

信用评级公告

联合〔2020〕4666号

联合资信评估股份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 2021 年度第一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 2021 年度第一期中期票据信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二〇年十一月三十日



南京市江宁区自来水有限公司

2021 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

本期中期票据信用等级：AA

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行金额：3.00 亿元

本期中期票据期限：3+2 年

偿还方式：按年付息，到期一次偿还本金，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权

募集资金用途：偿还公司债务

评级时间：2020 年 11 月 30 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（打分表）	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	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	1
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		4
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
--				--

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。联合资信评估股份有限公司（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、资产质量一般、股东对公司资金占用较大、对外担保比率较高等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

近年来江宁区经济保持较快发展，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。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障程度尚可。基于对公司主体长期信用状况和本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很小，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 2371.41 亿元和 265.56 亿元，为公司发展提供了良好的外部环境。
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。

关注

1. 公司债务负担重。截至 2020 年 3 月底，公司全部债

分析师：唐立倩 张 铖 张丽斐
 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

- 务112.17亿元，全部债务资本化比率75.93%，债务负担重。
 2. **资产质量一般。**公司资产中其他应收款、在建工程和固定资产规模大，资产整体流动性较弱，资产质量一般。
 3. **对外担保比率较高。**截至2020年9月底，公司对外担保余额21.53亿元，担保比率52.09%，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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	24.36	32.58	27.13	25.17
资产总额(亿元)	106.04	114.16	137.05	160.21
所有者权益(亿元)	20.81	21.76	35.77	35.56
短期债务(亿元)	34.71	27.65	32.38	39.63
长期债务(亿元)	41.99	55.55	59.31	72.54
全部债务(亿元)	76.70	83.19	91.68	112.17
营业收入(亿元)	7.70	8.11	9.67	1.50
利润总额(亿元)	0.93	0.95	0.94	-0.21
EBITDA(亿元)	3.37	3.34	3.37	--
经营性净现金流(亿元)	3.02	2.56	0.59	-5.94
营业利润率(%)	32.71	32.78	32.43	28.07
净资产收益率(%)	4.45	4.37	2.63	-2.44
资产负债率(%)	80.38	80.94	73.90	77.81
全部债务资本化比率(%)	78.66	79.27	71.93	75.93
流动比率(%)	120.81	156.29	141.96	143.38
现金短期债务比(倍)	0.70	1.18	0.84	0.64
经营现金流动负债比(%)	7.45	7.54	1.52	--
全部债务/EBITDA(倍)	22.78	24.94	27.19	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.11	1.38	0.79	--
公司本部（母公司）				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	50.30	66.40	82.11	102.00
所有者权益（亿元）	3.41	3.41	11.34	11.18
全部债务(亿元)	30.03	50.47	62.57	72.17
营业收入(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额(亿元)	0.00	0.00	-0.03	-0.16
资产负债率(%)	93.22	94.86	86.19	89.04
全部债务资本化比率(%)	89.80	93.67	84.66	86.58
流动比率(%)	77.43	197.11	232.99	190.06

注：2020年一季度财务数据未经审计；已将长期应付款中有息债务纳入全部债务核算

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	2020/07/24	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	阅读原文
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）	--

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

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，联合资信评估股份有限公司（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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，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

2021 年度第一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），南京市江宁区人民政府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，公司实际控制人为江宁区国资办。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，公司股东江宁城建以货币方式向公司增资4.00亿元。截至2020年9月底，公司注册资本和实收资本均为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。

公司主要负责江宁市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2020年9月底，公司本部内设财务部、综合管理部、预决算管理部等16个职能部门，拥有2家子公司。

截至2019年底，公司（合并）资产总额137.05亿元，所有者权益合计35.77亿元；2019年，公司实现营业收入9.67亿元，利润总额0.94亿元。

截至2020年3月底，公司（合并）资产总额为160.21亿元，所有者权益合计35.56亿元；2020年1—3月，公司实现营业收入1.50亿元，利润总额-0.21亿元。

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

公司已于2020年注册总额度6亿元的中期票据，其中2021年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）拟发行金额3.00亿元，期限3+2年，附第3年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期中期票据按年计息，到期一次还本。

本期中期票据募集资金拟用于偿还公司债务。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020年三季度，我国经济进一步复苏，供需全面回暖，物价涨幅有所回落，就业压力有所缓解，财政收支有所改善。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临较多不确定因素。

经济保持逐季复苏势头。

由于我国疫情控制迅速，经济在2020年一季度出现暂时性大幅下滑后，二季度即开始复苏，前三季度实现正增长，GDP累计同比增长0.7%，其中一季度同比下降6.8%、二季度同比增长3.2%、三季度同比增长4.9%，经济保持逐

季复苏势头。前三季度国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别累计同比增长2.3%、0.9%和0.4%，全面实现正增长。

表1 2017-2019年及2020年前三季度中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年前三季度
GDP(万亿元)	83.2	91.9	99.1	72.3
GDP增速(%)	6.9	6.7	6.1	0.7
规模以上工业增加值增速(%)	6.6	6.2	5.7	1.2
固定资产投资增速(%)	7.2	5.9	5.4	0.8
社会消费品零售总额增速(%)	10.2	9.0	8.0	-7.2
出口增速(%)	10.8	7.1	5.0	1.8
进口增速(%)	18.7	12.9	1.6	-0.6
CPI增幅(%)	1.6	2.1	2.9	3.3
PPI增幅(%)	6.3	3.5	-0.3	-2.0
城镇失业率(%)	3.9	4.9	5.2	5.4
城镇居民人均可支配收入增速(%)	6.5	5.6	5.0	-0.3
公共财政收入增速(%)	7.4	6.2	3.8	-6.4
公共财政支出增速(%)	7.7	8.7	8.1	-1.9

注：1. GDP总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. 增速及增幅均为累计同比增长数，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；4. 城镇失业率统计中，2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和Wind数据整理

经济结构改善，消费贡献提升。

2020年三季度，消费支出对GDP增速拉动由二季度的-2.35%回升4.06个百分点至1.71%，净出口对GDP增速拉动由二季度的0.53%上升至0.64%，投资对GDP增速拉动由二季度的5.01%下降至2.55%。虽然投资仍然是经济增长的主要拉动因素，但三季度消费对经济的贡献度显著提高，经济结构较二季度有所改善，内生增长动力加强。

消费持续改善，季度增速由负转正。

2020年前三季度，社会消费品零售总额同比下降7.2%，降幅比上半年收窄4.2个百分点。其中三季度社会消费品零售总额同比增长0.9%，季度增速年内首次转正，显示了随着疫情控制、经济逐步恢复以及就业继续好转，居民消费信心增加。

固定资产投资增速转正，制造业投资降幅收窄。

2020年前三季度，全国固定资产投资同比增长0.8%，实现年内首次转正，而1—8月份、上半年和一季度投资分别同比下降0.3%、3.1%

和16.1%。从三大投资领域看，基础设施投资增速由负转正，制造业投资逐步恢复，房地产投资加快。具体看，前三季度，基础设施投资同比增长0.2%，上半年为同比下降2.7%；制造业投资同比下降6.5%，较半年降幅（11.7%）显著收窄；房地产开发投资同比增长5.6%，上半年为同比增长1.9%。

进出口逐季回稳，出口韧性较强。

2020年前三季度我国货物贸易进出口总值3.3万亿美元，比去年同期下降1.8%。其中，出口1.8万亿美元，同比下降0.8%；进口1.5万亿美元，同比下降3.1%。一至三季度，我国出口增速分别为-13.4%、0.1%和8.8%，呈现一季度大幅回落、二季度止跌企稳、三季度全面反弹的逐季回稳态势。

复工水平不断提升，工业生产逐季回升。

截至2020年9月下旬，有73.2%的企业达到正常生产水平八成以上，较6月中旬上升4.8个百分点，部分企业持续满负荷生产，规模以上工业企业开工情况整体接近正常水平。1—9月，

规模以上工业增加值累计同比增长 1.2%；分季度看，一季度下降 8.4%，二季度增长 4.4%，三季度增长 5.8%。1—9 月工业企业利润总额同比下降 2.4%，较 1—3 月下降 36.7%、1—6 月下降 12.8% 的降幅大幅收窄。

CPI 涨幅回落，PPI 降幅收窄。

2020 年前三季度，CPI 累计同比上涨 3.3%，涨幅较上半年回落 0.5 个百分点，食品价格涨幅回落是其主要原因；PPI 累计同比下降 2.0%，降幅较上半年扩大 0.1 个百分点，生产资料价格降幅较多是主导因素。在疫情防控成效显著、经济社会发展较快恢复的作用下，市场供求关系总体稳定。

社融增量逐季下降，M2 增速有所回落。

2020 年 9 月末，社会融资规模存量 280.1 万亿元，较上年同期增长 13.5%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，前三季度累计新增社会融资规模 29.6 万亿元，比上年同期多增 9.0 万亿元。分季看，一、二、三季度社融增量分别为 11.1 万亿元、9.8 万亿元和 8.8 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，9 月末 M2 余额 216.4 万亿元，较上年同期增长 10.9%，较 6 月末增速（11.1%）略有下降。同期 M1 余额 60.2 万亿元，较上年同期增长 8.1%，较 6 月末同比增速（6.5%）继续加快，表明经济活跃度上升，消费回暖。

