

信用等级公告

联合〔2019〕2737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2019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2019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
二〇一九年九月十二日



南京市江宁区自来水有限公司 2019 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：

本期中期票据基础发行规模：3 亿元

本期中期票据发行规模上限：5 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：2019 年 9 月 12 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、公司资产质量一般、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。

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。

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

- 近年来江宁区经济增长较快，规模位居南京市各辖区之首，为公司发展提供了良好的外部环境。
- 公司相关业务区域专营优势明显，且在资产划拨和政府补助等方面获得政府及股东的一定支持。
- 随着公司在建项目及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提升。

分析师：唐立倩 张 斌

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

4. 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偿付的安全性。

关注

1. 本期中期票据具有可赎回权、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. 公司债务负担重且短期债务规模较大，存在一定短期偿付压力。
3. 公司资产质量一般，其他应收款规模较大，对公司资金形成较大占用。
4. 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

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
--	--	--	--	--	--



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。

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 2019 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“江宁区国资委”）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委。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。

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

公司已于2018年注册总金额8亿元的中期票据，其中2019年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”）基础发行规模3亿元，发行金额上限5亿元，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

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

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个基点，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公司的一般负债，本期中期票据与其他普通债券清偿顺序一致。

(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

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，我国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水

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%）。

平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，我国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，我国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同

比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，我国货物贸易进出口总值

30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动我国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，我国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，我国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家

民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，我国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年我国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；我国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，我国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，我国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年我国 GDP 增速在 6.3%左右。

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、

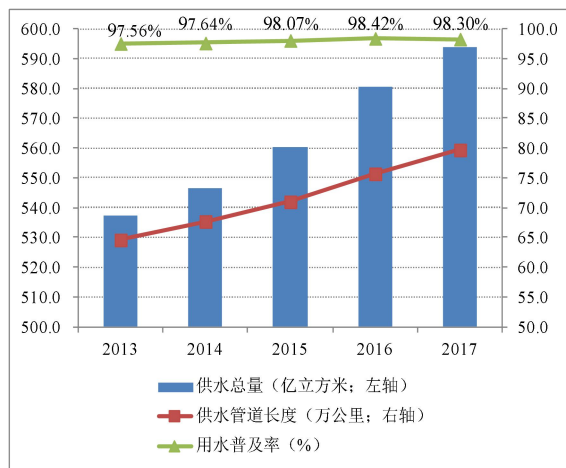
污水处理及其再生利用、海水淡化处理以及其他水的处理、利用与分配等。

(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1 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2 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，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，未来尚有较大的价格上调空间。

(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 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、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议〉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投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建设投资，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。截至2018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843.62万人。

2016-2018年,南京市国内生产总值持续较快增长,年均复合增长10.48%。2018年,南京市实现地区生产总值12820.40亿元,同比增长8.00%;按常住人口计算人均生产总值达到15.20万元;三次产业结构由2017年的2.3:38.0:59.7调整为2.13:36.83:61.04。2018年,南京市完成全社会固定资产投资4718.05亿元,按不变价计算比上年增长8.50%,三次产业投资比例为0.14:19.64:80.22。截至2018年底,南京市常住人口843.62万人,比上年底增加10.12万人,南京市全体居民人均可支配收入59308元,比上年增长8.70%。

(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。江宁区区内下辖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%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2019年3月底,公司注册资本及实收资本均为3.41亿元,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施工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),其中公司对各街道、溧水区及句容市

的供水主要通过转供水方式提供。目前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。公司目前供水能力为 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。

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 3 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 3 月底，公司在职工 783 人。从教育程度看，高中、技校及以下学历的占 10.22%，大中专学历占 26.56%，本科及以上学历的占 62.22%；从岗位构成来看，管理人员占 8.30%，生产人员占 59.52%，其他岗位人员占 32.18%。

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。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。

资产划拨

2014 年，根据江宁区国资委《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，公司分别获得政府补贴 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 2019 年 9 月 11 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 2019 年 9 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4 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，其中对江宁区各街道、溧水区及句容市的供水主要通过转供水方式提供，

转供水量占公司供水总量的三分之一，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5 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6 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7 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。

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 8 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，湖熟、横溪等街道污水处理厂已陆续并入公司，未来公司污水处理能力有望进一步提升。

表 9 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	0.09	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	38.47	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 10 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。二是进行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，现采取转供水方式进行供水的街道将转为公司直供。

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 11 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12 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13 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
------	------	----	----

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14 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15 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2020-2021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接水保证金等费用。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%；公司经营现金流流动负债比由负转正，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

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。

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。

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

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上限5亿元，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9.00%和6.01%，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，若本期中期票据发行金额为5亿元，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至81.74%和80.21%，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，实际债务指标将低于上述测算值。

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上限的0.63倍、0.67倍和0.67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上限的1.36倍、1.90倍和2.25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-0.42倍、0.60倍和0.51倍。公司EBITDA对本期中期票据保障能力较弱，经营活动现金流入量对本期中期票据的保障程度尚可。

集中兑付方面，若本期中期票据于2019年发行5.00亿元，并于2022年兑付，公司需于2022年偿还已发行的“16江宁水PPN001”4.00亿元，同时将本期中期票据考虑在内，上述两期债券需偿还本金9.00亿元。2016-2018年，公司EBITDA分别为上述两期债券需偿还本金的0.35倍、0.37倍和0.37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0.75倍、1.06倍和1.25倍，保障能力一般。公司未来存在一定的集中兑付压力。

