

信用等级公告

联合〔2020〕2662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“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

联合资信评估有限公司
二〇二〇年七月二十四日



南京市江宁区自来水有限公司

2020 年跟踪评级报告

评级结果:

项目	本次评级级别	评级展望	上次评级级别	评级展望
南京市江宁区自来水有限公司	AA	稳定	AA	稳定
南京江宁城市建设集团有限公司	AA ⁺ _{pi}	稳定	AA ⁺ _{pi}	稳定
19 江宁水 MTN002	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
20 江宁水 MTN002	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

跟踪评级债券概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 江宁水 MTN002	4 亿元	4 亿元	2022/09/26
20 江宁水 MTN002	4 亿元	4 亿元	2023/04/23

注:上述到期兑付日均为首次行权日;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

评级时间:2020 年 7 月 24 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

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跟踪期内公司外部发展环境良好,业务专营优势明显以及在资本注入、资产划拨和财政补贴方面持续获得股东及政府的有力支持。同时,联合资信也关注到,公司债务负担重、在建项目投资压力较大等因素可能对公司信用水平可能带来的不利影响。

跟踪期内,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。

“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。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。

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

优势

1. 外部发展环境良好。2019 年,南京市江宁区全年实现地区生产总值 2371.41 亿元,同比增长 8.0%。江宁区经济保持快速发展,公司外部发展环境良好。
2. 公司继续保持专营优势,外部支持持续有力。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,公司收到江苏省省级城镇基础设施建设引导资金 0.23 亿元;公司股东江宁

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa		评级结果	AA
	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

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

城建以货币形式向公司增资4.00亿元;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,外部支持持续有力。

3. **担保方增信。**江宁城建作为担保方,为“19 江宁水 MTN002”和“20 江宁水 MTN002”提供全额不可撤销连带责任保证担保,江宁城建担保实力很强,显著提升了存续债券本息偿付的安全性。

关注

1. **公司在建项目面临投资压力较大。**截至2019年底,公司在建项目尚需投资58.70亿元,或面临一定的资金支出压力。
2. **公司债务负担仍重。**截至2020年3月底,公司资产负债率77.81%,全部债务资本化比率为74.44%公司债务负担重。

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	31.29	39.63
长期债务(亿元)	36.34	51.78	56.31	63.92
全部债务(亿元)	71.05	79.42	87.59	103.54
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	--
资产负债率(%)	80.38	80.94	73.90	77.81
全部债务资本化比率(%)	77.35	78.50	71.00	74.44
流动比率(%)	120.81	156.29	141.96	143.38
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	0.87	0.64
EBITDA 利息倍数(倍)	1.11	1.38	0.79	--
全部债务/EBITDA(倍)	21.10	23.81	25.98	--
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	57.24	62.57	72.17
营业收入(亿元)	--	0.00	0.00	--
利润总额(亿元)	--	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	94.37	84.66	86.58
流动比率(%)	77.43	197.11	232.99	190.06
经营现金流动负债比(%)	-0.75	-1.09	-0.56	--

注:2020年一季度财报未经审计;公司本部2018-2019年分别实现营业收入10.00万元和12.57万元。

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级时间	评级展望	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 江宁水 MTN002	AA ⁺	AA	2020/03/23	稳定	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
19 江宁水 MTN002	AA ⁺	AA	2019/09/12	稳定	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

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、完整性、准确性要求。

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

2020 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（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”）及相关债项的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业概况

跟踪期内，公司股东南京江宁城市建设集团有限公司（以下简称“江宁城建”）以货币方式向公司增资4.00亿元。截至2020年3月底，公司注册资本和实收资本均为7.41亿元，江宁城建仍为公司唯一股东，公司实际控制人仍为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”）。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。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2020年3月底，公司本部内设财务部、综合管理部、预决算管理部等14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160.21亿元，所有者权益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。法人代表：李明山。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2020年6月底，联合资信所评公司存

