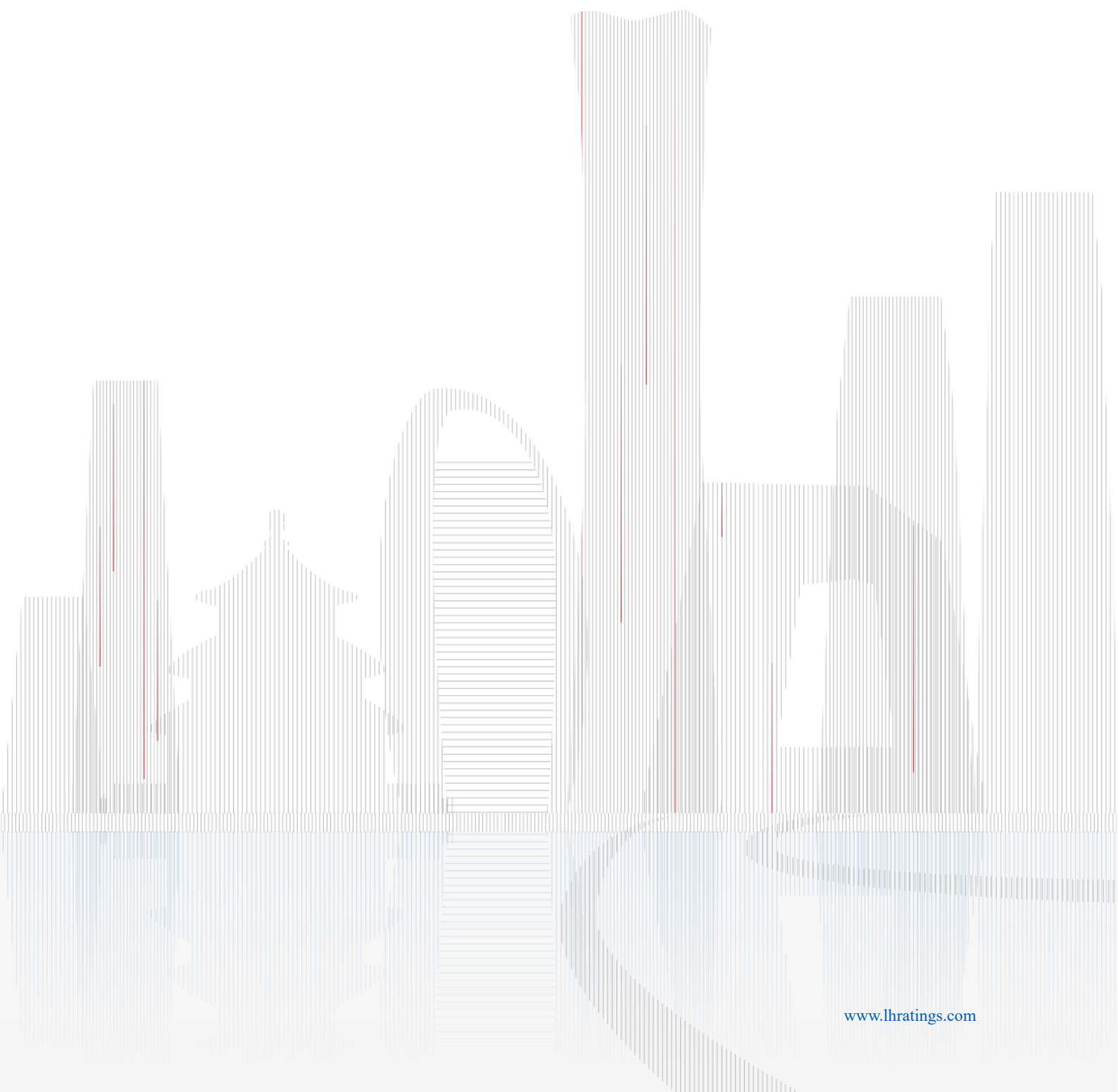


江阴市国有资产经营有限公司

2025 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〔2025〕5357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”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:

二〇二五年六月二十五日

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 2025 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	2025/06/25
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”）仍是江阴市重要的城市运营和供水制水主体，主要从事水务业务、原粮业务、安保服务、物业管理、照明工程和资产租赁等业务。2024 年，江阴市地区生产总值和一般公共预算收入均实现同比增长，公司外部发展环境良好，且继续获得有力的外部支持。公司在管理制度和高级管理人员方面均未发生重大变化。经营方面，2024 年，公司营业总收入同比有所增长，水务业务仍为公司主要收入来源；公司水务业务运营稳定，在江阴市具有特许经营权，区域专营优势明显。同期，公司新增原粮业务收入，并成为公司的主要收入来源之一，但毛利率处于较低水平。财务方面，截至 2024 年底，公司资产结构相对均衡；资产中应收类款项占比较高，对资金形成较大占用；所有者权益中实收资本和资本公积合计占比一般，所有者权益结构稳定性一般；全部债务中短期债务占比较高，债务负担有所减轻，但短期内面临一定的集中偿付压力；非经营性损益对利润总额贡献度较高，盈利指标表现强；公司长、短期偿债指标表现强；存在一定的或有负债风险。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在围绕市场化转型和城市服务业务等方面继续获得有力的外部支持。

评级展望

未来，随着江阴市区域经济的持续发展，公司已有业务的持续推进以及市场化转型，不断增强盈利能力，公司未来有望稳定发展。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱，公司业务范围和区域范围收缩，职能定位下降。

优势

- **公司外部发展环境良好。**2024 年，江阴市地区生产总值和一般公共预算收入分别为 5126.1 亿元和 252.2 亿元，分别同比增长 5.6%和 1.6%。
- **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。**公司是江阴市重要的城市运营和供水制水主体，业务内容主要包括水务业务、原粮业务、安保服务和物业管理等，其中水务业务在江阴市具有特许经营权。
- **跟踪期内，公司继续获得有力的外部支持。**2024 年，经江阴市人民政府同意，江阴国源资产经营有限公司、江阴市直属机关物业管理有限公司和江阴澄辉照明科技发展有限公司等企业被无偿划转至公司合并范围。2024 年以及 2025 年 1—3 月，公司收到经营补贴合计 1.74 亿元。

关注

- **债务期限有待调整，面临一定的集中偿付压力。**截至 2025 年 3 月底，公司全部债务 170.12 亿元，短期债务占比 57.07%，现金短期债务比为 1.03 倍。
- **存在一定的或有负债风险。**截至 2024 年底，公司对外担保余额 42.19 亿元，对外担保比率 29.80%，被担保企业均为当地国有企业，存在一定的或有负债风险。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