3. 担保方分析

本期中期票据基础发行金额3亿元，发行金额上限5亿元，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%。

公司其他业务主要为江宁自来水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。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分别为 64.17%、62.31%和 51.36%，较 2018 年底保持相对稳定，公司债务负担偏重。

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上限的1.68倍、1.90倍和1.99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5.12倍、7.74倍和7.92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道的安装等业务，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。

公司资产流动性差，资产中其他应收款占

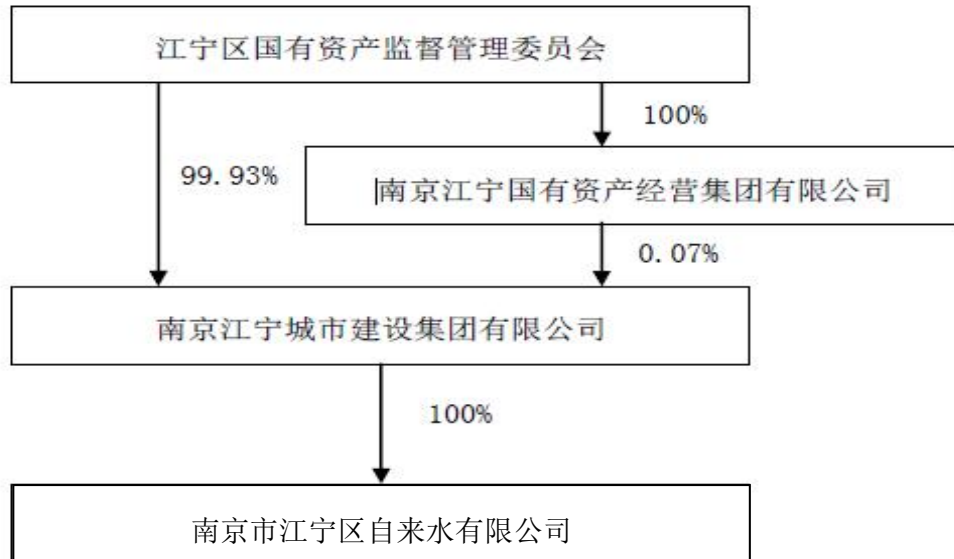
比高，资金占用较大；公司债务负担重且短期债务规模较大，存在一定短期偿付压力；公司营业收入增长较快且回款质量好，未来随着公司在建和拟建项目的投产，收入规模有望进一步扩大。公司在区域内的业务专营优势以及政府和股东对公司的支持，一定程度上增强了公司整体偿债能力。

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。

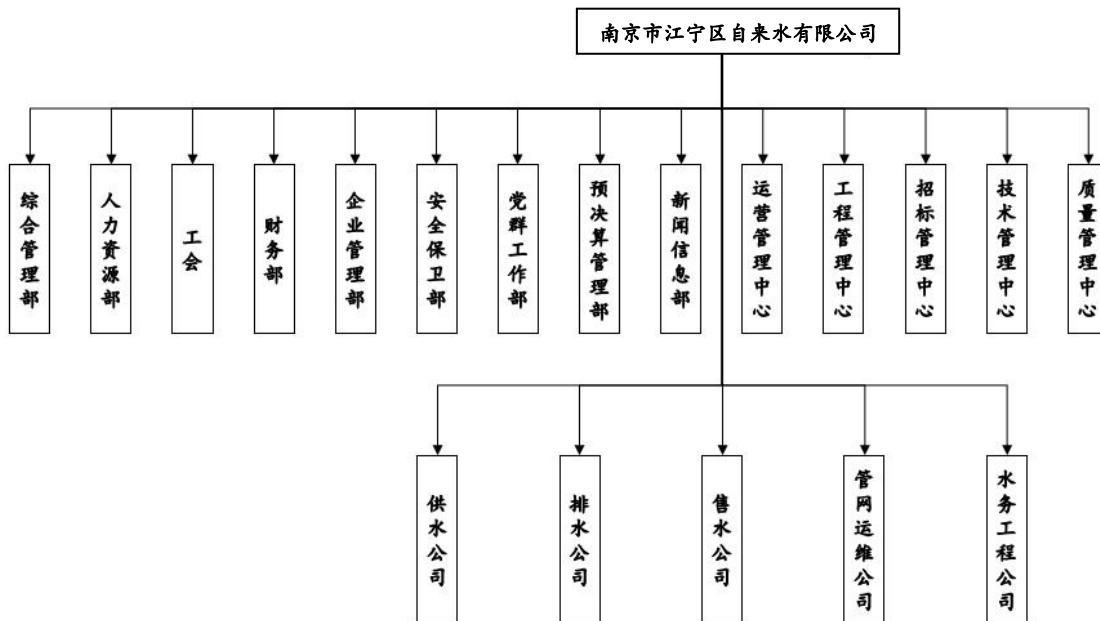
江宁城建对本期中期票据本息提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提高了本期中期票据的偿付安全性。本期中期票据具有可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点。联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据清偿顺序等同于其他普通债券/债务工具；同时，可赎回权设置和利息支付条款设置使本期中期票据不赎回和递延支付利息的可能性较小。

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 截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



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-营业税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
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 2019 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。