财政收入继续下降、收支缺口更趋扩大。

2020 年前三季度，全国一般公共预算收入 14.1 万亿元，同比下降 6.4%，降幅较二季度（10.8%）有所收窄。其中税收收入 11.9 万亿元，同比下降 6.4%；非税收入 2.2 万亿元，同比下降 6.7%。同期全国政府性基金收入 5.5 万亿元，同比增长 3.8%，较前二季度（-1.0%）转为正增长。2020 年前三季度全国一般公共预算支出 17.5 万亿元，同比下降 1.9%，降幅比二季度（5.8%）显著缩小。其中中央本级累计支

出 2.5 万亿元，同比下降 2.1%；地方本级累计支出 15.1 万亿元，同比下降 1.9%。从支出结构看，前三季度社会保障与就业支出（2.6 万亿元）、卫生健康支出（1.4 万亿元）、农林水支出（1.6 万亿元）和债务付息支出（7351.0 亿元）为正增长，其余支出同比皆为下降。财政支出增长方面主要集中于保障基本民生、疫情防控和重点领域支出。2020 年前三季度公共财政收支缺口 3.4 万亿元，较二季度缺口（2.0 万亿元）继续扩大，主要是受到疫情冲击，财政收支形势比较严峻。

就业压力有所减缓，城镇居民收入实际降幅继续收窄。2020 年前三季度，在服务业和制造业逐步恢复，中小微企业经营持续改善的作用下，就业压力有所减缓。9 月城镇调查失业率 5.4%，较 6 月（5.7%）略有回落，就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，总体就业形势仍然较为严峻。2020 年前三季度，城镇居民人均可支配收入 3.3 万元，比上年同期名义增长 2.8%，名义增速比上半年回升 1.3 个百分点；扣除价格因素的实际增速为-0.3%，降幅较上半年（2.0%）大幅收窄，为消费回暖提供了主要动力。

2. 宏观政策环境

2020 年前三季度中国宏观政策统筹疫情防控和经济社会发展，以“六稳”“六保”为中心，促进经济恢复，逆周期调节政策成效显著。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。

2020 年前三季度，全国实现减税降费累计 2.09 万亿元。其中，新增减税降费 1.37 亿元，翘尾新增减税降费 7265 亿元，对纾解企业困难、稳定市场主体、支持复工复产和平稳经济运行发挥了重要作用。2020 年前三季度，全国累计发行国债 4.80 万亿元，较上年同期（2.99 万亿元）大幅增长；发行地方政府债券 5.68 万亿元，较上年同期（4.18 万亿元）增长 35.89%。专项债资金重点支持“两新一重”领域基建，

增加有效投资，增加其用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金。同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持，截至2020年9月底，在实行直达管理的1.70万亿元资金中，各地已将1.57万亿元直达资金下达到资金使用单位，形成实际支出1.02万亿元，占中央财政已下达地方资金的61.2%。

货币政策回归，融资成本有所回升。

2020年三季度央行坚持稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向，引导资金更多的流向实体经济，有效发挥结构性货币政策工具精准滴灌的作用，提高政策的直达性，强化对稳企业、保就业的金融支持。1—9月份三次降准释放长期流动性1.75万亿元，开展中期借贷便利MLF操作，净投放中期流动性4100亿元，满足金融机构合理的中长期流动性需求。在此基础上灵活开展公开市场操作，对冲季节性因素和政府债券发行等因素，维护短期流动性平稳。利率方面，前四个月在政策推动下贷款利率明显下行，5月以来，随着疫情得到有效控制，国内经济复苏态势良好，央行的政策利率和贷款市场报价利率LPR均保持稳定，债券市场发行利率有所回升。2020年9月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为4.34%、5.21%和4.52%，较6月（分别为4.14%、5.11%和4.04%）均明显回升。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。

2020年7月30日召开的中央政治局会议（以下简称“会议”）认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性及不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议

强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。在此政策导向下，未来财政政策将更加积极有为、注重实效，保障重大项目建设资金，注重质量和效益。货币政策一方面更加灵活适度、精准导向，保持货币供应量和社融规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是新增融资重点流向制造业、中小微企业，加大对实体经济的支持力度。

在以上政策引导和支持下，四季度我国经济将进一步修复，结构或将进一步改善，消费对经济的拉动作用进一步加强，出口增速依然保持较强的韧性，投资内部结构将优化、制造业投资贡献将有所提升。

投资方面，四季度结构继续改善，经济内生增长动力将加强。

2020年四季度制造业投资单月投资依然有望保持正增长，但8月制造业投资单月增速或已经是2020年最高增速，全年累计增速难以转正。房地产投资方面，自7月以来房地产政策持续收紧叠加信贷政策收紧，综合考虑房地产新开工面积持续负增长、施工面积增速有所回落，预计四季度房地产投资存在下行压力。基建投资方面，从资金方面看，2020年尚剩余407亿元一般债券和1848亿元专项债券，新增地方债规模将会是全年最低水平；从经济增长动力来看，8、9月制造业投资呈现加速迹象、消费也有加速修复的迹象，经济内生修复动力加强，再度大力拉动基建投资的必要性下降。因此，综合资金和经济增长力看，四季度基建投资难有更出色表现，单月增速或将进一步下降。

消费方面，四季度消费将继续保持向好的趋势不变。

冬季疫情的反复可能会对消费造成波动，但北京及青岛区域疫情的快速控制，给居民带来信心，使得消费波动减小。持续改善的就业

环境以及居民收入的恢复增长、疫情对聚集性消费的限制逐步消退叠加居民对疫情控制的信心，支撑消费增速继续向上修复的趋势不变，但高于去年同期的失业率以及不及 GDP 增速的居民收入会压制消费的快速上升。整体来看，在四季度疫情不出现大范围爆发的情况下，消费增速将以较为温和的速度进行恢复。如果四季度出现大范围的疫情爆发，将会打断消费的恢复趋势。

进出口方面，预计年内出口增速依然保持较强的韧性。

一方面，随着冬季全球第二波疫情的爆发，防疫物资需求短期内依然较为旺盛，支撑我国出口增速；另一方面，全球经济逐步恢复，海外需求上升支撑我国出口增速，联合国贸发会议发布的最新报告预测 2020 年第四季度全球贸易同比增长将下降 3%，较三季度收窄 4 个百分点；从主要发达经济体制造业 PMI 来看，经济也将处于逐步恢复的状态。

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。水资源在日常生产、生活中不可或缺，水务行业对宏观经济运行周期的敏感度较低，属于弱周期性行业，且由于涉及国计民生，公益性和区域垄断性特点突出。水务行业产业链主要涉及原水获取、自来水生产、供应和污水处理和再生利用等环节，受区域水资源禀赋、水务政策影响较大。近年来，随着我国城市化进程推进，一系列节水和环保治污政策出台，为水务行业进一步发展释放空间。

(1) 区域水资源禀赋

我国人均水资源量低，水资源区域分布不均，广大北方和部分沿海地区水资源禀赋较南方大部分地区有所欠缺，原水获取受到一定挑

战，南水北调成为缓解我国区域水资源短缺的重要方式

我国水资源主要来源于地表水，地表水占水资源总量的 95.85%。由于我国人口基数大，人均水资源量水平长期处于低位，不足世界平均水平的三分之一。受制于我国南北地理环境和气候差异因素，全国约五分之四的水资源集中分布在长江流域及以南地区，水资源区域分布不均，广大北方和部分沿海地区水资源严重不足。其中，部分省份人均水资源量不足 1000 立方米/人，人均水资源量匮乏。

表 2 我国人均水资源量匮乏区域分布

省份/直辖市	人均水资源量 单位：(立方米/人)
天津	112.9
上海	159.9
北京	164.2
宁夏	214.6
河北	217.7
山西	328.6
山东	342.4
河南	354.6
江苏	470.6
辽宁	539.4
陕西	964.8

注：列示区域为人均水资源量不足1000立方米/人的省份或直辖市
资料来源：联合资信根据《2018年城市建设统计年鉴》整理

南水北调成为缓解我国南北水资源不平衡问题的重要举措，通过南水北调工程三条调水线路，与长江、淮河、黄河、海河相互联接，改善华北、西北等水资源匮乏区域的供水问题。目前南水北调中线工程、南水北调东线工程（一期）已经完工并向北方地区调水，改善了河南、河北、北京、天津等地区用水问题。

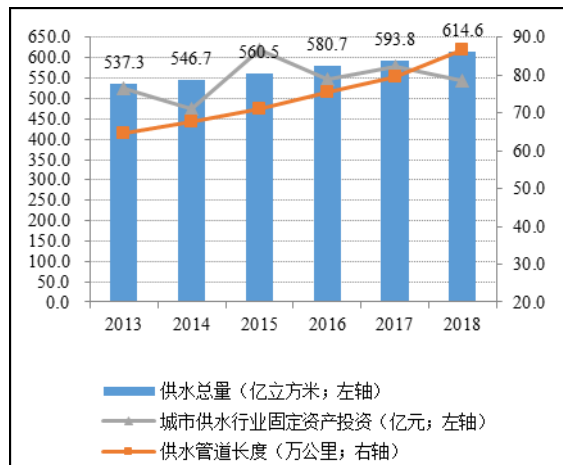
(2) 供水行业分析

城市化进程推动我国城市供水能力和供水总量逐年增长；城市用水普及率较高。城市供水行业固定资产投资规模稳中小幅波动。整体看，我国城市供水行业进入平稳发展状态

近年来，随着城市化进程推进，城市用水人口持续增加，2018 年城市用水人口增至 5.03 亿人，同比增长 4.16%。同期，城市供水能力

达 3.12 亿立方米/日，较 2017 年增长 2.42%，仍保持平稳增长。2018 年，我国城市供水总量达 614.6 亿立方米，较 2017 年增长 3.51%；其中居民家庭用水占比最高，为 39.3%，生产运营用水占比 26.4%，其他为公共服务等方面用水。2018 年，我国城市供水管道长度 86.51 万公里，较 2017 年增长 8.49%；城市用水普及率进一步上升至 98.36%。2018 年，城市供水行业固定资产投资 543.0 亿元，较 2017 年略有下降，整体呈现稳中小幅波动态势。我国城市供水行业进入平稳发展状态。

