

信用评级公告

联合〔2023〕3373号

联合资信评估股份有限公司通过对江阴市国有资产经营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，确定维持江阴市国有资产经营有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 江公 01”“20 江阴公 MTN001”“21 江阴公 MTN003”和“21 江阴公 MTN002”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

评级总监：

二〇二三年六月二十日

江阴市国有资产经营有限公司 2023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
江阴市国有资产经营有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
20 江公 01	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
20 江阴公 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 江阴公 MTN003	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 江阴公 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
20 江公 01	20.00 亿元	20.00 亿元	2023/08/24
20 江阴公 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2023/09/04
21 江阴公 MTN003	10.00 亿元	10.00 亿元	2023/08/12
21 江阴公 MTN002	6.00 亿元	6.00 亿元	2023/07/30

注：1. 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；2. “21 江阴公 MTN003”和“21 江阴公 MTN002”期限均为 2+N 年，所列到期兑付日均为首次回售行权日；“20 江公 01”含回售条款，到期兑付日为下一行权日。

评级时间：2023 年 6 月 20 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		4
			偿债能力	2
指示评级				aa
个体调整因素：--				--

评级观点

江阴市国有资产经营有限公司（以下简称“公司”）作为江阴市自来水供应和江阴-靖江工业园区基础设施建设的唯一经营主体，业务涵盖水务（包括城市供水、管网建设与维护）、园区基础设施建设、保障房及园区服务等领域。跟踪期内，公司外部发展环境良好，业务仍保持区域专营优势，并在资金注入和政府补助方面继续获得有力的外部支持。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，公司资产流动性仍较弱、整体债务负担仍重、债务期限结构有待调整及面临一定的或有负债风险等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。未来，随着江阴市经济稳步发展及公司对污水处理、固废处理业务等环保新领域的拓展，公司经营规模有望稳步提升。

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“20 江公 01”“20 江阴公 MTN001”“21 江阴公 MTN003”和“21 江阴公 MTN002”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，公司外部发展环境良好。2022 年，江阴市实现地区生产总值 4754.2 亿元，同比增长 2.3%；实现一般公共预算收入 226.8 亿元，同比下降 6.8%。江阴市经济和财政收入维持在较大规模，为公司发展提供了良好的外部发展环境。
2. 跟踪期内，公司业务仍保持区域专营优势。公司作为江阴市自来水供应和江阴-靖江工业园区基础设施建设的唯一经营主体，跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍保持区域专营优势。
3. 跟踪期内，公司在资金注入和政府补助等方面继续获得有力的外部支持。2022 年，公司收到股东江阴国控注资 10.00 亿元，收到政府补助资金 4.62 亿元。2023 年 1—3 月，公司收到政府补助资金 0.07 亿元。

关注

1. 跟踪期内，公司资产流动性仍较弱。截至 2023 年 3 月底，公司应收类款项占流动资产的比重为 54.65%，对资金形成较大占用，资产流动性较弱。

个体信用等级	aa
外部支持调整因素：政府支持	+1
评级结果	AA ⁺

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

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
数据时间	2022	2022	2022	2022
所属区域	江苏省 无锡市 江阴市	江苏省 盐城市 高新区	江苏省 无锡市 滨湖区	江苏省 盐城市 东台市
GDP（亿元）	4754.2	574.0	1057.87	1050.5
一般公共预算收入（亿元）	226.8	41.3	97.22	60.6
资产总额（亿元）	453.90	852.59	281.64	573.07
所有者权益（亿元）	123.30	270.97	122.32	244.73
营业总收入（亿元）	20.66	29.21	20.41	14.29
利润总额（亿元）	3.95	10.33	1.85	3.71
资产负债率（%）	72.84	68.22	56.57	57.30
全部债务资本化比率（%）	70.15	66.95	47.59	49.38
全部债务/EBITDA（倍）	15.53	46.29	48.36	54.35
EBITDA 利息倍数（倍）	1.55	0.41	0.57	0.16

注：公司 1 为盐城高新区投资集团有限公司，公司 2 为无锡市滨湖区投资发展集团有限公司，公司 3 为东台市城市建设投资发展集团有限公司

资料来源：联合资信根据公开资料整理

分析师：

闫 蓉 登记编号（R0150220120071）

王 治 登记编号（R0150222120001）

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

- 跟踪期内，公司短期债务占比大幅上升，债券融资占比较高，整体债务负担仍重。截至 2023 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 72.59% 和 69.35%，短期债务 218.40 亿元，占全部债务的 77.33%，占比较 2022 年底下降 0.64 个百分点。公司债券融资占 38.48%，融资结构有待调整。同时考虑到公司权益中包含 26.00 亿元永续债，整体债务负担重。
- 跟踪期内，公司面临一定或有负债风险。截至 2023 年 3 月底，公司对外担保余额 39.76 亿元，担保比率 31.85%，对外担保比率较高，面临一定或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	100.25	98.15	116.03	95.60
资产总额（亿元）	342.17	403.17	453.90	455.48
所有者权益（亿元）	88.41	120.98	123.30	124.84
短期债务（亿元）	88.42	124.18	225.87	218.40
长期债务（亿元）	135.34	122.19	63.83	64.02
全部债务（亿元）	223.76	246.38	289.70	282.43
营业总收入（亿元）	16.88	24.86	20.66	5.60
利润总额（亿元）	3.44	4.11	3.95	1.79
EBITDA（亿元）	17.60	18.75	18.66	--
经营性净现金流（亿元）	27.80	-4.15	-6.15	-10.49
营业利润率（%）	68.62	46.78	61.28	46.86
净资产收益率（%）	2.88	2.45	2.31	4.95
资产负债率（%）	74.16	69.99	72.84	72.59
全部债务资本化比率	71.68	67.07	70.15	69.35
流动比率（%）	199.20	165.17	134.26	134.73
经营现金流动负债比	24.73	-2.70	-2.36	--
现金短期债务比（倍）	1.13	0.79	0.51	0.44
EBITDA 利息倍数（倍）	1.52	1.54	1.55	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.72	13.14	15.53	--
公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	220.05	274.49	310.83	301.95
所有者权益（亿元）	44.73	75.58	76.39	76.82
全部债务（亿元）	170.54	179.08	158.51	146.16
营业总收入（亿元）	3.80	3.42	4.70	0.83
利润总额（亿元）	0.64	0.56	0.53	0.43
资产负债率（%）	79.68	72.47	75.42	74.56
全部债务资本化比率	79.22	70.32	67.48	65.55
流动比率（%）	302.88	210.84	118.31	120.60
经营现金流动负债比	-197.44	-162.77	-45.15	--

注：1. 2020-2022 年财务数据为审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 2023 年一季度财务报表未经审计；3. 本报告合并口径已将其其他流动负债中的付息项调整至短期债务核算，将长期应付款中的付息项调整至长期债务核算；4. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；5. “--”代表数据不适用

