

信用评级公告

联合〔2021〕5379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主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持南京市江宁区自来水有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“21 江宁水 MTN001”的信用等级为 AA，维持“19 江宁水 MTN002”和“20 江宁水 MTN002”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月二十五日



南京市江宁区自来水有限公司 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
发行人	AA	稳定	AA	稳定
担保人	AA ⁺ _{pi}	稳定	AA ⁺ _{pi}	稳定
21 江宁水 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
20 江宁水 MTN002	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
19 江宁水 MTN002	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 江宁水 MTN001	3.00 亿元	3.00 亿元	2026/1/8
20 江宁水 MTN002	4.00 亿元	4.00 亿元	2023/4/23
19 江宁水 MTN002	4.00 亿元	4.00 亿元	2022/9/26

注：上述债券仅包括由联合资信评级，且截至评级时点尚处于存续期的债券；“19 江宁水 MTN002”及“20 江宁水 MTN002”为永续期中期票据，表中所列到期兑付日为首个行权日；“21 江宁水 MTN001”附有第三年末回售条款，表中到期兑付日为未行权条件下的到期兑付日

评级时间：2021 年 6 月 25 日

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。跟踪期内，江宁区经济持续发展，公司持续获得政府在财政补贴和资产划拨方面的大力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内公司资产流动性仍较弱、债务负担进一步加重、在建项目尚需投资规模较大等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

“19 江宁水 MTN002”和“20 江宁水 MTN002”由股东南京江宁城市建设集团有限公司（以下简称“江宁城建”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。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。江宁城建的担保显著提升了“19 江宁水 MTN002”和“20 江宁水 MTN002”本息偿还的安全性。

未来随着公司在建项目及江宁区城乡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，公司业务持续性强，收入规模有望增长。

综合分析，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA，维持“19 江宁水 MTN002”和“20 江宁水 MTN002”的信用等级为 AA⁺，维持“21 江宁水 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

- 经营环境良好。**2020 年，南京市江宁区实现地区生产总值 2509.32 亿元，同比增长 5.3%；一般预算收入 261.16 亿元。
- 公司业务保持区域专营优势。**跟踪期内，公司仍为南京市江宁区城区唯一的自来水供应及污水处理主体，在江宁区范围内业务专营性和重要性突出。
- 跟踪期内，公司持续获得政府大力支持。**2020 年，公司在财政补贴和资产划拨方面得到了政府的大力支持。

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	F4	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	4	
调整因素和理由				调整子级
外部支持				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

- 担保有效提升了债券本息偿付的安全性。江宁城建对“19 江宁水 MTN002”和“20 江宁水 MTN002”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了“19 江宁水 MTN002”和“20 江宁水 MTN002”的偿付安全性。

关注

- 整体资产质量一般。2020 年底，公司资产中应收类款项、固定资产和在建工程占比较高，资产流动性较弱，整体资产质量一般。
- 面临一定资本支出压力。截至 2021 年 3 月底，公司主要在建项目尚需投资 26.02 亿元。公司在建项目投资规模较大，未来存在一定资金压力。
- 公司债务负担重，存在一定短期偿付压力。截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 140.01 亿元，其中短期债务占 46.48%，全部债务资本化比率 77.60%，债务负担进一步加重。

分析师：宋金玲 夏妍妍

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

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	32.58	27.13	30.40	29.61
资产总额（亿元）	114.16	137.05	178.63	197.85
所有者权益（亿元）	21.76	35.77	40.58	40.41
短期债务（亿元）	27.65	32.38	50.35	65.08
长期债务（亿元）	55.55	59.31	71.77	74.93
全部债务（亿元）	83.19	91.68	122.12	140.01
营业收入（亿元）	8.11	9.67	8.19	2.56
利润总额（亿元）	0.95	0.94	0.88	-0.16
EBITDA（亿元）	3.34	3.37	3.40	--
经营性净现金流（亿元）	2.56	0.59	3.88	0.07
现金收入比（%）	120.25	105.09	131.92	165.22
营业利润率（%）	32.78	32.43	24.85	21.18
净资产收益率（%）	4.37	2.63	2.04	--
资产负债率（%）	80.94	73.90	77.29	79.57
全部债务资本化比率（%）	79.27	71.93	75.06	77.60
流动比率（%）	156.29	141.96	94.81	83.14
速动比率（%）	154.31	139.66	92.68	80.26
经营现金流动负债比（%）	7.54	1.52	6.16	--
现金短期债务比（倍）	1.18	0.84	0.60	0.45
EBITDA 利息倍数（倍）	1.38	0.79	0.80	--
全部债务/EBITDA（倍）	24.94	27.19	35.95	--
公司本部				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	66.40	82.11	104.69	108.47
所有者权益（亿元）	3.41	11.34	14.93	14.90
全部债务（亿元）	50.47	62.57	80.64	83.38
营业收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.00	-0.03	-0.09	-0.04
资产负债率（%）	94.86	86.19	85.74	86.27
全部债务资本化比率（%）	93.67	84.66	84.38	84.84
流动比率（%）	197.11	232.99	176.19	160.45
经营现金流动负债比（%）	-1.09	-0.56	-0.41	--

注：其他流动负债中有息部分已调整至短期债务计算；长期应付款中有息部分已调整至长期债务计算；2021 年一季度财务报表未经审计

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 江宁水 MTN001	AA	AA	稳定	2020/11/30	唐立倩 张铖 张丽斐	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	阅读全文
20 江宁水 MTN002 19 江宁水 MTN002	AA ⁺	AA	稳定	2020/7/24	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（打分表）V3.0.201907	阅读全文
20 江宁水 MTN002	AA ⁺	AA	稳定	2020/3/23	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（打分表）V3.0.201907	阅读全文
19 江宁水 MTN002	AA ⁺	AA	稳定	2019/9/12	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（打分表）V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

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

南京市江宁区自来水有限公司

2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于南京市江宁区自来水有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本概况

跟踪期内，公司股权结构、注册资本以及经营范围未发生变化。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本、实收资本均为 7.41 亿元，南京江宁城市建设集团有限公司（以下简称“江宁城建”）持有公司 100% 股权，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”）为公司实际控制人。

截至 2020 年底，公司合并范围内拥有一级子公司 2 家。

截至 2020 年底，公司资产总额 178.63 亿元，所有者权益 40.58 亿元；2020 年，公司实现营业收入 8.19 亿元，利润总额 0.88 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 197.85 亿元，所有者权益 40.41 亿元；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 2.56 亿元，利润总额 0.16 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。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，“21 江宁水 MTN001”募集资金已使用 2.92 亿元；除“21 江宁水 MTN001”外，其他存续债券募集资金均已按

指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1 跟踪评级债券概况

债券简称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
21 江宁水 MTN001	3.00	3.00	2021/1/8	3+2 年
20 江宁水 MTN002	4.00	4.00	2020/4/23	3+N 年
19 江宁水 MTN002	4.00	4.00	2019/9/26	3+N 年

资料来源：联合资信整理

“19 江宁水 MTN002”及“20 江宁水 MTN002”为永续期中期票据，附设持有人救济、赎回、延期、调整票面利率、利息递延权条款。“21 江宁水 MTN001”在存续期第三年末附设调整票面利率和回售条款。

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%²，低于往

¹文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

²为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判

年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间**。具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍

未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表2 2017—2021年一季度中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年一季度 ³
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

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. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，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

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021年一季度社会消费品增速为4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额9.60万亿元，同比增长25.60%，两年平均增长2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式

有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差7592.90亿元，较上年同期扩大690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到2007年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021年一季度，全国居民消费价格指数(CPI)和扣除食品和能源价格后的核心CPI累计同比增速均为0，较上年同期分别回落4.9和1.30个百分点，处于低位。2021年一季度，全国工业生产者出厂价格指数(PPI)

断，文中使用的两年平均增长率为以2019年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

³ 括号内为两年平均增速

累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，

居民收入保持稳定增长。2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投

资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业及区域环境

1. 水务行业

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、自来水生产及供应、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，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，2020 年地表水占水资源总量的 96.39%。目前我国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（天津 2019 年人均水资源仅为 51.9 立方米/人）人均水资源量不足 1000 立方米/人，人均水资源量匮乏。