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

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	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		2
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：--				--
评级结果				AA ⁺

个体信用状况变动说明：由于公司债务负担以及偿债能力指标优化，公司指示评级结果由上次评级的 aa 变动为 aa⁺；无个体调整因素。故公司的个体信用等级由 aa⁺ 上调为 aa⁺。

外部支持变动说明：公司实际控制人具体非常强的综合实力，在股权划转和经营补贴方面给予公司有力的外部支持。公司外部支持子级及调整是联合资信结合其个体信用状况，并根据外部支持能力和支持可能性所确定的。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

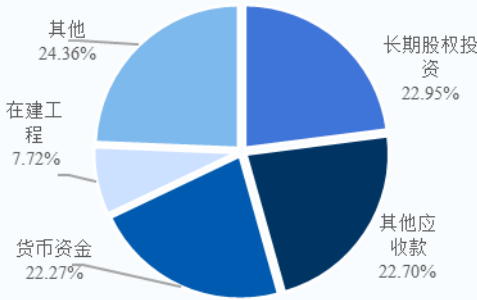
合并口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	116.04	124.84	77.78	100.47
资产总额（亿元）	453.90	400.61	336.64	339.42
所有者权益（亿元）	123.30	128.02	141.56	142.10
短期债务（亿元）	225.87	142.66	98.72	97.09
长期债务（亿元）	63.83	96.20	66.91	73.03
全部债务（亿元）	289.70	238.86	165.62	170.12
营业总收入（亿元）	20.66	22.54	26.33	4.77
利润总额（亿元）	3.95	4.43	4.10	0.88
EBITDA（亿元）	18.66	18.34	14.18	--
经营性净现金流（亿元）	-6.15	55.32	57.31	22.49
营业利润率（%）	61.28	62.28	34.47	29.42
净资产收益率（%）	2.31	2.47	2.11	--
资产负债率（%）	72.84	68.04	57.95	58.13
全部债务资本化比率（%）	70.15	65.11	53.92	54.49
流动比率（%）	134.26	174.62	139.33	146.26
经营现金流动负债比（%）	-2.36	32.54	47.04	--
现金短期债务比（倍）	0.51	0.88	0.79	1.03
EBITDA 利息倍数（倍）	1.55	1.62	1.94	--
全部债务/EBITDA（倍）	15.53	13.02	11.68	--

公司本部口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	310.83	281.57	236.10	240.27
所有者权益（亿元）	76.39	77.04	91.84	91.26
全部债务（亿元）	158.51	141.78	143.36	148.11
营业总收入（亿元）	4.70	5.01	2.50	0.06
利润总额（亿元）	0.53	-1.89	0.88	-0.59
资产负债率（%）	75.42	72.64	61.10	62.02
全部债务资本化比率（%）	67.48	64.79	60.95	61.88
流动比率（%）	118.31	174.36	124.94	133.06
经营现金流动负债比（%）	-4.95	40.18	61.47	--

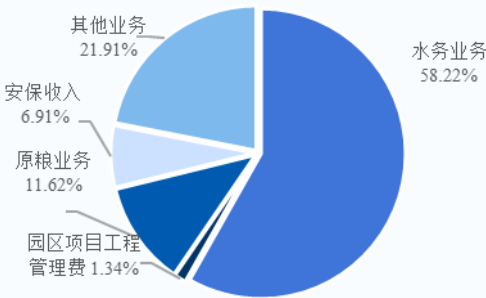
注：1. 2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，2025 年一季度财务数据未经审计；2. 本报告将其他应付款中有息部分、其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算；将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，单位均指人民币 4。“--”代表不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务数据及公司提供资料整理

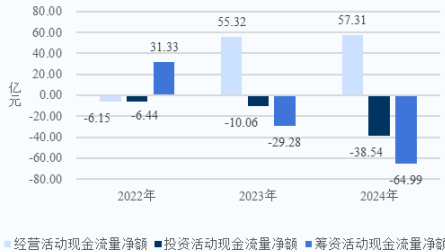
2024 年底公司资产构成



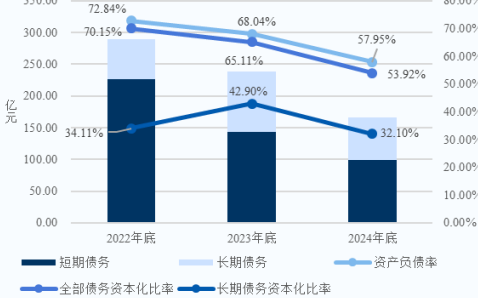
2024 年公司营业总收入构成



2022—2024 年公司现金流情况



2022—2024 年底公司债务情况



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：联合资信根据公开资料整理

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	2024/06/24	谢 哲 邵泽芸	水务企业信用评级方法 V4.0.202208 水务企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读原文
	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、历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

评级项目组

项目负责人：谢 哲 xiezhe@lhratings.com

项目组成员：冯熙智 fengxz@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、股权结构和实际控制人均未发生变化。截至 2025 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。

公司是江阴市重要的城市运营和供水制水主体，主要从事水务业务、原粮业务、安保服务、物业管理、照明工程和资产租赁等业务。

截至 2025 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 10 家。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 336.64 亿元，所有者权益 141.56 亿元（含少数股东权益 18.61 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 26.33 亿元，利润总额 4.10 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 339.42 亿元，所有者权益 142.10 亿元（含少数股东权益 18.98 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 4.77 亿元，利润总额 0.88 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

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见 [《宏观经济信用观察（2025 年一季度报）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

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分布不均衡的重要方式。供水方面，城市化进程推动我国城市和县城用水人口及供水总量持续增长，但增速有所放缓，城市和县城供水普及率很高，供水行业处于相对成熟期；全国城市和县城供水行业固定资产投资规模有所提升，降低供水管网漏损率是提高供水质量和效率的重要措施，预计加快城市老旧供水管网改造将成为水务行业后续投资重点；在国家水价改革政策的支持下，2023 年以来，我国部分城市已召开供水价格改革方案听证会或执行上调水价后的方案。污水处理方面，我国城市和县城污水排放量增长较快，污水处理及其再生利用固定资产投资增速保持相对高位；随着城市和县城污水排放总量的不断增长，以及城镇污水处理补短板等相关政策的推进，我国污水处理需求仍有增长空间，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。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，水务行业供水和污水处理量增速保持窄幅震荡。水务行业准入条件和行业壁垒较高，现阶段呈现区域垄断和跨区域运营行业龙头并存的态势，预期未来竞争格局仍将保持基本稳定。

