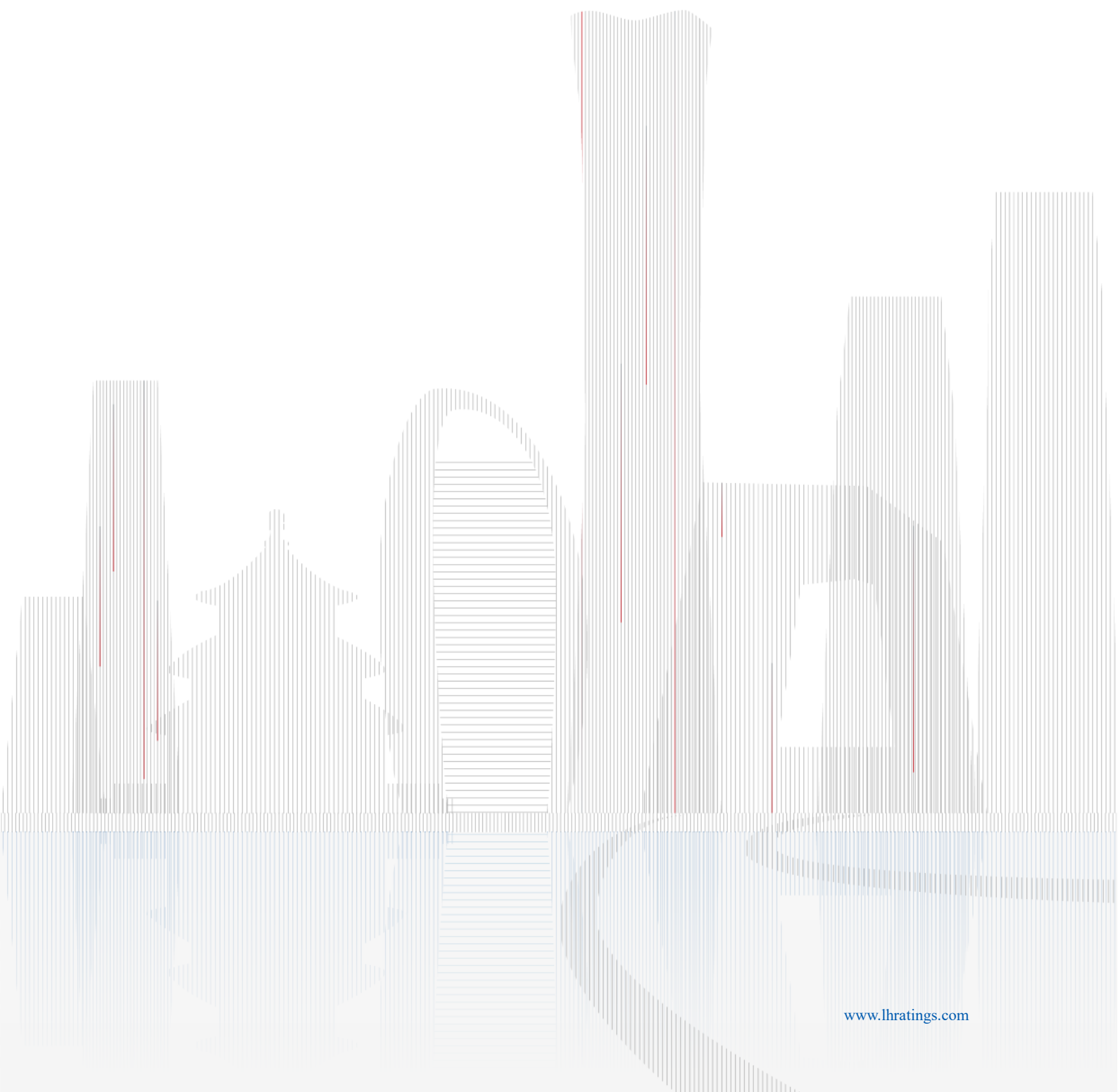


江阴市国有资产经营有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



信用评级公告

联合〔2024〕2526号

联合资信评估股份有限公司通过对江阴市国有资产经营有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持江阴市国有资产经营有限公司主体长期信用等级为 AA^+ ，维持“20 江公01”的信用等级为 AA^+ ，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年六月二十四日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email):lianhe@lhratings.com

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

五、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。

六、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。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、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。

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

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
江阴市国有资产经营有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/06/24
20 江公 01	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

跟踪期内，江阴市国有资产经营有限公司（以下简称“公司”）仍主要从事江阴市水务业务，保持明显的业务区域专营优势。2024 年 5 月，公司丧失江苏江阴-靖江工业园区投资开发有限公司（以下简称“靖江投资”）控制权，公司不再主导江苏江阴-靖江工业园区（以下简称“江阴-靖江工业园区”）项目投资建设及运营管理业务，同时将在检验检测、停车照明和物业管理等领域拓展市场化业务。2023 年，江阴市经济总量和一般公共预算收入均维持在较大规模，公司外部发展环境良好，且继续获得了有力的外部支持。公司在法人治理结构、管理制度以及高级管理人员均未发生重大变化。公司营业总收入仍主要来自水务业务和园区基础工程业务；水务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。公司资产以流动资产为主，应收类款项占比较高，资产流动性较弱；所有者权益中实收资本和资本公积合计占比一般，所有者权益稳定性一般；有息债务中短期债务占比较高，债务期限结构有待调整，债务负担有所减轻，整体债务负担较重；营业总收入和利润总额相对稳定，盈利指标表现强；短期偿债指标表现尚可，长期偿债指标表现强；面临一定或有负债风险。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在以水务补贴为主的政府补助方面继续获得有力的外部支持。

评级展望

未来，随着市场化业务的导入，水务业务的稳定发展，公司将进一步明确自身产业化业务布局，增强盈利能力；公司未来有望稳定发展。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司资本实力进一步增强；获得较大规模资产注入，长期偿债能力增强。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司核心资产被划出，权益规模大幅下降；短期偿债指标明显恶化。

优势

- **公司外部发展环境良好。**2023 年，江阴市经济总量和一般公共预算收入均维持在较大规模，分别为 4960.5 亿元和 248.3 亿元，公司外部发展环境良好。
- **跟踪期内，公司在江阴市水务业务方面仍保持明显的区域专营优势。**截至 2024 年 3 月底，公司仍主要从事江阴市水务业务，仍保持明显的区域专营优势。随着丧失靖江投资的控制权，公司未来将不再主导江阴-靖江工业园区项目投资建设及运营管理，同时将拓展检验检测、停车照明和物业管理等市场化业务。
- **跟踪期内，公司继续获得有力的外部支持。**2023 年和 2024 年 1—3 月，公司累计收到和水务等业务相关的补助 2.18 亿元，继续获得有力的外部支持。