图 1 我国城市供水能力和固定资产投资情况



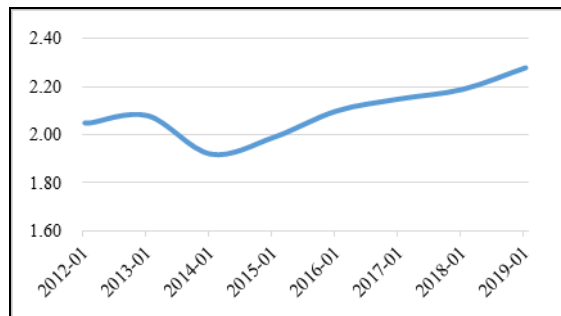
资料来源：联合资信根据《2018 年城市建设统计年鉴》整理

近年来，我国重点城市居民生活用水价格整体呈现小幅上涨趋势，2019 年，部分城市居民生活用水价格进一步调升；水资源匮乏城市水价格较高；伴随着水价改革的推进，城市供水价格仍有进一步上调空间

我国水价主要由自来水费、水资源费和污水处理费构成。从定价模式来看，目前我国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。水费征收范围包含居民生活用水、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。其中，居民生活用水水价整体最低，生产经营用水水价次之，特种行业用水水价最高。受居民生活用水量在城市用水量中占比最高影响，水务企业供水收入主要来源于居民生活用水。

2019 年，我国重点城市居民生活用水平均水价为 2.28 元/立方米，较 2018 年增加 0.09 元/立方米，居民生活用水水价整体呈现小幅上涨趋势。

图 2 重点城市居民生活用水平均水价变动情况
(单位:元/立方米)



注：选取样本为省会城市和计划单列市居民生活用水第一阶梯水价，居民生活用水水价不包含污水处理费、水价附加等

资料来源：wind，联合资信整理

2019 年以来，在全国省会城市和计划单列市中，石家庄、银川和福州居民生活用水第一阶梯水价均有所调升，调整幅度在 0.2 元/立方米~0.5 元/立方米不等，其他省会城市和计划单列市自来水价格保持稳定。从自来水价格排名来看，京津冀、河南、山东等水资源匮乏区域城市自来水价格明显高于其他城市。

表 3 截至 2019 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	石家庄	4.28	19	大连	2.30
2	天津	4.00	20	乌鲁木齐	2.25
3	北京	3.64	21	厦门	2.20
4	长春	3.60	22	成都	2.08
5	郑州	3.45	23	南昌	2.03
6	济南	3.20	24	广州	1.98
7	西安	2.85	25	长沙	1.93
8	深圳	2.67	26	上海	1.92
9	青岛	2.50	27	杭州	1.90
10	重庆	2.50	28	贵阳	1.82
11	昆明	2.45	29	合肥	1.78
12	呼和浩特	2.45	30	西宁	1.76
13	宁波	2.40	31	兰州	1.75
14	哈尔滨	2.40	32	海口	1.75
15	太原	2.40	33	南京	1.62
16	银川	2.40	34	南宁	1.55

17	福州	2.40	35	拉萨	1.54
18	沈阳	2.35	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；福州市水价为2020年1月新调整水价
资料来源：各城市水务局、中国水网、联合资信整理

近年来，国务院等有关单位发布多项文件，要求提高节水意识，充分发挥市场机制进行水价改革；不断推进居民生活用水阶梯计价制度，并在2020年底全面实行非居民用水超定额、超计划累进加价制度；要求合理提高征收标准，做到应收尽收。整体看，在政策指导下，我国城市供水水价仍有进一步上调空间，且随着应收尽收征收范围的扩大，预期供水行业收入将进一步增长。

（3）污水处理行业分析

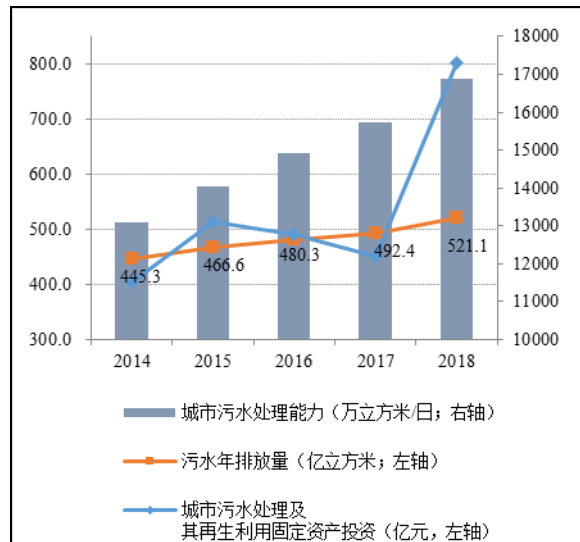
近年来，随着城市污水排放总量的不断增长，国家政策逐渐向节能环保方向倾斜，对污水处理基础设施投资加大，污水处理能力预期将进一步提升，行业进入快速发展期

污水处理分为工业废水处理和生活污水处理两大类，以生活污水为主。近年来，生活污水占全国污水排放总量的60%以上。2018年，全国城市污水排放量521.1亿立方米，较2017年增长5.84%。同期，全国城市污水处理能力1.69亿立方米/日，较2017年增长7.23%，显著高于同期城市供水能力增速。2018年，全国城市污水处理率增至95.49%，同比增长0.95个百分点，城市污水处理率进一步上升。2018年，全国城市污水处理及其再生利用固定资产投资规模为802.6亿元，同比增长78.04%。2016—2018年，我国城市污水处理及其再生利用固定资产投资合计1743.3亿元，同期县城污水处理及其再生固定资产投资387.2亿元¹，较我国《“十三五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》中各类城镇污水处理及再生利用

设施投资5600亿元目标尚有较大空间。

2019年，生态环境部等多部门提出生活污水应接尽接，依法规范生活污水接入管网，城市污水排放量未来或将显著增长。随着污水处理及再生利用设施投资并投入运营，城镇污水处理能力预期将进一步提升，行业进入快速发展期。

图3 近年来，我国城市污水处理变动情况



资料来源：联合资信根据《2018年城市建设统计年鉴》整理

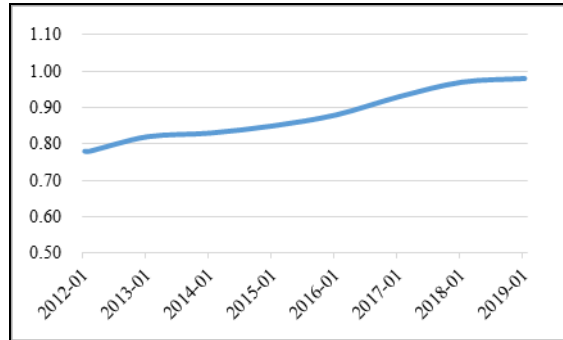
污水处理费仍处低位，部分城市尚有较大上调空间

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。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。城市污水处理收费标准原则上居民应不低于0.95元/吨，非居民不低于1.40元/吨。近年来，根据我国重点城市居民生活污水处理平均价格走势来看，居民生活污水处理平均价格虽持续上升，但仍低于1.00元/吨，该价格仅基本满足国家规定收费标准最下线，并且居民生活污水处理费排名靠后的城市例如太原、拉萨、海口等地，污水处理价格处于0.50元/吨~0.90元/吨，尚未满足国家规定最低收费标准0.95元/吨。整体看，污水处理费仍处低位，部

¹ 污水处理及其再生利用固定资产投资口径来源于统计局披露的《城乡建设统计年鉴》，城市污水处理及其再生利用固定资产投资中不包含县城污水处理及其再生固定资产投资，县城投资规模单独统计。乡镇污水处理及其再生固定资产投资数据尚未披露，尚未统计在内

分城市尚有较大上调空间。

图 4 重点城市居民生活污水处理均价变动情况(单位: 元/吨)



注: 选取样本为 36 个大中城市居民生活污水处理平均价格
资料来源: wind, 联合资信整理

表 4 截至 2019 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	呼和浩特	0.95

14	西宁	0.95	32	沈阳	0.95
15	兰州	0.95	33	深圳	0.90
16	长沙	0.95	34	拉萨	0.80
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: 各城市水务局、中国水网

(4) 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, 国家有关部门制定了一系列政策和规划为其健康发展提供了保障。2019年以来, 国家发改委、水利部等在节水和污水处理方面新出台文件, 要求控制用水总量, 提高用水效率, 到2020年, 全国用水总量控制在6700亿立方米以内, 全国公共供水管网漏损率控制在10%以内, 水资源节约和循环利用达到世界先进水平; 2018年, 我国公共供水管网漏损率达14.62%, 较2020年目标仍有一定差距, 未来加快城市老旧供水管网改造成为节水提效的重要工作之一。污水方面, 随着《城镇污水处理提质增效三年行动方案(2019—2021年)的通知》等文件陆续出台, 要求地级及以上城市建成区基本无生活污水直排口, 基本消除城中村, 城乡结合部生活污水收集处理设施空白区, 基本消除黑臭水体, 以上政策进一步推动我国城镇生活污水的治理, 为水务行业发展提供扩容空间。