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用水人口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小幅提升，但 2019 年供水能力近年来首次下降。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。

近年来，随着城市化进程推进，城市用水人口持续增加。根据国家住房和城乡建设部《2019 年城市建设统计年鉴》，2019 年城市用水人口增至 5.18 亿人，同比增长 2.92%。同期，城市供水能力达 3.09 亿立方米/日，较 2018 年下降 1.01%。2019 年，我国城市供水总量达 628.30 亿立方米，较 2018 年增长 2.23%。用水结构中，居民家庭用水占比最高，为 46.97%，生产运营用水占比 30.43%，其他为公共服务等方面用水。2019 年，我国城市供水管道长度 92.01 万公里，较 2018 年增长 6.37%；城市用水普及率进一步上升至 98.78%。2019 年，城市供水行业固定资产投资 560.1 亿元，较 2018 年略有上升，整体呈现稳中小幅波动态势。我国城市供水行业处于平稳发展状态。

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。2020 年，我国重点城市居民生活用水平均水价为 2.33 元/立方米，较 2019 年增加 0.05 元/立方米，居民生活用水水价整体呈现小幅上涨趋势。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。

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，我国城市供水水价基本平稳，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，我国污水处理能力显著上升，但污水处理费仍处低位，受益于政策支持我国未来污水处理行业处于快速发展期。

污水处理分为工业废水处理和生活污水两大类，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。2019 年，全国城市污水排放量 554.6 亿立方米，较 2018 年增长 6.43%。同期，全国城市污水处理能力 1.79 亿立方米/日，较 2018 年增长 5.82%，显著高于同期城市供水能力增速。2019 年，全国城市污水处理率增至 96.81%，同比增长 1.32 个百分点，城市污水处理率进一步上升。2019 年，全国城市污水处理及其再生利用固定资产投资规模为 803.7 亿元，同比增长 0.13%。2017—2019 年，我国城市污水处理及其再生利用固定资产投资合计 2057.1 亿元，同期县城污水处理及其再生固定资产投资 448.7 亿元⁴，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。

图 1 我国城市污水处理相关数据变动情况



资料来源：联合资信根据国家住房和城乡建设部发布的《2019 年城市建设统计年鉴》整理

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。2020 年，在全国省会城市和计划单列市中，太原市城区污水处理收费有所调整，居民用水污水处理收费标准由 0.50 元/立方米调整为 0.95 元/立方米，其他省会城市和计划单列市污水处理价格保持稳定。近年来，我国重点城市居民生活污水处理平均价格虽呈上升趋势，但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拉萨、海口、深圳等地，污水处理价格处于 0.80 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，部分城市尚有较大上调空间。

2020 年，国家发展改革委、住房城乡建设部联合印发《城镇生活污水处理设施补短板强

⁴ 污水处理及其再生利用固定资产投资口径来源于《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

弱项实施方案》，该方案提出到 2023 年，县级及以上城市设施能力基本满足生活污水处理需求。未来将加大生活污水收集管网配套建设和改造力度，促进污水资源化利用，推进污泥无害化资源化处理处置，加快补齐设施短板，完善生活污水收集处理设施体系。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，行业处于快速发展期。

（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。

表 3 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
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
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
16	《关于推进农村生活污水治理的指导意见》（中农发〔2019〕14 号）	中央农办、发改委等九部门
17	《城镇生活污水处理设施补短板强弱项实施方案》（发改环资〔2020〕1234 号）	国家发改委
18	《关于推进污水资源化利用的指导意见》（发改环资〔2021〕13 号）	国家发改委

资料来源：联合资信整理

（5）行业竞争和发展趋势

水务行业准入条件和行业壁垒较高，预期仍呈现区域垄断和行业龙头集中度提升并存的竞争格局；受城镇污水处理提质增效等政策以及城市污水排放总量不断增长影响，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。

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，主要受工艺要求高以及成本效益问题的考量影响，该类技术在国内大范围推广过程中受到一定限制。民营水务企业所占市场份额较小，主要通过PPP模式在污水处理和水环境治理领域参与竞争，面临较大投融资和回款压力。

总体看，未来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，预期水务行业仍呈现区域垄断和行业龙头集中度提升并存的竞争格局。

受城镇污水处理提质增效等政策以及城市污水排放总量不断增长影响，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，但同时应关注财力较弱区域污水处理费回款情况和PPP项目投资压力。“十四五”期间，通过智慧水务技术提升水务业务的竞争力，智慧水表、“供排污”一体化智慧管控系统有利于充分发挥协同管理效应，有效降低整体运营成本，将推动我国水务行业愈加成熟。

2. 区域经济环境

跟踪期内，江宁区经济持续发展，一般公共预算收入略有下降，财政自给能力强，地方政府财政实力仍很强。

南京市江宁区地处长江下游南岸，区域总面积 1561 平方公里；全区共有 10 个街道，128 个社区，73 个村。

根据《南京市江宁区 2020 年国民经济和社会发展统计公报》，2020 年，江宁区实现地区生产总值 2509.32 亿元，同比增长 5.3%。第一产业增加值 70.53 亿元，同比增长 1.2%；第二产业增加值 1328.69 亿元，同比增长 9.5%；第三产业增加值 1110.10 亿元，同比增长 0.5%。三次产业结构调整为 2.8:53.0:44.2。2020 年，江宁区固定资产投资增长 9.6%。

根据《南京市江宁区 2020 年预算执行情况和 2021 年预算草案》文件，2020 年，江宁区一般公共预算收入为 261.16 亿元，较 2019 年减少 4.40 亿元，其中税收收入占比 89.4%；一般公共预算支出 246.12 亿元，财政自给率为 106.11%。2020 年，江宁区政府性基金收入 309.81 亿元，较 2019 年增加 23.30 亿元，其中土地出让收入 284.70 亿元。2020 年底，江宁区地方政府债务余额 338.10 亿元，其中一般债务余额 211.99 亿元，专项债务余额 126.11 亿元。

根据江宁区政府官网公布的《2021 年一季度主要指标完成情况》，2021 年 1—3 月，江宁区实现地区生产总值 612.29 亿元，同比增长 13.8%；同期，固定资产投资同比增长 15.1%。

六、基础素质分析

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专营地位，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。跟踪期内持续获得政府支持。公司过往债务履约情况良好。

公司主要从事自来水供应、污水处理及安装工程业务，在江宁区城区处于专营地位，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。

2020 年，江宁区政府向公司无偿划入资产，增加资本公积 0.71 亿元。

2020 年，公司获得政府补助 1.03 亿元，计入“其他收益”。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告（授信机构版）》（中征码：3201010001416217），截至 2021 年 6 月 4 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，但存在 10 笔已结清的关注类贷款。其中，公司与交通银行的 7 笔已结清的关注类贷款，因交通银行已更换两次系统无法查询记录产生原因；另外 3 笔已结清的关注类贷款无法查询发生银行。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告（授信机构版）》（中征码：3201010008833117），截至 2021 年 6 月 4 日，南京江宁水务集团有限公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，但存在 1 笔已结清的关注类贷款。根据紫金农商银行方山支行出具的说明，该笔贷款系江苏省银监局对紫金农商银行方山支行检查中，因信贷资金支付不符合要求等原因，将其划为关注，贷款已偿还。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构和管理制度未发生重大变化，高管变动为正常调整，对公司经营策略和日常管理影响不大。

跟踪期内，公司变更了1位副总经理。

刘琴女士，1976年3月生，研究生学历。曾任南京江宁水务集团有限公司污水总厂厂长，现任公司副总经理、南京江宁水务集团有限公司副总经理、南京宁澄环保科技有限公司副总经理、南京江宁环境集团有限公司监事。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，受安装工程收入减少影响，公司营业收入有所下降；受自来水厂、污水处理厂等转入固定资产计提折旧和管网漏损影响，毛利率有所下降。

