

信用评级公告

联合〔2021〕7704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及其拟发行的 2021 年度第三期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定江阴市国有资产经营有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，江阴市国有资产经营有限公司 2021 年度第三期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年八月六日

江阴市国有资产经营有限公司

2021年度第三期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

本期中期票据信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：基础发行金额 0.00 亿元，发行金额上限 10.00 亿元

本期中期票据期限：2+N（2）年，在公司依据发行条款的约定赎回时到期

偿还方式：在公司不行使递延支付利息选择权的情况下，每年付息一次；到期一次还本

募集资金用途：偿还公司到期永续票据

评级时间：2021 年 8 月 6 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	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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁺		评级结果	AA ⁺	
评价内容	评价结果		风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	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	F1	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		1	
调整因素和理由				调整子级	
—				—	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

江阴市国有资产经营有限公司（以下简称“公司”）是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。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了公司外部发展环境良好，业务区域专营优势明显，并持续获得有力的外部支持。同时，联合资信也关注到，公司安置房建设业务持续性存在较大不确定性、其他应收款对公司资金占用较大、债务规模持续增长以及担保比率较高等因素可能对其经营和信用水平带来的不利影响。

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等同于公司所有其他待偿还债务融资工具；同时，赎回权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可能性较小。本期中期票据的发行对公司现有债务规模影响较小；公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力较强，公司 EBITDA 对本期中期票据的保障能力尚可。

随着区域经济的稳步发展以及污水处理、固废处理业务等环保新领域的拓展，公司未来经营持续性良好。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以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

优势

- 外部发展环境良好。**近年来，江阴市经济持续增长，产业结构不断优化，一般公共预算收入持续增长，财政实力强，为公司发展创造了良好的外部发展环境。
- 业务区域专营性明显。**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，相关业务区域专营性明显。
- 持续得到有力的外部支持。**近年来，公司在资本注入、特许经营权和财政补贴等方面持续得到有力的外部支持。

分析师：闫 蓉 郑 重

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

关注

1. **安置房建设业务持续性存在较大不确定性。**近年来，公司无新开工安置房项目，且存量项目规模很小，安置房建设业务持续性存在较大不确定性。
2. **其他应收款规模较大，对资金占用较大。**近年来，公司其他应收款占资产总额比重均超过 35.00%，对资金占用较大。
3. **存在一定的或有负债风险。**截至 2021 年 3 月底，公司担保比率较高，存在一定的或有负债风险。
4. **债务负担重。**近年来，公司债务规模持续增长，债务规模大，整体债务负担重。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	74.94	86.72	100.25	117.42
资产总额（亿元）	299.28	331.05	342.17	372.09
所有者权益（亿元）	77.34	89.71	88.41	89.30
短期债务（亿元）	86.13	84.98	88.42	126.01
长期债务（亿元）	107.29	126.13	135.34	123.45
全部债务（亿元）	193.42	211.11	223.76	249.46
营业收入（亿元）	15.09	16.46	16.88	4.83
利润总额（亿元）	2.87	3.47	3.44	1.07
EBITDA（亿元）	13.54	17.31	17.60	--
经营性净现金流（亿元）	-29.93	1.63	27.80	-0.32
营业利润率（%）	61.90	67.88	68.62	62.48
净资产收益率（%）	2.83	2.82	2.88	--
资产负债率（%）	74.16	72.90	74.16	76.00
全部债务资本化比率（%）	71.44	70.18	71.68	73.64
流动比率（%）	172.75	196.27	199.20	165.12
经营现金流动负债比（%）	-27.14	1.49	24.73	--
现金短期债务比（倍）	0.87	1.02	1.13	0.93
EBITDA 利息倍数（倍）	1.50	1.23	1.52	--
全部债务/EBITDA（倍）	14.28	12.20	12.72	--
公司本部（母公司）				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	175.59	205.28	220.05	244.87
所有者权益（亿元）	34.46	44.58	44.73	45.11
全部债务（亿元）	110.98	145.54	150.64	153.91
营业收入（亿元）	2.93	3.23	3.80	0.81
利润总额（亿元）	0.48	0.54	0.64	0.38
资产负债率（%）	80.37	78.29	79.68	81.58
全部债务资本化比率（%）	76.31	76.55	79.22	77.34
流动比率（%）	303.66	320.24	302.88	208.12

经营现金流动负债比(%)	-78.51	-12.16	30.99	--
--------------	--------	--------	-------	----

注：1. 2021 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告合并口径已将其他流动负债和长期应付款中的有息债务调整至全部债务进行核算；3. “--”代表数据不适用

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	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
AA ⁺	稳定	2017/07/18	黄海伦、宋金玲	基础设施建设投资企业信用分析要点 (2015 年)	阅读全文
AA	稳定	2013/06/27	侯煜明	城投债评级方法及风险点简介 (2010 年)	阅读全文
AA ⁻	稳定	2012/06/28	孙恒志、王紫临	城投债评级方法及风险点简介 (2010 年)	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；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由江阴市国有资产经营有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

江阴市国有资产经营有限公司

2021 年度第三期中期票据信用评级报告

一、主体概况

江阴市国有资产经营有限公司（以下简称“公司”）原名江阴市国有资产经营公司，成立于1993年4月13日，初始注册资本2000.00万元，系江阴市财政局出资组建的国有独资公司，江阴市财政局代江阴市人民政府行使国有企业出资人权利。根据江阴市人民政府澄政复（2003）5号文，公司于2003年3月改制为有限责任公司并更为现名，注册资本增至30000.00万元。2011年8月，江阴市财政局将公司100%股权无偿划转给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”），公司的实际控制人变更为江阴市国资办。截至2021年3月底，公司注册资本和实收资本均为3.00亿元，江阴市国资办为公司唯一股东和实际控制人。

公司经营范围：资本经营（除国家限制经营的领域外）；水利设施建设。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）许可项目：林木种子生产经营（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以审批结果为准）一般项目：建筑材料销售；五金产品批发；礼品花卉销售；机械设备销售；防洪除涝设施管理；水资源管理。（除依法须经批准的项目外开展经营活动）

截至2021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；拥有8家子公司，包括江阴市城乡给排水有限公司（以下简称“给排水公司”）、江苏江南水务股份有限公司（以下简称“江南水务”）、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”）和江苏省扬子江投资发展有限公司（以下简称“扬子江公司”）等。江南水务为上海证券交易所挂牌上市企业（证券代

码：601199.SH）。截至2021年6月底，公司对江南水务直接和间接持股比例合计58.37%¹。截至2021年6月底，江南水务股权质押总量1800万股，占流通A股合计1.92%。

截至2020年底，公司资产总额342.17亿元，所有者权益88.41亿元（其中少数股东权益14.59亿元）；2020年，公司实现营业收入16.88亿元，利润总额3.44亿元。

截至2021年3月底，公司资产总额372.09亿元，所有者权益89.30亿元（其中少数股东权益14.80亿元）；2021年1—3月，公司实现营业收入4.83亿元，利润总额1.07亿元。

公司注册地址：江阴市暨阳路12号；法定代表人：杨卫红。

二、本期中期票据概况及募集资金用途

公司已于2021年注册16.00亿元中期票据，本期计划发行江阴市国有资产经营有限公司2021年度第三期中期票据（以下简称“本期中期票据”），本期中期票据采用动态发行，基础发行金额0.00亿元，发行金额上限10.00亿元。募集资金拟全部用于偿还公司到期永续票据。

债券期限及赎回条款

本期中期票据在公司依照发行条款的约定赎回前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。本期中期票据第2个计息年度末为首个票面利率重置日，在每个票面利率重置日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回本期永续票据。公司决定行使赎回权时，需于赎回日前20个工作日，由公司通过交易商协会认可的网站披露《提前赎回公告》，如公司选择不赎回，则于付息日前20个工作日，由公司通过交易

¹ 公司直接持有江南水务23.18%的股份，又通过子公司给排水公司（公司持股100.00%）持有江南水务35.19%的股份。

商协会认可的网站披露《债券票面利率以及幅度调整的公告》。

债券利率及确定方式

本期中期票据前 2 个计息年度的票面利率将通过集中簿记建档方式确定，在前 2 个计息年度内保持不变。前 2 个计息年度的票面利率为初始基准利率加上初始利差。第 2 个计息年度末为首个票面利率重置日，自第 3 个计息年度起，每 2 年重置一次票面利率。票面利率重置日为首个票面利率重置日起每满 2 年的对应日（如遇法定节假日，则顺延至其后的 1 个工作日，顺延期间不另计息）。如公司选择不赎回本期中期票据，则从第 3 个计息年度开始，每 2 年票面利率可调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点，票面利率公式为：当期票面利率=当期基准利率+初始利差+跃升利率，在之后的 2 个计息年度内保持不变。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 基点确定。

本期中期票据初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值；初始基准利率为簿记建档日前 5 个工作日中国货币网、北金所网站和上海清算所网站（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债国债收益率曲线中，待偿期为 2 年的国债收益率算数平均值（四舍五入计算到 0.01%）；当期基准利率为票面利率重置日前 5 个工作日中国货币网、北金所网站和上海清算所网站（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债国债收益率曲线中，待偿期为 2 年的国债收益率算数平均值（四舍五入计算到 0.01%）。此后每 2 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。