我国乡镇用水普及率较城市尚有差距，乡镇供水市场尚有一定开发空间；随着“十四五”期间逐步补齐城镇污水管网短板，我国污水处理能力或将进一步提升。我国水务行业市场化程度较低，水价调价周期较长，在相关政策的推动下，预计短期内价格调整幅度有限，行业盈利能力仍承压。区域专营水务企业需关注其资金被股东或关联企业占用风险；跨区域运营水务企业需关注其业务盲目扩张风险，尤其需重点关注污水处理业务占比较高、业务区域财力较弱及 PPP 项目涉入较深的水务企业现金回款情况。完整版水务行业分析详见《2025 年水务行业分析》。

2 区域环境分析

江阴市是江苏省省辖县级市，在国家百强县排名第二。2024 年，江阴市地区生产总值和一般公共预算收入均实现同比增长，收入质量良好，财政自给能力很强，政府债务负担较重。整体看，公司外部发展环境良好。

江阴市是江苏省省辖县级市，由无锡市代管，位于无锡市北侧，北枕长江，南近太湖，东接常熟、张家港，西连常州，是长江南北的重要交通枢纽和江海联运的天然良港城市，为江苏省唯一的“市县同权”县级集成改革试点城市，国家百强县排名第二。截至 2024 年底，江阴市总面积 986.97 平方千米，下辖 7 个街道、10 个镇，拥有江阴高新技术产业开发区一个国家级高新区，江苏江阴临港经济开发区以及江苏江阴—靖江工业园区两个省级经开区。江阴市全市常住人口 178.68 万人，其中城镇人口 135.18 万人，常住人口城镇化率 75.65%。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。

产业发展方面，近年来江阴市高端纺织服装、金属新材料、石化新材料三大千亿级主导产业持续壮大；同时，江阴市引导新能源、集成电路、高端装备、生物医药四大战略性新兴产业强链补链延链，在产业发展规划、政策制定、投融资支持、协作配套、园区建设等方面综合施策、精准发力，现代产业集群渐成气候。

图表 2 • 江阴市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	4754.2	4960.5	5126.1
GDP 增速（%）	2.3	5.9	5.6
固定资产投资增速（%）	-8.4	4.8	3.5
三产结构	0.8:52.0:47.2	0.8:51.8:47.4	0.8:52.6:46.6
人均 GDP（万元）	26.7	27.8	28.7

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《2024 年江阴市国民经济和社会发展统计公报》，2024 年，江阴市地区生产总值有所增长，经济总量在无锡市各区县中排名前列。产业结构方面，江阴市以第二、三产业为主导，第一产业占比低。2024 年，江阴市规模以上工业增加值同比增长 7.6%。同期，江阴市固定资产投资 917.1 亿元，同比增长 3.5%。分产业投向看，第一产业投资 2.3 亿元，同比增长 83.5%；第二产业投资 416.3 亿元，同比增长 7.5%；第三产业投资 498.9 亿元，同比增长 0.2%。

根据江阴市人民政府网站披露数据，2025 年 1—3 月，江阴市实现地区生产总值 1090.9 亿元，同比增长 5.4%，第一、二、三次产业增加值分别同比增长 3.4%、6.2%和 4.5%。同期，江阴市规模以上工业增加值同比增长 7.5%，固定资产投资同比增长 6.3%。

图表 3 • 江阴市主要财力指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	226.8	248.3	252.2
一般公共预算收入增速（%）	-6.8	9.5	1.6
税收收入（亿元）	178.7	211.0	202.9
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	78.8	85.0	80.4
一般公共预算支出（亿元）	244.6	255.6	246.1
财政自给率（%）	92.7	97.1	102.5
政府性基金收入（亿元）	109.1	134.0	121.1
地方政府债务余额（亿元）	263.3	347.6	472.9

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于江阴市 2024 年财政预算执行情况与 2025 年财政预算草案的报告》，2024 年，江阴市一般公共预算收入同比有所增长，其中税收收入占一般公共预算收入比重有所下降，但整体收入质量良好，财政自给能力很强；政府性基金收入有所下降。截至 2024 年底，江阴市全市地方政府债务余额 472.9 亿元，其中：一般债务余额 125.8 亿元，专项债务余额 347.1 亿元，政府债务负担较重。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2025 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

跟踪期内，公司不再合并产生来自江阴-靖江工业园的管理费收入，新增原粮业务、安保服务、物业管理、照明工程和资产租赁等市场化业务，强化了公司城市运营商的职能定位。

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，针对江阴-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新增持有澄靖联公司 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 2024 年 6 月底，公司针对上述事项已完成工商变更登记。

2024 年 6 月，经江阴市人民政府同意，将江阴市旅游文化产业发展有限公司持有的江阴国源资产经营有限公司（以下简称“江阴国源”）100%股权、江阴市直属机关物业管理有限公司（以下简称“机关物业公司”）100.00%股权无偿划转至公司下属一级子公司江阴公用事业集团有限公司（以下简称“公用事业集团”）；将江阴公用事业产业发展有限公司持有的江苏澄信检验检测认证股份有限公司 5.00%股权、江阴澄辉照明科技发展有限公司（以下简称“澄辉照明”）100.00%股权无偿划转至子公司公用事业集团；将江阴市景丰置业有限公司（以下简称“景丰置业”）100.00%股权无偿划转至公司。此外，2024 年 6 月，公司以 0.30 亿元的价格受让江阴城市建设投资有限公司（以下简称“江阴城投”）持有江阴市纺织市场有限公司（以下简称“纺织市场公司”）100.00%的股权，以 1.92 亿元的价格受让江阴城投持有江阴粮源粮油集团有限公司（以下简称“粮源集团”）100.00%的股权，以 32.59 亿元

的价格受让江阴市国资办持有江阴城市发展集团有限公司（以下简称“江阴城发”）33.33%的股权，上述股权变更的工商登记均于2024年6月完成。

上述股权划转完成后，公司后续不再产生来自江阴-靖江工业园的管理费收入，新增原粮业务、安保服务、物业管理、照明工程和资产租赁等市场化业务，强化了公司城市运营商的职能定位，公司作为江阴市重要的城市运营和供水制水主体，主要业务涵盖水务业务、原粮业务、安保服务、物业管理、照明工程和资产租赁等，在当地经济发展中具有重要地位。

3 信用记录

跟踪期内，公司本部及重要子公司本部无新增关注类或不良类信贷记录，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2025年5月6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（时间久远），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2025年4月17日，子公司江苏江南水务股份有限公司（以下简称“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。

根据公司本部过往在债券市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信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严重行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司除撤销了监事会外，在管理制度以及高级管理人员均未发生重大变化。

