# 信用评级公告

联合〔2022〕2400号

联合资信评估股份有限公司通过对江阴市公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，确定维持江阴市公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MTN002”和“21江阴公MTN003”的信用等级为AA$^{+}$，维持“21江阴公CP001”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月二十三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

# 江阴市公有资产经营有限公司
# 2022 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 |
|---|---|---|---|---|
| 江阴市公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 CP001 | A-1 | 稳定 | A-1 | 稳定 |
| 21 江阴公 MTN002 | AA+ | 稳定 | AA+ | 稳定 |
| 21 江阴公 MTN003 | 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 CP001 | 9.00 亿元 | 9.00 亿元 | 2022/06/24 |
| 21 江阴公 MTN002 | 6.00 亿元 | 6.00 亿元 | 2023/07/30 |
| 21 江阴公 MTN003 | 10.00 亿元 | 10.00 亿元 | 2023/08/12 |

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. “20 江公 01”“21 江阴公 MTN002”和“21 江阴公 MTN003”期限分别为 3+2 年、2+N 年和 2+N[1]年，所列到期兑付日均为下一行权日。

评级时间：2022 年 6 月 23 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

## 评级观点

江阴市公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 MTN002”和“21 江阴公 MTN003”的信用等级为 AA+，维持“21 江阴公 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

## 优势

1. **跟踪期内，公司外部发展环境良好。**2021 年，江阴市实现地区生产总值 4580.33 亿元，同比增长 8.1%；实现一般公共预算收入 273.94 亿元，同比增长 5.5%。江阴市经济和财政实力稳步增长，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。**2021 年，公司收到资金注入 19.96 亿元，收到政府补助资金 6.06 亿元。2022 年 1—3 月，公司收到政府补助资金 1.21 亿元。

[1] N 为可续期数

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 | 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 |
| 调整因素和理由 | | | | 调整子级 |
| -- | | | | -- |

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

分析师：

闫　蓉　登记编号（R0150220120071）

杜　晗　登记编号（R0150222040004）

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. **跟踪期内，公司资产流动性较弱。**截至 2022 年 3 月底，公司应收类款项占流动资产的比重为 65.11%，对资金形成较大占用，资产流动性较弱。
2. **跟踪期内，公司债务期限结构有待调整，债券融资占比较高，整体债务负担仍重。**截至 2022 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 70.91%和 67.93%，短期债务 149.62 亿元，占全部债务的 57.77%，债务期限结构有待调整。公司债券融资占比较高，易受融资环境变动的影响。考虑到公司权益中包含 35.94 亿元永续债，整体债务负担仍重。
3. **跟踪期内，公司面临一定或有负债风险。**截至 2022 年 3 月底，公司对外担保余额 37.07 亿元，担保比率 30.32%，对外担保比率较高，存在一定或有负债风险。

主要财务数据：

| 合并口径 | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 项　目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 3 月 |
| 现金类资产（亿元） | 86.72 | 100.25 | 98.15 | 91.52 |
| 资产总额（亿元） | 331.05 | 342.17 | 403.17 | 420.21 |
| 所有者权益（亿元） | 89.71 | 88.41 | 120.98 | 122.26 |
| 短期债务（亿元） | 84.98 | 88.42 | 124.18 | 149.62 |
| 长期债务（亿元） | 126.13 | 135.34 | 122.19 | 109.39 |
| 全部债务（亿元） | 211.11 | 223.76 | 246.38 | 259.02 |
| 营业总收入（亿元） | 16.46 | 16.88 | 24.86 | 4.51 |
| 利润总额（亿元） | 3.47 | 3.44 | 4.11 | 1.39 |
| EBITDA（亿元） | 17.31 | 17.60 | 18.75 | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | 1.63 | 27.80 | -4.15 | -12.52 |
| 营业利润率（%） | 67.88 | 68.62 | 46.78 | 60.46 |
| 净资产收益率（%） | 2.82 | 2.88 | 2.45 | -- |
| 资产负债率（%） | 72.90 | 74.16 | 69.99 | 70.91 |
| 全部债务资本化比率（%） | 70.18 | 71.68 | 67.07 | 67.93 |
| 流动比率（%） | 196.27 | 199.20 | 165.17 | 148.52 |
| 经营现金流动负债比（%） | 1.49 | 24.73 | -2.70 | -- |
| 现金短期债务比（倍） | 1.02 | 1.13 | 0.79 | 0.61 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 1.23 | 1.52 | 1.54 | -- |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 12.20 | 12.72 | 13.14 | -- |
| 公司本部（母公司） | | | | |
| 项　目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 3 月 |
| 资产总额（亿元） | 205.28 | 220.05 | 274.49 | 287.96 |
| 所有者权益（亿元） | 44.58 | 44.73 | 75.58 | 76.17 |
| 全部债务（亿元） | 148.94 | 170.54 | 179.08 | 159.80 |
| 营业总收入（亿元） | 3.23 | 3.80 | 3.42 | 0.82 |
| 利润总额（亿元） | 0.54 | 0.64 | 0.56 | 0.60 |
| 资产负债率（%） | 78.29 | 79.68 | 72.47 | 73.55 |
| 全部债务资本化比率（%） | 76.97 | 79.22 | 70.32 | 67.72 |
| 流动比率（%） | 320.24 | 302.88 | 210.84 | 177.88 |
| 经营现金流动负债比（%） | -12.16 | 30.99 | -6.78 | -- |

注：1. 2019－2021 年财务数据为审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 2022 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. 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、2022 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 | 2021/06/17 | 闫　蓉<br>高志杰 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907<br>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<br>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 | 2021/06/17 | 闫　蓉<br>高志杰<br>贾思然 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907<br>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<br>王中天<br>贾思然 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907<br>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 CP001 | A-1 | AA+ | 稳定 | 2021/07/08 | 闫　蓉<br>贾思然 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907<br>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 |
| | A-1 | AA+ | 稳定 | 2021/03/03 | 闫　蓉<br>贾思然 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907<br>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 | 2021/07/08 | 闫　蓉<br>贾思然 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907<br>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 | 2021/08/06 | 闫　蓉<br>郑　重 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907<br>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评估股份有限公司（以下简称“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公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、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