偿付顺序

本期中期票据本金和利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。

递延支付利息权

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按照本条款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未能按照约定足额支付利息。每笔递延利息在递延期间应按照当期票面利率累计计息。如公司选择利息递延支付，则于付息日前 10 个工作日，由公司通过交易商协会认可的网站披露《利息递延支付公告》。

在本期中期票据付息日前 12 个月内，如公司向普通股股东分红或减少注册资本，应当在事项发生之日起 2 个工作日内，通过交易商协会认可的网站及时披露，明确该事件已触发强制付息条件，且公司不得递延支付当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息；公司承诺不存在隐性强制分红情况。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自知悉该情形之日起按勤勉尽责的要求召集持有人会议，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）本期中期票据如不赎回，则从第 3 个计息年度开始票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点，在之后的 2 个计息年度内保持不变，此后每 2 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。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。

（2）本期中期票据在发生普通股股东分红和减少注册资本事件时，不得递延支付当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息。本期中期票据与其他债务融资工具按期支付利息特征接近。

(3) 本期中期票据本金和利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。

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等同于公司所有其他待偿还债务融资工具; 同时, 赎回权设置、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可能性较小。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观经济运行

2020 年, 新冠肺炎疫情全球大流行, 对各国经济和贸易造成严重冲击, 全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响, 以“六稳”“六保”为中心, 全力保证经济运行在合理区间。在此背景下, 2020 年我国经济逐季复苏, GDP 全年累计增长 2.30%², 成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家, GDP 首次突破百万亿大关, 投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

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

表 1 2018 - 2021 年前三季度中国主要经济数据

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年前三季度
GDP (万亿元)	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)

2 文中 GDP 增长均为实际增速, 下同。

出口增速 (%)	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	6.20

注: 1. GDP 总额按现价计算; 2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计; 3. 增速及增幅均为累计同比增长数, GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率, 规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率; 4. 城镇失业率统计中, 2017 年为城镇登记失业率, 2018 年开始为城镇调查失业率, 指标值为期末数

资料来源: 联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

经济修复有所放缓。

2021 年一季度, 我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元, 实际同比增长 18.30%, 两年平均增长 5.00%³, 低于往年同期水平, 主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看, 三大产业中第二产业恢复最快, 第三产业仍有较大恢复空间。具体看, 第二产业增加值两年平均增长 6.05%, 已经接近疫情前正常水平 (5%~6%), 第二产业恢复情况良好, 其中工业生产恢复良好, 工业企业盈利改善明显; 而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%, 增速略微低于疫情前正常水平; 第三产业两年平均增长 4.68%, 较 2019 年同期值低 2.52 个百分点, 第三产业仍有恢复空间, 主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

消费对 GDP 的拉动作用明显提升, 成为拉动经济的主引擎; 投资拉动垫底; 净出口创 2007 年以来新高。

从两年平均增长来看, 2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%, 延续了上年逐季恢复的趋势, 与疫情前水平的差距进一步缩小; 消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎, 疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正, 但

³ 为剔除基数效应影响, 方便对经济实际运行情况进行分析判断, 文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率, 下同。

仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。

2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。

截至 2021 年 3 月底，社融存量同比增速为 12.30%，较上年底下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年 3 月底，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年底增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年底增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。

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

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。

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

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财

政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

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

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化；房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

四、行业及区域环境分析

1. 水务行业

水务行业主要包括自来水的生产和供应、污水处理及其再生利用、海水淡化处理以及其他水的处理、利用与分配等。水资源在日常生产、生活中不可或缺，水务行业对宏观经济运行周期的敏感度较低，属于弱周期性行业，且由于涉及国计民生，公益性和区域垄断性特点

突出。水务行业产业链主要涉及原水获取、自来水生产及供应、污水处理和再生利用等环节，受区域水资源禀赋、水务政策影响较大。近年来，随着我国城市化进程推进，一系列节水和环保治污政策出台，为水务行业进一步发展释放空间。

（1）区域水资源禀赋

我国人均水资源量低，水资源区域分布不均，南水北调成为缓解我国区域水资源短缺的重要方式。

我国水资源主要来源于地表水，2020年地表水占水资源总量的96.39%。目前我国人均水资源量水平长期处于低位，不足世界平均水平的三分之一。受制于我国南北地理环境和气候差异因素，全国约五分之四的水资源集中分布在长江流域及以南地区，水资源区域分布不均，广大北方和部分沿海地区水资源严重不足。其中，部分省份（天津2019年人均水资源仅为51.9立方米/人）人均水资源量不足1000立方米/人，人均水资源量匮乏。

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

（2）供水行业分析

城市化进程推动我国城市用水人口和供水总量逐年增长，城市用水普及率较高，城市供水行业固定资产投资规模小幅提升，但2019年供水能力近年来首次下降。近年来，我国重点城市居民生活用水价格整体呈现小幅上涨趋势。

近年来，随着城市化进程推进，城市用水人口持续增加。根据国家住房和城乡建设部《2019年城市建设统计年鉴》，2019年城市用水人口增至5.18亿人，同比增长2.92%。

同期，城市供水能力达 3.09 亿立方米/日，较 2018 年下降 1.01%。2019 年，我国城市供水总量达 628.30 亿立方米，较 2018 年增长 2.23%。用水结构中，居民家庭用水占比最高，为 46.97%，生产运营用水占比 30.43%，其他为公共服务等方面用水。2019 年，我国城市供水管道长度 92.01 万公里，较 2018 年增长 6.37%；城市用水普及率进一步上升至 98.78%。2019 年，城市供水行业固定资产投资 560.1 亿元，较 2018 年略有上升，整体呈现稳中小幅波动态势。我国城市供水行业处于平稳发展状态。

我国水价主要由自来水费、水资源费和污水处理费构成。从定价模式来看，目前我国水价仍然由各地物价部门通过举行价格听证会的方式确定。水费征收范围包含居民生活用水、生产经营用水（工业用水、行政事业用水、经营服务用水）和特种行业用水三类。其中，居民生活用水水价整体最低，生产经营用水水价次之，特种行业用水水价最高。受居民生活用水量在城市用水量中占比最高影响，水务企业供水收入主要来源于居民生活用水。2020 年，我国重点城市居民生活用水平均水价为 2.33 元/立方米，较 2019 年增加 0.05 元/立方米，居民生活用水水价整体呈现小幅上涨趋势。从自来水价格排名来看，京津冀、河南、山东等水资源匮乏区域城市自来水价格明显高于其他城市。

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

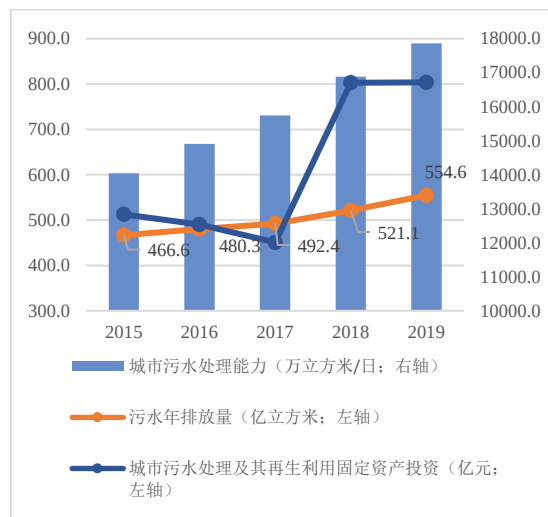
（3）污水处理行业分析

近年来，我国污水处理能力显著上升，但

污水处理费仍处低位，受益于政策支持我国未来污水处理行业处于快速发展期。

污水处理分为工业废水处理和生活污水处理两大类，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。2019 年，全国城市污水排放量 554.6 亿立方米，较 2018 年增长 6.43%。同期，全国城市污水处理能力 1.79 亿立方米/日，较 2018 年增长 5.82%，显著高于同期城市供水能力增速。2019 年，全国城市污水处理率增至 96.81%，同比增长 1.32 个百分点，城市污水处理率进一步上升。2019 年，全国城市污水处理及其再生利用固定资产投资规模为 803.7 亿元，同比增长 0.13%。2017—2019 年，我国城市污水处理及其再生利用固定资产投资合计 2057.1 亿元，同期县城污水处理及其再生固定资产投资 448.7 亿元⁴，较我国《“十三五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》中各类城镇污水处理及再生利用设施投资 5600 亿元目标尚有较大空间。

图 1 我国城市污水处理相关数据变动情况



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

⁴ 污水处理及其再生利用固定资产投资口径来源于《城乡建设统计年鉴》，城市污水处理及其再生利用固定资产投资中不包含县城污水处理及其再生固定资产投资，县城投资规模单独统计。乡镇污水处理及其再生固定资产投资数据尚未披露，尚未统计在内。

从污水处理价格来看，目前各地污水处理价格仍然由政府决定，价格整体仍然处于低位。根据国家发改委《关于制定和调整污水处理收费标准等有关问题的通知》（发改价格〔2015〕119号），污水处理收费标准要补偿污水处理和污泥处置设施的运营成本并合理盈利。城市污水处理收费标准原则上居民应不低于0.95元/吨，非居民不低于1.40元/吨。2020年，在全国省会城市和计划单列市中，太原市城区污水处理收费有所调整，居民用水污水处理收费标准由0.50元/立方米调整为0.95元/立方米，其他省会城市和计划单列市污水处理价格保持稳定。近年来，我国重点城市居民生活污水处理平均价格虽呈上升趋势，但该价格仅基本满足国家规定收费标准最下线，并且居民生活污水处理费排名靠后的城市例如拉萨、海口、深圳等地，污水处理价格处于0.80元/吨~0.90元/吨，尚未满足

