

信用等级公告

联合〔2020〕2318号

江阴市国有资产经营有限公司：

联合信用评级有限公司通过对江阴市国有资产经营有限公司主体长期信用状况和 2020 年拟公开发行公司债券（第一期）进行综合分析和评估，确定：

江阴市国有资产经营有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

江阴市国有资产经营有限公司 2020 年拟公开发行公司债券（第一期）信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年七月三十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

网址：www.unitedratings.com.cn

江阴市国有资产经营有限公司

2020 年公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

本期债券信用等级：AA+

公司主体信用等级：AA+

评级展望：稳定

发行规模：不超过 20 亿元（含）

债券期限：5+（3+2）年

还本付息方式：按年付息，到期一次还本

评级时间：2020 年 7 月 30 日

分析师

张婧茜 登记编号（R0040218040014）

徐汇丰 登记编号（R0040218010006）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 10 层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对江阴市国有资产经营有限公司（以下简称“公司”）的评级，反映了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主体，区域专营性优势明显，外部发展环境良好。同时，联合评级也关注到随着江阴-靖江工业园区建设日益完善，相关业务可持续性有待观察；往来款及代建业务沉淀的资金对公司资金形成较大占用；自营项目存在较大的资金支出压力；公司债务负担重等因素对公司信用水平带来的不利影响。

2018 年，江阴市自来水销售价格上调增强了公司供水业务的盈利能力，受益于外部的大力支持，公司整体经营向好。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. **公司发展面临良好的外部环境。**江阴市经济持续增长，产业结构不断优化；江阴-靖江工业园区规模工业产值稳步增长，为公司创造了良好的外部环境。

2. **区域专营性优势明显。**公司作为江阴市全市水务经营和江阴-靖江工业园区开发的唯一主体，在相关业务方面区域专营性优势明显。

3. **公司得到外部持续有力的支持。**公司在股权划拨、特许经营权和财政补贴等方面得到了外部持续有力的支持。

关注

1. **江阴-靖江工业园区基础设施建设业务可持续性有待观察。**江阴-靖江工业园区基础设

施建设日益完善，公司在该区域的土地整理和安置房建设业务持续性有待观察。

2. **较大资金占用。**公司拆借给江阴城市建设投资有限公司的往来款及代建业务沉淀的资金规模较大，对公司资金形成较大占用。

3. **公司存在一定的资金支出压力。**公司自营项目规模较大，存在一定的资金支出压力。

4. **公司债务负担重。**公司债务规模较大、债务负担重。

主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
合并口径				
资产总额（亿元）	273.83	299.28	331.05	354.16
所有者权益（亿元）	74.80	77.34	89.71	90.18
长期债务（亿元）	105.18	107.29	126.13	121.01
全部债务（亿元）	170.42	193.42	211.11	226.39
营业总收入（亿元）	15.69	15.09	16.46	3.50
利润总额（亿元）	3.56	2.87	3.47	0.94
EBITDA（亿元）	12.80	13.54	17.31	--
经营性净现金流（亿元）	-13.45	-29.93	1.63	-1.60
营业利润率（%）	58.20	61.90	67.88	71.22
净资产收益率（%）	3.52	2.87	3.03	--
资产负债率（%）	72.68	74.16	72.90	74.54
全部债务资本化比率（%）	69.70	71.44	70.18	71.51
流动比率（倍）	2.06	1.73	1.96	1.73
EBITDA 全部债务比（倍）	0.08	0.07	0.08	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.47	1.41	1.23	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.64	0.68	0.87	--

公司本部（母公司）

资产总额（亿元）	144.72	175.59	205.28	225.54
所有者权益（亿元）	33.80	34.46	44.58	45.04
全部债务（亿元）	89.20	110.98	148.94	156.42
营业总收入（亿元）	2.24	2.93	3.23	0.76
利润总额（亿元）	0.41	0.48	0.54	0.47
资产负债率（%）	76.64	80.37	78.29	79.89
全部债务资本化比率（%）	72.52	76.31	76.97	77.64
流动比率（倍）	2.94	3.04	3.20	2.59

注：1. 因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；2. 本报告将其他流动负债中的有息债务计入短期债务核算，将长期应付款中带息债务计入长期债务核算；3. 2020 年第一季度财务数据未经审计

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司

徐纪丰

一、主体概况

江阴市国有资产经营有限公司（以下简称“公司”）原名江阴市国有资产经营公司，成立于 1993 年 4 月 13 日，初始注册资本 2,000 万元，系江阴市财政局出资组建的国有独资公司，江阴市财政局代江阴市政府行使国有企业出资人权利。根据江阴市人民政府澄政复（2003）5 号文，公司于 2003 年 3 月改制为有限责任公司并更为现名，注册资本增至 30,000 万元。2011 年 8 月，江阴市财政局将公司 100% 股权无偿划转给江阴市人民政府国有资产监督管理办公室（以下简称“江阴市国资办”），公司的实际控制人变更为江阴市国资办。截至 2020 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 3.00 亿元，唯一股东和实际控制人为江阴市国资办。