资料来源：根据公司审计报告、2023 年一季度财务报表和公司提供的数据整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 江公 01	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2022/06/23	闫 蓉 杜 晗	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/07/30	张婧茜 徐汇丰	城市基础设施投资企业信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
20 江阴公 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2022/06/23	闫 蓉 杜 晗	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/08/24	闫 蓉 王中天 贾思然	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
21 江阴公 MTN003	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2022/06/23	闫 蓉 杜 晗	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/08/06	闫 蓉 郑 重	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
21 江阴公 MTN002	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2022/06/23	闫 蓉 杜 晗	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/07/08	闫 蓉 贾思然	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受江阴市国有资产经营有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、本报告所列示的主体评级及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。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

江阴市国有资产经营有限公司

2023 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”）关于江阴市国有资产经营有限公司（以下简称“公司”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东变为江阴国有资本控股（集团）有限公司（以下简称“江阴国控”），实际控制人未发生变化。2021 年 12 月，江阴市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“江阴市国资办”）将其持有的公司 100.00% 股权无偿划转至江阴国控。2022 年 9 月，江阴国控向公司增资 10.00 亿元，计入资本公积。截至 2023 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 13.00 亿元，江阴国控为公司唯一股东，江阴市国资办为公司实际控制人。

跟踪期内，公司作为江阴市自来水供应和江苏江阴-靖江工业园区（以下简称“江阴-靖江工业园区”）基础设施建设的唯一经营主体，职能定位和经营范围未发生变化。截至 2023 年 3 月底，公司本部内设 5 个职能部门，包括综合管理部、人力资源部、财务（审计）部、投资发展部和运营管理部；同期末，公司纳入合并范围的一级子公司合计 8 家。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 453.90 亿元，所有者权益 123.30 亿元（含少数股东权益 16.19 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 20.66 亿元，利润总额 3.95 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 455.48 亿元，所有者权益 124.84 亿元（含少数股东权益 16.49 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 5.60 亿元，利润总额 1.79 亿元。

公司注册地址：江阴市暨阳路 12 号；法定代表人：赵双双。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，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 截至 2023 年 5 月底公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
20 江公 01	20.00	20.00	2020/08/24	3+2
20 江阴公 MTN001	5.00	5.00	2020/09/04	3
21 江阴公 MTN003	10.00	10.00	2021/08/12	2+N
21 江阴公 MTN002	6.00	6.00	2021/07/30	2+N
合计	41.00	41.00	--	--

注：N 为可续期数

资料来源：联合资信整理

1. 普通优先债券

截至 2023 年 5 月底，公司由联合资信评定的存续期普通优先债券合计金额 25.00 亿元。其中，“20 江阴公 MTN001” 将于 2023 年到期。

2. 永续债

截至 2023 年 5 月底，公司由联合资信评定的存续期永续债券合计金额 16.00 亿元。公司永续债券具有公司可赎回权、续期选择权、递延支付利息选择权及破产清算时清偿顺序等同等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为公司存续期永续债券赎回条款设置使其赎回的可能性较大。

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产

生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1. 水务行业

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。由于涉及国计民生，行业公益性和区域垄断性特点突出。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。供水方面，2021 年，城市化进程推动我国城市用水人口和供水总量继续增长，城市用水普及率达到 99.38%，城市供水行业固定资产投资规模持续提升，城市供水行业处于平稳发展状态；在国家水价改革的政策支持下，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，但水价区域差异化明显。污水处理方面，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污水处理行业处于发展期。

近几年水务行业政策重点体现在用水提质增效，实施严格节水制度；加快城镇污水设施建设和污水排放检测，进一步释放污水处理产能，推进水费改革提升水务行业盈利空间。我国水务行业目前呈现区域垄断和行业龙头集中度提升并存的竞争格局。未来，水务衍生业务及相关配套设施还不健全的区县及乡镇地区或将成为实力较强的水务企业拓展业务及异地扩张的机会，预期竞争格局仍将保持基本稳定。完整版行业分析详见《[2023 年水务行业分析](#)》。

2. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见《[2023 年城市基础设施建设行业分析](#)》。

3. 区域经济及政府财力

跟踪期内，江阴市经济保持增长，一般公共预算收入同比有所下降，收入质量较好，财政自给能力很强，政府债务负担一般，为公司发展提供了较好的外部发展环境。

江阴市位于江苏省南部，东接苏州张家港，南临无锡市区，西连常州，北望泰州靖江，现辖澄江街道等 3 个街道、10 个镇、2 个经济开发区、1 个国家级高新区，总面积 987.0 平方千米。

2022 年, 江阴市实现地区生产总值 4754.2 亿元, 同比增长 2.3%。其中, 第一产业增加值 39.6 亿元, 同比增长 1.6%; 第二产业增加值 2473.6 亿元, 同比增长 2.0%; 第三产业增加值 2241.0 亿元, 同比增长 2.5%。三次产业增加值比例调整为 0.8: 52.0: 47.1。2022 年, 江阴市规模以上工业增加值 1411.4 亿元, 同比增长 1.6%。2022 年, 江阴市固定资产投资 845.4 亿元, 同比下降 8.4%。

2022 年, 江阴市一般公共预算收入 226.8 亿元, 同比下降 6.8%; 其中税收收入 178.7 亿元, 占比 78.8%, 收入质量较好。同期, 江阴市一般公共预算支出 244.5 亿元, 财政自给率为 92.8%, 财政自给能力很强。2022 年江阴市政府基金收入 109.1 亿元, 以国有土地使用权出让为主。整体看, 政府性基金收入对江阴市综合财力形成有益补充。截至 2022 年底, 江阴市地方政府债务余额为 263.3 亿元, 江阴市地方政府债务率¹为 55.5%, 政府债务负担一般。

2020—2022 年, 江阴-靖江工业园区地区生产总值持续增长, 分别为 92.0 亿元、105.5 亿元和 117.4 亿元; 同期, 一般公共预算收入持续增长, 分别为 7.9 亿元、8.5 亿元和 9.1 亿元。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 年 3 月底, 公司注册资本及实收资本均为 13.00 亿元, 江阴国控为公司唯一股东, 江阴市国资办为公司实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

跟踪期内, 公司职能定位未发生变化, 业务仍保持区域专营优势。

江阴市市级平台主要包括江阴城市建设投资有限公司(以下简称“江阴城投”)和公司两家。其中江阴城投是江阴市最大的基础设施建设主体, 主要负责江阴市内重点城市建设、交通道路及保障房建设, 在江阴市具有较强的业务专营性。公司业务涵盖水务(包括城市供水、管

网建设与维护)、江阴-靖江工业园区基础设施建设、保障房及江阴-靖江工业园区服务等市政公用事业。公司本部不直接参与经营, 主要通过其子公司在水务、江阴-靖江工业园区建设及服务等方面开展经营活动。公司下属控股子公司江苏江南水务股份有限公司(以下简称“江南水务”)为上市公司, 负责江阴市自来水供应(包括市区及乡镇), 其业务在江阴市具有区域专营性。两家公司业务无重叠。跟踪期内, 公司职能定位未发生变化, 仍保持区域专营优势。

