跟踪评级公告

联合[2017] 1167 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持江门市滨江建设投资有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，维持“13江门债/PR江滨投”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月二十七日

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

江门市滨江建设投资有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA	评级展望：稳定
上次评级结果：AA	评级展望：稳定

债项信用

名　称	发行额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
13 江门债/PR 江滨投[1]	12 亿元	2013/02/28-2020/02/28	AA	AA

跟踪评级时间：2017 年 6 月 27 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产（亿元）	72.66	74.66	34.04
资产总额(亿元)	289.57	349.52	278.62
所有者权益(亿元)	128.25	151.86	164.67
短期债务（亿元）	2.95	9.65	16.98
长期债务(亿元)	125.97	134.66	49.11
调整后长期债务(亿元)	125.97	134.66	49.51
全部债务(亿元)	128.92	144.31	66.09
调整后全部债务 (亿元)	128.92	144.31	66.49
营业收入(亿元)	18.74	10.66	22.15
利润总额(亿元)	3.02	2.17	2.72
EBITDA(亿元)	3.19	3.50	7.06
经营性净现金流(亿元)	-1.71	3.51	12.14
营业利润率(%)	8.27	10.14	16.92
净资产收益率(%)	2.30	1.35	1.24
资产负债率(%)	55.71	56.55	40.90
全部债务资本化比率(%)	50.13	48.73	28.64
调整后全部债务资本化比率(%)	50.13	48.73	28.76
流动比率(%)	656.11	420.47	312.42
经营现金流动负债比(%)	-5.20	5.67	23.02
全部债务/EBITDA(倍)	40.41	41.25	9.36
调整后全部债务/EBITDA(倍)	40.41	41.25	9.41

注：调整后长期债务/全部债务=长期债务/全部债务+长期应付款中有息部分。

分析师

崔俊凯　李　衡

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

[1] 江门市滨江建设投资有限公司已于 2017 年 2 月 28 日完成第四次付息，同时完成第二次提前还本工作，兑付债券本金 2.4 亿元，剩余 7.2 亿元本金。

评级观点

江门市滨江建设投资有限公司（以下简称“公司”）是江门市重要的基础设施建设及投融资主体，跟踪期内，公司将持有的江门市滨江建设投资管理有限公司100%股权无偿划转给江门市蓬江区资产管理办公室；同时，将江门市国资委持有的江门市建设集团有限公司100%股权无偿划转给公司。受本次资产重组的影响，公司新增供水业务、环保业务、交通运输业务、投资业务及粮食储备业务，公司收入规模大幅增长，负债规模大幅下降。跟踪期内，公司财政补贴及债务置换方面持续得到政府有力的支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，江门市债务率大幅上升、公司整体资产流动性较弱及公司未来投资压力较大等因素为公司的发展带来不利影响。

公司资产重组后，主营业务更加多元化，在基础设施建设、供水、交通运输等领域享有较高的区域垄断性，对公司未来业务的发展提供了有力的保障；同时，江门市区域财政实力的不断增强，为公司发展提供了良好的外部发展环境。联合资信对公司评级展望为稳定。

“13江门债/ PR江滨投”设置了本金分期偿还条款，有利于降低公司集中偿付的压力。跟踪期内，经营活动现金流入量及经营活动现金流净额对剩余本金的保障能力较好。

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“13江门债/PR江滨投”AA的信用等级。

优势

1. 江门市地区财政实力稳步增长，财政收入结构良好，为公司提供了良好的外部经营环境。
2. 跟踪期内，受资产重组的影响，公司收入规模大幅增加，债务规模下降、主营业务

更加多元化、市场化。

3. 2016年，公司经营活动现金流入量及经营活动现金流净额对“13江门债/PR江滨投”剩余本金的保障能力较好。

关注

1. 跟踪期内，江门市地方政府债务率高，债务负担重。
2. 公司未来投资规模较大，资本支出压力较大。
3. 跟踪期内，公司流动资产中存货规模较大，土地抵押比例较高，公司整体资产流动性较弱。

声 明

一、本报告引用的资料主要由江门市滨江建设投资有限公司（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。

江门市滨江建设投资有限公司跟踪评级报告

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门市滨江建设投资有限公司主体长期信用及“13 江门债/PR 江滨投”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

江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设立的国有独资公司，于2003年9月25日在江门市工商行政管理局登记注册，设立时注册资本为人民币2亿元。2009年公司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”）。2013年5月，江门市国资委对公司增加投资75210万元（江中坤验字[2013]第36号），公司注册资本增至95210万元。截至2016年底，公司注册资本为95210万元，江门市国资委持有公司全部股份，为公司实际控制人。

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项目的投资、融资、建设、运营和管理等职能。

公司目前的经营范围包括：股权管理；投资交通、市政基础设施、房地产、油气供应等行业；会议展览策划，物业管理及租赁，市政工程施工（凭资质证）管理；物业代理；设计、制作、发布：国内外各类广告；收取滨江大道车辆通行费项目由分支机构凭批准文件经营。

截至 2016 年底，公司本部下设投资和融资部、项目管理部、财务和审计部、企业和资产管理部、党委和行政办公室合计 5 个部门，拥有 48 家子公司。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额为 278.62 亿元，所有者权益 164.67 亿元（其中含少数股东权益 13.19 亿元）；2016 年公司实现营业收入 22.15 亿元，利润总额 2.72 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。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司于 2013 年发行 7 年期额度为 12 亿元的“13 江门债/PR 江滨投”，票面利率 6.60%。“13 江门债/PR 江滨投”按年付息，在债券存续期的第 3 至第 7 年分别按照债券发行总额 20%的比例偿还债券本金。“13 江门债/PR 江滨投”募集资金用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）、江门市迎宾西路建设工程及江门市南山路（江海路-五邑路）建设工程三个项目。

表 1　截至 2016 年底，“13 江门债/PR 江滨投”募投项目资金情况（单位：万元、%）

项目	计划总投资	截至 2016 年底累计投资额	拟使用债券金额	债券资金实际使用情况	工程进度
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）	121100.00	73800.00	44900.00	44900.00	61.00
江门市迎宾西路建设工程	155100.00	91400.00	45100.00	45100.00	59.00
江门市南山路（江海路-五邑路）建设工程	80800.00	29900.00	30000.00	30000.00	37.00
合计	357000.00	195100.00	120000.00	120000.00	