# 江阴市公有资产经营有限公司
# 2022 年跟踪评级报告

## 一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于江阴市公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办公室（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。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 3.00 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 2022 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 10 家。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 403.17 亿元，所有者权益 120.98 亿元（含少数股东权益 15.61 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 24.86 亿元，利润总额 4.11 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 420.21 亿元，所有者权益 122.26 亿元（含少数股东权益 15.83 亿元）；2022 年 1－3 月，公司实现营业总收入 4.51 亿元，利润总额 1.39 亿元。

公司注册地址：江阴市暨阳路 12 号；法定代表人：杨卫红。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 6 月 23 日，公司由联合资信所评定的存续债券尚需偿还债券余额 50.00 亿元。跟踪期内，公司存续债券募集资金已按指定用途使用完毕，“21 江阴公 CP001”“21 江阴公 MTN002”和“21 江阴公 MTN003”尚未到付息期，“20 江公 01”和“20 江阴公 MTN001”已在付息日正常付息。

表 1　截至 2022 年 6 月 23 日联合资信所评公司存续债券概况

| 债券名称 | 发行金额（亿元） | 债券余额（亿元） | 起息日 | 期限（年） |
|---|---|---|---|---|
| 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 CP001 | 9.00 | 9.00 | 2021/06/24 | 1 |
| 21 江阴公 MTN002 | 6.00 | 6.00 | 2021/07/30 | 2+N |
| 21 江阴公 MTN003 | 10.00 | 10.00 | 2021/08/12 | 2+N |
| **合计** | **50.00** | **50.00** | -- | -- |

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2022年6月23日，公司由联合资信评定的存续期普通优先债券合计金额34.00亿元。其中，“21江阴公CP001”将于2022年到期。

### 2. 永续债券

截至2022年6月23日，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

### 1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导

致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速[2]（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

**三大产业中，第三产业受疫情影响较大。**

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2　2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

| 项目 | 2021 年<br>一季度 | 2021 年<br>二季度 | 2021 年<br>三季度 | 2021 年<br>四季度 | 2022 年<br>一季度 |
|---|---|---|---|---|---|
| **GDP 总额（万亿元）** | 24.80 | 28.15 | 28.99 | 32.42 | 27.02 |
| **GDP 增速（%）** | 18.30（4.95） | 7.90（5.47） | 4.90（4.85） | 4.00（5.19） | 4.80 |
| **规模以上工业增加值增速（%）** | 24.50（6.79） | 15.90（6.95） | 11.80（6.37） | 9.60（6.15） | 6.50 |
| **固定资产投资增速（%）** | 25.60（2.90） | 12.60（4.40） | 7.30（3.80） | 4.90（3.90） | 9.30 |
| 房地产投资（%） | 25.60（7.60） | 15.00（8.20） | 8.80（7.20） | 4.40（5.69） | 0.70 |
| 基建投资（%） | 29.70（2.30） | 7.80（2.40） | 1.50（0.40） | 0.40（0.65） | 8.50 |
| 制造业投资（%） | 29.80（-2.00） | 19.20（2.00） | 14.80（3.30） | 13.50（4.80） | 15.60 |
| **社会消费品零售（%）** | 33.90（4.14） | 23.00（4.39） | 16.40（3.93） | 12.50（3.98） | 3.27 |
| **出口增速（%）** | 48.78 | 38.51 | 32.88 | 29.87 | 15.80 |
| **进口增速（%）** | 29.40 | 36.79 | 32.52 | 30.04 | 9.60 |
| **CPI 涨幅（%）** | 0.00 | 0.50 | 0.60 | 0.90 | 1.10 |
| **PPI 涨幅（%）** | 2.10 | 5.10 | 6.70 | 8.10 | 8.70 |
| **社融存量增速（%）** | 12.30 | 11.00 | 10.00 | 10.30 | 10.60 |
| **一般公共预算收入增速（%）** | 24.20 | 21.80 | 16.30 | 10.70 | 8.60 |
| **一般公共预算支出增速（%）** | 6.20 | 4.50 | 2.30 | 0.30 | 8.30 |
| **城镇调查失业率（%）** | 5.30 | 5.00 | 4.90 | 5.10 | 5.80 |
| **全国居民人均可支配收入增速（%）** | 13.70（4.53） | 12.00（5.14） | 9.70（5.05） | 8.10（5.06） | 5.10 |

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

**需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。**

消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

2 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 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同

**CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。**

2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

**社融总量扩张，财政前置节奏明显。**

2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

**财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。**

2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

**稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。**

2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

**把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。**

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

**疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。**

生产端，停工停产、供应链受阻及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50%增长目标的困难有所加大。

## 五、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、海水淡化处理及其他水的处理、利用与分配等。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，公益性和区域垄断性特点突出。

（1）水资源禀赋

**2020 年全国用水量有所下降，用水结构有所优化。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，根据《2020 年度中国水资源公报》，2020 年地表水占水资源总量（31605.2 亿立方米）的 96.21%。2020 年，全国用水总量和供水总量均为 5812.9 亿立方米，受新冠疫情、降水偏丰等因素影响，用水总量减少 208.3 亿立方米。其中，全国用水总量中生活用水、工业用水、农业用水分别占 14.9%、17.7%、62.1%。

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，2020 年城市供水行业固定资产投资规模大幅提升，供水能力有所提升。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《2020 年城市建设统计年鉴》，2020 年城市用水人口增至 5.18 亿人，同比增长 2.70%。同期，城市供水能力达 3.21 亿立方米/日，较 2019 年增长 3.88%。2020 年，我国城市供水总量达 629.54 亿立方米，较 2019 年增长 0.20%。用水结构中，生活用水占比最高，其次是生产用水和公共服务等方面用水。2020 年，我国城市供水管道长度 100.69 万公里，较 2019 年增长 9.43%；城市用水普及率进一步上升至 98.99%。2020 年，城市供水行业固定资产投资 749.4 亿元，较 2019 年大幅上升 33.81%。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。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。2021 年 9 月底，我国重点城市居民生活用水平均水价为 2.33 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，我国城市供水水价将温和增长。