3. 企业信用记录

跟踪期内, 公司本部及重要子公司本部过往债务履约情况良好; 联合资信未发现公司本部及重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据中国人民银行企业信用报告(统一社会信用代码: 913202817132647781), 截至 2023 年 6 月 6 日, 公司本部未结清贷款中无不良及关注类信贷记录, 已结清贷款中关注类贷款 2 笔, 无不良类信贷记录。根据江苏江阴农村商业银行和中国建设银行江阴支行提供的说明, 公司 2 笔关注类贷款均系信贷政策要求被分类调整为关注, 公司无逾期欠息等情况。

根据中国人民银行企业信用报告(统一社会信用代码: 91320200750510851E), 截至 2023 年 5 月 30 日, 重要子公司江南水务已结清和未结清贷款中无不良及关注类信贷记录。

根据中国人民银行企业信用报告(统一社会信用代码: 91320293755075748Q), 截至 2023 年 6 月 7 日, 重要子公司江苏江阴-靖江工业园区投资开发有限公司(以下简称“靖江公司”)本部未结清贷款中无不良及关注类信贷记录, 已结清贷款中关注类贷款 2 笔, 无不良类信贷记录。根据江苏江阴农村商业银行提供的说明, 公司 2 笔关注类贷款均系信贷政策要求被分类调整为关注, 公司无逾期欠息等情况。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录, 未发现公司存在逾期或违约记录, 历史履约情况良好。

¹ 政府债务率=政府债务/(一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助

收入)*100%

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部、江南水务和靖江公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度等方面无重大变化；公司董事长和总经理发生正常人事变动，公司新任高级管理人员具有政府从业背景，管理经验较丰富，能够满足公司日常工作需要。

跟踪期内，公司董事长和总经理发生变动。根据公司于2022年7月6日发布的《江阴市国有资产经营有限公司关于董事长、董事及总经理发生变更的公告》，公司根据江阴市财政局的相关任免决定，杨卫红不再担任公司董事长、总经理职务，由赵双双担任公司董事长、总经理，徐华担任公司董事，上述人员变更已经有权机构同意并完成工商变更。

赵双双女士，1986年生，本科学历；历任江阴市财政局财政预算审核中心科员，江阴市董事监事（财务总监）管理中心科员，江阴市财政局（江阴市国有企业改革发展服务中心）考评分配科副科长、科长，江阴市国有资产经营有限公司董事；2022年7月起任公司董事长、总经理。

徐华先生，1981年出生，本科学历；历任江阴市国库支付中心办事员，江阴市集体资产管理办公室办事员，江阴市财政局国有企业改革发展服务中心投资发展科办事员；2015年9月起任公司董事。

除上述事项外，跟踪期内，公司在治理结构和管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年，公司营业总收入同比有所下降，综合毛利率受园区基础工程业务和其他业务毛利率增长影响有所上升。

2022年，公司实现营业总收入20.66亿元，同比下降16.90%，主要系电解铜业务收入减少所致。从营业总收入构成来看，主要包括水务业务、园区基础工程和商品销售等。公司其他业务主要包括利息收入和融资担保等。同期，公司综合毛利率有所增长，主要系园区基础工程业务和其他业务毛利率增长所致。

2023年1-3月，公司实现营业总收入5.60亿元，相当于2022年全年的27.11%，其中水务业务收入2.93亿元；综合毛利率为42.27%。

表2 2021—2022年及2023年1-3月公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2021年			2022年			2023年1-3月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
水务业务	11.14	44.79	50.49	12.68	61.37	43.14	2.93	52.39	42.27
园区基础工程	2.11	8.52	99.64	2.31	11.20	100.00	0.43	7.74	100.00
安置房建设	0.00	0.03	1.30	--	--	--	--	--	--
项目管理	2.11	8.49	100.00	2.31	11.18	100.00	0.43	7.68	100.00
商品销售	7.15	28.77	1.10	0.31	1.50	0.02	1.19	21.20	0.00
其他	4.46	17.92	91.61	5.36	25.93	95.79	1.05	18.67	96.14
合计	24.86	100.00	47.84	20.66	100.00	62.52	5.60	100.00	34.24

注：公司2023年1-3月实现商品销售盈亏平衡，毛利率为0.00%。
资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

2. 业务经营分析

(1) 水务业务

跟踪期内，公司水务板块业务模式未发生变化；2022年，公司水务业务收入规模同比有所增长，毛利率有所下降。

公司水务板块仍主要由下属子公司江南水务负责。跟踪期内，公司的制水和售水业务仍全部由江南水务经营，江阴公用事业集团有限公司行使对江南水务的出资人职责。公司水务板块经营范围和业务模式均未发生变化。

江南水务工程安装业务仍主要由下属二级子公司江南水务市政工程江阴有限公司（以下简称“市政工程公司”）负责，市政工程公司具备市政公用工程施工总承包二级资质，是江阴唯一一家能独立承担大中型自来水管安装和施工的企业。江南水务工程安装业务主要是单一施工模式，经营范围主要在江阴市，目前主要工程有全市农村供水管网及一户一表改造工程、江阴市澄南加压站及配套管线工程、江阴市澄西水厂深度处理工程、江阴市肖山水厂深度处理工程主体工程等。

公司水务板块收入还包括少量污水处理收入，公司的污水处理业务主要集中处理南闸、徐霞客（原璜塘、马镇区域）的工业废水和生活污水。

跟踪期内，江阴市水价未发生变化。根据澄价发〔2018〕20号文，江阴市居民生活用水价格为3.10元/立方米；非居民生活用水价格为4.10元/立方米；特殊用水（含高档洗浴、沐足、洗车、商业性游泳池、纯净水、饮料、酿酒业和建筑业用水等）价格为5.50元/立方米。同期，公司自来水业务毛利率51.97%，较上年变动小。

截至2023年3月底，江南水务拥有小湾水厂、肖山水厂和澄西水厂三座地面水厂，总设计能力为110.00万吨/日。江南水务管网长度3926.73千米，已覆盖江阴市全辖区，供水面积986.97平方公里，服务人口约180万人。

表3 江南水务供水售水情况

项目	2021年	2022年	2023年 1-3月
自来水供水量（万立方米）	28344.64	26780.47	5920.10
自来水售水量（万立方米）	25681.54	24254.69	5201.54

资料来源：公司提供

2022年，江南水务完成供水量同比下降5.52%，完成全年计划的99.19%；完成售水量同比下降5.56%，主要系经济下行导致下游企业用水需求减少所致，完成全年计划的99.81%；产销差率为9.43%，较上年小幅增长；水质综合合格率保持100.00%。2022年1-3月，江南水

务供水量及售水量较上年同期均有所下降，其中完成供水量同比下降5.47%；完成售水量同比下降8.41%。

2022年，公司水务业务收入规模有所增长。其中，江南水务自来水业务收入6.13亿元，同比下降2.48%，主要系经济下行压力导致居民和企业用水需求减少所致；工程安装业务收入5.05亿元，同比增长22.07%，主要系管网安装及改造工程收入及新建小区给水工程项目收入增长所致；污水处理业务收入0.25亿元，同比下降6.71%，主要系用水量减少导致污水排放量减少所致；服务费收入1.06亿元，同比增长336.78%，主要系江南水务因合并江阴高源管网工程有限公司（以下简称“高源公司”）导致市政排水管网运维服务业务收入增长所致。2022年1-3月，公司实现水务业务收入2.94亿元，同比增长8.92%，毛利率42.27%。

