

信用等级公告

联合〔2020〕642号

联合资信评估有限公司通过对南京市江宁区自来水有限公司及其拟发行的 2020 年度第二期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定南京市江宁区自来水有限公司主体长期信用等级为 AA，南京市江宁区自来水有限公司 2020 年度第二期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年三月二十三日



南京市江宁区自来水有限公司 2020 年度第二期中期票据信用评级报告

评级结果:

偿债主体长期信用等级: AA

担保方信用等级: AA⁺_{pi}

本期中期票据信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

债项概况:

本期中期票据发行规模: 4 亿元

本期中期票据期限: 公司赎回前长期存
续

担保方式: 全额无条件不可撤销连带责任保证担保

偿还方式: 在第 3 个和其后每满三年之
各付息日, 公司有权按面值加
应付利息赎回本期中期票据

募集资金用途: 偿还有息债务

评级时间: 2020 年 3 月 23 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
水务企业信用评级方法	V3.0.201907
水务企业主体信用评级模型	V3.0.201907

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网
公开披露

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa-	评级结果	AA
评价内容	评价结果	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	1
		基础素质	2
		企业管理	3
		经营分析	2
财务风险	F4	资产质量	4
		资本结构	4
		盈利能力	3
		现金流量	2
		偿债能力	4
调整因素和理由			调整子级
政府支持			1

注: 经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级, 各级因子评价划分为 6 档, 1 档最好, 6 档最差; 财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级, 各级因子评价划分为 7 档, 1 档最好, 7 档最差; 财务指标为近三年加权平均值; 通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点:

南京市江宁区自来水有限公司 (以下简称“公司”) 是南京市江宁区城区唯一的自来水供应及污水处理主体。联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 对公司的评级反映了近年来公司外部发展环境良好, 业务专营优势明显, 在资本金注入、资产划拨和财政补贴方面获得股东及政府的一定支持。同时联合资信也关注到, 公司债务负担重且短期债务规模较大、对外担保比率较高、本期中期票据集中兑付压力较大等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

南京江宁城市建设集团有限公司 (以下简称“江宁城建”) 对本期中期票据提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定, 江宁城建主体长期信用等级为 AA⁺_{pi}, 评级展望为稳定, 担保实力很强, 有效提高了本期中期票据的偿付安全性。

本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点。联合资信通过对相关条款的分析, 认为本期中期票据清偿顺序类似于其他普通债券/债务工具; 同时, 可赎回权设置和利息支付条款设置使本期中期票据不赎回和递延支付利息的可能性较小。公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障程度较好。

近年来江宁区经济保持快速发展, 区域用水需求稳定增长, 为公司发展创造了良好的外部环境。未来随着公司在建项目及江宁全区水务一体化整合工作的推进, 公司供水及污水处理能力将得到较大幅度的提升, 联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况、本期中期票据偿还能力及江宁城建担保能力的综合评估, 联合资信认为, 公司主体偿债风险很低, 本期中期票据到期不能偿还的风险很低, 安全性很高。

优势

1. **外部发展环境良好。**近年来江宁区经济增长较快, 规模位居南京市各辖区之首, 2019 年江宁区 GDP 及一般公共预算收入分别为 2400 亿元和 265.3 亿元, 为公司发展提供了良好的外部环境。

分析师：唐立倩 张 铖

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

2. **公司具备专营优势，持续获得外部支持。**公司相关业务区域专营优势明显，且在资本金注入、资产划拨和财政补贴等方面获得政府及股东的一定支持。
3. **供水及污水处理能力有望提升。**未来随着公司在建项目及江宁区水务一体化整合工作的推进，公司供水及污水处理能力将得到较大幅度提升。
4. **母公司江宁城建对本期中期票据提供担保。**江宁城建对本期中期票据本息提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保；江宁城建是江宁区最重要的基础设施投资建设平台，担保实力很强，有效提高了本期中期票据偿付的安全性。

关注

1. **本期中期票据区别于普通中期票据。**本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，区别于普通中期票据，具有一定特殊性。
2. **公司债务负担重。**截至2019年3月底，公司调整后全部债务为84.90亿元，调整后全部债务资本化比率79.10%。
3. **集中兑付压力较大。**若本期中期票据于2023年到期兑付，则公司需于2023年偿还到期债券金额合计24亿，面临较大的集中兑付压力。
4. **对外担保比率较高。**截至2019年3月底，公司对外担保余额11.92亿元，担保比率53.14%，公司对外担保比率较高，存在一定或有负债风险。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	24.77	24.36	32.58	28.66
资产总额(亿元)	111.38	106.04	114.16	116.99
所有者权益(亿元)	19.88	20.81	21.76	22.43
短期债务(亿元)	41.03	34.71	27.65	25.39
长期债务(亿元)	34.60	36.34	51.78	56.14
全部债务(亿元)	75.63	71.05	79.42	81.54
营业收入(亿元)	6.96	7.70	8.11	1.72
利润总额(亿元)	0.59	0.93	0.95	0.12
EBITDA(亿元)	3.16	3.37	3.34	--
经营性净现金流(亿元)	-2.08	3.02	2.56	-0.62
营业利润率(%)	33.29	32.71	32.78	31.93
净资产收益率(%)	2.96	4.45	4.37	2.19
资产负债率(%)	82.15	80.38	80.94	80.83
全部债务资本化比率(%)	79.18	77.35	78.50	78.43
速动比率(%)	104.14	118.84	154.31	159.53
现金短期债务比(倍)	0.60	0.70	1.18	1.13
经营现金流动负债比(%)	-3.95	7.45	7.54	--
全部债务/EBITDA(倍)	23.92	21.10	23.81	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.20	1.11	1.28	--
公司本部(母公司)				
项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额(亿元)	50.64	50.30	66.40	57.32
所有者权益(亿元)	3.41	3.41	3.41	3.51
全部债务(亿元)	31.39	30.03	58.34	49.27
营业收入(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额(亿元)	0.02	0.00	0.00	0.10
资产负债率(%)	90.20	89.80	94.47	93.34
全部债务资本化比率(%)	82.37	83.70	92.27	92.06
流动比率(%)	93.26	93.22	94.86	93.87
经营现金流动负债比(%)	-0.75	-0.75	-1.09	--

注: 2019 年一季度财务数据未经审计

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2019/09/12	唐立倩 张铖	水务企业信用评级方法 (V3.0.201907) 水务企业主体信用评级模型 (V3.0.201907)	阅读全文
AA	稳定	2018/01/03	唐立倩 喻宙宏 张铖	水务企业信用评级方法及分析要点 (2009 年)	--

声 明

一、本报告引用的资料主要由南京市江宁区自来水有限公司（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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；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。

南京市江宁区自来水有限公司 2020 年度第二期中期票据信用评级报告

一、主体概况

南京市江宁区自来水有限公司（以下简称“公司”或“江宁自来水”）前身为1959年成立的南京市江宁县自来水厂，1982年划归江宁县基础建设局管辖，属公用事业型全民所有制企业，江宁县人民政府为公司唯一出资人，并授权南京市江宁县国有资产监督管理委员会履行出资人职责。因江宁县撤县划区，2002年公司名称变更为南京市江宁区自来水总公司。2008年，经南京市江宁区人民政府批准，公司以资本公积58999万元转增注册资本，注册资本增加至6亿元。2011年，根据关于组建南京江宁城市发展集团的批复文件（江宁政复〔2011〕67号），南京市江宁区国有资产监督管理委员会（以下简称“江宁区国资办”）将其持有的公司全部股权转让给南京江宁城市建设集团有限公司（以下简称“江宁城建”）。截至2018年6月底，公司注册资本和实收资本均为6亿元，江宁城建为公司唯一股东。2018年12月，根据政府相关文件，公司由全民所有制变更为公司制，公司名称变更为现名；同时，以2017年12月31日经审计的母公司净资产为基础，公司注册资本变更为3.41亿元，实收资本3.41亿元。2019年10月，江宁城建以货币形式对公司增资4亿元。截至2019年底，公司注册资本7.41亿元，由江宁城建全资持股，公司实际控制人为江宁区国资办。

公司主要负责江宁区城区及各街道的自来水供应、污水处理和管道安装工作，经营范围包括：自来水生产、供应；自来水管道的安装、维修。

截至2019年3月底，公司内设财务部、综合管理部、预决算管理部、供水公司等19个职能部门，拥有2家一级子公司，在职员工合计783人。

截至2018年底，公司（合并）资产总额114.16亿元，所有者权益合计21.76亿元；2018年，公司实现营业收入8.11亿元，利润总额0.95亿元。

截至2019年3月底，公司（合并）资产总额为116.99亿元，所有者权益合计22.43亿元；2019年1—3月，公司实现营业收入1.72亿元，利润总额0.12亿元。

公司注册地址：南京市江宁经济技术开发区高湖路88号；法定代表人：李明山。

二、本期中期票据概况

公司于2018年注册总金额8亿元的中期票据，已于2019年发行4亿元，本期2020年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”）拟发行4亿元，期限3+N年，赎回前长期存续，募集资金拟用于偿还公司有息债务。本期中期票据由江宁自来水股东江宁城建提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

本期中期票据在条款设置上区别于普通中期票据，具有一定特殊性。

赎回权方面，于本期中期票据第三个和其后每满三年之各付息日，公司有权按票面值加应付利息（包含所有递延支付的利息及其孳息）赎回本期中期票据。

票面利率方面，本期中期票据前3个计息年度的票面利率将通过集中簿记建档、集中配售方式确定，在前3个计息年度内保持不变。自第4个计息年度起，每3年重置一次票面利率；前3个计息年度的票面利率为初始基准利率¹加上初始利差。如果公司不行使赎回权，则

1 初始基准利率为集中簿记建档日前5个工作日中国债券信息网站（www.chinabond.com.cn）或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为3年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到

从第4个计息年度开始票面利率调整为当期基准利率²加上初始利差再加上300个基点,在第4个计息年度至第6个计息年度内保持不变。此后每3年重置票面利率以当期基准利率加上初始利差再加上300个基点确定。如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得,票面利率将采用票面利率重置日之前一期基准利率加上初始利差再加上300个基点确定。

在清偿顺序方面,本期中期票据的本金和利息的清偿顺序等同于公司的一般负债。

在递延利息支付方面,除非发生强制付息事件,本期中期票据的每个付息日,公司可自行选择将当期利息以及已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付,且不受到任何递延支付利息次数的限制;前述利息递延不构成公司的违约事件。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。如果公司在某个付息日选择将当期利息以及已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付,则自下一计息年度起,本期中期票据的票面利率将在上一计息年度基础上再上调300基点,直至已递延利息及其孳息全部清偿完毕。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。公司有递延支付利息的情形时,直至已递延利息及其孳息全部清偿完毕,公司不得向股东分红(按规定上缴国有资本收益除外)和减少注册资本。如果发生强制付息事件时公司仍未付息,或公司违反利息递延下的限制事项,本期中期票据的主承销商将召集持有人会议,由持有人会议达成相关决议。

基于以上条款,可得出以下结论:

(1)从清偿顺序角度分析,本期中期票据的本金和利息的清偿顺序等同于其他普通债券/债务工具。从清偿顺序角度分析,本期中

期票据与其他普通债券/债务工具清偿顺序一致。

(2)本期中期票据如不赎回,从第4个计息年开始每3年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加300个基点。从票面利率角度分析,本期中期票据公司在赎回日具有赎回权,重置票面利率调整幅度较大,公司选择赎回的可能性较大。

(3)考虑到利息递延时的罚则,即公司在某个付息日选择将当期利息以及已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付,每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率加上300个基点累计计息,直至已递延利息及其孳息全部清偿完毕,不得向股东分红(按规定上缴国有资本收益除外)和减少注册资本,该条款保障了利息递延可能性较小。

(4)本期中期票据在除发生股东分红(按规定上缴国有资本收益除外)和减少注册资本事件时,可递延利息支付且递延利息次数不受限制。

综合以上分析,本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点,联合资信通过对相关条款的分析,认为本期中期票据清偿顺序类似于其他普通债券/债务工具;同时,可赎回权设置和利息支付条款的设置使本期中期票据不赎回和递延支付利息的可能性较小。

三、宏观经济和政策环境

2019年以来,在世界大变局加速演变更趋明显,全球动荡源和风险点显著增多,在全球经济增长放缓的背景下,我国经济增长进一步下滑,消费价格上涨结构性特征明显,就业总体稳定。

1. 经济增速继续下行,消费者价格与生产者价格持续背离,就业压力较大,财政收支缺口扩大

2019年以来中国经济增速继续下行,全年同比增长6.1%,为2008年国际金融危机以来

0.01%)。

2 当期基准利率为票面利率重置日前5个工作日中国债券信息网站(www.chinabond.com.cn)(或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站)公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中,待偿期为3年的国债收益率算术平均值(四舍五入计算到0.01%)。