资料来源：公司提供

募投项目中的江门市迎宾西路建设工程和江门市南山路（江海路-五邑路）建设工程因征迁进度缓慢、成本上升，募投项目计划总投资上升至 35.70 亿元，超出原募投概算 12.90 亿元，根据公司提供的汇款凭证，江门市财政局已于 2016 年 6 月 2 日支付公司超出概算部分合计 15.54 亿元。截至 2016 年底，募投项目累计投资额为 19.51 亿元，未来计划投资额 16.19 亿元。

截至 2016 年底，募集资金已按募集说明使用完毕。公司已于 2017 年 2 月完成第四次付息工作，同时完成第二次提前还本工作，兑付债券本金 2.4 亿元，剩余本金 7.2 亿元。

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，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）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，中国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，中国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，中国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。

2016 年，中国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业和区域经济环境

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。近些年，全国各地区城市建设资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可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的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2015】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

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，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。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政府隐

性债务规模快速攀升。2010年之后，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。

2015年国务院的《43号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2015】351号，以下简称“《351号文》”）对2015年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2016年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88号，以下简称“《88号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》（财预【2016】152号，以下简称“《152号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88号文》和《152号文》的具体规定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，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016年3月25日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11号文”），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、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有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

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2016年底，中国城镇化率为57.35%，较2016年提高1.25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。2017年3月5日，中央政府发布的《2017年政府工作报告》对中国政府2017年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规

范地方政府融资的相关政策，同时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。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 区域经济和财政实力

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）江门市经济概况

根据《2016 年江门市国民经济和社会发展统计公报》，2016 年江门市实现地区生产总值（GDP）2418.78 亿元，比上年增长 7.4%。分产业看，第一产业增加值 189.13 亿元，增长 3.0%；第二产业增加值 1147.45 亿元，增长 6.8%；第三产业增加值 1082.2 亿元，增长 8.8%。三年产业结构为 7.8:47.4:44.8，人均地区生产总值 53374 元，增长 7.0%。

2016 年江门市固定资产投资 1517.77 亿元，同比增长 16.0%。分产业看，第一产业投资 8.87 亿元，同比下降 21.2%；第二产业投资 694.25 亿元，同比增长 18.1%；第三产业投资 814.65 亿元，增长 15.1%。

（2）地方财政实力

2016 年全市一般预算收入 204.17 亿元，较上年增长 2.59%，其中税收收入为 141.02 亿元，占一般预算收入 69.07%，同比下降 2.47%；基金收入 63.12 亿元，同比下降 2.29%。2016 年，江门市地方可控财力为 374.56 亿元，同比下降 0.74%，其中，一般预算收入占 54.51%，江门市财政收入结构较好。

跟踪期内，江门市一般预算收入以税收为主，财政收入构成良好，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 2　江门市 2015～2016 年财政收入情况

（单位：万元）

科目	2015 年	2016 年
一般预算收入	1990104	2041744
税收收入	1445923	1410171
非税收入	544181	631573
基金收入	646039	631245
土地出让金	504411	501833
其他	141628	129412
上级补助收入	966815	950790
返还性收入	194799	252735
一般转移支付	303376	333434
专项转移支付	468640	364621
预算外财政专户资金	170464	121774
地方可控财力	**3773422**	**3745553**

资料来源：江门市财政局提供

根据江门市财政局提供的江门市地方政府债务限额 511.75 亿元计算，2016 年江门市地方政府债务率为 136.63%，债务率高，债务负担重。

总体看，跟踪期内，江门市一般预算收入持续增长，财政收入结构良好；但地方债务率高，债务负担重。

六、重大事项

1. 重组概况

为贯彻落实《中央关于深化国企改革的指导意见》（中发【2015】22 号）及《中共广东省委广东省人民政府关于全面深化国有企业改革的意见》（粤发【2014】15）的精神，同时，为支持江门市蓬江区国有企业发展以及理顺市和区资产权属关系，江门市国有资产监督管理委员会于 2016 年 11 月 17 日下达给公司《关于做好市江门市滨江建设投资有限公司重组工作的通知》（江国资管【2016】106 号）（以下简称“重组通知”），并拟定《江

门市滨江建设投资有限公司重组方案》（以下简称“重组方案”），根据重组方案，以 2016 年 1 月 1 日为基准日，公司将持有江门市滨江建设投资管理有限公司（以下简称“投资管理公司”）100%股权无偿划转给江门市蓬江区资产管理办公室。同时，以 2016 年 1 月 1 日为基准日，将江门市国资委持有江门市建设集团有限公司（以下简称“建设集团”）100%股权无偿划转给公司。相关股权划转事宜已办理完毕，并完成工商变更手续。

2. 划出及划入企业概况

江门市滨江建设投资管理有限公司

投资管理公司成立于 2008 年 10 月，注册资本为 5.30 亿元，是公司的全资子公司。经营范围：政府委托的土地整理和开发工程；城市基础设施投资、建设、运营；房地产开发。

江门市建设集团有限公司

建设集团是江门市人民政府授权江门市国资委投资设立的国有大型控股集团，承担着江门市公用事业和城市基础设施建设项目的投资、融资、建设、运营和管理职能。建设集团注册成立于 2001 年 1 月 20 日，江门市国有资产管理委员会出资 3.59 亿元设立。经过多次增资扩股，目前，建设集团注册资本为 4.88 亿元，下属子公司包括江门汽运集团有限公司（以下简称“汽运集团”）、江门融浩水业股份有限公司（以下简称“融浩水业”）、江门市碧源污水治理有限责任公司、江门市国际货柜码头有限公司及江门市粮油储备调剂有限公司（以下简称“粮油公司”）等核心企业，共有员工 9000 多人。按照集团战略定位、重点产业布局、新业务开拓设想，在承担市政府融资任务的同时，重点发展交通运输与物流、自来水、环保（含污水、污泥、医疗垃圾、餐厨垃圾、危险品处理）、物业投资、金融（股权）投资、城市道路建设等。截至 2016 年底，建设集团合并口径资产总额为 126.35 亿元，负债总额为 59.83 亿元，所有者权益为 66.52 亿元，2016 年实现收入 19.17 亿元，利润总额 1.72 亿元。