2020年，公司营业收入8.19亿元，同比下降15.25%，主要系安装工程收入减少所致。从收

入构成看，2020年，自来水供应收入、污水处理收入和安装工程收入为公司营业收入的主要来源，分别占营业收入的52.29%、19.77%和24.86%。其中，自来水供应收入4.29亿元，同比增长6.07%，系随着城乡水务一体化工作推进，部分街道实现同网同价所致；污水处理收入1.62亿元，同比增长2.53%，主要受售水结构影响；安装工程收入2.04亿元，同比下降48.03%，系疫情导致施工进度缓慢所致。

毛利率方面，2020年，自来水供应业务毛利率31.85%，同比下降9.91个百分点，系自来水管网和部分水厂竣工决算后转入固定资产计提折旧及管网漏损所致；污水处理业务毛利率13.06%，同比下降11.23个百分点，系部分污水处理厂转入固定资产计提折旧所致；安装工程业务毛利率26.80%，同比变动不大。受上述综合影响，公司综合毛利率25.89%，同比下降7.35个百分点。

2021年1-3月，公司实现营业收入2.56亿元，相当于2020年的31.18%，综合毛利率为22.06%。

表4 公司营业收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019年			2020年			2021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
自来水供应	4.04	41.78	41.76	4.29	52.29	31.85	1.03	40.29	28.75
污水处理	1.58	16.34	24.29	1.62	19.77	13.06	0.70	27.37	11.54
安装工程	3.92	40.54	27.25	2.04	24.86	26.80	0.62	24.45	25.26
其他	0.13	1.34	57.73	0.25	3.08	-0.24	0.20	7.90	14.48
合计	9.67	100.00	33.24	8.19	100.00	25.89	2.56	100.00	22.06

注：其他业务主要包括技术服务费、管网费和租赁费

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，跟踪期内，随着水务一体化工作的推进，公司供水总量、供水户数有所增长。

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，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、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 5 截至 2021 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	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
期末供水生产能力	90.00	90.00	90.00
最高峰日供水量	81.65	84.78	83.10
日均供水量	71.09	71.65	70.93
供水总量	25947.64	26224.33	6383.98
售水总量	20396.72	19500.43	4878.27
产销差率	21.39	25.64	23.59
供水户数	40.05	40.53	62.58
管网长度	1547.40	2153.14	2241.32
水厂数量	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

跟踪期内, 公司供水能力未发生变化。截至 2021 年 3 月底, 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 2019 年未发生变化。产销差率方面, 2020 年公司产销差率为 25.64%, 较 2019 年上升了 4.25 个百分点。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 2021 年 3 月底, 公司供水用户达到

62.58 万户, 较 2019 年底增长 56.25%, 主要系随着城乡水务一体化整合工作的推进, 用户数量随之扩张所致; 公司管网长度 2241.32 公里, 较 2019 年底增长 44.84%, 主要系公司新建管网和分管网资产随水务一体化工作推进而划入所致。

供水价格方面, 跟踪期内, 公司供水价格未发生变化。公司自来水价格详见下表。

表 6 公司自来水价格明细表 (单位: 元/立方米)

用水类别	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	3.04
	第二阶梯	3.75
	第三阶梯	5.88
非居民生活用水	2.07	3.82
特种用水	3.40	5.20

注: 到户价格包含供水价格、污水处理费 (居民生活用水 1.15 元/立方米、非居民生活用水 1.55 元/立方米、特种用水 1.60 元/立方米) 及 0.20 元/立方米水资源费; 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。2020 年公司售水总量 19500.43 万立方米, 同比下降 4.39%, 系部分企业和学校受疫情影响停工、停课所致。另外, 公司在过往年份将转供水量 (含各类用水) 计入到居民生活用水量统计, 随着

水务一体化, 部分街道由转供水变为直供水, 对售水结构产生一定影响。其中, 公司供应的居民用水量同比下降 20.25%; 公司非居民用水量同比上升 46.78%; 2020 年居民生活用水、非居民生活用水和特种用水占比分别为 63.29%、31.16%和 5.56%。具体数据如下。

表 7 2019—2021 年 3 月公司下属水厂售水结构情况（单位：万吨）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
居民生活用水	15474.10	12340.94	3143.46
非居民生活用水	4139.26	6075.41	1529.86
特种用水	783.36	1084.08	204.95
合计	20396.72	19500.43	4878.27

资料来源：公司提供

2020 年，公司供水收入 4.29 亿元，同比增长 0.25 亿元，系随着水务一体化工作推进，部分街道水厂实现同网同价所致。同期，供水业务毛利率 31.85%，较 2019 年下降 9.91 个百分点，系部分水厂决算后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，受售水结构影响，公司污水处理收入有所增长；跟踪期内，公司污水处理能力快速提升，未来随着在建和拟建污水处理项目陆续完工并投入运营，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，2020

年，公司污水处理总量 16026.42 万吨，较 2019 年增长 12.95%，主要系科学园污水厂四期投入使用所致。截至 2020 年底，公司污水处理厂设计污水处理能力由 2019 年的 47.20 万平方米/日提升至 59.70 万立方米/日。截至 2021 年 3 月底，公司污水处理能力为 61.60 万吨/日，处理能力增长系空港污水处理厂二期投入使用所致。

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。跟踪期内，江宁区居民用户污水处理价格为 1.15 元/吨、非居民污水处理价格为 1.55 元/吨、特种用水污水处理价格为 1.60 元/吨，较 2019 年无变化。

表 8 2019—2021 年 3 月公司污水处理主要指标

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
污水处理能力（万吨/日）	47.20	59.70	61.60
实际处理量（万吨）	14188.41	16026.42	4008.91
污水处理厂数量（个）	17	17	17

资料来源：公司提供

2019 年及 2020 年 1—3 月，公司污水处理业务收入分别为 1.62 亿元和 0.70 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，受公司售水量和售水结构影响。污水处理业务毛利率分别为 13.06% 和 11.54%，毛利率大幅下降，系污水处理厂决算后转入固定资产计提折旧所致。

截至 2021 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9 截至2021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)	2020年处理量(万吨)	2021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	5.72	2362.90	515.07	6.72	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	14.73	5489.30	1325.77	17.54	一级A、准四标准	109.00
城北污水处理厂	一期2009年5月、二期2017年6月	8.00	7.86	2834.60	707.78	8.67	一级A	78.50
空港污水处理厂	一期2012年1月、二期2021年1月	4.00	2.81	740.06	253.32	4.01	一级A	56.00
滨江污水处理厂一期	一期2010年7月	3.50	2.43	977.71	219.08	3.02	一级A	69.00
谷里污水处理厂	2009年7月	1.00	0.96	291.93	86.24	1.01	准四标准	7.00
丹阳污水处理厂	2015年6月	0.50	0.19	60.66	16.68	0.26	准四标准	8.25
南区污水处理厂	2017年6月	6.00	5.42	1626.19	487.37	7.09	一级A	98.00
汤山污水处理厂	2013年7月	2.00	1.53	531.68	138.00	2.04	一级A	97.29
土桥污水处理厂	2018年1月	0.50	0.22	70.38	19.68	0.34	准四标准	6.10
湖熟污水处理厂	2018年10月	0.60	0.25	105.33	22.55	0.56	一级A	15.00
龙都污水处理厂	2018年10月	0.10	0.01	12.90	1.13	0.03	准四标准	1.20
周岗污水处理厂	2018年10月	0.10	0.02	10.34	1.45	0.03	准四标准	2.30
横溪污水处理厂	2018年10月	0.30	0.13	44.75	11.71	0.21	一级A	11.70
陆郎污水处理厂	2019年5月	0.30	0.06	24.92	5.33	0.12	准四标准	15.02
禄口污水处理厂	2019年4月	2.20	1.89	704.10	170.52	2.01	准四标准	62.70
铜山污水处理厂	2019年4月	0.50	0.30	138.68	27.23	0.43	一级A	10.50
合计	--	61.60	44.53	16026.42	4008.91	--	--	772.56

注：龙都污水处理厂、周岗污水处理厂进行技术改造后，排放标准提高至“准四标准”，处理能力均由0.15万吨/日变为0.10万吨/日；谷里污水处理厂改扩建后污水处理能力由0.50万吨/日提升至1.00万吨/日

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；跟踪期内，公司新承接合同和期末在手合同规模均有所上升；安装工程业务量受房地产市场影响大。

