40.7%; 第二产业投资 456.04 亿元, 增长 19.5%, 其中工业投资增长 19.4%; 第三产业投资 281.29 亿元, 增长 23.4%。

2011 年江门市房地产开发投资 147 亿元, 比上年增长 31.7%。商品房施工面积 1418.7 万平方米, 增长 8.6%; 竣工面积 315.06 万平方

米，增长 6.3%。商品房销售面积 321.3 万平方米，下降 15.9%。

图2 江门市近年固定资产投资及增长率



资料来源：江门市历年统计公报

2006~2010 年江门市交通基础设施累计完成投资 170 亿元，高速公路通车里程达 378 公里，被列为国家公路运输枢纽城市。2011 年，广珠城轨江门支线、江珠高速、江肇高速、滨江大道等建成通车，江顺大桥、江番及江珠北延线高速建设启动；崖门 5000 吨级出海航道整治工程顺利完成；滨江新区建设全面铺开，启动区 13 项基础设施加快建设；天沙河引水增流工程投入运行。2011 年，共完成“三旧”改造 2609 亩，江门市 286 公里省立绿道和 228 公里城市绿道全线贯通。

根据广东省政府安排，江门 2011 年度住房考核目标任务为 8017 套（户）。其中，新增廉租住房租赁补贴 366 户，新建各类保障性住房 7651 套。截至 2011 年底，新开工各类保障性住房房源 7852 套，新增廉租住房租赁补贴 385 户，合计 8237 套，超额完成广东省下达考核任务目标（约超额完成 2.74%）。2012 年江门市住房保障目标任务为：新开工 5032 套、竣

工 3705 套，保障性住房管理体系也将进一步完善。

3. 地方财政实力

近年来，随着江门市经济的快速增长，地方财政实力也不断增强。2009 年，全市财政总收入 146.60 亿元，一般预算收入 83.63 亿元。2010 年，全市财政总收入 178.31 亿元，较上年增长 21.63%；一般预算收入 104.29 亿元，较上年增长 24.70%。2011 年全市财政总收入 213.47 亿元，较上年增长 19.72%；一般预算收入 119.17 亿元，较上年增长 14.27%。

表 3 江门市 2009~2011 年财政收入情况

单位：万元

科目	2009 年	2010 年	2011 年
财政总收入	1465961	1783108	2134738
一般预算收入	836323	1042871	1191731
税收收入	698247	849596	940930
非税收入	138076	193275	250801
基金收入	435851	570548	786880
土地出让金	370491	470355	625580
其他	65360	100193	161300
上级补助收入	350687	398512	618303
返还性收入	98993	145595	194799
一般转移支付	38785	52196	87269
专项转移支付	212909	200721	336235
预算外财政专户资金	193787	169689	156127
地方可控财力	1816648	2181620	2753041
财政总支出	1622865	2097248	2534415
一般预算支出	1110750	1329803	1653028
基金支出	335129	608260	758094
预算外支出	176986	159185	123293
财政当年结余			

资料来源：公司提供

2009~2011 年，江门市财政总收入年均复合增长 20.67%，一般预算收入年均复合增长 19.37%。财政收入的不断增加对当地基础设施建设、公共事业发展等提供了较为有效的财力保证。

表 4 地方政府债务余额及综合财力表

地方财力（2011 年度）	金额（万元）	地方债务（截止 2012 年 3 月底）	金额（万元）
（一）地方一般预算收入	1191731	（一）直接债务余额	1823872
1. 税收收入	940930	1. 外国政府贷款	1364
2. 非税收入	250801	2. 国际金融组织贷款	16796
（二）转移支付和税收返还收入	618303	3. 国债转贷资金	3184
1. 一般性转移支付收入	87269	4. 农业综合开发借款	320
2. 专项转移支付收入	336235	5. 解决地方金融风险专项借款	16357
3. 税收返还收入	194799	6. 国内金融机构借款	1426219
（三）国有土地使用权出让收入	681625	7. 债券融资	62125
1. 国有土地使用权出让金	666121	8. 粮食企业亏损挂账	
2. 国有土地收益基金	47777	9. 向单位、个人借款	796
3. 农业土地开发资金	8268	10. 拖欠工资和工程款	4221
4. 新增建设用地有偿使用费	-40541	11. 其他	292490
（四）预算外财政专户收入	156127	（二）担保债务余额	105065
（五）其他基金收入	105255		
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	2753041	地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	1876405
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%	68.16%		

资料来源：公司提供

江门市地方政府债务由直接债务构成，直接债务余额 182.39 亿元，主要体现为国内金融机构贷款。截至 2012 年 3 月底，江门市地方政府债务率 68.16%，债务负担偏高。

4. 未来发展规划

根据《江门市国民经济和社会发展的第十二个五年规划纲要》，在“十二五”期间，江门市经济发展的重点是：加速战略性新兴产业发展，抓好高端新型电子信息、高端装备制造、新能源、新材料等新兴产业发展和广东南车、台山核电、富华重工、美的、海信、康师傅、普利司通、星辉造纸等重大项目建设。积极争创全省海洋经济发展试点，以广海湾及川岛区域、银洲湖区域为重点，大力探索岛湾联动、岛海统筹的海洋开发模式，加快发展海洋经济。加紧传统产业转型升级。运用高新技术、先进适用技术和信息技术提升改造机电、电子信息、纺织服装、造纸、食品、建材等传统产业转型升级，抓好李锦记、美达锦纶、泰宝涤纶、卡夫食品、西铁城 LED、艾默生网络能源等企业增资扩产。

基础设施建设方面，推进大交通建设。抓好江顺大桥、广珠铁路、江番及江珠北延线高速、佛开高速扩建、江罗高速等重大交通基础设施项目建设，加快推进江门大道（广佛江快速通道江门段暂定名）、中开高速、325 国道复线 I 工程（含鹤南西江大桥）、广佛江珠城轨、深茂铁路的前期工作，配合做好与港珠澳大桥的规划衔接工作。加大港口码头规划和岸线保护力度，加快推进广海湾港区的规划建设，争取崖门 3 万吨级航道整治等项目提前动工，抓好沿西江和崖门水道大型公用码头的建设研究工作。

