

信用评级公告

联合〔2023〕3108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⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月二十日

江阴市国有资产经营有限公司 主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

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	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		
个体调整因素：--			--	
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

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。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其外部发展环境良好，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，公司资产流动性较弱，债务期限结构有待调整，整体债务负担重以及面临一定或有负债风险等因素可能对其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和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。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

- 外部发展环境良好。**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，2022 年分别为 4754.2 亿元和 226.8 亿元，公司外部发展环境良好。
- 业务区域专营优势明显。**公司作为江阴市全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，业务区域专营优势明显。
- 持续获得有力的外部支持。**公司在资金注入、政府补助和特许经营方面持续获得有力的外部支持，为公司发展提供了有力的保障。资金注入方面，2021 年，公司收到政府无偿划拨的在建项目 19.96 亿元。2022 年，股东江阴国控向公司注资 10.00 亿元；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；特许经营方面，公司下属控股子公司江苏江南水务股份有限公司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。

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 为无锡市滨湖城市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 谢哲

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

- 资产流动性较弱。**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。
- 债务期限结构有待调整，债券融资占比较高，整体债务负担重。**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%，债务期限结构有待调整；公司债券融资占全部债务的 38.48%，融资结构有待调整。考虑到公司权益中包含 26.00 亿元永续债，整体债务负担重。
- 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	--
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
经营现金流流动负债比（%）	30.99	-6.78	-4.95	--

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

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	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 ⁺	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、该公司信用等级自 2023 年 6 月 20 日至 2024 年 6 月 19 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、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论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。

江阴市国有资产经营有限公司

主体长期信用评级报告

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0.20亿元，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3.00亿元。2011年8月，江阴市财政局将公司100.00%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。2021年12月，江阴市国资办将公司100.00%股权无偿划转给江阴国有资本控股（集团）有限公司（以下简称“江阴国控”）。2022年9月，江阴国控向公司增资10.00亿元，计入实收资本。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。

公司经营范围包括资本经营（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，凭营业执照依法自主开展经营活动）。

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，公司合并范围内共有8家一级子公司。

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。

二、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\(2023 年一季度\)》](#)。

三、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

2020—2022 年,江阴市经济总量持续增长,一般公共预算收入波动下降,财政自给能力强,债务负担一般,为公司发展提供了良好的外部环境。

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 986.97 平方千米。

2020—2022 年,江阴市地区生产总值持续增长,分别为 4113.8 亿元、4580.3 亿元和 4754.2 亿元,增速分别为 3.0%、8.1%和 2.3%。产业结构方面,2022 年,江阴市第一产业增加值 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%。2022 年,全市三次产业增加值比重调整为 0.8: 52.0: 47.1,其中,第三产业增加值比重下降 0.1 个百分点。

2020—2022 年,江阴市固定资产投资分别增长 9.8%、增长 4.8%和下降 8.4%。2022 年,江阴市固定资产投资 845.4 亿元,同比下降 8.4%。从产业投向看,第一产业投资 0.7 亿元,同比下降 71.8%;第二产业投资 360.4 亿元,同比下降 14.0%;第三产业投资 484.2 亿元,同比下降 3.5%。

2020—2022 年，江阴市一般公共预算收入波动下降，分别为 259.7 亿元、273.9 亿元和 226.8 亿元。其中，税收收入占比分别为 83.2%、82.8% 和 78.8%，一般公共预算收入质量较高。2020—2022 年，江阴市一般公共预算支出分别为 237.9 亿元、268.8 亿元和 244.5 亿元，财政自给率分别为 109.2%、101.9% 和 92.8%，财政自给能力强。2020—2022 年，江阴市政府性基金收入分别为 204.3 亿元、176.5 亿元和 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 263.3 亿元，政府债务率¹为 55.5%，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。

四、基础素质分析

1. 产权状况

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。

2. 企业规模和竞争力

公司是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，业务区域专营优势明显。

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），服务人口约 180 万人，设计供水能力为 110.00 万吨/日，其业务在江阴市具有区域专营优势。两家公司业务无重叠。