关注

- **整体债务负担较重，债务期限结构有待调整。**截至 2023 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 68.04%和 65.11%。截至 2024 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 65.38%和 61.47%，债务负担有所减轻；短期债务 144.56 亿元，占全部债务的 69.94%，债务期限有待调整。考虑到公司权益中包含约 30.00 亿元永续债，整体债务负担较重。
- **面临一定或有负债风险。**截至 2023 年底，公司对外担保余额 45.75 亿元，担保比率为 35.73%，公司面临一定或有负债风险。
- **未来市场化业务值得关注。**随着江苏省扬子江投资发展有限公司的划出，以及丧失江苏江阴-靖江工业园区投资开发有限公司控制权，公司未来将不再主导江阴-靖江工业园区项目投资建设及运营管理，将获得检验检测、停车照明和物业管理等市场化业务的导入，未来市场化业务运营情况有待关注。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 水务企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 水务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	A	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	1
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		3
指示评级				aa ⁻
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				+2
评级结果				AA ⁺

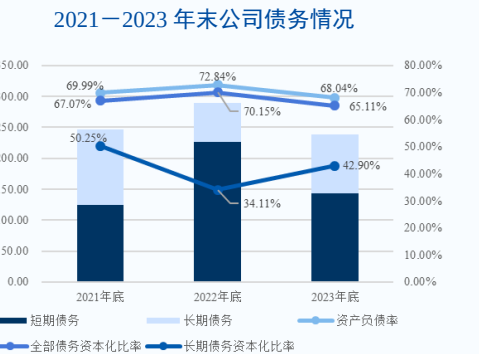
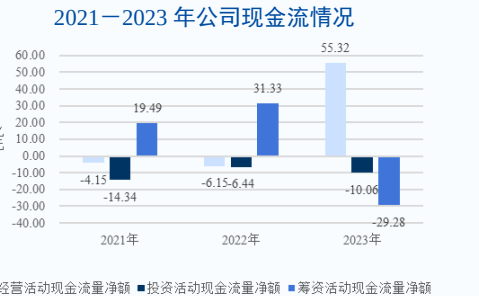
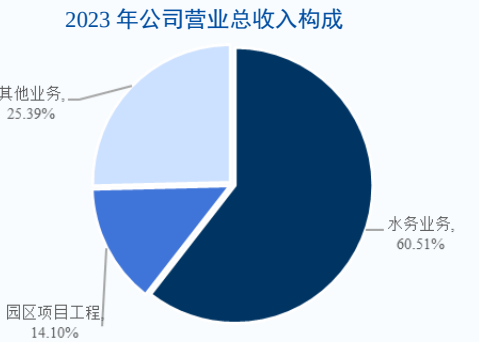
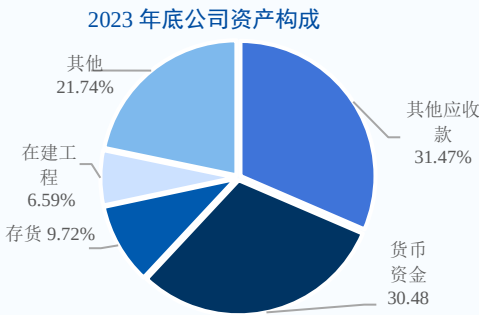
注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	116.04	124.84	96.39
资产总额（亿元）	453.90	400.61	374.16
所有者权益（亿元）	123.30	128.02	129.54
短期债务（亿元）	225.87	142.66	144.56
长期债务（亿元）	63.83	96.20	62.14
全部债务（亿元）	289.70	238.86	206.70
营业总收入（亿元）	20.66	22.54	5.34
利润总额（亿元）	3.95	4.43	1.67
EBITDA（亿元）	18.66	18.34	--
经营性净现金流（亿元）	-6.15	55.32	11.82
营业利润率（%）	61.28	62.28	43.14
净资产收益率（%）	2.31	2.47	--
资产负债率（%）	72.84	68.04	65.38
全部债务资本化比率（%）	70.15	65.11	61.47
流动比率（%）	134.26	174.62	150.34
经营现金流动负债比（%）	-2.36	32.54	--
现金短期债务比（倍）	0.51	0.88	0.67
EBITDA 利息倍数（倍）	1.55	1.62	--
全部债务/EBITDA（倍）	15.53	13.02	--
公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	310.83	281.57	248.56
所有者权益（亿元）	76.39	77.04	77.62
全部债务（亿元）	158.51	141.78	108.94
营业总收入（亿元）	4.70	5.01	0.82
利润总额（亿元）	0.53	-1.89	0.58
资产负债率（%）	75.42	72.64	68.77
全部债务资本化比率（%）	67.48	64.79	58.39
流动比率（%）	118.31	174.36	145.73
经营现金流动负债比（%）	-4.95	40.18	--

注：1. 2022—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；公司 2024 年一季度财务数据未经审计；2. 本报告合并口径将其他应付款及其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算，将长期应付款带息部分纳入长期债务核算；3. 本报告各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；“--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务数据及公司提供资料整理



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	特殊条款
20 江公 01	20.00 亿元	20.00 亿元	2025/08/24	回售，调整票面利率，交叉保护，事先约束

注：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
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 江公 01	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/06/20	闫 蓉 王 治	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
	AA+/稳定	AA+/稳定	2020/07/30	张婧茜 徐汇丰	城市基础设施投资企业信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文

注：上述评级方法/模型通过链接可查询；
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：谢 哲 xiezhe@lhratings.com

项目组成员：郜泽芸 gaozy@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于江阴市公有资产经营有限公司（以下简称“公司”）及其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，公司注册资本、实收资本、股权结构和实际控制人未发生变化。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 13.00 亿元，江阴国有资本控股（集团）有限公司（以下简称“江阴国控”）为公司唯一股东，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”）为公司实际控制人。

截至 2024 年 3 月底，公司主要从事江阴市水务业务，同时参与江苏江阴-靖江工业园区（以下简称“江阴-靖江工业园区”）基础设施项目投资建设。

截至 2024 年 3 月底，公司本部内设综合管理部、人力资源部、财务部、投资发展部和企业管理部等部门；同期末，公司纳入合并范围的一级子公司共 7 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 400.61 亿元，所有者权益 128.02 亿元（含少数股东权益 16.38 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 22.54 亿元，利润总额 4.43 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 374.16 亿元，所有者权益 129.54 亿元（含少数股东权益 16.74 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 5.34 亿元，利润总额 1.67 亿元。