表 5 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
14	《国家节水行动方案》发改环资规〔2019〕695号	国家发改委、水利部
15	关于印发城镇污水处理提质增效三年行动方案（2019—2021年）的通知	国家住房和城乡建设部、生态环境部、发展改革委

资料来源：联合资信整理

（5）行业竞争和发展趋势

水务行业中地方国有水务企业最为普遍；受资金和技术实力较强的央属水务企业异地扩张影响，未来水务行业跨区域竞争将有所加剧；但水务行业规模效应明显，且区域管网受物理因素限制，预期水务行业整体竞争格局仍呈现区域垄断或行业龙头趋势

水务企业大致可分为国有水务企业（央企和地方国企）、外商投资水务企业和民营水务企业。其中，国有地方水务企业最为普遍，多为所在地方原事业单位改制形成，其业务结构相对单一，以服务所在区域供水和污水处理为主业，区域垄断性突出，是水务行业的主力军。央属水务企业基于雄厚的股东背景和资金实力，通过并购、合资、参控股、BOT和PPP等手段在全国范围内或国外异地扩张，获取供水和污水处理业务特许经营权，并通过水务衍生行业拓展成为投资型综合水务企业，进入壁垒较高。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区县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。未来受资金和技术实力较强的水务企业异地扩张影响，水务行业竞争将有所加剧，但水务行业规模效应明显，且区域管网受物理因素限制，预期水务行业整体仍呈现区域垄断或行业龙头趋势。

受城镇污水处理提质增效等政策影响，未来，我国污水处理行业投资规模和处理产能将得到进一步释放。PPP投资模式的转变推进了水务行业市场化改革，但同时增加了水务企业的投资和回款压力

随着经济水平增长、城镇化进程推进和一系列节水和环保水务政策的出台，我国供水行业在老旧供水管网提标改造，提升供水效率方面尚有一定空间，污水处理行业在投资和扩产能方面将有较大发展空间，预期未来我国污水处理行业投资规模和处理产能将得到进一步释放。在建设资金配置方面，财政部、住建部等多次提出，鼓励政府参与的污水处理项目实施PPP模式，鼓励社会资金参与水务设施建设，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。在环保政策驱动下，水环境综合治理等水务衍生行业发展较快，部分投资型综合类水务企业利用资金优势通过PPP模式积极参与水环境综合治理等水务衍生行业投资，该类项目前期投入规模大，回款期长，对地方政府财政实力依赖程度较高，企业资本支出和现金回流或将面临较大压力。

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。截至 2019 年底，南京市下辖 11 个市辖区，总面积 6587.02 平方公里，全市常住人口 850.00 万人。

2017—2019 年，南京市国内生产总值持续较快增长，年均复合增长 9.44%。2019 年，南京市实现地区生产总值 14030.15 亿元，同比增长 7.80%；按常住人口计算人均生产总值达到 16.57 万元；三次产业结构由 2018 年的 2.13:36.83:61.04 调整为 2.1:35.9:62.0。2019 年，南京市完成全社会固定资产投资 5095.49 亿元，按不变价计算比上年增长 8.0%，三次产业投资比例为 0.18:19.18:80.64。截至 2019 年底，南京市常住人口 850.00 万人，比上年底增加 6.38 万人，南京市全体居民人均可支配收入 57630 元，比上年增长 8.9%。2020 年 1—9 月，南京市全市地区生产总值 10601.61 亿元，按可比价格计算，同比增长 3.3%。

（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 2019 年底全区常住人口 134.73 万人，同比增长 5.96 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。

2019 年，南京市江宁区全年实现地区生产总值 2371.41 亿元，规模居南京市各辖区之首。按可比价计算，比上年增长 8.0%。其中，第一产业增加值 70.83 亿元，增长 1.4%；第二产业增加值 1233.09 亿元，增长 8.1%；第三产业增加值 1067.49 亿元，增长 8.2%。按常住人口计算，江宁区人均地区生产总值为 17.60 万元。三次产业增加值比例调整为 3.0:52.0:45.0，第三产业增加值占地区生产总值比重较上年提高 0.1 个百分点。2020 年 1—9 月，江宁区累计完成地区生产总值 1794.90 亿元，同比增长 4.2%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2020 年 9 月底，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委。

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、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 2020 年 3 月底，公司拥有开发区水厂、滨江水厂一期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 30 万吨；滨江水厂一期负

责部分城区和江宁各街道供水，以及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。公司截至 2020 年 3 月底的供水能力为 90 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 17 座污水处理厂，业务范围覆盖江宁区主城区及部分街道，截至 2020 年 3 月底，公司污水处理

能力为 59.2 万吨/日，处理能力随科学园污水处理厂四期等项目投入试运营而快速增长。

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。

与同行业所选公司比较，公司所在区域外部发展环境有优势，产能属于较高水平，利润总额较高。

表 6 同行业企业 2019 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	2371.41	265.56	134.73	137.20	137.05	35.77	9.67	0.94	71.93
太仓市水务集团有限公司	1324.97	162.97	72.00	45.54	119.38	43.19	15.36	0.22	59.70
绍兴市上虞区水务集团有限公司	978.11	89.52	77.94	55.00	156.11	83.47	9.46	-0.27	37.22

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，员工整体岗位构成合理，能够满足公司日常经营需要。

截至 2020 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，硕士学历，高级经济师；历任福州大学老师、江宁经济技术开发区管委会办公室秘书、南京江宇建设集团有限责任公司董事长秘书、中土北亚投资发展有限公司综合管理部主任、南京鸿业建设工程有限公司董事长助理、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 2020 年 9 月底，公司合并范围在职员工 1315 人。从教育程度看，大专学历的占 27.07%，本科及以上学历的占 37.34%；从年龄构成看，35 岁以下人数占比为 50.87%，35~50 岁（含 50 岁）人数占比为 37.79%，50 岁以上

人数占比为 11.33%；从岗位构成来看，管理人员占 6.53%，生产人员占 63.50%，其他岗位人员占 29.97%。

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、资产划拨及财政补贴等方面获得一定的外部支持。

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。2017—2019 年，江宁区一般公共预算收入分别为 226.46 亿元、255.06 亿元和 265.56 亿元，2019 年同比增长 4.1%，收入规模持续居于南京市辖区第一；税收收入分别为 199.72 亿元、226.19 亿元和 236.31 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。2017—2019 年，江宁区政府性基金收入波动下降，分别为 291.52 亿元、305.78 亿元和 286.51 亿元。2019 年，江宁区一般公共预算支出为 243.15 亿元；财政自给率为 109.19%，江宁区财政自给率高。

2017—2019 年，江宁区地方综合财力持续增长，分别为 553.00 亿元、606.06 亿元和 673.94

亿元，财政实力很强。截至 2019 年底，江宁区地方债务余额 319.34 亿元，债务负担尚可。

资产划拨及资本金注入

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给公司，并以评估价值 4673.71 万元入账，计入“资本公积”。

2019 年，江宁区政府向公司无偿划入自来水管网等资产共计 5.36 亿元，计入“资本公积”。公司股东江宁城建以货币形式向公司增资 4.00 亿元，公司资本实力进一步增强。

财政补贴

2017—2019 年，公司分别获得政府补贴 0.60 亿元、0.54 亿元和 0.23 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：3201010001416217），公司过往债务履约情况良好，截至 2020 年 10 月 26 日，公司无已结清和未结清的不良及关注类贷款记录。

截至 2020 年 11 月 16 日，联合资信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，法人治理机构设置较为简单，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。公司设总经理，由执行董事兼任，总经理对股东负责。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。明确规定公司财务部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，经营区域主要集中在江宁区内。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，公司业务主要集中在江宁区。

2017—2019 年，公司营业收入持续增长，年均复合增长 12.05%，分别为 7.70 亿元、8.11 亿元和 9.67 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 42.29%、43.07%和 41.78%，污水处理收入占比分别为

18.27%、18.85%和 16.34%，安装工程收入近年来增长较快，占比分别为 38.44%、37.45%和 40.54%。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，2017—2019 年，公司整体业务毛利率略有下降，分别为 33.83%、33.79%和 33.24%。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 1.50 亿元，相当于 2019 年的 15.51%，整体业务毛利率为 29.33%，较 2019 年略有下降。

表 7 公司 2017—2020 年 3 月营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年			2020 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	3.26	42.29	37.76	3.49	43.07	41.56	4.04	41.78	41.76	0.85	56.67	30.59
污水处理	1.41	18.27	28.81	1.53	18.85	26.65	1.58	16.34	24.29	0.33	22.00	24.24
安装工程	2.96	38.44	31.17	3.04	37.45	28.07	3.92	40.54	27.25	0.27	18.00	25.93
其他	0.08	1.01	60.64	0.05	0.63	55.65	0.13	1.34	57.73	0.05	3.33	80.00
合计	7.70	100	33.83	8.11	100.00	33.79	9.67	100.00	33.24	1.50	100.00	29.33

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、30 万吨/日和 15 万吨/日，滨江水厂主要负责江宁区下辖各街道供水、以及溧水区和句容市的转供水，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 8 2017—2020 年 3 月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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
期末供水生产能力	95.00	95.00	90.00	90.00
最高峰日供水量	71.90	77.05	81.65	71.73
日均供水量	59.24	66.81	71.09	61.17
供水总量	21623.00	24386.19	25947.64	5566.10
售水总量	17279.00	19207.70	20396.72	4507.01
产销差率	20.09	21.24	21.39	19.03
供水户数	34.91	37.48	40.05	44.35
管网长度	1203.29	1345.90	1547.4	1641.30
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