3. 重组事项影响

重组后公司的业务板块情况

公司划出投资管理公司后，减少土地整理收入板块，工程建设收入大幅下降，对其原有的市政道路建设、城际轨道（铁路）站场及附属设施的投资、保障性住房建设以及公共设施经营管理等城市建设运营平台没有影响。建设集团的股权划入后，公司的业务板块增加了交通运输板块、水务板块、环保板块、投资板块以及粮食销售业务板块。

重组后债权债务处理

公司债权债务关系清晰，投资管理公司及建设集团股权无偿划转仅涉及股东变更，股东变更后，投资管理公司承接自身原有的债权债务以及对外担保，公司及建设集团继续承接自身所有债权债务及对外担保。

重组后人员安置

公司重组整合后，公司及建设集团仅涉及股东及股权变更，不解除任何一名职工的劳动关系，原劳动合同继续有效，劳动合同的内容（如劳动合同期限、工作岗位、工作地点、劳动报酬等）均不因本次股权变更作任何调整。

重组后财务影响

本次重组后，截至 2016 年底数据，公司资产总额为 278.62 亿元，所有者权益为 164.67 亿元，营业收入为 22.15 亿元，利润总额为 2.72 亿元。重组后，公司资产总额减少 70.90 亿元，所有者权益增加 12.81 亿元，营业收入增加 11.49 亿元，利润总额增长 0.55 亿元。总体来说，公司盈利能力有所增强，同时债务负担有所减轻。

七、基础素质分析

1. 产权状况

截至2016年底，公司实收资本9.52亿元，江门市国资委出资持有公司 100%股权，为公司的实际控制人。

2. 企业规模

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。公司承担了江门市城市基础设施建设项目的投资、融资、建设、运营和管理等职能。2016年，随着建设集团的划入，公司业务范围、经营规模有所扩大，同时公司在供水、交通运输、粮食储备等领域具有一定的垄断地位。

3. 政府支持

跟踪期内，公司获得江门市政府及江门市国资委在股权划转、财政补贴及债务置换等方面的较大支持。

股权划转方面，2016 年，根据《关于做好市江门市滨江建设投资有限公司重组工作的通知》（江国资管【2016】106 号），将江门市国资委持有建设集团100%股权无偿划转给公司，入账价值为 28.73 亿元。截至 2016 年底，建设集团（合并）资产总额为 126.35 亿元，所有者权益 66.52 亿元；2016 年公司实现营业收入 19.17 亿元，利润总额 1.72 亿元。

财政补贴方面，鉴于公司经营业务特殊性，江门市政府每年给予公司一定数额的财政补贴。2016 年，江门市财政局给予公司财政补贴 2.33 亿元，计入“营业外收入”科目，其中，0.72 亿元为政府支持公司实施市政基础设施建设的补助资金，1.44 亿元为建设集团收到的政府补助资金，主要是对建设集团子公司江门市汽运集团有限公司（以下简称“汽运集团”）的公益性补贴。

债务置换方面，截至 2016 年底，政府累计置换公司一类债务共计 16.54 亿元。根据政府的《定向发行置换债务债券解除协议》，通过 2016 年广东省定向承销政府债券对公司的银行贷款本金予以置换。2016 年，政府债务置换 15.72 亿元。

总体看，跟踪期内，公司在股权划转、财政补贴及债务置换方面得到政府持续有力的支持。

八、管理分析

2016 年 3 月，根据江门市国资委文件《关于邓伯强同志免职退休的通知》（江国资党发[2016]19 号），免去邓伯强中共江门市滨江建设投资有限公司委员会书记职务，到龄退休；2016 年 5 月，根据江门市国资委文件《关于郑丹辉同志任职的通知》（江国资党发[2016]36 号），江门市委同意任命郑丹辉任中共江门市滨江建设投资有限公司委员会委员、书记；2016 年 12 月，根据江门市国资委文件《关于周解波等同志职务任务的通知》（江国资人[2016]30 号），市委同意周解波同志任公司总经理，肖继明同志不再挂任公司总经理职务。目前，公司总经理周解波由于个人原因辞去总经理一职，截至报告出具日，公司尚未任命新任总经理。

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理体制、管理制度和其他高管人员等方面无重大变化。

九、经营分析

跟踪期内，资产重组事项对公司的经营范围影响较大。公司业务构成更加多元化，主要涉及工程建设、路桥收费、租赁、房地产销售、供水、环保、交通运输、投资及粮食储备等业务；投资管理公司的划出，土地整理业务将不在公司经营范围内。

2016年，主营业务收入和综合毛利率整体表现为大幅增长，公司主营业务收入20.17亿元，同比增加9.64亿元，主要系新增的五大业务收入所致。2016年，公司实现工

程建设收入1.76亿元，占营业收入的8.72%，收入较上年大幅下降，主要系投资管理公司无偿划出导致部分项目划出所致，除此之外，公司本部目前的工程项目尚未达到结算条件，导致公司本部工程收入一定程度有所下降；路桥费收入1.42亿元，同比增长4.01%，主要来源于江鹤高速公路收入；2016年，公司未产生房地产销售收入，主要系公司在建的商品房尚未达到销售条件所致；2016年，新并入公司的供水业务收入、环保业务收入、交通运输业务收入、投资业务收入及粮食储备业务收入分别为3.54亿元、0.24亿元、9.13亿元、1.23亿元及2.41亿元。

从毛利率看，2016年公司主营业务毛利率16.79%，较2015年增加5.22个百分点，主要系新增的供水业务、环保业务及投资业务较高的毛利率带动整体毛利率上升所致。2016年公司工程建设毛利率为19.31%，较上年增长了11.76个百分点，主要系建设集团工程建设项目毛利率较高所致；租赁收入毛利率持续为负，2016年为-49.48%，主要系租赁物业的折旧摊销金额较大导致租赁收入无法覆盖成本所致；2016年，新并入的供水业务收入、环保业务收入、交通运输业务收入、投资业务收入及粮食储备业务的毛利率分别为29.59%、35.58%、7.20%、47.73%及0.93%。