之最低增速；其中第一季度 GDP 同比增长 6.5%，第二季度同比增长 6.3%，第三第四季度同比增长 6.0%，逐季下滑态势明显。

表 1 2016—2019 年我国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
GDP (万亿元)	73.6	78.7	84.0	89.2
GDP 增速 (%)	6.8	6.9	6.7	6.1
规模以上工业增加值增速 (%)	6.0	6.6	6.2	5.7
固定资产投资增速 (%)	8.1	7.2	5.9	5.4
社会消费品零售总额增速 (%)	10.4	10.2	9.0	8.0
出口增速 (%)	-1.9	10.8	7.1	5.0
进口增速 (%)	0.6	18.7	12.9	1.6
CPI 增幅 (%)	2.0	1.6	2.1	2.9
PPI 增幅 (%)	-1.4	6.3	3.5	-0.3
城镇登记失业率 (%)	4.0	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.6	6.5	5.6	5.0
公共财政收入增速 (%)	4.5	7.4	6.2	3.8
公共财政支出增速 (%)	6.4	7.7	8.7	8.1

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况。2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价。3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模。

(1) 消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少

2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点，其中 12 月有所回升；基础设施投资增速为 3.8%，增速与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年回落 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口相抵，顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本

进出口分别增长 38.8%、14.1%、-10.7% 和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。

(2) 工业生产较为低落，服务业较快发展。

2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7% 和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%、53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.6 个百分点，运行于近 10 年来底部；工业企业利润总额累计同比在年初大幅下降 14%，此后降幅有所收窄，但一直为负增长，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入同比增长 9.4%，其中，战略性新兴服务业、科技服务业和高技术服务业企业营业收入分别增长 12.4%、12.0% 和 12.0%；规模以上服务业企业营业利润增长 3.5%。12 月份，服务业业务活动预期指数为 59.1%，增长势头较好。

(3) 居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降

2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中猪肉价格上涨较快，全年同比上涨 42.5%。食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。

(4) 财政收入增长放缓，支出保持较快增长，收支缺口扩大

2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，

同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4% 和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万元。

(5) 就业形势基本稳定，但就业压力持续存在

在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻。2019 年 31 个大城市调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高，且全年呈现波动上升态势。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出生产部门对劳动力需求的长期收缩状况，从需求方面说明就业压力长期较大。

2. 宏观政策加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，一是实施大规模降税降费，落实个税改革政策，进一步结构性下调增值税税率，全年减税降费目标 2 万亿元；二是大幅扩大地方政府专项债规模，为基建补短板和提高有效投资提供了资金支持。货币金融方面，一是实施全面降准及结构性普惠降准，全面降准一次，结构性降准两次，“三挡两优”的存款准备金框架初步形成，为市场注入了适度充裕的流动性；二是通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，开启了 10 多年来新的降息进程，实现一年期 LPR 报价下降 11 个基点，引导信贷市场利率实质性下调。结构性政策方面，营商环境继续改善，扩大对外开放，深化国资国企、鼓励中小企业加快成长。

3. 宏观经济及政策前瞻

(1) 新冠肺炎疫情使国内经济短期内加速下行，中长期拖累 2020 年经济增长

在空前疫情影响下，2020 年年初中国经济的三大需求短期内均受到较大冲击。消费方面，春节是传统的消费高峰期，包括餐饮、娱乐、旅游、商场购物等，而今年因为防范疫情，绝大部分人群都在家里自我隔离，网购由于配送问题亦大幅减少，消费数据相当惨淡。投资方面，由于隔离限制与人口流动限制，大量工人（尤其是农民工）返城问题突出，生产活动无法进行，制造业、房地产、基建投资短期基本停滞。外贸方面，虽然世界卫生组织不推荐限制旅行和贸易的措施，但是一些国家已经分别采取了限制措施、并提升了风险等级，限制了我国的进出口贸易。短期内三大需求受到重挫，必将在短期内加速中国经济下行，长期拖累 2020 年经济增长。

(2) 受新冠疫情影响，通胀和失业压力进一步增加

年初疫情的突发和迅速蔓延，药品、食品等必需品的短缺导致价格不断攀升，必然推高一季度 CPI，通胀压力进一步增加；另一方面由于下游产业大面积停产停工又导致对原材料及产成品的需求下降，将使 PPI 的继续回升受阻。PPI 再次回落加重制造业及服务业盈利预期，延缓企业开工复产，甚至较长时期的停业会使部分企业破产倒闭，又对就业形成进一步压力。短期内通胀和失业的双重压力，对中国经济企稳回升构成较大挑战。

(3) 积极的财政政策更加积极有为，对冲新冠肺炎疫情对经济产生的负面影响

财政部在 2 月初再一次提前下达 2020 年新增地方债限额 8480 亿元（其中一般债限额 5580 亿元、专项债限额 2900 亿元），合计提前下达 2020 年新增地方债限额 18480 亿元，财政政策逆周期调节的力度进一步加大。2 月 14 日，财政部下发《关于支持金融强化服务做好新型冠状病毒感染肺炎疫情防控工作的通知》，提出对 2020 年新增的疫情防控重点保障企业贷款，在人民银行专项再贷款支持金融机构提供优惠利率信贷的基础上，中央财政按人

民银行再贷款利率的 50% 给予贴息。2 月中下旬以来，财政部会同人社部、国家医保局和城乡建设部，陆续出台企业基本养老保险、基本医疗保险和住房公积金减免、缓缴等政策措施，大幅度减轻企业负担，支持企业复工复产，稳定社会就业。

(4) 稳健的货币金融政策降低社会融资实际成本，支持企业降低疫情影响，度过难关

央行于 1 月 6 日下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点（不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司）。此次全面降准，释放长期资金约 8000 多亿元，有利于降低金融机构支持实体经济的资金成本。2 月以来，央行连续降低了 OMO 操作利率和 MLF 利率，2 月 20 日 LPR 报价下调，其中 1 年期报价 4.05%，下调 10BP，5 年期报价 4.75，下调 5BP，信贷市场利率全面下行。同时，2 月开市的前两天内（2 月 3—4 日），在无逆回购到期的情况下，央行逆回购投放 1.7 万亿元，保持了市场流动性合理充裕，充分发挥了稳定市场预期和提振市场信心作用。另外，发改委、证监会、交易商协会等及时发布政策，对疫情防控期间到期的公司债券，发行人生产经营正常的，将通过设立绿色通道等措施，支持发新还旧，积极支持受疫情影响较重企业及参与疫情防控企业发行疫情防控债募集疫情防控资金。这些政策措施为降低社会融资实际成本、支持企业度过难关具有积极作用。

四、行业及区域经济环境

1. 水务行业分析

水务行业主要包括自来水的生产和供应、污水处理及其再生利用、海水淡化处理以及其他水的处理、利用与分配等。

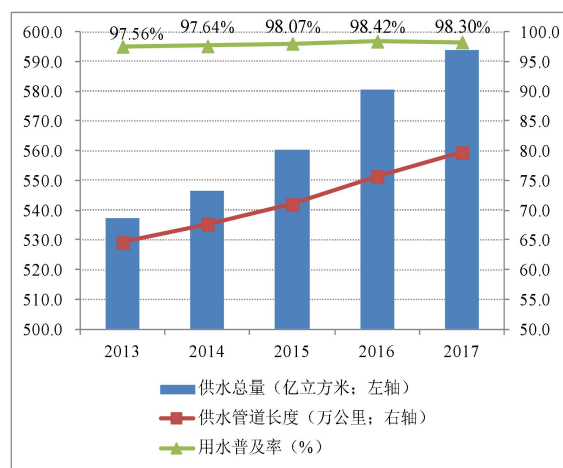
(1) 供水行业分析

供水总量逐年提升，供水行业平稳发展；但我国水资源匮乏，人均水资源量与用水量不匹配

2013—2017 年，我国供水总量呈现出稳

步上升的态势。2017 年底，我国城市供水能力达 3.05 亿立方米/日，较上年增长 0.51%；供水管道长度 79.7 万公里，较上年增长 5.38%，城市用水普及率下降 0.12 个百分点至 98.30%。从大趋势来看，近几年全国城镇供水总量保持 2~3% 的速度稳定增长，我国供水设施建设已趋近饱和，行业进入平稳发展状态。

图1 我国城市供水规模变动情况



资料来源：联合资信根据《2017 年城市建设统计年鉴》整理

由于我国人口基数大，人均水资源量水平长期处于低位。根据《中国统计年鉴 2018》数据显示，2017 年，我国人均水资源量仅为 2074.5 立方米/人，不足世界平均水平的三分之一。受制于南北地理环境和气候差异造成的水资源分布不均，全国约 81% 的水资源集中分布在长江流域及以南地区，广大北方和部分沿海地区水资源严重不足。2017 年，全国用水总量 6043.4 亿立方米，占全年水资源总量的 21.0%，人均综合用水量 436 立方米。据统计，全国 663 个城市中，有 400 多个城市常年供水不足，110 个城市严重缺水。华北、西北、辽中南、山东及沿海部分城市水资源供需矛盾尤为突出，北京、天津、宁夏、上海、河北等 10 个省（市、自治区）人均水资源量不足 500 立方米，属于严重缺水地区。水资源短缺和人均水资源量与用水量不匹配一定程度上制约我国经济和社会可持续发展，水务行业重要性日益凸显。

自来水价格偏低，仍存在较大上调空间

目前，我国用水分类包括居民生活用水和生产经营用水（工业用水、行政事业用水、经营服务用水）和特种行业用水三类。水价主要有自来水费、水资源费和污水处理费构成。

从定价模式来看，水价仍然由各地物价部门通过举行价格听证会的方式确定，但是自来水价格正在逐步实现市场化。伴随着经济的不断发展和供水成本的不断提升，我国自来水价格也不断上涨。据统计，截至 2018 年底，全国 36 个大中城市居民生活用水（自来水）价格（第一阶梯水价）平均为 2.30 元/吨。为体现水资源的稀缺性，充分发挥水价的调节作用，全国各地居民生活用水已陆续采用阶梯式水价制度，目前国家正逐步推行工业和服务业用水超额累进加价制度。

表 2 2018 年底全国重点城市居民自来水价格
(单位:元/立方米)

排名	城市	自来水价	排名	城市	自来水价
1	天津	4.00	19	厦门	2.20
2	北京	3.64	20	银川	2.20
3	长春	3.60	21	福州	2.10
4	郑州	3.45	22	成都	2.08
5	济南	3.20	23	广州	1.98
6	西安	2.85	24	上海	1.92
7	石家庄	2.83	25	杭州	1.90
8	深圳	2.67	26	贵阳	1.82
9	青岛	2.50	27	合肥	1.78
10	重庆	2.50	28	兰州	1.75
11	昆明	2.45	29	海口	1.75
12	呼和浩特	2.45	30	西宁	1.70
13	宁波	2.40	31	长沙	1.63
14	哈尔滨	2.40	32	南京	1.62
15	太原	2.40	33	南昌	1.58
16	沈阳	2.35	34	拉萨	1.54
17	大连	2.30	35	南宁	1.45
18	乌鲁木齐	2.25	36	武汉	1.37

注：该表自来水单价为第一阶梯水价，且不含污水处理费的居民用水价格

资料来源：自来水企业、中国水网等

从长期来看，基于水资源的稀缺性和城镇化水平的不断提升带来的自来水需求量的加

大，自来水价格仍将长期处于上行通道。

(2) 污水处理行业分析

行业进入快速发展期，污水处理能力尚有较大提升空间

近年来，随着全国各大城市污水排放总量的不断增长，国家政策逐渐向节能环保方向倾斜，对污水处理基础设施投资加大，污水处理能力明显提升，行业进入快速发展期。

图2 我国污水处理规模变动情况



资料来源：联合资信根据《2017年城市建设统计年鉴》整理

污水处理分为工业废水处理和生活污水处理两大类，其中生活污水占全国污水排放总量的 60% 以上。2017 年，我国耗水总量 3206.8 亿立方米，全国废污水排放总量 756 亿吨。截至 2017 年底，全国设市城镇（不含建制镇）累计建成污水处理厂 5027 座，城市污水处理能力达 574.6 亿立方米/年，较上年增长 5.6%；排水管道长度达 63.0 万公里，较上年增长 9.3%，城市污水处理率提升 1.10 个百分点至 94.5%。自 2010 年以来污水处理能力增速基本稳定在 5~6% 左右。污水处理能力尚未满足国家废污水排放总量，行业正处于快速成长期。

污水费处理费仍处低位，部分城市尚有较大上调空间

从污水处理价格来看，目前各地污水处理价格仍然由政府决定，价格整体仍然处于

低位，但随着市场化改革推进，污水处理服务费结算方式得以变化，有效提升了污水处理企业盈利水平。长期看，污水处理费价格上涨已是必然之势。

表 3 2018 年底全国重点城市居民污水处理费
(单位: 元/吨)