表 1 江阴市主要市级平台 2022 年（底）财务情况
（单位：亿元）

公司名称	资产总额	所有者权益	负债总额	营业总收入	利润总额
江阴城投	918.05	370.32	547.73	29.38	4.88
公司	453.90	123.30	330.60	20.66	3.95

资料来源：根据公开资料整理

3. 人员素质

公司高级管理人员从业经验较丰富，在职员工素质较高，能够满足公司日常运营需要。

截至 2023 年 3 月底，公司本部高级管理人员共 2 人，包括董事长兼总经理 1 人、财务总监 1 人。

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，公司董事；2022 年 7 月起任公司董事长、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职员，江阴市模塑集团有限公司职员，江阴城投财务部副经理；2015 年 9 月起任公司董事兼财务总监。

截至 2023 年 3 月底，公司在职职工 1518 人，其中具有研究生及以上学历占 2.70%，本科学历占 24.70%，大专学历占 22.79%，中专、高中及以下学历占 49.80%。

4. 企业信用记录

公司本部及重要子公司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曾被列入全国失信被执行人名单。

¹政府债务率=地方政府债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）*100.00%。

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。

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。

五、管理分析

公司建立了完善的法人治理结构，整体运行情况良好；公司机构设置合理，内部管理制度健全且执行情况良好，能够满足日常经营管理的需要。

1. 法人治理结构

公司根据《公司法》及国家有关法律、行政法规，制定了《江阴市国有资产经营有限公司公司章程》，以此作为规范公司治理结构的基本制度。

公司不设股东会，由江阴市国资办行使股东会职权。

公司设有董事会，董事会由3名董事组成，其中职工代表董事1名，由公司职工大会选举产生。董事每届任期3年，任期届满，可连选连任。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。

公司设有监事会，监事会由3名监事组成，其中职工监事1名，由公司职工代表大会选举产生。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。监事会对江阴市国资办负责。

公司设总经理1名，总理由董事会决定聘任或解聘。总经理对董事会负责，向董事会报告工作。

截至2023年3月底，公司董事、监事及总经理均已到位。

2. 管理水平

公司根据自身发展需求，在“三重一大”决策议事制度、子公司管理、财务管理和投融资管理等方面制定了明确的管理制度。

“三重一大”决策议事制度方面，公司坚持集体决策原则，凡涉及公司重大事项决策、重要人事任免、重大项目安排和大额资金运作事项，须由公司党支部、董事会、总经理办公会进行集体讨论和决定，具体流程为，党支部研究讨论为前置程序，再由董事会或者总经理办公会作出决定。

子公司管理制度

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。

财务管理制度

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。

投融资管理制度

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。

关联交易制度

公司制定了《江阴市国有资产经营有限公司关联交易管理制度》，对公司关联交易的原则、关联人和关联关系、关联交易的决策程序、披露程序等作了详尽的规定，确保了关联交易在“公平、公正、公开、等价有偿及不偏离市场独立第三方的价格或收费标准”的条件下进行，保证公司与各关联人所发生的关联交易的合法性、公允性、合理性。

担保管理制度

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。

六、经营分析

1. 经营概况

2020—2022年，公司营业总收入波动增长，综合毛利率波动下降。其中2022年营业总收入同比下降、毛利率同比增长主要系毛利率较低的商品销售收入同比减少所致。

2020—2022年，公司营业总收入波动增长。2022年，公司实现营业总收入20.66亿元，同比下降16.90%，主要系商品销售收入减少所致。从公司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。2020—2022年，公司综合毛利率波动下降，其中2022年同比增长至62.52%，主要系毛利率较低的商品销售收入减少所致。

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 2020—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	2020 年			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 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
水务业务	9.54	56.50	52.53	11.14	44.79	50.49	12.68	61.37	43.14	2.93	52.39	42.27
园区基础工程	2.73	16.16	98.82	2.11	8.52	99.64	2.31	11.20	100.00	0.43	7.74	100.00

安置房建设	0.03	0.19	-1.25	0.00	0.03	1.30	--	--	--	--	--	--
项目管理	2.70	16.97	100.00	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	--
其他	4.61	27.34	88.69	4.46	17.92	91.61	5.36	25.93	95.79	1.05	18.67	96.14
合计	16.88	100.00	69.90	24.86	100.00	47.84	20.66	100.00	62.52	5.60	100.00	34.24