整体看，跟踪期内，受公司重组的影响，公司整体收入规模大幅增加，整体毛利率提高至16.79%。

表 3　2015-2016 年，公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元，%）

业务类别	2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程建设	89727.12	85.00	7.55	17598.48	8.72	19.31
路桥费	13621.98	12.94	39.73	14168.14	7.02	37.21
租赁	846.46	0.8	-73.25	1131.344	0.56	-49.48
房地产销售	61.25	0.29	70.69	--	--	--
供水业务	--	--	--	35432.11	17.56	29.59
环保业务	--	--	--	2408.53	1.19	35.58
交通运输业务	--	--	--	91278.37	45.24	7.20
投资业务	--	--	--	12343.42	6.12	47.73
粮食储备业务	--	--	--	24078.88	11.94	0.93
其他	1014.26	0.97	55.97	3307.807	1.64	52.42
合计	**105271.07**	**100.00**	**11.57**	**201747.07**	**100.00**	**16.79**

资料来源：公司提供

1. 业务板块

工程建设业务

重组合并后，公司工程代建业务主要由公司本部、子公司江门市交通工程建设有限公司（以下简称“交建公司”）及建设集团负责。2016 年，公司实现工程建设收入 1.76 亿元，主要来源于交建公司及建设集团工程建设业务。

公司本部工程代建业务是以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将项目移交给委托单位，并办理相应的移交手续。交建公司工程建设业务主要是其与招标单位签署的分包协议，待项目竣工后，交建公司与招投标单位根据相应工程量确认工程建设收入。建设集团工程建

设业务主要由下属子公司江门市建设监理顾问有限公司、江门市建筑设计工程有限公司及江门市勘测院负责，建设集团工程建设收入主要由工程监理费、招标代理费、造价咨询费、设计收入、勘测收入等收入构成。

2016 年，公司实现工程建设收入 1.76 亿元，同比下降 80.39%，主要系投资管理公司划出后导致公司可确认收入的工程代建项目减少。2016 年，公司收入主要来源于交建公司建设项目，分别为十水线小榄段道路与桥梁工程、龙门县青溪片区道路改建工程、都城至南广铁路郁南站一级公路路面工程、鹤山市鹤山港至广珠铁路鹤山站公路工程等项目。由于公司本部建设项目主要为募投项目，2016 年，公司募投项目未产生收入。

表 4　截至 2016 年底，公司主要在建项目投资计划（单位：亿元、%）

项目	总投资额	截至 2016 年底已投资额	施工进度	计划完工时间
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）	12.11	7.38	61.00	2017.11
江门市迎宾西路建设工程	15.51	9.14	59.00	2018.12
江门市南山路（江海路-五邑路）建设工程	8.08	2.99	37.00	2018.12
连海路（新港路-南环路）一期	4.41	2.20	50.00	2017.12
合计	**40.11**	**21.71**	--	--

资料来源：公司提供

目前，公司在建的项目主要有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、江门市南山路建设工程等工程。计划总投资40.11亿元，截至2016年底，已累计投资21.71亿元，未来计划还需投资18.40亿元，公司未来资本支出压力较大。

道路收费业务

根据《广东省公路管理局关于做好2016年经营期满经营性公路项目移交接养工作的通知》，江门市九江大桥至江门市区公路（即滨江大道）停止收费，故2016年公司不再产生滨江大道收费收入。2016年，公司道路收费收入实现1.42亿元，收入主要来源于江鹤高速公路收入。

房地产销售业务

公司房地产销售业务由子公司江门市交通房地产开发有限公司负责。2016年，房地产销售业务未产生收入，主要系在建的商品房尚未达到结转收入条件所致。公司目前在建的房地产项目为B1B2综合楼，总建筑面积为6.59万平方米，总投资2.51亿元，截至2016年底已投2.21亿元，施工进度为76%。

供水业务

公司供水业务主要由融浩水业负责经营，供水区域包括江门市蓬江区、江海区及周边的部分城镇。融浩水业目前拥有西江水厂、杜阮水厂、睦州水厂和棠下水厂，截至2016年底，融浩水业供水面积300多平方公里，日供水能力60万立方米/日，销水量44.61万立方米/日，供水用户达到391253户。2016年，公司实现供水业务收入3.54亿元。

表 6　供水业务主要指标

（单位：万立方米、%、户、元/立方米）

指标	2014 年	2015 年	2016 年
日供水能力	60.48	60.48	60.48
日均供水量	49.30	51.32	51.42
日均销水量	40.15	45.04	44.61
供水产销差率	14.66	13.27	14.68
用水户	355657	351682	391253
居民	295005	309289	326540
非居民	60652	42393	64713
平均售水价格	1.66	1.65	1.798

资料来源：公司提供

目前，江门市城区公共供水水源地为西江，全部以地表水作为水源，直接取用地表

水，采购均价为0.2元/立方米，原水采购成本相对较低；在自来水销售方面，2016年，江门市政府开始对居民用水实行阶梯水价，同时其余各类售水基本价格上调0.06元/立方米，售水价格的提高保障了公司供水业务的盈利能力。

表 7 江门市自来水销售阶梯水价情况表

（单位：立方米、元/立方米）

	用水量	水价
居民用水第一阶梯	0-20	1.53
居民用水第二阶梯	21-28	2.30
居民用水第三阶梯	29 以上	4.59
工业用水	--	1.86
行政事业用水	--	2.56
经营服务行业用水	--	2.51
特种用水	--	4.36

资料来源：公司提供

交通运输业务

交通运输业务主要由汽运集团经营。截至2016年底，公司自有运营路线555条，其中公交线路222条、公路客运线路333条；运营车辆2845辆、公路客运车辆993辆、公交车1306辆、出租车369辆、租赁车14辆、校车56辆及货车、挂车107辆。2016年，公司实现交通运输业务收入9.13亿元，收入主要来源于道路客运及城市公交。

表 8 城市公交业务主要指标

（单位：台、条、公里、万人次/天）

项目	2014 年	2015 年	2016 年
运营车辆	1071	1218	1306
公交线路	201	201	212
运营里程	87661348	88357104	88556758
客运量	31.72	32.64	31.31

资料来源：公司提供

城市公交业务采取公营模式经营，公营是指客运车辆由汽运集团直接经营；城市公交业务实行政府指导价格，江门市大部分线路上车均为统一票价2.00元，个别偏远的路线为3.00元或分段收费。