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，公司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 10 2019—2021 年 3 月公司安装工程施工合同统计
(单位: 个、万元)

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
在手工程个数	28	19	31
新接合同个数	26	21	14
完工工程个数	26	30	2
在手合同总额	18163.50	19141.08	33700.58
新接合同总额	14715.72	19671.02	15057.50
完工合同总额	22307.37	18693.44	498.00

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

2020 年及 2021 年 1—3 月, 公司新接工程合同规模分别为 1.97 亿元和 1.51 亿元, 分别实现安装工程收入 2.04 亿元和 0.62 亿元。公司安装工程业务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 2020 年底, 公司在手合同金额为 1.91 亿元, 较 2019 年有所增长。2020 及 2021 年 1—3 月公司安装工程业务的毛利率为 26.80% 和 25.26%, 整体毛利率较高。

3. 未来发展

公司未来发展仍将主要集中在区域供水工程和污水处理工程建设及城乡水务一体化建设方面, 投资压力较大。

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, 采取转供方式进行供水的街道转为公司直供, 各街道污水处理厂由公司进行委托运营, 全区实现供水“同城、同网、同质、同价”的供水一体化服务体系。

截至 2021 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 65.85 亿元, 已投资 39.83 亿元, 尚需投资 26.02 亿元。拟建项目方面, 截至 2021 年 3 月底, 公司主要拟建项目为江宁区苏源大道(佛城东路~秣周路)给水管道路建设工程和南京市汤山温泉旅游度假区给水增压站工程, 总投资合计 1.41 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 11 截至 2021 年 3 月底公司主要在建项目情况 (单位: 万元)

项目名称	预计完工日期	预计总投资	已投资	尚需投资
科学园配水厂二期	2019.12	3785.00	2200.00	1585.00
开发区水厂提标改造	2020.07	20531.00	12982.00	7549.00
滨江水厂二期	2020.12	51951.00	45408.00	6543.00
科学园污水厂三期	2020.12	55365.00	52209.00	3156.00
科学园污水厂四期	2020.09	69983.00	48805.00	21178.00
开发区污水厂提标改造	2017.10	7200.00	4007.30	3192.70
土桥污水厂提标改造	2018.11	1663.00	1088.00	575.00
丹阳污水厂提标改造	2019.09	2102.00	1084.00	1018.00
城东污水厂一期	2020.10	62101.00	32181.00	29920.00
南区污水厂二期	2020.05	20369.00	10177.00	10192.00
南区污水厂三期	2021.05	31974.00	20599.00	11375.00
科学园生态湿地	2020.03	7982.09	3775.00	4207.09
滨江输水管线二期工程	2021.12	110387.00	52583.00	57804.00
科学园污水厂深度处理	2020.05	11982.84	7119.00	4863.84
滨江污水厂二期	2021.12	24991.00	14479.00	10512.00

科学园污水厂污泥深度脱水	2020.11	3070.55	1525.30	1545.25
空港污水厂二期	2020.09	11253.00	6533.00	4720.00
科学园污水厂一二期提标改造	2021.12	13951.00	5191.00	8760.00
农村污水管网设施项目	2021.02	133459.00	65950.00	67509.00
金牛山增压站二期	2020.12	14363.00	10368.00	3995.00
合计	-	658463.48	398263.60	260199.88

注：科学园污水厂三期、科学园污水厂四期目前处于试运营状态；科学园污水厂三期预计总投资增加，系在实际建设过程中增加项目建设内容所致；农村污水管网设施项目由公司与南京西部路桥集团有限公司共同实施，过往所披露为农村污水管网设施项目总投资额，此次披露为公司所负责建设内容总投资

资料来源：公司提供

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2021年一季度财务数据未经审计。

截至2021年3月底，公司共有纳入合并范围的一级子公司2家。从合并范围变动来看，2020年和2021年1—3月，公司合并范围无变化，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

跟踪期内，随着在建项目持续投入，公司资产规模保持增长；应收类款项、固定资产和在建工程占比较高，资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2020年底，公司资产总额178.63亿元，较2019年底增长30.34%，主要系货币资金、固定资产和在建工程增加所致。其中，流动资产占33.45%，非流动资产占66.55%，公司资产仍以非流动资产为主。

表12 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	27.10	19.77	30.40	17.02	29.61	14.97
其他应收款	25.92	18.91	26.83	15.02	32.59	16.47
流动资产	55.30	40.35	59.75	33.45	65.82	33.27
固定资产	31.55	23.02	38.12	21.34	37.70	19.06
在建工程	49.35	36.01	71.51	40.03	80.42	40.65
其他非流动资产	0.00	0.00	8.42	4.71	12.92	6.53
非流动资产	81.75	59.65	118.88	66.55	132.03	66.73
资产总额	137.05	100.00	178.63	100.00	197.85	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2021年一季度财务报表整理

流动资产

2020年底，公司流动资产59.75亿元，较2019年底增长8.05%，主要系货币资金、其他应收款和存货增加所致；流动资产主要由货币资金（占50.88%）和其他应收款（占44.91%）构成。

2020年底，公司货币资金30.40亿元，较2019年底增长12.18%，主要由银行存款（占74.01%）和其他货币资金（占25.99%）构成。其中受限货币资金7.90亿元，全部为承兑汇票保证金，占比25.99%。

2020年底，公司应收账款0.76亿元，较

2019 年底变动不大，主要为应收水费营业费和应收工程款。

2020 年底，公司其他应收款 26.83 亿元，较 2019 年底增长 3.51%，主要由往来款、租赁风险金等构成。其中，按账龄分析法计提坏账准备的款项 0.26 亿元，计提坏账准备余额 0.13 亿元。公司其他应收款前五名余额合计 26.73 亿元，占比 99.15%，集中度很高，主要为应收政府和国有企业往来款，回收风险较小。

表 13 2020 年底公司其他应收款前五名单位情况
(单位: 亿元、%)

单位名称	金额	账龄	占比
南京江宁城市建设集团有限公司	23.55	1 年以内, 1~2 年	87.37
南京市江宁区住房和城乡建设局	1.63	1 年以上	6.05
南京市江宁区横溪街道办事处财政所	0.71	1 年以内, 3 年以上	2.65
江宁区财政局	0.68	1 年以上, 1~2 年	2.52
兴业金融租赁有限责任公司	0.15	1 年以内	0.56
合计	26.73	--	99.15

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司审计报告

非流动资产

2020 年底，公司非流动资产 118.88 亿元，较 2019 年底增长 45.42%，系固定资产、在建工程和其他非流动资产增加所致。公司非流动资产主要由固定资产（占 32.07%）、在建工程（占 60.16%）和其他非流动资产（占 7.08%）构成。

2020 年底，公司固定资产 38.12 亿元，较 2019 年底增长 20.81%，主要系购置固定资产和在建工程转入所致；累计计提折旧 12.43 亿元；固定资产成新率 75.40%。公司固定资产主要由房屋及建筑物（11.18 亿元，占 29.33%）、机器设备（4.48 亿元，占 11.75%）和自来水管网（22.22 亿元，占 58.29%）构成。

2020 年底，公司在建工程 71.51 亿元，较 2019 年底增长 44.92%，系自来水水厂工程、污水处理工程和改造工程等持续投入所致。公

司在建工程主要由区域供水（11.07 亿元，占 15.48%）、自来水水厂工程（21.55 亿元，占 30.13%）和污水处理工程（30.66 亿元，占 42.88%）构成。

2020 年底，公司新增其他非流动资产 8.42 亿元，全部为公司与南京西部路桥集团有限公司合作的农村污水管网设施项目款。

2021 年 3 月底，公司资产总额 197.85 亿元，较 2020 年底增长 10.76%，系其他应收款、在建工程和其他非流动资产增加所致。其中非流动资产占比 66.73%，公司资产仍以非流动资产为主。同期，其他应收款较 2020 年底增长 21.46%至 32.59 亿元，系往来款增加所致；在建工程较 2020 年底增长 12.46%至 80.42 亿元，系自来水水厂工程和污水处理工程等投入增加所致；其他非流动资产较 2020 年底增长 53.44%至 12.92 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司受限资产 8.90 亿元，全部为承兑汇票保证金，占资产总额 4.50%。