国家规定最低收费标准0.95元/吨。整体看，污水处理费仍处低位，部分城市尚有较大上调空间。

2020年，国家发展改革委、住房城乡建设部联合印发《城镇生活污水处理设施补短板强弱项实施方案》，该方案提出到2023年，县级及以上城市设施能力基本满足生活污水处理需求。未来将加大生活污水收集管网配套建设和改造力度，促进污水资源化利用，推进污泥无害化资源化处置，加快补齐设施短板，完善生活污水收集处理设施体系。随着污水处理及再生利用设施投资并投入运营，城镇污水处理能力预期将进一步提升，行业处于快速发展期。

（4）行业政策

水务行业是典型的公用事业，为确保水务行业健康和可持续发展，国家有关部门制定了一系列政策和规划为其健康发展提供了保障。

表2 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	《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
4	《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
5	《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
6	《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
7	《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
8	《城镇污水处理工作考核暂行办法》（建城〔2017〕143号）	住建部
9	《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
10	《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
11	《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
12	《国家节水行动方案》发改环资规〔2019〕695号	国家发改委、水利部
13	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
14	《关于推进农村生活污水治理的指导意见》（中农发〔2019〕14号）	中央农办、发改委等九部门
15	《城镇生活污水处理设施补短板强弱项实施方案》（发改环资〔2020〕1234号）	国家发改委
16	《关于推进污水资源化利用的指导意见》（发改环资〔2021〕13号）	国家发改委

资料来源：联合资信整理

（5）行业竞争和发展趋势

水务行业准入条件和行业壁垒较高，预期仍呈现区域垄断和行业龙头集中度提升并存的竞争格局；受城镇污水处理提质增效等政策以及城市污水排放总量不断增长影响，未来，我国污水处理行业投资规模和处理产能将得到进一步释放。

水务企业大致可分为国有水务企业（央企和地方国企）、外商投资水务企业和民营水务企业。其中，国有地方水务企业最为普遍，多为所在地方原事业单位改制形成，其业务结构相对单一，以服务所在区域供水和污水处理为主业，区域垄断性突出，是水务行业的主力军。央属水务企业基于雄厚的股东背景和资金实力，通过并购、合资、参控股、BOT和PPP等手段在全国范围内或国外异地扩张，获取供水和污水处理业务特许经营权，并通过水务衍生行业拓展成为投资型综合水务企业，进入壁垒较高。外资水务企业往往拥有先进的水务技术和较高的管理水平，尤其在污水处理行业处于技术领先地位，但进入中国水务市场数量较少，主要受工艺要求高以及成本效益问题的考量影响，该类技术在国内大范围推广过程中受到一定限制。民营水务企业所占市场份额较小，主要通过PPP模式在污水处理和水环境治理领域参与竞争，面临较大投融资和回款压力。

总体看，未来水务行业竞争将有所加剧，但水务行业规模效应明显，且区域管网受物理因素限制，预期水务行业仍呈现区域垄断和行业龙头集中度提升并存的竞争格局。

受城镇污水处理提质增效等政策以及城市污水排放总量不断增长影响，未来，我国污水处理行业投资规模和处理产能将得到进一步释放。PPP投资模式的转变推进了水务行业市场化改革，但同时应关注财力较弱区域污水处理费回款情况和PPP项目投资压力。“十四五”期间，通过智慧水务技术提升水务业务的竞争力，智慧水表、“供排污”一体化智慧管

控系统有利于充分发挥协同管理效应，有效降低整体运营成本，将推动我国水务行业愈加成熟。

2. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建

逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年及2019年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点

投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3 2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城

投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

3. 区域经济概况

公司作为江阴市国有资产运营主体，业务范围涉及江阴市和江苏江阴-靖江工业园区（以下简称“江阴-靖江工业园区”）。公司的发展受江阴市及江阴-靖江工业园区经济水平及未来发展规划影响较大。

近年来，江阴市经济持续增长，产业结构不断优化；一般公共预算收入持续增长，财政自给能力强，公司所在区域为公司创造了良好的外部发展环境。

根据《江阴市国民经济和社会发展统计公报》，2018-2020 年，江阴市分别实现地区生产总值 3806.18 亿元、4001.12 亿元和 4113.75 亿元，其中 2020 年同比增长 3.0%。2020 年，

江阴市第一产业增加值 38.04 亿元，同比增长 2.5%；第二产业增加值 2094.11 亿元，同比增长 4.2%；第三产业增加值 1981.60 亿元，同比增长 1.6%。三次产业比例调整为 0.9:50.9:48.2，三产增加值较上年增长 0.1 个百分点。

固定资产投资方面，2020 年，江阴市固定资产投资增速为 9.8%，较上年提高 3.8 个百分点。2020 年，江阴市全年固定资产投资 881.37 亿元。分产业投向看，第一产业投资 3.14 亿元，同比下降 67.3%；第二产业投资 423.88 亿元，同比增长 12.5%；第三产业投资 454.35 亿元，同比增长 9.1%。分投资主体看，国有投资 83.15 亿元，同比下降 5.0%；民间投资 676.78 亿元，同比增长 6.7%；外商及港澳台投资 84.32 亿元，同比增长 16.6%。全年完成房地产开发投资 303.04 亿元，同比增长 11.6%。房屋建筑面积 1409.25 万平方米，同比下降 3.1%；房屋新开工面积 376.14 万平方米，同比增长 27.0%；房屋建筑竣工面积 398.15 万平方米，同比增长 60.0%。

2020 年，江阴市规模以上工业实现营业收入 5853.70 亿元，同比增长 1.3%；利润总额 359.96 亿元，同比增长 3.2%；规模以上工业企业亏损面 18.3%，比上年增加 4.6 个百分点，亏损额 25.97 亿元，比上年增加 8.68 亿元。

2021 年一季度，江阴市完成地区生产总值 915.2 亿元，按可比价格计算，同比增长 19.7%。一季度完成规上工业产值同比增长 39.6%，完成规上工业增加值同比增长 33%，规上工业产值总量攀升，其中新兴产业完成规上工业产值 597.1 亿元，增长 41.3%，高于传统产业增速 3 个百分点，占规上工业总量的比重同比提高 0.5 个百分点。同期，全市实现社会消费品零售总额 189.95 亿元，同比增长 38.3%；实现进出口总额 52.43 亿美元，同比增长 15.6%。

根据公司提供资料，2020 年，江阴-靖江工业园区预计完成地区生产总值 92.00 亿元，规模以上工业产值 167.26 亿元，全社会固定资产投资 18.68 亿元。2020 年江阴-靖江工业园区新增

3 家高新技术企业，完成 6 家科技型中小企业认定；新增 1 家 4 星级上云企业、1 家 3 星上云企业、2 家两化融合贯标企业、3 家两化融合试点企业。

根据江阴市人民政府披露的财政预算执行情况，2018—2020 年，江阴市一般公共预算收入分别为 254.04 亿元、256.58 亿元和 259.66 亿元，2020 年同比增长 1.2%。其中 2020 年税收收入 215.91 亿元，同比下降 1.0%。2020 年，江阴市一般公共预算支出 237.86 亿元，同比增长 2.9%。江阴市 2020 年财政自给率 109.17%，财政自给能力强。2020 年江苏省下达江阴市政府债务限额为 209.31 亿元。截至 2020 年底，江阴市债务余额为 200.66 亿元。

2021 年一季度，江阴市实现财政一般公共预算收入 65.52 亿元，同比增长 15.7%，其中税收收入 58.24 亿元，同比增长 18.2%。

2018—2020 年，江阴-靖江工业园区分别实现公共财政预算收入 9.49 亿元、8.91 亿元和 7.87 亿元，2020 年同比下降 11.63%，其中税收收入 7.59 亿元，下降 8.91%，占一般公共预算收入的比重为 96.41%。一般公共预算支出完成 4.8 亿元，比上年下降 10.26%。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 3.00 亿元，唯一股东和实际控制人为江阴市国资办。

2. 企业规模和竞争力

公司是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，相关业务区域专营性明显。

江阴市市级平台主要是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，主要负责江阴市区域内重点城市建设、交通道路以及保障房建设，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南水务为上市公司，负责江阴市全市域自来水供应（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。

表 4 2020 年江阴市主要城投企业财务数据
(单位: 亿元)

公司名称	资产总额	所有者权益	负债总额	营业收入	利润总额
江阴城投	699.27	227.18	472.09	14.17	4.79
公司	342.17	88.41	253.76	16.88	3.44

资料来源：根据公司审计报告及相关公开资料整理

3. 人员素质

公司高管业务管理经验丰富；人员构成合理，能够满足日常经营需要。

公司本部现有高级管理人员2人，包括董事长兼总经理1人、财务总监1人。

杨卫红女士，1966年生，本科学历；历任江阴市财会教育中心主任，江阴市财政国库集中支付中心副主任，江阴市契税局征收管理所所长，江阴市董事监事（财务总监）管理中心主任；现任公司董事长兼总经理。