排名	城市	污水处理费	排名	城市	污水处理费
1	上海	1.70	19	西安	0.95
2	南京	1.42	20	石家庄	0.95
3	北京	1.36	21	哈尔滨	0.95
4	南宁	1.14	22	大连	0.95
5	武汉	1.10	23	银川	0.95
6	杭州	1.00	24	福州	0.95
7	贵阳	1.00	25	乌鲁木齐	0.95
8	青岛	1.00	26	广州	0.95
9	济南	1.00	27	合肥	0.95
10	重庆	1.00	28	成都	0.95
11	昆明	1.00	29	天津	0.95
12	宁波	1.00	30	南昌	0.95
13	厦门	1.00	31	拉萨	0.95
14	西宁	0.95	32	呼和浩特	0.95
15	兰州	0.95	33	沈阳	0.95
16	长沙	0.95	34	深圳	0.90
17	长春	0.95	35	海口	0.80
18	郑州	0.95	36	太原	0.50

注：该表污水处理费为居民生活用水污水处理收费，若有阶梯污水处理费的收费标准，表中数据为第一阶梯污水处理费

资料来源：Wind资讯、自来水企业、中国水网

根据国家发改委《关于制定和调整污水处理收费标准等有关问题的通知》（发改价格〔2015〕119 号），污水处理收费标准要补偿污水处理和污泥处置设施的运营成本并合理盈利。2016 年底前，设市城市污水处理收费标准原则上每吨应调整至居民不低于 0.95 元，非居民不低于 1.40 元。根据相关城市的市政府、发改委、物价局或自来水企业公布的数据显示，截至 2018 年底，居民生活污水处理费排名前十位的城市价格处于 1.0 元/吨—1.7 元/吨之间，主要为水资源匮乏城市；居民生活污水处理费排名靠后的城市包括天津、深圳、海口等地，污水价格处于 0.50~0.95 元/吨，未来尚有一定的价格上调空间。

（3）行业政策

水务行业是典型的公用事业，为确保水务行业健康和可持续发展，国家有关部门明确了“十三五”水务发展目标，并制定了一系列涉及资质管理、产品和服务质量、项目建设标准、价格管理、市场化改革、税收优惠、技术革新等方面的政策，为水务行业的发展提供了保障。

表 4 水务行业相关的主要政策、法规情况表

序号	名称	颁布单位
1	《水利改革发展“十三五”规划》（2016 年 12 月）	国家发改委、水利部、住建部
2	《“十三五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》（发改环资〔2016〕2849 号）	国家发改委、住建部
3	《污水处理费免征增值税优惠》	国家税务总局
4	《重点流域水污染防治规划（2016—2020 年）》（环水体〔2017〕142 号）	环境保护部
5	《全国农村环境综合整治“十三五”规划》（环水体〔2017〕18 号）	环境保护部、财政部
6	《“十三五”环境领域科技创新专项规划》（国科发社〔2017〕119 号）	科技部、环境保护部、住建部、林业局、气象局
7	《关于修改〈中华人民共和国水污染防治法〉的决定》第二次修正（2017 年 6 月 27 日）	全国人大常委会
8	《关于政府参与的污水、垃圾处理项目全面实施 PPP 模式的通知》（财建〔2017〕455 号）	财政部
9	《节水型社会建设“十三五”规划》（发改环资〔2017〕128 号）	国家发改委、水利部、住建部
10	《城镇污水处理工作考核暂行办法》（建城〔2017〕143 号）	住建部
11	《生态环境部贯彻落实〈全国人民代表大会常务委员会关于全面加强生态环境保护依法推动打好污染防治攻坚战的决定〉实施方案》（环厅〔2018〕70 号）	生态环境部
12	《住房城乡建设部生态环境部关于印发城市黑臭水体治理攻坚战实施方案的通知》（建城〔2018〕104 号）	住建部、生态环境部
13	《排污许可证申请与核发技术规范水处理（试行）》（HJ 978—2018）	生态环境部

资料来源：联合资信整理

（4）行业竞争和发展趋势

水务企业大致可分为国有水务企业、投资

型水务企业、外资企业和民营水务企业。其中国有水务企业作为行业主力军，多为原事业单位改制形成，区域专营优势明显。投资型水务企业多数为上市企业，综合实力相对雄厚，正在通过并购、合资、参控股、BOT和PPP等手段积极扩大市场份额。外资水务企业往往拥有先进的水务技术和较高的管理水平，尤其在污水处理行业处于技术领先地位，但进入中国水务市场数量较少。由于水务行业涉及国计民生，民营水务企业所占市场份额较小，主要集中在污水处理领域。伴随经济发达的一线城市水务行业进入成熟期，需求增长放缓，相关配套设施还不健全的二三线城市及乡镇地区成为主要渗透目标。行业地位突出、技术水平较好的水务企业逐步进行异地扩张。同时，部分国有水务企业受政资分离和鼓励社会资本合作等政策要求和影响，纷纷步入混改浪潮。

随着经济水平增长、城市化进程推进和一系列水务行业政策的出台，污水处理、黑臭水体治理、海绵城市建设、农村水环境治理等领域市场空间正逐步释放。未来受水务行业进入者增加影响，竞争将进一步加剧，由于水务行业规模效应明显，部分实力强的企业通过并购实现快速增长，行业集中度将提升。同时，为推动水务行业健康发展，近年来国家出台相关政策鼓励社会资本参与水务项目投资建设，水务行业投资模式逐步向多元化转变，社会资本方的介入一定程度推进了水务行业市场化改革。

2. 区域经济

近年来，南京市江宁区经济及人口规模保持稳定增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

(1) 南京市概况

南京市是江苏省省会，位于江苏省西南部，北连江淮平原，东接长江三角洲，与镇江市、扬州市、常州市及安徽省滁州市、马鞍山市、宣州市接壤，南京市是长三角经济

核心区的重要区域中心城市，是我国重要的综合性交通枢纽城市。

2017—2019年，南京市国内生产总值持续较快增长，分别实现111715.10亿元、12820.40亿元和14050.00亿元。根据2020年南京市人民政府工作报告，按可比价格计算，2019年南京市地区生产总值增长8%，增速居江苏省全省首位；固定资产投资增长8%，社会消费品零售总额增长5.5%，外贸进出口总额增长10%。2019年各类细项经济指标暂未公布，从2018年数据看，南京市三次产业结构为2.13:36.83:61.04，全社会固定资产投资4718.05亿元，居民人均可支配收入52916元。近年来，南京市经济实力持续发展，城市整体竞争力很强。

(2) 江宁区概况

江宁区位于南京市南部，东与镇江下辖句容市接壤，南靠南京市溧水区及安徽省马鞍山市，西与安徽省和县及南京市浦口区隔江相望。江宁区原为南京近郊县，距市区16公里，2000年12月撤县设区，区域总面积1572.87平方公里，占南京全境的23.75%，是南京市下辖11区中面积最大的一个区。江宁区下辖10个街道，截至2018年底全区常住人口128.77万人，同比增长3.92万人。

江宁区园区经济发达，产业集群优势突出，其中南京江宁经济技术开发区创办于1992年，为国家级开发区，已成为南京地区建设发展最快、环境最优、产业竞争力最强的开发区；南京江宁高新技术产业园是中国唯一集高新技术产业区、大学城、风景旅游度假区为一体的开发园区，是苏南国家自主创新示范区“8+1”核心体系重要板块。目前江宁区已形成智能电网、可再生能源、通信与网络、生物医药、节能环保、未来网络等6个国家火炬特色产业基地，汽车产业产值超1300亿元，智能电网产值突破1000亿元，新一代信息技术产值超700亿元，软件和信息服务业收入超900亿元。

2018 年，江宁区全年实现地区生产总值 2163.6 亿元，同比增长 8.3%。其中，第一、第二、第三产业分别增长 0.8%、7.3% 和 10.2%，三次产业增加值比例调整为 3.0: 52.1: 44.9，第三产业占比提升 1.4 个百分点，产业结构进一步优化。2018 年江宁区实现规模以上工业增加值 917.5 亿元，同比增长 8.5%，规模以上工业总产值增长 9.5%，工业生产平稳运行。2017 年，江宁区完成固定资产投资 1101.2 亿元，2018 年同比增长 9.4%。经初步测算，2019 年江宁区地区生产总值 2400 亿元，各类细项经济指标暂未公布。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2019 年底，公司注册资本及实收资本均为 7.41 亿元，江宁城建为公司唯一股东，公司实际控制人为江宁区国资办。

2. 企业规模与竞争力

公司自来水供应、污水处理及安装工程业务在江宁区城区处于垄断地位，同时在江宁区各街道及溧水区和句容市具有一定业务专营优势。

公司主要从事南京市江宁区自来水供应、污水处理和管道安装工程等业务，区域专营优势明显。

自来水供应方面，公司供水范围包括江宁区城区及下辖各街道、溧水区和句容市（属镇江），其中公司对溧水区及句容市的供水主要通过转供水方式提供，随着水务一体化的

推进，对各街道的供水陆续由转供水方式变为直供水。截至 2019 年 3 月底，公司拥有开发区水厂、滨江水厂和科学园水厂三座水厂，其中开发区水厂负责江宁区老城区及开发区供水，日供水能力 35 万吨；滨江水厂负责部分城区及江宁各街道、溧水区和句容市的转供水，日供水能力 45 万吨；科学园水厂负责科学园及大学城片区供水，日供水能力 15 万吨。公司供水能力合计 95 万吨/日，未来随着滨江水厂二期等在建项目的投产，预计到 2020 年，公司供水能力将达到 140 万吨/日。

污水处理方面，公司拥有开发区污水处理厂、科学园污水处理厂、城北污水处理厂等 14 座污水处理厂，业务范围覆盖江宁区城区，截至 2019 年 3 月底，公司污水处理能力为 44.2 万吨/日。随着污水处理需求的增长，公司污水处理能力接近饱和，目前正大力推进科学园污水处理厂四期、城东污水处理厂一期和南区污水处理厂二期等污水处理厂的建设工作，预计到 2020 年，公司污水处理能力将达到 77.2 万吨/日。

安装工程方面，公司主要负责江宁区各小区的外部管网工程、智能水表安装、老户改造和二次供水工程，业务范围为江宁区城区。

从同行业情况看，选取公开市场存续主体信用级别为 AA 的区县级水务企业进行对比，公司所处区域经济及财政实力、服务人口及自身产能均有明显优势，公司所有者权益规模相对较小，债务负担重。

表 5 同行业企业 2018 年数据对比情况（单位：亿元、万人、万吨/日、%）

公司	GDP	一般公共预算收入	服务人口	产能（供水+污水）	总资产	所有者权益	营业收入	利润总额	全部债务资本化比率
南京市江宁区自来水有限公司	2163.60	255.06	128.77	135.20	114.16	21.76	8.11	0.95	78.50
太仓市水务集团有限公司	1330.72	155.06	71.92	45.50	125.82	44.65	17.70	0.30	59.92
绍兴市上虞区水务集团有限公司	916.52	82.65	80.00	55.00	130.83	78.16	6.85	-1.15	32.38

资料来源：联合资信整理

3. 人员素质

公司高管人员管理经验丰富并具有政府工作背景，员工整体文化素质较高，能够满足公司日常经营需要。

截至2019年9月底，公司高级管理人员包括执行董事兼总经理1人，副总经理5人。

李明山先生，1975年出生，研究生学历，高级经济师；历任福州大学老师、江宁开发区管委会秘书、江宇集团董事长秘书、中土北亚投资发展有限公司综合管理部主任、鸿业建设集团董事长助理、江宁城建行政办主任等，2017年10月起任公司总经理、执行董事。

曾伟先生，1968年出生，大专学历。曾任江宁区建设局办公室科员、江宁区经济协作委科员；现任公司党总支书记兼副总经理，统管工会、纪检办、自来水厂、滨江水厂、安全保卫科。

截至2019年9月底，截至2019年9月底，公司在职员工794人。从教育程度看，高中、技校及以下学历的占10.08%，大中专学历占26.45%，本科及以上学历的占63.47%；从岗位构成来看，管理人员占8.19%，生产人员占59.07%，其他岗位人员占32.74%。

4. 外部支持

近年来，江宁区财政实力很强且持续增长，财政收入质量高、财政平衡能力很强；公司在资本金注入、资产划拨、财政补贴等方面获得支持。

得益于当地经济发展的有力支撑，近年来江宁区财政收入稳步增长。2016—2018年，江宁区一般公共预算收入分别为210.25亿元、226.46亿元和255.06亿元，2018年同比增长12.6%，收入规模持续居于南京市辖区第一、江苏省各区县前三；税收收入分别为188.00亿元、199.72亿元和226.19亿元，占一般公共预算收入的比重维持在89%左右，财政收入质量高。2019年江宁区预计完成一般公共预算收入265.3亿元，同比增长4%，占南京全市的16.8%。

2016—2018年，得益于土地出让收入增加，江宁区政府性基金收入大幅增长，分别为161.50亿元、291.52亿元和305.80亿元。2018年，江宁区一般公共预算支出为242.22亿元；财政自给率为105.30%，财政平衡能力很强。