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2. 业务经营分析

(1) 水务业务

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。2020—2022 年，公司水务业务收入持续增长，毛利率持续下降。

公司水务板块主要由下属子公司江南水务负责，江南水务负责经营公司的制水和售水业务，江阴市城乡给排水有限公司行使对江南水务的出资人职责。

江南水务工程安装业务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。

自来水价格方面，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。

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域，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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
自来水供水量（万立方米）	26214.96	28344.64	26780.47	5920.10
自来水售水量（万立方米）	23886.20	25681.54	24254.69	5201.54

资料来源：公司提供

2020—2022 年，江南水务自来水供水量和售水量均波动增长。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%。2023 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%。

2020—2022 年，公司水务业务收入持续增长，毛利率持续下降。2022 年，公司水务业务收入规模同比有所增长。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。2023 年 1—3 月，公司实现水务业务收入 2.93 亿元，同比增长 8.92%，毛利率 42.27%。

（2）园区基础工程

公司园区基础工程板块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，为实现资源优化配置，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

2020—2022年，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。

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性的结算，结算方式为银行转账。

账务处理方面，公司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“应收账款”。

2020—2022年，公司安置房销售面积持续下降，分别为0.25万平方米、0.06万平方米和0.00万平方米；同期，公司无新开工安置房项

目。2020年和2021年，公司安置房建设收入均来自存量项目出售。2022年和2023年1—3月，公司无安置房销售收入。

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，公司尚有一个拟建安置房项目并计划在2023年6月开工，项目预计总投资5.60亿元。公司安置房建设业务持续性有待关注。

项目管理

2020—2022年，公司项目管理费收入波动下降，均已收到回款。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《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8.00%收取项目管理费。

2020—2022年，公司项目管理费收入波动下降，均已收到回款；毛利率均为100.00%。2023年1—3月，公司项目管理费收入0.43亿元，已收到回款；毛利率为100.00%。

截至2023年3月底，公司共承接园区基础设施项目、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

公司商品销售业务规模持续性较弱，对公司利润贡献小。2022年，公司商品销售业务规模同比降幅较大。

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，销售商品业务为临时性电解铜贸易，持续性较弱。

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，同比大幅下降，主要系临时性电解铜贸易收入大幅减少所致，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）其他业务

2020—2022年，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。2020—2022年，公司利息收入波动增长，为公司向江阴城投等国有企业拆借的往来款利息。利息收入按季决算，由相应企业在季度末或回款时统一支付，借款利率为同期限银行基准利率，毛利率为100.00%。2020—2022年，公司利息收入波动增长，分别为3.72亿元、3.42亿元和4.70亿元。2023年1—3月，公司利息收入0.83亿元，毛利率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，未来公司重点以水务业务为主，并继续推进园区开发建设进度。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。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020—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，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2023年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2020年，公司合并范围内新增1家一级子公司，为新设子公司江苏澄宁投资开发有限公司；减少1家一级子公司，系其他股东增资导致公司股权稀释所致；2021年，公司合并范围新增1家一级子公司江阴市恒泰工业设备安装工程有限公司；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

2020—2022年末，公司资产规模持续增长，资产构成以流动资产为主；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。

2020—2022年末,公司资产规模持续增长,年均复合增长15.18%。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%,主要系货币资金、其他应收款和存货增长所致。公司资产结构以流动资产为主。

表4 2020—2022年末及2023年3月末公司资产主要构成

科目	2020 年末		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 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	223.87	65.43	254.26	63.07	349.64	77.03	350.60	76.97
货币资金	97.83	28.59	95.75	23.75	113.90	25.09	93.40	20.51
其他应收款	122.02	35.66	151.25	37.52	167.61	36.93	188.32	41.34
存货	0.22	0.07	0.81	0.20	59.07	13.01	60.01	13.18
非流动资产	118.30	34.57	148.91	36.93	104.25	22.97	104.88	23.03
固定资产	23.96	7.00	17.77	4.41	16.76	3.69	16.23	3.56
在建工程	68.74	20.09	73.52	18.24	27.00	5.95	27.40	6.02
其他非流动资产	1.78	0.52	29.02	7.20	28.63	6.31	28.81	6.33
资产总计	342.17	100.00	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