道路客运业务主要采取公营和责任经营两种经营模式，责任经营是指汽运集团与责任经营者签订经营合同，有责任者出资购买客运车辆，按照合同规定的营运线路和班次进行经营，并向汽运集团缴纳定额费用，服从汽运集团的统一管理。

表 9 道路客运业务主要指标

（单位：台、条、公里、万人次/天）

项目	2014 年	2015 年	2016 年
运营车辆	1138	971	993
运营线路	333	333	333
运营里程	141613687	137748704	132171547
客运量	6.85	6.98	6.55

资料来源：公司提供

随着运营成本的不断上涨、客源分流从的影响，公司交通运输业务收入将有可能受到一定冲击，近年来，公司运营车辆、运营里程及客运量规模都呈现下降趋势。但考虑到江门市政府对汽运集团持续提供资金补助，交通运输业务将保持平稳运营。

粮食储备业务

粮食储备业务主要由粮油公司负责经营，并承担政府粮油储备保管和轮换销售任务。粮油公司主要负责储备和购销的粮食品种为大米、稻谷、豆油、玉米、小麦等，主要销售地方为珠三角地区的饲料厂及贸易加工企业，购销货款以银行汇票统一结算，目前粮油公司储备市级大米4561.04吨、市级豆油718.38吨、市级稻谷8463.75吨。

粮油购销方式主要以竞价招标拍卖、向农民定向收购或一般市场贸易购销，运输方式以海运和汽车运输为主，到期进行轮换的粮油产生的运输费用列入当期成本，轮换粮油的销售价格以当期市场价格进行询价销售。2016年，公司实现粮食储备业务收入2.41亿元。

未来规划方面，公司将依托现有仓储设施和大米加工生产线，大力发展粮食深加工，打造自有粮油品牌，扩大国有字号品牌的社会影响力。

2. 未来发展

未来公司将负责江门市重点交通、市政基础设施、水务行业的融资、投资、建设、运营和管理，通过加强内部管理和整合，完

善公司法人治理结构，充分运用注入的资源做强做实资产，积极拓宽融资渠道承担江门市重大项目建设，开展实质经营运作，建立良性营运机制循环发展；积极探索资本运作新方式，争取实现资产证券化，努力将公司打造成为集投融资主体和经营管理主体于一身，开展多元化经营的城建开发平台。

表10 截至2016年底，公司拟建项目规划

（单位：万元）

投资项目	投资总额	2017年计划投资额	2018年计划投资额
广佛江珠城际铁路	200000.00	--	40000.00
房地产开发	55000.00	1500.00	15000.00
土地一级开发	50000.00	--	20000.00
合计	**305000.00**	**1500.00**	**75000.00**

资料来源：公司提供

公司目前拟建项目为广佛江珠城际铁路、房地产开发项目以及土地一级开发项目，计划总投资额30.50亿元，公司计划投资项目规模较大，未来资本支出压力较大。

总体来看，跟踪期内，公司经营规模、业务范围不断扩大，业务市场化程度不断提高；受本次重组的影响，公司主营业务大幅增长，但同时考虑到公司基础设施建设投资规模较大、建设周期较长的特点以及交通运输、房地产销售业务、供水业务、粮食储备业务受国家政策、产业政策影响较大，主营业务收入具有一定的不稳定性。

十、财务分析

公司提供了2014-2016年合并财务报表，北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结果。

截至2016年底，公司共有48家子公司。其中，2016年新纳入合并范围的为建设集团及其下属子公司；同时，2016年投资管理公司因划拨出公司不再计入合并范围。2016年，公司合并范围变化比较大，重组合并后公司主营业务规模大幅扩大，对本公司财务报表影响很大，财务报表数据可比性很弱。

截至2016年底，公司（合并）资产总额为278.62亿元，所有者权益164.67亿元（含少数股东权益13.19亿元）；2016年公司实现营业收入22.15亿元，利润总额2.72亿元。

1. 资产质量

截至2016年底，公司资产总额为278.62亿元，其中，流动资产占59.15%，非流动资产占40.85%，公司以流动资产为主，符合行业特点。

流动资产

截至2016年底，公司流动资产合计164.80亿元，主要是由货币资金（占20.62%）、预付款项（占25.76%）、其他应收款（占24.90%）和存货（占26.78%）构成。

截至2016年底，公司货币资金33.98亿元，主要由银行存款（占99.75%）及其他货币资金（占0.24%）构成。其中，其他货币资金为0.08亿元，全部为受限资金，主要用于保函保证金及银行承兑汇票保证金，资金受限比例较低。

截至2016年底，公司应收账款2.42亿元。从账龄上看，1年以内的应收账款占比88.07%，1~2年的占比10.72%，2~3年的占比0.76%，3年以上的占比0.45%，应收账款账龄较短；从集中度上看，前五家欠款单位合计占比67.06%，集中度一般，其中应收蓬江区财政局0.90亿元和江门市财政局0.50亿元，分别占比37.22%和20.52%，考虑到蓬江区财政局和江门市财政局属于政府部门，公司应收账款回收风险较小。

表11 截至2016年底应收账款前五名

（单位：万元，%）

单位	金额	占比	款项性质
蓬江区财政局	9020.31	37.22	工程款
江门市财政局	4973.28	20.52	项目回购款
江门市粮食直属库	1315.68	5.43	应收粮食销售款
金岭米厂	704.34	2.91	应收粮食销售款
广东省联合电子收费股份有限公司	237.12	0.98	应收通行费
小计	**16250.74**	**67.06**	--

资料来源：审计报告和联合资信整理

截至 2016 年底，公司预付款项 42.45 亿元，其中 4.66 亿元为公司预付江门市政府投资工程建设管理中心的工程款（占 11.68%）；31.68 亿元为建设集团预付广东粤财信托有限公司用于回购江门市交通投资有限公司股权（占 79.37%），其中 25.90 亿元为出资额受让款，5.78 亿元为股权溢价款。

截至 2016 年底，其他应收款 41.03 亿元，同比减少 24.14 亿元，主要系投资管理公司的无偿划出导致减少了投资管理公司应收中国中铁股份有限公司的 16.43 亿元。从账龄上看，1 年以内占比为 41.88%，1~2 年占比为 21.08%，账龄较短。从集中度上来看，前五名欠款单位占比为 32.11%，集中度较为分散；