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益保持增长，权益稳定性尚可；随着在建项目推进，公司融资规模快速增长，债务负担仍较重；公司 2021 年存在较大集中兑付压力。

所有者权益

2020 年底，公司所有者权益为 40.58 亿元，较 2019 年底增长 13.42%。公司所有者权益由实收资本（占 18.27%）、其他权益工具（占 19.54%）、资本公积（占 47.48%）和未分配利润（占 14.71%）构成。

2020 年底，公司实收资本 7.41 亿元，与 2019 年底保持一致。

2020 年底，公司其他权益工具 7.93 亿元，较 2019 年底增长 100%，系公司发行“20 江宁水 MTN002”永续中票。公司其他权益工具全部为永续中票。

2020 年底，公司资本公积 19.27 亿元，较 2019 年底增长 3.81%，系政府无偿划入资产所

致。公司资本公积主要由政府拨款和划拨的资产等构成。

2020年底，公司未分配利润5.97亿元，较2019年底增长2.23%，主要来自留存收益的累积。

2021年3月底，公司所有者权益40.41亿元，较2020年底变化不大。

负债

2020年底，公司负债总额为138.05亿元，较2019年底增长36.31%，系短期借款、应付票据、一年内到期的非流动负债和长期借款增加所致。其中非流动负债占54.35%，占比较2019年底有所下降。

2020年底，公司流动负债为63.02亿元，较2019年底增长61.78%。公司流动负债主要由短期借款（占25.71%）、应付票据（占25.07%）、应付账款（占9.49%）、其他应付款（占6.51%）和一年内到期的非流动负债（占29.11%）构成。

2020年底，公司短期借款为16.20亿元，较2019年底增长24.62%，由信用借款（占9.26%，利率3.85%）和保证借款（占90.74%，利率3.85%~4.79%）构成。

2020年底，公司应付票据15.80亿元，较2019年底增长46.47%，全部为银行承兑汇票。

2020年底，公司应付账款5.98亿元，较2019年底增长58.68%，主要系应付工程款增加所致。

2020年底，公司预收款项2.45亿元，较2019年底大幅增长，系预收工程款增加所致。其中账龄1年以内占85.22%、1~2年占14.16%。

2020年底，公司其他应付款4.10亿元，较2019年底大幅增长，主要系公司与南京市江宁区财政局往来款大幅增加所致。公司其他应付款主要由往来款、保证金和垃圾费等构成；账龄主要集中在1年以内。

2020年底，公司一年内到期的非流动负债较2019年增加9.76亿元至18.35亿元；主要

由一年内到期的长期借款（5.50亿元，占29.95%）、一年内到期的应付债券（9.98亿元，占54.38%）和一年内到期的长期应付款（2.88亿元，占15.67%）构成。

2020年底，公司非流动负债75.03亿元，较2019年底增长20.39%，系长期借款和长期应付款增加所致。非流动负债主要由长期借款（占34.05%）、应付债券（占51.11%）和长期应付款（占10.50%）构成。

2020年底，公司长期借款25.55亿元，较2019年底大幅增长，由保证借款和保证加抵押借款构成；利率在3.35%~6.84%之间。

2020年底，公司应付债券38.35亿元，较2019年底下降20.46%，系一年内到期应付债券计入“一年内到期的非流动负债”科目所致。应付债券主要为公司发行的公司债和定向工具。

2020年底，公司长期应付款增加4.88亿元至7.88亿元，全部为融资租赁款，调整至长期债务核算。

2021年3月底，公司负债总额157.44亿元，较2020年底增长14.04%。其中，应付票据17.80亿元，较2020年底增长12.66%；一年到期的非流动负债27.48亿元，较2020年底增长49.78%；长期应付款10.82亿元，较2020年底增长37.35%。

有息债务方面，2020年底，公司全部债务122.12亿元⁵，较2019年底增长33.20%；从构成看，短期债务占41.23%，长期债务占58.77%，以长期债务为主。从债务指标看，2020年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为77.29%、75.06%和63.88%，较2019年底分别上升3.39个百分点、3.13个百分点和1.51个百分点。

表 14 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年3月
短期债务	32.38	50.35	65.08
长期债务	59.31	71.77	74.93

⁵ 考虑到应付票据具有50%保证金条件，实际需偿还有息债务略低于所披露数据

全部债务	91.68	122.12	140.01
长期债务资本化比率	62.37	63.88	64.96
全部债务资本化比率	71.93	75.06	77.60
资产负债率	73.90	77.29	79.57

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2021年3月底，公司全部债务140.01亿元，较2020年底增长14.65%。其中，短期债务占46.48%，长期债务占53.52%。2021年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为79.57%、77.60%和64.96%，较2020年底分别上升2.29个、2.54个和1.08个百分点。若将所有者权益中的永续中票计算在内，则公司全部债务为147.94亿元，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别上升至78.54%和67.22%。

根据公司提供资料，2021年4—12月、2022年和2023年公司到期有息债务规模分别为65.08亿元、34.78亿元和11.63亿元。公司2021年存在较大集中兑付压力。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入和营业利润率均有所下降；公司利润对政府补助依赖性强，盈利能力一般。

2020年，公司实现营业收入8.19亿元，同比下降15.25%，主要系安装工程业务收入减少所致。同期，公司营业成本6.07亿元，同比下降5.92%，受营业成本降幅小于营业收入涨幅影响，公司营业利润率24.85%，同比下降7.59个百分点。

从期间费用看，2020年公司期间费用2.19亿元，同比下降7.50%。同期，公司期间费用率为26.71%，同比上升2.24个百分点。公司期间费用控制能力有待提升。

2020年，公司获得政府补助1.03亿元，实现利润总额0.88亿元，利润总额对政府补助依赖程度高。

从盈利能力指标看，2020年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为1.05%和2.04%，同比分别下降0.71个和0.59个百分点。

表15 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年
营业收入	9.67	8.19
营业成本	6.46	6.07
期间费用	2.37	2.19
其他收益	0.23	1.03
利润总额	0.94	0.88
营业利润率	32.43	24.85
总资本收益率	1.76	1.05
净资产收益率	2.63	2.04

资料来源：公司审计报告

2020年1—3月，公司实现营业收入2.56亿元，相当于2020年的31.18%，公司期间费用率25.93%，同比下降0.78个百分点；公司实现利润总额-0.16亿元。

5. 现金流分析

跟踪期内，受收到往来款及政府补贴增加影响，公司经营活动现金净流入规模有所增长，收入实现质量好；受自来水厂等项目建设影响，投资活动净流出规模较大；随着在建项目的推进和存量债务的逐步到期，公司存在较大的融资需求。

经营活动方面，2020年，受政府补贴和往来款规模增加影响，公司经营活动现金流入量同比增长42.14%至15.35亿元。其中销售商品、提供劳务收到的现金同比增长6.39%至10.81亿元，主要为主营业务回款；收到其他与经营活动有关的现金同比增加3.90亿元至4.53亿元，主要为政府补贴和往来款等。同期，公司现金收入为131.92%，公司收现质量好。2020年，公司经营活动现金流出11.47亿元，同比增长12.37%。其中购买商品、接受劳务支付的现金7.04亿元，同比变化不大，主要为业务投入；支付其他与经营活动有关的现金同比增加1.09亿元至2.25亿元，主要为往来款、银行手续费和退还接水保证金等。同期，公司经营活动现金流量净额3.88亿元。

投资活动方面，2020年，公司投资活动现金流入很小。同期，投资活动现金流出22.83亿元，同比增长118.49%，系自来水水厂工程、污

水处理工程等在建项目持续投入所致。2020年，公司投资活动现金流量净额为-22.78亿元，资金缺口较大。

表 16 公司现金流情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年	2020 年
经营活动现金流入量	10.80	15.35
经营活动现金流出量	10.21	11.47
经营活动净现金流	0.59	3.88
投资活动净现金流	-10.45	-22.78
筹资活动净现金流	2.48	19.70
现金收入比	105.09	131.92