公司业务以水务及园区基础设施建设为主。

截至 2020 年 3 月末，公司内设综合管理部、人力资源部、财务（审计）部、投资发展部和运营管理部 5 个职能部门（见附件 1-2）；拥有江阴市城乡给排水有限公司（以下简称“给排水公司”）、江苏江南水务股份有限公司（以下简称“江南水务”）、江苏江阴-靖江工业园区投资开发有限公司（以下简称“靖江公司”）和江苏省扬子江投资发展有限公司（以下简称“扬子江公司”）等 18 家子公司（见附件 1-1）。其中江南水务为上海证券交易所挂牌上市企业（证券代码：601199）。截至 2020 年 3 月末，公司对江南水务直接和间接持股比例合计 58.37%。截至 2020 年 3 月末，江南水务股权质押总量 1,800 万股，占流通 A 股合计 1.92%。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 331.05 亿元，负债合计 241.34 亿元，所有者权益 89.71 亿元，其中归属于母公司所有者权益 72.55 亿元。2019 年，公司实现营业收入 16.46 亿元，净利润 2.53 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.60 亿元；经营活动产生的现金流量净额 1.63 亿元，现金及现金等价物净增加额 10.35 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 354.16 亿元，负债合计 263.98 亿元，所有者权益 90.18 亿元，其中归属于母公司所有者权益 73.27 亿元。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 3.50 亿元，净利润 0.82 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.68 亿元；经营活动产生的现金流量净额 -1.60 亿元，现金及现金等价物净增加额 4.11 亿元。

公司注册地址：江阴市暨阳路 12 号；法定代表人：杨卫红。

二、本期债券概况及募集资金用途

1. 本期债券概况

本期债券名称为“江阴市国有资产经营有限公司 2020 年公开发行公司债券（第一期）”，本期债券发行规模不超过 20 亿元（含）。本期公司债券发行期限为 5 年期，在第 3 年末附公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付，本期债券票面金额为 100 元，按面值平价发行。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后，拟全部用于偿还有息负债。

三、行业分析及区域经济分析

1. 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发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施投资建设重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年末地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在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，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、

保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大项目水利项目建设。

资金方面，2019年9月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019年11月、2020年2月及2020年5月，财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表1 2019年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019年3月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范PPP项目合规性，对于规范合规的PPP项目，纳入财政支出预算；对于不合规的PPP项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点

2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合评级整理

（3）行业发展

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

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 水务行业

水务行业主要包括自来水的生产和供应、污水处理及其再生利用、海水淡化处理以及其他水的处理、利用与分配等。水资源在日常生产、生活中不可或缺，水务行业对宏观经济运行周期的敏感度较低，属于弱周期性行业，且由于涉及国计民生，公益性和区域垄断性特点突出。水务行业产业链主要涉及原水获取、自来水生产、供应和污水处理和再生利用等环节，受区域水资源禀赋、水务政策影响较大。近年来，随着我国城市化进程推进，一系列节水和环保治污政策出台，为水务行业进一步发展释放空间。

（1）区域水资源禀赋

我国人均水资源量低，水资源区域分布不均，广大北方和部分沿海地区水资源禀赋较南方大部分地区有所欠缺，原水获取受到一定挑战，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，地表水占水资源总量的 95.85%。由于我国人口基数大，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 吨/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供水能力和供水总量逐年增长；城市用水普及率较高。城市供水行业固定资产投资规模稳中小幅波动。整体看，我国城市供水行业进入平稳发展状态。

近年来，随着城市化进程推进，城市用水人口持续增加，2018 年城市用水人口增至 5.03 亿人，同比增长 4.16%。同期，城市供水能力达 3.12 亿吨/日，较 2017 年增长 2.42%，仍保持平稳增长。2018 年，我国城市供水总量达 614.6 亿吨，较 2017 年增长 3.51%；其中居民家庭用水占比最高，为 39.3%，生产运营用水占比 26.4%，其他为公共服务等方面用水。2018 年，我国城市供水管道长度 86.51 万公里，较 2017 年增长 8.49%；城市用水普及率进一步上升至 98.36%。2018 年，城市供水行业固定资产投资 543.0 亿元，较 2017 年略有下降，整体呈现稳中小幅波动态势。我国城市供水行业进入平稳发展状态。

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，2019 年，部分城市居民生活用水价格进一步调升；水资源匮乏城市水价格较高；伴随着水价改革的推进，城市供水价格仍有进一步上调空间。

我国水价主要由自来水费、水资源费和污水处理费构成。从定价模式来看，目前我国水价仍然由各地物价部门通过举行价格听证会的方式确定。水费征收范围包含居民生活用水、生产经营用水（工业用水、行政事业用水、经营服务用水）和特种行业用水三类。其中，居民生活用水水价整体最低，生产经营用水水价次之，特种行业用水水价最高。受居民生活用水量在城市用水量中占比最高影响，水务企业供水收入主要来源于居民生活用水。

2019 年，我国重点城市居民生活用水平均水价为 2.28 元/吨，较 2018 年增加 0.09 元/吨，居民生活用水水价整体呈现小幅上涨趋势。

2019 年以来，在全国省会城市和计划单列市中，石家庄、银川和福州居民生活用水第一阶梯水价均有所调升，调整幅度在 0.2 元/吨~0.5 元/吨不等，其他省会城市和计划单列市自来水价格保持稳定。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 年末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，我国城市供水水价仍有进一步上调空间，且随着应收尽收征收范围的扩大，预期供水行业收入将进一步增长。