续债券“19江宁水MTN002”和“20江宁水MTN002”尚需偿还债券本金余额8.00亿元。截至2020年6月底，“19江宁水MTN002”和“20江宁水MTN002”募集资金均已全部用于偿还借款。跟踪期内，“19江宁水MTN002”和“20江宁水MTN002”尚未到付息日。

表1 本次跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
19 江宁水 MTN002	4.00	4.00	2019/09/26	3+N
20 江宁水 MTN002	4.00	4.00	2020/04/23	3+N
合计	8.00	8.00	--	--

资料来源：联合资信整理

此外，“19江宁水MTN002”和“20江宁水MTN002”由股东江宁城建提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。江宁城建主体长期信用等级为AA⁺_{pi}，评级展望为稳定，其担保显著提升了“19江宁水MTN002”和“20江宁水MTN002”本息偿还的安全性。

四、行业及区域环境

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。

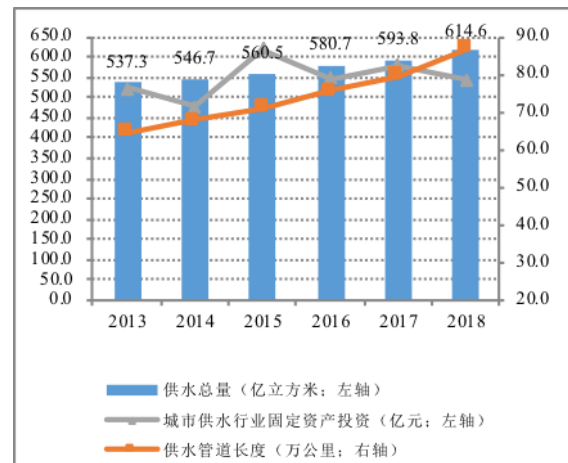
(2) 供水行业分析

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

(2) 污水处理行业分析

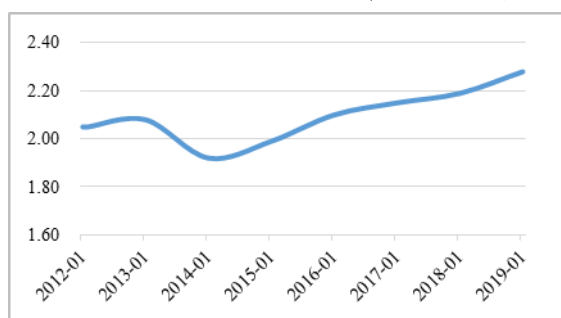
近年来，我国重点城市居民生活用水价格整体呈现小幅上涨趋势，2019年，部分城市居民生活用水价格进一步调升；水资源匮乏城市水价格较高；伴随着水价改革的推进，城市供水价格仍有进一步上调空间

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

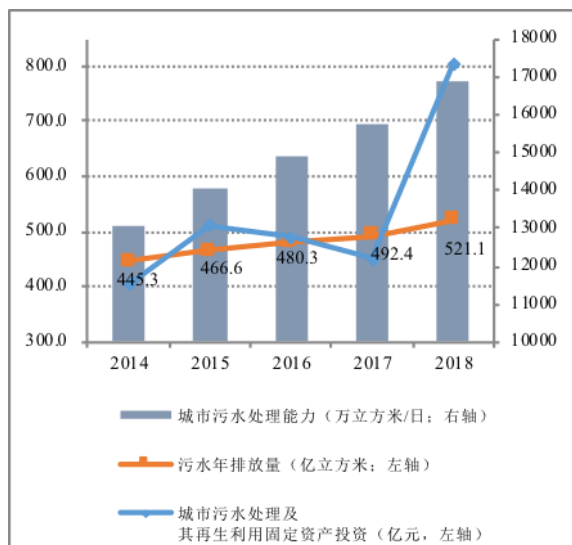
近年来,随着城市污水排放总量的不断增长,国家政策逐渐向节能环保方向倾斜,对污水处理基础设施投资加大,污水处理能力预期将进一步提升,行业进入快速发展期

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1.69万立方米/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