推进滨江新区启动区重点基础设施建设，引进大财团建设大型城市综合体和中央商务区，启动滨江体育中心、小学、国家示范性中学和医院建设。加大“三旧”改造力度，同时保护好历史文化街区。抓好宜居试点创建工作，推进 7 个宜居城镇、14 条宜居村庄试点建设。

加快核心工业园区建设，推进江门国家高新区、江沙示范园区、轨道交通装备产业园、银洲湖纸业基地、广海湾工业园区、江门产业转移工业园、鹤山工业城等核心园区建设。积极推进台山清洁能源（核电）装备产业园纳入省产业转移园区工作。

四、基础素质分析

1. 公司管理

公司初步建立了法人治理结构，设立了董事会、监事会、经理层，不设股东会。董事会处于决策的核心地位；监事会处于监督评价的核心地位；公司经理层负责公司的日常经营管理，是决策的执行人。

公司董事会共 6 人，由江门市国资委委派或更换。董事会每届任期为三年。董事会设董事长 1 人，由江门市国资委在董事会成员中指定。董事会制定公司的经营计划、投资方案及年度财务预算、决算方案；根据总经理的提名，聘任或者解聘公司副总经理、财务负责人。

公司监事会成员 5 人，其中监事长 1 人，由出资者任命，另外 4 人由公司职工代表大会选举产生。董事、总经理和财务负责人不得兼任监事。

公司设总经理 1 人，可由董事长兼任。总经理对董事会负责，主要职责为主持公司的经营管理工作，组织实施公司年度经营计划和投资方案，拟定公司的内部管理机构设置方案和基本管理制度，提请聘任或者解聘公司的副总经理、财务负责人。

公司下设党委办公室、办公室、财务部、审计部、资产部、发展部和企业管理部等 7 个部门，拥有 3 家全资子公司。

公司按照现代财务管理的要求，建立了严格的财务管理体制和投融资管理制度。为加强公司的财务风险管理，及时防范和化解财务风险，公司将财务风险预警管理作为财务管理工作的的重要组成部分，实施全面风险管理时，定期总结和分析风险管理策略的有效性和合理性，并结合实际不断修订和完善。

资金使用方面，对工程项目所需资金，首先须由承办部门向贷款行提供有关申请用款的资料。有关申请用款资料包括：符合《工程建设项目建设招标投标办法》已招标的标书、发改局批准立项文件、市财政部门审核的项目资料等有关资料，对需要履行项目审批手续的

项目，要提交项目审批部门核准的文件。财政部门及相关单位对国家开发银行贷款资金的用途要逐笔审核，确保资金全部用于建设项目。

2. 人员素质

公司董事长徐红兵，47 岁，硕士研究生学历，经济师，历任中国银行江门分行办事员、支行业务股长、办事处主任、城区支行行长；江门市高尔经济实业发展总公司总经理；江门市公用设施投资控股有限公司业务部负责人；江门市建设集团有限公司副总经理等职务。现任公司董事长，江门市基础设施投资控股有限公司董事长、江门城际轨道交通投资有限公司董事长。

截至 2011 年底，公司本部员工合计 37 人。其中：本科及以上学历 24 人，占 64.86%；年龄结构方面，30 岁以下占 13.51%；30~50 岁占 70.27%，50 岁以上占 16.22%。

整体看，公司人员整体素质较好，能够适应公司现阶段经营发展要求。

3. 政府支持

公司作为江门市重要的投融资主体，是江门市今后着力打造的国有资产运营主体，得到了江门市政府及江门市国资委的大力支持。

政府对公司的资产注入主要体现为股权资产划拨。同时，土地资产的注入（表 7）也为公司长期发展提供了有力的支撑。

表 5 2008~2011 年政府注入公司资产情况表

划拨资产	划拨文号	划拨形式	划拨年份
江门市基础设施投资控股有限公司	江国资管[2008]151 号	100%股权	2008 年
江门市城际轨道交通投资有限公司	江国资管[2009]146 号	100%股权	2009 年
江门市公共物业建设有限公司	江国资管[2011]131 号	100%股权	2011 年

资料来源：公司提供

鉴于公司经营业务特殊性，江门市市政府每年给予公司一定数额的财政补贴，以支持公司

实施市政基础设施建设。

来自政府的有力支持有助于公司在相关业务领域保持一定优势，进而提升公司的整体信用水平。

五、经营分析

公司作为江门市国有资产运营主体，承担了江门市城市基础设施建设项目投资、融资、建设、运营和管理等职能。

1. 行业概况

城市基础设施是国民经济持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济健康发展、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有着积极的作用，其发展一直受到中央和各地方政府的高度重视，并得到了国家产业政策的重点扶持。

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。因此，扩大基础设施建设投资是国家积极财政政策的直接作用对象。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許多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

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。原国家体改办《1998年建设事业体制改革工作要点》的出台为城市基础设施建设投资主体多元化、资金来源多渠道化、筹资方式多样化、产权结构股份化打开了通道，为全面引入市场竞争机制，构建市场经济下的城市基础设施建设体制奠定了基础，全国各地城市建设由此出现了全面建设、

提高和完善城市功能的新局面。为进一步深化投资体制改革，国务院于2004年7月16日发布了“国务院关于投资体制改革的决定”（以下简称“决定”），“决定”明确指出：要转变政府管理职能，确立企业的投资主体地位，企业的投资决策权应由企业自己行使；进一步拓宽企业投资项目的融资渠道，逐步建立起多种募集方式、相互补充的多层次资本市场；放宽社会资本的投资领域，鼓励和引导社会资本以独资、合资、合作、联营、项目融资等方式，参与经营性的公益事业、基础设施项目建设；规范政府投资行为，加强和改善投资的宏观调控，加强和改进投资的监督管理，最终建立起市场引导投资、企业自主决策、银行独立审贷、融资方式多样、中介服务规范、宏观调控有效的新型投资体制。