2016—2018年，江宁区地方综合财力持续增长，分别为398.67亿元、553.00亿元和606.06亿元，财政实力很强。截至2018年底，江宁区地方债务余额290.3亿元，债务负担尚可。

资本金注入

2019年10月，股东江宁城建以货币形式向公司增资4亿元，公司注册资本增至7.41亿元。

资产划拨

2014年，根据江宁区国资办《关于同意将九号污水泵站及其设备污水管网配套设施等资产划转的批复》（江宁国资〔2014〕48号），江宁城建将九号污水泵站及其污水管网配套设施等资产无偿划拨公司，并以评估价值4673.71万元入账，计入“资本公积”。

财政补贴

2016—2018年和2019年1—3月，公司分别获得财政补贴0.12亿元、0.60亿元、0.54亿元和0.19亿元，资金主要来自于江苏省太湖污染治理专项资金、江苏省省级环境保护引导资金及江苏省省级城镇基础设施建设引导资金和街道区域供水补助款。

5. 企业信用记录

公司过往信贷记录较为良好，未发现公司其他不良信用记录。

根据中国人民银行企业信用信息报告（中征码编码：3201010001416217），公司过往债务履约情况较为良好，截至2020年2月24日，公司无已结清不良及关注类贷款记录，公司已结清贷款信息中存在1笔垫款（结清日期2002年2月27日）、5笔欠息记录（最后一笔发生日期为2016年5月24日）和10笔关注类贷款（最后一笔结清日期为2006年11月10日），

根据华夏银行南京白下支行提供的说明,其中2笔欠息系银行自身系统升级所致,公司自身不存在欠息行为,公司其余3笔欠息发生时间较早,银行无法查询欠息产生原因,未能提供相关说明;公司10笔关注类贷款均已正常回收,因发生时间较早无法获取相关说明。

截至2020年3月11日,未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司改制时间较短,法人治理结构设置较为简单,基本能够满足公司经营管理需要。

公司不设股东会和董事会,设执行董事一名,由股东任命产生。执行董事任期每届为三年。公司设经理,由执行董事兼任,经理对股东负责。公司不设监事会,设一名监事,由股东任命产生。

2. 管理体制

随着公司的发展,公司已逐步建立了较为完善的管理制度体系,且实际执行情况符合章程及相关制度规定。

财务管理方面,公司制定了严格的预算管理和收支两条线管理制度,严格控制立项,实行按项目结算的精细化管理,减少资金沉淀,发挥资金利用效率。

投融资管理方面,公司制定了详细的重大投融资决策财务审批权限规定,对投资项目用款做了详细规定。

生产管理方面,公司制定了较为全面的生产经营管理办法,涵盖了安全生产、物资管理、设备管理、水质管理以及能源管理等。此外,对于用户电话回访及市内管道维修等后期服务工作也制定了相应的管理办法,以提升公司服务质量、树立良好的对外形象。

担保管理方面,公司针对担保事项制定了《南京市江宁区自来水有限公司担保管理制

度》,对“提供担保的条件”“担保审批程序”“担保的后续管理”“子公司对外担保事项的管理”和“监督检查”进行了详细规范。明确规定公司计划财务科负责管理公司本部及子公司所需资金贷款的担保。在担保审批程序上,首先由受理部门牵头组织审核,出具评估审核意见后报公司总经理办公会审批。

子公司管理方面,公司对子公司日常运营、投资建设等实行统一管理,子公司日常运营直接对口公司职能部门,以保障子公司日常运营的效率。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事南京市江宁区自来水供应、污水处理以及与供水相关的安装工程等业务,经营区域集中在江宁区。近年来,公司主营业务收入有所增长,毛利率略有下降但仍保持在较高水平。

公司主要从事南京市江宁区自来水供应、污水处理和供水相关的安装工程等业务,公司业务集中在江宁区。

2016—2018年,公司营业收入稳步增长,分别为6.96亿元、7.70亿元和8.11亿元,各主要板块业务收入均持续增长,其中自来水供应为公司收入的主要来源,近三年占营业收入的比重分别为42.47%、42.29%和43.07%,污水处理收入占比分别为18.73%、18.27%和18.85%,安装工程收入近年来增长较快,占比分别为37.73%、38.44%和37.45%。公司其他业务板块包括水质监测、管网费等,占比相对较低。毛利率方面,2016—2018年,公司整体业务毛利率有所下降,分别为36.47%、33.83%和33.79%。2019年1—3月,公司实现营业收入1.72亿元,整体业务毛利率为33.08%,较2018年略有下降。

表 6 公司 2016-2019 年 3 月营业收入及毛利率情况 (单位: 亿元、%)

项目	2016 年			2017 年			2018 年			2019 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	收入	占比	毛利率
自来水供应	2.96	42.47	43.96	3.26	42.29	37.76	3.49	43.07	41.56	0.87	50.43	36.27
污水处理	1.30	18.73	24.13	1.41	18.27	28.81	1.53	18.85	26.65	0.34	19.54	24.91
安装工程	2.63	37.73	33.07	2.96	38.44	31.17	3.04	37.45	28.07	0.48	27.68	27.68
其他	0.07	1.07	75.40	0.08	1.01	60.64	0.05	0.63	55.65	0.04	2.34	96.54
合计	6.96	100.00	36.47	7.70	100	33.83	8.11	100.00	33.79	1.72	100.00	33.08

注: 公司其他业务收入包括水质监测业务、管网费业务、租赁业务等, 各板块合计数字与加总结果不一致系四舍五入所致

资料来源: 公司提供

2. 业务经营分析

(1) 自来水供应业务

公司自来水供应业务在江宁区具有专营优势, 随着江宁区经济的不断发展, 公司供水总量、售水总量、供水户数持续增长, 收入规模不断扩大。

公司自来水供应业务范围包括南京市江宁区新老城区、大学城, 以及下辖各街道、溧水区和句容市等地, 公司自来水供应在江宁区具

有显著的区域专营优势。目前公司主要拥有三家水厂, 分别为滨江水厂、开发区水厂和科学园水厂, 日均供水能力分别为 45 万吨/日、35 万吨/日和 15 万吨/日, 滨江水厂主要负责江宁区下辖各街道、溧水区和句容市的供水, 开发区水厂负责江宁新老城区供水, 科学园水厂负责方山大学城等区域的供水, 三家水厂原水均取自长江。

表 7 2016-2019 年 3 月底公司下属水厂运营指标情况 (单位: 万吨/日、万吨、%、万户、公里、个)

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1-3 月
期末供水生产能力	95.00	95.00	95.00	95.00
最高峰日供水量	66.30	71.90	77.05	66.38
日均供水量	56.40	59.24	66.81	63.35
供水总量	20650.24	21623.00	24386.19	5701.82
售水总量	15841.88	17279.00	19207.70	4216.79
产销差率	23.28	20.09	21.24	26.04
供水户数	32.78	34.91	37.48	38.44
管网长度	1064.30	1203.29	1345.90	1345.90
水厂数量	3	3	3	3

注: 产销差率 = (1 - 售水总量/供水总量) * 100%

资料来源: 公司提供

随着江宁区经济的不断发展, 公司供水总量、售水总量、供水户数持续增长, 目前公司日均供水能力 95 万吨, 公司日供水量峰值稳步增长, 考虑到城市供水能力须提前预留一定空间, 公司拟进行滨江水厂二期建设, 该水厂供水能力 45 万吨/日, 建设期限为 2018-2020 年, 完工后公司供水能力将达到 140 万吨/日。2016-2018 年, 公司产销差率分别为 23.28%、20.09%和 21.24%, 公司管网漏损较为严重, 主要系公司输水管网过长以及江宁区部分老旧小区未进行老户改造所致。截至 2019 年 3 月底, 公司供水用户达到 38.44 万户, 管网长度 1345.90

公里。

近年来, 江宁区水价有两次调整, 根据南京市江宁区物价局《关于调整非居民生活用水等污水处理费标准有关问题的通知》(江宁价字〔2015〕52 号), 自 2015 年 5 月 1 日起, 将非居民生活用水和特种行业用水的污水处理费每立方米上调 0.30 元, 上调后, 非居民生活用水价格调整为每立方米 3.90 元, 特种用水价格上调为 5.30 元; 根据江宁价字〔2015〕95 号文, 江宁区自 2016 年 1 月 1 日起实行居民生活用水阶梯价格制度, 3 人以下居民家庭, 以年用水量 180 立方米、300 立方米为界, 执行三

档阶梯水价；根据南京市江宁区物价局《关于取消城市公用事业附加调整自来水价格的通知》（江字价字〔2017〕41号），公司供水价格略有下调，居民生活用水第一阶梯到户价格

每立方米调整为3.04元、第二阶梯到户价格调整为3.75元、第三阶梯到户价格调整为5.88元，非居民用水价格调整为3.82元，特种用水到户价格调整为5.20元，公司自来水价格详见下表。

表8 公司自来水价格明细表（单位：元/立方米）

用水类别	2015年供水价格	2015年污水处理费	2016年供水价格	2016年到户价格	2017年以来供水价格	2017年以来到户价格
居民生活用水	1.75	1.15	1.75	3.10	1.69	3.04
			2.46	3.81	2.40	3.75
			4.59	5.94	4.53	5.88
非居民生活用水	2.15	1.55	2.15	3.90	2.07	3.82
特种用水	3.50	1.60	3.50	5.30	3.40	5.20

注：到户价格包含供水价格、污水处理费及0.20元水资源费；执行阶梯水价后，居民合表用户水价按第一阶梯价格执行，执行居民生活用水价格的非居民用户按第一阶梯水价上调0.15元/立方米执行

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

从公司供水结构来看，公司供水以居民和非居民生活用水为主，特种用水占比较低，2018

年三类用水占比分别为73.35%、21.94%和4.71%，具体数据如下。

表9 2016-2019年3月底公司供水结构情况（单位：万吨）

项目	2016年	2017年	2018年	2019年1-3月
居民生活用水	11522	12441.40	14089.34	3168.49
非居民生活用水	3500	3898.16	4214.33	892.40
特种用水	820	939.89	904.03	155.90
合计	15842	17279.45	19207.70	4216.79

资料来源：公司提供

2016-2018年及2019年1-3月，公司供水收入分别为2.96亿元、3.26亿元、3.49亿元和0.87亿元，公司自来水供应收入随供水用户增加而稳步增长；供水业务毛利率分别为43.96%、37.76%、41.56%和36.27%，2017年供水业务毛利率同比下降6.20个百分点，主要受水价下调所致。公司供水业务毛利率相对较高，主要系部分水厂未进行决算，尚未转入固定资产计提折旧所致。

（2）污水处理业务

公司为江宁区主城区唯一的污水处理运营主体，近年来公司污水处理量和污水处理收入稳步增长；随着在建和拟建污水处理项目的完工并投入运营，未来污水处理能力有望进一步增长。

公司为江宁区最大的污水处理运营主体，

目前拥有14家污水处理厂，业务范围在江宁区主城区及部分街道，截至2019年3月底，公司污水处理能力为44.20万吨/日。公司污水处理费由子公司南京江宁水务集团有限公司（以下简称“江宁水务”）在收取水费时统一收取，每月上缴江宁区财政局，财政局将水费中的污水处理费用按季全额返还江宁水务。近三年江宁居民用户污水处理价格均为1.15元/吨、非居民污水处理价格均为1.55元/吨、特种用水污水处理价格均为1.60元/吨。

公司为江宁区最大的污水处理运营主体，具有较强的区域竞争优势，并在主城区处于专营地位。近年公司污水处理业务的主要指标见下表，随着城北污水处理厂二期、科学园污水处理厂三期的陆续投产，公司污水处理能力逐步提升。

表10 2016-2019年3月公司污水处理主要指标

项目	2016年	2017年	2018年	2019年1-3月
----	-------	-------	-------	-----------

污水处理能力（万吨/日）	30.50	38.50	40.20	44.20
实际处理量（万吨）	6307.45	9714.32	12031.69	3466.16
污水处理厂数量（个）	8	9	14	14

资料来源：公司提供

2016—2019年3月，公司污水处理业务收入分别为1.30亿元、1.41亿元、1.53亿元和0.34亿元，由于污水处理价格包含在自来水售价内，因此污水处理收入与污水处理量无关，与公司售水量有关。污水处理业务毛利率分别为24.13%、28.81%、26.65%和24.91%，毛利率呈波动增长趋势。

截至2019年3月底，公司拥有开发区污水处理厂、科学园污水处理厂、城北污水处理厂等14座污水处理厂，公司正在运营的污水处理厂处理能力逐渐达到饱和，考虑到江宁区经济

的发展带来的污水处理的需求提升，公司未来拟推进科学园污水处理厂四期、城东污水处理厂一期和南区污水处理厂二期的建设工作，预计于2019—2020年陆续投产运营。此外，江宁区目前正在推进全区污水一体化，计划以公司作为整合运营主体，推进全区污水处理厂、污水泵站、管网等的一体化工作，全区存量公共排水资产以及未来新增排水设施运营权将陆续纳入公司，2018年起，11座街道污水处理厂已陆续交由公司进行委托运营，未来公司污水处理能力有望进一步提升。