（3）污水处理行业分析

近年来，随着城市污水排放总量的不断增长，国家政策逐渐向节能环保方向倾斜，对污水处理基础设施投资加大，污水处理能力预期将进一步提升，行业进入快速发展期。

污水处理分为工业废水处理和生活污水处理两大类，以生活污水为主。近年来，生活污水占全国污水排放总量的 60% 以上。2018 年，全国城市污水排放量 521.1 亿立方米，较 2017 年增长 5.84%。

同期，全国城市污水处理能力 1.69 万立方米/日，较 2017 年增长 7.23%，显著高于同期城市供水能力增速。2018 年，全国城市污水处理率增至 95.49%，同比增加 0.95 个百分点，城市污水处理率进一步上升。2018 年，全国城市污水处理及其再生利用固定资产投资规模为 802.6 亿元，同比增长 78.04%。2016—2018 年，我国城市污水处理及其再生利用固定资产投资合计 1743.3 亿元，同期县城污水处理及其再生固定资产投资 387.2 亿元¹，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。

2019 年，生态环境部等多部门提出生活污水应接尽接，依法规范生活污水接入管网，城市污水排放量未来或将显著增长。随着污水处理及再生利用设施投资并投入运营，城镇污水处理能力预期将进一步提升，行业进入快速发展期。

污水处理费仍处低位，部分城市尚有较大上调空间。

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。近年来，根据我国重点城市居民生活污水处理平均价格走势来看，居民生活污水处理平均价格虽持续上升，但仍低于 1.00 元/吨，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太原、拉萨、海口等地，污水处理价格处于 0.50 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。

（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。2019 年以来，国家发改委、水利部等在节水和污水处理方面新出台文件，要求控制用水总量，提高用水效率，到 2020 年，全国用水总量控制在 6700 亿吨以内，全国公共供水管网漏损率控制在 10%以内，水资源节约和循环利用达到世界先进水平；2018 年，我国公共供水管网漏损率达 14.62%，较 2020 年目标仍有一定差距，未来加快城市老旧供水管网改造成为节水提效的重要工作之一。污水方面，随着《城镇污水处理提质增效三年行动方案（2019—2021 年）的通知》等文件陆续出台，要求地级及以上城市建成区基本无生活污水直排口，基本消除城中村，城乡结合部生活污水收集处理设施空白区，基本消除黑臭水体，以上政策进一步推动我国城镇生活污水的治理，为水务行业发展提供扩容空间。

表 2 水务行业相关的主要政策、法规情况表

序号	名称	颁布单位
1	《水利改革发展“十三五”规划》（2016 年 12 月）	国家发改委、水利部、住建部
2	《“十三五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》（发改环资〔2016〕2849 号）	国家发改委、住建部
3	《污水处理费免征增值税优惠》	国家税务总局
4	《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
5	《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
6	《“十三五”环境领域科技创新专项规划》（国科发社〔2017〕119 号）	科技部、环境保护部、住建部、林业局、气象局
7	《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
8	《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

¹ 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。

9	《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
10	《城镇污水处理工作考核暂行办法》（建城〔2017〕143号）	住建部
11	《生态环境部贯彻落实〈全国人民代表大会常务委员会关于全面加强生态环境保护依法推动打好污染防治攻坚战的决定〉实施方案》（环厅〔2018〕70号）	生态环境部
12	《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
13	《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
14	《国家节水行动方案》发改环资规〔2019〕695号	国家发改委、水利部
15	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

资料来源：联合评级整理

（5）行业竞争和发展趋势

水务行业中地方国有水务企业最为普遍；受资金和技术实力较强的央属水务企业异地扩张影响，未来水务行业跨区域竞争将有所加剧；但水务行业规模效应明显，且区域管网受物理因素限制，预期水务行业整体竞争格局仍呈现区域垄断或行业龙头趋势。

水务企业大致可分为国有水务企业（央企和地方国企）、外商投资水务企业和民营水务企业。其中，国有地方水务企业最为普遍，多为所在地方原事业单位改制形成，其业务结构相对单一，以服务所在区域供水和污水处理为主业，区域垄断性突出，是水务行业的主力军。央属水务企业基于雄厚的股东背景和资金实力，通过并购、合资、参控股、BOT 和 PPP 等手段在全国范围内或国外异地扩张，获取供水和污水处理业务特许经营权，并通过水务衍生行业拓展成为投资型综合水务企业，进入壁垒较高。外资水务企业往往拥有先进的水务技术和较高的管理水平，尤其在污水处理行业处于技术领先地位，但进入中国水务市场数量较少。由于水务行业涉及国计民生，民营水务企业所占市场份额较小，主要集中在污水处理领域。伴随经济发达的城市水务行业进入成熟期，需求增长放缓，相关配套设施还不健全的区县城市及乡镇地区成为主要渗透目标。行业地位突出、技术水平较好的水务企业逐步进行异地扩张。未来受资金和技术实力较强的水务企业异地扩张影响，水务行业竞争将有所加剧，但水务行业规模效应明显，且区域管网受物理因素限制，预期水务行业整体仍呈现区域垄断或行业龙头趋势。