表 12　截至 2016 年底其他应收款前五名

（单位：万元，%）

单位	金额	占比	款项性质
江门市政府投资工程建设管理中心	90130.93	21.97	往来款
江门市先进制造业江沙示范园区公司	30062.53	7.33	往来款
江门市江普工业自动化工程公司	4827.82	1.18	往来款
江门市财政局	3531.87	0.86	往来款
省高速公路有限公司	3208.52	0.78	往来款
小计	**131761.67**	**32.11**	--

资料来源：审计报告

截至 2016 年底，公司存货 44.13 亿元，同比减少 57.04 亿元，主要系部分街巷用地随投资管理公司划出所致。公司存货主要由土地（占 88.85%）、开发成本（占 4.87%）及开发产品（占 3.31%）构成。存货中土地使用权账面价值 39.21 亿元，大部分土地为出让用地，已抵押土地账面价值 21.65 亿元，抵押比率为 55.22%，公司土地抵押比例较高。

非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产 113.82 亿元，同比增长 27.72%，主要由可供出售的金融资产（占 9.99%）、固定资产（占 46.54%）和在建工程（占 30.93%）构成。

截至 2016 年底，公司可供出售的金融资产 11.37 亿元，较上年增加 8.40 亿元，主要系无偿划入建设集团所致。公司可供出售的金融资产主要为公司对广珠铁路项目、广珠城际铁路和江门融和农商银行的权益投资，分别为 2.98 亿元、2.07 亿元及 1.49 亿元。

截至 2016 年底，公司固定资产 52.97 亿元，同比增加 31.34 亿元，主要系无偿划入建设集团所致。目前，公司固定资产主要由房屋及建筑物（占 76.52%）及运输设备（占 16.47%）构成。

截至 2016 年底，公司在建工程 35.21 亿元，较上年减少 20.96 亿元，主要系无偿划出投资管理公司所致。目前，公司主要的在建工程项目为安置房及市政基础设施建设项目等。

总体看，受资产重组的影响，公司存货、在建工程、其他应收款规模下降幅度较大。整体看，跟踪期内，公司整体资产规模有所下降，资产结构仍以流动资产为主，流动资产中存货规模较大，资产流动性较弱。

2. 所有者权益及负债

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益合计为 164.67 亿元，同比增长 8.44%，主要来自少数股东权益的增加。2016 年公司实收资本和资本公积数额较 2015 年变化不大。从权益构成看，主要由实收资本（占 5.78%）、资本公积（占 76.26%）、未分配利润（占 9.15%）和少数股东权益（占 8.01%）构成。总体看，公司所有者权益中实收资本和资本公积占比较大，公司权益稳定性较好。

负债

截至 2016 年底，公司负债合计 113.95 亿元，其中，流动负债占负债总额的比重为 46.29%；非流动负债占 53.71%，公司以非流动负债为主。

流动负债

截至 2016 年底，公司流动负债合计 52.75 亿元，同比减少 9.18 亿元，主要由短期借款（占 13.85%）、其他应付款（占 55.18%）和一年内到期的非流动负债（占 12.01%）构成。

截至 2016 年底，公司新增短期借款 7.31 亿元，主要由子公司江门市粮油储备调剂有限公司及建设集团的 7.06 亿元信用借款（占 96.58%）构成，剩余短期借款为子公司广东省江门市汽运集团有限公司的 0.25 亿元抵押借款，抵押物为房屋及土地。

截至 2016 年底，公司应付账款 3.56 亿元，同比下降 3.26%，主要为应付工程款。从账龄上看，1 年以内的应付账款占比 58.35%，1-2 年占 33.95%，2-3 年占 0.68%，3 年以上占 7.01%，账龄较短。从集中度上看，公司应付账款前五大合计占应付账款总额的 30.97%，集中度较为分散。

表 13　截至 2016 年底应付账款前五名

（单位：万元，%）

项目	金额	占比
融通文昌二期工程款	4694.30	13.18
广东耀南建筑工程有限公司	1873.16	5.26
鹤山市国土局	1597.38	4.49
江西省宏顺建筑工程有限公司	1574.82	4.42
新港石油公司	1287.58	3.62
小计	**11027.25**	**30.97**

资料来源：审计报告

截至 2016 年底，公司其他应付款 29.11 亿元，主要为公司与江门市财政局（占 25.54%）、江门市公路局（占 8.36%）、江门市港澳客运口岸建设公司（占 3.02%）、鹤山市交通发展实业公司（占 1.64%）及广东省江门航运公司（占 1.52%）的往来款。

截至 2016 年底，一年内到期的非流动负债 6.34 亿元，主要由 1 年内到期的应付债券 2.40 亿元和 1 年内到期的长期借款 3.93 亿元构成。

非流动负债

截至 2016 年底，公司非流动负债合计 61.20 亿元，主要由长期借款（占 62.01%）和应付债券（18.24%）构成。

截至 2016 年底，公司长期借款 37.95 亿元，主要由 20.64 亿元信用借款、8.99 亿元质押借款、6.99 亿元抵押借款及 1.33 亿元保证借款构成。

截至 2016 年底，公司应付债券 11.16 亿元，为 2013 年公司发行的 12 亿元企业债“PR 江滨投/13 江门债”（余额 7.16 亿元）和 2015 年建设集团发行的 4 亿元中期票据。

截至 2016 年，公司专项应付款为 5.22 亿元，主要为专项拨付的二次加压泵房维护费、城北供水管网扩容资金、站场及人防工程补助资金等。

截至 2016 年，公司长期应付款为 4.21 亿元，同比增加 4.20 亿元，主要系增加建设集团长期应付款所致。目前，公司主要的长期应付款为融资车责任经营资金及公路基金、建站统筹基金等。

公司受本次重组的影响，债务规模变化较大。截至 2016 年底，调整后的全部债务 66.49 亿元，同比减少 77.82 亿元，降幅 53.93%；其中短期债务为 16.98 亿元，同比增加 7.33 亿元，占调整后全部债务 25.54%；调整后的长期债务 49.51 亿元，同比减少 85.15 亿元，占调整后全部债务 74.46%。整体上，受重组的影响，公司债务规模同比大幅下降。