城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益间接性等特点。中国的政府性投资公司被明确为代表国家或地方政府专业从事固定资产投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年发展，目前国内大多数投资公司已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。

整体看，投资体制改革加强了政府性投资公司的投资主体地位，落实了企业的投资决策权，拓宽了企业的融资渠道，为企业构建完整的城市基础设施投融资体系提供了政策支撑。从城市基础设施建设的未来发展看，随着中国国民经济持续稳定快速发展，财政收入的不断增长，国家及地方政府对城市基础设施建设的投资仍将保持快速增长的趋势，这也是城市发展的客观需要。

2. 公司经营

目前，公司主营业务收入主要来自市政工程代建业务及相关道路的收费业务。2009~2011年，公司实现工程建设收入分别为26000万元、50624万元和67776万元，是公司主营业务收入的主要来源。2011年，公司新增路桥资产，取

得路桥费收入1427万元，占比不高，但初步实现了收入来源的多元化。

表 6 公司业务板块情况（单位：万元，%）

业务类别	2009 年		2010 年		2011 年	
	收入金额	占比	收入金额	占比	收入金额	占比
工程建设收入	26000.00	98.11	50624.01	98.52	67776.04	95.74
路桥费收入	-	-	-	-	1427.04	2.02
其他收入	502.00	1.89	758.60	1.48	1587.80	2.24
合计	26502.00	100.00	51382.61	100.00	70790.88	100.00

资料来源：公司提供

市政工程代建业务

作为江门市基础设施建设的实施主体，公司主要负责承建市政基础工程项目。公司实施的建设项目主要有两大类：（1）对部分产生收益的市政设施建设项目，由公司自行配套建设资金，投资建设完成后，再负责后期的收费管理工作（具体市政公用产品和服务价格由政府审定和监管），由此实现“投资—回收—再投资”的滚动发展；（2）对不直接产生收益的市政投资项目，江门市政府采取委托代建方式进行项目投资建设，即建设款项由公司先期垫支，项目建成后，移交政府，政府再予以偿还。具体而言，公司在项目开发建设前与江门市政府授权的相关部门签订工程委托代建与回购协议，公司作为项目业主负责项目的投融资，并在规定的期限内完成项目的建设，委托单位根据协议的规定在建设期内分期向公司支付工程回购款，在项目建设结束之后由公司项目移交给委托单位，并办理相应的移交手续。

2009~2011年，公司受政府委托建成的项目主要是九江大桥（国道G325线）至江门市区公路及其市政配套工程。在建的项目主要有：市区道路项目、东海路至南环路延伸线工程、江海路改造工程、市先进制造业江沙示范区基础设施建设工程（一期工程）项目、市迎宾西路建设工程项目、南山路（江海路-五邑路）建设工程项目等市政基础设施项目。2009~2011年，公司累计获得委托代建收入14.44亿元。

公司投建的市政基础设施建设项目主要由下属三家子公司负责实施，三家子公司分别为

江门市基础设施投资控股有限公司（以下简称“基础设施公司”）、江门城际轨道交通投资有限公司（以下简称“轨道交通公司”）和江门市公共物业建设有限公司（以下简称“公共物业公司”）。

基础设施公司成立于2003年，注册资本8亿元，主要从事城市基础设施投资管理、资本营运，基础设施公司拥有较为优质的经营性资产。

轨道交通公司成立于2009年，注册资本500万元，主要从事城际轨道（铁路）、站场及附属设施的投资、建设、开发。目前，轨道交通投资公司主要承担了广珠城际轻轨江门站、江海站、礼乐站配套设施项目的建设，建设内容主要涵盖：站前中心区的交通配套设施（包括中心区道路、停车场、公交站场、绿化等）、站前中心区公寓与商场及配套建筑区的建设。

公共物业公司成立于2011年，注册资本1000万元，主要从事城市建设及其配套设施的建设、投资、廉租房和经适房建设、公租房建设，公管房修建、三旧改造和城市基础建设。目前公共物业公司主要承担了江门市市本级大部分的安置性住房、保障性住房的建设任务，在建项目有江门市河南下沙保障性住房建设项目、胜利大桥安置房工程项目等。

公司拥有较为丰厚的土地资源，截至2011年底，公司拥有可变现土地使用权面积约983.22亩，使用权类型为出让，用途均为商业、商服或城镇混合住宅。这些土地资源为公司未来发展提供了有力的支持。

表 7 2011 年公司土地使用权明细

(单位: 平方米)

宗地位置	土地用途	面积
江门市江沙路与北环路交叉口地段	城镇混合住宅用地	31127
江门市大西坑风景区前区地段	商业用地	139087
江门市迎宾路与建设路交叉口地段	商业用地	7996
江门市胜利路与建设路交叉口北角地段	城镇混合住宅用地	4487
江门市蓬江区跃进路 100 号之一	其他商服用地	36105
江门市蓬江区东成村地段	商业用地	21443
江门市蓬江区建设三路地段	商业用地	377302
江门市蓬江区农林横路 11 号	其他商服用地	34658
江门市蓬江区工人文化宫地段	城镇混合住宅用地	3278

资料来源: 公司提供

道路收费业务

2011年, 公司开始负责滨江大道车辆通行费的收取管理工作, 2011年滨江大道的车辆通行费收入共计1427.04万元, 是公司主营业务收入的重要补充。未来随着江门市城市化水平的不断提高, 珠三角经济联系的不断深化, 公司道路收费业务将获得持续稳定的收益, 对公司收入的贡献度有望提高。