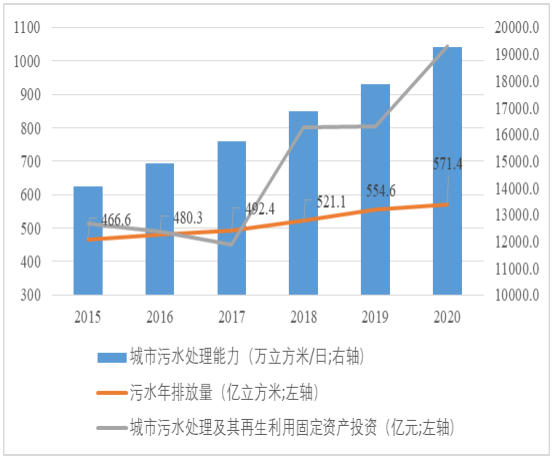
（3）污水处理行业分析

**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。2020 年，全国城市污水排放量 571.36 亿立方米，较 2019 年增长 3.01%。同期，全国城市污水处理能力 1.93

万立方米/日，较 2019 年增长 7.86%，显著高于同期城市供水能力增速。2020 年，全国城市污水处理率增至 97.53%，同比增长 0.73 个百分点，城市污水处理率进一步上升。2020 年投资规模为 1043.4 亿元，同比增长 29.83%。2016－2020 年，我国城市污水处理及其再生利用固定资产投资合计 3590.4 亿元，同期县城污水处理及其再生固定资产投资 869.3 亿元[3]，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《城市建设统计年鉴》整理

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。2021 年，全国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。

根据《“十四五”城镇污水处理及资源化利用发展规划》，“十四五”期间，主要在补齐城镇污水管网短板，提升收集效能；强化城镇污水处置设施弱项，提升处理能力及推进污水资源化利用三方面推进设施建设；计划新增和改造污水收集管网 8 万公里，新增污水处理能力 2000 万立方米/日，新建、改建和扩建再生水产生能力不少于 1500 万立方米/日，新增污泥无害化处置设施规模不少于 2 万吨/日。随着“十三五”全国城镇污水处理体系的基本建立，“十四五”规划设施建设目标较“十三五”期间显著减少，建设内容更加注重“补短板”，预计相关固定资产投资金额会有所下降，而随着污水处理及再生利用设施的投资并投入运营，城镇污水处理能力预期将进一步提升，行业仍处于发展期。

（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。2020年以来，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；通过中央，地方和外部融资等方式保证项目建设资金等方面。

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

表 3　水务行业相关的主要政策、法规情况表

| 序号 | 名称 | 颁布单位 |
|---|---|---|
| 1 | 《水利改革发展“十三五”规划》（2016 年 12 月） | 国家发改委、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议〉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 |
| 17 | 《“十四五”城镇污水处理及资源化利用发展规划》（发改环资〔2021〕827 号） | 国家发改委、住建部 |
| 18 | 《城镇供水价格管理办法》（2021 年 10 月） | 国家发改委 |
| 19 | 《城镇供水定价成本监审办法》（2021 年 10 月） | 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，地方国有水务企业最为普遍，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。

地方国有水务企业区域垄断性突出，实力较强的地方国有企业和央企等行业龙头利用资金和技术优势积极参与水务衍生行业投资及财政实力偏弱的区县城镇供排水项目。但水务行业涉及国计民生，竞争格局基本稳定，预期水务行业整体仍呈现区域垄断和行业龙头趋势。

受城镇污水处理提质增效等政策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。

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，城投企业融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。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并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

**2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。**

根据 2014 年《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），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 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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。

2021 年，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全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，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，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监发〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐性债务主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，经历了国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对“稳增长”的支撑作用。

2022 年 4 月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022 年 5 月，财政部通报 8 个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

**在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控增量、化存量”及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，需重点关注短期偿债压力大及出现负面事件的尾部城投企业的信用风险。**

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中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，中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，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区的城投企业的债务滚续压力上升。2022 年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标债务逾期等负面事件的尾部城投企业的信用风险。

3. 区域经济及政府财力

**跟踪期内，江阴市经济稳步增长，一般公共预算收入有所增长，收入质量好，财政自给能力很强，政府债务负担较轻，为公司发展提供了良好的外部发展环境。**

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。

2021 年，江阴市实现地区生产总值 4580.33 亿元，同比增长 8.1%。其中，第一产业增加值 38.30 亿元，同比增长 2.0%；第二产业增加值 2383.33 亿元，同比增长 8.5%；第三产业增加值 2158.70 亿元，同比增长 7.7%。三次产业增加值比例调整为 0.8：52.0：47.2。2021 年，江阴市规模以上工业实现主营业务收入 6862.28 亿元，同比增长 14.1%；利润总额同比增长 6.3%。2021 年，江阴市固定资产投资 923.32 亿元，同比增长 4.8%。

2021 年，江阴市一般公共预算收入 273.94 亿元，同比增长 5.5%；其中税收收入 226.70 亿元，占比 82.76%，收入质量好。同期，江阴市一般公共预算支出 268.80 亿元，财政自给率为 101.91%，财政自给能力很强。

截至 2021 年底，江阴市地方政府债务余额为 220.85 亿元，江阴市地方政府债务率[4]为

[4] 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%

46.46%，政府债务负担较轻。

## 六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 3.00 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：91320281713264778l），截至 2022 年 6 月 16 日，公司本部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：91320200750510851E），截至 2022 年 6 月 15 日，子公司江南水务本部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 2022 年 6 月 13 日，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”）本部已结清和未结清贷款中无不良及关注类信贷记录。

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

## 七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理制度和高管人员等方面未发生重大变化。

## 八、经营分析

1. 经营概况

**2021 年，公司新增商品销售业务，营业总收入同比大幅增长，综合毛利率受水务业务毛利率下降且新增业务毛利率水平较低影响有所下降。**

2021年，公司实现营业总收入24.86亿元，同比增长47.31%。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下降，主要系占比较大的水务业务毛利率下降及新增商品销售业务毛利率水平较低所致。

2022年1－3月，公司实现营业总收入4.51亿元，相当于2021年全年的18.14%，其中水务业务收入2.69亿元；综合毛利率为61.70%。

表4 公司营业总收入构成及毛利率情况

| 项目 | 2020 年 | | | 2021 年 | | | 2022 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 | 9.54 | 56.50 | 52.53 | 11.14 | 44.79 | 50.49 | 2.69 | 59.71 | 41.49 |
| 园区基础工程 | 2.73 | 16.16 | 98.82 | 2.11 | 8.52 | 99.64 | 0.71 | 15.79 | 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 | 0.71 | 15.79 | 100.00 |
| 商品销售 | -- | -- | -- | 7.15 | 28.77 | 1.10 | -- | -- | -- |
| 其他 | 4.61 | 27.34 | 88.69 | 4.46 | 17.92 | 91.61 | 1.11 | 24.50 | 86.26 |
| **合计** | **16.88** | **100.00** | **69.90** | **24.86** | **100.00** | **47.84** | **4.51** | **100.00** | **61.70** |