受城镇污水处理提质增效等政策影响，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，但同时增加了水务企业的投资和回款压力。

随着经济水平增长、城镇化进程推进和一系列节水和环保水务政策的出台，我国供水行业在老旧供水管网提标改造，提升供水效率方面尚有一定空间，污水处理行业在投资和扩产能方面将有较大发展空间，预期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。在建设资金配置方面，财政部、住建部等多次提出，鼓励政府参与的污水处理项目实施 PPP 模式，鼓励社会资金参与水务设施建设，水务行业投资模式逐步向多元化转变，社会资本方的介入一定程度推进了水务行业市场化改革。在环保政策驱动下，水环境综合治理等水务衍生行业发展较快，部分投资型综合类水务企业利用资金优势通过 PPP 模式积极参与水环境综合治理等水务衍生行业投资，该类项目前期投入规模大，回款期长，对地方政府财政实力依赖程度较高，企业资本支出和现金回流或将面临较大压力。

3. 区域经济分析

江阴市经济持续增长，产业结构不断优化；江阴-靖江工业园区规模工业产值稳步增长，为公司创造了良好的外部环境。

江阴市为无锡市下辖县级市，东接张家港，南临无锡，西连常州，北对靖江，区域位置较好。江阴港地处江尾海头、长江咽喉，是大江南北的重要交通枢纽和江海联运的天然良港。江阴港总吞吐量在全国内河港口中名列前茅，其中万吨级泊位 33 个、千吨级泊位 25 个。根据中国科学院财经战略研究院发布的《中国县域经济发展报告（2018）》，江阴市名列全国县域经济竞争力百强县第二名。江阴市下辖 3 个街道、9 个镇、2 个经济开发区、1 个国家高新区。

根据《2019 年江阴市国民经济和社会发展统计公报》，2019 年，江阴市实现地区生产总值 4,001.12 亿元，按可比价格计算同比增长 6.8%。2019 年，江阴市人均地区生产总值达 24.21 万元。三次产业比例调整为 0.9:51.0:48.1，三产增加值占 GDP 比重较上年增加 3.5 个百分点。

2019 年，江阴市固定资产投资增长 6.0%。分产业投向看，第一产业投资增长 93.0%，第二产业投资增长 5.5%，第三产业投资增长 5.4%。全年房地产开发投资增长 21.3%。商品房施工面积 1,454.31 万平方米，增长 1.0%；商品房销售面积 308.83 万平方米，下降 6.5%。全年商品房销售额 314.72 亿元，增长 9.1%；其中住宅销售额 289.49 亿元，增长 16.5%。

根据公开资料，2019 年，江阴-靖江工业园区完成地区生产总值 98.40 亿元，同比增长 6.70%；规模以上工业总产值 177.00 亿元，同比增长 3.6%；税务工商开票 546.46 亿元，完成签约项目 12 个，总投资 56.70 亿元。

根据江阴市人民政府披露的《江阴市 2019 年财政预算执行情况和财政预算草案的报告》，2019 年，江阴市一般公共预算收入 256.58 亿元，同比增长 1.00%。其中 2019 年税收收入 218.09 亿元，同比下降 2.2%，占一般公共预算收入的 85.00%。2019 年，江阴市一般公共预算支出 231.10 亿元，同比增长 0.3%，财政自给率 111.03%，财政自给能力强。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

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，职能定位明确，具有明显的区域专营性。

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。公司本部不直接参与经营，主要通过其子公司在水务、园区建设及服务等方面开展经营活动。

公司下属控股子公司江南水务为上市公司，负责江阴市全市自来水供应（包括市区及乡镇），业务在江阴市具有明显的区域专营性。截至 2019 年末，江南水务拥有小湾水厂、肖山水厂、澄西水厂和利港水厂四家制水厂，上述四家水厂产能合计仍为 116.00 万立方米/日，整体产能利用率 62.76%。截至 2019 年末，江南水务管网长度 3,309.26 千米，江南水务供水业务已覆盖江阴市全辖区域，供水面积 986.97 平方公里，服务人口超过 200 万。

江阴-靖江工业园区开发业务实施主体为扬子江公司及靖江公司，截至 2020 年 3 月末，公司共承接基础设施代建项目 176 个，已完工 120 个，全部是公益性项目投入，单个项目投资规模较小；竣工项目总投资额 19.80 亿元。

2. 人员素质

公司主要管理人员具有较为丰富的管理经验，高级管理岗位设置简单，员工素质水平能满足公司经营需要。

截至 2020 年 3 月末，公司本部现有董事 3 人、监事 3 人、高级管理人员 2 人。

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

金艳女士，1978 年出生，大专学历；历任江阴市地方税务局新桥所工作人员，江阴市模塑集团有限公司工作人员，江阴城市建设投资有限公司（以下简称“江阴城投”）财务部副经理；现任公司董事兼财务总监。