金艳女士，1978年生，大专学历；历任江阴市地方税务局新桥所工作人员，江阴市模塑集团有限公司工作人员，江阴城投财务部副经理；现任公司董事兼财务总监。

截至 2021 年 3 月底，公司在职职工 1505 人，其中具有研究生以上学历 35 人，占 2.33%，大学本科 364 人，占 24.19%，大专学历 355 人，占 23.59%，中专、高中及以下学历 751 人，占 49.90%。

4. 外部支持

近年来，江阴市人民政府在资本注入、特许经营和财政补贴等方面持续给予公司有力支

持。

2010年，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。在取得特许经营权时，江南水务几乎拥有及控制江阴市全市域的自来水制水与供水业务，区域专营性优势明显。

根据澄价发〔2018〕20号文，江阴市居民生活用水由原2.60元/立方米调整为3.10元/立方米；非居民生活用水由原3.30元/立方米调整为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、建筑业用水等由原4.50元/立方米调整为5.50元/立方米。水价上调有利于增强公司水务板块的盈利能力。

2018年，江阴市财政局对公司增资 0.62 亿元，计入“资本公积”科目。2018-2020 年和 2021 年 1-3 月，公司分别获得补贴收入 4.07 亿元、5.63 亿元、4.06 亿元和 1.21 亿元，计入“其他收益”科目。

5. 企业信用记录

近年来，公司履约情况良好，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

根据《企业信用报告（银行版）》（统一社会信用代码：913202817132647781），截至 2021 年 7 月 16 日，公司本部无已结清和未结清的不良信贷信息记录。

截至报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司制定了较为健全的内部管理机制，为公司发展奠定了较好的基础。公司整体管理水平较高。

1. 法人治理结构

根据公司章程的规定，公司不设股东会，由江阴市国资办行使股东会职权。公司设董事会、监事会、总经理；其中，董事会成员3人，由江阴市国资办委派，董事会设董事长1人，由江阴市人民政府从董事会成员中指定；监事会成员3人，由江阴市国资办委派，监事会设监事会主席1人，由江阴市人民政府从监事会成员中指定；公司设总经理，由董事会聘任和解聘。董事会和监事会依法行使职权，对出资人负责，总经理负责公司的日常经营管理工作。公司本部内设5个职能部门，包括综合管理部、人力资源部和财务（审计）部等。

2. 管理体制

公司结合自身实际情况，制定并不断完善了对子公司管理、人事任免管理、财务管理、投融资管理、关联交易管理、担保管理等在内的一系列内部控制制度。

子公司管理

公司与控股和参股子公司是以产权为纽带的母子公司关系。公司和控股和参股子公司都是独立的企业法人，均拥有企业法人财产权，并以全部法人财产依法自主经营、自负盈亏，享有民事权利，承担民事责任。公司依其对所属子公司的出资额，按照《公司法》的规定，分别行使控股、参股管理的权利。

公司依照《公司法》《证券法》及控股子公司章程的规定，对所属控股子公司和其他具有控制权的子企业行使股东权利，根据所持股份比例和公司章程选派产权代表等人员进入股东（大）会、董事会、监事会和经理班子，按公司的意志，依法参与经营决策、利润分配和监督等。

财务管理

公司制定了《江阴市国有资产经营有限公司财务管理制度》，加强财务管理和经济核算。公司内部财务管理实行在总经理统一领导下，各职能部门分级归口管理。总经理在财务管理中的权责为根据公司董事会的决议和规定，审议公司发展规划和与之相适应的公司财务管理目标和预算方案，并为实现目标和预算方案对公司经营全过程进行组织和管理；根据公司的规划及经营需要，提请董事会批准确定公司财务管理机构的设置和调整；结合公司实际情况，组织拟定公司财务管理制度，并报请公司董事会批准后实施；接受监事对公司经营全过程进行财务监督，定期向董事会汇报财务运行状况，接受税务、审计等部门对公司经营活动的监督和检查。同时，《财务管理制度》明确了财务负责人的职责及相关财务管理要求。

投融资管理

公司制定了《江阴市国有资产经营有限公司投融资管理制度》，要求投资项目均由公司董事会批准。投资项目预算必须经过论证，对投资额巨大或专业性较强，可委托外部专业咨询公司进行论证。下属子公司按规定需呈报公司审批的投资项目，实行逐级呈报审批制度；并由公司指导企业向董事会备案。公司根据经营和发展战略的资金需要，确定融资战略目标和规划，结合年度经营计划和预算安排，拟定筹资方案，明确筹资用途、规模、机构和方式等内容，对筹资成本和潜在风险做出充分评估。融资方案决策审批、执行活动需进行监督、后评价与责任追究等控制。

担保管理

公司制定了《江阴市国有资产经营有限公司对外担保管理办法》，规定对外担保指公司以第三人身份为他人提供的保证、抵押或质押，种类包括借款担保、银行开立信用证和银行承兑汇票担保、开具保函的担保等。公司对外担保的最高决策机构为董事会。

七、经营分析

1. 经营概况

近年来，公司业务结构稳定，营业收入持续增长，综合毛利率持续增长且维持在较高水平。

2018—2020 年，公司营业收入持续增长，以水务收入和江阴-靖江工业园区基础工程项目管理费收入为主。公司其他业务收入包括少

量融资担保业务、城市社区环境卫生和市场监督管理收入等。毛利率方面，2018—2020 年，由于高毛利率的管理费收入占比持续上升以及水务业务毛利率增长，公司综合毛利率持续上升。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 4.83 亿元，相当于 2020 年全年的 28.59%。其中水务业务收入 2.59 亿元；综合毛利率为 63.59%。

表5 公司营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
水务业务	8.82	58.49	48.74	9.79	59.50	53.92	9.54	56.50	52.53	2.59	53.70	46.09
园区基础工程	安置房建设	0.84	5.58	-0.91	0.30	1.85	3.87	0.03	0.19	-1.25	--	--
	项目管理费	1.60	10.63	100.00	2.27	13.79	100.00	2.70	16.97	100.00	0.91	18.84
其他业务	3.82	25.31	95.69	4.09	24.85	95.15	4.61	27.34	88.69	1.32	27.46	72.83
合计	15.09	100.00	63.30	16.46	100.00	69.60	16.88	100.00	69.90	4.83	100.00	63.59

资料来源：公司提供

2. 水务业务⁵

公司供水业务运营情况较为稳定，在江阴市具有特许经营权，区域垄断优势明显。近年来，公司水务安装业务收入波动下降。

公司水务板块由其控股子公司给排水公司和江南水务经营，主要包括自来水销售和工程业务，此外还包括少量污水处理和服务业。目前，公司的制水、售水业务全部由江南水务经营，给排水公司只行使对江南水务的出资人职责。

截至 2021 年 6 月底，公司直接持有江南水务 23.18% 的股份，通过给排水公司（公司持股 100%）持有 35.19% 的股份。

江南水务的经营范围为自来水制售、自来水排水及相关水处理业务、供水工程的设计及技术咨询、水质检测、水表计量检测和对公用基础设施项目进行投资。江阴市全市域的自来水全部由江南水务生产销售。

截至 2021 年 3 月底，江南水务拥有小湾水厂、肖山水厂、澄西水厂三家制水厂，较 2019 年底减少一家利港水厂，根据江南水务 2020 年

4 月 23 日发布的公告，利港水厂供水功能已由澄西水厂取代，且利港水厂无法实现深度处理建设，江南水务决定停止该水厂的生产运行。截至 2021 年 3 月底，江南水务制水厂产能合计由上年的 116.00 万立方米/日下降至 110.00 万立方米/日，产能下降系利港水厂停止生产运行所致。

2018—2020 年，江南水务整体产能利用率分别为 65.00%、62.76% 和 65.10%。截至 2021 年 3 月底，江南水务管网长度 3026.97 千米，江南水务已覆盖江阴市全辖区域，供水面积 986.97 平方公里，服务人口超过 200 万人。2018—2020 年，江南水务主要经营情况如下表。

表6 江南水务主要经营情况

（单位：万立方米、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
供水量	27520.74	26570.88	26214.96	6508.39
售水量	25373.79	24260.56	23886.20	5803.02
产销差率	7.80	8.69	8.88	10.84
水质综合合格率	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供

⁵ 因江南水务为上市公司，部分数据于公开披露前无法取得

2018-2020年,江南水务供水量持续下降,其中2020年,江南水务完成供水量26214.96万立方米,同比下降1.34%,完成全年计划的100.83%;完成售水量23886.20万立方米,同比下降1.54%,完成全年计划的103.85%,售水量下降主要系新冠疫情影响所致;产销差率为8.88%,同比小幅增长;水质综合合格率保持100.00%。2021年1-3月,江南水务供水量及售水量较上年同期均快速增长,其中完成供水量6508.39万立方米,同比增长20.67%;售水量完成5803.02万立方米,同比增长17.02%,主要系2020年一季度新冠疫情影响导致基数较低所致。