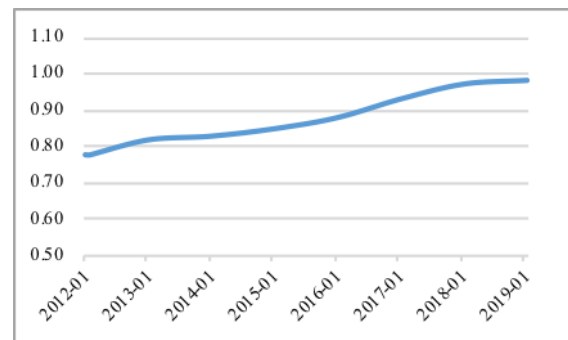
污水处理费仍处低位，部分城市尚有较大上调空间

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

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

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，要求控制用水量，提高用水效率，到2020年，全国用水量控制在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

跟踪期内，江宁区经济有所增长，为公司发展创造了良好的外部环境。

根据《南京市江宁区 2019 年国民经济和社会发展统计公报》，2019 年，南京市江宁区全年实现地区生产总值 2371.41 亿元，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%。按常住人口计算的人均地区生产总值为 18 万元，按国际公布的年平均汇率折算，为 2.61 万美元。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比上年提高 0.1 个百分点。

2019 年底，江宁区全区常住人口 134.73 万人，比上年底增加 5.96 万人，增长 4.6%。其中，城镇常住人口 100.13 万人，占总人口比重（常住人口城镇化率）为 74.32%，比上年底提高了 1.2 个百分点。常住人口出生率 13.1%，死亡率 6.80%，自然增长率 6.30%。年底全区户籍总人口为 117.31 万人，比上年底增加 4.98 万人。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东江宁城建以货币出资方式向公司增资 4.00 亿元。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均增至 7.41 亿元，江宁城建仍为公司唯一股东，公司实际控制人仍为江宁区国资办。

2. 外部支持

跟踪期内，江宁区一般公共预算收入质量较高；公司在资本注入、资金划拨和财政补助等方面获得持续有力的外部支持。

根据江宁区财政局公开数据显示，2019 年，江宁区全年完成一般公共预算收入 265.56 亿元，比上年增长 4.1%。其中，税收收入 236.31

亿元，占一般公共预算收入的 88.99%。全年一般公共预算支出 243.2 亿元，比上年增长 0.4%。财政自给率为 109.19%，江宁区财政自给率高。

2019 年，公司收到江苏省省级城镇基础设施建设引导资金 0.23 亿元；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；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”。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好；联合资信未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行企业信用信息报告（中征码编码：3201010001416217），公司过往债务履约情况较为良好，截至 2020 年 7 月 9 日，公司无已结清不良及关注类贷款记录，公司已结清贷款信息中存在 1 笔垫款（结清日期 2002 年 2 月 27 日）、5 笔欠息记录（最后一笔发生日期为 2016 年 5 月 24 日）和 10 笔关注类贷款（最后一笔结清日期为 2006 年 11 月 10 日），根据华夏银行南京白下支行提供的说明，其中 2 笔欠息系银行自身系统升级所致，公司自身不存在欠息行为，公司其余 3 笔欠息发生时间

较早，银行无法查询欠息产生原因，未能提供相关说明；公司 10 笔关注类贷款均已正常回收，因发生时间较早无法获取相关说明。

截至 2020 年 7 月 9 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

跟踪期内，公司董事会、经营层和组织架构稳定，治理结构无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司各项收入稳步增长，整体毛利率水平仍较高。

2019 年，公司实现营业收入 9.67 亿元，同比增长 19.17%，主要系自来水供应及安装工程收入增加所致。其中，自来水供应业务收入较上年增长 15.71%，安装工程收入较上年增长 28.99%。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%。