2020—2022年末,公司流动资产规模持续增长,年均复合增长24.97%。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、货币资金和其他应收款增长所致。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。

2020—2022年末,公司其他应收款持续增长,年均复合增长17.20%。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

2020—2022年末,公司存货持续增长,年均复合增长1525.92%。截至2022年底,公司存货59.07亿元,较上年底大幅增长,主要系按照会计准则要求,部分计入在建工程的代建项目转入存货所致。公司存货中工程施工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

2020—2022年末,公司非流动资产规模波动下降,年均复合下降6.12%。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。

2020—2022年末,公司固定资产持续下降,

年均复合下降16.36%。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及计提折旧所致。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。

2020—2022年末，公司在建工程波动下降，年均复合下降37.32%。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转入存货所致。在建工程主要以复垦项目和人民医院东院项目投入为主。

2020—2022年末，公司其他非流动资产波动增长，年均复合增长300.96%。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，2020—2022年末和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54.74%、60.25%、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%，主要系公司债务偿还和往来款规模增加所致；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

2020—2022年末，公司所有者权益持续增长；由于获得股东注资，2022年底公司所有者权益规模较上年底有所增长；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。

2020—2022年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长18.10%。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。

2020—2021年末，公司实收资本均为3.00亿元。截至2022年底，公司实收资本13.00亿元，较上年底增长10.00亿元，主要系股东江阴国控增资所致。

2020—2022年末，公司资本公积分别为23.17亿元、43.13亿元和43.58亿元。截至2021年底，公司资本公积同比增长19.96亿元，主要系当期公司收到政府无偿划拨的在建项目所致；截至2022年底，公司资本公积较上年底增长1.06%。

2020—2022年末，公司其他权益工具分别为25.73亿元、35.94亿元和25.97亿元。截至2022年底，公司其他权益工具较上年底下降27.74%，主要系“19江公Y1”到期兑付所致。

2020—2022年末，公司未分配利润持续增长，年均复合增长6.18%。截至2022年底，公司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。

表 7 公司所有者权益构成情况

科目	2020 年末		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 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	3.00	3.39	3.00	2.48	13.00	10.54	13.00	10.41
其他权益工具	25.73	29.10	35.94	29.71	25.97	21.07	25.97	20.81
资本公积	23.17	26.21	43.13	35.65	43.58	35.35	43.57	34.90
未分配利润	20.06	22.69	21.44	17.72	22.61	18.34	23.84	19.10
归属于母公司权益	73.81	83.49	105.38	87.10	107.11	86.87	108.34	86.79
少数股东权益	14.59	16.51	15.61	12.90	16.19	13.13	16.49	13.21
所有者权益合计	88.41	100.00	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 年一季度财务数据整理

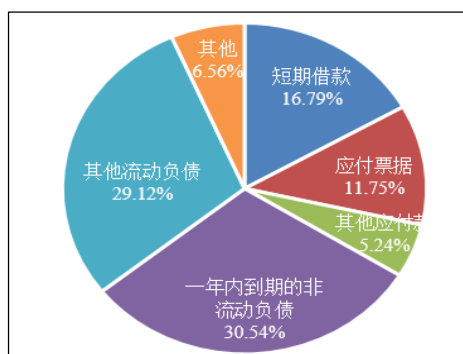
(2) 负债

2020—2022 年末，公司负债规模持续增长；有息债务规模持续增长，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。公司债券融资占比较高，融资结构有待调整，整体债务负担重。

2020—2022 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 14.14%。截至 2022 年底，公司负债总额 330.60 亿元，较上年底增长 17.16%，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 78.77%，非流动负债占 21.23%。公司负债结构以流动负债为主，流动负债占比上升较快。

2020—2022 年末，公司流动负债快速增长，年均复合增长 52.22%。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、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：根据公司审计报告整理

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；公司短期借款由保证借款 30.03 亿元和信用借款 13.70 亿元构成。