2018-2020年,江南水务分别实现自来水销售收入5.66亿元、6.27亿元和6.46亿元。

公司水务工程业务主要由江南水务下属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。江南水务工程业务主要是单一施工模式,经营范围主要在江阴市内,目前主要有自来水管道安装工程、一户一表改造工程、高层高压管工程、房产小区管网建设工程、二次供水设施建设和维护工程、房产小区雨污水工程等。2018-2020年,江南水务工程业务收入分别为2.88亿元、2.99亿元和2.56亿元,其中2020年收入下降系新冠疫情导致房地产开发产业复产复工较晚,公司房地产开发配套设施建设业务进度延缓所致;毛利率分别为49.18%、63.76%和57.44%。此外,公司还有少量水务市政工程收入来源于下属给排水公司。

未来江南水务将主要通过收购或托管运营等市场化手段开拓污水处理及固废处理业务,拓展环保新领域。公司将继续推进收购江阴市域内污水处理厂,积极参与市政污水管网建设,促进江阴市城乡污水一体化的发展。

3. 园区开发建设

江阴-靖江工业园区开发建设板块由扬子江公司和靖江公司负责经营,在江阴-靖江工业园区区域内具有专营性,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。

公司园区开发业务区域范围为江阴-靖江工业园区,园区开发建设业务由子公司扬子江公司和靖江公司负责经营。

(1) 安置房建设

近年来,公司安置房建设收入来自存量项目出售,无新开工项目,且存量项目规模很小,业务持续性存在较大不确定性。

公司在江阴-靖江工业园开展土地开发整理业务时对相关住户进行拆迁安置,公司根据江阴-靖江工业园规划建设安置房,建成后定向销售给拆迁户,安置房销售价格为靖江市政府指导价格。安置房建设所需土地由江阴-靖江工业园管委会无偿划拨,建设资金则由公司自筹解决。由于靖江市政府安置房指导销售价格低于其成本价,江阴-靖江工业园财政局在公司销售价格与成本价差的基础上加适当的利润(保证公司至少5%收益率)以政府补贴形式拨付给公司,用于平衡安置房建设成本。公司安置房业务利润空间有限。

结算周期方面,园区财政局与公司在每年末对安置房项目补贴部分进行一次性结算,结算方式为银行转账。

账务处理方面,安置房前期工程建设成本计入“在建工程”,建设完毕后根据结算凭证将“在建工程”转入“存货”,在按政府制定的指导价销售后加上补贴的金额确认房屋销售收入,并结转相关成本,收到政府补贴及购房款时,冲减“应收款项”。

2018-2020年,公司安置房销售面积分别为4.75万平方米、0.65万平方米和0.25万平方米;近年来,公司未新增安置房项目;同期,公司安置房销售收入分别为0.84亿元、0.30亿

元和 0.03 亿元，毛利率分别为-0.91%、3.87%和-1.25%。2021 年 1—3 月，公司无安置房销售收入。

公司所建设的溢馨苑安置小区四期项目总投资 10.00 亿元，截至 2021 年 3 月底，已全部完成投资，项目累计回笼资金 7.10 亿元，未结转安置房成本 2.75 亿元；目前，公司无其他新开工安置房项目，在建项目剩余投资规模很小，安置房建设业务持续性存在较大不确定性。

(2) 项目管理费

近年来，公司项目管理费收入有所增长。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。

根据江阴-靖江工业园管委会 2017 年 2 月出具的《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% 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 月末之前已经办理竣工决算的项目于 2017 年 1 月 1 日起收取项目管理费，原竣工决算日至 2016 年 12 月末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。

公司代建的市政工程项目列入公司“在建工程”进行管理，江阴-靖江工业园管委会拨入公司的项目资金作为对公司的投入，列入“资本公积”，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-靖江工业园管委会所有。江阴-靖江工业园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园区管委会，并且在江阴-靖江工业园管委会未回购该项目前继续按竣工决算金额的 8.00% 收取项目管理费。

2018—2020 年和 2021 年 1—3 月，公司实现项目管理费收入分别为 1.60 亿元、2.27 亿元、2.70 亿元和 0.91 亿元，均已收到回款，毛利率均为 100.00%。截至 2021 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三类基础设施代建项目，总投资额 55.00 亿

元，其中已竣工子项目投资额 47.45 亿元，待建子项目投资额 7.55 亿元。

4. 其他业务

近年来，公司其他业务以利息收入为主，毛利率很高，对公司利润形成一定补充。

公司其他业务以利息收入为主，此外还包括少量担保收入等。2018—2020 年和 2021 年 1—3 月，公司利息收入分别为 3.23 亿元、3.72 亿元、3.72 亿元和 1.08 亿元，为公司借给江阴城投等国有企业往来款，公司每月底按基准利率收取的江阴城投利息费用，该部分毛利率为 100.00%。公司其他业务毛利率很高，对公司利润形成一定补充。

5. 未来发展

公司未来仍将以水务业务为主，该业务持续性好；公司在建项目尚有一定融资需求。

未来公司重点仍以水务业务为主，在建项目计划投资总额 70.63 亿元（除江阴-靖江工业园区基础工程项目外，其他项目以自建项目为主，未来通过自营、出让或收取租金方式获得收入，收入规模不大。江阴-靖江工业园区基础工程项目通过收取管理费实现收益），截至 2021 年 3 月底已经完成投资 56.73 亿元。公司重点在建项目见下表。

表 7 截至 2021 年 3 月底公司未来投资计划
(单位：亿元)

工程名称	总投资	已完成投资额	计划投资		
			2021 年 4—12 月	2022 年	2023 年
园区基础工程项目	25.00	18.95	1.55	2.50	2.00
引进项目	25.00	23.50	0.50	0.50	0.50
输水管网工程	12.49	9.49	1.50	1.50	--
工业废弃物综合利用项目	4.30	3.45	0.50	0.35	--
加压站改造工程	2.06	0.27	0.96	0.62	0.21
肖山水厂深度改造工程	1.43	0.86	0.43	0.14	--
澄西水厂深度改造工程	0.35	0.21	0.11	0.03	--
合计	70.63	56.73	5.55	5.64	2.71

资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018—2020 年度财务报告，天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2021 年一季度财务数据未经审计。

2018—2019 年，公司合并范围无变化；2020 年公司合并范围新增 1 家子公司，为新设子公司江苏澄宁投资开发有限公司；减少 1 家子公司，为因其他股东增资，公司不再对江阴市秦望山产业园投资发展有限公司（以下简称“秦望山公司”）享有控制权。2021 年 1—3 月，公司合并范围未发生变动。上述合并范围变动涉

及子公司规模较小，公司财务数据可比性较强。截至 2021 年 3 月底，公司合并范围内子公司 8 家。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模持续增长，资产结构以流动资产为主；公司应收往来款和对江阴—靖江工业园区的投入对资金占用较大。总体看，公司资产流动一般，资产质量一般。

2018—2020 年末，公司资产总额持续增长，年均复合增长 6.93%。截至 2020 年底，公司资产总额 342.17 亿元，较上年底增长 3.36%，主要系其他应收款和固定资产增长所致。公司资产以流动资产为主，货币资金，其他应收款和在建工程占比大，资产流动性一般。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	74.58	24.92	86.46	26.12	97.83	28.59	115.08	30.93
其他应收款	110.50	36.92	125.44	37.89	121.87	35.62	134.00	36.01
流动资产	190.57	63.68	214.62	64.83	223.87	65.43	253.14	68.03
固定资产	21.00	7.02	27.25	8.23	23.96	7.00	23.43	6.30
在建工程	78.85	26.35	77.60	23.44	68.74	20.09	69.71	18.73
非流动资产	108.71	36.32	116.43	35.17	118.30	34.57	118.95	31.97
资产总额	299.28	100.00	331.05	100.00	342.17	100.00	372.09	100.00

资料来源：根据公司审计报告、2021年一季度财务数据整理

（1）流动资产

2018—2020 年末，公司流动资产持续增长，年均复合增长 8.39%。截至 2020 年底，公司流动资产 223.87 亿元，较上年底增长 4.31%。

2018—2020 年末，公司货币资金持续增长，年均复合增长率 14.53%。截至 2020 年底，公司货币资金 97.83 亿元，较上年底增长 13.15%，以银行存款为主。货币资金中受限资金 20.10 亿元，为银行承兑汇票和信用证保证金，受限比例 20.55%。

2018—2020 年末，公司其他应收款波动增长，年均复合增长 5.02%。截至 2020 年底，其他应收款 121.87 亿元，较上年底下降 2.84%；公司其他应收款主要是与江阴城投（73.51 亿元）、江阴市新农村建设发展有限公司（以下

简称“新农村建设”，24.01 亿元）和江阴市南门印象开发发展有限公司（4.00 亿元）往来款，公司部分应收往来款每月底按基准利率向欠款方收取利息（部分为无息往来），有息部分产生的收入计其他业务收入，前五名其他应收款总额占比 94.65%，集中度高；账龄在 1 年以内的占比 91.47%，账龄短，公司累计计提坏账准备 1040.96 万元，计提比例低。近年来，公司其他应收款占资产总额占比均超过 35.00%，对资金占用较大。

表9 截至 2020 年底公司其他应收款前五名明细
（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比	款项内容
江阴城市建设投资有限公司	73.51	60.26	往来款、借款、利息及土地拆迁款
江阴市新农村建设发展	24.01	19.69	往来款