毛利率方面，公司各项业务毛利率变动不大，综合毛利率保持稳定，仍维持在较高水平。

表 6 公司营业收入和毛利率构成（单位：亿元、%）

项目	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
自来水供应	3.49	43.07	41.56	4.04	41.78	41.76	0.85	56.67	30.59
污水处理	1.53	18.85	26.65	1.58	16.34	24.29	0.33	22.00	24.24
安装工程	3.04	37.45	28.07	3.92	40.54	27.25	0.27	18.00	25.93
其他	0.05	0.63	55.65	0.13	1.34	57.73	0.05	3.33	80.00
合计	8.11	100.00	33.79	9.67	100.00	33.24	1.50	100.00	29.33

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、售水总量、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 7 截至 2020 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	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

跟踪期内, 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。

供水价格方面, 跟踪期内, 公司供水价格未发生变化, 其中居民生活用水第一阶梯到户价 3.04 元/立方米, 第二阶梯到户价 3.75 元/立方米, 第三阶梯到户价 5.88 元/立方米, 居民合表用户到户价 3.04 元/立方米, 执行居民生活用水价格的非居民用户到户价 3.19 元/立方米; 非居民生活用水到户价 3.82 元/立方米; 特种用水到户价 5.20 元/立方米。公司自来水价格详见下表。

表 8 公司自来水价格明细表 (单位: 元/立方米)

用水类别		2015 年供水价格	2015 年污水处理费	2016 年供水价格	2016 年到户价格	2017 年以来供水价格	2017 年以来到户价格
居民生活用水	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。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 9 2017—2020 年 3 月公司下属水厂供水结构情况（单位：万吨）

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

截至 2019 年底，公司供水收入 4.04 亿元，较上年增长 0.55 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 41.76%，较上年增长 0.20 个百分点，较为稳定。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，受售水量增加影响，公司污水处理收入稳步增长；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，2019 年，公司污水处理总量 14188.41 万吨，较上年

增长 17.93%，主要系投入使用的污水处理厂增加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。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，较上年无变化。近年公司污水处理业务的主要指标见下表。

表 10 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）	38.50	40.20	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

2019 年及 2020 年 1—3 月，公司污水处理业务收入分别为 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 24.29%和 24.24%，毛利率较为稳定。

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 11 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、二期 2017 年 6 月	8.00	7.25	2562.78	659.68	8.30	一级 A	78.50
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；跟踪期内，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 12 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
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

2019 年及 2020 年 1—3 月，公司新接工程合同规模分别为 1.47 亿元和 0.12 亿元，分别实现安装工程收入 3.92 亿元和 0.27 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 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。2019 及 2020 年 1—3 月公司安装工程业务的毛利率为 27.25% 和 25.93%，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。

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将转为公司直供，各街道污水处理厂已由公司进行委托运营，未来将进一步推进自来水同网同价相关工作。

截至 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13 截至2020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	预计总投资	已投资	尚需投资
科学园配水厂二期	2019.12	3,785.00	2,180.12	1,604.88
开发区水厂提标改造	2019.12	20,531.00	9,833.00	10,698.00
滨江水厂二期	2020.02	51,951.00	22,738.67	29,212.33
科学园污水厂三期	2019.12	46,596.00	33,115.00	13,481.00
科学园污水厂四期	2019.11	69,983.00	28,230.99	41,752.01
开发区污水厂提标改造	2017.10	7,200.00	4,007.30	3,192.70
土桥污水厂提标改造	2018.11	1,663.00	1,088.00	575.00
丹阳污水厂提标改造	2019.09	2,102.00	1,082.53	1,019.47
城东污水厂一期	2019.12	62,101.00	25,442.17	36,658.83
南区污水厂二期	2019.12	20,369.00	9,366.88	11,002.12
南区污水厂三期	2020.12	31,974.00	76.86	31,897.14
科学园生态湿地	2019.12	7,982.09	2,775.88	5,206.21
滨江输水管线二期工程	2021.12	110,387.00	21,859.78	88,527.22
科学园水厂深度处理	2019.12	11,982.84	5,177.00	6,805.84
滨江污水厂二期	2019.12	24,991.00	3,592.00	21,399.00
科学园污水厂污泥深度脱水	2019.12	3,070.55	2,108.81	961.74
空港污水厂二期	2019.12	11,253.00	2,916.00	8,337.00
科学园污水厂一二期提标改造	2020.12	13,951.00	41.00	13,910.00
农村污水管网设施项目	2021.02	266,917.60	19,970.00	246,947.60
金牛山增压站二期	2022.12	14,363.00	520.00	13,843.00
合计	--	783,153.08	196,121.99	587,031.09