截至 2019 年末，公司在职员工合计 1,518 人。按岗位划分，技术人员占 3.49%，行政人员占 6.88%，管理人员占 1.50%，财务人员占 1.50%，生产和销售人员占 86.64%；按文化素质划分，研究生及以上学历占 1.25%，本科占 23.19%，大专及以下占 75.56%。

3. 外部支持

公司在股权划拨、特许经营权和财政补贴等方面得到了持续有力的外部支持。

（1）股权划拨

根据澄国资发〔2017〕20 号和澄国资发〔2017〕24 号文，江阴市国资办决定将给排水公司 16.44% 股权以及江阴市建设有限公司 30.00% 的股权无偿划转至公司，增加资本公积 1.82 亿元。划拨后，公司对上述两家公司持股比例均上升至 100%。

（2）特许经营权

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

（3）财政补贴

2017—2019 年和 2020 年 1—3 月，公司分别收到政府补助 3.77 亿元、4.07 亿元、5.63 亿元和 1.21 亿元，计入“其他收益”。

五、管理分析

1. 治理结构

公司法人治理结构基本建立。

公司按照《公司法》及法律法规和监管部门的有关规定，制定了《公司章程》，建立了基本的法人治理结构。

公司不设股东会，由江阴市国资办行使股东权力，负责决定公司的经营方针和投资计划；委派或者更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项；以及审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案等职权。

公司设董事会，由 3 人组成，其中职工代表 1 人；董事会成员由江阴市国资办委派，其中职工代表董事由公司职工大会选举产生，董事任期 3 年，任期届满，可连选连任；董事会设董事长 1 人，由江阴市人民政府从董事会成员中指定。公司设总经理 1 人，由董事会决定聘任或者解聘。

公司设监事会，由 3 人组成，其中职工监事 1 人；由江阴市国资办委派。监事会设监事会主席 1 人，由江阴市人民政府从监事会成员中指定。

2. 管理水平

公司部门设置齐全、内部管理制度较为健全。

公司目前设有运营管理部、投资发展部、财务（审计）部、人力资源部和综合管理部共 5 个职能部门，并在对子公司管理、人事任免管理、财务管理、投融资及预算管理、关联交易管理、担保管理等方面制定了一系列的管理制度，公司部门设置清晰，各业务管理部门分工明确，各项管理制度和管理规范的执行情况良好。

六、经营分析

1. 经营概况

公司营业收入整体较为稳定，由于高毛利率的项目管理费收入占比上升以及水务业务毛利率持续增长，带动公司综合毛利率逐年提升。

2017—2019 年，公司营业收入整体相对稳定，年均复合增长 2.40%。同期，水务业务收入占营业收入的比重均超过 58%，公司营业收入以水务业务收入为主。同期，水务业务收入呈波动下降趋势，水务业务收入主要来自江南水务和给排水公司。2018 年，水务业务收入较 2017 年有所下降主要系江南水务管网安装及改造工程收入下降所致。2017—2019 年，公司安置房收入呈波动下降趋势，规模较小。同期，项目管理费逐年增长，主要系受已竣工但未回购的代建市政项目规模逐年增长影响所致。同期，公司其他业务收入逐年增长，其中 2019 年公司其他业务收入增长至 4.09 亿元，主要系应收江阴城投的利息收入快速增长所致。其他业务收入还包括少量融资担保业务、城市社区环境卫生和市场管理收入等。

表 3 2017—2019 年公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块		2017 年			2018 年			2019 年		
		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		11.01	70.15	46.46	8.82	58.49	48.74	9.79	59.50	53.92
园区基础工程	安置房建设	0.53	3.38	38.10	0.84	5.58	-0.91	0.30	1.85	3.87
	项目管理费	1.27	8.07	100.00	1.60	10.63	100.00	2.27	13.79	100.00
其他业务		2.89	18.40	96.42	3.82	25.31	95.69	4.09	24.85	95.15
合计		15.69	100.00	59.89	15.09	100.00	63.30	16.46	100.00	69.60

资料来源：公司审计报告

毛利率方面，2017—2019 年，由于高毛利率的管理费收入占比持续上升以及水务业务毛利率增长，公司综合毛利率上升至 69.60%。同期，水务业务毛利率逐年提升，主要系 2018 年自来水销售价格提升所致。安置房业务毛利率波动较大，主要系受当期政府补贴额度影响所致。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 3.50 亿元，相当于 2019 年全年的 21.28%，其中水务业务收入 1.77 亿元。同期，公司综合毛利率为 72.62%。

2. 水务业务

公司供水业务运营情况较为稳定，公司在江阴市供水具有特许经营权，区位优势明显，2018

年自来水价格调升有利于提高公司盈利能力。水务安装业务承接项目数量波动下降，导致安装收入波动下降。

公司水务板块由给排水公司和江南水务经营。目前，公司的制水、售水业务全部由江南水务经营，给排水公司只行使对江南水务的出资人职责。

江南水务是江阴市唯一一家供水业务主体，拥有江阴市供水特许经营权，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）文件及江阴市建设局与江南水务签署的《江阴市城乡供水特许经营协议》，江阴市政府同意授予江南水务供水特许经营权，期限为30年，区位优势明显。