公司注册地址：江阴市暨阳路 12 号；法定代表人：赵双双。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见图表 1。同期末，“20 江公 01”募集资金已按指定用途全部用于偿还有息债务，跟踪期内，公司已按期支付“20 江公 01”利息，公司过往付息情况良好。

图表 1 • 截至报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
20 江公 01	20.00	20.00	2020/08/24	5（3+2）年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

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。我国人均水资源量较世界平均水平处于低位，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，城市化进程推动我国城市用水人口和供水总量继续增长，但近年来增速有所放缓；2022 年，我国城市用水普及率已达到 99.39%，城市供水行业固定资产投资规模较 2021 年高峰有所回落，城市供水行业处于相对成熟阶段；在国家水价改革的政策支持下，近年来，我国 36 个大中城市 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，我国污水处理能力进一步上升，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。

近年来，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，加快补齐城市和县城污水处理能力缺口；推进水费改革提升水务行业盈利空间等方面。我国水务行业现阶段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为实力较强的水务企业提供拓展业务及异地扩张的机会，但水务行业涉及国计民生，预期竞争格局仍将保持基本稳定。行业关注方面，我国水务行业市场化程度较低，水价调价周期较长，未来随着相关政策的出台和落实，水价形成和收费机制有望进一步完善，但预计短期内价格调整幅度有限，行业盈利能力短期内承压；水务企业长期资产投入规模较大，回报周期较长，企业或面临较大资本支出压力，且需关注地方财力较弱区域水务企业项目回款风险。完整版行业分析详见[《2024 年水务行业分析》](#)。

2 区域环境分析

2023 年，江阴市地区生产总值及财政收入均实现同比增长，收入质量良好，财政自给能力强，政府债务负担一般。公司外部发展环境良好。

江阴市是江苏省无锡市代管县级市，位于江苏省南部，下辖 7 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。截至 2023 年底，江阴市全市常住人口 178.51 万人，其中城镇人口 134.50 万人，常住人口城镇化率 75.35%。江阴市本地多年平均水资源总量为 5.3 亿立方米，全市约 90.00%的用水量依赖于长江客水，是典型的水质型缺水城市。

图表 2 • 江阴市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	4754.2	4960.5
GDP 增速（%）	2.3	5.9
固定资产投资增速（%）	-8.4	4.8
三产结构	0.8:52.0:47.2	0.8:51.8:47.4
人均 GDP（万元）	26.7	27.8

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据江阴市国民经济和社会发展统计公报，2023 年，江阴市地区生产总值保持增长，同比增长 5.9%；产业结构方面，2023 年，江阴市第三产业占比有所提升；同期，固定资产投资增速由负转正，其中 2023 年分产业看，第一产业投资同比增长 76.7%，第二产业投资同比增长 7.4%，第三产业投资同比增长 2.8%；同期末，江阴市人均 GDP 保持增长。

图表 3 • 江阴市主要财力指标

项目	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	226.8	248.3
一般公共预算收入增速（%）	-6.8	9.5
税收收入（亿元）	178.7	211.0
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	78.8	85.0
一般公共预算支出（亿元）	244.6	255.6

财政自给率（%）	92.7	97.1
政府性基金收入（亿元）	109.1	134.0
地方政府债务余额（亿元）	263.3	347.6

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于江阴市 2023 年财政预算执行情况与 2024 年财政预算草案的报告》，2023 年，江阴市全市一般公共预算收入保持增长，增速由负转正；税收收入占一般公共预算收入比重较高，收入质量良好；财政自给能力强；政府性基金收入保持增长。截至 2023 年底，江阴市政府债务余额 347.6 亿元，其中，一般债务 99.0 亿元，专项债务 248.6 亿元，江阴市政府债务负担一般。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 13.00 亿元，江阴国控仍为公司唯一股东，江阴市国资办仍为公司实际控制人。

2 企业规模和竞争力

截至 2024 年 3 月底，公司主要从事江阴市水务业务，同时参与江阴-靖江工业园区项目投资建设及运营管理，业务区域专营优势明显。

公司主要从事江阴市水务业务，同时参与江阴-靖江工业园区项目投资建设及运营管理。公司通过其控股及参股公司在水务、江阴-靖江工业园区项目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（证券代码：601199.SH），是唯一负责江阴市自来水供应（包括市区及乡镇）企业，服务人口约 178 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。

3 重要事项

公司未来将不再主导江阴-靖江工业园区项目投资建设及运营管理，将获得市场化业务的导入，拓展公司产业化业务布局。

公司于 2024 年 5 月 6 日发布了《江阴市国有资产经营有限公司关于丧失对重要子公司实际控制权的公告》（以下简称“公告”）。公告称，公司为持续优化产业布局，完善业务体系，经股东和有权机构同意，江阴-靖江工业园区基础设施建设、保障房及园区服务业务板块的经营主体江苏澄靖联投资发展有限公司【以下简称“澄靖联公司”，持有江阴-靖江工业园区基础设施建设、保障房及园区服务业务实施主体江苏江阴-靖江工业园区投资开发有限公司（以下简称“靖江投资”）100.00%股权】引入特定投资方靖江华弘投资发展有限公司（江苏省泰州市靖江市市属国有企业，以下简称“华弘投资”）。华弘投资经过增资扩股的方式，对澄靖联公司增资 17.84 亿元，取得澄靖联公司 53.26% 的股权，增资扩股完成后公司持有澄靖联公司的股权比例将降低至 46.74%，丧失实际控制权。截至本报告出具日，澄靖联公司已完成工商变更登记。此外，公司将获得检验检测、停车照明和物业管理等市场化业务的导入，拓展公司产业化业务布局。针对上述事项，公司已于 2024 年 6 月 6 日召开了“20 江公 01”债券持有人会议，会议最终审议结果为未能形成有效决议。

图表 4 • 澄靖联公司相关财务指标情况（单位：亿元）

财务指标	金额	占公司 2023 年底比重（%）
总资产	48.79	12.18
总负债	31.44	11.53
净资产	17.35	13.55
营业收入	3.07	13.61
净利润	1.82	57.72

注：上表中所列数据为澄靖联公司 2023 年/2023 年年底模拟数；

资料来源：联合资信根据公开资料整理

4 信用记录

跟踪期内，公司本部及重要子公司本部未新增不良信贷记录，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的企业信用报告（授信机构版，统一社会信用代码：913202817132647781），截至 2024 年 5 月 10 日，公司本部未结清贷款中无关注或不良类信贷记录，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，过往债务履约情况良好。