跟踪期内，公司债务指标有所改善。截至 2016 年底，公司调整后的长期债务资本化比率、调整后的全部债务资本化比率和资产负债率分别为 23.12%、28.76%和 40.90%，较上年分别下降 23.88 个百分点、19.97 个百分点和 15.65 个百分点。

总体看，跟踪期内，公司债务规模大幅下降，债务结构以长期债务为主，结构较为合理，债务负担有所减轻。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司收入规模大幅增长，2016 年公司实现营业收入 22.15 亿元，同比增长

107.80%，主要系重组后新增的供水业务、环保业务、交通运输业务、投资业务、粮食储备业务收入规模较大所致。2016 年，公司营业成本大幅增加至 17.90 亿元，公司营业利润率为 16.92%，较上年提高了 6.78 个百分点。

期间费用方面，2016 年，公司期间费用为 3.56 亿元，占营业收入的 16.08%，较上年增长 11.58 个百分点。

2016 年，公司实现利润总额 2.72 亿元。2016 年公司实现营业外收入 2.51 亿元，主要为江门市政府提供的政府补助 2.33 亿元，其中 1.44 亿元为政府对建设集团下的汽运集团资金补助；0.72 亿元为政府对公司基础设施建设方面的资金补助。政府补助对公司利润影响较大。

从盈利指标看，2016 年公司总资本收益率为 1.17%，较 2015 年有所上升；净资产收益率较上年有所下降，为 1.24%。

总体看，跟踪期内，受重组合并后新增业务的影响，公司收入规模快速增长；公司利润总额主要依赖于财政补贴，整体盈利能力较弱。

4. 现金流

从经营活动看，2016年公司经营活动现金流入量为43.33亿元，其中，销售商品、提供劳务收到现金为22.41亿元，同比增加6.75亿元，增幅43.07%，主要系建设集团业务收入贡献所致，2016年，建设集团销售商品、提供劳务收到的现金为19.59亿元；公司收到其他与经营活动有关的现金为20.85亿元，主要包括政府补助（占11.19%）、企业间往来款（占87.14%）和利息收入（占1.67%）。同期，公司经营活动现金流出量为31.19亿元，同比增加0.99%，主要来自于购买商品、接受劳务支付的现金（占33.53%）和支付其他与经营活动有关的现金（占38.11%）。2016年，公司购买商品、接受劳务支付的现金为10.46亿元，同比减少11.01亿元，降幅51.29%，主要系无偿划出投资管理公司所致；支付其他与经营活动有关的现金主要为企业间往来款。2016年，公司经营活动现金流量净额大幅增长，为12.14亿元，同比增加8.63亿元。从收入实现质量看，2016年公司现金收入比为101.16%，较2015年下降45.76百分点，公司整体收入实现质量正常。

从投资活动看，2016年，公司投资活动现金流入规模下降至为1.04亿元，同比下降35.95%，主要为公司收到其他与投资活动有关的现金下降所致。公司收到其他与投资活动有关的现金为0.05亿元，全部为子公司建设集团收到的现金。公司投资活动现金流出48.57亿元，较上年增加31.78亿元，涨幅189.34%，全部为子公司建设集团的投资。2016年，投资活动产生的现金流量净额为-47.52亿元，同比增长32.37亿元。

2016年，公司筹资活动前现金流量净额为-35.38亿元，公司融资需求压力较大。

从筹资活动来看，2016年，公司筹资活动现金流入量快速增加，为39.99亿元，同比增加20.42亿元，主要系收到其他与筹资活动有关的现金大幅增加所致。公司收到的其他与筹资活动有关的现金28.72亿元全部为子公司建设集团收到的现金。同期，筹资活动产生的现金流出量为17.99亿元，同比增加12.05亿元，由偿还债务支付的现金（13.87亿元）和分配股利、利润或偿付利息支付的现金（2.52亿元）构成。公司筹资活动产生的现金流量净额为22.01亿元。

总体看，跟踪期内，公司受重组的影响，经营活动获取现金能力大幅提高，考虑到公司投资规模较大，经营活动现金无法满足投资活动资金需求，公司未来外部融资压力较大。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2016 年底，公司的流动比率和速动比率分别为 312.42%

和 228.77%，两项指标均较上年有所下降；公司经营现金流动负债比为 23.02%，同比有所上升，主要是受重组后经营性现金流净额大幅增长所致。总体看，跟踪期内，公司短期债务规模增长较快，短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2016 年公司 EBITDA 为 7.06 亿元；同期，公司调整后全部债务/EBITDA 为 9.41 倍，较上年大幅下降。从指标上看，公司长期偿债能力偏弱，但考虑到政府补贴等方面的支持，公司实际偿债能力尚可。

截至 2016 年底，公司对外担保合计 10.84 亿元，担保比率为 6.58%，被担保企业经营情况良好且多为国企及政府下属机构，公司或有负债风险相对较低。

表 14　截至 2016 年底公司提供担保情况（单位：万元）

被担保单位	担保余额	抵押物、保证	公司性质	担保期限
江门铁路投资有限公司	27000.00	保证	国企	2016.3.7-2018.3.6
江门铁路投资有限公司	10000.00	保证	国企	2016.10.1-2017.10.1
江门市滨江建设投资管理有限公司	60000.00	保证	国企	2014.11.28-2019.11.28
江门市公路局	8180.00	保证	政府机构	2010.12.9-2021.12.31
江门市恩平公路局	990.00	保证	政府机构	2010.12.9-2021.12.31
江门市台山公路局	2200.00	保证	政府机构	2010.12.9-2021.12.31
合计	**108370.00**	--	--	--

资料来源：审计报告、联合资信整理

截至2016年底，公司获得银行授信额度为1.50亿元，已全部使用完毕，公司间接融资渠道亟待拓宽。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G10044070300103790A），截至 2017 年 3 月 2 日，公司无未结清的不良信贷信息记录；在已结清的信贷记录中有 1 笔欠息记录，相关贷款行已出具说明，该欠息记录由于银行系统问题造成。

7. 抗风险能力

作为江门市重要的基础设施建设及投融资主体，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。本次重组后，公司新增水务、环保、交通运输、投资及粮食储备五大板块，营业收入增加，且业务范围覆盖整个江门市，是江门市规模最大的市直属平台，整体抗风险能力进一步加强，公司整体偿债风险低。