注：2021 年安置房建设收入为 77.00 万元
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；2021 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，江阴市城乡给排水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、徐霞客璜塘工业园区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 2022 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 3798.65 千米，已覆盖江阴市全辖区域，供水面积 986.97 平方公里，服务人口超过 180 万人。

表 5 江南水务供水售水情况

| 项目 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 1—3 月 |
|---|---|---|---|
| 自来水供水量（万立方米） | 26214.96 | 28344.64 | 6262.44 |
| 自来水售水量（万立方米） | 23886.20 | 25681.54 | 5679.09 |

资料来源：公司提供

2021 年，江南水务完成供水量同比增长 8.12%，完成全年计划的 109.02%；完成售水量同比增长 7.52%，完成全年计划的 111.66%；产销差率为 9.40%，较上年小幅增长；水质综合合格率保持 100%。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 3.78%；完成售水量同比下降 2.14%。

2021 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 6.28 亿元，同比下降 2.78%，主要系执行新会计准则后，水源地项目收取水费不再确认收入所致；工程安装业务收入 4.13 亿元，同比增长 132.93%，主要系农村管网小区改造收入增长及新增污水管网改造工程收入所致；污水处理业务收入 0.27 亿

元，同比增长 17.32%，主要受疫情影响 2020 年基数较小所致；服务费收入 0.24 亿元，同比增长 473.18%，主要系江南水务因合并江阴清源管网工程有限公司（以下简称“清源公司”）新增市政管网运维服务业务所致。2022 年 1－3 月，公司实现水务业务收入 2.69 亿元，同比增长 4.05%，毛利率 41.49%。

（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。

**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性结算，结算方式为银行转账。

2021 年，公司安置房销售面积为 0.06 万平方米，较 2020 年有所下降，主要系存量安置房已基本完成销售所致；2021 年公司无新开工安置房项目。2021 年，公司安置房销售收入为 77.00 万元，毛利率为 1.30%，主要系 2020 年部分安置房成本于本年结转所致；2022 年 1－3 月，公司无安置房销售收入。

表 6　近年来扬子江公司安置房销售情况

| 项目 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 1－3 月 |
|---|---|---|---|
| 安置房建设面积（万平方米） | -- | -- | -- |
| 销售安置房面积（万平方米） | 0.25 | 0.06 | -- |
| 销售均价（元/平方米） | 1285.00 | 1310.00 | -- |
| 实际销售收入（万元） | 319.00 | 77.00 | -- |
| 安置房补贴（万元） | -- | -- | -- |

注：销售均价为政府指导均价
资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底，公司安置房已基本销售完毕，无在建及拟建安置房项目，安置房建设业务持续性有待关注。

**项目管理**

**2021 年，公司项目管理费收入同比有所下降，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。

2021年和2022年1－3月，公司分别确认项目管理费收入2.11亿元和0.71亿元，同比分别下降22.71%和21.98%，均已收到回款，毛利率均为100.00%。截至2022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，计入“在建工程”。其中已竣工子项目投资额49.50亿元，待建子项目投资额5.50亿元。

（3）商品销售

**2021年，公司新增商品销售业务板块，为公司营业总收入提供了补充。**

2021年，公司新增商品销售业务，该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。

2021年，公司实现商品销售业务7.15亿元，毛利率1.10%。2022年1－3月，公司未实现商品销售业务，主要受疫情影响所致。

（4）其他板块

**2021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。2021年和2022年1－3月，公司利息收入分别为3.42亿元和0.82亿元，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%。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，2021年，公司子公司江南水务收购并增资清源公司，拓宽了公司环境板块业务，为提升营业收入提供了一定支撑。

## 九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021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2022年一季度财务数据未经审计。

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1－3月，公司合并范围新增1家一级子公司江阴澄路建设有限公司。截至2022年3月底，公司合并范围内共有一级子公司10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2021年底，公司资产规模有所增长，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2021年底，公司合并资产总额403.17亿元，较上年底增长17.83%，主要系其他应付款和其他非流动资产增长所致。公司资产结构仍以流动资产为主，较上年底变化不大。

表7　公司主要资产构成情况

| 科目 | 2020年末 | | 2021年末 | | 2022年3月末 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额（亿元） | 占比（%） | 金额（亿元） | 占比（%） | 金额（亿元） | 占比（%） |
| 货币资金 | 97.83 | 28.59 | 95.75 | 23.75 | 88.42 | 21.04 |
| 其他应收款 | 122.02 | 35.66 | 151.25 | 37.52 | 174.48 | 41.52 |

| | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **流动资产** | **223.87** | **65.43** | **254.26** | **63.07** | **271.05** | **64.51** |
| 固定资产 | 23.96 | 7.00 | 17.77 | 4.41 | 17.55 | 4.18 |
| 在建工程 | 68.74 | 20.09 | 73.52 | 18.24 | 73.81 | 17.56 |
| 其他非流动资产 | 1.78 | 0.52 | 29.02 | 7.20 | 29.24 | 6.96 |
| **非流动资产** | **118.30** | **34.57** | **148.91** | **36.93** | **149.15** | **35.49** |
| **资产总额** | **342.17** | **100.00** | **403.17** | **100.00** | **420.21** | **100.00** |

资料来源：根据公司审计报告及2022年一季度财务报表整理

（1）流动资产

截至2021年底，公司流动资产254.26亿元，较上年底增长13.57%，主要系其他应收款增长所致。公司流动资产主要由货币资金和其他应收款构成。

截至2021年底，公司货币资金95.75亿元，较上年底下降2.12%。从构成看，货币资金由银行存款78.72亿元、其他货币资金17.04亿元和少量库存现金构成。货币资金中受限资金15.13亿元，均为银行承兑保证金。

截至2021年底，公司其他应收款151.25亿元，较上年底增长23.96%，主要系与江阴城投和江阴市新农村建设发展有限公司（以下简称“新农村建设”）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142.11亿元，占比为93.89%，集中度很高。