3. 未来发展

根据《珠江三角洲地区改革发展规划纲要(2008—2020年)》, “十二五”期间, 江门市将以交通一体化为先导、产业一体化为重点, 以“右联珠中、左接广佛”为方向, 以交通对接和产业合作为切入点, 继续加强与广佛的深度协作, 接受广佛都市圈辐射。江门市城市化进程的加快和基础设施的建设为公司提供了良好的发展空间。

未来, 公司将积极拓展城市基础设施建设, 有效整合公共资源, 利用多种市场化资源, 吸收优质资产, 不断增强自身实力。公司将以城市基础设施项目建设为重点, 挖掘和整合城建资源及国有资产, 加快中心城区的改造和滨江新区的开发。同时, 通过多种途径筹措城市基础建设资金, 推动市政基础设施建设, 进一步盘活存量资产, 扩展资本运营空间, 形成良好的现金流, 确保到期债务的按时偿还, 形成成熟的债务偿还机制。另一方面, 公司还将进一

步完善企业法人治理结构和内部管理, 切实防范运营风险, 全面提高公司的管理水平。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2009~2011年财务报表均已经过北京兴华会计师事务所有限责任公司审计(三年连审), 并出具了标准无保留意见的审计结论。

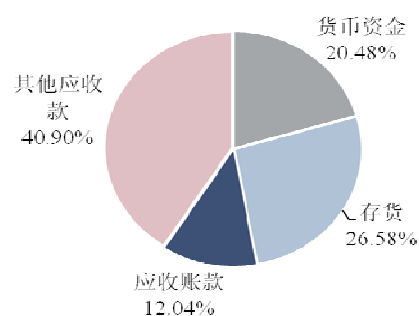
截至2011年底, 公司合并资产总额为56.73亿元, 所有者权益35.30亿元; 2011年公司实现营业收入7.08亿元, 利润总额2.11亿元。

2. 资产构成及资产质量

2009~2011年, 受经营性资产的划转注入, 公司资产规模持续增长, 年均复合增长率为14.69%。2009~2010年, 公司资产结构以流动资产为主。截至2011年底, 公司资产总额56.73亿元, 其中流动资产占45.52%, 非流动资产占54.48%, 资产结构发生变化, 非流动资产占比提高。

2009~2011年, 公司流动资产年均复合变动率为-16.02%, 变动的主要原因是存货的逐年减少, 存货年均变动率为-38.35%。截至2011年底, 公司流动资产合计25.83亿元, 由货币资金、应收账款、存货和其他应收款构成。其中, 其他应收款、存货、货币资金占比分别为40.90%、26.58%和20.48%, 构成了流动资产的主要部分。

图 3 2011 年底公司流动资产构成



资料来源: 公司审计报告

2011年底，公司存货合计6.86亿元，由工程施工（占51.46%）和储备土地构成（占48.54%），公司存货较2010年底下降52.09%，主要是代建项目完成结转成本。

2009~2011年，公司其他应收款年均复合增长2.46%，截至2011年底余额为10.56亿元，较2010年底下降3.30%。账龄方面，1年以内的占33.23%，1~3年的占60.61%，3年以上的占6.16%。前五名债务人欠款金额合计占93.67%，集中度较高，但由于主要为政府部门及相关公共事业的欠款，整体回款风险较小。公司未计提坏账准备。同时，由于其他应收款账龄分布和回款周期受资金拨付效率的影响，存在一定的不确定性。

2009~2011年，公司货币资金年均复合变动率为-12.08%，截至2011年底，公司货币资金合计5.29亿元，均为银行存款。

截至2011年底，公司应收账款余额为3.11亿元，欠款单位是江门市财政局。公司应收账款账龄在1年以内。

2009~2011年，公司投资性房地产年均复合增长77.56%，为土地使用权。截至2011年底，公司投资性房地产净额为5.17亿元。

截至2011年底，公司固定资产净值合计金额为19.17亿元，占资产总额的33.60%。截至2011年底，公司固定资产原值合计19.53亿元，以收费公路路产为主（占99.97%），固定资产累计折旧0.37亿元。

截止2011年底，公司在建工程余额5.83亿元，主要是各项市政和道路工程项目。主要项目包括东海路至南环路延伸线工程和江海路改造项目等。

2011年，公司新增无形资产0.74亿元，为下属物业公司土地。

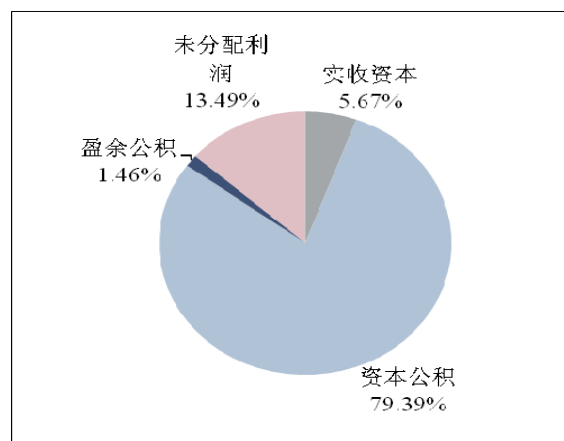
整体看，2009~2011年，公司资产持续增长，资产中固定资产占比较大，存货占有相当比例，容易受到相关政策的影响，变现周期存在一定的不确定性。此外，公司其他应收款规模大，未计提坏账准备，公司主要债务人资质较好，

但回款易受到地方政府部门资金拨付效率的影响，存在不确定性。

3. 所有者权益、负债构成及负债水平

2009~2011年底，受子公司划转纳入合并范围影响，公司所有者权益年均复合增长32.20%。截至2011年底，公司所有者权益合计35.30亿元。其中，实收资本占5.67%，资本公积占79.39%，未分配利润占13.49%，盈余公积占1.46%。资本公积由资本溢价（占98.33%）和其他资本公积（占1.67%）构成。公司所有者权益稳定性尚可。