江南水务取水水源为长江，随着国家加大对长江的环保治理力度，江南水务水源地水质情况好转。截至2019年末，江南水务拥有小湾水厂、肖山水厂、澄西水厂和利港水厂四家制水厂，上述四家水厂产能合计仍为116.00万立方米/日，整体产能利用率由2018年的65.00%下降至62.76%。截至2019年末，江南水务管网长度3,309.26千米，江南水务已覆盖江阴市全辖区，供水面积986.97平方公里，服务人口超过200万。

从经营数据看，2017—2019年，供水总量年均复合下降1.52%，售水总量年均复合下降1.85%，较为稳定。2017—2019年，江南水务水质综合合格率均为100%；产销差率维持在8%左右，漏损控制情况较好。

表4 2017—2019年江南水务供水运营情况（单位：万立方米/日、万立方米、万元、%）

指标	2017年	2018年	2019年
设计产能	116.00	116.00	116.00
平均日供水量	75.06	75.40	72.80
供水总量	27,398.20	27,520.74	26,570.88
售水总量	25,185.92	25,373.79	24,260.56
自来水业务收入	51,072.56	56,671.16	62,712.01
水质综合合格率	100.00	100.00	100.00
产销差率	8.07	7.80	8.69

资料来源：江南水务年报

从销售情况看，江南水务的销售模式主要有直供水销售模式和转供水销售模式，以直供水为主。直供水销售模式为江南水务将自来水输送至供水服务的用户，在用户端以水表计量实际售水量，并向接受供水服务的用户直接收取水费；转供水销售模式为江南水务将自来水输送至各乡镇水厂贸易结算总表端，由各乡镇水厂向终端用户转供，江南水务按转供水价格结算。

江南水务自来水销售价格由政府确定，江南水务无定价权。根据澄价发〔2018〕20号文件，2018年7月1日起，居民生活用水由2.60元/立方米上调为3.10元/立方米；非居民生活用水由原3.30元/立方米调整为4.10元/立方米；特殊用水由4.50元/立方米调整为5.50元/立方米。2018年江阴市自来水销售价格的上调有利于增强江南水务盈利能力。

结算方面，公司生活用水每两个月结算一次、工商服务业用水和特种用水每个月结算一次。从结算方式上看，公司与下游客户的结算方式较为丰富，包括银行实时扣费、小额借记收费、营业厅柜面收费等多种方式。

水务工程方面，江南水务工程业务主要由子公司江南水务市政工程有限公司（以下简称“市政工程公司”）负责。市政工程公司具有市政公用工程施工总承包二级资质，是江阴市唯一一家能独立承担大中型自来水管安装和施工的企业。市政工程公司水务工程业务为单一的施工模式，施工类型

包括水管道安装、一户一表改造、高层高压管工程、房产小区管网建设、二次供水设施建设和维护、房产小区雨污水工程等。2017—2019 年，江南水务水务工程安装收入分别为 5.49 亿元、2.88 亿元和 2.99 亿元，呈波动下降趋势，主要系承接的项目数量下降，完成的工程量减少所致。2019 年，工程安装毛利率 63.76%，较上年增加 14.58 个百分点。

3. 园区开发建设

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

(1) 安置房建设

公司安置房业务利润空间有限，在建项目规模较小，无拟建项目，未来业务可持续性有待观察。

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

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

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

2017—2019 年，公司安置房销售面积分别为 1.35 万平方米、0.68 万平方米和 0.65 万平方米，逐年下降，主要系 2017 年以来未新增新的安置房项目所致；同期，公司安置房销售收入（含补贴后）分别为 0.53 亿元、0.84 亿元和 0.30 亿元。

公司正在建设中的溢馨苑安置小区四期项目总投资 10.00 亿元，截至 2020 年 3 月末已全部完成投资，项目累计回笼资金 7.07 亿元，未结转安置房成本 2.78 亿元；公司无拟建项目，在建项目剩余投资规模很小，安置房建设业务持续性有待观察。

(2) 项目管理费

公司项目管理费收入为对已竣工尚未回购的代建市政项目的资金占用补偿，在一定程度上缓解了公司的资金压力，但项目成本回款周期长，对公司资金形成较大占用，加大了公司的资金压力。

根据江阴-靖江工业园管委会 2017 年 2 月出具的《关于〈关于向园区收取代建市政工程项目管理费的申请〉的批复》，公司每年收取的管理费暂按项目竣工决算金额的 8% 计算，收取项目管理费的时间为工程项目竣工决算的下月起 10 年内。对于 2016 年 12 月末之前已经办理竣工决算的项目于 2017 年 1 月 1 日起收取项目管理费，原竣工决算日至 2016 年 12 月末应收取的管理费不再追溯，项目管理费一年一计，公司确认收入并于第二年实现资金回笼。2017—2019 年，公司实现管理费收入 1.27 亿元、1.60 亿元和 2.27 亿元，已全部收回回款。

公司代建的市政工程项目列入公司“在建工程”进行管理，江阴-靖江工业园管委会拨入公司的项目资金作为对公司的投入，列入“资本公积”，园区市政工程项目竣工决算后的 10 年内相关资产经营权归江阴-靖江工业园管委会所有。江阴-靖江工业园管委会同意在市政工程项目竣工决算满 10 年后，公司可选择以不低于原决算价格出售该项目给园区管委会，并且在江阴-靖江工业园管委会未