根据公司提供的企业信用报告（自主查询版，统一社会信用代码：91320200750510851E），截至 2024 年 5 月 9 日，子公司江南水务本部未结清和已结清信贷信息中无关注或不良类信贷记录，过往债务履约情况良好。

根据公司提供的企业信用报告（授信机构版，统一社会信用代码：91320293755075748Q），截至 2024 年 6 月 4 日，参股公司靖江投资本部未结清和已结清信贷信息中无关注或不良类信贷记录，过往债务履约情况良好。

根据公司过往在债券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。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司法人治理结构、管理制度以及高级管理人员均未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入和综合毛利率均同比实现增长，收入仍主要来自水务业务和园区项目工程业务。

2023 年，公司营业总收入有所增长，仍主要来自水务业务和园区项目工程业务，以利息收入为主的其他业务对营业总收入形成补充；毛利率方面，公司综合毛利率同比有所上升，主要系毛利率较低的商品销售收入比重下降所致。

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 5.34 亿元，相当于 2023 年全年的 23.69%；同期，公司综合毛利率 44.08%。

图表 5• 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 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 (%)
水务业务	12.68	61.37	43.14	13.64	60.51	40.43	2.95	55.24	38.25
园区项目工程	2.31	11.20	100.00	3.18	14.11	100.00	0.28	5.25	100.00
商品销售	0.31	1.50	0.02	0.00	0.00	0.00	1.16	21.72	0.01
其他业务	5.36	25.93	95.79	5.72	25.38	97.98	0.95	17.79	99.15
合计	20.66	100.00	62.52	22.54	100.00	63.42	5.34	100.00	44.08

注：“—”代表不适用；其他业务收入主要是利息收入和担保费收入等；2023 年商品销售收入按照净额法确认，计入其他业务收入；2024 年一季度按照全额法确认
资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（1）水务业务

跟踪期内，公司水务业务运营情况保持稳定，在江阴市仍具有特许经营权，区域垄断优势明显。2023 年，公司水务业务收入同比实现增长，毛利率有所下降但水平仍较高。

跟踪期内，公司水务板块仍主要由下属子公司江南水务负责，江南水务主要从事自来水的制售业务、自来水管道的安装工程及少量的排水业务。

江南水务自来水管道的安装工程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贰级资质，建筑机电安装工程专业承包叁级资质，是江阴唯一一家能独立承担大中型自来水管道的安装和施工的企业。江南水务工程安装业务主要是单一施工模式，目前主要工程有自来水管道的安装工程、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、市政雨污水管网工程等。此外，公司还涉及少量的排水业务，排水业务主要包括污水处理业务、排水管网运维业务、排水管网工程业务和污水厂委托运行服务业务，其中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，江阴城区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2024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，设计产能分别为30.00万吨/日、60.00万吨/日和20.00万吨/日，总设计能力为110.00万吨/日。江南水务管网长度3926.73千米，已覆盖江阴市全辖区，供水面积986.97平方公里，服务人口约178万人。

图表6·江南水务供水售水情况

项目	2022年	2023年	2024年1—3月
自来水供水量（万立方米）	26780.47	26185.78	5931.97
自来水售水量（万立方米）	24254.69	23597.42	5303.54
产销差率（%）	9.43	9.88	10.59

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2023年，江南水务完成供水量同比下降2.22%，完成售水量同比下降2.71%，主要系经济下行导致下游企业用水需求减少所致；产销差率为9.88%，较上年小幅增长；水质综合合格率保持100.00%。2024年1—3月，江南水务供水量及售水量较上年同期均有所提升，其中完成供水量同比增长0.20%；完成售水量同比增长1.96%。

2023年，公司水务业务收入规模同比增长7.57%。其中，江南水务自来水业务收入5.98亿元，同比下降2.40%，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5.84亿元，同比增长15.71%，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0.26亿元，同比增长2.86%，主要系污水处理量增长所致；服务费收入1.36亿元，同比增长28.43%，主要系子公司江阴高源管网工程有限公司市政排水管网运维服务业务收入增长所致；其他业务0.20亿元，同比增长3.31%。2024年1—3月，公司实现水务业务收入2.95亿元，同比增长0.61%，毛利率38.25%。

（2）园区项目工程

跟踪期内，公司园区项目工程收入保持增长。随着扬子江公司的划出和丧失靖江投资控制权，未来公司将不再主导江阴-靖江工业园区项目投资建设及运营管理。

公司园区项目工程板块主要由江苏省扬子江投资发展有限公司（以下简称“扬子江公司”）和靖江投资负责，主要从事江阴-靖江工业园区项目投资建设及运营管理，在区域内具有专营性。2023年3月底和2024年5月初，扬子江公司被划出公司合并范围，公司丧失靖江投资控制权。

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-靖江工业园区管理委员会（以下简称“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。

2021—2023年，公司园区项目工程收入持续增长，均已收到回款；毛利率均为100.00%。2024年1—3月，公司园区项目工程收入0.28亿元，毛利率为100.00%。

（3）其他业务

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和商品销售业务等。利息收入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。2023 年，公司利息收入同比增长 6.60%，为 5.01 亿元，毛利率为 100.00%。2024 年 1—3 月，公司实现利息收入 0.82 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司其他应收款科目余额 121.62 亿元，主要为待回收拆借款。

公司商品销售业务主要由下属二级子公司江苏恒德港口发展有限公司（靖江投资子公司）负责，销售商品业务为临时性电解铜贸易。2023 年，公司实现商品销售收入 544.03 万元，计入“其他业务”，对利润贡献很小。

2 未来发展

公司未来将在水务板块基础上，以市场化业务为重点发展方向，拓展公司产业化业务布局。

随着扬子江公司的划出和丧失靖江投资控制权，公司未来将不再主导江阴-靖江工业园区项目投资建设及运营管理。同时，公司在保持现有水务板块基础上，将获得检验检测、停车照明和物业管理等市场化业务的导入，拓展公司产业化业务布局，增强盈利能力。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年合并财务报告，天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2024 年一季报未经审计。

2023 年，公司合并范围内公司合并范围减少 2 家一级子公司，为扬子江公司和江阴澄路建设有限公司（以下简称“澄路建设”）；2024 年 1—3 月，公司合并范围无变动。截至 2024 年 3 月底，公司纳入合并范围的一级子公司共 7 家。总体看，跟踪期内，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。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至 2023 年底，受其他应收款和存货下降等影响，公司资产规模较上年底有所下降；资产中应收类款项占比较高，对资金形成较大占用。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 400.61 亿元，较上年底下降 11.74%，主要系其他应收款、存货和其他非流动资产下降所致。公司资产结构仍以流动资产为主。