注：1、科学园污水厂三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 2019 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 2020 年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2019 年和 2020 年一季度，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子公司，分别为江宁

水务和南京宁澄环保科技有限公司。公司整体财务数据可比性强。

1. 资产质量

由于在建项目的大规模建设投入，公司资产规模有所增长。流动资产中往来款规模有所

增长，对公司资金形成较大占用，公司资产质量一般。

跟踪期内，公司资产总额增长较快，截至2019年底，公司资产总额137.05亿元，较上年底增长20.06%，其中流动资产占40.35%、非流动资产占59.65%。

表14 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	32.58	28.54	27.10	19.77	25.10	15.67
其他应收款	19.23	16.84	25.92	18.91	42.62	26.60
流动资产	53.08	46.50	55.30	40.35	70.30	43.88
固定资产	26.89	23.55	31.55	23.02	31.34	19.56
在建工程	33.62	29.45	49.35	36.01	57.67	36.00
非流动资产	61.08	53.50	81.75	59.65	89.91	56.12
资产总计	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

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，其他应收款大幅增长。

截至2019年底，公司货币资金为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。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；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15 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

单位名称	款项性质	金额	占比
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

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。

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。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 年底快速增长 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

跟踪期内，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。

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 2019 年底，公司实收资本 7.41 亿元（占 20.72%），较上年底增加 4.00 亿元。资本公积 18.56 亿元（占 51.89%），未分配利润 16.33 亿元（占 16.32%）。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16 公司所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	3.41	15.67	7.41	20.72	7.41	20.84
资本公积	13.40	61.58	18.56	51.89	18.56	52.19
未分配利润	4.95	22.75	5.84	16.33	5.62	15.80
所有者权益	21.76	100.00	35.77	100.00	35.56	100.00

资料来源：根据公司财务报表整理

跟踪期内，公司负债规模有所增长，负债结构仍以非流动负债为主。公司整体债务负担重，且短期债务规模较大，短期集中偿债压力较大；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。

截至 2019 年底，公司负债总额为 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17 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	2.80	3.03	13.00	12.84	17.30	13.88
应付票据	10.87	11.76	10.79	10.65	15.80	12.67
应付账款	2.60	2.81	3.77	3.72	3.75	3.01
预收款项	2.00	2.16	1.12	1.11	1.35	1.08
一年内到期的非流动负债	13.98	15.13	8.59	8.48	6.53	5.24
流动负债	33.96	36.75	38.96	38.47	49.03	39.33
长期借款	8.17	8.84	8.09	7.99	15.70	12.59
应付债券	43.61	47.20	48.22	47.61	48.22	38.68
长期应付款	3.77	4.08	3.00	2.96	8.63	6.92
非流动负债	58.44	63.25	62.32	61.53	75.63	60.67
负债总额	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

截至 2019 年底，公司流动负债为 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。

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。公司应付票据 10.79 亿元，较上年底下降 0.72%，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，公司应付账款有所增长，截至 2019 年底为 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。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。

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。

截至 2019 年底，公司长期借款为 8.09 亿元，全部为保证借款。公司应付债券 48.22 亿元，较上年底增长 10.56%。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，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%；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 3.00 亿元，较上年底减少 0.77 亿元。