2019 年，公司关停了开发区水厂内一个 5 万吨的自备水厂，使得开发区水厂日均供水能

力从 35 万吨/日下降为 30 万吨/日。截至 2019 年底，公司拥有 2 处取水水源，取水能力均为

45 万立方米/日，取水能力较上年下降 5 万立方米/日。产销差率方面，2019 年公司产销差率为 21.39%，产销差率同比变化不大。公司管网漏损较为严重，主要系输水管网过长以及江宁区部分老小区未进行老户改造所致。截至 2020 年 3 月底，公司供水用户达到 44.35 万户，较 2018 年底增长 18.33%，主要系随着城乡水务一体化整合工作的推进，此前公司采用转供水方式进行供水的街道陆续转为公司直供，用户数量随之扩张所致；公司管网长度 1641.30 公里，较 2018 年底增长 21.95%，主要系部分管网资产随水务一体化工作推进而划入所致。

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 9 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	第一阶梯	1.75	1.15	1.75	3.10	1.69	3.04
	第二阶梯			2.46	3.81	2.40	3.75
	第三阶梯			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的资料整理

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。2019 年公司售水总量 20396.72 万立方米，较上年增长 6.19%。其中，公司供应的居民用水达到

15474.10 万立方米，较上年增长 9.83%；公司非居民用水 4139.26 万立方米，较上年下降 1.78%；2019 年三类用水占比分别为 75.87%、20.29%和 3.84%，具体数据如下。

表 10 2017—2020 年 3 月公司下属水厂供水结构情况（单位：万立方米）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
居民生活用水	12441.40	14089.34	15474.10	3544.66
非居民生活用水	3898.16	4214.33	4139.26	819.90
特种用水	939.89	904.03	783.36	142.45
合计	17279.45	19207.70	20396.72	4507.01

资料来源：公司提供

2017—2019 年及 2020 年 1—3 月，公司供水收入分别为 3.26 亿元、3.49 亿元、4.04 亿元和 0.85 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 37.76%、41.56%、41.76%和 30.59%，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，受售水量增加影响，公司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 17 家污水处理厂，业务范围覆盖江宁区主城区及部分街道。污水处理量方面，2019 年，公司污水处理总量 14188.41 万吨，较上年增长 17.93%，主要系随着城乡水务一体化工作的推进、部分乡镇污水处理厂并入公司，以及原有水厂污水处理能力增长所致。截至 2019 年底，公司新投入使用的污水处理厂包括陆郎污

水处理厂、禄口污水处理厂、铜山污水处理厂，设计污水处理能力由年初的 40.20 万平方米/日提升至 47.20 万立方米/日。截至 2020 年 3 月底，公司污水处理能力为 59.20 万吨/日，处理能力快速增长系科学园污水处理厂四期等项目投入试运营所致。

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。近三年江宁区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。近年公司污水处理业务的主要指标见下表。

表 11 2017—2020 年 3 月公司污水处理主要指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
污水处理能力（万吨/日）	38.5	40.2	47.20	59.20
实际处理量（万吨）	9714.32	12031.69	14188.41	3509.08
污水处理厂数量（个）	9	14	17	17

资料来源：公司提供

2017—2019 年及 2020 年 1—3 月，公司污水处理业务收入分别为 1.41 亿元、1.53 亿元、1.58 亿元和 0.33 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 28.81%、26.65%、24.29% 和 24.24%，毛利率逐渐下降。

截至 2020 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 17 座污水处理厂，考虑到江宁区经济发展带来的污水处理需求的提升，公司未来拟推进城东污水处理厂一期和南区污水处理厂二期等建设工作；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，未来公司污水处理能力有望进一步提升。

表 12 截至 2020 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）	实际处理能力（万吨/日）	2019 年处理量（万吨）	2020 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	5.87	2521.07	534.53	7.55	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、四期 2020 年 1 月	24.00	11.30	3806.98	1028.43	19.31	一级 A	109.00
城北污水处理厂	一期 2009 年 5 月、	8.00	7.25	2562.78	659.68	8.30	一级 A	78.50

	二期 2017 年 6 月							
空港污水处理厂一期	一期 2012 年 1 月	2.00	1.91	650.12	173.45	2.30	一级 A	56.00
滨江污水处理厂一期	一期 2010 年 7 月	3.50	2.82	944.9	256.25	3.26	一级 A	69.00
谷里污水处理厂	2009 年 7 月	0.50	0.31	121.88	28.29	0.64	一级 A	7.00
丹阳污水处理厂	2015 年 6 月	0.50	0.14	45.34	12.98	0.22	一级 A	8.25
南区污水处理厂	2017 年 6 月	6.00	4.48	2037.40	408.06	6.14	一级 A	98.00
汤山污水处理厂	2013 年 7 月	2.00	1.39	546.13	126.94	2.07	一级 A	97.29
土桥污水处理厂	2018 年 1 月	0.50	0.17	52	15.34	0.33	一级 A	6.10
湖熟污水处理厂	2018 年 10 月	0.60	0.39	125.17	35.33	0.56	一级 A	15.00
龙都污水处理厂	2018 年 10 月	0.15	0.03	8.63	2.77	0.06	一级 A	1.20
周岗污水处理厂	2018 年 10 月	0.15	0.04	4.12	3.71	0.09	一级 A	2.30
横溪污水处理厂	2018 年 10 月	0.30	0.12	42.43	11.07	0.20	一级 A	11.70
陆郎污水处理厂	2019 年 5 月	0.30	0.08	4.42	7.16	0.14	一级 A	15.02
禄口污水处理厂	2019 年 4 月	2.20	1.86	562.11	169.04	1.98	一级 A	62.70
铜山污水处理厂	2019 年 4 月	0.50	0.40	152.93	36.05	0.47	一级 A	10.50
合计	--	59.20	38.56	14188.41	3509.08	53.62	--	772.56

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，公司新承接合同和期末在手合同规模均有所下降，未来收入面临一定的下滑风险。

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。工程款支付方面，对于外部管道改建业务，根据合同约定预收一定工程款；对于水表安装、老户改造及小区供水建设业务，全额预收工程款。收入确认方面，根据年底现场勘察工程进度确认收入。

表 13 2017—2020 年 3 月公司安装工程施工合同统计
(单位：个、万元)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
期末在手工程个数	35	28	28	25
新接合同个数	46	37	26	1
完工工程个数	23	44	26	4
在手合同总额	34955.61	25755.12	18163.50	18325.23
新接合同总额	31023.33	22650.57	14715.72	1187.92
完工合同总额	11474.58	31851.03	22307.37	1026.19

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

2017—2019 年及 2020 年 1—3 月，公司新接工程合同规模分别为 3.10 亿元、2.27 亿元、1.47 亿元和 0.12 亿元，分别实现安装工程收入

2.96 亿元、3.04 亿元、3.92 亿元和 0.27 亿元。

近年来，公司安装工程业务收入持续增长，整体收入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；截至 2019 年底，公司在手合同金额为 1.82 亿元，在手合同较上年底减少 0.76 亿元，规模有所下降。公司安装工程业务的毛利率分别为 31.17%、28.07%、27.25% 和 25.93%，整体毛利率较高。

3. 未来发展

未来公司将进一步提升供水及污水处理能力，同时推进城乡水务一体化的同网同价工作。

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。二是进行城乡水务一体化建设，江宁区计划在十三五结束之前，完成全区水务一体化整合工作，现采取转供水方式进行供水的街道已转为公司直供，私有水厂还未完全收回；部分污水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 2020 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 78.32 亿元，已投资 19.61 亿元，尚需投资 58.70 亿元。拟建项目方面，截至 2020 年 3 月底，公司主要拟建项目为南旺沟泵站，项目总投资 0.10 亿元。整体看，公司未来建设支出规模较大，存在一定的

资金支出压力。

表14 截至2020年3月底公司在建项目情况（单位：万元）

项目名称	建设期	预计总投资	已投资	尚需投资
科学园配水厂二期	2018.01—2019.12	3785.00	2180.12	1604.88
开发区水厂提标改造	2019.04—2020.07	20531.00	9833.00	10698.00
滨江水厂二期	2018.11—2020.12	51951.00	22738.67	29212.33
科学园污水厂三期	2017.12—2020.12	46596.00	33115.00	13481.00
科学园污水厂四期	2018.12—2020.09	69983.00	28230.99	41752.01
开发区污水厂提标改造	2017.01—2017.10	7200.00	4007.30	3192.70
土桥污水厂提标改造	2018.03—2018.11	1663.00	1088.00	575.00
丹阳污水厂提标改造	2019.01—2019.09	2102.00	1082.53	1019.47
城东污水厂一期	2019.03—2020.10	62101.00	25442.17	36658.83
南区污水厂二期	2019.04—2020.05	20369.00	9366.88	11002.12
南区污水厂三期	2020.04—2021.05	31974.00	76.86	31897.14
科学园生态湿地	2019.03—2020.05	7982.09	2775.88	5206.21
滨江输水管线二期工程	2019.08—2021.12	110387.00	21859.78	88527.22
科学园水厂深度处理	2019.03—2020.05	11982.84	5177.00	6805.84
滨江污水厂二期	2019.06—2021.12	24991.00	3592.00	21399.00
空港污水厂二期	2019.05—2020.09	11253.00	2916.00	8337.00
科学园污水厂一二期提标改造	2020.01—2021.12	13951.00	41.00	13910.00
农村污水管网设施项目	2019.12—2021.02	266917.60	19970.00	246947.60
金牛山增压站二期	2020.03—2020.12	14363.00	520.00	13843.00
合计	--	780082.53	194013.18	586069.35