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

2020 年, 公司筹资活动现金流入同比大幅增长至 59.71 亿元, 系外部融资增加所致; 其中收到其他与筹资活动有关的现金 13.70 亿元, 主要为融资租赁款和其他借款等。同期, 筹资活动现金流出 40.01 亿元, 主要为偿还债务本息支付的现金; 其中, 支付其他与筹资活动有关的现金 11.67 亿元, 主要为融资租赁款和其他借款。2020 年, 公司筹资活动现金流量净额为 19.70 亿元。

2021 年 1—3 月, 公司经营活动现金流量净额 0.07 亿元, 同期现金收入比 165.22%。投资活动现金流量净额-7.64 亿元, 主要为自建自来水厂工程、污水处理工程等项目投入。筹资活动现金流量净额 5.78 亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内, 公司短期偿债能力指标和长期偿债能力指标均较弱。考虑到公司从事业务的重要性、公司地位、股东及政府对公司的支持, 公司整体偿债能力很强。

从短期偿债指标看, 2020 年底, 公司流动比率和速动比率分别为 94.81%和 92.68%。分别同比下降 47.15 个百分点和 46.99 个百分点。同期, 公司现金短期债务比 0.60 倍。2021 年 3 月底, 公司流动比率和速动比率较 2020 年均有所下降, 分别为 83.14%和 80.26%; 现金短

期债务比 0.45 倍, 较 2020 年底有所下降。公司存在一定短期偿债压力。

从长期偿债能力指标来看, 2020 年, 公司 EBITDA 为 3.40 亿元, 较 2019 年变动不大; 同期, 全部债务/EBITDA 为 35.95 倍, EBITDA 利息倍数为 0.80 倍。公司长期偿债能力指标较弱。

截至 2021 年 3 月底, 公司对外担保金额 14.61 亿元, 占净资产的 36.15%, 其对外担保的被担保单位以地方国有企业为主, 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。

2021 年 3 月底, 公司共获得银行授信额度合计 74.12 亿元, 已使用额度 64.96 亿元, 尚未使用额度 9.16 亿元, 公司间接融资渠道有待拓宽。

7. 母公司财务概况

母公司资产和负债占合并口径比重一般; 收入占合并口径比重低。跟踪期内, 母公司资产总额、负债总额和所有者快速增长; 整体债务负担重。

2020 年底, 母公司资产总额为 104.69 亿元, 较 2019 年底增长 27.50%, 占合并口径的 58.61%, 主要系其他应收款和其他非流动资产增加所致。

2020 年底, 母公司所有者权益为 14.93 亿元, 占合并口径的 36.80%, 较 2019 年底增长 31.67%, 主要系公司发行永续中票和政府划拨资产所致。

2020 年底, 母公司负债总额为 89.76 亿元, 占合并口径的 65.02%, 较 2019 年底增长 26.83%, 主要系一年内到期的非流动负债和长期借款增加所致。

2020 年底, 母公司资产负债比率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 85.74%、84.38%和 78.18%, 母公司债务负担重。

2020 年, 母公司实现营业收入 14.08 万元, 占合并口径份额较小; 利润总额-937.88 万元。

十、存续债券偿债能力分析

1. 公司对存续期债券偿还能力分析

截至本报告出具日，公司存续债券本金59.50亿元，现金类资产对公司一年内待偿债券本金保障程度一般。

截至本报告出具日，公司存续债券余额59.50亿元。若“19江宁水PPN001”“18江水02”投资者选择在赎回日全额回售，公司2021年到期债券本金为31.50亿元，存续债券待偿本金峰值31.50亿元。截至2020年底，公司现金类资产30.40亿元；2020年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为15.35亿元、3.88亿元和3.40亿元。公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA对集中兑付债券金额保障能力具体情况如下表：

表17 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2020年
2021年到期债券余额	31.50
未来待偿债券本金峰值	31.50
2020年底现金类资产/2021年到期债券余额	0.97
2020年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.49
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.12
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.11

资料来源：联合资信整理

2. 担保能力分析

“19江宁水MTN002”和“20江宁水

MTN002”由江宁城建提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

截至2021年3月底，江宁城建注册资本和实收资本均为22.00亿元人民币，江宁区国资办与南京江宁国有资产经营集团有限公司（以下简称“江宁国资”）的出资比例分别为99.95%和0.05%，江宁建的实际控制人为江宁区政府。

政府支持

2020年，江宁城建共计收到1.45亿元政府补助款项，其中江苏省省级城镇基础设施建设引导基金0.74亿元，基建项目财政补贴0.70亿元。

经营概况

江宁城建作为江宁区的重要的国有资产运营主体，承担着南京市江宁区水务业务、城市基础设施建设业务和土地开发整理业务等。2020年，江宁城建实现营业收入17.81亿元，同比增长16.09%，主要系江宁城建新增保障房收入所致。从收入构成看，管理费和水务收入仍是江宁城建主要的收入来源；此外，江宁城建于2020年新增保障房收入，为江宁城建收入提供了有力补充。

毛利率方面，2020年，江宁城建综合毛利率同比有所下降，主要系保障房销售毛利率较低所致；其他业务占比较小，对综合毛利率影响不大。

2021年1—3月，江宁城建实现营业收入5.38亿元，综合毛利率为49.40%。

表18 2019—2020年江宁城建营业收入及毛利率构成情况（单位：万元、%）

业务种类	2019年			2020年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
管理费收入	50074.78	32.65	100.00	54599.58	30.67	100.00
自来水供应	40436.22	26.36	41.76	42852.27	24.07	31.85
污水处理	15767.07	10.28	24.29	16200.15	9.10	13.06
安装工程	39412.53	25.70	27.65	20370.70	11.44	26.80
保障房销售	--	--	--	37368.33	20.99	12.64
其他业务	7683.39	5.01	25.46	6659.63	3.73	-4.16
合计	153373.99	100.00	54.53	178050.66	100.00	45.08

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：江宁城建审计报告

财务概况

2020 年底，江宁城建资产总额 553.92 亿元，较 2019 年底增长 25.42%。其中，流动资产占 71.06%，非流动资产占 28.94%。江宁城建资产仍以流动资产为主。

2020 年底，江宁城建流动资产 393.64 亿元，较 2019 年底增长 19.09%，主要系存货增长所致。其中，货币资金 76.26 亿元，较 2019 年底增长 14.66%，主要系其他货币资金增长所致；货币资金中有 17.68 亿元受限资金。应收账款 7.71 亿元，较 2019 年底增长 8.57%，主要系应收江宁区政府管理费增长所致；应收账款前五大户账面余额占比 96.41%，集中度高；应收账款计提坏账准备 0.08 亿元。其他应收款 28.13 亿元，较 2019 年底增长 58.65%，主要系江宁城建出售南京鼎泰置业有限公司和南京鼎瑞置业有限公司两家公司股权，产生应收的股权转让对价所致；其他应收款前五户账户余额占比 80.61%，集中度高；其他应收款计提减值准备 0.26 亿元。存货 277.48 亿元，较 2019 年增长 18.32%，主要系开发成本和工程施工随着安置房建设、土地整理和基建业务的推进而增长，其中，工程施工为土地开发和基础设施建设成本，占比 72.47%；开发成本为安置房建设成本，占比 26.80%；江宁城建未计提存货跌价准备。

2020 年底，江宁城建非流动资产 160.28 亿元，较 2019 年底增长 44.23%，主要系在建工程增加所致。其中，可供出售金融资产 18.57 亿元，较 2019 年底增长 19.75%，主要系增加江苏园博园建设开发有限公司和南京华润空港燃气科技有限公司可供出售权益资产增加所致。长期股权投资 3.38 亿元，较 2019 年底增长 11.20%，主要系对南京宁麒开发有限公司追加投资以及确认投资联营企业投资收益所致；固定资产 52.97 亿元，较 2019 年底增长 19.12%，主要系接受房屋及建筑物、专用设备资产划拨、以及在建工程转入固定资产所致。在建工程 74.31 亿元，较 2019 年底增长 63.14%，主要系水务板块在建自来水厂、污水处理厂以