（2）园区基础工程

跟踪期内，公司园区基础工程板块仍由江苏省扬子江投资发展有限公司（以下简称“扬子江公司”）和靖江公司负责，在区域内具有专营性，江阴-靖江工业园区管委会与扬子江公司和靖江公司采取“一套人马，三块牌子”的模式运作。公司主要从事对江阴-靖江工业园区内基础设施建设和安置房建设等业务。

2023年3月，为实现资源配置，公司合并范围划出扬子江公司。划出后，江阴-靖江工业园区管委会与扬子江公司和靖江公司仍然采取“一套人马，三块牌子”的模式运作。由于扬子江公司负责的业务量较小，对公司园区基础工程业务影响不大。

截至2022年底，扬子江公司资产总额43.52亿元，所有者权益9.13亿元；2022年，扬子江公司实现营业总收入0.93亿元，利润总额16.32万元。

安置房建设

跟踪期内，公司安置房建设收入来自存量项目出售，业务持续性有待关注。

跟踪期内，公司安置房销售模式未发生变化。公司通过货币安置形式对当地农户进行征

地拆迁,安置房定向销售给被拆迁人,售价为靖江市政府指导价格。由于安置房销售价格低于其成本价,江阴-靖江工业园区财政局在销售价格与成本价差额的基础上加适当的利润(保证公司至少 5.00%的收益率,补贴收入计入安置房建设收入中),以政府补贴的形式拨付给扬子江公司,用于平衡其收支。结算周期方面,江阴-靖江工业园区财政局与公司在每年末对安置房业务进行一次结算,结算方式为银行转账。

2022 年和 2023 年 1-3 月,公司无安置房销售收入,主要系存量安置房已基本完成销售所致。截至 2023 年 3 月底,公司存量安置房已基本销售完毕;拟建安置房方面,公司已摘得地块一块并计划在 2023 年 6 月开工。安置房建设业务持续性有待关注。

项目管理

2022 年,公司项目管理费收入同比有所增长,由于政府回购周期长,代建工程投入成本对公司资金存在一定占用。

跟踪期内,公司管理费业务模式未发生变化。根据《关于<关于向园区收取代建市政工程项目管理费的申请>的批复》,公司每年收取的管理费暂按项目竣工决算金额的 8.00% 计算,收取项目管理费的时间为工程项目竣工决算的下月起 10 年内。对于 2016 年 12 月底之前已经办理了竣工决算的项目于 2017 年 1 月 1 日起收取项目管理费,原竣工决算日至 2016 年 12 月底应收取的管理费不再追溯,项目管理费一年一计,公司确认收入并于第二年实现资金回笼。

项目竣工决算后,列入公司固定资产进行管理,江阴-靖江工业园区管委会拨入公司的项目资金作为对公司的投入,计入“资本公积”,但在江阴-靖江工业园区市政工程项目竣工决算后的 10 年内相关资产经营权归江阴-靖江工业园区管委会所有。江阴-靖江工业园区管委会同意在市政工程项目竣工决算满 10 年后,公司可选择以不低于原决算价格出售该项目给江阴-靖江工业园区管委会,并且在江阴-靖江工业园区管委会未回购该项目前继续按竣工决算金额的 8% 收取项目管理费。

2022 年和 2023 年 1-3 月,公司分别确认项目管理费收入 2.31 亿元和 0.43 亿元,同比分别增长 9.48% 和下降 39.44%,均已收到回款,毛利率均为 100.00%。截至 2023 年 3 月底,公司共承接园区基础工程项目、引进项目和恒德港口工程项目在内的三类基础设施代建项目,总投资额 55.00 亿元,计入“存货—工程施工”。其中已竣工子项目投资额 51.00 亿元,待建子项目投资额 4.00 亿元。由于政府回购周期长,代建工程投入成本对公司资金存在一定占用。

(3) 商品销售

2022 年,公司商品销售业务规模较小,2023 年一季度销售规模有所上升。

跟踪期内,公司商品销售业务主要由下属子公司江苏恒德港口发展有限公司负责,销售商品为临时性电解铜贸易。

业务模式方面,公司与上游供应商(主要为江苏两江城建开发有限公司)签订采购合同、与下游客户(主要为山西转型综改示范区晋云硅科技有限公司)签订销售合同,约定采购或销售产品数量、定价等相关情况。公司通过批量采购为客户争取更具优势的价格、提供较为灵活的信用条件,同时进一步丰富自身业务模式,发展市场化业务。公司临时性电解铜贸易采购结算方式为先款后货,销售结算方式为现结模式。

2022 年,公司实现商品销售业务 0.31 亿元,毛利率 0.02%。2023 年 1-3 月,公司实现商品销售业务 1.19 亿元,较上年同期有大幅增长,主要系市场恢复导致销售业务增长所致。

(4) 其他板块

2022 年,公司其他业务仍以利息收入为主,毛利率很高,对公司利润形成一定补充。

公司其他板块业务以利息收入为主,此外还包括少量融资担保业务等。2022 年和 2023 年 1-3 月,公司利息收入分别为 4.70 亿元和 0.83 亿元,为公司向江阴城投等国有企业拆借的往来款利息,公司每月底按基准利率收取利息费用,该部分毛利率为 100.00%。截至 2023 年 3 月底,公司待收回拆借款余额 115.89 亿元,计入其他应收款科目。公司其他业务毛利率很高,对公司利润形成一定补充。

3. 未来发展

未来，公司仍将保持现有业务持续经营，同时拓展污水处理等业务规模，增强自身盈利能力。

根据公司的发展规划，未来公司重点仍以水务业务为主，并继续推进园区开发建设力度。此外，公司将通过收购或托管运营等市场化手段拓展污水处理等业务规模，增强自身盈利能力。为延长污水处理产业链，拓展公司排水管网设施的建设、运营及维护业务，2022年，公司子公司江南水务收购高源公司，进一步提高公司环境板块业务实力，为提升营业总收入提供了一定支撑。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年度合并财务报告，天衡会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司2023年一季度财务数据未经审计。

2022年，公司合并范围内新增1家一级子公司，为公司与江阴交通产业集团有限公司共同新设子公司江阴澄路建设有限公司（以下简称“澄路建设”），公司持股比例51.00%；同期，公司减少1家一级子公司；2023年1—3月，公司合并范围减少1家一级子公司，为扬子江公司。截至2023年3月底，公司合并范围内共有一级子公司8家。整体看，公司合并范围内变动的一级子公司规模较小，财务数据可比性较强。

2. 资产质量

截至2022年底，公司资产规模较上年底有所增长，资产构成仍以流动资产为主；流动资产中，应收类款项占比较高，对资金形成较大占用；整体看，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至2022年底，公司合并资产总额453.90亿元，较上年底增长12.58%，主要系存货增长所致。公司资产结构仍以流动资产为主，较上年底变化不大。