注：1、科学园污水厂三期、四期目前处于试运营状态；2、部分项目已投资金额大于预计总投资，主要系在实际建设过程中调整项目建设内容致使总投资规模上升所致

资料来源：公司提供

八、财务分析

公司提供了2017—2019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报告。公司提供的2020年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2017—2020年3月，公司合并范围无变化。截至2020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，公司资产总额持续增长，主要系在建项目大规模投入所致。流动资产中往来款规模增长较快，对公司资金形成较大占用，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

2017—2019年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长13.68%。截至2019年底，公司合并资产总额137.05亿元，较上年底增长20.06%，主要系在建工程增加所致。其中，流动资产占40.35%，非流动资产占59.65%。公司资产结构相对均衡。

表15 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	24.36	22.97	32.58	28.54	27.10	19.77	25.10	15.67
其他应收款	23.12	21.81	19.23	16.84	25.92	18.91	42.62	26.60
流动资产	49.05	46.26	53.08	46.50	55.30	40.35	70.30	43.88
固定资产	24.01	22.65	26.89	23.55	31.55	23.02	31.34	19.56

在建工程	32.42	30.57	33.62	29.45	49.35	36.01	57.67	36.00
非流动资产	56.99	53.74	61.08	53.50	81.75	59.65	89.91	56.12
资产总计	106.04	100.00	114.16	100.00	137.05	100.00	160.21	100.00

资料来源：根据公司财务报表整理

2017—2019 年末，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长 6.18%。公司流动资产主要由货币资金和其他应收款构成。截至 2019 年底，公司流动资产 55.30 亿元，较上年底增长 4.18%，其中货币资金有所减少，其他应收款增长较快。

截至 2019 年底，公司货币资金 27.10 亿元，较上年底下降 16.82%，主要系资金投入在建项目所致。其中使用权受到限制的货币资金 5.40 亿元，受限资金为银行承兑汇票保证金。

2017—2019 年末，公司其他应收款波动增长，年均复合增长 5.88%。截至 2019 年底，公司其他应收款 25.92 亿元，较上年底大幅上升 34.77%，主要系与江宁城建及其子公司的往来款增加所致；公司其他应收款前五名欠款单位合计占 95.60%，集中度高，具体情况见下表。从账龄来看，公司其他应收款账龄主要集中在 1 年以内；公司对其他应收款计提坏账准备 0.15 亿元，计提比例为 0.57%。

表 16 截至 2019 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	10.18	39.03
南京乐航房地产开发有限公司	往来款	7.74	29.69
南京乐临商业管理有限公司	往来款	3.15	12.08
南京市江宁区保障房建设发展有限公司	往来款	2.10	8.06
南京市江宁区住房和城乡建设局	往来款	1.76	6.74
合计	--	24.92	95.60

注：南京乐航房地产开发有限公司、南京乐临商业管理有限公司为江宁城建子公司

资料来源：公司审计报告

2017—2019 年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 19.77%。截至 2019 年底，公司非流动资产为 81.75 亿元，较上年底增长 33.85%，主要由固定资产和在建工程构

成。

2017—2019 年末，公司固定资产持续增长，年均复合增长 14.63%。截至 2019 年底，公司固定资产 31.55 亿元，较上年底增长 17.32%，主要系随着城乡水务一体化工作的推进，收到无偿划入的自来水管网等资产 5.36 亿元所致；公司固定资产主要由房屋及建筑物（占 20.63%）、机器设备（占 8.09%）和自来水管网（占 70.58%）构成，累计对固定资产计提折旧 10.92 亿元。

2017—2019 年末，公司在建工程持续增长，年均复合增长 23.38%。截至 2019 年底，公司在建工程 49.35 亿元，较上年底大幅增长 46.79%，主要系污水处理工程等建设投入增加所致；公司在建工程主要由自来水水厂工程（占 34.22%）、污水处理工程（占 35.02%）、区域供水（21.95%）和市政管网（占 3.01%）、改造工程（占 1.03%）及零星工程项目（4.78%）构成，其中自来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。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 160.21 亿元，较 2019 年底增长 16.90%，其中货币资金 25.10 亿元，较 2019 年底下降 7.37%；其他应收款 42.62 亿元，较 2019 年底增长 64.42%，主要系与江宁城建往来款增加所致；在建工程 57.67 亿元，较 2019 年底增长 16.87%，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 2019 年底变化不大。

2. 资本结构

近年来，公司所有者权益规模大幅增长，仍以实收资本和资本公积为主，权益质量一般。

2017—2019 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 31.12%。截至 2019 年底，在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 20.72%、51.89% 和 16.33%。所有者

权益结构稳定性一般。

截至2018年底，公司实收资本3.41亿元，较上年底下降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，较上年底增长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。截至2019年底，

公司所有者权益35.77亿元，较上年底增长64.42%，主要系股东江宁城建货币增资4.00亿元、公司获得无偿划入资产5.36亿元以及发行4.00亿元永续中票所致。

截至2020年3月底，公司所有者权益35.56亿元，较2019年底有所下降，主要系未分配利润有所下降所致。

表17 公司所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 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	28.83	3.41	15.67	7.41	20.72	7.41	20.84
资本公积	10.40	49.98	13.40	61.58	18.56	51.89	18.56	52.19
未分配利润	4.41	21.19	4.95	22.75	5.84	16.33	5.62	15.80
所有者权益	20.81	100.00	21.76	100.00	35.77	100.00	35.56	100.00

资料来源：根据财务报表整理

近年来，公司负债规模持续增长，负债结构以非流动负债为主。债务负担重，且短期债务规模较大，2021 年集中偿债压力较大；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。

2017—2019 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 9.01%。截至 2019 年底，公司负债总额 101.28 亿元，较上年底增长 9.61%。其中，流动负债占 38.47%，非流动负债占 61.53%。

表18 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.80	0.94	2.80	3.03	13.00	12.84	17.30	13.88
应付票据	24.20	28.39	10.87	11.76	10.79	10.65	15.80	12.67
应付账款	2.31	2.71	2.60	2.81	3.77	3.72	3.75	3.01
预收款项	2.77	3.25	2.00	2.16	1.12	1.11	1.35	1.08
其他应付款	0.39	0.46	0.56	0.60	0.51	0.51	3.10	2.48
一年内到期的非流动负债	9.71	11.39	13.98	15.13	8.59	8.48	6.53	5.24
流动负债	40.60	47.63	33.96	36.75	38.96	38.47	49.03	39.33
长期借款	17.49	20.52	8.17	8.84	8.09	7.99	15.70	12.59
应付债券	18.85	22.11	43.61	47.20	48.22	47.61	48.22	38.68
长期应付款	5.65	6.63	3.77	4.08	3.00	2.96	8.63	6.92
非流动负债	44.63	52.37	58.44	63.25	62.32	61.53	75.63	60.67
负债总额	85.24	100.00	92.40	100.00	101.28	100.00	124.66	100.00

资料来源：根据公司财务报表整理

2017—2019 年末，公司流动负债波动下降，年均复合下降 2.05%。截至 2019 年底，公司流动负债 38.96 亿元，较上年底增长 14.70%，其中短期借款大幅增长，一年内到期的非流动负债下降较快。公司流动负债主要由短期借款、

应付票据和应付账款一年内到期的非流动负债构成。

截至 2019 年底，公司短期借款 13.00 亿元（其中保证借款 11.50 亿元，信用借款 1.50 亿元），较上年底增加 10.20 亿元。

2017—2019年末,公司应付票据持续下降,年均复合下降33.24%。截至2019年底,公司应付票据10.79亿元,较上年底下降0.72%,较上年底变化不大。其中包括商业承兑汇票6.00亿元和银行承兑汇票4.79亿元(系银行以票据形式向公司提供的短期借款)。同期,公司应付账款持续增长,年均复合增长27.68%。截至2019年底,公司应付账款3.77亿元,较上年底增长45.04%,主要系应付的工程款增加所致。

2017—2019年末,公司一年内到期的非流动负债波动下降,年均复合下降5.95%。截至2019年底,公司一年内到期的非流动负债8.59亿元,较上年底下降38.56%,从构成看,包括一年内到期的长期借款8.30亿元和长期应付款0.29亿元。

2017—2019年末,公司非流动负债持续增长,年均复合增长18.17%。截至2019年底,公司非流动负债为62.32亿元,较上年底增长6.65%,主要系应付债券增长所致。

2017—2019年末,公司长期借款持续下降,年均复合下降31.99%。截至2019年底,公司长期借款为8.09亿元,全部为保证借款。

2017—2019年末,公司应付债券持续增长,年均复合增长59.95%。截至2019年底,公司应付债券48.22亿元,较上年底增长10.56%。主要系发行非公开定向债务融资工具“19江甯水PPN001”4.5亿元、一般中期票据“19江甯水MTN002”4亿元以及偿还“16江甯水PPN002”3.5亿元所致。

2017—2019年末,公司长期应付款持续下降,年均复合下降27.11%。截至2019年底,公司长期应付款3.00亿元,较上年底下降20.34%,均为融资租赁款。