表 8　截至 2021 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 | 86.46 | 57.13 |
| 新农村建设 | 36.05 | 23.82 |
| 江苏两江融合置业有限公司 | 3.65 | 2.41 |
| 江阴市华水农业水利开发建设投资有限公司 | 10.84 | 7.16 |
| 江阴市财政局 | 5.11 | 3.37 |
| **合计** | **142.11** | **93.89** |

资料来源：根据公司审计报告整理

（2）非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产148.91亿元，较上年底增长25.88%，主要系其他非流动资产增长所致。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2021年底，公司固定资产账面价值17.77亿元，较上年底下降25.85%，主要系执行《企业会计准则解释第14号》，调减期初固定资产6.01亿元所致。固定资产主要由房屋建筑物7.73亿元和管网7.58亿元构成，累计计提折旧18.75亿元。

截至2021年底，公司在建工程73.52亿元，较上年底增长6.95%，主要系在建项目投入增加所致。在建工程主要以基础设施项目、引进项目、安置房项目和人民医院东院项目为主。

截至2021年底，公司其他非流动资产29.02亿元，较上年底增长1529.39%，主要系收到政府无偿划拨的在建工程和其他长期资产所致。

资产流动性方面，截至2021年底和截至2022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60.21%和65.11%，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2021年底，公司受限资产为15.23亿元，主要为银行承兑汇票，占总资产的比重为3.78%，占比低。

表 9　截至 2021 年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 | 15.13 | 银行承兑汇票 |
| 长期股权投资 | 0.10 | 股权冻结 |
| **合计** | **15.23** | -- |

资料来源：根据公司提供资料整理

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 420.21 亿元，较上年底增长 4.23%。其中，流动资产占 64.51%，非流动资产占 35.49%。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 2022 年 3 月底，公司其他应收款 174.48

亿元，较上年底增长15.36%，主要系与江阴城投和新农村建设往来款增加所致。

3. 资本结构

（1）所有者权益

**截至2021年底，受益于资产无偿划拨和发行永续债，公司所有者权益有所增长，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2021年底，公司所有者权益120.98亿元，较上年底增长36.85%，主要系其他权益工具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38.13%，占比较低，所有者权益稳定性一般。

表10 公司主要所有者权益情况

| 科目 | 2020年 | | 2021年 | | 2022年3月 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 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 | 3.00 | 2.45 |
| 其他权益工具 | 25.73 | 29.10 | 35.94 | 29.71 | 35.94 | 29.40 |
| 资本公积 | 23.17 | 26.21 | 43.13 | 35.65 | 43.13 | 35.28 |
| 未分配利润 | 20.06 | 22.69 | 21.44 | 17.72 | 22.41 | 18.33 |
| **归属于母公司所有者权益合计** | **73.81** | **83.49** | **105.38** | **87.10** | **106.43** | **87.05** |
| 少数股东权益 | 14.59 | 16.51 | 15.61 | 12.90 | 15.83 | 12.95 |
| **所有者权益合计** | **88.41** | **100.00** | **120.98** | **100.00** | **122.26** | **100.00** |

资料来源：根据公司审计报告及2022年一季度财务报表整理

截至2021年底，公司实收资本3.00亿元，较上年底无变化；其他权益工具较上年底增长39.70%，主要系新发行“21江阴Y1”“21江阴公MTN002”和“21江阴公MTN003”所致；资本公积较上年底增长86.11%，主要系收到政府无偿划拨的在建项目（计入“在建工程”和“其他非流动资产”科目）所致；未分配利润较上年底增长6.92%，主要系经营积累所致。

截至2022年3月底，公司所有者权益较上年底增长1.05%，主要系未分配利润增长所致；权益结构变化不大。

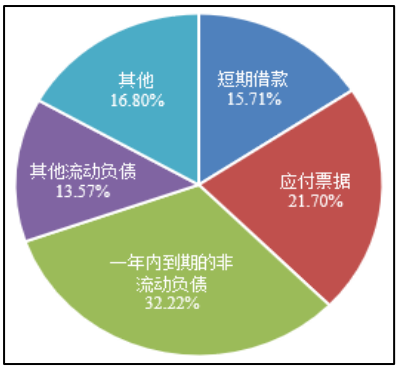
（2）负债

**截至2021年底，公司有息债务规模有所增长，全部债务资本化比率受权益增加幅度较大影响有所下降，公司债券融资占比较高，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较高，债务期限结构有待调整。**

截至2021年底，公司负债总额282.18亿元，较上年底增长11.20%，主要系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54.55%，非流动负债占45.45%。公司负债结构相对均衡，流动负债占比上升较快。

截至2021年底，公司流动负债153.93亿元，较上年底增长36.97%，主要系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2 截至2021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2021年底，公司短期借款24.18亿元，较上年底增长0.62%；短期借款由保证借款23.18亿元和信用借款1.00亿元构成。

截至2021年底，公司应付票据33.40亿元，较上年底增长9.44%；应付票据由银行承兑汇票

32.70亿元和国内信用证0.70亿元构成。

截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债49.60亿元，较上年底增长55.65%，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29.68亿元、一年内到期的长期借款19.90和一年内到期的租赁负债0.03亿元构成。

截至2021年底，公司其他流动负债20.89亿元，较上年底增长262.02%，主要系应付短期融资券大幅增长所致。

截至2021年底，公司非流动负债128.25亿元，较上年底下降9.29%，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2021年底，公司长期借款27.35亿元，较上年底增长0.44%，均为担保借款。

截至2021年底，公司应付债券94.80亿元，较上年底下降12.31%，主要系“19江阴公PPN001”“19江阴公PPN001”和“19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3月底，公司负债总额297.95亿元，较上年底增长5.59%。其中，流动负债占61.25%，非流动负债占38.75%。公司以流动负债为主，流动负债占比上升较快。截至2022年3月底，公司其他流动负债52.44亿元，较上年底增长151.09%，主要系发行短融和超短融所致。

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 2021 年底，公司全部债务 246.38 亿元，较上年底增长 10.11%。债务结构方面，短期债务占 50.40%，长期债务占 49.60%，债务结构相对均衡。从债务指标来看，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 69.99%、67.07%和 50.25%。截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 259.02 亿元，较上年底增长 5.13%，短期债务占比较上年底上升至 57.77%，公司债务期限结构有待调整。从债务指标来看，截至 2022 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率均较上年底有所增长，长期债务资本化比率较上年底有所下降，分别为 70.91%、67.93%和 47.22%。考虑到公司权益中包含 35.94 亿元永续债，公司整体债务负担仍重。