表 11 截至 2019 年 3 月底公司下属污水处理厂情况

污水厂名称	投入运营时间	计划处理能力（万吨/日）	实际处理（万吨/日）	2018 年处理量（万吨）	2019 年 1—3 月处理量（万吨）	最高峰时期的处理量（万吨/日）	出水水质	占地（亩）
开发区污水处理厂	一期 2001 年底、二期 2004 年 6 月、三期 2009 年 6 月	8.00	7.34	2726.21	660.88	8.83	一级 A	125.00
科学园污水处理厂	一期 2008 年 4 月、二期 2010 年 9 月、三期 2019 年 1 月	12.00	10.77	2456.27	968.98	8.06	一级 A	109.00
城北污水处理厂	一期 2009 年 5 月、二期 2017 年 6 月	8.00	7.56	2820.61	680.47	8.49	一级 A	78.50
空港污水处理厂一期	一期 2012 年 1 月	2.00	1.82	520.08	163.96	1.74	一级 A	56.00
滨江污水处理厂一期	一期 2010 年 7 月	3.50	2.72	760.84	245.06	5.22	一级 A	69.00
谷里污水处理厂	2009 年 7 月	0.50	0.37	136.52	31.76	0.51	一级 A	7.00
丹阳污水处理厂	2015 年 6 月	0.50	0.13	33.73	12.06	0.54	一级 A	8.25
南区污水处理厂	2017 年 6 月	6.00	5.37	1,984.40	483.46	6.15	一级 A	98.00
汤山污水处理厂	2013 年 7 月	2.00	1.79	467.20	160.83	1.78	一级 A	97.29
土桥污水处理厂	2018 年 1 月	0.50	0.11	59.77	9.88	0.37	一级 A	6.10
湖熟污水处理厂	2018 年 10 月	0.60	0.38	49.80	34.41	0.65	一级 A	15.00
龙都污水处理厂	2018 年 10 月	0.15	0.02	5.80	2.15	0.03	一级 A	1.20
周岗污水处理厂	2018 年 10 月	0.15	0.01	1.14	1.28	0.06	一级 A	2.30
横溪污水处理厂	2018 年 10 月	0.30	0.12	9.32	10.98	0.16	一级 A	11.70
合计	--	44.20	38.51	12031.69	3466.16	42.59	--	684.34

资料来源：公司提供

（3）安装工程业务

公司凭借江宁城区供水的垄断地位获得安装工程板块的竞争优势，公司在手合同较充足，业务持续性较好。

公司安装工程业务主要包含小区的外部管网工程、智能水表安装、老户改造和二次供水

工程，业务范围覆盖江宁城区，由于公司在江宁城区供水具有垄断地位，各小区相关业务基本由公司承做。工程款收取方面，对于外部工程业务，公司采用预收 80% 款项，余款工程完工后支付的方式收取；对于水表安装及老户改造业务，采用全额预付的形式收取。收入确认

方面，根据年末现场勘察工程进度确认收入。

表 12 2016—2019 年 3 月公司安装工程施工合同统计
(单位: 个、万元)

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
在手工程个数	12	35	28	29
新接合同个数	50	46	37	5
完工工程个数	57	23	44	4
在手合同总额	15406.86	34955.61	25755.12	23978.53
新接合同总额	22554.50	31023.33	22650.57	3867.19
完工合同总额	22090.59	11474.58	31851.03	5643.81

注: 在手工程数=上年末在手合同总数+当年新接工程合同个数-当年完工合同个数

资料来源: 公司提供

2016—2018 年, 公司新接工程合同规模分别为 2.26 亿元、3.10 亿元和 2.27 亿元, 分别实现安装工程收入 2.63 亿元、2.96 亿元和 3.04 亿元。近年来, 公司安装工程业务收入持续增长, 主要受江宁区新建小区安装需求影响, 与房地产市场关联度高; 2018 年底, 公司在手合同金额为 2.58 亿元, 在手合同较为充足, 公司安装工程业务收入有望保持一定规模。2016—2018 年, 公司安装工程业务的毛利率分别为 33.07%、31.17%和 28.07%, 整体毛利率较高。2019 年 1—3 月, 公司实现安装工程收入 0.48 亿元, 相

当于 2018 年全年的 15.79%, 占比较低系新建小区增速放缓所致, 毛利率为 27.68%。

3. 未来发展

公司未来发展主要集中在两方面: 一是根据区域用水需求情况, 持续推进区域供水工程和污水处理工程建设, 通过新建供水厂及污水处理厂, 提升供水及污水处理能力。二是推进城乡水务一体化建设, 计划在十三五结束之前, 完成全区水务一体化整合工作; 此前公司采用转供水方式进行供水的街道已陆续转为公司直供, 各街道污水处理厂已由公司进行委托运营, 未来将进一步推进自来水同网同价相关工作。

截至 2019 年 3 月底, 公司在建项目情况详见下表, 在建项目预计总投资 36.22 亿元, 已投资 5.92 亿元; 公司拟建项目投资总额合计 25.22 亿元, 主要包括滨江输水管线二期工程(总投资 11.00 亿元)、江宁区污泥焚烧厂(总投资 8.00 亿元)等, 资金主要来自于自筹。整体看, 公司未来建设支出规模较大, 存在一定融资压力。

表 13 截至 2019 年 3 月底公司在建项目情况 (单位: 万元)

项目名称	预计完工日期	总投资	已投资	尚需投资	供水能力 (万吨/日)	污水处理能力 (万吨/日)
双闸水源厂污泥处理	2018.11	3700	474	3226	--	--
科学园配水厂二期	2019.06	3785	1397	2388	--	--
开发区水厂提标改造	2019.12	20531	28	20503	--	--
滨江水厂二期	2020.02	51951	7709	44242	45.0	--
科学园污水厂三期	2019.12	46596	18956	27640	--	4.0
科学园污水厂四期	2019.11	69983	11791	58192	--	12.0
城北污水厂二期	2016.6	10000	10452	--	--	4.0
空港污水厂二期	2019.12	11253	23	11230	--	2.0
南区污水厂二期	2019.12	20369	2374	17995	--	4.0
开发区污水厂提标改造	2017.1	7200	3979	3221	--	--
土桥污水厂提标改造	2018.11	1663	1083	580	--	--
丹阳污水厂提标改造	2019.09	2102	11	2091	--	--
城东污水厂一期	2019.12	62101	759	61342	--	7.5
科学园污水厂一二期提标改造	2020.12	13951	35	13916	--	--
滨江污水厂二期	2019.12	24991	6	24985	--	3.5
科学园水厂深度处理	2019.12	11982	114	11868	--	--
合计	--	362158	59191	303419	45.0	37.0

注: 科学园污水厂三期目前处于试运营状态

资料来源: 公司提供

八、财务分析

公司提供了 2016—2018 年三年财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2019 年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2016 年，公司新增 1 家子公司南京宁澄环保科技有限公司，2017—2019 年 3 月，公司合并范围无变化；考虑到新增子公司规模较小，公司整体财务数据可比性强。截至 2019 年 3 月底，公司合并范围内包括两

家一级子公司，分别为江宁水务和南京宁澄环保科技有限公司。

1. 资产质量

近年来，公司资产总额有所波动，其他应收款中与股东的往来款规模较大，对公司资金形成较大占用，受限资产比例较小，整体资产流动性一般、资产质量一般。

2016—2018 年，公司资产总额有所波动，年均复合增长 1.24%。2018 年底，公司资产总额 114.16 亿元，同比增长 7.65%，其中流动资产占 46.50%、非流动资产占 53.50%。

表14 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	24.77	22.24	24.36	22.97	32.58	28.54	28.64	24.48
其他应收款	29.32	26.33	23.12	21.81	19.23	16.84	22.07	18.86
流动资产	55.29	49.64	49.05	46.26	53.08	46.50	52.38	44.77
固定资产	25.15	22.58	24.01	22.65	26.89	23.55	27.29	23.33
在建工程	30.39	27.29	32.42	30.57	33.62	29.45	36.72	31.39
非流动资产	56.09	50.36	56.99	53.74	61.08	53.50	64.61	55.23
资产总计	111.38	100.00	106.04	100.00	114.16	100.00	116.99	100.00

资料来源：根据公司财务报表整理

2016—2018 年，公司流动资产有所波动，年均复合下降 2.02%，截至 2018 年底为 53.08 亿元，同比增长 8.21%，其中货币资金大幅增长、其他应收款下降较快。

截至 2018 年底，公司货币资金为 32.58 亿元，同比增长 33.73%，主要包括银行存款 29.08 亿元和其他货币资金 3.50 亿元（为受限资金，系结构性存款和保证金），受限资金占比 10.74%。

2016—2018 年，公司其他应收款快速下降，年均复合下降 19.01%，截至 2018 年底为 19.23 亿元，同比下降 16.82%，主要系与股东江宁城建往来款减少所致。公司其他应收款前五名单位金额合计 19.12 亿元，占比 98.66%，集中度很高，主要系与江宁城建、江宁区住建局等单位的往来款，具体情况见下表。整体看，江宁城建对公司的往来占款规模较往年有所

收缩，但对公司资金占用较多。

表 15 2018 年底公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	款项性质	金额	占比
江宁城建	往来款	16.50	85.14
南京市江宁区住房和城乡建设局	往来款	1.76	9.06
江宁区财政局	污水费、管网费	0.60	3.10
南京市江宁区横溪街道办事处财政所	往来款	0.21	1.10
南京市江宁区人民政府淳化街道办事处	往来款	0.05	0.26
合计	—	19.12	98.66

资料来源：公司审计报告

2016—2018 年，公司非流动资产有所增长，年均复合增长 4.35%，截至 2018 年底为 61.08 亿元，同比增长 7.17%，主要系固定资产增加所致。

2016—2018 年，公司固定资产波动中有所增长，年均复合增长 3.40%，截至 2018 年底为

26.89 亿元，同比增长 11.99%，主要系在建的污水处理工程转入房屋建筑物所致；固定资产中账面原值 3.72 亿元的管网资产处于售后回租状态。

2016—2018 年，公司在建工程有所增长，年均复合增长 5.17%，截至 2018 年底为 33.62 亿元，同比增长 3.70%，主要系自来水水厂工程、区域供水工程等建设投入增加所致。2018 年底，公司在建工程主要由自来水水厂工程（占 45.21%）、污水处理工程（占 23.50%）、区域供水（26.29%）和市政管网（占 3.54%）构成，其中自来水水厂及污水处理工程大部分项目已完工，决算后将转增固定资产。在建工程中 7.41 亿元的自来水管网资产处于售后回租状态。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 116.99 亿元，较 2018 年底增长 2.48%，其中货币资金 28.64 亿元，较 2018 年底下降 12.09%；其他应收款 22.07 亿元，较 2018 年底增长 14.75%，主要系与股东往来款增加所致；在建工程 36.72 亿元，较 2018 年底增长 9.22%，主要系自来水水厂工程、区域供水工程等建设投入增

加所致。公司资产结构较 2018 年底变化不大，受限资产主要系其他货币资金 3.50 亿元，受限比例较小。

2. 资本结构

近年来，受公司改制影响，实收资本有所下降，但受资本公积和未分配利润增加影响，公司所有者权益有所增长，权益质量一般。

2016—2018 年，公司所有者权益有所增长，年均复合增长 4.61%，截至 2018 年底为 21.76 亿元，同比增长 4.56%。其中，截至 2018 年底公司实收资本 3.41 亿元，同比下降 43.13%，主要系公司改制，以母公司净资产为基础重新折算实收资本所致；资本公积不断增长，截至 2018 年底为 13.40 亿元，同比增长 28.86%，主要系子公司江宁水务未分配利润转增 3.00 亿元所致；未分配利润不断增长，年均复合增长 19.15%，截至 2018 年底为 4.95 亿元。截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益 22.43 亿元，较 2018 年底增长 2.48%，主要系随着江宁区水务一体化的推进，已全部完成移交的谷里水厂并入公司子公司江宁水务，带动资本公积增加所致。

表16 公司所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	6.00	30.18	6.00	28.83	3.41	15.67	3.41	15.20
资本公积	10.40	52.31	10.40	49.98	13.40	61.58	13.95	62.19
未分配利润	3.49	17.56	4.41	21.19	4.95	22.75	5.07	22.60
所有者权益	19.88	100.00	20.81	100.00	21.76	100.00	22.43	100.00

资料来源：根据财务报表整理

近年来，公司负债规模有所波动，债务结构转向以非流动负债为主，债务负担重，且短期债务规模较大，面临一定集中偿付压力；考虑到未来项目建设的资金需求情况，公司债务规模可能进一步上升。

2016—2018 年，公司负债总额有所波动，年均复合增长 0.49%，截至 2018 年底为 92.40 亿元，同比增长 8.40%。其中流动负债占 36.75%、非流动负债占 63.25%。