截至 2019 年底，公司全部债务 87.59 亿元，较上年底增长 10.28%，主要系应付债券增加所致。其中，短期债务 31.29 亿元（占 35.72%）、长期债务 56.31 亿元（占 64.28%），公司短期债务规模较大，短期集中偿债压力较大。考虑到将长期应付款（融资租赁款）调整计入全部债务，截至 2019 年底，公司调整后全部债务为 90.59 亿元，其中调整后长期债务 59.31 亿元（占 65.46%），债务结构以长期债务为主；截至 2019 年底，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 73.90%、71.69% 和 62.37%，目前公司债务负担重。以 2019 年底财务数据测算，2020—2022

年公司分别需偿还有息债务 29.77 亿元、44.90 亿元和 15.50 亿元，短期集中偿债压力较大。

截至 2020 年 3 月底，公司调整后全部债务为 112.17 亿元，其中短期债务 39.63 亿元（占 35.33%）、调整后长期债务 72.54 亿元（占 64.67%）。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 2019 年底均有所上升，分别为 77.81%、75.93% 和 67.11%。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长，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；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。2019 年，公司营业收入 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 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。

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。公司期间费用率为 24.48%，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，2019 年，公司获得政府补助收入 2290.67 万元，较 2018 年减少 3129.89 万元。2019 年，公司利润总额 0.94 亿元，公司利润对政府补助有一定依赖。

从盈利指标来看，2019 年公司营业利润率 32.43%，同比下降 0.35 个百分点。公司总资产收益率为 1.82%，同比下降 0.48 个百分点；公司净资产收益率为 2.63%，同比下降 1.74 个百分点。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

跟踪期内，公司经营净流量有所下降，公司收现质量好；投资活动主要系水厂建设等投入，净流出规模大；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。2019年，公司经营活动现金流入10.80亿元，其中，销售商品和提供劳务收到现金10.16亿元，公司同期现金收入比为105.09%，公司整体收现情况好；同期，公司经营活动现金流出10.21亿元，主要包括购买商品、接受劳务支付现金7.07亿元，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水保证金等费用。公司经营活动现金流量净额0.59亿元。

投资活动方面，2019年公司投资活动现金流量净额为-10.45亿元，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。

筹资活动方面，2019年，公司筹资活动现金流入24.42亿元，主要系取得借款、发行债券及股东注资收到的现金，其中收到其他与筹资活动有关的现金主要为往来款。同期，公司筹资活动现金流出21.94亿元，主要为偿还债务本息支付的现金。2019年公司筹资活动现金流量净额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%。投资活动现金流量净额为-7.39亿元，全部来自在建自来水厂、污水厂和供水工程等项目的投入。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，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，2019年底公司流动比率和速动比率均有所下降，分别为141.96%和139.66%；公司经营现金流动负债比为1.52%，同比大幅下降6.02个百分点；截至2019年底，公司现金类资产为27.13亿元，现金短期债务比为0.87倍，覆盖能力一般。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。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2019年公司EBITDA为3.37亿元，调整后全部债务/EBITDA分别为26.87倍，EBITDA对调整后全部债务保障能力偏弱。

截至2019年底，公司对外担保余额合计11.93亿元，担保比率为33.35%，担保对象分别为江宁城建（8.70亿元）、南京润华市政建设有限公司（0.30亿元）和南京市江宁区保障房建设发展有限公司（2.93亿元），仅南京润华市政建设有限公司为民营企业，其他担保对象均为地方国有企业，担保对象处于正常经营状态，代偿风险不大。

截至2019年底，公司共获得各家商业银行授信总额60.70亿元，已使用45.25亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

考虑到股东及政府对公司的支持，且公司间接融资渠道较为通畅，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，母公司收入规模很小、债务负担重。

截至2019年底，母公司资产总额82.11亿元，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。

截至 2019 年底，母公司负债 70.77 亿元，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。

截至 2019 年底，母公司所有者权益 11.34 亿元，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。

2019 年，母公司经营活动现金流量净额为-0.12 亿元；母公司投资活动现金流量净额为-4.42 亿元；母公司筹资活动现金流量净额为-8.07 亿元。

九、存续债券偿债能力分析

截至2020年6月底，公司一年内到期的应付债券余额10.50亿元，公司将于2021年面临偿债高峰，未来债券集中偿债压力较大。

截至 2020 年 6 月底，公司存续债券余额 51.00 亿元。若“18 江水 01”投资者在首个行权日行使回售选择权，公司一年内到期的应付债券余额 10.50 亿元；若“18 江水 01”“18 江水 02”和“19 江宁水 PPN001”的投资者在首个行权日行使回售选择权，2021 年公司将