图表 7 • 公司资产主要构成情况

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	349.64	77.03	296.82	74.09	264.67	70.74
货币资金	113.90	25.09	122.11	30.48	95.27	25.46
其他应收款	167.61	36.93	126.07	31.47	121.62	32.50
存货	59.07	13.01	38.95	9.72	39.48	10.55
非流动资产	104.25	22.97	103.79	25.91	109.49	29.26
长期股权投资	15.97	3.52	16.61	4.15	22.81	6.10
在建工程	27.00	5.95	26.39	6.59	26.37	7.05
无形资产	11.47	2.53	10.88	2.71	10.73	2.87
其他非流动资产	28.63	6.31	19.44	4.85	19.44	5.20
资产总额	453.90	100.00	400.61	100.00	374.16	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度报整理

① 流动资产

截至 2023 年底，公司流动资产 296.82 亿元，较上年底下降 15.11%。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。公司货币资金 122.11 亿元，较上年底增长 7.20%，主要系公司收到往来款增加所致。货币资金中受限资金规模为 4.22 亿元，主要用于开具银行承兑汇票，受限比例为 3.46%。公司其他应收款 126.07 亿元，较上年底下降 24.78%，主要系江阴城投退还资金拆借款所致。从账龄看，一

年以内占比 92.32%，账龄较短。公司其他应收款主要为区域内国有企业的往来借款和项目工程款，截至 2023 年底公司其他应收款累计计提坏账准备 0.08 亿元。从集中度来看，其他应收款前五大欠款方合计余额为 114.87 亿元，占比为 91.04%，集中度很高。公司存货 38.95 亿元，较上年底下降 34.06%，主要系划出扬子江公司所致。公司存货中工程施工投入 38.70 亿元，主要为靖江工业园基础设施项目、引进项目和恒德港口工程项目等的投入，公司存货未计提跌价准备。

图表 8 • 公司 2023 年底主要其他应收账款明细

名称	期末余额（亿元）	款项性质	占其他应收款期末余额的比例（%）
江阴城市建设投资有限公司	69.56	往来款、借款、利息	55.13
江阴市新农村建设发展有限公司	26.03	往来款、项目工程款	20.63
江阴市华水农业水利开发建设投资有限公司	9.28	往来款	7.35
江阴市南门印象开发发展有限公司	4.00	往来款	3.17
江阴城市发展集团有限公司	6.00	往来款	4.76
合计	114.87	--	91.04

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 非流动资产

截至 2023 年底，公司非流动资产同比变化不大。公司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。截至 2023 年底，公司长期股权投资 16.61 亿元，较上年底增长 3.98%，主要为对江阴普惠建设有限公司（11.07 亿元）及光大水务（江阴）有限公司（1.35 亿元）的投资。公司在建工程主要以复垦项目和人民医院东院项目投入为主。截至 2023 年底，公司在建工程 26.39 亿元，较上年底下降 2.29%，主要系加压站改造工程项目完工转出所致。公司无形资产较上年底下降 5.17%，主要由特许经营权和土地使用权构成。公司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。截至 2023 年底，公司其他非流动资产较上年底下降 32.11%，主要系江南水务合同资产已达到结算条件，转入长期应收款所致。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额较上年底下降 6.60%，主要系公司偿还债务致使货币资金减少所致；其他科目变化不大。

资产流动性方面，2023 年末和 2024 年 3 月底，公司应收类款项（主要包括应收账款、其他应收款和长期应收款）占资产比重分别为 34.23%和 35.54%，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 2024 年 3 月底，公司受限资产 4.09 亿元，全部用于开具银行承兑汇票，为占资产总额的比重为 1.09%，受限比例较低。

（2）资本结构

① 所有者权益

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底有所增长，主要系公司发行永续债券所致；公司所有者权益中实收资本及资本公积占比一般，权益稳定性仍一般。

截至 2023 年底，公司所有者权益 128.02 亿元，较上年底增长 3.83%。公司所有者权益中，实收资本和资本公积合计占比 43.75%，占比一般，所有者权益稳定性仍一般。

截至 2023 年底，公司实收资本较上年底无变化；资本公积较上年底小幅下降 1.33%，主要系划出扬子江公司减少 0.57 亿元所致；截至 2023 年底，公司其他权益工具较上年底增长 15.40%，主要系公司发行永续债券所致。截至 2023 年底，公司未分配利润较上年底增长 5.26%，主要系利润积累所致。

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益较上年底增长 1.18%，主要系利润积累所致；权益结构变化不大。

图表 9 • 公司所有者权益主要构成情况

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	13.00	10.54	13.00	10.15	13.00	10.04
其他权益工具	25.97	21.07	29.98	23.41	29.98	23.14
资本公积	43.58	35.35	43.01	33.59	42.67	32.94
未分配利润	22.61	18.34	23.80	18.59	24.91	19.23
归属于母公司权益	107.11	86.87	111.64	87.20	112.80	87.08

少数股东权益	16.19	13.13	16.38	12.80	16.74	12.92
所有者权益合计	123.30	100.00	128.02	100.00	129.54	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度整理

② 负债

截至 2023 年底，公司全部债务较上年底有所下降，有息债务中短期债务占比较高，债务期限结构有待调整，整体债务负担较重。

截至 2023 年底，公司负债总额 272.59 亿元，较上年底下降 17.55%，主要系一年内到期的非流动负债减少所致。公司负债结构仍以流动负债为主。

图表 10 • 公司主要负债情况

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	260.42	78.77	169.98	62.36	176.05	71.97
短期借款	43.73	13.23	50.83	18.65	53.05	21.69
应付票据	30.61	9.26	9.51	3.49	9.80	4.01
其他应付款	13.65	4.13	9.56	3.51	15.68	6.41
一年内到期的非流动负债	79.53	24.06	21.31	7.82	20.77	8.49
其他流动负债	75.82	22.94	62.07	22.77	61.38	25.09
非流动负债	70.18	21.23	102.61	37.64	68.58	28.03
长期借款	24.70	7.47	33.30	12.21	32.24	13.18
应付债券	29.13	8.81	62.90	23.08	29.90	12.22
负债总额	330.60	100.00	272.59	100.00	244.62	100.00