公司于2025年1月3日发布《江阴市国有资产经营有限公司关于撤销监事会的公告》，公告称，根据《无锡市国有企业监事会改革实施方案》文件精神，并经过公司股东决定，公司不再设监事会或监事，由公司法务审计部行使监事会的相关职责。

除上述变化外，跟踪期内，公司在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

2024年，受新增业务影响，公司营业总收入同比有所增长，水务业务仍为公司主要收入来源；公司综合毛利率同比有所下降。

2024年，公司营业总收入同比增长16.81%，主要系新增原粮业务和安保业务收入所致；水务业务仍为公司主要收入来源。利息收入、照明收入、担保收入和资产租赁收入等其他业务对营业总收入形成一定补充；毛利率方面，公司综合毛利率受新增业务毛利率相对较低以及原有业务板块毛利率不同程度下降而同比有所下降。

2025年1—3月，公司实现营业总收入4.77亿元，同比下降10.78%，综合毛利率34.22%。

图表4• 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2023 年			2024 年			2025 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	13.64	60.51	40.43	15.33	58.22	35.47	2.94	61.64	38.27
园区项目工程管理费	3.18	14.11	100.00	0.35	1.34	100.00	--	--	--
原粮业务	--	--	--	3.06	11.62	1.29	0.52	10.90	3.62
安保收入	--	--	--	1.82	6.91	18.44	0.43	9.01	6.76

其他业务	5.72	25.38	97.98	5.77	21.91	55.25	0.88	18.45	52.12
合计	22.54	100.00	63.42	26.33	100.00	35.86	4.77	100.00	34.22

注：1. 其他业务收入主要包括利息收入、照明收入、担保收入和资产租赁收入；2. “--”表示数据不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

（1）水务业务

2024 年，公司水务业务运营稳定，在江阴市具有特许经营权，区域专营优势明显。

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、工程业务、污水处理及管网运维服务业务。江南水务具有供水业务特许经营权（30 年期限，2010 年 3 月至 2040 年 3 月），供水范围为江阴市全市域，区域垄断优势明显。

图表 5 • 江南水务收入构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年
自来水业务	5.98	6.08
工程业务	5.84	7.05
污水处理	0.26	0.31
服务业	1.36	1.70
其他	0.20	0.19
合计	13.64	15.33

资料来源：联合资信根据江南水务公开资料整理

截至 2025 年 3 月底，江南水务拥有小湾、肖山和澄西水厂 3 座地面水厂，总设计能力为 110.00 万吨/日。江南水管网长度 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。

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。

图表 6 • 江南水务供水售水情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
自来水供水量（万立方米）	26185.78	26139.62	5827.55
自来水售水量（万立方米）	23597.42	23592.94	5288.79
产销差率（%）	9.88	9.74	9.25

资料来源：联合资信根据江南水务公开资料整理

2024 年，江南水务完成供水量同比下降 0.18%，完成售水量同比下降 0.02%；产销差率为 9.74%，较上年小幅下降；水质综合合格率保持 100.00%。2025 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 1.76%；完成售水量同比下降 0.28%。2024 年，江南水务自来水业务收入同比增长 1.61%，主要系售水结构变化，平均售水单价上升所致。

江南水务工程业务主要由下属子公司江南水务市政工程江阴有限公司（以下简称“市政工程公司”）负责，市政工程公司具备市政公用工程施工总承包贰级资质，建筑机电安装工程专业承包贰级资质，是江阴唯一一家能独立承担大中型自来水管安装和施工的企业。江南水务工程业务主要是单一施工模式，业务范围主要在江阴市，主要工程包括自来水管道安装工程、一户一表改造工程、高层高压管工程、房产小区管网建设工程、二次供水设施建设和维护工程、市政雨污水管网工程等。2024 年，江南水务工程业务收入同比增长 20.73%，主要系农村管网改造工程和污水管网改造工程收入增长所致。

江南水务污水处理业务主要由子公司江阴市恒通排水设施管理有限公司（以下简称“恒通公司”）负责运营，主要负责处理南闸、徐霞客横塘工业园区的工业废水及镇区生活污水。恒通公司下辖有南闸污水厂、江阴市恒通横塘污水处理有限公司 2 家污水厂，处理能力为 5 万吨/日，规模较小且两个污水处理厂均无保底处理量。2024 年，江南水务污水处理业务收入同比增长 17.49%，主要系新扩建的南闸污水厂开始试运营，污水处理量和结算量均有所上升。

此外，江南水务还从事排水管网运维业务和污水厂委托运行服务业务，2024 年，实现营业收入 1.70 亿元，同比增长 25.02%，主要系新增三座镇街污水厂设施运维业务和高新区排水管网设施大修抢修业务所致。

(2) 原粮业务

2024 年，公司新增原粮业务收入，并成为公司的主要收入来源之一，但毛利率处于较低水平。

公司原粮业务主要由子公司粮源集团旗下江阴白屈港粮食储备库有限公司（以下简称“白屈港粮储公司”）负责实施运营，白屈港粮储公司是江阴市地方储备粮油承储企业，受江阴市人民政府委托，承担政策性粮食收购、储存、轮换等调控任务，原粮品种为小麦和粳稻，成品粮品种主要为大米、面粉和食用油。白屈港粮储公司的贸易原粮销售客户主要集中在省内，销售客户主要以粮食深加工企业等为主。2024 年，公司实现原粮业务收入 3.06 亿元，毛利率 1.29%，毛利率处于较低水平。

图表 7 • 2024 年粮油业务前五大供应商情况

企业名称	企业性质	采购品种	采购金额（万元）	占粮油采购总额比重（%）
中粮贸易江苏有限公司	国有企业	小麦、粳稻	4706.46	19.92
江苏省粮油贸易有限公司	国有企业	粳稻	861.16	3.65
泗洪县生园米业有限公司	私营企业	粳稻	710.39	3.01
滨海锦宇粮油贸易有限公司	私营企业	小麦	606.66	2.57
江苏华穗粮食（集团）有限公司	国有企业	粳稻	565.83	2.40
合计	--	--	7450.50	31.55

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 8 • 2024 年粮油业务前五大客户情况

企业名称	企业性质	采购品种	采购金额（万元）	占粮油采购总额比重（%）
中粮贸易江苏有限公司	国有企业	小麦、粳稻	2876.33	12.86
宜兴市和桥米厂有限公司	私营企业	粳稻	1414.22	6.32
益海（泰州）粮油工业有限公司	私营企业	粳稻	1228.40	5.49
江苏光明天成米业有限公司	私营企业	粳稻	1100.15	4.92
扬州市苏中米业有限公司	私营企业	粳稻	1046.39	4.68
合计	--	--	7665.49	34.27