有限公司			
江阴市南门印象开发发展有限公司	4.00	3.28	往来款
江阴市财政局	8.85	7.26	往来款
江阴市华水农业水利开发投资有限公司	5.08	4.16	往来款
合计	115.45	94.65	--

资料来源：公司审计报告

(2) 非流动资产

2018—2020 年末，公司非流动资产持续增长，年均复合增长 4.32%。截至 2020 年底，公司非流动资产 118.30 亿元，较上年底增长 1.60%。

公司固定资产主要由输水管网、房屋建筑物和专用设备构成。2018—2020 年末，公司固定资产波动增长，年均复合增长 6.81%。截至 2020 年底，公司固定资产 23.96 亿元，较上年底下降 12.08%，主要系公司房屋建筑物和管网折旧和秦望山公司不再并表所致。

2018—2020 年末，公司在建工程持续下降，年均复合下降 6.63%。截至 2020 年底，公司在建工程 68.74 亿元，较上年底下降 11.42%。主要系原并表子公司秦望山公司不再并入公司合并范围所致。在建工程主要为园区的安置房、学校和医院以及招商引资过程中建造的厂房、办公用房（园区引进项目，主要是自建项目，未来通过出让或收取租金方式获得收入）等零星工程持续投入。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 372.09 亿元，较上年底增长 8.74%。资产结构较上年底变化不大。公司货币资金 115.08 亿元，较上年底增长 17.63%；其他应收款 134.00 亿元，较上年底增长 9.82%，主要系与江阴城投和新农村建设往来款增加所致；固定资产 23.43 亿元，较上年底下降 2.22%；在建工程 69.71 亿元，较上年底增长 1.40%。

截至 2021 年 3 月底，公司受限资产 21.04 亿元，全部为受限货币资金，其中银行承兑保证金 20.74 亿元，信用证保证金 0.30 亿元。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

近年来，公司所有者权益波动增长，所有者权益构成变化不大，所有者权益稳定性尚可，质量一般。

2018—2020 年末，公司所有者权益波动增长，年均复合增长 6.91%，主要系资本公积和其他权益工具增长所致。截至 2020 年底，公司所有者权益 88.41 亿元（其中少数股东权益 14.59 亿元），较上年底下降 1.46%，系秦望山公司划出导致公司少数股东权益下降所致。近三年公司所有者权益构成变化不大，其中截至 2020 年底，公司资本公积占 26.21%、其他权益工具占 29.10%、未分配利润占 22.69%，所有者权益质量一般。

2018—2020 年末，公司实收资本保持稳定，为 3.00 亿元。

2018—2020 年末，公司资本公积基本保持稳定。截至 2020 年底，公司资本公积 23.17 亿元。

2018—2020 年末，公司其他权益工具快速增长，年均复合增长 27.77%，主要系公司于 2019 年发行永续期私募公司债所致。截至 2020 年底，公司其他权益工具 25.73 亿元，与上年底持平。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益 89.30 亿元（其中少数股东权益 14.80 亿元），较上年底小幅增长，所有者权益构成较上年底变化不大。

表10 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	3.00	3.88	3.00	3.34	3.00	3.39	3.00	3.36
资本公积	23.17	29.96	23.17	25.83	23.17	26.21	23.17	25.95
未分配利润	17.79	23.00	18.92	21.08	20.06	22.69	20.75	23.24

其他权益工具	15.76	20.38	25.73	28.68	25.73	29.10	25.73	28.81
少数股东权益	15.82	20.46	17.17	19.13	14.59	16.51	14.80	16.57
所有者权益合计	77.34	100.00	89.71	100.00	88.41	100.00	89.30	100.00

资料来源：根据公司审计报告、2021年一季度财务数据整理

(2) 负债

近年来，公司负债规模持续增长，有息债务规模大，整体债务负担重。

2018—2020 年末，公司负债规模持续增长，

年均复合增长 6.93%。截至 2020 年底，公司负债总额 253.76 亿元，较上年底增长 5.15%，主要系应付票据和应付债券增长所致。其中流动负债占 44.29%，非流动负债占 55.71%。

表 11 公司负债主要构成（单位：亿元、%）

科目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	18.17	8.19	27.61	11.44	24.03	9.47	25.22	8.92
应付票据	20.16	9.08	23.94	9.92	30.52	12.03	33.11	11.71
一年内到期的非流动负债	30.80	13.88	24.43	10.12	31.87	12.56	47.98	16.97
其他流动负债	17.01	7.66	11.67	4.84	5.77	2.27	22.84	8.08
流动负债	110.31	49.70	109.35	45.31	112.39	44.29	153.30	54.21
长期借款	43.00	19.38	36.56	15.15	27.23	10.73	30.33	10.73
应付债券	63.04	28.40	88.62	36.72	108.11	42.60	93.12	32.93
非流动负债	111.62	50.30	131.99	54.69	141.38	55.71	129.48	45.79
负债总额	221.94	100.00	241.34	100.00	253.76	100.00	282.79	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：根据公司审计报告、2021年一季度财务数据整理

2018—2020 年末，公司流动负债波动增长，年均复合增长 0.94%。截至 2020 年底，公司流动负债 112.39 亿元，较上年底增长 2.78%，主要系应付票据和一年内到期非流动负债增长所致。

2018—2020 年末，公司短期借款波动增长，年均复合增长 15.01%。截至 2020 年底，公司短期借款 24.03 亿元，较上年底下降 12.96%，全部为保证借款。

2018—2020 年末，公司应付票据快速增长，年均复合增长 23.04%。截至 2020 年底，公司应付票据 30.52 亿元，较上年底增长 27.51%，公司应付票据快速增长主要系公司项目投入通过票据结算增多所致。公司应付票据由银行承兑汇票和国内信用证构成。

2018—2020 年末，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 1.72%。截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 31.87 亿元，较上年底增长 30.43%，主要为一年内到期的担保借款和一年内到期应付债券。

2018—2020 年末，公司其他流动负债快速下降，年均复合下降 41.75%。截至 2020 年底，公司其他流动负债 5.77 亿元，较上年底下降 50.58%，其他流动负债中应付短期融资券 2.00 亿元。

2018—2020 年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 12.54%。截至 2020 年底，公司非流动负债 141.38 亿元，较上年底增长 7.11%，主要系应付债券快速增长所致。

2018—2020 年末，公司长期借款持续下降，年均复合下降 20.43%。截至 2020 年底，公司长期借款 27.23 亿元，较上年底下降 25.51%，其中担保借款 24.23 亿元，担保、抵押借款 3.00 亿元。

2018—2020 年末，公司应付债券快速增长，年均复合增长 30.96%。截至 2020 年底，公司应付债券 108.11 亿元，较上年底增加 21.99 亿元，系公司 2020 年发行较大规模 PPN 和私募公司债所致。

截至2021年3月底，公司负债总额282.79亿元，较上年底增长11.44%，主要系一年内到期的非流动负债、其他流动负债和长期借款增加所致。其中，流动负债占54.21%，非流动负债占45.79%，公司负债结构转为以流动负债为主。截至2020年3月底，公司短期借款25.22亿元，较上年底增长4.95%；应付票据33.11亿元，较上年底增长8.49%；一年内到期的非流动负债47.98亿元，较上年底增长50.55%，系一年内到期的长期借款和应付债券转入所致；其他流动负债22.84亿元，较上年底增长295.82%，主要系新增大规模短期融资券所致。公司长期借款30.33亿元，较上年底增长11.38%；应付债券93.12亿元，较上年底下降13.86%。

考虑将公司其他流动负债和长期应付款中的有息债务纳入全部债务核算，2018—2020年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长7.56%；截至2020年底，公司全部债务223.76亿元，较上年底增长5.99%。2018—2020年末，公司资产负债率有所波动，分别为74.16%、72.90%和74.16%。全部债务资本化比率波动增长，分别为71.44%、70.18%和71.68%。长期债务资本化比率持续增长，分别为58.11%、58.44%和60.49%。

截至2021年3月底，公司全部债务249.46亿元，较上年底增长11.49%；公司短期债务占比较上年底有所上升，公司债务结构有待改善。截至2021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分别为76.00%、73.64%和58.03%，资产负债率和全部债务资本化比率较上年底有所增长，长期债务资本化比率较上年底有所下降，公司整体债务负担重。考虑到公司所有者权益中包含较大规模其他权益工具，公司实际债务负担高于指标值。

2021年4—12月、2022年和2023年，公司到期债务规模分别为101.40亿元、56.05亿元和76.77亿元，考虑到公司货币资金充裕，公司短期偿债压力尚可。

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入持续增长，营业利润率不断上升。公司期间费用对营业利润侵蚀严重，利润总额对政府补贴依赖性强。公司盈利能力一般。

2018—2020年，公司营业收入持续增长，年均复合增长5.76%，2020年，公司实现营业收入16.88亿元，同比增长2.55%。同期，公司营业成本波动下降，年均复合下降4.22%，2020年，公司营业成本5.08亿元，同比增长1.52%，近三年，公司营业利润率分别为61.90%、67.88%和68.62%。

2018—2020年，公司期间费用波动增长，年均复合增长7.24%。2020年，公司期间费用12.14亿元，同比下降7.30%。公司期间费用中财务费用9.56亿元，同比下降9.08%，占比78.73%。2018—2020年，公司期间费用率分别为69.97%、79.58%和71.94%，期间费用对公司的营业利润侵蚀严重。