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。2017—2019年,公司递延收益不断增长,截至2019年底为3.02亿元。

截至2020年3月底,公司负债总额124.66亿元,较2019年底增长23.08%。其中,短期

借款17.30亿元;应付票据15.80亿元,较2019年底增长46.44%;其他应付款3.10亿元,较上年底增长505.54%,主要系增加江甯区财政局的专项债2.55亿元所致;一年内到期的非流动负债6.53亿元,较2019年底下降23.96%;长期借款15.70亿元,较2019年底增长94.07%;长期应付款8.63亿元,较上年底增加5.63亿元。

有息债务方面,将长期应付款(融资租赁款)计入全部债务核算,2017—2019年,公司全部债务持续增长,年均复合增长9.33%,分别为76.70亿元、83.19亿元和91.68亿元。截至2019年底,短期债务占35.31%,长期债务占64.69%,公司债务以长期债务为主。从债务指标看,2017—2019年,公司资产负债率分别为80.38%、80.94%和73.90%,三年加权平均值为77.31%(分别按照0.2、0.3和0.5的权重计算2017年、2018年和2019年数据的加权平均数,下同),波动下降;全部债务资本化比率分别为78.66%、79.27%和71.93%,三年加权平均值为75.48%,波动下降;长期债务资本化比率分别为66.86%、71.85%和62.37%,三年加权平均值为66.12%,波动下降。目前公司债务负担重。截至2020年3月底,公司全部债务为112.17亿元,其中短期债务39.63亿元(占35.33%)、长期债务72.54亿元(占64.67%)。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较2019年底均有所上升,分别为77.81%、75.93%和67.11%。

截至2020年9月底,2020—2023年公司需偿还还有息债务分别为5.96亿元、49.01亿元、24.98亿元和28.38亿元,2021年集中偿债压力较大。

表19 公司有息债务到期分布情况(单位:亿元)

到期时间	2020年 10—12 月	2021	2022	2023	2024年 及以后
银行贷款	5.21	18.24	11.11	3.38	8.84
应付债券	--	20.00	12.50	24.00	--
其他有息借款	0.75	10.78	1.38	1.00	1.00
合计	5.96	49.01	24.98	28.38	9.84

资料来源:公司提供

3. 盈利能力

近年来，公司营业收入持续增长，期间费用对利润侵蚀较为严重；公司利润总额对政府补助有一定依赖性；公司盈利能力尚可。

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。2017—2019年，公司营业收入持续增长，年均复合增长12.05%；2019年，公司实现营业收入9.67亿元，同比增长19.17%，主要系自来水供应收入和安装工程收入增加所致。同期，公司营业成本持续增长，年均复合增长12.54%，2019年，公司营业成本6.46亿元，较上年增长20.16%。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。

从期间费用看，2017—2019年，公司费用总额保持相对稳定，年均复合增长2.97%。期间费用率分别为28.98%、27.83%和24.48%，期间费用对利润侵蚀较为严重。2019年，公司期间费用2.37亿元，较上年增长4.82%，其中管理费用0.95亿元、财务费用1.06亿元。

作为江宁区最重要的自来水供应及污水处理主体，2017—2019年，公司获得的政府补助收入分别为0.60亿元、0.54亿元和0.23亿元，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；公司利润总额保持相对稳定，分别为0.93亿元、0.95亿元和0.94亿元，公司利润对政府补助有一定依赖。

盈利指标方面，2017—2019年，公司营业利润率较为稳定，分别为32.71%、32.78%和32.43%；公司总资产收益率持续下降，分别为2.26%、2.21%和1.76%；净资产收益率持续下降，分别为4.45%、4.37%和2.63%。考虑到公司部分项目完工后暂未转入固定资产进行折旧计提，因此盈利指标表现良好。整体看，公司盈利能力尚可。

2020年1—3月，公司营业收入1.50亿元，相当于2019年全年收入的15.48%；公司期间费用0.64亿元，营业利润率为28.07%；利润总

额-0.21亿元。

4. 现金流分析

近年来，公司经营活动净流量持续下降，收现质量好；投资活动现金流出主要系水厂建设等投入，净流出规模大；筹资活动现金流规模较大，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。2017—2019年，公司经营活动现金流入分别为9.51亿元、11.25亿元和10.80亿元，其中，销售商品和提供劳务收到现金分别为8.48亿元、9.76亿元和10.16亿元，公司同期现金收入比分别为110.10%、120.25%和105.09%，公司整体收现质量好。2017—2019年，公司经营活动现金流出持续增长，分别为6.49亿元、8.69亿元和10.21亿元，主要系购买商品、接受劳务支付现金快速增长所致。2019年，公司经营活动现金流出主要为购买商品、接受劳务支付现金7.07亿元，此外支付其他与经营活动有关的现金1.16亿元，主要为往来款、银行手续费、购买理财产品和退还接水保证金等费用。2017—2019年，公司经营活动现金流量净额持续下降，分别为3.02亿元、2.56亿元和0.59亿元。

从投资活动来看，2017—2018年，公司投资活动现金流入分别为0.14亿元和0.03亿元，2019年无投资活动现金流入；同期，投资活动现金净额分别为-3.66亿元、-2.79亿元和-10.45亿元，波动增长，年均复合增长68.96%，资金缺口较大，主要系水厂及污水厂在建工程投入规模较大所致。

从筹资活动来看，2017—2019年，公司筹资活动现金流入分别为52.11亿元、40.46亿元和24.42亿元，年均复合下降31.55%；主要系取得借款、发行债券收到的现金，2019年增加股东注资收到的现金；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及往来借款。同期，公司筹资活动现金流出分别为 53.23 亿元、22.41 亿元和 21.94 亿元，主要为偿还债务本息支付的现金。2017—2019 年，公司筹资活动现金净额波动较大，分别为-1.12 亿元、18.05 亿元和 2.48 亿元。

2020 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额为-5.94 亿元，同期现金收入比为 122.92%。投资活动现金流量全部来自在建自来水厂、污水厂和供水工程等项目的投入，净额为-7.39 亿元。公司筹资活动现金流量净额为 8.78 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，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司流动比率分别为 120.81%、156.29%和 141.96%，三年加权平均值为 142.03%，波动增长；速动比率分别为 118.84%、154.31%和 139.66%，三年加权平均值为 139.89%，波动增长。公司经营现金流动负债比率分别为 7.45%、7.54%和 1.52%，三年加权平均值为 4.51%，波动下降。2017—2019 年，公司现金类资产分别为 24.36 亿元、32.58 亿元和 27.13 亿元，分别为同期短期债务的 0.70 倍、1.18 倍和 0.84 倍，覆盖能力一般。整体看，公司短期偿债能力一般。截至 2020 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 143.38%和 141.23%，较上年底均有所增长；现金短期债务比为 0.64 倍，较上年底有所下降。

从长期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为 3.37 亿元、3.34 亿元和 3.37 亿元，波动增长；公司 EBITDA 利息倍数分别为 1.11 倍、1.38 倍和 0.79 倍，波动下降，EBITDA 对利息的覆盖程度一般；全部债务/EBITDA 分

别为 22.78 倍、24.94 倍和 27.19 倍，持续增长，EBITDA 对全部债务的覆盖程度偏弱。

截至 2020 年 9 月底，公司合并口径共获得各家商业银行授信总额 66.21 亿元，已使用 49.64 亿元，公司间接融资渠道通畅。

截至 2020 年 9 月底，公司对外担保余额为 21.53 亿元，担保比率 52.09%，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，公司整体偿债能力很强。

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，收入规模很小。

2017—2019 年末，母公司资产总额持续增长，年均复合增长 27.77%。截至 2019 年底，母公司资产总额 82.11 亿元，占合并口径的 59.91%，较上年底增长 23.67%，主要系流动资产增加所致。其中，流动资产 50.56 亿元（占 61.57%），非流动资产 31.55 亿元（占 38.43%）。从构成看，流动资产主要由货币资金 26.17 亿元（占 26.42%）和其他应收款 37.02 亿元（占 73.22%）构成，非流动资产主要由长期股权投资 5.20 亿元（占 16.48%）和在建工程 26.35 亿元（占 83.52%）构成。

2017—2019 年末，母公司负债持续增长，年均复合增长 22.86%。截至 2019 年底，母公司负债 70.77 亿元，占合并口径的 69.88%，较上年底增长 12.36%，其中，流动负债 21.70 亿元（占 30.66%），非流动负债 49.07 亿元（占 69.34%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 20.74%）、应付票据（占 46.08%）和其他应付款（占 23.60%）构成，非流动负债主要由长期借款（占 8.76%）和应付债券（占 87.16%）构成。截至 2019 年底，母公司全部债务 62.57 亿元，占合并报表全部债务的 71.44%，其中短

期债务 15.50 亿元，长期债务 47.07 亿元。母公司资产负债率为 86.19%，全部债务资本化比率 84.66%，整体债务负担重。

2017—2019 年末，母公司所有者权益波动增长，年均复合增长 82.31%。2017—2018 年末，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；截至 2019 年底，母公司所有者权益 11.34 亿元，占合并口径的 31.70%，较上年底增长 232.40%，主要系股东江宁城建增资 4.00 亿元以及公司发行永续中票所致。其中，实收资本 7.41 亿元，其他权益工具 3.96 亿元，权益稳定性一般。

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，2019 年为 12.57 万元，利润总额为-345.31 万元。