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

(3) 其他业务

公司安保业务、物业管理、工程照明等业务对公司收入形成一定补充。

公司安保服务经营主体系子公司江阴国源，安保服务是集保安派驻及押运服务、安全技术防范、器材销售于一体运营，主要服务对象包括江阴市的金融机构、医院学校、宾馆饭店、大型活动以及随身护卫等。2024 年，公司安保业务实现收入 1.82 亿元。

公司物业管理业务由子公司机关物业公司负责经营，主要负责江阴地区部分国有企业、高等院校及住宅小区等物业管理。2024 年，公司物业管理实现收入 0.94 亿元。

公司照明工程由子公司澄辉照明负责经营，主要从事江阴城区的路灯照明工程施工及维护业务，2024 年，公司实现照明工程施工及维护收入 1.04 亿元。

此外公司其他业务还包括利息收入、租赁收入和少量融资担保业务等，对公司收入形成一定补充。

2 未来发展

公司将加快推进市场化转型，为江阴市社会经济建设提供优质、高效的公共产品和公共服务。

未来，公司将以市场化经营为基础，产业化发展为导向，加快推进市场化转型，不断增强盈利能力，提高资产的运营效率和运营质量，促进国有资产的保值增值，为江阴市社会经济建设提供优质、高效的公共产品和公共服务。

（四）财务方面

公司提供了 2024 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了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2025 年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2024 年，公司合并范围增加 4 家一级子公司，分别为景丰置业、纺织市场公司、粮源集团和江阴龙砂人文园运营管理有限公司，减少澄靖联公司 1 家一级子公司。2025 年 1—3 月，公司合并范围未发生变化。截至 2025 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大，对存货、长期股权投资等科目产生一定影响，公司财务数据可比性一般。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至 2024 年底，公司资产总额较上年底有所下降，资产结构相对均衡；资产中应收类款项占比较高，对资金形成较大占用。

截至 2024 年底，公司资产总额较上年底下降 15.97%，主要系货币资金、其他应收款和存货减少所致。公司流动资产占比明显下降，资产结构相对均衡。

图表 9 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	296.82	74.09	169.75	50.42	172.71	50.89
货币资金	122.11	30.48	74.98	22.27	100.05	29.48
其他应收款	126.07	31.47	76.40	22.70	56.16	16.55
存货	38.95	9.72	3.45	1.02	6.30	1.86
非流动资产	103.79	25.91	166.89	49.58	166.70	49.11
长期股权投资	16.61	4.15	77.28	22.95	77.48	22.83
固定资产	16.80	4.19	20.15	5.99	19.69	5.80
在建工程	26.39	6.59	25.99	7.72	26.26	7.74
无形资产	10.88	2.71	10.35	3.07	10.20	3.00
其他非流动资产	19.44	4.85	19.60	5.82	19.60	5.78
资产总额	400.61	100.00	336.64	100.00	339.42	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季度财务数据整理

① 流动资产

截至 2024 年底，公司流动资产较上年底下降 42.81%，流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。分科目看，公司货币资金较上年底下降 38.59%，其中，受限货币资金 1.27 亿元，主要系保证金，受限比例 1.69%，受限比例很低。公司其他应收款较上年底下降 39.40%，主要系江阴城投返还拆借款所致。从账龄看，一年以内占 77.70%，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，截至 2024 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 56.33 亿元，占比为 73.34%，集中度较高。公司存货较上年底减少 35.50 亿元，主要系不再合并澄靖联公司所致。

图表 10 • 公司 2024 年底主要其他应收账款明细（单位：亿元）

名称	款项性质	期末余额	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	往来款	12.75	16.60
江阴市新农村建设发展有限公司	往来款	22.73	29.59
江阴城市发展集团有限公司	往来款	8.00	10.42
江阴国有资本控股集团新能源有限公司	往来款	7.40	9.63
江阴国有资本控股集团港口有限公司	往来款	5.45	7.10
合计	--	56.33	73.34

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 2024 年底，公司非流动资产较上年底增长 60.80%，非流动资产主要由长期股权投资、固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产构成。公司长期股权投资较上年底增长 365.30%，主要包括对澄靖联公司以及江阴城发持股。固定资产较上年底增长 19.96%，主要由房屋建筑物和子公司江南水务管网设备构成。在建工程较上年底小幅下降 1.51%，在建工程主要以复垦项目和医养项目等经营性项目为主。无形资产较上年底下降 4.84%，主要由特许经营权和土地使用权构成。其他非流动资产较上年底基本稳定，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 2025 年 3 月底，公司资产总额 339.42 亿元，较上年底增长 0.82%，主要系货币资金增长所致。公司资产结构较上年底变化不大。

受限资产方面，截至 2024 年底，公司受限资产 3.66 亿元，占资产总额的比重为 1.09%，受限比例较低。

图表 11 • 截至 2024 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	1.27	0.38	保证金
应收票据	2.39	0.71	贴现借款
合计	3.66	1.09	—

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（2）资本结构

① 所有者权益

截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底有所增长；所有者权益中实收资本和资本公积合计占比一般，所有者权益结构稳定性一般。

截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底增长 10.58%，主要系资本公积增长所致；所有者权益中，实收资本和资本公积合计占 46.10%，其他权益工具和少数股东权益合计占 34.31%，所有者权益结构稳定性一般。

截至 2024 年底，公司实收资本较上年底保持不变。资本公积较上年底增长 21.53%，主要系澄靖联公司由合并转为长期股权投资以及子公司江南水务资本公积增加、划入多家子公司股权等综合因素所致。同期末，公司其他权益工具较上年底保持不变，主要为公司发行的永续债券。未分配利润为较上年底增长 1.37%，主要系利润积累所致。

截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益合计 142.10 亿元，较上年底变动不大。

图表 12 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	13.00	10.15	13.00	9.18	13.00	9.15
其他权益工具	29.98	23.41	29.98	21.17	29.98	21.09
资本公积	43.01	33.59	52.27	36.92	52.27	36.78
未分配利润	23.80	18.59	24.12	17.04	24.31	17.11
归属于母公司权益	111.64	87.20	122.96	86.86	123.11	86.64
少数股东权益	16.38	12.80	18.61	13.14	18.98	13.36
所有者权益合计	128.02	100.00	141.56	100.00	142.10	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季度财务数据整理

② 负债

截至 2024 年底，公司负债总额较上年底有所下降；整体债务有所减轻，但债务期限结构有待调整，面临一定的集中偿付压力。

截至 2024 年底，公司负债总额 195.08 亿元，较上年底下降 28.43%，主要系其他流动负债和应付债券减少所致。公司经营性负债主要为应付工程款和往来款构成；公司负债结构仍以流动负债为主。