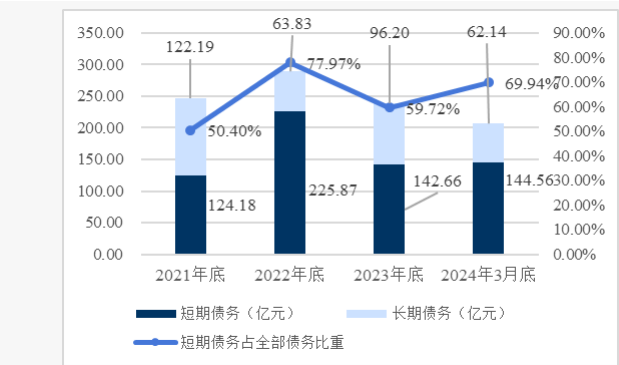
资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季度整理

截至 2023 年底，公司经营性负债主要体现在银行借款、应付票据以及同区域国有企业的往来款形成的其他应付款。

有息债务方面，本报告将其他应付款中有息部分、其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算；将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算。截至 2023 年底，公司全部债务 238.86 亿元，较上年底下降 17.55%，其中短期债务占比 59.72%，债务期限结构有待调整。从债务指标来看，截至 2023 年底，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 68.04%、65.11%和 42.90%，较上年底分别下降 4.79 个百分点、下降 5.04 个百分点和提高 8.79 个百分点。

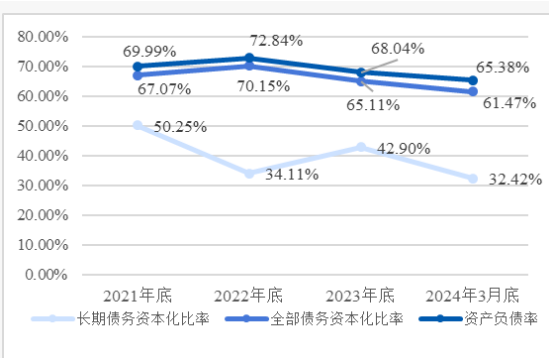
截至 2024 年 3 月底，公司负债总额较上年底下降 10.26%。同期末，公司全部债务较上年底下降 13.46%，短期债务占比进一步上升至 69.94%。从债务指标来看，截至 2024 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别下降 2.66 个百分点、3.63 个百分点和 10.48 个百分点。考虑到公司权益中包含约 30.00 亿元永续债券，公司整体债务负担较重。

图表 11 • 2021—2023 年末及 2024 年 3 月末公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度及公司提供资料整理

图表 12 • 2021—2023 年末及 2024 年 3 月末公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度及公司提供资料整理

从债务期限分布看，公司一年以内面临较大债务集中兑付压力。

图表 13 • 截至 2024 年 3 月底公司有息债务期限分布情况

项目	1 年以内	1—2 年	2—3 年	3 年以上	合计
偿还金额（亿元）	144.56	20.39	33.02	8.73	206.70
占有息债务的比例（%）	69.94	9.86	15.97	4.23	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）盈利能力

2023 年，公司营业总收入有所增长；以水务补助为主的其他收益对利润总额贡献较大，盈利指标表现强。

2023 年，公司实现营业总收入 22.54 亿元，同比增长 9.11%，主要系公司水务业务及园区基础工程收入增长所致；营业成本 8.25 亿元，同比增长 6.47%；营业利润率为 62.28%，同比上升 1.00 个百分点。期间费用方面，2023 年，公司期间费用率¹为 53.31%。

非经营性损益方面，2023 年，公司实现利润总额 4.43 亿元，其他收益为 1.56 亿元，对利润总额贡献度较大，盈利指标表现强。

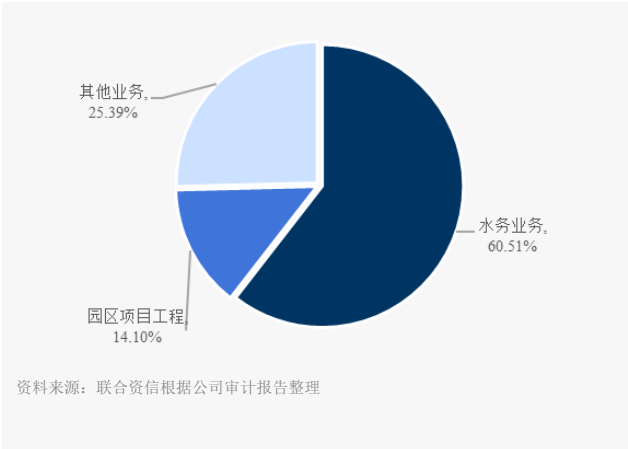
2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 5.34 亿元，相当于 2023 年的 23.70%。

图表 14 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	20.66	22.54	5.34
营业成本	7.74	8.25	2.99
期间费用	13.49	12.02	1.53
其他收益	4.62	1.56	0.62
利润总额	3.95	4.43	1.67
营业利润率（%）	61.28	62.28	43.14
总资本收益率（%）	3.60	3.89	--
净资产收益率（%）	2.31	2.47	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季报整理

图表 15 • 2023 年公司营业收入构成



（4）现金流

跟踪期内，公司经营活动现金流净额由负转正，收入实现质量良好；投资活动现金持续净流出；因公司偿还债务规模扩大，筹资活动现金流净额由正转负。考虑到待偿还债务情况，公司存在较大的融资需求。

图表 16 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	51.75	75.76	28.19
经营活动现金流出小计	57.89	20.44	16.36
经营活动现金流量净额	-6.15	55.32	11.82
投资活动现金流入小计	7.27	4.82	1.25
投资活动现金流出小计	13.71	14.88	3.20
投资活动现金流量净额	-6.44	-10.06	-1.95
筹资活动前现金流量净额	-12.58	45.26	9.87
筹资活动现金流入小计	187.70	230.59	110.67
筹资活动现金流出小计	156.37	259.87	144.87
筹资活动现金流量净额	31.33	-29.28	-34.19
现金收入比（%）	96.03	102.27	59.25

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季报整理

从经营活动来看，2023 年，公司经营活动现金流入 75.76 亿元，同比增长 46.41%，主要系保证金和往来款流入增加所致；经营活动现金流出 20.33 亿元，同比下降 64.69%，主要系保证金和往来款支出减少所致；受往来款流入增加影响，经营活动现金同比净流出转为净流入。2023 年，公司现金收入比为 102.27%，同比提高 6.25 个百分点，收入实现质量良好。