达到待偿债券本金峰值 34.50 亿元。2019 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 10.80 亿元、0.59 亿元和 3.37 亿元，对公司存续债券保障情况如下表。

表 17 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	截至 2020 年 6 月底
一年内到期债券余额	10.50
未来待偿债券本金峰值	30.00
剔除受限后现金类资产/一年内到期债券余额	0.90
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.36
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.02
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.11

资料来源：联合资信整理

此外，“19 江宁水 MTN002”和“20 江宁水 MTN002”由股东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 2020 年 5 月底，江宁城建注册资本 22.00 亿元，江宁区国资办持股 99.93%，南京江宁国有资产经营集团有限公司持股 0.07%，实际控制人仍为江宁区国资办。跟踪期内，江宁城建经营范围未发生变化，合并范围增加 4 家子公司。

截至 2019 年底，江宁城建合并资产总额 441.67 亿元，负债合计 283.90 亿元，所有者权益 157.77 亿元，其中归属于母公司所有者权益 156.60 亿元。2019 年，江宁城建实现营业收入 15.34 亿元，净利润 4.23 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 4.28 亿元；经营活动产生的现金流量净额 -9.07 亿元，现金及现金等价物净增加额 -7.18 亿元。

截至 2019 年底，江宁城建对外担保余额合计 50.55 亿元，较上年底增加 13.13 亿元，担保比率为 32.04%，被担保方企业主要为江宁区地方国有企业且经营正常，对外担保风险相对可控。

综合评估，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。

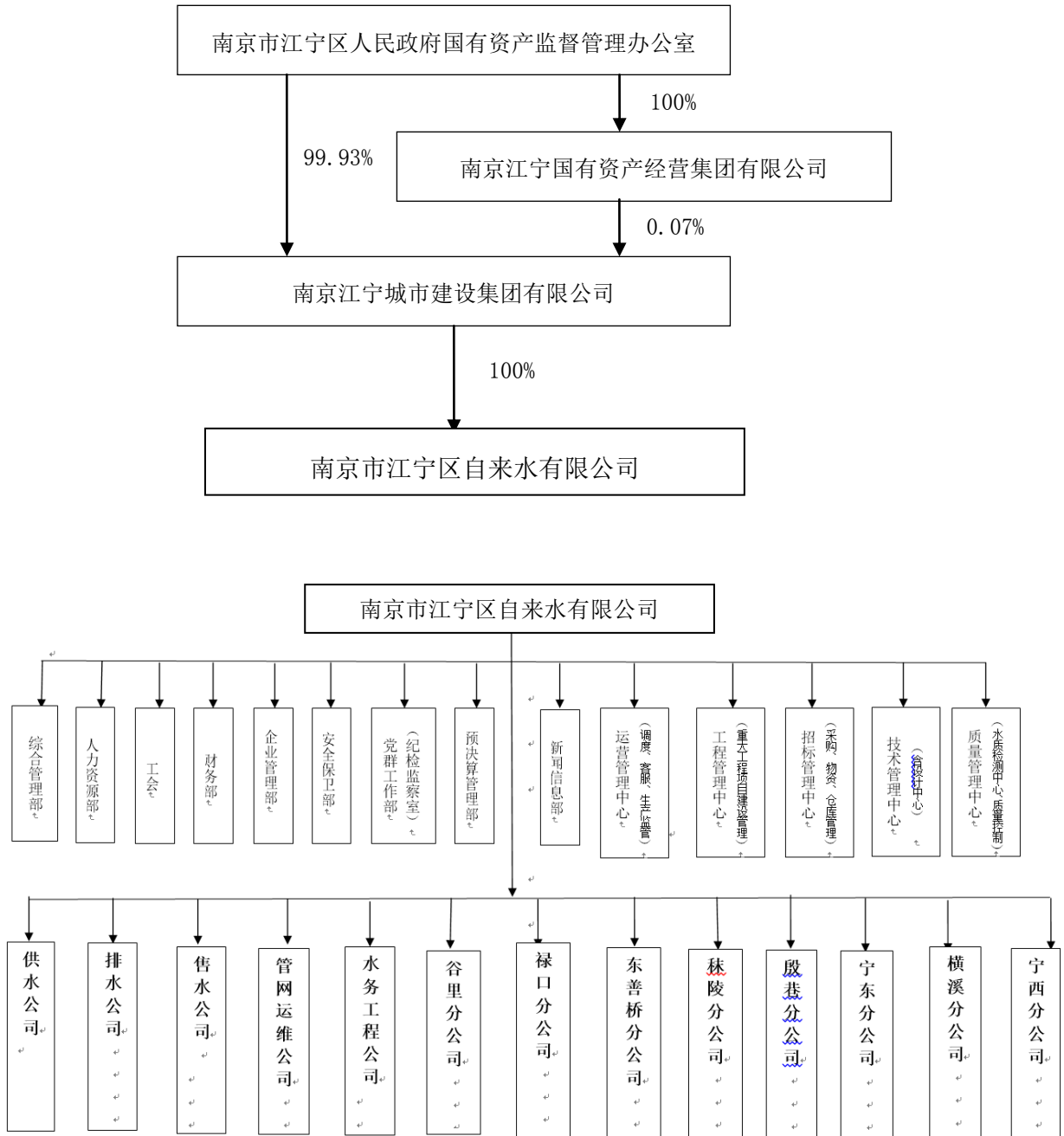
江宁城建担保实力很强，其担保有效增强了“19 江宁水 MTN002”和“20 江宁水