表4 2021—2022年末及2023年3月末公司资产主要构成

科目	2021年末		2022年末		2023年3月末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
流动资产	254.26	63.07	349.64	77.03	350.60	76.97
货币资金	95.75	23.75	113.90	25.09	93.40	20.51
其他应收款	151.25	37.52	167.61	36.93	188.32	41.34
存货	0.81	0.20	59.07	13.01	60.01	13.18
非流动资产	148.91	36.93	104.25	22.97	104.88	23.03
固定资产	17.77	4.41	16.76	3.69	16.23	3.56
在建工程	73.52	18.24	27.00	5.95	27.40	6.02
其他非流动资产	29.02	7.20	28.63	6.31	28.81	6.33
资产总额	403.17	100.00	453.90	100.00	455.48	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2023年一季度财务报表整理

(1) 流动资产

截至2022年底，公司流动资产349.64亿元，较上年底增长37.52%，主要系存货增长所致。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

截至2022年底，公司货币资金113.90亿元，较上年底增长18.95%。从构成看，货币资金由银行存款97.46亿元、其他货币资金16.44亿元和少量库存现金构成。货币资金中受限资金15.68亿元，均为银行承兑保证金。

截至2022年底，公司其他应收款167.61亿元，较上年底增长10.82%，主要系与江阴城投、江阴国控和江阴城市发展集团有限公司（以下简称“江阴城发”）往来款增加所致。从构成看，公司其他应收款主要为区域内政府机构和国有企业的往来借款和项目工程款。从坏账计提看，公司其他应收款计提坏账准备0.11亿元，计提比例很低。从集中度看，其他应收款账面余额前五名合计154.23亿元，占比为91.95%，集中度很高。

表 5 截至 2022 年底公司其他应收款前五名情况

单位名称	金额 (亿元)	占比 (%)
江阴城投	98.71	58.85
江阴市新农村建设发展有限公司	29.27	17.45
江阴市华水农业水利开发建设投资有限公司	9.35	5.58
江阴国控	9.90	5.90
江阴城发	7.00	4.17
合计	154.23	91.95

资料来源：根据公司审计报告整理

截至2022年底，公司存货59.07亿元，较上年底大幅增长，主要系部分计入在建工程的项目转入存货所致。存货中工程施工58.84亿元，主要为引进项目、基础设施项目、道路项目、安置房项目、江阴高中项目等的投入，公司存货未计提跌价准备。

(2) 非流动资产

截至2022年底，公司非流动资产104.25亿元，较上年底下降29.99%，主要系在建工程减少所致。公司非流动资产主要由固定资产、在建工程和其他非流动资产构成。

截至2022年底，公司固定资产账面价值16.76亿元，较上年底下降5.66%，主要系房屋及建筑物和专用设备减少所致。固定资产主要由房屋建筑物7.15亿元和管网7.65亿元构成，累计计提折旧20.78亿元。

截至2022年底，公司在建工程27.00亿元，较上年底下降63.27%，主要系部分在建项目完工所致。在建工程主要以复垦项目和人民医院东院项目为主。

截至2022年底，公司其他非流动资产28.63亿元，较上年底下降1.33%。其他非流动资产主要由子公司江南水务的合同成本和设备款等其他长期资产构成。

资产流动性方面，截至2022年底和截至2023年3月底，公司应收类款项（主要包括应收账款和其他应收款）占流动资产比重分别为48.82%和54.65%，对资金形成较大占用。整体看，公司资产流动性较弱。

受限资产方面，截至2023年3月底，公司受限资产为11.20亿元，均为银行承兑汇票保证金，占总资产的比重为2.46%，占比低。

表 6 截至 2023 年 3 月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	受限原因
货币资金	11.20	银行承兑汇票保证金

资料来源：根据公司提供资料整理

截至2023年3月底，公司合并资产总额455.48亿元，较上年底增长0.35%。其中，流动资产占76.97%，非流动资产占23.03%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。截至2023年3月底，公司货币资金93.40亿元，较上年底下降18.00%，主要系公司偿还应付票据和往来款增加所致；其他应收款188.32亿元，较上年底增长12.36%，主要系与江阴城投往来款增加所致。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

受益于股东注资，截至2022年底，公司所有者权益较上年底有所增长，但所有者权益中，实收资本和资本公积合计占比较低，所有者权益稳定性一般。

截至2022年底，公司所有者权益123.30亿元，较上年底增长1.91%，主要系实收资本和资本公积增加所致。公司所有者权益中，实收资本和资本公积合计占比45.89%，占比一般，所有者权益稳定性一般。

表 7 公司主要所有者权益情况

科目	2021年末		2022年末		2023年3月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	3.00	2.48	13.00	10.54	13.00	10.41
其他权益工具	35.94	29.71	25.97	21.07	25.97	20.81
资本公积	43.13	35.65	43.58	35.35	43.57	34.90
未分配利润	21.44	17.72	22.61	18.34	23.84	19.10

归属于母公司所有者权益合计	105.38	87.10	107.11	86.87	108.34	86.79
少数股东权益	15.61	12.90	16.19	13.13	16.49	13.21
所有者权益合计	120.98	100.00	123.30	100.00	124.84	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2023 年一季度财务报表整理

截至2022年底，公司实收资本13.00亿元，主要系江阴国控增资中的10.00亿元计入实收资本所致；其他权益工具较上年下降27.74%，主要系“19江阴Y1”到期兑付所致；资本公积较上年底变化不大；未分配利润较上年底增长5.44%，主要系经营积累所致。

截至2023年3月底，公司所有者权益较上年底增长1.25%，主要系未分配利润增长所致；权益结构变化不大。

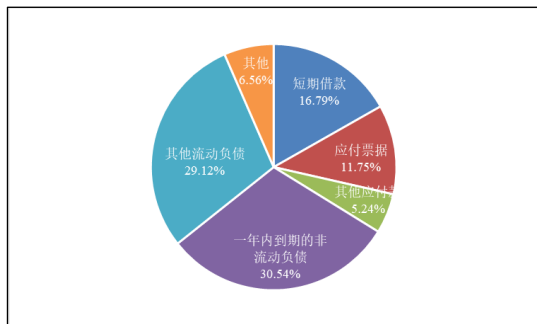
(2) 负债

截至2022年底，公司有息债务规模较上年底有所增长，债券融资占比较高，易受融资环境变动的影响，整体债务负担仍重。公司有息债务中短期债务占比快速上升，债务期限结构有待调整。

截至2022年底，公司负债总额329.46亿元，较上年底增长17.20%，主要系短期借款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债增长所致。其中，流动负债占79.05%，非流动负债占20.95%。公司负债结构以流动负债为主，流动负债占比上升较快。

截至2022年底，公司流动负债260.42亿元，较上年底增长69.18%，主要系短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债增长所致。公司流动负债主要由短期借款、应付票据、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。

图1 截至2022年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2022年底，公司短期借款43.73亿元，较上年底增长80.83%，主要系公司根据资金需求新增短期融资所致；短期借款由保证借款30.03亿元和信用借款13.70亿元构成。