2018—2020年，公司其他收益分别为4.07亿元、5.63亿元和4.06亿元，均为政府补贴；2018—2020年，公司利润总额分别为2.87亿元、3.47亿元和3.44亿元。整体看，公司利润对政府补助的依赖性强。

从盈利指标看，2018—2020年，公司总资产收益率分别为3.95%、4.63%和4.52%，波动增长；净资产收益率分别为2.83%、2.82%和2.88%，公司盈利能力一般。

2021年1—3月，公司实现营业收入4.83亿元，营业利润率为62.48%；同期，公司其他收益1.21亿元，全部为政府补贴；公司实现利润总额1.07亿元。

5. 现金流

近年来，公司经营活动现金流净额由负转正，收现质量好；投资活动现金净流入规模快速下降；筹资活动现金流量净额有所波动。

表12 公司现金流情况 (单位: 亿元、%)

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—3月
经营活动现金流入小计	21.89	27.41	43.63	13.22
经营活动现金流出小计	51.82	25.78	15.84	13.54
经营活动现金流量净额	-29.93	1.63	27.80	-0.32
投资活动现金流入小计	37.63	10.69	8.68	2.31
投资活动现金流出小计	34.76	17.53	31.18	4.43
投资活动现金流量净额	2.87	-6.84	-22.50	-2.12
筹资活动前现金流量净额	-27.07	-5.21	5.30	-2.43
筹资活动现金流入小计	128.26	136.56	111.98	41.64
筹资活动现金流出小计	119.61	121.00	108.61	25.77
筹资活动现金流量净额	8.65	15.56	3.38	15.87
现金收入比	104.07	104.56	110.60	102.59

资料来源: 根据公司年度报告及 2021 年一季度报告整理

公司经营活动现金收支主要是经营业务收支、政府补助以及往来款等。2018—2020 年, 公司经营活动现金流入持续增长; 公司经营业务现金回笼反映在销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金, 收到其他与经营活动有关的现金主要由收到的保证金及往来款和政府补助构成; 同期, 公司经营活动现金流出快速下降。近三年公司经营活动现金流量净额由负转正且规模快速增长, 分别为-29.93 亿元、1.63 亿元和 27.80 亿元。2018—2020 年, 公司现金收入比分别为 104.07%、104.56% 和 110.60%, 收入实现质量持续向好。

从投资活动来看, 2018—2020 年, 公司投资活动现金流入快速下降; 同期, 公司投资活动现金流出波动下降。其中购建固定资产、无形资产等支付的现金主要是在建工程的持续投入。投资支付的现金和支付其他与投资活动有关的现金系江南水务购买理财产品和定期存款存出投资。近三年投资活动现金流量净额波动较大, 分别为 2.87 亿元、-6.84 亿元和-22.50 亿元。

从筹资活动来看, 2018—2020 年, 公司筹资活动现金流入量波动下降, 主要为取得借款收到的现金和发行债券收到的现金。公司筹资活动现金流出波动下降, 主要是偿还债务本息支付的现金。此外, 公司收到和支付其他与筹资活动有关的现金主要是贷款保证金的转入和转出。近三年筹资活动现金流量净额有所波动, 分别为8.65亿

元、15.56亿元和3.38亿元。

2021年1—3月, 公司经营活动现金流入13.22亿元, 经营活动现金流出13.54亿元, 经营活动现金流转为净流出, 为-0.32亿元; 现金收入比为102.59%, 同比有所下降。同期, 公司投资活动现金流入2.31亿元, 投资活动现金流出4.43亿元, 投资活动现金仍为净流出, 为-2.12亿元。从筹资活动来看, 2021年1—3月, 公司筹资活动现金流入41.64亿元, 筹资活动现金流出25.77亿元, 筹资活动现金净流入15.87亿元。

6. 偿债能力

近年来, 公司短期偿债能力尚可, 长期偿债能力强; 公司担保比率较高, 面临一定或有负债风险。考虑到政府对公司的持续有力支持, 公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看, 2018—2020 年, 公司流动比率和速动比率均持续增长, 截至 2020 年底, 公司流动比率和速动比率为 199.20% 和 199.00%; 截至 2021 年 3 月底, 上述比率分别下降至 165.12% 和 164.97%; 2018—2020 年, 公司经营现金流动负债比持续增长, 2020 年为 24.73%, 公司经营性活动净现金流对流动负债保障能力弱。截至 2020 年底, 公司现金类资产(已剔除受限资金)为 80.15 亿元, 为短期债务的 0.91 倍, 较 2019 年的 0.84 倍有所上升。截至 2021 年 3 月底, 公司现金短期债务比为 0.93 倍。整体看, 公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看, 2018—2020 年, 公司 EBITDA 持续增长。2020 年, 公司 EBITDA 为 17.60 亿元, 同比增长 1.65%。从构成看, 公司 EBITDA 主要由折旧、计入财务费用的利息支出、利润总额构成。2018—2020 年, 公司 EBITDA 利息倍数分别为 1.50 倍、1.23 倍和 1.52 倍, 公司 EBITDA 对利息的覆盖程度尚可。2018—2020 年, 公司全部债务/EBITDA 分别为 14.28 倍、12.20 倍和 12.72 倍。整体看, 公司长期偿债能力强。考虑到股东对公司的有力支持, 公司整体偿债能力很强。

截至 2021 年 3 月底, 公司共获得各家商业银行授信额度 65.30 亿元, 尚未使用额度 11.55

亿元，公司间接融资渠道有待拓宽；此外，子公司江南水务为上市公司，公司直接融资渠道畅通。

截至 2021 年 3 月底，公司对外担保余额为 44.44 亿元，担保比率为 49.76%。公司对外担保企业包括江阴城投 36.19 亿元、江阴市旅游文化产业发展有限公司 2.50 亿元、江阴市新农村建设发展有限公司 1.75 亿元、江苏普惠建设有限公司 2.00 亿元和江阴市新国联投资发展有限公司 2.00 亿元，目前被担保对象均为国有企业且经营情况正常。公司担保比率较高，被担保企业区域和行业集中度高，公司存在一定或有负债风险。

7. 母公司财务分析

母公司对核心子公司控制力度一般，其资产、所有者权益及负债占合并报表比重较高，但收入和利润总额占合并报表比重偏低。

母公司财务方面，截至 2020 年底，母公司资产总额 220.05 亿元，较上年底增长 7.20%，主要系其他应收款增长所致。其中流动资产占 80.14%、非流动资产占 19.86%，资产以流动资产为主，应收类账款占比大，母公司资产流动性一般。母公司资产总额占合并报表资产总额的 64.31%，占比较高。

截至 2020 年底，母公司所有者权益合计 44.73 亿元，较上年底增长 0.34%，主要系未分配利润的增加所致。母公司所有者权益主要由资本公积和其他权益工具构成，占合并报表所有者权益的 50.59%，占比较高，母公司所有者权益稳定性较差。

截至 2020 年底，母公司负债合计 175.33 亿元，较上年底增长 9.10%。其中流动负债占 33.21%、非流动负债占 66.79%，母公司以非流动负债为主。截至 2020 年底，母公司资产负债率为 79.68%，全部债务资本化比率 79.22%，长期债务资本化比率 72.36%，较上年均有所上升，母公司债务负担重。母公司负债占合并报表负债的 69.09%，占比较高。

截至 2020 年底，母公司实现营业收入 3.80 亿元，同比增长 17.59%，主要为母公司确认的

利息收入，母公司收入占合并报表营业收入 22.52%，比重偏低；母公司利润总额为 0.64 亿元，同比增长 19.57%，占合并报表利润总额的 18.64%，母公司利润总额占合并报表比重偏低，公司利润主要由子公司江南水务产生。

截至 2021 年 3 月底，母公司资产总额 244.87 亿元，所有者权益为 45.11 亿元，负债总额 199.76 亿元；母公司资产负债率 81.58%，全部债务资本化比率 77.34%。2021 年 1—3 月，母公司营业收入 0.81 亿元，利润总额 0.38 亿元。

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司债务的影响

本期中期票据的发行对公司现有债务规模影响较小；公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力较强，公司 EBITDA 对本期中期票据的保障能力尚可。公司未来或面临较大存续债集中兑付压力。

2. 本期中期票据对公司现有债务的影响

以本期中期票据拟发行金额上限 10.00 亿元为基础测算，分别相当于 2020 年底公司长期债务和全部债务的 7.39% 和 4.47%，对公司现有债务规模影响较小。

以 2020 年底财务数据为基础，本期中期票据发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 74.16%、71.68% 和 60.49% 上升至 74.90%、72.56% 和 62.18%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到募集资金将用于偿还公司到期永续票据，实际债务指标将低于上述测算值。

3. 本期中期票据偿还能力分析

2018—2020 年，公司经营活动产生的现金流入分别为 21.89 亿元、27.41 亿元和 43.63 亿元，分别为本期中期票据发行额度上限（10.00 亿元）的 2.19 倍、2.74 倍和 4.36 倍；同期，公司经营活动现金流量净额分别为 -29.93 亿元、1.63 亿元和 27.80 亿元，分别为本期中期票据发行额度上限（10.00 亿元）的 -2.99 倍、0.16 倍和 2.78 倍。