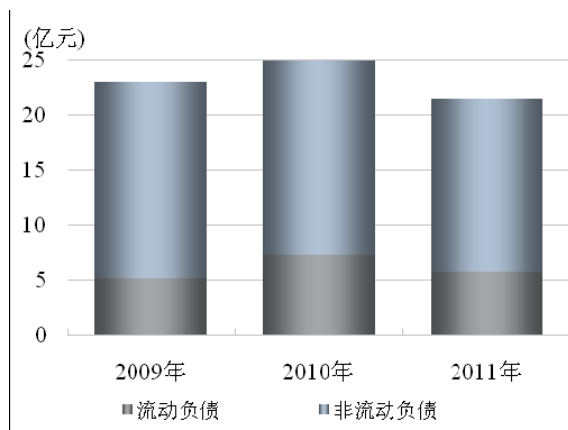
图4 2011年底公司所有者权益构成



资料来源：公司审计报告

2009~2011年底，公司负债总额年均复合变动率为-3.33%，下降的原因主要源自非流动负债的逐年降低。公司负债结构随着长期借款的减少而波动。截至2011年底，公司负债总额合计21.43亿元，其中流动负债占26.61%，非流动负债占73.39%。公司负债结构以非流动负债为主。

图5 2009~2011年公司负债结构情况



资料来源：公司审计报告

2009~2011 年底，公司负债中有息债务增长较快，且主要来自于长期债务的增长。2011 年底，公司长期债务合计 15.73 亿元，占 2011 年底债务总额的 85.26%，非有息债务以其他应付款为主。2011 年底，公司其他应付款合计 2.77 亿元，其中 2.75 亿元为往来款，占 99.28%。其中又以欠江门市公路局的往来款数额较大，为 2.43 亿元。

2009~2011年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率指标逐年递减，平均值分别为 45.31%和42.05%。2011年，公司资产负债率为 37.78%，全部债务资本化比率为34.33%，分别较2010年下降14.84和15.36个百分点，一方面是长期借款减少导致负债总额降低，另一方面纳入合并子公司导致所有者权益增加。整体看，公司债务负担尚处于合理范围。

4. 盈利能力分析

2009~2011年，公司营业收入规模稳步增长，收入来源主要为市政工程代建业务。2009~2011年，公司工程建设收入分别为2.60亿元、5.06亿元和6.78亿元，2011年新增路桥费收入0.14亿元；2009~2011年，公司营业利润持续快速增长，年均复合增长率为63.44%，相应，公司主营业务盈利能力稳步提升，近三年营业利润率分别为26.79%、27.41%和28.53%，公司整体盈利能力尚可。

2009~2011 年，公司利润总额受营业利润增加的影响，年均复合增长 10.73%，其中，2009 年公司根据江门市财政局《关于给予江门市滨江建设投资有限公司财政补贴的通知》，获得基础设施建设补助 1.02 亿元，从而使得营业外收入大于当期营业利润。2011 年，公司利润总额为 2.11 亿元。受净资产持续增大的影响，公司净资产收益率指标逐年下降，2009~2011 年分别为 8.53%、6.42%和 5.98%。

5. 现金流分析

经营活动现金流方面，公司经营活动现金流入主要由项目回购款构成。2009~2011 年，公司经营活动现金流入呈现较大波动，主要是 2011 年项目回款数额较大，此外，由于公司与江门市公路局、江门市政府投资工程建设管理中心等的往来收入反映在其他与经营活动有关的现金流入，2009 年公司收到的往来款数额较大，达 12.06 亿元，2011 年回落到 2.53 亿元，导致近三年收到的其他与经营活动有关的现金下降明显。2011 年经营活动现金流入规模达到 12.66 亿元，其中销售商品和提供劳务收到的现金流入占 80.02%。2009~2011 年，公司经营活动产生的现金流入年均复合变动-1.55%。经营活动现金流出方面，2009~2011 年，公司经营活动产生的现金流出年均复合变动-5.40%，代建项目支出主要反映在购买商品、接受劳务支付的现金。2009~2011 年，公司经营活动产生的现金流量净额持续波动，其中 2009 年流入规模较大，达 1.01 亿元，2010 年净流入减少为 0.31 亿元，2011 年再度扩大至 1.87 亿元。

从收入实现质量看，2009~2011 年公司现金收入质量大幅提升，三年分别为 37.73%、12.18%和 143.12%，主要原因是受拨付期影响导致的现金流集中于特定年度。公司整体收入实现质量一般。

从投资活动看，2009~2011 年，公司投资活动现金流均为净流出，三年分别位-3.45 亿元、-0.42 亿元和-0.32 亿元。其中，2009 年购

建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金规模较大，为 3.50 亿元，原因在于当年集中开工了大部分建设项目。

从筹资活动看，2009~2011年，随着公司投资规模的缩小，以及回购项目资金的回流，公司以举债为主的筹资活动相应减少，资金流入呈现逐年递减，年均复合变动率为-71.30%。2011年公司筹资活动资金流入为0.83亿元，较2009年和2010年显著萎缩。与此同时，公司筹资活动的现金流出以偿还债务所支付的现金为主，呈逐年增加趋势，年均复合增长16.11%，2011年偿付4.57亿元。2009~2011年，公司筹资活动现金流量净额分别为6.03亿元、1.39亿元和-4.38亿元。

整体看，受往来收支波动较大的影响，公司经营活动现金流不稳定，鉴于公司的职能定位以及债务偿付压力，公司存在一定的对外筹资压力。

6. 偿债能力分析

从短期偿债压力看，公司负债以长期债务为主，2009~2011年，公司流动比率和速动比率指标较高，三年平均值分别为 530.89% 和 341.71%，其中 2011 年底分别为 452.80% 和 332.46%，考虑到地方政府对公司欠款规模较大，回款容易受到资金拨付效率的影响，具有一定的不确定性。扣除公司应收款项净额（应收账款+其他应收款）和存货后，2011年流动资产对流动负债覆盖值为0.93倍。2011年底，公司现金类资产是短期债务的1.94倍，公司短期债务规模相对较小，现金类资产对短期债务的保障能力尚可。总体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力看，由于近年来公司债务波动下降，公司全部债务/EBITDA 指标相应波动降低，2009~2011 年分别为 11.35 倍、14.59 倍和 7.86 倍，但指标值依然较大。鉴于公司抵押、质押借款所占比例较高，以及未来公司经营项目可稳定获得的回款，公司长期偿债能