及江宁城建的自建项目投入增加所致。其他非流动资产 9.27 亿元，较 2019 年底增加 8.49 亿元，主要系增加与西部路桥合作项目款所致。

2021 年 3 月底，江宁城建资产总额 601.95 亿元，较 2020 年底增长 8.67%，其中流动资产占比 71.13%，非流动资产占比 28.87%，资产结构较 2020 年底基本稳定；流动资产 428.17 亿元，较 2020 年底增长 8.77%，主要系货币资金、存货增长所致；非流动资产 173.78 亿元，较 2020 年底增长 8.42%，主要系在建工程和其他非流动资产增长所致。

2020 年底，江宁城建所有者权益 189.02 亿元，较 2019 年底增长 19.81%，主要系江宁城建增加实收资本、增加发行永续债券所致。其中，江宁城建实收资本 22.00 亿元，较 2019 年底增长 46.67%，系江宁城建股东增加注入资本 7.00 亿元所致；其他权益工具 33.82 亿元，较 2019 年底增长 162.36%，主要系江宁城建增加发行永续债券所致。资本公积 97.59 亿元，较 2019 年底变动不大。所有者权益中实收资本和资本公积合计占比 63.27%，所有者权益稳定性较好。2021 年 3 月底，江宁城建所有者权益 200.70 亿元，较 2020 年底增长 6.18%，主要为其他权益工具增加，系江宁城建增发永续债所致。

2020 年底，江宁城建负债总额 364.90 亿元，较 2019 年底增长 28.33%，主要系应付票据、一年内到期的非流动负债、长期借款增加所致。其中，流动负债占比 45.82%，非流动负债占比 54.18%。

2020 年底，江宁城建流动负债 167.20 亿元，较 2019 年底增长 31.11%。其中，短期借款 32.04 亿元，较 2019 年底下降 27.41%，信用借款和保证借款均有不同程度减少；应付票据 32.28 亿元，较 2019 年底增长 98.19%，主要系银行承兑汇票大幅增加所致；应付账款 8.39 亿元，较 2019 年底增长 37.92%，主要系应付工程款增加所致。应交税费 9.89 亿元，较 2019 年底增长 12.36%，主要系应交增值税和企业所得税增加所致。其他应付款 9.31 亿元，

较 2019 年底增长 18.65%，主要系对江宁区财政局、横溪街道办事处应付往来款项增加所致。一年内到期的非流动负债 63.04 亿元，较 2019 年底增长 48.33%，主要系一年内到期的应付债券增加所致。其他流动负债 5.00 亿元主要为江宁城建发行短期债券，已纳入短期债务核算。

2020 年底，江宁城建非流动负债 197.71 亿元，较 2019 年底增长 26.43%，主要系长期借款增加所致。其中，长期借款 72.10 亿元，较 2019 年底大幅增加 50.88 亿元，主要系江宁城建为满足各项工程建设资金所需，扩大融资规模所致，信用借款、保证借款、保证+质押借款、质押借款均有不同程度增加。应付债券 113.47 亿元，较 2019 年底下降 12.13%，主要系一年内到期的应付债券调整至一年内到期的非流动负债科目所致。长期应付款 8.88 亿元，较 2019 年底增加 5.88 亿元，主要系增加融资租赁应付款和债权融资计划应付款所致。

2020 年底，江宁城建全部债务⁶326.81 亿元，较 2019 年底增长 27.51%，长、短期债务均有所增长。其中，短期债务占比 40.50%，长期债务占比 59.50%，债务结构以长期债务为主。从债务指标来看，2020 年底，江宁城建资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率较 2019 年底均有小幅增长，上述三项指标分别为 65.88%、63.36%和 50.71%，整体看，江宁城建负债水平较高，债务负担仍较重。

2021 年 3 月，江宁城建全部债务 357.44 亿元，较 2020 年底的小幅增长，资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 66.66%、64.04%和 51.61%，较 2020 年底变化不大。

2020 年，江宁城建营业收入 17.81 亿元，同比增长 16.09%。同期，其他收益 1.45 亿元，同比增长 0.84 亿元，系江宁城建收到的政府补助。费用总额 3.52 亿元，与 2019 年基本持平，从构成看，销售费用、管理费用、财务费用分

别占 13.65%、74.00%和 12.35%，以管理费用为主；期间费用率为 19.76%，同比下降 3.14 个百分点。利润总额 6.02 亿元，同比增长 12.76%；营业利润率 44.17%，同比下降 9.52 个百分点，江宁城建业务获利能力仍强。总资本收益率 1.17%，同比降低 0.17 个百分点；净资产收益率 2.71%，同比增长 0.02 个百分点，江宁城建盈利能力仍较强。

2021 年 1—3 月，江宁城建营业收入 5.38 亿元，期间费用 1.04 亿元，期间费用率 19.33%，营业利润率 48.54%。

从现金流情况来看，2020 年，江宁城建经营活动现金流量净额为-26.16 亿元，经营活动资金缺口同比有所扩大；现金收入比 94.01%，同比下降 17.98 个百分点，收现质量有所下降；江宁城建投资活动现金流量净额为-31.71 亿元，投资活动资金缺口持续扩大，主要为江宁城建投资固定资产及对其他公司股权投资所致；筹资活动现金流量净额 56.84 亿元，同比增加 33.61 亿元。

2021 年 1—3 月，江宁城建经营活动现金流净额-10.20 亿元，投资活动现金流量净额-4.35 亿元，筹资活动现金流量净额 34.33 亿元。从短期偿债能力指标看，2020 年底，江宁城建流动比率和速动比率分别为 235.44%和 69.47%，较 2019 年底均有所下降，江宁城建速动资产对流动负债的覆盖能力较弱，存货占比大，且流动性较差，江宁城建流动资产对流动负债的覆盖能力较弱；江宁城建现金短期债务比 0.58 倍，经营活动现金净额为负，整体看来，江宁城建短期偿债能力较弱。从长期偿债能力指标看，2020 年，江宁城建 EBITDA 为 8.76 亿元，主要由利润总额和折旧构成，江宁城建全部债务/EBITDA 为 37.31 倍，EBITDA 利息倍数为 0.52 倍，江宁城建长期偿债能力较弱。

2021 年 3 月底，江宁城建流动比率、速动比率和现金短期债务比分别为 232.91%、69.88%和 0.66 倍，较 2020 年底变化不大。

⁶ 长期应付款为融资应付款及债权融资计划，纳入长期债务核算。

2020 年底, 江宁城建对外提供的担保余额 66.71 亿元, 担保比率为 35.29%, 被担保方均为当地国有企业且经营正常, 江宁城建担保代偿风险整体可控。

截至 2020 年底, 江宁城建整体银行授信额度 176.51 亿元, 未使用授信额度 33.35 亿元。

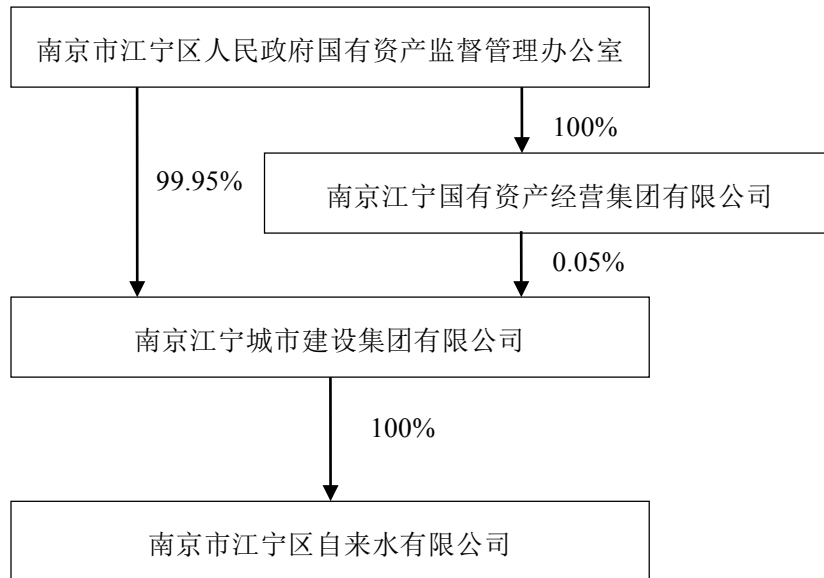
综上所述, 联合资信确定维持江宁城建主体长期信用等级为 AA⁺_{pi}, 评级展望为稳定。