截至2022年底，公司应付票据30.61亿元，较上年底下降8.35%，主要系部分银行承兑汇票兑付所致；应付票据由银行承兑汇票30.61亿元构成。

截至2022年底，公司一年内到期的非流动负债79.53亿元，较上年底增长60.33%，主要系一年内到期债券增长所致；一年内到期的非流动负债由一年内到期债券65.84亿元、一年内到期的长期借款13.66和一年内到期的租赁负债0.03亿元构成。

截至2022年底，公司其他流动负债75.82亿元，较上年底增长263.03%，主要系应付短期融资券大幅增长所致。

截至2022年底，公司非流动负债69.04亿元，较上年底下降45.71%，主要系应付债券减少所致。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。

截至2022年底，公司长期借款24.70亿元，均为担保借款，较上年底下降9.69%，主要系担保借款减少所致。

截至2022年底，公司应付债券29.13亿元，较上年底下降69.27%，主要系“18江阴公 PPN001”“18江阴公 PPN002”“19江公01”“20江阴公 PPN001”“20江阴公 PPN002”“20江公01”“20江阴公 MTN001”和“20江阴公 PPN003”等债券到期兑付所致。整体看，公司债券融资占比较高，易受融资环境变动的影响。

截至2022年底，公司长期应付款10.10亿元，较上年底有大幅增长，主要系子公司澄路建设当期新增10.00亿元保险融资所致。

截至2023年3月底，公司负债总额329.46亿元，较上年底无变化。其中，流动负债占78.98%，非流动负债占21.02%，以流动负债为主。截至

2023年3月底，公司其他应付款23.52亿元，较上年底增长72.24%，主要系发行短融、超短融和定向工具所致。

有息债务方面，将其他流动负债中的付息项调整至短期债务核算，将长期应付款中的付息项调整至长期债务核算。截至2022年底，公司全部债务289.70亿元，较上年底增长17.58%。债务结构方面，短期债务占77.97%，长期债务占22.03%，债务结构中短期债务占比快速上升，债务期限结构有待调整。公司债券融资占38.48%，融资结构有待调整。从债务指标来看，公司资产负债率和全部债务资本化比率较上年底均有所增长，分别为72.84%和70.15%，长期债务资本化比率较上年底有所下降，为34.11%。截至2023年3月底，公司全部债务282.43亿元，较上年底下降2.51%，短期债务占比较上年底下降至77.33%，公司债务期限结构有待调整。从债务指标来看，截至2023年3月底，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较上年底均有所下降，分别为72.59%、69.35%和33.90%。考虑到公司权益中包含26.00亿元永续债，公司整体债务负担仍重。

从债务期限分布看，截至2023年3月底，公司有息债务期限分布情况如下表，考虑到公司货币资金较为充裕，公司短期偿债压力尚可。

表8 截至2023年3月底公司有息债务期限分布情况

项目	2023年 4-12月	2024年	2025年	2026年及以后	合计
偿还金额 (亿元)	218.40	26.59	8.51	28.92	282.43
占比 (%)	77.33	9.41	3.01	10.24	100.00

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2022年，公司营业总收入和利润总额同比有所下降，期间费用控制能力进一步弱化。利润总额对非经常性损益的依赖程度很大。公司盈利指标表现较强。

2022年，受商品销售板块收入下降影响，公司营业总收入同比下降16.90%；营业成本同比下降40.28%。同期，公司营业利润率有所增长。

从期间费用看，2022年，公司费用总额同比下降0.34%。同期，公司期间费用率为65.30%，

期间费用控制能力进一步弱化。

非经常性损益方面，2022年，公司其他收益同比下降23.75%至4.62亿元，均为政府补助。同期，公司利润总额同比下降4.07%至3.95亿元，利润总额对非经常性损益的依赖程度很大。

表9 公司盈利能力变化情况

项目	2021年	2022年
营业总收入(亿元)	24.86	20.66
利润总额(亿元)	4.11	3.95
营业利润率(%)	46.78	61.28
总资本收益率(%)	4.12	3.60
净资产收益率(%)	2.45	2.31

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面，2022年，公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降，公司盈利指标表现较强。

2023年1-3月，公司实现营业总收入5.60亿元，同比增长24.11%。同期，公司其他收益0.07亿元，利润总额1.79亿元；营业利润率46.86%。

5. 现金流分析

2022年，公司经营活动现金继续净流出，且收入实现质量有所下降；投资活动现金继续净流出，但流出规模有所下降；筹资活动现金继续净流入，且流入规模有大幅增长。考虑到项目投入及待偿还债务情况，公司存在较大的融资需求。

表10 公司现金流量情况

项目	2021年	2022年	2023年 1-3月
经营活动现金流入小计(亿元)	53.33	51.75	25.73
经营活动现金流出小计(亿元)	57.48	57.89	36.21
经营活动现金流量净额(亿元)	-4.15	-6.15	-10.49
投资活动现金流入小计(亿元)	10.70	7.27	1.01
投资活动现金流出小计(亿元)	25.04	13.71	2.00
投资活动现金流量净额(亿元)	-14.34	-6.44	-0.99
筹资活动前现金流量净额(亿元)	-18.49	-12.58	-11.48
筹资活动现金流入小计(亿元)	149.81	187.70	67.18
筹资活动现金流出小计(亿元)	130.32	156.37	72.97
筹资活动现金流量净额(亿元)	19.49	31.33	-5.79
现金收入比(%)	115.57	96.03	103.74

资料来源：根据公司审计报告及2023年一季度财务报表整理

从经营活动来看, 2022年, 公司经营活动现金流入量同比下降2.96%, 主要由销售商品、提供劳务收到的现金19.84亿元(主要为经营业务回款)和收到其他与经营活动有关的现金31.61亿元(主要为收到的政府补助资金及往来款等)构成。现金收入比同比有所下降, 收入实现质量一般。同期, 公司经营活动现金流出量增加, 同比增长0.72%, 主要系支付其他与经营活动有关的现金(主要为支付的保证金及往来款)大幅增加所致。2022年, 公司经营活动现金继续净流出。

从投资活动来看, 2022年, 公司投资活动现金流入量有所减少, 同比下降32.02%, 主要系收回投资收到的现金和收到其他与投资活动有关的现金减少所致。同期, 投资活动现金流出量有所减少, 同比下降45.24%, 主要系支付其他与投资活动有关的现金减少所致。2022年, 公司投资活动现金继续净流出, 但流出规模有所下降。

2022年, 公司筹资活动前现金继续净流出。从筹资活动来看, 2022年, 公司筹资活动现金流入量有所增加, 同比增长25.29%, 主要系发行债券收到的现金增加所致。同期, 公司筹资活动现金流出量有所增加, 同比增长19.99%, 主要系偿还债务支付的现金增加所致。2022年, 公司筹资活动现金继续净流入。考虑到项目投入及待偿还债务情况, 公司存在较大的融资需求。

2023年1—3月, 公司经营活动现金流量净额为-10.49亿元, 现金收入比增至103.74%; 投资活动现金流量净额为-0.99亿元; 筹资活动现金流量净额为-5.79亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标和长期偿债指标表现均有所下降; 间接融资渠道有待拓宽; 对外担保比率较高, 存在一定的或有负债风险。