2018—2020 年，公司 EBITDA 分别为 13.54 亿元、17.31 亿元和 17.60 亿元，分别为本期中期票据发行额度上限（10.00 亿元）的 1.35 倍、1.73 倍和 1.76 倍。近三年，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力较强，经营活动现金流量净额对本期中期票据的保障能力较弱；公司 EBITDA 对本期中期票据的保障能力尚可。

集中兑付方面，假设本期中期票据于 2021 年发行且公司于 2023 年选择不续期，并假设公司其余存续债券均按到期日兑付且存续可续期债券在行权日全部行权，公司将于 2023 年面临集中兑付债券本金合计 59.00 亿元。2018—2020 年，公司经营活动现金流入量分别为 2023 年需集中偿还本金的 0.37 倍、0.46 倍和 0.74 倍；同期，经营活动现金流量净额为 2023 年需集中偿还本金的 -0.51 倍、0.03 倍和 0.47 倍；2018—2020 年，公司 EBITDA 分别为 2023 年需集中偿还本金的 0.23 倍、0.29 倍和 0.30 倍。整体看，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 对 2023 年需集中偿还本金的覆盖程度均弱，公司未来或面临较大存续债集中兑付压力。

十、结论

江阴市地处长三角核心区域，近年来经济水平稳步发展。公司为从事江阴市市域自来水供应和江阴-靖江工业园区基础设施建设的唯一实体，是江阴市资产经营的重要投资主体，在资本注入、特许经营和财政补贴等方面获得江阴市人民政府的有力支持，发展前景良好。

公司经营业务区域专营性优势明显。近年来，随着公司水务业务的扩展和江阴-靖江工业园区的不断开发，公司资产总额持续增长，但应收往来款和对江阴-靖江工业园区的投入对资金占用较大。公司债务规模持续增长，债务负担重。公司利润总额对补贴收入依赖程度大。公司担保比率较高，存在一定的或有负债风险。

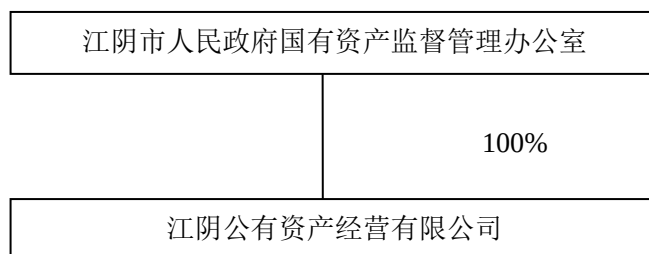
本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据清偿顺序等同

于公司所有其他待偿还债务融资工具；同时，赎回权设置、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可能性较小。本期中期票据的发行对公司现有债务规模影响较小，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力较强。

随着区域经济的稳步发展以及污水处理、固废处理业务等环保新领域的拓展，公司未来经营持续性良好。

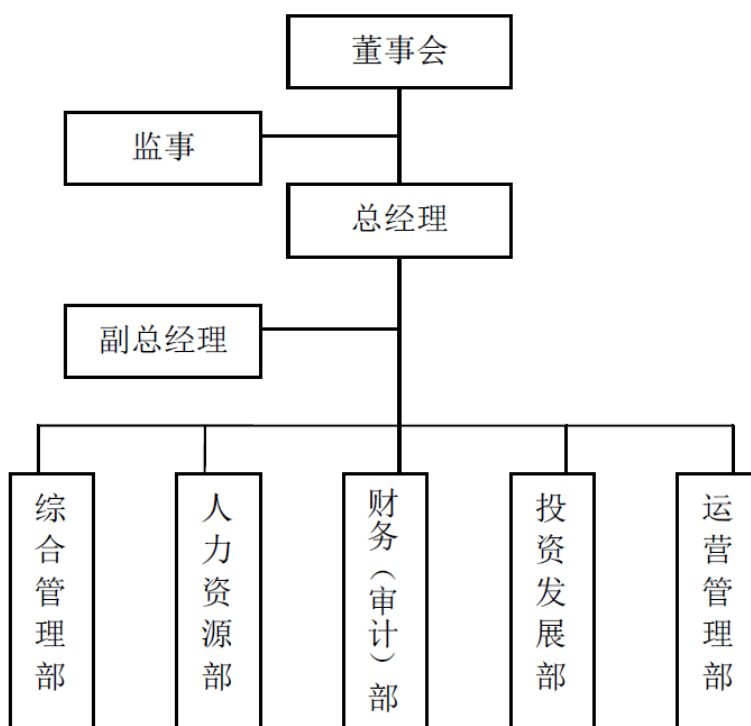
综上，基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2021 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 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 3 月底公司子公司情况

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	公司持股比例 (%)	
				直 接	间 接
江阴市城乡给排水有限公司	江阴	江阴	公共设施管理	100.00	
江苏江南水务股份有限公司	江阴	江阴	公用事业	23.18	35.19
江苏省扬子江投资发展有限公司	江阴	江阴	基础设施建设	90.00	
江苏江阴-靖江工业园区投资开发有限公司	江阴	江阴	基础设施建设	63.34	33.33
江阴市场建设有限公司	江阴	江阴	服务业	100.00	
江阴市金阳担保有限公司	江阴	江阴	担保业	92.90	
江阴信联担保有限公司	江阴	江阴	担保业	100.00	
江苏澄宁投资开发有限公司	徐州	徐州	污水处理	80.00	

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	74.94	86.72	100.25	117.42
资产总额(亿元)	299.28	331.05	342.17	372.09
所有者权益(亿元)	77.34	89.71	88.41	89.30
短期债务(亿元)	86.13	84.98	88.42	126.01
长期债务(亿元)	107.29	126.13	135.34	123.45
全部债务(亿元)	193.42	211.11	223.76	249.46
营业收入(亿元)	15.09	16.46	16.88	4.83
利润总额(亿元)	2.87	3.47	3.44	1.07
EBITDA(亿元)	13.54	17.31	17.60	--
经营性净现金流(亿元)	-29.93	1.63	27.80	-0.32
财务指标				
销售债权周转次数(次)	7.43	8.16	16.95	--
存货周转次数(次)	11.60	14.48	18.11	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.05	0.05	--
现金收入比(%)	104.07	104.56	110.60	102.59
营业利润率(%)	61.90	67.88	68.62	62.48
总资本收益率(%)	3.95	4.63	4.52	--
净资产收益率(%)	2.83	2.82	2.88	--
长期债务资本化比率(%)	58.11	58.44	60.49	58.03
全部债务资本化比率(%)	71.44	70.18	71.68	73.64
资产负债率(%)	74.16	72.90	74.16	76.00
流动比率(%)	172.75	196.27	199.20	165.12
速动比率(%)	172.43	195.96	199.00	164.97
经营现金流动负债比(%)	-27.14	1.49	24.73	--
现金短期债务比(倍)	0.87	1.02	1.13	0.93
EBITDA 利息倍数(倍)	1.50	1.23	1.52	--
全部债务/EBITDA(倍)	14.28	12.20	12.72	--

注: 1. 2021 年 1 季度财务数据未经审计; 2. 本报告合并口径已将其其他流动负债和长期应付款中的有息债务调整至全部债务进行核算; 3. “--”代表数据不适用, “/”代表数据未取得

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	41.25	55.23	62.90	80.77
资产总额(亿元)	175.59	205.28	220.05	244.87
所有者权益(亿元)	34.46	44.58	44.73	45.11
短期债务(亿元)	16.66	38.49	53.43	50.81
长期债务(亿元)	94.33	107.05	117.11	103.11
全部债务(亿元)	110.98	145.54	170.54	153.91
营业收入(亿元)	2.93	3.23	3.80	0.81
利润总额(亿元)	0.48	0.54	0.64	0.38
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	-36.75	-6.52	18.04	-1.33
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	0.02	0.02	--
现金收入比(%)	106.00	106.00	105.60	106.00
营业利润率(%)	99.31	99.12	99.24	98.69
总资本收益率(%)	0.33	0.28	0.30	--
净资产收益率(%)	1.40	1.20	1.44	--
长期债务资本化比率(%)	73.24	70.60	72.36	69.57
全部债务资本化比率(%)	76.31	76.55	79.22	77.34
资产负债率(%)	80.37	78.29	79.68	81.58
流动比率(%)	303.66	320.24	302.88	208.12
速动比率(%)	303.66	320.24	302.88	208.12
经营现金流动负债比(%)	-78.51	-12.16	30.99	--
现金短期债务比(倍)	2.48	1.43	1.88	1.59
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	--

注：1. 母公司 2021 年一季度财务数据未经审计；2. 未获取母公司现金流量补充表，EBITDA 相关指标无法计算；3. “--”代表数据不适用，“/”代表数据未取得

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
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估股份有限公司关于 江阴市国有资产经营有限公司 2021 年度第三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。

江阴市国有资产经营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。

江阴市国有资产经营有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对江阴市国有资产经营有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，江阴市国有资产经营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江阴市国有资产经营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，如发现江阴市国有资产经营有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对江阴市国有资产经营有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如江阴市国有资产经营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江阴市国有资产经营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江阴市国有资产经营有限公司联系，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。

权利与免责声明

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