2020—2022 年末，公司应付票据波动增长，年均复合增长 0.15%。截至 2022 年底，公司应付票据 30.61 亿元，均为银行承兑汇票，较上年底下降 8.35%，主要系部分银行承兑汇票到期兑付所致。

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。

2020—2022 年末，公司其他流动负债持续增长，年均复合增长 262.52%。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。

2020—2022 年末，公司非流动负债持续下降，年均复合下降 29.54%。截至 2022 年底，公司非流动负债 70.18 亿元，较上年底下降 45.28%，主要系应付债券大幅减少所致。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。

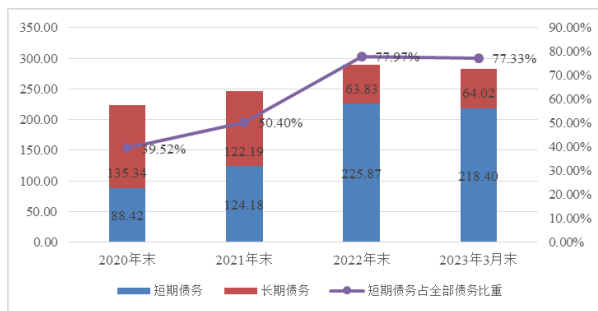
2020—2022 年末，公司长期借款波动下降，年均复合下降 4.76%。截至 2022 年底，公司长期借款 24.70 亿元，均为担保借款，较上年底下降 9.69%，主要系担保借款减少所致。

2020—2022年末，公司应付债券持续下降，年均复合下降48.09%。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。同期，公司应付债券余额（含应付债券、一年内到期的非流动负债中的应付债券、其他流动负债和其他权益

工具）合计196.76亿元。整体看，公司债券融资占全部债务比重较高，易受融资环境变动的影响，融资结构有待调整。

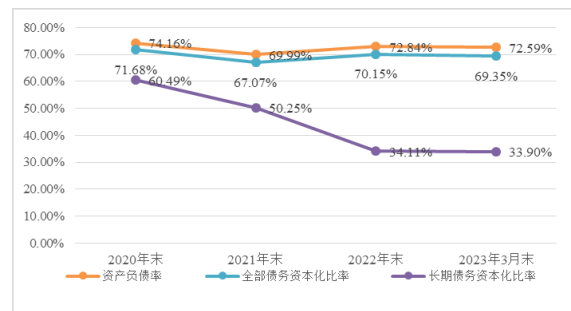
2020—2022年末，公司长期应付款持续增长，年均复合增长904.99%。截至2022年底，公司长期应付款10.10亿元，较上年底有大幅增长，主要系子公司澄路建设当期新增10.00亿元保险融资所致。

图2 2020—2022年末及2023年3月底公司债务结构
(单位：亿元)



资料来源：公司2020—2022审计报告、2023年一季度财务报表及公司提供资料

图3 2020—2022年末及2023年3月底公司债务杠杆水平



资料来源：公司2020—2022审计报告、2023年一季度财务报表及公司提供资料

截至2023年3月底，公司负债总额330.65亿元，较上年底无变化。其中，流动负债占78.70%，非流动负债占21.30%，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。2020—2022年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长13.78%。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。公司债券融资占全部债务的38.48%，融资结构有待调整。从债务指标来看，2020—2022年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率均波动下降，长期债务资本化比率持续下降。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%，短期债务占比维持较高水平，公司债务期限结构有待调整。

同期，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，考虑到公司权益中包含约26.00亿元永续债，公司整体债务负担重。

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，公司面临一定短期偿债压力。

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

2020—2022年，公司营业总收入波动增长，期间费用对公司利润侵蚀严重；利润总额对非经常性损益的依赖程度很大。

2020—2022年，公司营业总收入波动增长，年均复合增长10.64%；营业成本波动增长，年均复合增长23.47%。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。

表 10 公司盈利能力变化情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
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
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	--