从债务期限来看，截至 2022 年 3 月底，公司有息债务将于 2022 年 4－12 月、2023 年、2024 年和 2025 年及以后到期的金额分别为 73.09 亿元、120.89 亿元、27.58 亿元和 37.46 亿元，考虑到公司货币资金较为充裕，公司短期偿债压力尚可。

表 11　截至 2022 年 3 月底公司有息债务期限分布情况

| 项目 | 2022 年 4－12 月 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年及以后 | 合计 |
|---|---|---|---|---|---|
| 偿还金额（亿元） | 73.09 | 120.89 | 27.58 | 37.46 | **259.02** |
| 占比（%） | 28.22 | 46.67 | 10.65 | 14.46 | **100.00** |

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

**2021 年，公司营业总收入和利润总额同比有所增长，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。公司整体盈利能力较强。**

2021年，受水务业务板块和商品销售板块收入增长影响，公司营业总收入同比增长47.31%；营业成本同比增长155.27%。同期，公司营业利润率有所下降。

表 12　公司盈利情况

| 项目 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 1－3 月 |
|---|---|---|---|
| 营业总收入（亿元） | 16.88 | 24.86 | 4.51 |
| 营业成本（亿元） | 5.08 | 12.97 | 1.73 |
| 期间费用（亿元） | 12.14 | 13.54 | 2.56 |
| 其中：销售费用（亿元） | 0.79 | 0.88 | 0.24 |
| 管理费用（亿元） | 1.80 | 1.76 | 0.43 |
| 财务费用（亿元） | 9.56 | 10.84 | 1.89 |
| 其他收益（亿元） | 4.06 | 6.06 | 1.21 |
| 利润总额（亿元） | 3.44 | 4.11 | 1.39 |
| 营业利润率（%） | 68.62 | 46.78 | 60.46 |
| 总资本收益率（%） | 4.52 | 4.12 | -- |
| 净资产收益率（%） | 2.88 | 2.45 | -- |

资料来源：根据公司审计报告及 2022 年一季度财务报表整理

从期间费用看，2021 年，公司费用总额同

比增长 11.48%，主要系财务费用增长所致。同期，公司期间费用率为 54.44%，期间费用控制能力进一步弱化。

非经营性损益方面，2021年，公司其他收益同比增长49.20%至6.06亿元，均为政府补助。同期，公司利润总额同比增长19.41%至4.11亿元，利润总额对非经常性损益的依赖程度很大。

盈利指标方面，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降，整体盈利能力较强。

2022 年 1－3 月，公司实现营业总收入 4.51 亿元，同比增长 6.51%。同期，公司其他收益 1.21 亿元，利润总额 1.39 亿元；营业利润率 60.46%。

5. 现金流

**2021年，公司经营活动现金由净流入转为净流出，但收入实现质量较好；投资活动现金继续净流出；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。**

表 13　公司现金流量情况

| 项目 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 1–3 月 |
|---|---|---|---|
| 经营活动现金流入小计（亿元） | 43.63 | 53.33 | 27.24 |
| 经营活动现金流出小计（亿元） | 15.84 | 57.48 | 39.76 |
| **经营活动现金流量净额（亿元）** | **27.80** | **-4.15** | **-12.52** |
| 投资活动现金流入小计（亿元） | 8.68 | 10.70 | 1.55 |
| 投资活动现金流出小计（亿元） | 31.18 | 25.04 | 3.95 |
| **投资活动现金流量净额（亿元）** | **-22.50** | **-14.34** | **-2.40** |
| **筹资活动前现金流量净额（亿元）** | **5.30** | **-18.49** | **-14.92** |
| 筹资活动现金流入小计（亿元） | 111.98 | 149.81 | 54.67 |
| 筹资活动现金流出小计（亿元） | 108.61 | 130.32 | 50.60 |
| **筹资活动现金流量净额（亿元）** | **3.38** | **19.49** | **4.07** |
| **现金收入比（%）** | **110.60** | **115.57** | **89.57** |

资料来源：根据公司审计报告及2022年一季度财务报表整理

从经营活动来看，2021年，公司经营活动现金流入量同比增长22.22%，主要由销售商品、提供劳务收到的现金28.73亿元（主要为经营业务回款）和收到其他与经营活动有关的现金24.59亿元（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增长，收入实现质量较好。同期，公司经营活动现金流出量大幅增加，同比增长262.96%，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。2021年，公司经营活动现金由净流入转为净流出。

从投资活动来看，2021年，公司投资活动现金流入量有所增加，同比增长23.27%，主要系收回投资收到的现金增加所致。同期，投资活动现金流出量有所减少，同比下降19.68%，主要系投资支付的现金减少所致。2021年，公司投资活动现金继续净流出。

2021年，公司筹资活动前现金流量净额由净流入转为净流出。从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流入量有所增加，同比增长33.78%，主要系收到其他与筹资活动有关的现金增加所致。同期，公司筹资活动现金流出量有所增加，同比增长19.99%，主要系支付其他与筹资活动有关的现金增加所致。2021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。

2022年1－3月，公司经营活动现金流量净额为-12.52亿元，现金收入比降至89.57%；投资活动现金流量净额为-2.40亿元；筹资活动现金流量净额为4.07亿元。

6. 偿债指标

**公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现强；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。**

从短期偿债指标看，截至 2021 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 2021 年底，公司现金短期债务比由上年底的 1.13 倍下降至 0.79 倍，现金类资产对短期债务的保障程度一般。公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2021年，公司EBITDA有所增长。同期，公司EBITDA利息倍数同比有所增长，EBITDA对利息的覆盖程度较强；全部债务/EBITDA有所增长；经营现金/全部债务和经营

现金/利息支出由正转负。整体看，公司长期偿债指标表现强。

表 14　公司偿债指标

| 项目 | 项目 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| 短期偿债能力 | 流动比率（%） | 199.20 | 165.17 | 148.52 |
| | 速动比率（%） | 199.00 | 164.65 | 148.06 |
| | 经营现金/流动负债（%） | 24.73 | -2.70 | -- |
| | 经营现金/短期债务（倍） | 0.31 | -0.03 | -- |
| | 现金类资产/短期债务（倍） | 1.13 | 0.79 | 0.61 |
| 长期偿债能力 | EBITDA（亿元） | 17.60 | 18.75 | -- |
| | 全部债务/EBITDA（倍） | 12.72 | 13.14 | -- |
| | 经营现金/全部债务（倍） | 0.12 | -0.02 | -- |
| | EBITDA/利息支出（倍） | 1.52 | 1.54 | -- |
| | 经营现金/利息支出（倍） | 2.40 | -0.34 | -- |