表17 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	6.55	7.16	0.80	0.94	2.80	3.03	4.30	4.55
应付票据	22.09	24.14	24.20	28.39	10.87	11.76	13.07	13.82

应付账款	2.04	2.23	2.31	2.71	2.60	2.81	2.62	2.77
预收款项	3.97	4.34	2.77	3.25	2.00	2.16	2.11	2.23
一年内到期的非流动负债	12.38	13.53	9.71	11.39	13.98	15.13	8.02	8.48
流动负债	52.60	57.49	40.60	47.63	33.96	36.75	32.18	34.03
长期借款	16.80	18.36	17.49	20.52	8.17	8.84	12.51	13.23
应付债券	17.80	19.45	18.85	22.11	43.61	47.20	43.63	46.14
长期应付款	1.91	2.09	5.65	6.63	3.77	4.08	3.37	3.56
非流动负债	38.90	42.51	44.63	52.36	58.44	63.25	62.38	65.97
负债总额	91.50	100.00	85.24	100.00	92.40	100.00	94.56	100.00

资料来源：根据公司财务报表整理

2016—2018 年，公司流动负债快速下降，年均复合下降 19.65%，截至 2018 年底为 33.96 亿元，同比下降 16.35%，其中短期借款和一年内到期的非流动负债大幅增长、应付票据大幅下降。

截至 2018 年底，公司短期借款 2.80 亿元（全部为保证借款），同比增加 2.00 亿元。

2016—2018 年，公司应付票据波动中快速下降，年均复合下降 29.86%，截至 2018 年底为 10.87 亿元，同比下降 55.10%，包括商业承兑汇票 3.50 亿元和银行承兑汇票 7.37 亿元（系银行以票据形式向公司提供的短期借款）。同时，公司应付账款不断增长，截至 2018 年底为 2.60 亿元，同比增长 13.16%，主要系应付的材料款和工程款增加所致。

截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债为 13.98 亿元，同比增长 43.98%，包括一年内到期的长期借款 4.49 亿元和应付债券 9.49 亿元。

2016—2018 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 22.57%，截至 2018 年底为 58.44 亿元，同比增长 30.92%，其中长期借款大幅下降、应付债券大幅增长。

2016—2018 年，公司长期借款波动下降，年均复合下降 30.27%，截至 2018 年底为 8.17 亿元，全部为保证借款。

2016—2018 年，公司应付债券快速增长，年均复合增长 56.52%，截至 2018 年底为 43.61 亿元，同比增长 131.39%，主要系非公开发行 30.00 亿元公司债所致。

2016—2018 年，公司长期应付款波动增长，年均复合增长 40.31%，截至 2018 年底为 3.77 亿元，均为融资租赁款，同比下降 33.31%。

此外，公司递延收益为收到房地产公司的二次供水管理费，分十年摊销计入收入。2016—2018 年，公司递延收益不断增长，截至 2018 年底为 2.89 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司负债总额 94.56 亿元，较 2018 年底增长 2.34%。其中，短期借款 4.30 亿元；应付票据 13.07 亿元，较 2018 年底增长 20.31%；一年内到期的非流动负债 8.02 亿元，较 2018 年底增长 42.64%；长期借款 12.51 亿元，较 2018 年底增长 53.12%。

2016—2018 年，公司全部债务波动增长，年均复合增长 2.48%，截至 2018 年底为 79.42 亿元，同比增长 11.79%，主要系发行债券所致。其中，短期债务 27.65 亿元（占 34.81%）、长期债务 51.78 亿元（占 65.19%），公司短期债务规模较大，存在一定短期偿付压力。若将长期应付款（融资租赁款）和其他流动负债（非公开定向融资工具）调整计入全部债务，2016—2018 年，公司调整后全部债务有所波动，截至 2018 年底为 83.19 亿元，其中调整后长期债务 55.55 亿元（占 66.77%），债务结构以长期债务为主；公司资产负债率和调整后全部债务资本化比率保持相对稳定，2018 年底分别为 80.94% 和 79.27%，调整后长期债务资本化比率有所增长，截至 2018 年底为 71.85%，公司债务负担重。

截至 2019 年 3 月底，公司调整后全部债务为 84.90 亿元，其中短期债务 25.39 亿元（占

29.91%)、调整后长期债务59.51亿元(占70.09%)。2019年4—12月和2020—201年,公司每期需分别偿还有息债务19.92亿元、18.86亿元和11.90亿元。公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率较2018年底保持相对稳定,分别为80.83%、79.10%和72.63%。

3. 盈利能力

近年来,公司营业收入不断增长,期间费用对利润侵蚀较为严重;公司利润总额对政府补助依赖性较大;公司盈利能力尚可,但在建工程中部分项目虽已投产却尚未转固,未进行折旧计提,影响公司实际利润水平。

近年来,公司营业收入主要来自供水、污水处理和安装工程收入。2016—2018年,公司营业收入不断增长,年均复合增长7.95%,2018年为8.11亿元,同比增长5.35%;同期,公司营业成本年均复合增长10.21%,高于收入增速,2018年为5.37亿元。考虑到公司在建项目的推进,公司供水及污水处理能力将得到较大幅度提升,收入有望持续增长。

2016—2018年,公司期间费用不断增长,年均复合增长9.11%,2018年为2.26亿元,同保持相对稳定,其中管理费用1.04亿元、财务费用0.95亿元。近三年,公司期间费用率分别为27.24%、28.98%和27.83%,期间费用对利润侵蚀较为严重。

作为江宁区最重要的自来水供应及污水处理主体,2016—2018年,公司获得的政府补助收入分别为0.12亿元、0.60亿元和0.54亿元,2017—2018年规模相对较大主要系当年收到江苏省省级城镇基础设施建设引导资金所致;公司利润总额快速增长,分别为0.59亿元、0.93亿元和0.95亿元,公司利润对政府补助依赖性较大。公司在建工程中逾20亿水厂及污水处理工程项目实际已完工投产,但因尚未决算仍在在建工程中核算,未进行折旧计提,相关项目转入固定资产后年折旧率在

2.38~3.80%之间,若考虑该部分折旧成本,公司利润总额将有所下降。

从盈利指标来看,2016—2018年,公司营业利润率较为稳定,2018年为32.78%,公司总资产收益率波动增长,分别为1.76%、2.40%和2.30%;公司净资产收益率波动增长,分别为2.96%、4.45%和4.37%。整体看,公司盈利能力尚可。考虑到公司在建工程中部分项目已完工但未转入固定资产进行折旧计提,影响公司实际利润水平。

2019年1—3月,公司营业收入1.72亿元,相当于2018年全年收入的21.24%;公司期间费用0.60亿元,营业利润率为31.93%;公司获得政府补助收入0.19亿元,实现利润总额0.12亿元,相当于2018年全年的12.94%。

4. 现金流分析

近年来,受往来款收支净额影响,公司经营净流量由负转正,收现质量好;投资活动主要系水厂建设等投入;筹资活动规模较大,且现金流量净额波动较大;考虑到公司未来项目建设规划,投资活动流出将有所增长,公司面临一定的筹资压力。

公司经营活动现金流主要是经营业务收支、政府补助以及与政府相关单位和关联方的往来款等。2016—2018年,公司经营活动现金流入分别为6.79亿元、9.51亿元和11.25亿元,其中,销售商品和提供劳务收到现金分别为6.39亿元、8.48亿元和9.76亿元,公司同期现金收入比分别为91.73%、110.10%和120.25%,公司整体收现情况好;公司收到其他与经营活动有关的现金快速增长,主要为利息收入、政府补贴和往来款。2016—2018年,公司经营活动现金流出有所波动,分别为8.86亿元、6.49亿元和8.69亿元,主要系购买商品、接受劳务支付现金快速增长所致,此外,支付其他与经营活动有关的现金分别为4.19亿元、1.20亿元和1.08亿元,主要为往来款、银行手续费、购买理财产品和退还水保证金等费用。2016—

2018 年，受往来款收支净额影响，公司经营活动现金流量净额波动较大且由负转正，分别为 -2.08 亿元、3.02 亿元和 2.56 亿元。

投资活动方面，2016—2018 年，公司投资活动现金流量净额分别为 -2.04 亿元、-3.66 亿元和 -2.79 亿元，资金缺口较大，基本全部来自水厂等在建工程的投入。

筹资活动方面，2016—2018 年，公司筹资活动现金流入波动下降，分别为 51.57 亿元、52.11 亿元和 40.46 亿元，主要系取得借款、发行债券收到的现金，其中收到其他与筹资活动有关的现金主要为公司进行的银行票据贴现。2016—2018 年，公司筹资活动现金流出波动下降，分别为 40.67 亿元、53.23 亿元和 22.41 亿元，主要为偿还债务本息支付的现金。2016—2018 年，受偿还债务影响，公司筹资活动现金流量净额波动较大，分别为 10.90 亿元、-1.12 亿元和 18.05 亿元。

2019 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额为 -0.62 亿元，主要是经营业务收支以及支付的往来款等，同期现金收入比为 120.13%。投资活动现金流量净额为 -1.58 亿元，全部来自在建自来水厂、供水工程等项目的投入。公司筹资活动现金流量净额为 -5.98 亿元，主要系取得借款和银行票据贴现收到的现金以及支付债务本息。

5. 偿债能力

公司短期偿债能力一般，长期偿债能力偏弱，存在一定或有负债风险。考虑到股东及政府对公司的支持，且间接融资渠道通畅，公司整体偿债能力强。

从短期偿债能力指标看，2016—2018 年，公司流动比率和速动比率逐年增长，2018 年底分别为 156.29% 和 154.31%；公司经营现金流对负债比由负转正，2018 年为 7.54%；2016—2018 年，公司现金类资产分别为 24.77 亿元、24.36 亿元和 32.58 亿元，分别为同期短期债务的 0.60 倍、0.70 倍和 1.18 倍，覆盖能力一般。

整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2016—2018 年，公司 EBITDA 快速增长，分别为 3.16 亿元、3.37 亿元和 3.34 亿元，调整后全部债务/EBITDA 分别为 25.95 倍、22.78 倍和 24.94 倍，EBITDA 对调整后全部债务保障能力偏弱。

截至 2019 年 3 月底，公司共获得各家商业银行授信总额 32.65 亿元，已使用 22.34 亿元，公司间接融资渠道通畅。

截至 2019 年 3 月底，公司对外担保余额为 11.92 亿元，担保比率 53.14%，被担保方主要为江宁城建等江宁区国有企业，目前经营情况正常。公司对外担保比率较高，存在一定或有负债风险。

考虑到股东及政府对公司的支持，且公司间接融资渠道通畅，公司整体偿债能力强。

6. 母公司财务概况

公司水务业务运营主要由子公司江宁水务负责，母公司职能以管理、融资为主，收入规模小。

2016—2018 年，母公司资产总额波动增长，截至 2018 年底为 66.40 亿元，同比增长 32.00%，主要系货币资金增加所致。截至 2018 年底，母公司资产主要包括货币资金 26.17 亿元、其他应收款 11.51 亿元、在建工程 23.44 亿元和长期股权投资 5.20 亿元，子公司江宁水务为公司水务运营的实体平台，水务类固定资产均集中于江宁水务。

2016—2018 年，母公司负债总额波动增长，截至 2018 年底为 62.98 亿元，同比增长 34.33%，其中应付债券大幅增长、一年内到期的非流动负债大幅增长，其他应付款大幅下降。截至 2018 年底，母公司负债主要包括应付票据 7.87 亿元、一年内到期的非流动负债 9.76 亿元、应付债券 38.21 亿元、长期应付款 3.12 亿元和长期借款 2.50 亿元，母公司为公司债务融资的主要实体。

2016—2018 年，母公司所有者权益保持相

对稳定，截至 2018 年底为 3.41 亿元，基本为实收资本。

公司收入基本全部确认在子公司江宁水务，母公司收入规模很小，2018 年为 10.00 万元，利润总额为-1.15 万元。

2016—2018 年，母公司经营活动现金流量净额持续为负，2018 年为-0.21 亿元；母公司投资活动现金流量净额持续为负，2018 年为-0.26 亿元；母公司筹资活动现金流量净额波动较大，2018 年为 21.53 亿元。

九、本期中期票据偿债能力分析

本期中期票据对公司现有债务有一定影响，经营活动现金流入量对本期中期票据的保障程度较好，但公司未来面临较大的集中兑付压力。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行金额 4 亿元，分别相当于 2018 年底公司调整后长期债务和调整全部债务的 7.20%和 4.81%，对公司现有债务有一定影响。

2018 年底，公司资产负债率和调整后全部债务资本化比率分别为 80.94%和 79.27%。以此财务数据为基础，不考虑其他因素，本期中期票据发行后公司资产负债率和调整后全部债务资本化比率将分别上升至 81.59%和 80.03%，公司债务负担进一步上升。考虑到募集资金将用于偿还有息债务，实际债务指标或低于上述测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2016—2018 年，公司 EBITDA 分别为本期中期票据发行金额的 0.79 倍、0.84 倍和 0.83 倍；公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据发行金额的 1.70 倍、2.38 倍和 2.81 倍；公司经营活动现金流量净额分别为本期中期票据发行金额上限的-0.52 倍、0.76 倍和 0.64 倍。公司 EBITDA 对本期中期票据保障能力一般，经营活动现金流入量对本期中期票据