江宁城建担保实力很强, 其担保有效增强了“19江宁水MTN002”和“20江宁水MTN002”本息偿付的安全性。

十一、结论

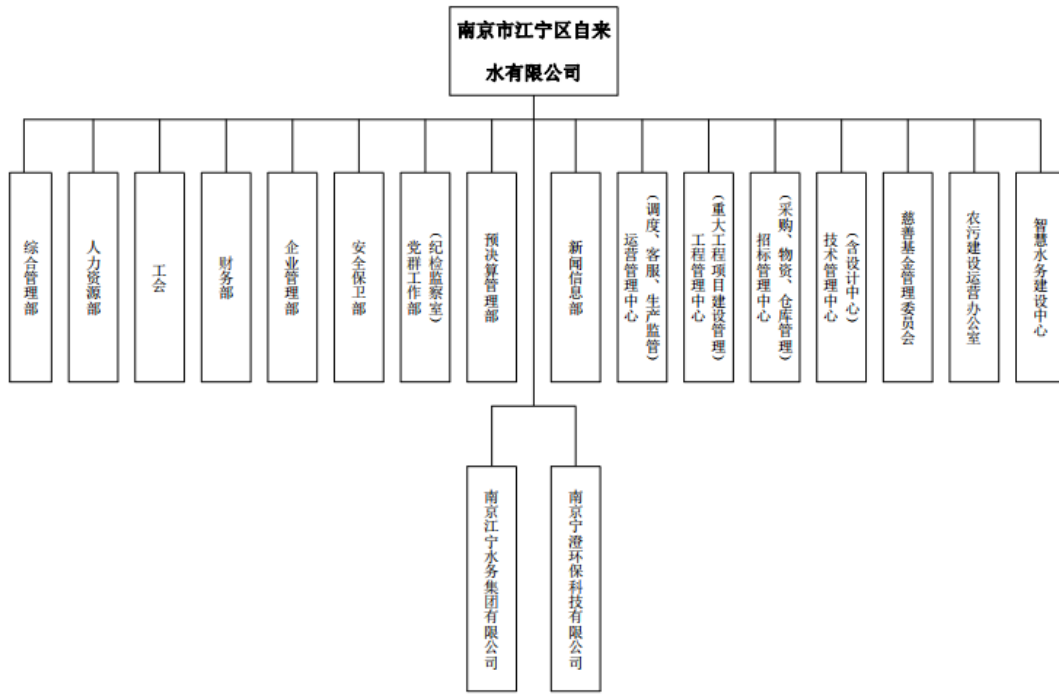
综合评估, 联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA, 维持“21 江宁水 MTN001”的信用等级为 AA, 维持“19 江宁水 MTN002”和“20 江宁水 MTN002”的信用等级为 AA⁺, 评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图及组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 3 月底公司合并范围内子公司情况

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 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	32.58	27.13	30.40	29.61
资产总额(亿元)	114.16	137.05	178.63	197.85
所有者权益(亿元)	21.76	35.77	40.58	40.41
短期债务(亿元)	27.65	32.38	50.35	65.08
长期债务(亿元)	55.55	59.31	71.77	74.93
全部债务(亿元)	83.19	91.68	122.12	140.01
营业收入(亿元)	8.11	9.67	8.19	2.56
利润总额(亿元)	0.95	0.94	0.88	-0.16
EBITDA(亿元)	3.34	3.37	3.40	--
经营性净现金流(亿元)	2.56	0.59	3.88	0.07
财务指标				
销售债权周转次数(次)	24.00	18.81	10.57	--
存货周转次数(次)	7.30	8.25	5.42	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.08	0.05	--
现金收入比(%)	120.25	105.09	131.92	165.22
营业利润率(%)	32.78	32.43	24.85	21.18
总资本收益率(%)	2.21	1.76	1.05	--
净资产收益率(%)	4.37	2.63	2.04	--
长期债务资本化比率(%)	71.85	62.37	63.88	64.96
全部债务资本化比率(%)	79.27	71.93	75.06	77.60
资产负债率(%)	80.94	73.90	77.29	79.57
流动比率(%)	156.29	141.96	94.81	83.14
速动比率(%)	154.31	139.66	92.68	80.26
经营现金流动负债比(%)	7.54	1.52	6.16	--
现金短期债务比(倍)	1.18	0.84	0.60	0.45
EBITDA 利息倍数(倍)	1.38	0.79	0.80	--
全部债务/EBITDA(倍)	24.94	27.19	35.95	--

注：其他流动负债中有息部分已调整至短期债务计算；长期应付款中有息部分已调整至长期债务计算；2021 年一季度财务报表未经审计

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	26.18	13.37	7.18	9.28
资产总额(亿元)	66.40	82.11	104.69	108.47
所有者权益(亿元)	3.41	11.34	14.93	14.90
短期债务(亿元)	9.76	15.50	27.14	27.20
长期债务(亿元)	40.71	47.07	53.50	56.19
全部债务(亿元)	50.47	62.57	80.64	83.38
营业收入(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额(亿元)	0.00	-0.03	-0.09	-0.04
EBITDA(亿元)	0.00	-0.03	-0.09	--
经营性净现金流(亿元)	-0.21	-0.12	-0.15	-0.04
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.27	0.12	0.21	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比(%)	110.00	87.48	103.00	--
营业利润率(%)	28.80	36.23	99.64	--
总资本收益率(%)	0.00	-0.05	-0.09	--
净资产收益率(%)	0.00	-0.31	-0.63	--
长期债务资本化比率(%)	92.27	80.58	78.18	79.04
全部债务资本化比率(%)	93.67	84.66	84.38	84.84
资产负债率(%)	94.86	86.19	85.74	86.27
流动比率(%)	197.11	232.99	176.19	160.45
速动比率(%)	197.11	232.99	176.19	160.45
经营现金流动负债比(%)	-1.09	-0.56	-0.41	--
现金短期债务比(倍)	2.68	0.86	0.26	0.34
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：其他流动负债中有息部分已调整至短期债务计算；2021 年一季度财务报表未经审计

附件 2-3 主要财务数据及指标（担保方）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	71.52	66.54	76.26	94.04
资产总额（亿元）	391.68	441.67	553.92	601.95
所有者权益（亿元）	137.23	157.77	189.02	200.70
短期债务（亿元）	84.59	102.93	132.36	143.37
长期债务（亿元）	143.70	153.36	194.45	214.07
全部债务（亿元）	228.29	256.29	326.81	357.44
营业收入（亿元）	15.09	15.34	17.81	5.38
利润总额（亿元）	6.05	5.34	6.02	1.58
EBITDA（亿元）	9.93	8.43	8.76	--
经营性净现金流（亿元）	2.12	-9.07	-26.16	-10.20
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.25	2.24	2.40	--
存货周转次数（次）	0.03	0.03	0.04	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.04	0.04	--
现金收入比率（%）	119.39	112.00	94.01	97.58
营业利润率（%）	61.57	53.69	44.17	48.54
总资本收益率（%）	1.69	1.34	1.17	--
净资产收益率（%）	3.50	2.68	2.71	--
长期债务资本化比率（%）	51.15	49.29	50.71	51.61
全部债务资本化比率（%）	62.46	61.90	63.36	64.04
资产负债率（%）	64.97	64.28	65.88	66.66
流动比率（%）	276.03	259.21	235.44	232.91
速动比率（%）	95.44	75.29	69.47	69.88
经营现金流动负债比（%）	1.96	-7.11	-15.65	--
现金短期债务比（倍）	0.85	0.65	0.58	0.66
EBITDA 利息倍数（倍）	0.86	0.66	0.52	--
全部债务/EBITDA（倍）	22.99	30.41	37.31	--

注：本报告合并口径中其他流动负债中的有息部分已调整入短期债务，长期应付款中的有息部分已调整入长期债务；“--”表示不适用；资料来源：江宁城建审计报告和财务报表

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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。