2017—2019 年，母公司经营活动现金流量净额持续为负，2019 年为-0.12 亿元；母公司投资活动现金流量净额持续为负，2019 年为-4.42 亿元；母公司筹资活动现金流量净额波动较大，分别为-0.31 亿元、21.53 亿元和-8.07 亿元。

截至 2020 年 3 月底，母公司资产总额 102.00 亿元，所有者权益为 11.18 亿元，负债总额 90.81 亿元。2020 年 1—3 月，母公司尚未产生营业收入，利润总额-0.16 亿元。公司母公司经营活动现金流净额、投资活动现金流净额、筹资活动现金流净额分别为-4.90 亿元、-2.65 亿元、4.23 亿元。

九、本期中期票据偿债能力分析

本期中期票据发行对公司现有债务规模有一定影响。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尚可。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据拟发行金额 3.00 亿元，分别相当于 2019 年底公司长期债务和全部债务的 5.06%和 3.27%，对公司现有债务有一定影响。

以 2019 年底财务数据为基础，本期中期票据发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 73.90%、71.93%和 62.37%上升至 74.46%、72.58%和 63.53%，公司债务负担进一步上升。考虑到募集资金将用于偿还债务，实际债务指标将低于上述测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为 3.37 亿元、3.34 亿元和 3.37 亿元，分别为本期中期票据拟发行金额的 1.12 倍、1.11 倍和 1.12 倍；公司经营活动产生的现金流入量分别为本期中期票据拟发行金额的 3.17 倍、3.75 倍和 3.60 倍；同期，公司经营活动现金流量净额分别为本期中期票据拟发行金额的 1.01 倍、0.85 倍和 0.20 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尚可。

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，同时公司在资产注入和政府补贴等方面获得股东及政府的一定支持。

公司资产流动性较弱，资产中其他应收款占比高，资金占用较多；公司债务负担重且 2021 年到期债务规模较大，集中偿付压力较大；近三年公司营业收入持续增长且回款质量好，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。

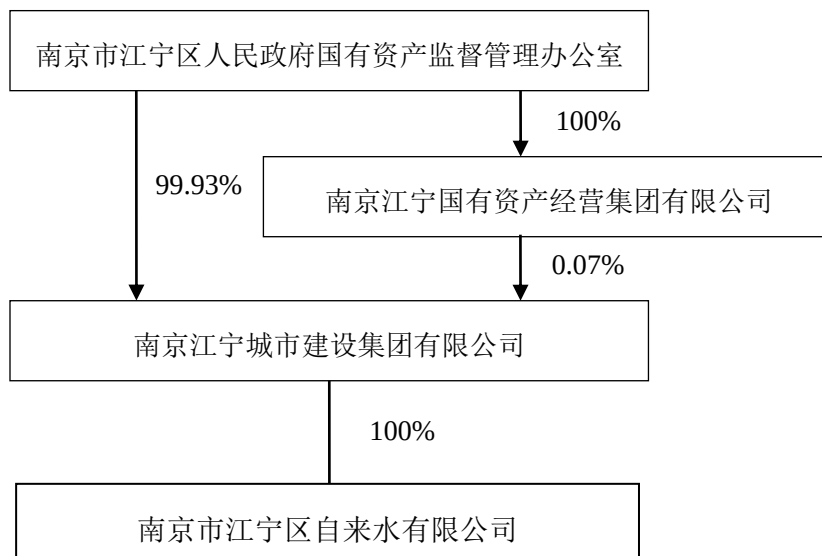
未来随着公司在建项目的推进，公司供水

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。

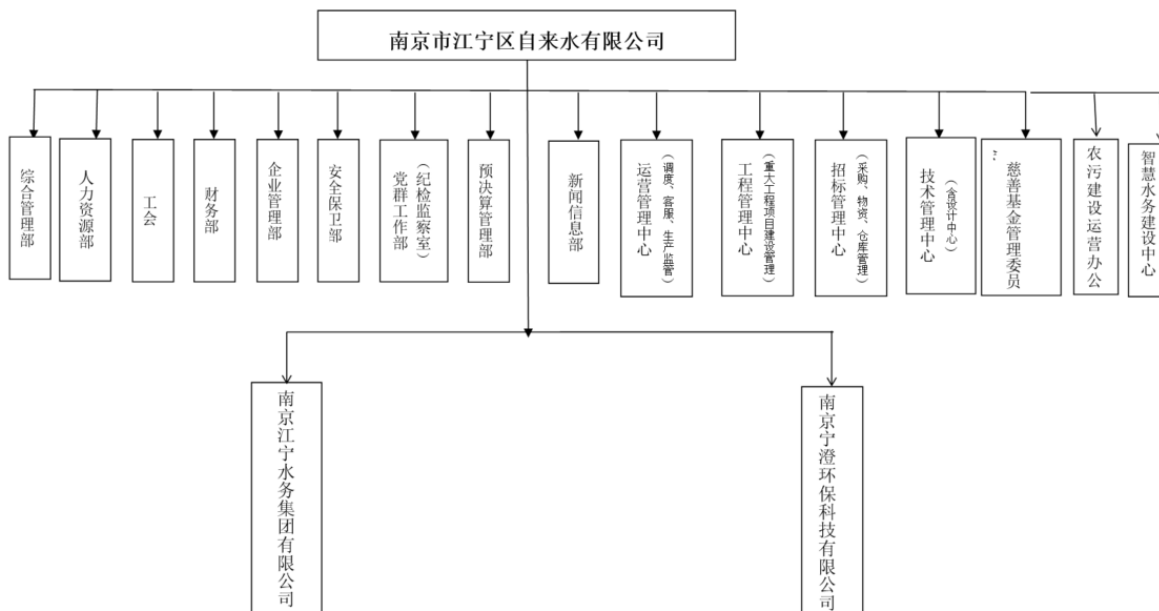
本期中期票据发行对公司现有债务规模有一定影响，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障程度尚可。

基于对公司主体长期信用状况和本期中期票据偿还能力的综合评估，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 截至 2020 年 9 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 9 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2020 年 3 月底公司合并范围子公司情况

序号	企业名称	业务性质	注册资本	持股比例	享有的表决权
1	南京江宁水务集团有限公司	自来水生产、供应	50000 万元	100.00%	100.00%
2	南京宁澄环保科技有限公司	污水处理	3000 万元	100.00%	100.00%

资料来源：公司提供

附件 2-1 公司主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	24.36	32.58	27.13	25.17
资产总额（亿元）	106.04	114.16	137.05	160.21
所有者权益（亿元）	20.81	21.76	35.77	35.56
短期债务（亿元）	34.71	27.65	32.38	39.63
长期债务（亿元）	41.99	55.55	59.31	72.54
全部债务（亿元）	76.70	83.19	91.68	112.17
营业收入（亿元）	7.70	8.11	9.67	1.50
利润总额（亿元）	0.93	0.95	0.94	-0.21
EBITDA（亿元）	3.37	3.34	3.37	--
经营性净现金流（亿元）	3.02	2.56	0.59	-5.94
财务指标				
销售债权周转次数（次）	34.95	24.00	18.81	--
存货周转次数（次）	12.73	7.30	8.25	--
总资产周转次数（次）	0.15	0.07	0.08	--
现金收入比（%）	110.10	120.25	105.09	122.92
营业利润率（%）	32.71	32.78	32.43	28.07
总资本收益率（%）	2.26	2.21	1.76	--
净资产收益率（%）	4.45	4.37	2.63	--
长期债务资本化比率（%）	66.86	71.85	62.37	67.11
全部债务资本化比率（%）	78.66	79.27	71.93	75.93
资产负债率（%）	80.38	80.94	73.90	77.81
流动比率（%）	120.81	156.29	141.96	143.38
速动比率（%）	118.84	154.31	139.66	141.23
经营现金流动负债比（%）	7.45	7.54	1.52	--
现金短期债务比（倍）	0.70	1.18	0.84	0.64
EBITDA 利息倍数（倍）	1.11	1.38	0.79	--
全部债务/EBITDA（倍）	22.78	24.94	27.19	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计；已将长期应付款中有息债务纳入全部债务核算

附件 2-2 公司主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	7.91	26.18	13.37	10.44
资产总额（亿元）	50.30	66.40	82.11	102.00
所有者权益（亿元）	3.41	3.41	11.34	11.18
短期债务（亿元）	12.51	9.76	15.50	18.50
长期债务（亿元）	17.52	40.71	47.07	53.67
全部债务（亿元）	30.03	50.47	62.57	72.17
营业收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.00	0.00	-0.03	-0.16
EBITDA（亿元）	0.00	0.00	-0.03	--
经营性净现金流（亿元）	-0.19	-0.21	-0.12	-4.90
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	0.27	0.12	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	87.48	--
营业利润率（%）	--	28.80	36.23	--
总资本收益率（%）	0.05	0.00	-0.05	--
净资产收益率（%）	0.03	0.00	-0.31	--
长期债务资本化比率（%）	83.70	92.27	80.58	82.76
全部债务资本化比率（%）	89.80	93.67	84.66	86.58
资产负债率（%）	93.22	94.86	86.19	89.04
流动比率（%）	77.43	197.11	232.99	190.06
速动比率（%）	77.43	197.11	232.99	190.06
经营现金流动负债比（%）	-0.75	-1.09	-0.56	--
现金短期债务比（倍）	0.63	2.68	0.86	0.56
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计

附件 3 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
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+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

联合资信评估股份有限公司关于 南京市江宁区自来水有限公司 2021 年度第一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，联合资信将就该事项进行必要调查，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。