¹ 期间费用/营业总收入

从投资活动来看，2023 年，公司投资活动现金流入 4.82 亿元，同比下降 33.73%，主要为公司理财产品及收益；投资活动现金流出 14.88 亿元，同比增长 8.52%，主要系澄路建设出表后，期末现金余额转入支付其他与投资活动有关的现金所致，投资活动现金持续净流出。

2023 年，受公司往来款流入增加影响，公司筹资活动前现金流量净额由负转正。从筹资活动来看，2023 年，公司筹资活动现金流入 230.59 亿元，同比增长 22.85%，主要系外部融资资金流入增加所致；筹资活动现金流出 259.87 亿元，同比增长 66.19%，主要系偿还债务支出增加所致。2023 年，公司筹资活动现金净流出 29.28 亿元，筹资活动现金净流入转为净流出。考虑到待偿还债务情况，公司存在较大的融资需求。

2024 年 1—3 月，公司经营活动现金净流入 11.82 亿元，投资活动现金净流出 1.95 亿元，筹资活动现金净流出 34.19 亿元。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现尚可，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。

图表 17 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	134.26	174.62	150.34
	速动比率（%）	111.58	151.70	127.91
	现金类资产/短期债务（倍）	0.51	0.88	0.67
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	18.66	18.34	--
	全部债务/EBITDA（倍）	15.53	13.02	--
	EBITDA/利息支出（倍）	1.55	1.62	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季报整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年底，公司流动比率与速动比率较上年底有所提升，流动资产对流动负债的保障程度较强。截至 2023 年底，公司现金短期债务比由上年底的 0.51 倍提高至 0.88 倍，现金类资产对短期债务的保障程度高。截至 2024 年 3 月底，公司流动比率和速动比率较上年底均有所下降，现金短期债务比下降至 0.67 倍。整体看，公司货币资金较充裕，短期偿债指标表现尚可。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 同比下降 1.70%，EBITDA 对利息的覆盖程度有所提升；公司全部债务/EBITDA 较上年底有所下降。整体看，公司长期偿债指标表现较强。

截至 2023 年底，公司对外担保余额 45.75 亿元，担保比率为 35.73%，均为对当地国有企业的担保，公司对外担保规模较大，面临一定或有负债风险。

未决诉讼方面，截至 2023 年底，联合资信未发现公司无重大未决诉讼。

截至 2023 年底，公司获得的银行授信额度为 117.77 亿元，未使用额度为 22.75 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

3 公司本部主要变化情况

公司本部资产、负债和所有者权益占合并口径比重较高，营业总收入占合并口径的比例较低；整体债务负担较重。

2023 年底，公司本部资产总额 281.57 亿元（主要由货币资金和其他应收款构成，以流动资产为主），较上年底下降 9.41%，占合并口径的比重为 70.29%；2023 年底，公司本部所有者权益 77.04 亿元（主要由实收资本、其他权益工具和资本公积构成），较上年底增长 0.85%，占合并口径的比重为 60.17%；2023 年底，公司本部负债总额 204.53 亿元（以流动负债为主），占合并口径的比重为 75.03%；2023 年底，公司本部资产负债率为 72.64%，债务负担较重。2023 年，公司本部实现营业总收入 5.01 亿元，占合并口径的 22.22%，占比较低。

2024 年 3 月底，公司本部资产总额 248.56 亿元，所有者权益 77.62 亿元，负债总额 170.94 亿元。2024 年 1—3 月，公司本部实现营业总收入 0.82 亿元，利润总额 0.58 亿元。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，公司 ESG 表现尚可，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司在水源高效利用、减少水资源浪费和水资源循环利用等方面全面开展水资源管理工作，持续开展老旧管网改造工作，降低管网漏损；探索再生水开发利用，缓解水资源短期压力。截至报告出具日，公司未发生安全责任事故，不存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司关注人才队伍建设，逐步加强员工培训；公司参与公益捐赠等活动，履行国企社会责任感。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司均具有很强的管控能力，且建立了完善的法人治理结构。2021—2023 年，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司实际控制人具有非常强的综合实力，公司主要从事江阴市水务业务，同时参与江阴-靖江工业园区项目投资建设及运营管理，跟踪期内在以水务为主的政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

公司实际控制人系江阴市国资办。江阴市是江苏省无锡市县级市，2023 年，江阴市经济总量和一般公共预算收入均维持在较大规模。截至 2023 年底，江阴市地方政府债务余额为 347.6 亿元。整体看，公司实际控制人具有非常强的综合实力。

截至 2024 年 3 月底，公司主要从事江阴市水务业务，同时参与江阴-靖江工业园区项目投资建设及运营管理，业务区域专营优势明显。跟踪期内，公司继续在以水务为主的政府补助等方面获得有力的外部支持。

政府补助

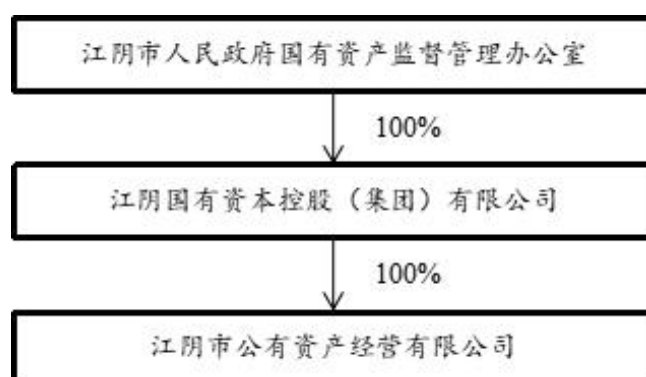
2023 年和 2024 年 1—3 月，公司分别收到以水务补贴为主的政府补助 1.56 亿元和 0.62 亿元，计入“其他收益”。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得有力的外部支持。