注：经营现金指经营活动现金流量净额
资料来源：根据公司审计报告、2022年一季度财务报表及公司提供资料整理

对外担保方面，截至 2022 年 3 月底，公司对外担保余额 37.07 亿元，担保比率 30.32%。被担保企业均为国有企业，目前均正常经营。整体看，公司对外担保比率较高，存在一定的或有负债风险。

表 15　截至 2022 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 | 33.32 | 国有企业 |
| 新农村建设 | 0.75 | 国有企业 |
| 江阴市旅游文化产业发展有限公司 | 1.00 | 国有企业 |
| 江阴普惠建设有限公司 | 2.00 | 国有企业 |
| **合计** | **37.07** | -- |

资料来源：公司提供

银行授信方面，截至2022年3月底，公司及下属子公司共获得银行综合授信额度总额为95.89亿元，其中已使用授信额度为83.60亿元，未使用授信额度为12.29亿元，间接融资渠道有待拓宽。

7. 母公司财务分析

**2021年，母公司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。母公司整体债务负担重。**

截至2021年底，母公司资产总额274.49亿元，较上年底增长24.74%。其中，流动资产占74.96%，非流动资产占25.04%。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。母公司资产占合并口径的68.08%，占比一般。

截至2021年底，母公司所有者权益为75.58亿元，较上年底增长68.98%。在所有者权益中，实收资本和资本公积合计占 50.92%，所有者权益稳定性一般。母公司所有者权益占合并口径的 62.47%，占比一般。

截至 2021 年底，母公司负债总额 198.91 亿元，较上年底增长 13.45%。其中，流动负债占 49.06%，非流动负债占 50.94%。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。母公司负债占合并口径的 70.49%，占比较高。截至 2021 年底，母公司全部债务 179.08 亿元。其中，短期债务占 43.42%、长期债务占 56.58%。同期，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 72.47%和 70.32%，母公司整体债务负担重。

2021 年，母公司实现营业总收入 3.42 亿元，占合并口径的 13.78%，占比较低。同期，母公司利润总额为 0.56 亿元，对合并口径的利润贡献一般。

现金流方面，2021 年，母公司经营活动现金流量净额为-6.61 亿元，投资活动现金流量净额为-5.06 亿元，筹资活动现金流量净额为 19.60 亿元。

截至 2022 年 3 月底，母公司资产总额 287.96 亿元，所有者权益为 76.17 亿元，负债总额 211.79 亿元；母公司资产负债率 73.55%；全部债务 159.80 亿元，全部债务资本化比率 67.72%。2022 年 1—3 月，母公司营业总收入 0.82 亿元，利润总额 0.60 亿元。

## 十、外部支持

**作为江阴市自来水供应和江阴-靖江工业园区开发的唯一主体，公司跟踪期内在资金注入、政府补助和特许经营方面继续获得有力的外部支持，为公司发展提供了有力的保障。**

（1）资金注入

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，计入“资本公积”。

（2）政府补助

政府补助方面，2021年和2022年1—3月，公司分别收到政府补助资金6.06亿元和1.21亿元，计入“其他收益”。

（3）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。

## 十一、债券偿还能力分析

1. 普通优先债券

截至2022年6月9日，公司存续期普通优先债券合计金额164.20亿元。

2. 永续债券

截至 2022 年 6 月 9 日，公司存续期永续债券合计金额 36.00 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。2021 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 16　公司永续债券偿还能力指标

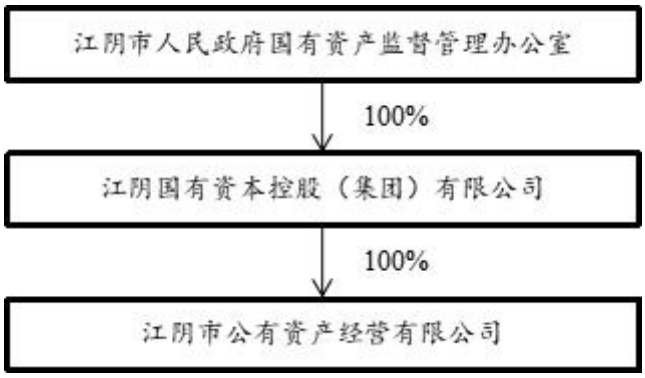
| 项目 | 2021 年 |
|---|---|
| 长期债务（亿元） | 158.14 |
| 经营现金流入/长期债务（倍） | 0.34 |
| 经营现金/长期债务（倍） | -0.03 |
| 长期债务/EBITDA（倍） | 8.43 |

注：1. 上表中的长期债务为将永续债券计入后的金额，采用 2021 年底数据；2. 经营现金、经营现金流入、EBITDA 均采用 2021 年度数据
资料来源：根据公司审计报告及公开资料整理

## 十二、结论

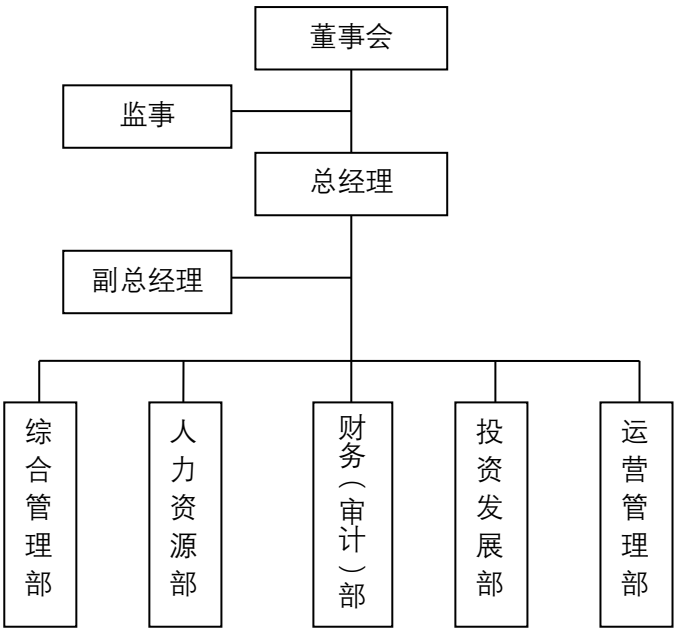
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA$^{+}$，维持“20江公01”“20江阴公MTN001”“21江阴公MTN002”和“21江阴公MTN003”的信用等级为AA$^{+}$，维持“21江阴公CP001”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