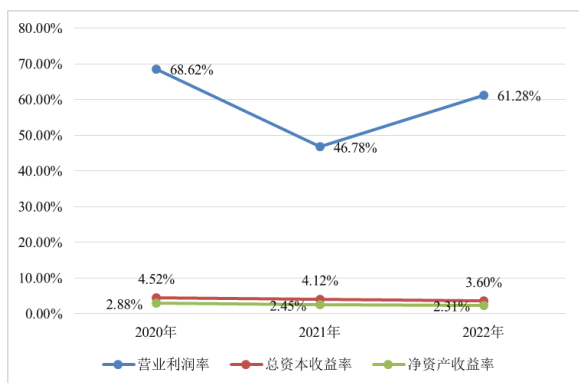
资料来源：根据公司 2020—2022 审计报告、2023 年一季度财务报表及公司提供资料整理；“--”代表数据不适用

从期间费用看，2020—2022 年，公司费用总额波动增长，年均复合增长 5.40%。2022 年，公司费用总额同比变化不大。2020—2022 年，公司期间费用率分别为 71.94%、54.44%和 65.29%，期间费用对公司利润侵蚀严重。

非经常性损益方面，2020—2022 年，公司其他收益波动增长，均为政府补助，年均复合增长 6.66%。同期，公司利润总额波动增长，利润总额对非经常性损益的依赖程度很大。

盈利指标方面，2020—2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率均持续下降。

图 4 2020—2022 年公司盈利指标



资料来源：根据公司 2020—2022 年审计报告及公司提供资料整理

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

2020—2022 年，公司经营活动现金流净额

由正转负，且收入实现质量波动下降；投资活动现金持续净流出，但流出规模有所下降；筹资活动现金持续净流入，且流入规模有大幅增长。考虑项目投入以及待偿还债务情况，公司存在较大的融资需求。

表 10 公司现金流量情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计（亿元）	43.63	53.33	51.75	25.73
经营活动现金流出小计（亿元）	15.84	57.48	57.89	36.21
经营活动现金流量净额（亿元）	27.80	-4.15	-6.15	-10.49
投资活动现金流入小计（亿元）	8.68	10.70	7.27	1.01
投资活动现金流出小计（亿元）	31.18	25.04	13.71	2.00
投资活动现金流量净额（亿元）	-22.50	-14.34	-6.44	-0.99
筹资活动前现金流量净额（亿元）	5.30	-18.49	-12.58	-11.48
筹资活动现金流入小计（亿元）	111.98	149.81	187.70	67.18
筹资活动现金流出小计（亿元）	108.61	130.32	156.37	72.97
筹资活动现金流量净额（亿元）	3.38	19.49	31.33	-5.79
现金收入比（%）	110.60	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，2020—2022 年，公司经营活动现金流入波动增长，2022 年同比下降 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。2020—2022 年，公司现金收入比波动下降，收入实现质量有待提高。同期，公司经营活动现金流出量持续增长，其中 2022 年同比增长 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）增加所致。2020—2022 年，公司经营活动流净额由正转负。

从投资活动来看，2020—2022 年，公司投资活动现金流入量波动下降，2022 年同比下降 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。2020—2022 年，公司投资活动现金流出量持续下降，2022 年同比下降 45.24%，主要系支付其他与投资活动有关的现金减少所致。2020—2022 年，公司投资

活动现金持续净流出，但净流出规模有所下降。

2020—2022年，公司筹资活动前现金流量净额持续增长。从筹资活动来看，2020—2022年，公司筹资活动现金流入量持续增长，2022年同比增长25.29%，主要系发行债券收到的现金增加所致。2020—2022年，公司筹资活动现金流出量持续增长，2022年同比增长19.99%，主要系偿还债务支付的现金增加所致。2020—2022年，公司筹资活动现金持续净流入。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，现金收入比较2022年全年上升至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

2020—2022年，公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现较强；间接融资渠道亟待拓宽；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	2020 年	2021 年	2022 年
短期偿债能力	流动比率（%）	199.20	165.17	134.26
	速动比率（%）	198.35	163.68	110.51
	经营现金/流动负债（%）	24.73	-2.70	-2.36
	经营现金/短期债务（倍）	0.31	-0.03	-0.03
	现金短期债务比（倍）	1.13	0.79	0.51
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	17.60	18.75	18.66
	全部债务/EBITDA（倍）	12.72	13.14	15.53
	经营现金/全部债务（倍）	0.12	-0.02	-0.02
	EBITDA/利息支出（倍）	1.52	1.54	1.55
	经营现金/利息支出（倍）	2.40	-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，2020—2022年末，公司流动比率和速动比率均持续下降。2021年和2022年，公司经营活动现金流量均为净流出，对流动负债无保障能力。2020—2022年末，公司现金短期债务比持续下降，现金类资产对短期债务的保障程度持续下降。截至2023年3月底，公司流动比率和速动比率均较上年底均有小幅增长，现金短期债务比较上年底进一步下降。公