回购该项目前继续按竣工决算金额的 8%收取项目管理费。

截至 2020 年 3 月末，公司共承接基础设施代建项目 176 个，已完工 120 个，全部是公益性项目投入，单个项目投资规模较小；竣工项目总投资额 19.80 亿元（反映在“在建工程”）。

4. 其他业务

公司其他业务收入以利息收入为主，对公司利润形成一定补充。

公司其他业务收入以利息收入为主，此外还包括融资担保业务收入、城市社区环境卫生和管理费收入。2017—2019 年，公司其他业务收入分别为 2.89 亿元、3.82 亿元和 4.09 亿元。公司利息收入主要为公司拆借给江阴城投的往来款，截至 2019 年末，公司应收江阴城投的其他应收款余额为 73.06 亿元，公司每月末按余额的 0.5%收取利息，毛利率为 100%。

5. 自营项目

公司自营项目规模较大，存在一定的资金支出压力。

截至 2019 年末，公司自营在建项目计划投资总额 45.29 亿元，已投资 26.02 亿元，尚需投资 19.27 亿元，存在一定的资金支出压力。公司在建项目未来将通过自营、出让或收取租金方式获得收入。引进项目为招商引资过程中建造的一批配套设施，包括厂房、办公用房等零星工程，目前在建设过程中，因种类、数量较多，暂时无法单列。建成后将向使用主体收取租金/使用费。引进项目、港口类资产完工后将转入固定资产，通过收取租金、使用费获得经营性现金流入。

表 5 截至 2019 年末公司在建的自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	尚需投资
引进项目	23.50	21.05	2.45
输水管网工程	12.49	0.13	12.36
恒德港口工程	5.00	4.27	0.73
工业废弃物综合利用项目	4.30	0.57	3.73
合计	45.29	26.02	19.27

资料来源：公司提供

6. 未来发展

未来，公司坚持以水务为主业，加快园区开发建设。此外，公司将通过收购或托管运营等市场化手段开拓污水处理业务，拓展环保新领域。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017—2019 年度合并财务报表，天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2020 年一季度财务数据未经审计。

公司合并财务报表按照财政部颁布的《企业会计准则——基本准则》及其他相关规定，以及中国证券监督管理委员会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号——财务报告的一般规定》的披露规定编制。从合并范围看，2017—2020 年 3 月，公司合并范围无变化，截至 2020 年 3 月末，合并范围内共 18 家子公司，财务数据可比性强。

2. 资产质量

公司资产规模逐年增长，货币资金充足，但其他应收款规模较大，对公司资金形成较大占用，流动性尚可，资产质量一般。

2017—2019 年，公司合并资产总额连续增长，年均复合增长 9.95%。截至 2019 年末，公司合并资产总额 331.05 亿元，较上年末增长 10.62%。

表 6 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年末		2018 年末		2019 年末		年复合 增长率	2020 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动资产	182.76	66.74	190.57	63.68	214.62	64.83	8.37	238.06	67.22
货币资金	98.76	36.07	74.58	24.92	86.46	26.12	-6.44	96.29	27.19
其他应收款	74.02	27.03	110.76	37.01	125.63	37.95	30.28	139.52	39.40
非流动资产	91.07	33.26	108.71	36.32	116.43	35.17	13.07	116.10	32.78
固定资产	23.38	8.54	21.00	7.02	27.25	8.23	7.96	25.85	7.30
在建工程	60.03	21.92	78.85	26.35	77.61	23.44	13.70	78.94	22.29
资产总计	182.76	66.74	190.57	63.68	214.62	64.83	8.37	238.06	67.22

资料来源：公司审计报告和财务报表，联合评级整理

（1）流动资产

2017—2019 年，公司流动资产逐年增长，年均复合增长 8.37%。截至 2019 年末，公司流动资产较上年末增长 12.62%。

2017—2019 年，公司货币资金呈波动下降趋势，年均复合下降 6.44%。截至 2019 年末，公司货币资金较上年末增长 15.93%，以银行存款为主，货币资金中受限资金 15.46 亿元，受限比率 17.88%。

2017—2019 年，公司其他应收款逐年增长，年均复合增长 30.28%。截至 2019 年末，公司其他应收款主要是与江阴城投（73.06 亿元，占 58.19%）、江阴市新农村建设发展有限公司（20.05 亿元，占 15.97%）和江阴市南门印象开发发展有限公司（14.00 亿元，占 11.15%）等的往来款，公司部分应收往来款每月末按基准利率向欠款方收取利息（部分为无息往来），有息部分产生的收入计其他业务收入，前五名其他应收款总额占比 94.42%，集中度高；账龄在 1 年以内的占比 85.10%，账龄短，公司累计计提坏账准备 1,062.60 万元。

（2）非流动资产

2017—2019 年，公司非流动资产逐年增长，年均复合增长 13.07%。截至 2019 年末，公司非流动资产较上年末增长 7.11%。

2017—2019 年，公司固定资产呈波动增长趋势，年均复合增长 7.96%。截至 2019 年末，公司固定资产较上年末增长 29.77%，主要系公司房屋建筑物、管网、专用设备等增加所致，固定资产成新率 79.00%。