表 11 公司偿债指标

项目	项目	2021 年	2022 年
短期偿债能力	流动比率 (%)	165.17	134.26
	速动比率 (%)	163.68	110.51
	经营现金/流动负债 (%)	-2.70	-2.36
	经营现金/短期债务 (倍)	-0.03	-0.03
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.79	0.51

长期偿债能力	EBITDA (亿元)	18.75	18.66
	全部债务/EBITDA (倍)	13.14	15.53
	经营现金/全部债务 (倍)	-0.02	-0.02
	EBITDA/利息支出 (倍)	1.54	1.55
	经营现金/利息支出 (倍)	-0.34	-0.51

注: 经营现金指经营活动现金流量净额, 下同
资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标看, 截至 2022 年底, 公司流动比率和速动比率均较上年底有所下降。经营活动现金流量净额对流动负债无保障能力。截至 2022 年底, 公司现金短期债务比由上年底的 0.79 倍下降至 0.51 倍, 现金类资产对短期债务的保障程度进一步弱化。公司短期偿债指标表现有所下降。

从长期偿债指标看, 2022 年, 公司 EBITDA 有所下降。同期, 公司 EBITDA 利息倍数同比有小幅增长, EBITDA 对利息的覆盖程度有所增长; 全部债务/EBITDA 有所增长; 经营现金/全部债务和经营现金/利息支出继续为负。整体看, 公司长期偿债指标表有所下降。

对外担保方面, 截至 2023 年 3 月底, 公司对外担保余额 39.76 亿元, 均为对国有企业的担保, 担保比率为 31.85%, 面临一定或有负债风险。

表 12 截至 2023 年 3 月底公司对外担保情况

被担保公司名称	担保金额 (亿元)	被担保公司性质
江阴城投	31.56	国有企业
新农村建设	0.50	国有企业
江阴市旅游文化产业发展有限公司	1.70	国有企业
江阴普惠建设有限公司	1.00	国有企业
江阴市新国联集团有限公司	5.00	国有企业
合计	39.76	--

资料来源: 公司提供

未决诉讼方面, 截至 2023 年 3 月底, 公司无重大未决诉讼。

银行授信方面, 截至 2023 年 3 月底, 公司共计获得银行授信额度 104.42 亿元, 其中已使用授信额度为 93.42 亿元, 未使用授信额度为 11.00 亿元, 间接融资渠道有待拓宽。

7. 公司本部 (母公司) 财务分析

2022 年, 公司本部资产总额和所有者权益

占合并口径的比例一般，营业总收入占合并口径的比例较低。公司本部整体债务负担重。

截至2022年底，公司本部资产总额310.83亿元，较上年底增长13.24%。其中，流动资产占75.85%，非流动资产占24.15%。从构成看，流动资产主要由货币资金和其他应收款构成；非流动资产主要由长期股权投资、在建工程和其他非流动资产构成。公司本部资产占合并口径的68.48%，占比一般。

截至2022年底，公司本部所有者权益为76.39亿元，较上年底增长1.07%。其中，实收资本为13.00亿元（占17.02%）、资本公积合计36.25亿元（占47.46%）、未分配利润合计0.16亿元（占0.21%）、盈余公积合计1.00亿元（占1.31%），所有者权益稳定性一般。公司本部所有者权益占合并口径的61.95%，占比一般。

截至2022年底，公司本部负债总额234.44亿元，较上年底增长17.86%。其中，流动负债占85.01%，非流动负债占14.99%。从构成看，流动负债主要由短期借款、应付票据、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成；非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。公司本部负债占合并口径的71.16%，占比较高。截至2022年底，公司本部全部债务158.51亿元。其中，短期债务占77.83%、长期债务占22.17%。同期，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为75.42%和67.48%，公司本部整体债务负担重。

2022年，公司本部实现营业总收入4.70亿元，占合并口径的22.74%，占比较低。同期，公司本部利润总额为0.53亿元，对合并口径的利润贡献一般。

现金流方面，2022年，公司本部经营活动现金流量净额为-9.87亿元，投资活动现金流量净额为0.80亿元，筹资活动现金流量净额为24.62亿元。

截至2023年3月底，公司本部资产总额301.95亿元，所有者权益为76.82亿元，负债总额225.13亿元；公司本部资产负债率74.56%；全部债务146.16亿元，全部债务资本化比率

65.55%。2023年1—3月，公司本部营业总收入0.83亿元，利润总额0.43亿元。

十、外部支持

江阴市政府支持能力极强；公司在资产、资金注入、政府补助及特许经营等方面持续获得有力的政府支持，政府支持可能性很大。

1. 支持能力

江阴市是江苏省无锡市县级市，2020—2022年，江阴市地区生产总值和一般公共预算收入均维持在较大规模，税收占比较高。截至2022年底，江阴市政府债务余额为263.3亿元，政府债务率为55.5%，政府债务负担一般。整体来看，江阴市政府支持能力极强。

2. 支持可能性

公司是江阴市自来水供应和江苏江阴-靖江工业园区基础设施建设的唯一经营主体，业务区域专营优势明显。江阴国控为公司唯一股东，江阴市国资办为公司实际控制人。近年来，公司在资产、资金注入、政府补助及特许经营等方面持续获得有力的外部支持。

资产注入

2021年，公司收到政府无偿划拨的在建项目19.96亿元，计入“资本公积”。

资金注入

2022年，股东江阴国控向公司增资10.00亿元，计入“实收资本”。

政府补助

政府补助方面，2020—2022年和2023年1—3月，公司分别收到政府补助资金4.06亿元、6.06亿元、4.62亿元和0.07亿元，计入“其他收益”。

特许经营

根据江阴市人民政府《关于同意〈关于授予江苏江南水务股份有限公司供水特许经营权的请示〉的批复》（澄政复〔2010〕14号）和《江阴市城乡供水特许经营协议》，江南水务获得江阴市建设局授予的全市范围内独家提供供水服务、收取水费和负责供水设施的建设、经营、维护和更新的权利，期限为30年，从2010年3月至2040

年3月。江阴市建设局同意在特许经营权期限内不再批准任何个人和企业进入特许经营区域从事供水服务，确保公司实现排他性经营。江南水务负责江阴市全市域的自来水生产销售，区域专营性优势明显。

公司的国资背景、区域地位及业务区域专营优势特征有利于其获得政府支持，且公司在资产、资金注入、政府补助及特许经营等方面持续获得有力的政府支持，政府支持可能性很大。

十一、债券偿还能力分析

1. 普通优先债券

截至2023年5月底，公司存续期普通优先债券“20江公01”和“20江阴公MTN001”合计金额25.00亿元。其中，“20江阴公MTN001”将于2023年到期，“20江公01”将于2023年到达回售日。

2. 永续债

截至2023年5月底，公司存续期永续债券为“21江阴公MTN003”和“21江阴公MTN002”，合计金额16.00亿元，下一行权日均为2023年。公司永续债券具有公司可赎回权、续期选择权、递