MTN002”本息偿还的安全性。

十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司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⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图和组织结构图



附件 1-2 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 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	31.29	39.63
长期债务(亿元)	36.34	51.78	56.31	63.92
调整长期债务(亿元)	41.99	55.55	59.31	72.54
全部债务(亿元)	71.05	79.42	87.59	103.54
调整后全部债务(亿元)	76.70	83.19	90.59	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)	22.27	24.00	18.81	--
存货周转次数(次)	7.80	7.30	8.25	--
总资产周转次数(次)	0.07	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(%)	2.40	2.30	1.82	--
调整后总资本收益率(%)	2.26	2.21	1.77	--
净资产收益率(%)	4.45	4.37	2.63	--
长期债务资本化比率(%)	63.59	70.41	61.15	64.25
调整后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(%)	77.35	78.50	71.00	74.44
调整后全部债务资本化比率(%)	78.66	79.27	71.69	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	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.11	1.38	0.79	--
现金短期债务比(倍)	0.70	1.18	0.87	0.64
全部债务/EBITDA(倍)	21.10	23.81	25.98	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	22.78	24.94	26.87	--

注：调整后长期债务=长期债务+长期应付款，调整后全部债务=短期债务+调整后长期债务；公司 2020 年 1 季度财务数据未经审计

附件 2-2 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	16.53	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	57.24	62.57	72.17
营业收入(亿元)	--	0.00	0.00	--
利润总额(亿元)	--	0.00	-0.03	-0.16
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
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	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	--	--	--	--
现金收入比(%)	--	110.00	87.48	--
营业利润率(%)	--	28.80	36.23	--
总资本收益率(%)	--	0.00	-0.05	--
净资产收益率(%)	--	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	94.37	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	1.58	0.86	0.56
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：母公司 2020 年 1 季度财务数据未经审计；2018—2019 年，公司营业收入分别为 10.00 万元和 12.57 万元；2018—2019 年，公司利润总额为-1.15 万元和-345.31 万元。

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	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率= [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] ×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
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=费用化利息支出+资本化利息支出

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 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

附件 4-4 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