截至 2025 年 3 月底，公司负债总额 197.32 亿元，较上年底增长 1.15%，主要系长期借款增加所致。

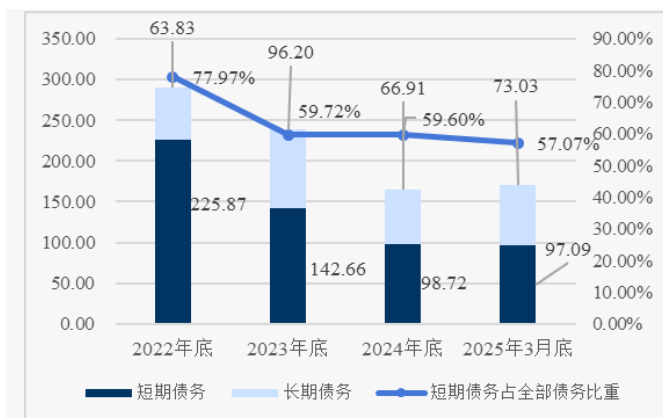
图表 13 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	169.98	62.36	121.83	62.45	118.09	59.85
短期借款	50.83	18.65	64.68	33.15	62.09	31.47
应付账款	6.26	2.30	11.08	5.68	9.02	4.57
其他应付款	9.56	3.51	6.46	3.31	7.05	3.57
一年内到期的非流动负债	21.31	7.82	33.52	17.18	34.50	17.49
其他流动负债	62.07	22.77	1.12	0.58	1.11	0.56
非流动负债	102.61	37.64	73.25	37.55	79.23	40.15
长期借款	33.30	12.21	29.04	14.88	35.15	17.81
应付债券	62.90	23.08	37.85	19.40	37.85	19.18
负债总额	272.59	100.00	195.08	100.00	197.32	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年一季度财务数据整理

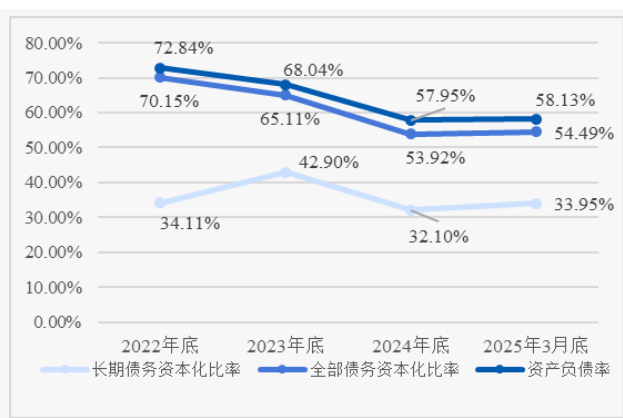
有息债务方面，本报告将其他应付款中有息部分、其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算；将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算。截至 2024 年底，公司全部债务较上年底下降 30.66%，其中短期债务占比 59.60%，债务期限结构有待调整。从债务指标来看，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均有所下降。截至 2025 年 3 月底，公司全部债务 170.12 亿元，较上年底小幅增长 2.72%，其中短期债务占比 57.07%。从债务指标来看，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均有所提升。跟踪期内，公司整体债务负担有所减轻，考虑到其他权益工具中公司发行的永续债，公司实际债务负担高于指标值。

图表 14 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务数据及公司提供资料整理

图表 15 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务数据及公司提供资料整理

从债务期限分布看，公司一年内面临一定的集中偿付压力。

图表 16 • 截至 2025 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 年及以上	合计
偿还金额（亿元）	97.09	47.65	24.22	1.16	170.12
占有息债务的比例（%）	57.07	28.01	14.24	0.68	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

2024 年，公司营业总收入有所增长，期间费用对公司利润形成一定侵蚀，非经营性损益对利润总额贡献度较高，盈利指标表现强。

2024 年，公司营业总收入同比增长 16.81%；营业利润率有所下降。

期间费用方面，2024 年，公司期间费用率¹为 31.12%，期间费用对利润形成一定侵蚀。非经营性损益方面，2024 年，公司其他收益为 1.68 亿元，主要为经营补贴；同期，投资收益为 1.67 亿元，主要系长期股权投资收益。

盈利指标方面，2024 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所下降，盈利能力指标表现强。

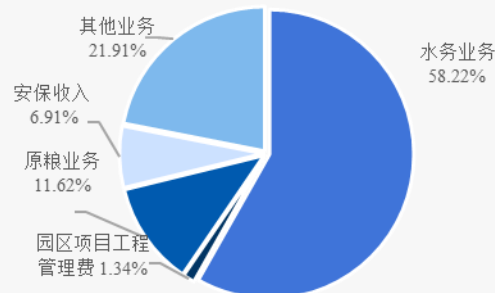
2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 4.77 亿元，同期，公司利润总额 0.88 亿元。

图表 17 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	22.54	26.33	4.77
营业成本	8.25	16.89	3.19
期间费用	12.02	8.20	1.24
其他收益	1.56	1.68	0.06
投资收益	0.79	1.67	0.25
利润总额	4.43	4.10	0.88
营业利润率（%）	62.28	34.47	29.42
总资本收益率（%）	3.89	3.35	--
净资产收益率（%）	2.47	2.11	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季度财务数据整理

图表 18 • 2024 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（4）现金流

2024 年，公司经营活动现金流保持净流入，收入实现质量良好；投资活动现金继续净流出；筹资活动现金流净流出规模同比增长。考虑到待偿还债务情况，公司存在较大的融资需求。

图表 19 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	75.76	104.87	29.83
经营活动现金流出小计	20.44	47.56	7.34
经营活动现金流量净额	55.32	57.31	22.49
投资活动现金流入小计	4.82	8.75	0.28
投资活动现金流出小计	14.88	47.30	1.62
投资活动现金流量净额	-10.06	-38.54	-1.34
筹资活动前现金流量净额	45.26	18.76	21.15
筹资活动现金流入小计	230.59	83.09	30.62
筹资活动现金流出小计	259.87	148.07	27.02
筹资活动现金流量净额	-29.28	-64.99	3.60
现金收入比（%）	102.27	91.07	122.69

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季度财务数据整理

从经营活动来看，公司经营活动现金流量以经营业务款项收支和往来款为主。2024 年，公司经营活动现金流入同比增长 38.42%，主要系往来款流入增加所致。同期，经营活动现金流出有所增长，以购买商品、接受劳务支付的现金和往来款支出为主。同期，公司现金收入比有所下降，收入实现质量良好。2024 年，公司经营活动现金流保持净流入。

从投资活动来看，2024 年，公司投资活动现金流入同比增长 81.56%，主要为收回投资收到的现金和收到其他与投资活动有关的现金。公司投资活动现金流出有所增长，主要为投资支付的现金。2024 年，公司投资活动现金继续净流出。