十一、存续期内债券偿债能力

公司 2013 年 2 月 28 日发行了额度为 12 亿元的公司债券“13 江门债/PR 江滨投”，并于 2017 年 2 完成第二次提前还本工作，兑付债券本金 2.4 亿元，剩余本金 7.2 亿元。2016 年公司实现 EBITDA、经营活动现金流入量及经营活动现金流净额分别为 7.06 亿元、43.33 亿元及 12.14 亿元，为剩余本金 7.2 亿元的 0.98 倍、6.02 倍及 1.69 倍，EBITDA 对剩余本金 7.2 亿元的保障能力一般，经营活动现金流入量及经营活动现金流净额对剩余本金的保障能力较好。

“13 江门债/ PR 江滨投”以募投项目回购款作为还款来源，并在存续期的后四年末分别按照债券发行总额 20%的比例偿还债券本金。公司分期偿付本金 2.40 亿元，2016 年公司 EBITDA、经营活动现金流入量及经营活动现金流净额对分期偿付本金的保护倍数分别为 2.94 倍、18.05 倍及 5.06 倍，对单年偿付本金覆盖程度较强。

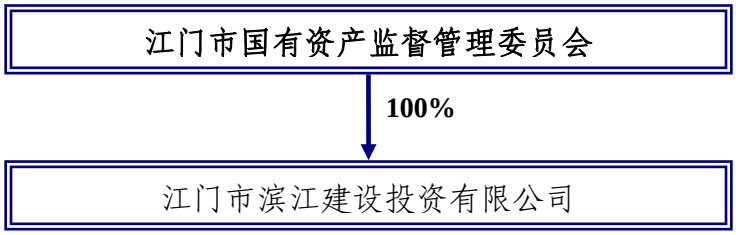
江门市财政局与公司签署了关于“13 江

门债/PR 江滨投”募投项目的回购协议书，协议约定江门市财政局向公司支付回购价款。该项目总投资 35.70 亿元，公司项目总投增加前形成未来的应收款为 25 亿元，分 10 年支付。2016 年，江门市财政局已按协议支付回购款 3.6 亿元。

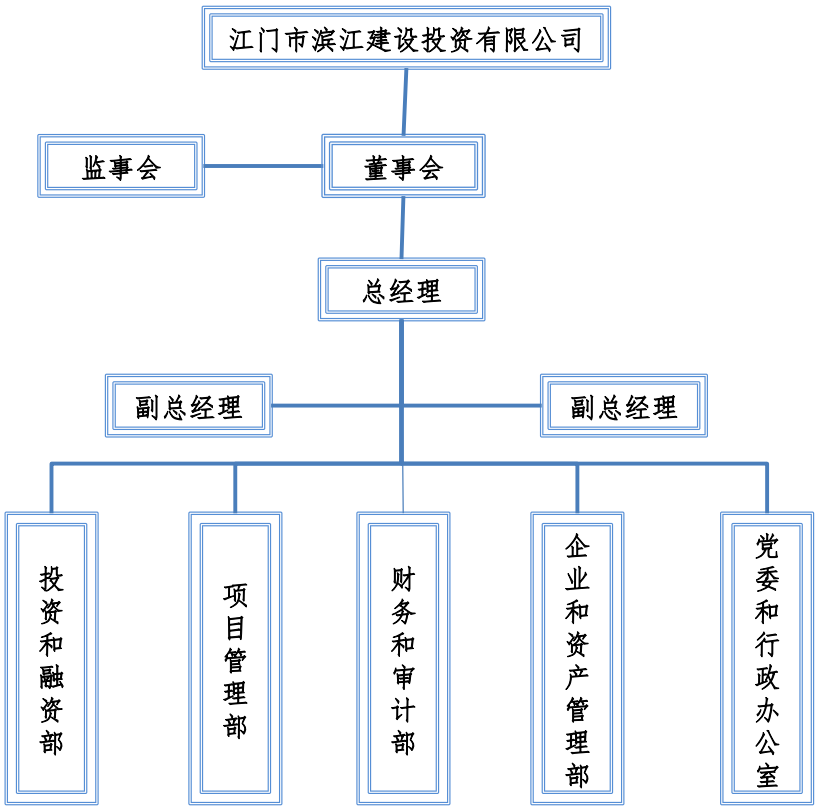
十二、结论

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“13江门债/PR江滨投”AA的信用等级。

附件1-1　公司股权结构



附件 1-2　公司组织架构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	72.66	74.66	34.04
资产总额(亿元)	289.57	349.52	278.62
所有者权益(亿元)	128.25	151.86	164.67
短期债务(亿元)	2.95	9.65	16.98
长期债务(亿元)	125.97	134.66	49.11
调整后的长期债务（亿元）	125.97	134.66	49.51
全部债务(亿元)	128.92	144.31	66.09
调整后的全部债务（亿元）	128.92	144.31	66.49
营业收入(亿元)	18.74	10.66	22.15
利润总额(亿元)	3.02	2.17	2.72
EBITDA(亿元)	3.19	3.50	7.06
经营性净现金流(亿元)	-1.71	3.51	12.14
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.51	1.06	4.35
存货周转次数(次)	0.21	0.10	0.25
总资产周转次数(次)	0.06	0.03	0.07
现金收入比(%)	95.36	146.92	101.16
营业利润率(%)	8.27	10.14	16.92
总资本收益率(%)	1.14	0.74	1.17
净资产收益率(%)	2.30	1.35	1.24
长期债务资本化比率(%)	49.55	47.00	22.97
调整后的长期债务资本化比率(%)	49.55	47.00	23.12
全部债务资本化比率(%)	50.13	48.73	28.64
调整后的全部债务资本化比率(%)	50.13	48.73	28.76
资产负债率(%)	55.71	56.55	40.90
流动比率(%)	656.11	420.47	312.42
速动比率(%)	409.26	257.11	228.77
经营现金流动负债比(%)	-5.20	5.67	23.02
全部债务/EBITDA(倍)	40.41	41.25	9.36
调整后的全部债务/EBITDA(倍)	40.41	41.25	9.41

注：调整后长期债务/全部债务=长期债务/全部债务+长期应付款中有息部分。

附件 3　有关计算指标的计算公式

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

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1　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。