力尚可。

公司目前暂无银行综合授信，取得银行贷款的方式均根据具体项目获得授信。截至 2011 年底，公司合计获得银行授信 18.45 亿元，已全部使用。公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2011 年底，公司无对外担保。

七、本期债券偿付能力

公司发行本期公司债券的额度为12亿元，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76.29%、65.04%和55.99%，对公司现有债务影响大。

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 37.78%、34.33%和30.83%，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48.64%、46.31%和44.00%，公司债务负担将加重。

2009~2011年，公司EBITDA波动增长，三年分别为1.77亿元、1.52亿元和2.35亿元，是本期公司债券的0.15倍、0.13倍和0.20倍，EBITDA对本期公司债券的保护能力较弱。

八、偿债资金来源

本期债券募投项目为江门市先进制造业江沙示范区基础设施建设工程（一期工程）、江门市迎宾西路建设工程、江门市南山路（江海路-五邑路）建设工程等固定资产投资项，这些项目均为政府回购BT项目，江门市财政局与公司签署了《关于江门市先进制造业江沙示范区基础设施工程（一期工程）等工程项目投资建设与转让收购（BT）协议书》，未来公司可取得的回购款项为25亿元，分10年支付，是本期债券偿还的重要保证。

表 8 回购支付计划

（单位：万元，倍）

支付年限	支付金额	应付本息	本息覆盖率
2012	12000	--	--
2013	12000	10800	1.1111

2014	12000	10800	1.1111
2015	36000	34800	1.0345
2016	36000	32640	1.1029
2017	33600	30480	1.1024
2018	31200	28320	1.1017
2019	28800	26160	1.1009
2020	26400	--	--
2021	22000	--	--
合计	250000	174000	--

资料来源：公司提供

注：以上应付本息以7年期（从第3-7年每年还本20%）、2012年发行、发行利率不超过9%测算。

江门市地方财政实力较为雄厚，针对本次募投项目签订的上述协议，有助于确保偿债资金的稳定流入，本期公司债券将在存续期的后五年分别按照每年20%的比例分期偿还本金，有助于降低集中偿付压力。

此外，公司拥有可变现土地使用权面积约983.22亩（见表7），使用权类型为出让，用途均为商业、商服或城镇混合住宅。公司土地资产将为本期债券还本付息提供重要保障。

公司聘请了兴业银行股份有限公司江门分行（以下简称“兴业银行”）作为本期债券的债券受托管理人。公司与其签署《债券受托管理协议》并订立《债券持有人会议规则》，兴业银行作为债券受托管理人，对公司的日常经营状况进行严格监管，保障本期债券持有人的利益。

公司与兴业银行及主承销商签订了《募集资金账户及资金三方监管协议》，确保募集资金按照募集说明书约定的用途进行使用，不得用于高风险投资，以保证募集资金安全。

公司与债券受托管理人签署《偿债资金专户及资金监管协议》，聘请本期债券受托管理人作为监管银行，公司在监管银行处开立偿债专户，由监管银行对偿债资金的提前准备进行严格监管，在程序和法律上保障本期债券的偿付安全。在本期债券存续期的每年付息（兑付）日前20个工作日，监管银行必须书面通知公司当年应计提、划拨的专项偿债资金金额；在本期债券存续期的每年付息（兑付）日前10个工作日，公司必须将当年应付利息款及本金划入偿债资金专户，确保偿债资金安全。

主承销商发现公司、监管银行未按约定履

行监管协议的，应当在知悉有关事实后及时向相关主管部门和联合资信书面报告，并通过发布公告，向全体债券持有人报告。

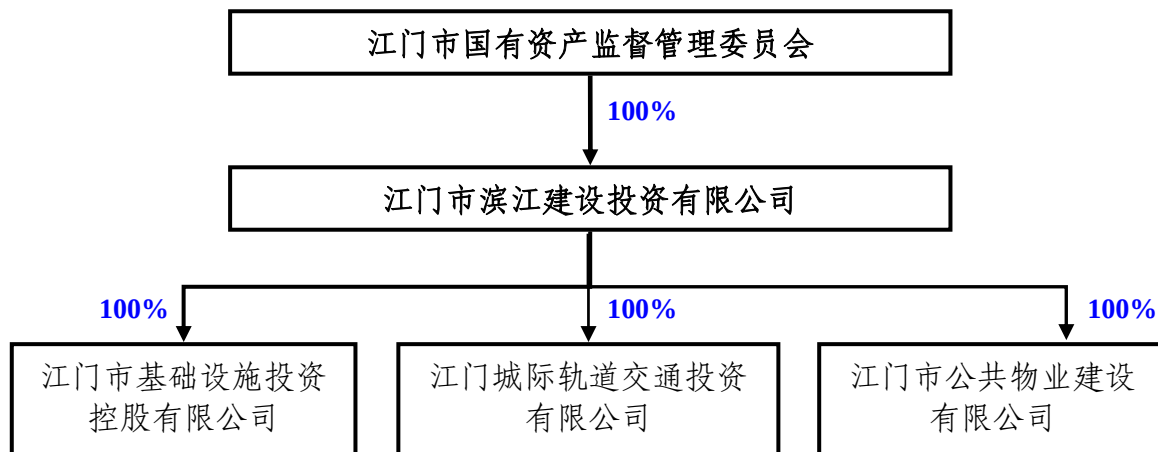
九、结论

作为江门市重要的国有资产运营主体，公司具有在地区经营环境、运营模式，以及政府支持等方面的综合优势。公司集市政道路建设、城际轨道（铁路）站场及附属设施投资、保障性住房建设、公共设施经营管理等功能于一体，考虑到公司经营职能的特殊性，公司整体偿债风险较低。