司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2020—2022年，公司EBITDA波动下降。同期，公司EBITDA利息倍数持续增长；全部债务/EBITDA持续增长；经营现金/全部债务和经营现金/利息支出均为负。整体看，公司长期偿债指标表现较强。

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
江阴市新农村建设发展有限公司	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，间接融资渠道亟待拓宽。

7. 公司本部财务分析

公司本部资产、所有者权益占合并口径比重一般，营业总收入占合并口径的比例较低；整体债务负担重。

2020—2022年末，公司本部资产总额持续增长，年均复合增长18.85%。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。

2020—2022年末，公司本部所有者权益持续增长，年均复合增长30.69%。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。

2020—2022年末，公司本部负债持续增长，年均复合增长15.64%。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。

2020—2022年，公司本部营业总收入波动增长，年均复合增长11.19%；利润总额持续下降，年均复合下降9.02%。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。

2020—2022年，公司本部经营活动产生的现金流量净额持续净流出，筹资活动产生的现金流量净额持续净流入。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。

2023年1—3月，公司本部经营活动现金流净额、投资活动现金流净额和筹资活动现金流净额分别为-9.64亿元、-0.70亿元和-4.94亿元。

八、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。

九、结论

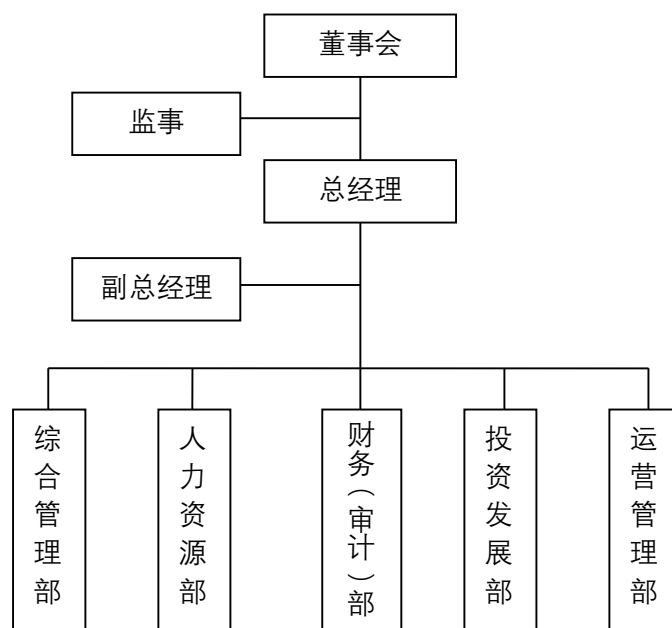
基于对公司经营风险、财务风险和外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

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)	/	/	/	--
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	0.02	0.01	0.02
现金收入比 (%)	106.00	105.60	106.00	106.01
营业利润率 (%)	99.12	99.24	98.92	99.23
总资本收益率 (%)	0.28	0.30	0.19	0.22
净资产收益率 (%)	1.20	1.44	0.65	0.67
长期债务资本化比率 (%)	70.60	72.36	57.28	31.51
全部债务资本化比率 (%)	76.97	79.22	70.32	67.48
资产负债率 (%)	78.29	79.68	72.47	75.42
流动比率 (%)	320.24	302.88	210.84	118.31
速动比率 (%)	320.24	302.88	210.84	118.31
经营现金流动负债比 (%)	-12.16	30.99	-6.78	-4.95
现金短期债务比 (倍)	1.32	1.18	0.91	0.71
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

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	
总资产收益率	(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 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

联合资信评估股份有限公司关于 江阴市公有资产经营有限公司的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在江阴市公有资产经营有限公司（以下简称“贵公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，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贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。