¹ 期间费用率=期间费用/营业总收入*100%。

2024 年，公司筹资活动前现金流量净额继续为正。从筹资活动来看，2024 年，公司筹资活动现金流入同比下降 63.97%，主要以公司取得借款收到的现金为主。公司筹资活动现金流出有所下降，主要为偿还债务本息支付的现金。2024 年，公司筹资活动现金流继续大幅净流出。考虑到待偿还债务情况，公司存在较大的融资需求。

2025 年 1—3 月，公司经营活动现金净流入 22.49 亿元，投资活动现金净流出 1.34 亿元，筹资活动现金净流入 3.60 亿元。

2 偿债指标变化

公司长、短期偿债指标表现强；间接融资渠道亟待拓宽；公司对外担保比率较高，存在一定的或有负债风险。

图表 20 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	174.62	139.33	146.26
	速动比率（%）	151.70	136.50	140.92
	现金类资产/短期债务（倍）	0.88	0.79	1.03
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	18.34	14.18	--
	全部债务/EBITDA（倍）	13.02	11.68	--
	EBITDA/利息支出（倍）	1.62	1.94	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季度财务数据整理

从短期偿债指标看，截至 2024 年底，公司流动比率和速动比率较上年底均有所下降，流动资产对流动负债的保障程度指标表现很强；现金短期债务比 0.79 倍，现金类资产对短期债务保障程度指标表现较强。截至 2025 年 3 月底，公司流动比率和速动比率均较上年底有所提升，现金短期债务比较上年底提升至 1.03 倍。整体看，公司短期偿债指标表现强。

从长期偿债指标看，2024 年，公司 EBITDA 同比下降 22.68%，EBITDA 对利息的覆盖程度指标表现很强；全部债务/EBITDA 有所下降。整体看，公司长期偿债指标表现强。

截至 2024 年底，公司对外担保余额 42.19 亿元，担保比率为 29.80%，被担保企业均为当地国有企业，公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

未决诉讼方面，截至 2025 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至 2024 年底，公司获得的金融机构授信额度为 108.40 亿元，未使用额度为 17.56 亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

3 公司本部主要变化情况

公司营业总收入和利润主要来自各子公司；公司本部资产、权益和负债占合并口径的比重较高，公司本部债务负担较重。

截至 2024 年底，公司本部资产总额 236.10 亿元，较上年底下降 16.15%。其中流动资产占 47.02%，非流动资产占 52.98%。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 70.13%。

截至 2024 年底，公司本部所有者权益为 91.84 亿元，较上年底增长 19.22%。所有者权益中实收资本和资本公积合计占比较高，所有者权益稳定性较强。公司本部所有者权益占合并口径的 64.88%。

截至 2024 年底，公司本部负债总额 144.26 亿元，较上年底下降 29.47%。其中流动负债占 61.59%，非流动负债占 38.41%。从构成看，流动负债主要由短期借款和一年内到期的非流动负债构成；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 73.95%。截至 2024 年底，公司本部资产负债率为 61.10%。公司本部整体债务负担较重。

2024 年，公司本部实现营业总收入 2.50 亿元，占合并口径的 9.51%；公司本部利润总额 0.88 亿元，占合并口径的 21.36%。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产，能够履行作为国有企业的社会责任，法人治理结构完善。整体来看，公司 ESG 表现一般，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，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务；同时，公司响应政府政策，体现了国有企业的社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司具有很强的管控能力，且建立了完善的法人治理结构。跟踪期内，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，公司是江阴市重要的城市运营和供水制水主体，在股权划转和经营补贴等方面获得有力的外部支持。

公司实际控制人系江阴市国资办。江阴市是江苏省省辖县级市，在国家百强县排名第二位。2024 年，江阴市实现地区生产总值 5126.1 亿元，同比增长 5.6%；一般公共预算收入 252.2 亿元，同比增长 1.6%。整体看，公司实际控制人具有非常强的综合实力。

公司是江阴市重要的城市运营和供水制水主体，跟踪期内新增原粮业务、安保服务和物业管理等业务，供水业务具有特许经营权，区域专营优势明显。跟踪期内，公司在股权划转和经营补贴等方面获得有力的外部支持。

股权划转

2024 年 6 月，经江阴市人民政府同意，将江阴国源 100%股权、机关物业公司 100.00%股权、澄辉照明 100.00%股权无偿划转至子公司公用事业集团；将景丰置业 100.00%股权无偿划转至公司。

经营补贴

2024 年以及 2025 年 1—3 月，公司分别收到经营补贴 1.68 亿元和 0.06 亿元，计入“其他收益”。

特许经营

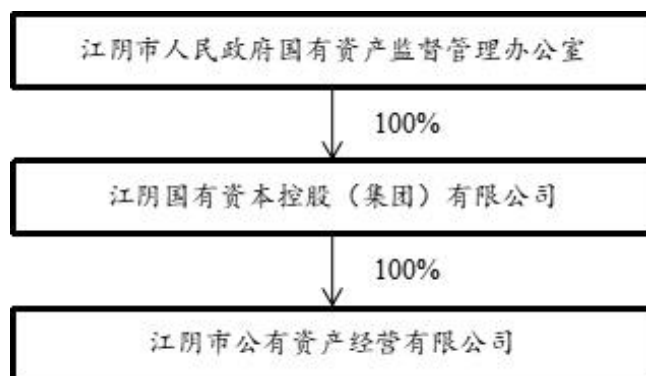
根据江阴市人民政府《关于同意<关于授予江苏江南水务股份有限公司供水特许经营权的请示>的批复》（澄政复〔2010〕14 号）和《江阴市城乡供水特许经营协议》，江南水务获得江阴市建设局授予的全市范围内独家提供供水服务、收取水费和负责供水设施的建设、经营、维护和更新的权利，期限为 30 年，从 2010 年 3 月至 2040 年 3 月。江阴市建设局同意在特许经营权期限内不再批准任何个人和企业进入特许经营区域从事供水服务，确保公司实现排他性经营。江南水务负责江阴市全市域的自来水生产销售，区域专营优势明显。