的保障程度较好。

集中兑付方面，若本期中期票据于 2020 年发行，并于 2023 年兑付，公司需于 2023 年偿还已发行的“18 江水 02”（若投资者未在第 3 年末进行回售）20.00 亿元，同时将本期中期票据考虑在内，上述两期债券需偿还本金 24.00 亿元。2016—2018 年，公司 EBITDA 分别为上述两期债券需偿还本金的 0.13 倍、0.14 倍和 0.14 倍，保障能力弱；2016—2018 年，公司经营活动现金流入量分别为上述两期债券需偿还本金的 0.28 倍、0.40 倍和 0.47 倍，保障能力弱。公司未来面临较大的集中兑付压力。

3. 担保方分析

本期中期票据发行金额 4 亿元，期限 3+N 年，公司赎回前长期存续，由江宁自来水母公司江宁城建提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保。根据担保协议，在本期中期票据存续期间和到期时，如公司不能兑付本期中期票据本金或利息，江宁城建将承担担保责任，担保范围包括本期中期票据本金、利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用，担保期间为债券存续期及债券到期之日起两年。

江宁城建概况

江宁城建前身为南京江宁建设发展有限公司，于 2006 年 1 月 24 日由南京江宁城市建设集团有限公司和江宁区国资办共同出资设立，初始注册资本 1 亿元。2011 年 12 月，江宁区人民政府同意将多家公司股权无偿划转至南京江宁建设发展有限公司组建江宁城建，并同意将江宁自来水、南京市江宁区煤气（集团）公司作为集团成员，纳入江宁城建管理，南京江宁城市建设集团有限公司变更为现名。截至 2019 年 3 月底，江宁城建注册资本和实收资本均为 15.00 亿元，其中南京市江宁区人民政府国有资产监督管理委员会出资 14.90 亿元，出资占比 99.93%；南京江

宁国有资产经营集团有限公司出资 0.01 亿元，出资占比 0.07%。江宁城建实际控制人为南京市江宁区人民政府。

江宁城建是江宁区主城区最重要的基础设施建设、安置房建设和唯一的土地开发投融资主体，主要承担区内土地开发、基础设施和保障房项目投资建设工作。近年来江宁城建营业收入稳步增长，未来收入持续性较好，但在建及拟建项目规模较大，面临一定的资本支出压力。

2016—2018 年，江宁城建分别实现营业收入 12.32 亿元、13.63 亿元和 15.09 亿元，收入主要来自于土地开发和基础设施建设形成的管理费、水务业务及水务安装工程等其他收入，管理费、水务收入占比分别在 44% 和 33% 左右。江宁城建管理费收入随着工程量的增加稳定增长，毛利率均为 100%；水务收入主要为江宁自来水供水、污水处理，随着供水能力及污水处理能力的提升，水务收入稳定增长；其他业务收入主要水务工程安装收入房屋出租收入等，对公司收入形成有益补充。

江宁城建受江宁区政府委托，进行东山老城区的旧城改造及主城区内的土地开发和基础设施建设，江宁区政府每年按合同金额结算公司先期垫付的建设资金，并按当年实际完成的工作量（含资金利息）的 20% 支付管理费。2016—2018 年，江宁城建分别实现管理费收入 5.19 亿元、6.07 亿元和 6.61 亿元，毛利率均为 100%。

江宁城建为江宁主城区唯一负责土地开发的公司，主要工作内容包括地上建筑物拆除及拆迁人口的补偿和安置。截至 2018 年底，江宁城建已完成征地拆迁面积 36.99 万平方米，已投入资金 26.42 亿元，共计确认管理费收入 5.28 亿元，实际收到回款 9.19 亿元。江宁城建在建土地开发项目总投资 97.70 亿元，涉及泥塘工业园、小里村岗山村动拆迁等 78.30 万平方米的征地拆迁工作，截至 2018

年底已投资 84.66 亿元。考虑到江宁区旧城改造规模较大，江宁城建未来较面临一定的资本支出压力。

江宁城建承担的基础设施项目主要包括市政道路及桥梁工程、城市商业中心和景观改造工程。截至 2018 年底，江宁城建已完成小龙湾路跨秦淮河桥、东新南北路旧小区改造等基础设施建设项目，总投资合计 22.47 亿元，已确认管理费收入 4.49 亿元，实际收到回款 5.79 亿元。江宁城建在建基础设施项目包括江宁医院异地新建、外港河综合治理和市民中心等工程，计划总投资 62.29 亿元，截至 2018 年底已投资 43.78 亿元，已确认管理费收入 8.76 亿元。

江宁城建安置房业务主要由子公司南京乐昇房地产开发有限责任公司负责，建设资金主要依赖于建设安置房及配套车库销售收入进行平衡，同时开展商业配套建设，将建成的商业部分出租以补充安置房建设资金。截至 2018 年底，江宁城建安置房板块尚未形成销售收入，在建安置房项目总投资 29.86 亿元，已投资 23.29 亿元，目前尚未形成销售收入，江宁城建将建成的商业部分对外出租用以补充建设资金。截至 2018 年底，江宁城建拥有商业配套面积 9.78 万平方米，2016—2018 年分别实现租金收入 1660.65 万元、1955.42 万元和 2468.05 万元。

江宁城建水务业务主要由江宁自来水及其子公司江宁水务负责，在江宁城区供水及污水处理领域居于垄断地位。水务板块收入主要包括供水、污水处理等，近年来收入持续增长，根据江宁城建 2016—2018 年三年连审审计报告，近三年水务板块分别实现收入 4.26 亿元、4.67 亿元和 5.02 亿元，毛利率分别为 25.82%、35.06% 和 37.05%。

江宁城建其他业务主要为江宁自来水的的水务安装工程收入，近三年分别实现收入 2.87 亿元、2.89 亿元和 3.46 亿元，毛利率分别为 55.75%、30.65% 和 27.17%。

近年来，随着经营规模扩大，江宁城建资产规模、负债和权益规模呈增长趋势，资本结构保持相对稳定。江宁城建有息债务规模有所增长，以长期债务为主，债务负担偏重。随着江宁区建设开发的逐步推进，预计江宁城建未来资金压力可能进一步上升。

截至 2018 年底，江宁城建资产总额 391.68 亿元，所有者权益 137.23 亿元（含少数股东权益 0.91 亿元）；2018 年，江宁城建实现营业收入 15.09 亿元，利润总额 6.05 亿元。

截至 2019 年 3 月底，江宁城建资产总额 404.21 亿元，所有者权益 144.84 亿元（含少数股东权益 0.90 亿元）；2019 年 1—3 月，江宁城建实现营业收入 3.62 亿元，利润总额 1.46 亿元。

随着经营规模持续扩大，2016—2018 年，江宁城建资产总额有所增长，年均复合增长 5.29%，截至 2018 年底为 391.68 亿元，同比增长 7.78%，以流动资产为主。其中，货币资金 71.52 亿元；其他应收款 17.79 亿元，主要系应收南京市江宁区房屋拆迁管理办公室的拆迁资金以及与政府相关单位的往来款；存货 194.79 亿元，主要为工程施工 170.24 亿元和开发成本 23.77 亿元；固定资产 39.82 亿元，主要由房屋建筑物和专用设备构成；在建工程 31.58 亿元，主要系公司的自来水水厂工程、污水处理工程以及城建大厦、江宁新天地等项目。截至 2019 年 3 月底，江宁城建资产总额 404.21 亿元，较 2018 年底增长 3.20%，主要系其他应收款、存货以及在建工程增加所致。

2016—2018 年，江宁城建负债规模波动中有所增长，年均复合增长 3.96%，截至 2018 年底为 254.46 亿元，同比增长 9.43%。其中，短期借款 22.78 亿元；应付票据 18.02 亿元，同比下降 48.06%；其他应付款 4.72 亿元，同比下降 41.99%，主要系与江宁区财政局、南京上元城市建设发展有限公司的往来款以及

与东山社区鸿禾宾馆拆迁款；一年内到期的非流动负债 43.78 亿元；长期借款 20.87 亿元；应付债券 119.06 亿元，同比增长 33.20%，主要系发行公司债所致。考虑到长期应付款中融资租赁款为有息债务，2016—2018 年，江宁城建调整后全部债务规模有所增长，截至 2018 年底为 228.29 亿元，其中调整后长期债务 143.70 亿元（占 62.95%）。截至 2019 年 3 月底，江宁城建负债总额 259.36 亿元，较 2018 年底增长 1.93%，主要系短期借款、长期借款和应付债券增加所致；江宁城建调整后全部债务规模 239.44 亿元，较 2018 年底进一步上升。江宁城建资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 64.17%、62.31%和 51.36%，较 2018 年底保持相对稳定，江宁城建债务负担偏重。

所有者权益方面，2016—2018 年，江宁城建所有者权益不断增长，截至 2018 年底为 137.23 亿元，同比增长 4.84%，主要系土地增值溢价以及无偿取得的子公司资本公积。截至 2019 年 3 月底，江宁城建所有者权益 144.84 亿元，较 2018 年底增长 5.55%，主要系发行永续债“19 江城 Y1”所致。

近年来，江宁城建营业收入不断增长，期间费用对利润侵蚀较为严重，但经营性业务利润占比高，江宁城建整体盈利能力较好。

盈利能力方面，2016—2018 年，江宁城建营业收入不断增长，分别为 12.32 亿元、13.63 亿元和 15.09 亿元。江宁城建期间费用不断增长，2018 年为 4.08 亿元，其中管理费用 3.00 亿元、财务费用 0.80 亿元，因资本化利息金额较大导致财务费用相对较小；江宁城建期间费用率保持相对稳定，2018 年为 27.07%，期间费用对利润侵蚀较为严重。2016—2018 年，江宁城建分别实现利润总额 4.66 亿元、5.73 亿元和 6.05 亿元，且经营性业务利润占比高。2016—2018 年，江宁城建获得的政府补贴收入分别为 0.58 亿元、0.60 亿元和 0.54 亿元，补贴收入以江宁自来水获得的

太湖污染治理专项资金、基础设施建设引导资金为主，对江宁城建利润总额形成一定补充。2016—2018 年，江宁城建营业利润率小幅波动，分别为 59.41%、62.18%和 61.57%；总资本收益率分别为 1.59%、1.81%和 1.71%；净资产收益率分别为 3.17%、3.49%和 3.50%。整体看，江宁城建盈利能力较好。

2019 年 1—3 月，江宁城建实现营业收入 3.62 亿元，相当于 2018 年的 23.99%；利润总额 1.46 亿元，相当于 2018 年的 24.13%。

近年来，江宁城建经营活动现金流量净额由负转正，收入实现质量好；投资活动现金流量净额持续为负；筹资活动现金流量净额波动较大，筹资压力较大。

现金流方面，2016—2018 年，受回款现金增加以及支付与其他单位之间的往来款减少影响，江宁城建经营活动现金流量净额由负转正，分别为-27.31 亿元、0.39 亿元和 2.12 亿元。现金收入比持续增长，分别为 83.62%、119.34%和 119.39%，收入实现质量好。江宁城建投资活动较少，2016—2018 年，投资活动现金流量净额持续为负，分别为-4.64 亿元、-4.51 亿元和-6.37 元，主要系购建水厂等项目的投入以及理财产品的支出。江宁城建筹资活动较为频繁，规模较大，主要系取得借款、发行债券以及取得融资租赁款和偿还债务本息支付的现金，筹资活动现金流量净额波动较大，分别为 56.39 亿元、5.91 亿和 30.25 亿元。2019 年 1—3 月，江宁城建经营活动现金流量净额、投资活动现金流量净额和筹资活动现金流量净额分别为-14.93 亿元、-1.84 亿元和 4.19 亿元。

近年来，江宁城建短期偿债能力一般，长期偿债能力偏弱，考虑到其获得的外部支持，整体偿债能力很强。

从短期偿债能力看，2016—2018 年，江宁城建流动比率和速动比率均有所波动，2018 年底分别为 276.03%和 95.44%。2019 年 3 月底，上述指标分别上升至 296.11%和

99.85%。2016—2018 年，经营性现金流动负债比分别为-24.36%、0.43%和 1.96%，保障能力弱；现金类资产分别为 77.15 亿元、58.23 亿元和 71.52 亿元，分别为同期短期债务的 1.15 倍、0.97 倍和 0.85 倍，保障能力一般。整体看，江宁城建短期偿债能力一般。

从长期偿债能力看，江宁城建 EBITDA 分别为 8.41 亿元、9.49 亿元和 9.93 亿元，全部债务/EBITDA 分别为 22.11 倍、20.23 倍和 22.61 倍。江宁城建长期偿债能力偏弱。