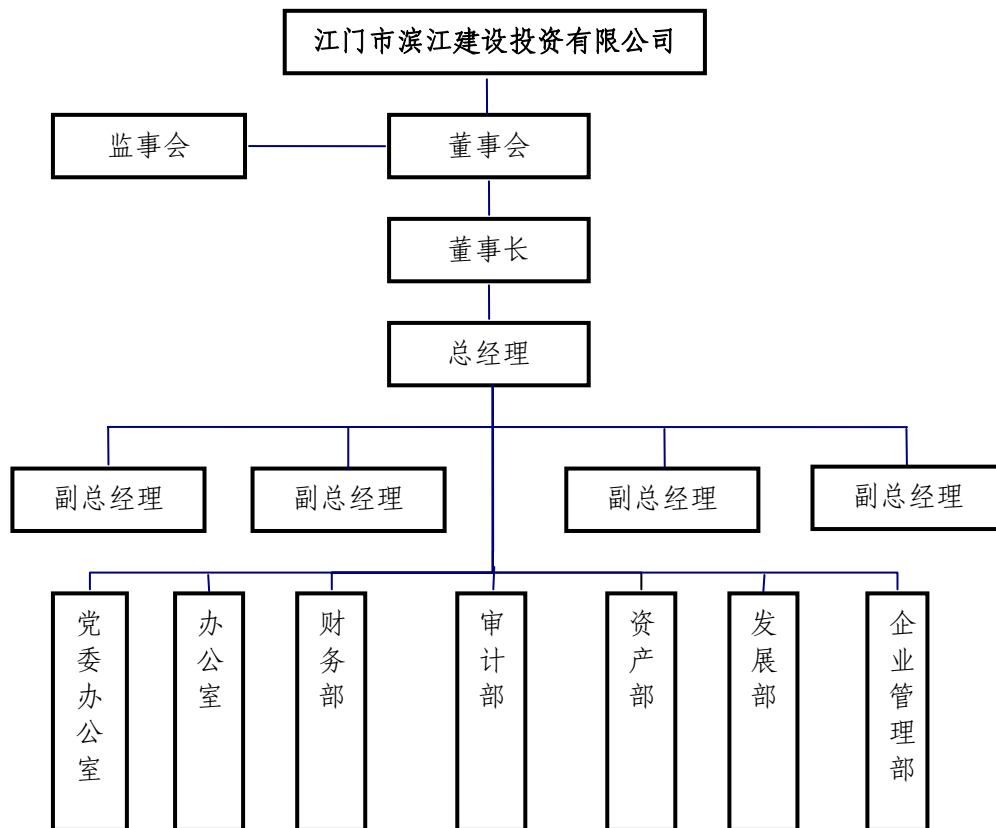
目前，公司在传统城市基础设施建设业务之外，新增收费道路等经营性业务，经营业务范围有所扩展，伴随未来市政建设投资的扩大，公司主营业务收入规模将有望稳定增长。

本期公司债券将在存续期的后五年分别按照每年20%的比例分期偿还本金，有助于降低集中偿付压力。公司与财政局签订的回购协议有助于确保偿债资金的稳定流入，公司优良的土地资产也为本期公司债券的偿付提供了保障。综合来看，本期债券的信用风险低。

附件1 公司及下属子公司股权结构



附件 2 公司组织架构



附件 3-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	68,422.65	81,235.84	52,893.84	-12.08
交易性金融资产				
应收票据				
应收账款	16,502.00	61,624.01	31,097.36	37.28
预付款项				
应收利息				
应收股利				
其他应收款	100,636.36	109,159.43	105,642.80	2.46
存货	180,624.82	143,206.02	68,640.16	-38.35
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				
流动资产合计	366,185.84	395,225.31	258,274.16	-16.02
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				
投资性房地产	16,401.72	26,674.50	51,711.18	77.56
固定资产	3.89	26.56	191,662.42	22,106.27
在建工程	48,714.68	52,189.05	58,312.23	9.41
工程物资				
固定资产清理				
无形资产			7,365.75	
开发支出				
商誉				
长期待摊费用	0.35	10.88	8.49	393.47
递延所得税资产				
其他非流动资产				
非流动资产合计	65,120.63	78,900.99	309,060.08	117.85
资产总计	431,306.47	474,126.30	567,334.24	14.69

附件 3-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款				
交易性金融负债				
应付票据				
应付账款			300.00	
预收款项				
应付职工薪酬	2.79	15.64	17.57	151.09
应交税费	296.51	886.61	1,783.14	145.23
应付利息	11.74	18.88	4.61	-37.32
其他应付款	28,029.50	26,641.63	27,734.28	-0.53
一年内到期的非流动负债	23,000.00	45,700.00	27,200.00	8.75
其他流动负债				
流动负债合计	51,340.54	73,262.76	57,039.60	5.40
非流动负债：				
长期借款	178,000.00	176,200.00	157,300.00	-5.99
应付债券				
长期应付款				
专项应付款				
预计负债				
递延所得税负债				
其他非流动负债				
非流动负债合计	178,000.00	176,200.00	157,300.00	-5.99
负债合计	229,340.54	249,462.76	214,339.60	-3.33
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	20,000.00	20,000.00	20,000.00	0.00
资本公积	164,745.70	173,012.36	280,232.66	30.42
减：库存股				
盈余公积	1,711.78	3,124.99	5,154.84	73.53
未分配利润	15,508.45	28,526.19	47,607.13	75.21
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	201,965.93	224,663.54	352,994.64	32.20
少数股东权益				
所有者权益（或股东权益）合计	201,965.93	224,663.54	352,994.64	32.20
负债和所有者权益（或股东权益）总计	431,306.47	474,126.30	567,334.24	14.69