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政府支持。

八、跟踪评级结论

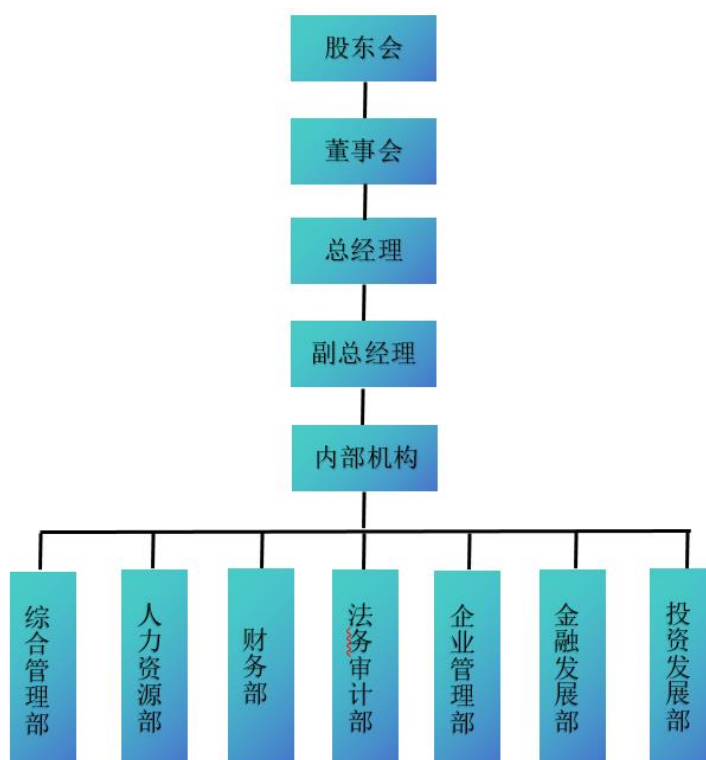
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 江公 01”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司一级子公司情况（截至 2025 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
江阴市恒泰新能环境科技有限公司	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	--	--
江阴粮源粮油集团有限公司	贸易服务	100.00	--	购买
江阴市景丰置业有限公司	租赁服务	100.00	--	划拨
江阴市纺织市场有限公司	租赁服务	100.00	--	购买
江阴龙砂人文园运营管理有限公司	商务服务	51.00	--	新设

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	116.04	124.84	77.78	100.47
应收账款（亿元）	3.02	2.05	4.62	3.63
其他应收款（亿元）	167.61	126.07	76.40	56.16
存货（亿元）	59.07	38.95	3.45	6.30
长期股权投资（亿元）	15.97	16.61	77.28	77.48
固定资产（亿元）	16.76	16.80	20.15	19.69
在建工程（亿元）	27.00	26.39	25.99	26.26
资产总额（亿元）	453.90	400.61	336.64	339.42
实收资本（亿元）	13.00	13.00	13.00	13.00
少数股东权益（亿元）	16.19	16.38	18.61	18.98
所有者权益（亿元）	123.30	128.02	141.56	142.10
短期债务（亿元）	225.87	142.66	98.72	97.09
长期债务（亿元）	63.83	96.20	66.91	73.03
全部债务（亿元）	289.70	238.86	165.62	170.12
营业总收入（亿元）	20.66	22.54	26.33	4.77
营业成本（亿元）	7.74	8.25	16.89	3.19
其他收益（亿元）	4.62	1.56	1.68	0.06
利润总额（亿元）	3.95	4.43	4.10	0.88
EBITDA（亿元）	18.66	18.34	14.18	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	19.84	23.06	23.98	5.85
经营活动现金流入小计（亿元）	51.75	75.76	104.87	29.83
经营活动现金流量净额（亿元）	-6.15	55.32	57.31	22.49
投资活动现金流量净额（亿元）	-6.44	-10.06	-38.54	-1.34
筹资活动现金流量净额（亿元）	31.33	-29.28	-64.99	3.60
财务指标				
销售债权周转次数（次）	8.38	8.78	5.76	--
存货周转次数（次）	0.26	0.17	0.80	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.05	0.07	--
现金收入比（%）	96.03	102.27	91.07	122.69
营业利润率（%）	61.28	62.28	34.47	29.42
总资本收益率（%）	3.60	3.89	3.35	--
净资产收益率（%）	2.31	2.47	2.11	--
长期债务资本化比率（%）	34.11	42.90	32.10	33.95
全部债务资本化比率（%）	70.15	65.11	53.92	54.49
资产负债率（%）	72.84	68.04	57.95	58.13
流动比率（%）	134.26	174.62	139.33	146.26
速动比率（%）	111.58	151.70	136.50	140.92
经营现金流动负债比（%）	-2.36	32.54	47.04	--
现金短期债务比（倍）	0.51	0.88	0.79	1.03
EBITDA 利息倍数（倍）	1.55	1.62	1.94	--
全部债务/EBITDA（倍）	15.53	13.02	11.68	--

注：1.2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，2025 年一季度财务数据未经审计；2.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；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 4.“--”代表不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务数据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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	87.66	99.79	58.98	82.26
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	148.12	107.04	52.03	32.92
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	30.10	29.79	80.14	80.14
固定资产（亿元）	0.02	0.02	0.02	0.02
在建工程（亿元）	24.96	24.96	24.87	24.87
资产总额（亿元）	310.83	281.57	236.10	240.27
实收资本（亿元）	13.00	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）	76.39	77.04	91.84	91.26
短期债务（亿元）	123.37	55.87	87.95	85.66
长期债务（亿元）	35.15	85.91	55.41	62.45
全部债务（亿元）	158.51	141.78	143.36	148.11
营业总收入（亿元）	4.70	5.01	2.50	0.06
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.46	0.03
其他收益（亿元）	4.50	1.30	1.30	0.00
利润总额（亿元）	0.53	-1.89	0.88	-0.59
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	4.98	5.31	2.68	0.06
经营活动现金流入小计（亿元）	16.89	49.67	70.36	21.73
经营活动现金流量净额（亿元）	-9.87	47.66	54.62	21.69
投资活动现金流量净额（亿元）	0.80	-0.23	-31.90	0.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	24.62	-25.30	-65.92	3.98
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	2.10	--
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（%）	106.01	106.00	107.06	106.04
营业利润率（%）	99.23	99.12	79.79	40.57
总资本收益率（%）	0.22	-0.87	0.37	--
净资产收益率（%）	0.67	-2.48	0.95	--
长期债务资本化比率（%）	31.51	52.72	37.63	40.63
全部债务资本化比率（%）	67.48	64.79	60.95	61.88
资产负债率（%）	75.42	72.64	61.10	62.02
流动比率（%）	118.31	174.36	124.94	133.06
速动比率（%）	118.31	174.36	124.94	133.06
经营现金流动负债比（%）	-4.95	40.18	61.47	--
现金短期债务比（倍）	0.71	1.79	0.67	0.96
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 由于公司本部口径未披露折旧、摊销及资本化利息等数据，EBITDA 相关指标无法计算；2. “/”表示数据未获取，“--”代表不适用，“*”代表分母为 0
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务数据整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

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