或有负债方面，截至 2019 年 3 月底，江宁城建对外担保余额为 47.32 亿元，担保比率 32.67%，担保对象主要为江宁区国有企业，代偿风险较小。

银行授信方面，截至 2019 年 3 月底，江宁城建共获得银行授信额度为 109.28 亿元，未使用额度 16.50 亿元，间接融资渠道有待拓宽。

2016—2018 年，江宁城建 EBITDA 分别为本期中期票发行金额的 2.10 倍、2.37 倍和 2.48 倍，保障能力较好；经营活动现金流入量分别为 25.59 亿元、38.71 亿元和 39.61 亿元，分别为本期中期票发行金额上限的 6.40 倍、9.68 倍和 9.90 倍，保障能力好；经营活动现金净流量对本期中期票保障能力弱。

经联合资信评定，江宁城建主体长期信用等级为 AA⁺_{pi}，评级展望为稳定。江宁城建担保实力很强，可有效增强本期中期票据偿付的安全性。

十、结论

公司主要从事南京市江宁区自来水供应、污水处理及自来水管安装等业务，供水、污水处理及工程安装是公司收入的主要来源，公司区域专营优势明显。近年来江宁区经济保持快速发展，区域用水需求稳定增长，为公司发展创造了良好的外部环境，同时公司在资本金及资产注入、财政补贴等方面获得股东及政府的一定支持。

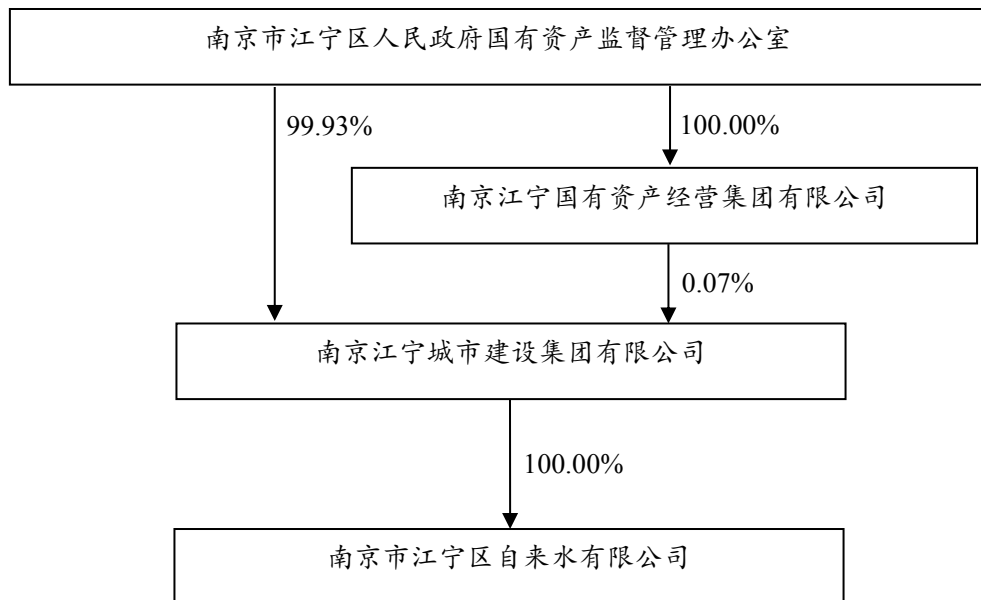
公司资产流动性一般，资产中其他应收款占比高，资金占用较大；公司债务规模大，债务负担重；公司营业收入增长较快且回款质量好，未来随着公司在建和拟建项目的投产，收入规模有望进一步扩大。公司在区域内的业务专营优势以及政府和股东对公司的支持，一定程度上增强了公司整体偿债能力。

未来随着公司在建项目的推进，公司供水及污水处理能力将得到较大幅度的提升，联合资信对公司的评级展望为稳定。

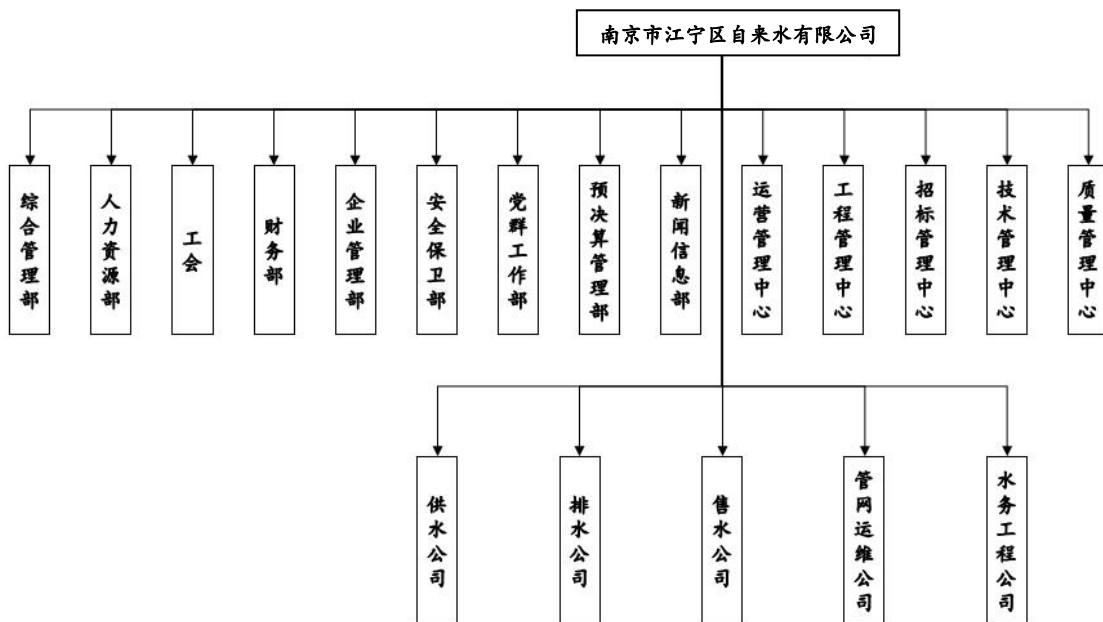
江宁城建对本期中期票据本息提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提高了本期中期票据的偿付安全性。本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点。联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据清偿顺序等同于其他普通债券/债务工具；同时，可赎回权设置和利息支付条款设置使本期中期票据不赎回和递延支付利息的可能性较小。

基于对公司主体长期信用状况、本期中期票据偿还能力及江宁城建担保能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

附件 1—1 公司股权结构图



附件 1—2 截至 2019 年 3 月底公司组织架构图



附件 2—1 公司主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	24.77	24.36	32.58	28.66
资产总额(亿元)	111.38	106.04	114.16	116.99
所有者权益(亿元)	19.88	20.81	21.76	22.43
短期债务(亿元)	41.03	34.71	27.65	25.39
调整后短期债务(亿元)	45.53	34.71	27.65	25.39
长期债务(亿元)	34.60	36.34	51.78	56.14
调整后长期债务(亿元)	36.52	41.99	55.55	59.51
全部债务(亿元)	75.63	71.05	79.42	81.54
调整后全部债务(亿元)	82.04	76.70	83.19	84.90
营业收入(亿元)	6.96	7.70	8.11	1.72
利润总额(亿元)	0.59	0.93	0.95	0.12
EBITDA(亿元)	3.16	3.37	3.34	--
经营性净现金流(亿元)	-2.08	3.02	2.56	-0.62
财务指标				
销售债权周转次数(次)	23.75	22.27	24.00	--
存货周转次数(次)	4.79	7.80	7.30	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.07	0.07	--
现金收入比(%)	91.73	110.10	120.25	120.13
营业利润率(%)	33.29	32.71	32.78	31.93
总资本收益率(%)	1.76	2.40	2.30	--
净资产收益率(%)	2.96	4.45	4.37	--
长期债务资本化比率(%)	63.51	63.59	70.41	71.45
调整后长期债务资本化比率(%)	64.75	66.86	71.85	72.63
全部债务资本化比率(%)	79.18	77.35	78.50	78.43
调整后全部债务资本化比率(%)	80.49	78.66	79.27	79.10
资产负债率(%)	82.15	80.38	80.94	80.83
流动比率(%)	105.11	120.81	156.29	162.79
速动比率(%)	104.14	118.84	154.31	159.53
现金短期债务比(倍)	0.60	0.70	1.18	1.13
经营现金流动负债比(%)	-3.95	7.45	7.54	--
全部债务/EBITDA(倍)	23.92	21.10	23.81	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	25.95	22.78	24.94	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.20	1.11	1.28	--

注：2019 年一季度财务数据未经审计，调整后短期债务=短期债务+其他流动负债；调整后长期债务=长期债务+长期应付款；调整后全部债务=调整后短期债务+调整后长期债务

附件 2—2 公司主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	8.96	7.91	26.18	18.82
资产总额(亿元)	50.64	50.30	66.40	57.32
所有者权益(亿元)	3.41	3.41	3.41	3.51
短期债务(亿元)	15.46	12.51	17.63	8.55
长期债务(亿元)	15.93	17.52	40.71	40.72
全部债务(亿元)	31.39	30.03	58.34	49.27
营业收入(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额(亿元)	0.02	0.00	0.00	0.10
EBITDA(亿元)	0.02	0.00	0.00	0.00
经营性净现金流(亿元)	-0.24	-0.19	-0.21	-0.06
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	0.27	0.00
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	0.00
现金收入比(%)	--	--	110.00	--
营业利润率(%)	--	--	28.80	--
总资本收益率(%)	0.05	0.00	0.00	0.77
净资产收益率(%)	0.05	0.00	0.00	0.19
长期债务资本化比率(%)	0.55	0.03	0.00	11.62
全部债务资本化比率(%)	82.37	83.70	92.27	92.06
资产负债率(%)	90.20	89.80	94.47	93.34
流动比率(%)	93.26	93.22	94.86	93.87
速动比率(%)	63.94	77.43	197.11	274.43
现金短期债务比(倍)	0.58	0.63	1.48	2.20
经营现金流动负债比(%)	-0.75	-0.75	-1.09	--
全部债务/EBITDA(倍)	1674.32	25269.63	-509390.40	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：2019 年一季度财务数据未经审计

附件 2—3 担保方主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	77.15	58.23	71.52	63.18
资产总额(亿元)	353.32	363.41	391.68	404.21
所有者权益(亿元)	117.89	130.89	137.23	144.84
短期债务(亿元)	66.80	59.95	84.59	86.50
调整后短期债务(亿元)	71.30	59.95	84.59	86.50
长期债务(亿元)	119.03	132.07	139.93	149.57
调整后长期债务(亿元)	120.94	137.71	143.70	152.94
全部债务(亿元)	185.83	192.02	224.52	236.07
调整后全部债务(亿元)	192.24	197.67	228.29	239.44
营业收入(亿元)	12.32	13.63	15.09	3.62
利润总额(亿元)	4.66	5.73	6.05	1.46
EBITDA(亿元)	8.41	9.49	9.93	--
经营性净现金流(亿元)	-27.31	0.39	2.12	-14.93
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.85	1.87	2.25	--
存货周转次数(次)	0.03	0.03	0.03	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.04	0.04	--
现金收入比(%)	83.62	119.34	119.39	62.64
营业利润率(%)	59.41	62.18	61.57	62.85
总资本收益率(%)	1.59	1.81	1.71	--
净资产收益率(%)	3.17	3.49	3.50	--
长期债务资本化比率(%)	50.24	50.22	50.49	50.80
调整后长期债务资本化比率(%)	50.64	51.27	51.15	51.36
全部债务资本化比率(%)	61.18	59.47	62.07	61.97
调整后全部债务资本化比率(%)	61.99	60.16	62.46	62.31
资产负债率(%)	66.63	63.98	64.97	64.17
流动比率(%)	240.13	291.79	276.03	296.11
速动比率(%)	99.23	105.85	95.44	99.85
现金短期债务比(倍)	1.15	0.97	0.85	0.73
经营现金流动负债比(%)	-24.36	0.43	1.96	--
全部债务/EBITDA(倍)	22.11	20.23	22.61	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	22.87	20.83	22.99	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.97	0.94	0.79	--

注：2019 年一季度财务数据未经审计，调整后短期债务=短期债务+其他流动负债；调整后长期债务=长期债务+长期应付款；调整后全部债务=调整后短期债务+调整后长期债务

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
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-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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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 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—3 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—4 主体公开信用评级信用等级设置及其含义

联合资信主体公开信用评级是指根据公开信息或有关方面提供的信息进行的信用评级，也称主动评级。联合资信主体公开信用评级信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}。除AAA_{pi}级，CCC_{pi}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：

级别设置	含义
AAA _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	不能偿还债务

联合资信评估有限公司关于 南京市江宁区自来水有限公司 2020 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

南京市江宁区自来水有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

南京市江宁区自来水有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对南京市江宁区自来水有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，南京市江宁区自来水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南京市江宁区自来水有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现南京市江宁区自来水有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对南京市江宁区自来水有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如南京市江宁区自来水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南京市江宁区自来水有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与南京市江宁区自来水有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。