附件 4 合并利润及利润分配表

(单位：人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
一、营业收入	26502.00	51382.61	70790.89	63.44
减：营业成本	19108.33	36711.65	49693.69	61.26
营业税金及附加	294.98	588.18	898.36	74.51
销售费用				
管理费用	70.68	150.55	187.85	63.03
财务费用	-11.29	-11.86	-17.56	24.72
资产减值损失				
加：公允价值变动收益（损失以“－”号填列）				
投资收益（损失以“－”号填列）				
其中：对联营企业和合营企业的投资收益				
汇兑收益（损益以“－”号添列）				
二、营业利润（亏损以“－”号填列）	7039.30	13944.10	20028.54	68.68
加：营业外收入	10180.00	490.00	1083.00	-67.38
减：营业外支出			0.05	
其中：非流动资产处置损失				
三、利润总额（亏损总额以“－”号填列）	17219.30	14434.10	21111.50	10.73
减：所得税费用	0.71	3.15	0.70	-0.30
四、净利润（净亏损以“－”号填列）	17218.59	14430.95	21110.79	10.73

附件 5-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
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	10,000.00	6,260.60	101,317.54	218.30
收到的税费返还				
收到其他与经营活动有关的现金	120,587.96	60,145.15	25,257.15	-54.23
经营活动现金流入小计	130,587.96	66,405.75	126,574.70	-1.55
购买商品、接受劳务支付的现金	15,003.81	10,330.84	11,838.97	-11.17
支付给职工以及为职工支付的现金	35.69	79.06	64.05	33.97
支付的各项税费	1.21	1.22	2.54	44.73
支付其他与经营活动有关的现金	105,463.50	52,889.60	95,941.21	-4.62
经营活动现金流出小计	120,504.21	63,300.72	107,846.77	-5.40
经营活动产生的现金流量净额	10,083.75	3,105.03	18,727.93	36.28
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	3,000.00			-100.00
取得投资收益收到的现金				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流入小计	3,000.00			-100.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	34,995.79	4,160.71	3,249.55	-69.53
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	2,500.00			-100.00
支付其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流出小计	37,495.79	4,160.71	3,249.55	-70.56
投资活动产生的现金流量净额	-34,495.79	-4,160.71	-3,249.55	-69.31
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	100,800.00	53,900.00	8,300.00	-71.30
收到其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动现金流入小计	100,800.00	53,900.00	8,300.00	-71.30
偿还债务支付的现金	33,900.00	33,000.00	45,700.00	16.11
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	6,576.39	7,031.13	6,420.38	-1.19
支付其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动现金流出小计	40,476.39	40,031.13	52,120.38	13.48
筹资活动产生的现金流量净额	60,323.61	13,868.87	-43,820.38	
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	35,911.58	12,813.19	-28,342.00	
加: 期初现金及现金等价物余额	32,511.08	68,422.65	81,235.84	58.07
六、期末现金及现金等价物余额	68,422.65	81,235.84	52,893.84	-12.08

附件 5-2 合并现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

补充资料	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量：				
净利润	17,218.59	14,430.95	21,110.79	10.73
加：资产减值准备				
固定资产折旧	494.05	770.63	2,310.94	116.28
无形资产摊销			61.90	
长期待摊费用摊销	2.93	1.19	2.39	-9.80
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“－”号填列）				
固定资产报废损失（收益以“－”号填列）				
公允价值变动损失（收益以“－”号填列）				
管理费用-股权激励成本				
财务费用（收益以“－”号填列）				
投资收益（收益以“－”号填列）				
递延所得税资产增加（增加以“－”号填列）				
递延所得税负债增加（减少以“－”号填列）				
存货的增加减少（增加以“－”号填列）	4,104.52	15,342.80	543.57	-63.61
经营性应收项目的减少（增加以“－”号填列）	-24,870.44	-53,645.08	34,043.29	
经营性应付项目的增加（减少以“－”号填列）	13,134.10	26,204.54	-39,344.95	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	10,083.75	3,105.03	18,727.93	36.28
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动：				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3.现金及现金等价物净变动情况：				
现金的期末余额	68,422.65	81,235.84	52,893.84	-12.08
减：现金的期初余额	32,511.08	68,422.65	81,235.84	58.07
加：现金等价物的期末余额				
减：现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	35,911.58	12,813.19	-28,342.00	

附件 6 主要财务指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	1.61	1.32	1.53	1.48
存货周转次数(次)	0.11	0.23	0.47	0.32
总资产周转次数(次)	0.06	0.11	0.14	0.11
现金收入比(%)	37.73	12.18	143.12	82.761
盈利能力				
营业利润率(%)	26.79	27.41	28.53	27.85
总资本收益率(%)	4.27	3.23	3.92	3.78
净资产收益率(%)	8.53	6.42	5.98	6.62
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	46.85	43.96	30.83	37.97
全部债务资本化比率(%)	49.88	49.69	34.33	42.05
资产负债率(%)	53.17	52.62	37.78	45.31
偿债能力				
流动比率(%)	713.25	539.46	452.80	530.89
速动比率(%)	361.43	343.99	332.46	341.71
经营现金流流动负债比(%)	19.64	4.24	32.83	21.62
全部债务/EBITDA(倍)	11.35	14.59	7.86	4.63
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.12	0.00	0.08	0.02
本期债项偿债能力				
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	1.09	0.55	1.05	0.91
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.08	0.03	0.16	0.10
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.20	-0.01	0.13	0.02
现金偿债倍数(倍)	0.57	0.68	0.44	0.54

附件 7 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 主营业务收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / 利息支出
本期债券偿债能力	
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 (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

筹资活动前现金流量净额 = 经营活动产生的现金流量净额 + 投资活动产生的现金流量净额

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

附件 8 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 江门市滨江建设投资有限公司 2013 年度 12 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每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

江门市滨江建设投资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。江门市滨江建设投资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，江门市滨江建设投资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门市滨江建设投资有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现江门市滨江建设投资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。

如江门市滨江建设投资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门市滨江建设投资有限公司、主管部门、交易机构等。