## 附件 1-1　截至 2022 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 2022 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 2022 年 3 月底公司一级子公司情况

| 序号 | 企业名称 | 注册地 | 业务性质 | 持股比例（%） | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | | | 直接 | 间接 |
| 1 | 江苏澄宁投资有限公司 | 睢宁 | 污水处理 | 80.00 | -- |
| 2 | 江阴公用事业集团有限公司 | 江阴 | 公共设施管理 | 100.00 | -- |
| 3 | 江阴市恒泰工业设备安装工程有限公司 | 江阴 | 工程施工 | 100.00 | -- |
| 4 | 江苏江南水务股份有限公司 | 江阴 | 公用事业 | 23.18 | 35.19 |
| 5 | 江苏省扬子江投资发展有限公司 | 江阴 | 基础设施建设 | 90.00 | -- |
| 6 | 江苏江阴-靖江工业园区投资开发有限公司 | 江阴 | 基础设施建设 | 63.34 | 33.33 |
| 7 | 江阴市场建设有限公司 | 江阴 | 服务业 | 100.00 | -- |
| 8 | 江阴市金阳担保有限公司 | 江阴 | 担保业 | 92.90 | -- |
| 9 | 江阴信联担保有限公司 | 江阴 | 担保业 | 100.00 | -- |
| 10 | 江阴澄路建设有限公司 | 江阴 | 基础设施建设 | 51.00 | -- |

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 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产（亿元） | 86.72 | 100.25 | 98.15 | 91.52 |
| 资产总额（亿元） | 331.05 | 342.17 | 403.17 | 420.21 |
| 所有者权益（亿元） | 89.71 | 88.41 | 120.98 | 122.26 |
| 短期债务（亿元） | 84.98 | 88.42 | 124.18 | 149.62 |
| 长期债务（亿元） | 126.13 | 135.34 | 122.19 | 109.39 |
| 全部债务（亿元） | 211.11 | 223.76 | 246.38 | 259.02 |
| 营业总收入（亿元） | 16.46 | 16.88 | 24.86 | 4.51 |
| 利润总额（亿元） | 3.47 | 3.44 | 4.11 | 1.39 |
| EBITDA（亿元） | 17.31 | 17.60 | 18.75 | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | 1.63 | 27.80 | -4.15 | -12.52 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数（次） | 8.07 | 16.19 | 20.97 | -- |
| 存货周转次数（次） | 14.48 | 18.11 | 25.20 | -- |
| 总资产周转次数（次） | 0.05 | 0.05 | 0.07 | -- |
| 现金收入比（%） | 104.56 | 110.60 | 115.57 | 89.57 |
| 营业利润率（%） | 67.88 | 68.62 | 46.78 | 60.46 |
| 总资本收益率（%） | 4.63 | 4.52 | 4.12 | -- |
| 净资产收益率（%） | 2.82 | 2.88 | 2.45 | -- |
| 长期债务资本化比率（%） | 58.44 | 60.49 | 50.25 | 47.22 |
| 全部债务资本化比率（%） | 70.18 | 71.68 | 67.07 | 67.93 |
| 资产负债率（%） | 72.90 | 74.16 | 69.99 | 70.91 |
| 流动比率（%） | 196.27 | 199.20 | 165.17 | 148.52 |
| 速动比率（%） | 195.96 | 199.00 | 164.65 | 148.06 |
| 经营现金流动负债比（%） | 1.49 | 24.73 | -2.70 | -- |
| 现金短期债务比（倍） | 1.02 | 1.13 | 0.79 | 0.61 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 1.23 | 1.52 | 1.54 | -- |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 12.20 | 12.72 | 13.14 | -- |

注：1. 2019－2021 年财务数据为审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 2022 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、2022 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 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产（亿元） | 55.23 | 62.90 | 71.12 | 64.30 |
| 资产总额（亿元） | 205.28 | 220.05 | 274.49 | 287.96 |
| 所有者权益（亿元） | 44.58 | 44.73 | 75.58 | 76.17 |
| 短期债务（亿元） | 41.89 | 53.43 | 77.76 | 71.27 |
| 长期债务（亿元） | 107.05 | 117.11 | 101.32 | 88.54 |
| 全部债务（亿元） | 148.94 | 170.54 | 179.08 | 159.80 |
| 营业总收入（亿元） | 3.23 | 3.80 | 3.42 | 0.82 |
| 利润总额（亿元） | 0.54 | 0.64 | 0.56 | 0.60 |
| EBITDA（亿元） | / | / | / | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | -6.52 | 18.04 | -6.61 | -15.01 |
| **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 | -- |
| 现金收入比（%） | 106.00 | 105.60 | 106.00 | 106.00 |
| 营业利润率（%） | 99.12 | 99.24 | 98.92 | 98.45 |
| 总资本收益率（%） | 0.28 | 0.30 | 0.19 | -- |
| 净资产收益率（%） | 1.20 | 1.44 | 0.65 | -- |
| 长期债务资本化比率（%） | 70.60 | 72.36 | 57.28 | 53.75 |
| 全部债务资本化比率（%） | 76.97 | 79.22 | 70.32 | 67.72 |
| 资产负债率（%） | 78.29 | 79.68 | 72.47 | 73.55 |
| 流动比率（%） | 320.24 | 302.88 | 210.84 | 177.88 |
| 速动比率（%） | 320.24 | 302.88 | 210.84 | 177.88 |
| 经营现金流动负债比（%） | -12.16 | 30.99 | -6.78 | -- |
| 现金短期债务比（倍） | 1.32 | 1.18 | 0.91 | 0.90 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | / | / | / | -- |
| 全部债务/EBITDA（倍） | / | / | / | -- |

注：1. 母公司 2022 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；2. 因母公司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；3. “/”代表数据未获取，“--”代表数据不适用，“*”代表分母为 0，数据无意义

资料来源：根据公司审计报告及 2022 年一季度财务报表整理

# 附件 3　主要财务指标计算公式

| 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%<br>（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 | |
| 营业总收入年复合增长率 | |
| 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 |