延支付利息选择权及破产清算时清偿顺序等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为公司存续期永续债券赎回条款设置使其赎回的可能性较大。2022年，公司经营现金流入对长期债务的偿还能力指标表现较弱，经营现金对长期债务无保障能力，EBITDA对长期债务的偿还能力指标表现弱。

表 13 公司永续债券偿还能力指标

项目	2022 年
长期债务*（亿元）	89.83
经营现金流入/长期债务（倍）	0.58
经营现金/长期债务（倍）	-0.07
长期债务/EBITDA（倍）	4.81

注：1. 上表中的长期债务为将永续债券计入后的金额，采用 2022 年底数据；

2. 经营现金、经营现金流入、EBITDA 均采用 2022 年度数据

资料来源：根据公司年报及公开资料整理

十二、结论

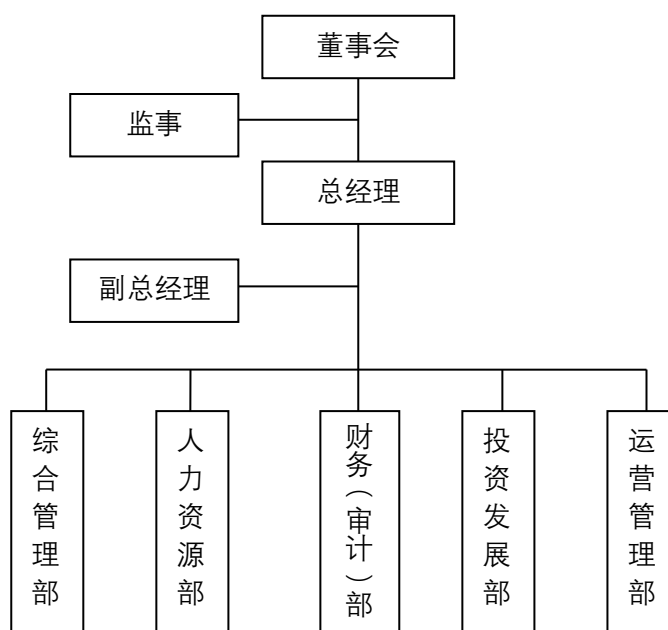
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“20江公01”“20江阴公MTN001”“21江阴公MTN003”和“21江阴公MTN002”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 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 2023 年 3 月底公司主要子公司情况

子公司名称	注册资本金 (万元)	主营业务	持股比例 (%)		取得方式
			直接	间接	
江阴公用事业集团有限公司	55045.00	公用事业	100.00	--	划拨
江阴市恒泰工业设备安装工程有限公司	1300.00	工程施工	100.00	--	划拨
江苏江南水务股份有限公司	93521.03	公用事业	23.18	35.19	划拨
江苏江阴-靖江工业园区投资开发有限公司	12000.00	基础设施建设	96.67	--	划拨
江阴市场建设有限公司	3500.00	服务业	100.00	--	划拨
江阴市金阳融资担保有限公司	20000.00	担保业	92.90	--	划拨
江阴信联融资担保有限公司	20000.00	担保业	100.00	--	划拨
江阴澄路建设有限公司	10000.00	基础设施建设	51.00	49.00	投资

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	100.25	98.15	116.03	95.60
资产总额（亿元）	342.17	403.17	453.90	455.48
所有者权益（亿元）	88.41	120.98	123.30	124.84
短期债务（亿元）	88.42	124.18	225.87	218.40
长期债务（亿元）	135.34	122.19	63.83	64.02
全部债务（亿元）	223.76	246.38	289.70	282.43
营业总收入（亿元）	16.88	24.86	20.66	5.60
利润总额（亿元）	3.44	4.11	3.95	1.79
EBITDA（亿元）	17.60	18.75	18.66	--
经营性净现金流（亿元）	27.80	-4.15	-6.15	-10.49
财务指标				
销售债权周转次数（次）	16.19	20.97	8.38	--
存货周转次数（次）	7.92	7.98	0.24	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.07	0.05	--
现金收入比（%）	110.60	115.57	96.03	103.74
营业利润率（%）	68.62	46.78	61.28	46.86
总资本收益率（%）	4.52	4.12	3.60	--
净资产收益率（%）	2.88	2.45	2.31	--
长期债务资本化比率（%）	60.49	50.25	34.11	33.90
全部债务资本化比率（%）	71.68	67.07	70.15	69.35
资产负债率（%）	74.16	69.99	72.84	72.59
流动比率（%）	199.20	165.17	134.26	134.73
速动比率（%）	198.35	163.68	110.51	110.71
经营现金流动负债比（%）	24.73	-2.70	-2.36	--
现金短期债务比（倍）	1.13	0.79	0.51	0.44
EBITDA 利息倍数（倍）	1.52	1.54	1.55	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.72	13.14	15.53	--

注：1. 2020-2022 年财务数据为审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 2023 年一季度财务报表未经审计；3. 本报告合并口径已将其他流动负债中的付息项调整至短期债务核算，将长期应付款中的付息项调整至长期债务核算；4. “--”代表数据不适用

资料来源：根据公司审计报告、2023 年一季度财务报表及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	62.90	71.12	87.66	67.38
资产总额 (亿元)	220.05	274.49	310.83	301.95
所有者权益 (亿元)	44.73	75.58	76.39	76.82
短期债务 (亿元)	53.43	77.76	123.37	108.59
长期债务 (亿元)	117.11	101.32	35.15	37.57
全部债务 (亿元)	170.54	179.08	158.51	146.16
营业总收入 (亿元)	3.80	3.42	4.70	0.83
利润总额 (亿元)	0.64	0.56	0.53	0.43
EBITDA (亿元)	0.64	0.56	0.53	--
经营性净现金流 (亿元)	18.04	-6.61	-9.87	-9.64
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	/	/	/	--
存货周转次数 (次)	/	/	/	--
总资产周转次数 (次)	0.02	0.01	0.02	--
现金收入比 (%)	105.60	106.00	106.01	106.00
营业利润率 (%)	99.24	98.92	99.23	98.28
总资本收益率 (%)	0.30	0.19	0.22	--
净资产收益率 (%)	1.44	0.65	0.67	--
长期债务资本化比率 (%)	72.36	57.28	31.51	32.85
全部债务资本化比率 (%)	79.22	70.32	67.48	65.55
资产负债率 (%)	79.68	72.47	75.42	74.56
流动比率 (%)	302.88	210.84	118.31	120.60
速动比率 (%)	302.88	210.84	118.31	120.60
经营现金流动负债比 (%)	30.99	-6.78	-4.95	--
现金短期债务比 (倍)	1.18	0.91	0.71	0.62
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	265.65	322.54	298.30	--

公司本部注：1. 2020 - 2022 年财务数据为审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 公司本部 2023 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；3. 因公司本部财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；4. “/”代表未取得数据，“--”代表不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2023 年一季度财务报表整理

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%
营业总收入年复合增长率	(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	营业总收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据 + 平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入 × 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	(营业总收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业总收入 × 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 + 应收款项融资中的应收票据

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 + 其他短期债务

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他长期债务

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 + 使用权资产折旧 + 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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持