八、跟踪评级结论

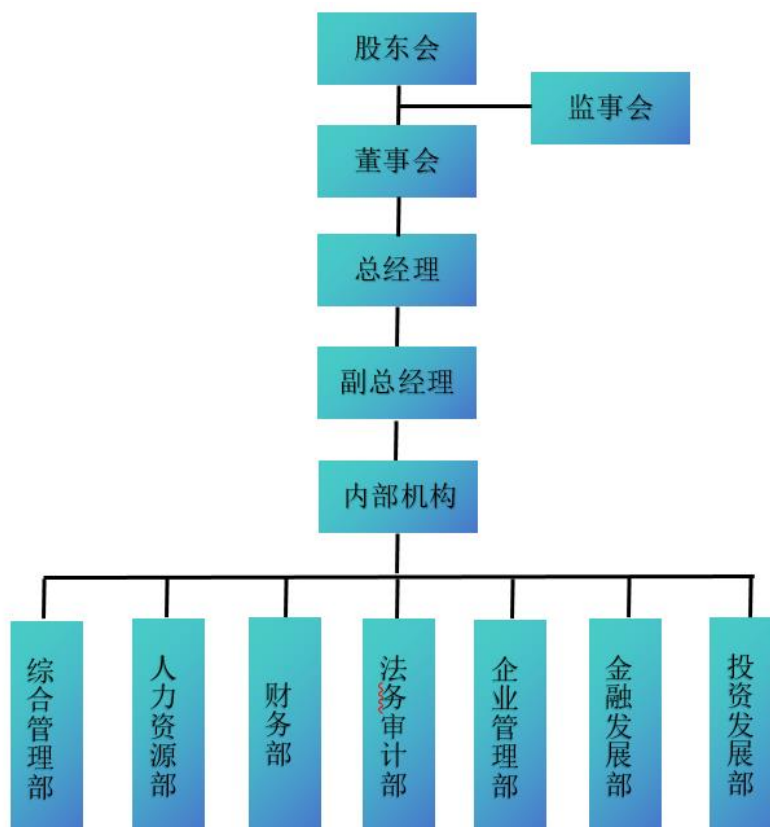
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 江公 01”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	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	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	工程施工	100.00	--	划拨
江苏江南水务股份有限公司	公用事业	29.18	29.18	划拨
江苏江阴-靖江工业园区投资开发有限公司	基础设施建设	63.34	33.33	--
江阴市场建设有限公司	服务业	100.00	--	--
江阴市金阳融资担保有限公司	担保业	92.90	--	--
江阴信联融资担保有限公司	担保业	100.00	--	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	98.20	116.04	124.84	96.39
应收账款（亿元）	1.84	3.02	2.05	2.19
其他应收款（亿元）	151.25	167.61	126.07	121.62
存货（亿元）	0.81	59.07	38.95	39.48
长期股权投资（亿元）	15.74	15.97	16.61	22.81
固定资产（亿元）	17.77	16.76	16.80	16.90
在建工程（亿元）	73.52	27.00	26.39	26.37
资产总额（亿元）	403.17	453.90	400.61	374.16
实收资本（亿元）	3.00	13.00	13.00	13.00
少数股东权益（亿元）	15.61	16.19	16.38	16.74
所有者权益（亿元）	120.98	123.30	128.02	129.54
短期债务（亿元）	124.18	225.87	142.66	144.56
长期债务（亿元）	122.19	63.83	96.20	62.14
全部债务（亿元）	246.38	289.70	238.86	206.70
营业总收入（亿元）	24.86	20.66	22.54	5.34
营业成本（亿元）	12.97	7.74	8.25	2.99
其他收益（亿元）	6.06	4.62	1.56	0.62
利润总额（亿元）	4.11	3.95	4.43	1.67
EBITDA（亿元）	18.75	18.66	18.34	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	28.73	19.84	23.06	3.17
经营活动现金流入小计（亿元）	53.33	51.75	75.76	28.19
经营活动现金流量净额（亿元）	-4.15	-6.15	55.32	11.82
投资活动现金流量净额（亿元）	-14.34	-6.44	-10.06	-1.95
筹资活动现金流量净额（亿元）	19.49	31.33	-29.28	-34.19
财务指标				
销售债权周转次数（次）	20.97	8.38	8.78	--
存货周转次数（次）	25.20	0.26	0.17	--
总资产周转次数（次）	0.07	0.05	0.05	--
现金收入比（%）	115.57	96.03	102.27	59.25
营业利润率（%）	46.78	61.28	62.28	43.14
总资本收益率（%）	4.12	3.60	3.89	--
净资产收益率（%）	2.45	2.31	2.47	--
长期债务资本化比率（%）	50.25	34.11	42.90	32.42
全部债务资本化比率（%）	67.07	70.15	65.11	61.47
资产负债率（%）	69.99	72.84	68.04	65.38
流动比率（%）	165.17	134.26	174.62	150.34
速动比率（%）	164.65	111.58	151.70	127.91
经营现金流动负债比（%）	-2.70	-2.36	32.54	--
现金短期债务比（倍）	0.79	0.51	0.88	0.67
EBITDA 利息倍数（倍）	1.54	1.55	1.62	--
全部债务/EBITDA（倍）	13.14	15.53	13.02	--

注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数，2024 年一季度财务报表未经审计；2.本报告合并口径将其他应付款及其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算，将长期应付款带息部分纳入长期债务核算；3.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，单位均指人民币

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度报及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	71.12	87.66	99.79	77.61
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	134.65	148.12	107.04	96.20
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	28.85	30.10	29.79	29.79
固定资产（亿元）	0.02	0.02	0.02	0.02
在建工程（亿元）	19.88	24.96	24.96	24.96
资产总额（亿元）	274.49	310.83	281.57	248.56
实收资本（亿元）	3.00	13.00	13.00	13.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	75.58	76.39	77.04	77.62
短期债务（亿元）	77.76	123.37	55.87	57.27
长期债务（亿元）	101.32	35.15	85.91	51.66
全部债务（亿元）	179.08	158.51	141.78	108.94
营业总收入（亿元）	3.42	4.70	5.01	0.82
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	6.00	4.50	1.30	0.60
利润总额（亿元）	0.56	0.53	-1.89	0.58
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	3.63	4.98	5.31	0.86
经营活动现金流入小计（亿元）	19.97	16.89	49.67	18.68
经营活动现金流量净额（亿元）	-6.61	-9.87	47.66	12.32
投资活动现金流量净额（亿元）	-5.06	0.80	-0.23	0.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	19.60	24.62	-25.30	-34.49
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）	0.01	0.02	0.02	--
现金收入比（%）	106.00	106.01	106.00	106.01
营业利润率（%）	98.92	99.23	99.12	98.13
总资本收益率（%）	0.19	0.22	-0.87	--
净资产收益率（%）	0.65	0.67	-2.48	--
长期债务资本化比率（%）	57.28	31.51	52.72	39.96
全部债务资本化比率（%）	70.32	67.48	64.79	58.39
资产负债率（%）	72.47	75.42	72.64	68.77
流动比率（%）	210.84	118.31	174.36	145.73
速动比率（%）	210.84	118.31	174.36	145.73
经营现金流动负债比（%）	-6.78	-4.95	40.18	--
现金短期债务比（倍）	0.91	0.71	1.79	1.36
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	/

注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数，2024 年一季度财务报表未经审计；2.“/”代表数据未获得；“*”代表数据无意义；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；

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流流动负债比	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