2017—2019 年，公司在建工程逐年增长，年均复合增长 13.70%。截至 2019 年末，公司在建工程较上年末下降 1.58%，在建工程主要由引进项目（21.05 亿元）、秦望山产业园开发项目（10.26 亿元）、安置房项目（8.28 亿元）、人民医院东院（7.22 亿元）、道路项目（7.01 亿元）和基础设施（7.71 亿元）等项目构成，未计提减值准备。

截至 2019 年末，公司受限资产 15.70 亿元，主要为受限货币资金。

截至 2020 年 3 月末，公司资产总额较上年末增长 6.98%，资产结构较上年末变化不大。

3. 负债及所有者权益

(1) 负债

公司债务规模逐年增长，债务负担重，公司短期债务占比较高，存在一定集中偿付压力。

2017—2019 年，公司负债总额逐年增长，年均复合增长 10.12%。截至 2019 年末，公司负债总额较上年末增长 8.74%。其中流动负债占 45.31%，非流动负债占 54.69%，负债结构较为均衡。

表7 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年末		2018 年末		2019 年末		年复合 增长率	2020 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动负债	88.56	44.50	110.31	49.70	109.35	45.31	11.12	137.29	52.01
短期借款	19.95	10.02	18.17	8.19	27.61	11.44	17.64	23.53	8.91
应付票据	12.64	6.35	20.16	9.08	23.94	9.92	37.63	32.75	12.41
一年内到期的非流动负债	12.66	6.36	30.80	13.88	24.43	10.12	38.94	28.10	10.65
非流动负债	110.47	55.50	111.62	50.30	131.99	54.69	9.31	126.69	47.99
长期借款	51.79	26.02	43.00	19.38	36.56	15.15	-15.99	26.49	10.03
应付债券	53.39	26.82	63.04	28.40	88.62	36.72	28.84	93.62	35.47
负债总额	199.03	100.00	221.94	100.00	241.34	100.00	10.12	263.98	100.00

资料来源：公司审计报告和财务报表，联合评级整理

2017—2019 年，公司流动负债波动增长，年均复合增长 11.12%。截至 2019 年末，公司流动负债 109.35 亿元，较上年末下降 0.87%。

2017—2019 年，公司短期借款呈波动增长趋势，年均复合增长 17.64%。截至 2019 年末，公司短期借款 27.61 亿元，较上年末增长 51.95%，全部为保证借款。

2017—2019 年，公司应付票据逐年增长，年均复合增长 37.63%。截至 2019 年末，公司应付票据 23.94 亿元，较上年末增长 18.74%，公司应付票据快速增长主要系公司项目通过票据结算增多所致。公司应付票据由银行承兑汇票、商业承兑汇票及国内信用证构成。

2017—2019 年，公司一年内到期的非流动负债呈波动增长趋势，年均复合增长 38.94%。截至 2019 年末，公司一年内到期的非流动负债 24.43 亿元，较上年末下降 20.67%，主要为担保借款和一年内到期债券。其他流动负债 11.67 亿元，其中应付短期融资券 9.00 亿元，本报告将其他流动负债中带息部分纳入短期债务核算。

2017—2019 年，公司非流动负债逐年增长，年均复合增长 9.31%。截至 2019 年末，公司非流动负债 131.99 亿元，较上年末增长 18.25%，主要系应付债券快速增长所致。

2017—2019 年，公司长期借款逐年下降，年均复合下降 15.99%。截至 2019 年末，公司长期借款 36.56 亿元，较上年末下降 14.99%，其中担保借款 32.50 亿元，担保、抵押借款 4.06 亿元。

2017—2019 年，公司应付债券逐年增长，年均复合增长 28.84%。截至 2019 年末，公司应付债券 88.62 亿元，较上年末增加 25.59 亿元，系公司 2019 年偿还部分私募债和可转债，同时新增较大规模 PPN 所致。

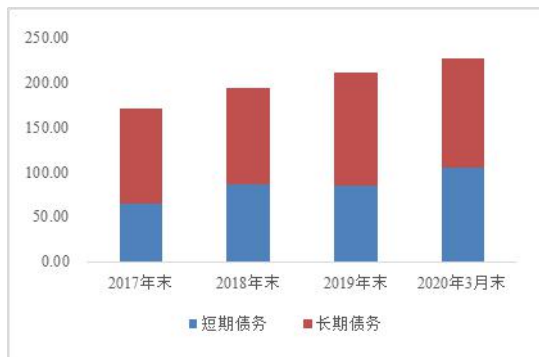
截至 2020 年 3 月末，公司负债总额 263.98 亿元，较上年末增长 9.38%。其中流动负债占 52.01%，非流动负债占 47.99%，流动负债占比较上年末有所提升。截至 2020 年 3 月末，公司短期借款 23.53 亿元，较上年末减少 4.08 亿元；应付票据 32.75 亿元，较上年末增加 8.81 亿元，应付票据较上年末持续增长主要系项目通过票据结算持续增多所致。

截至 2019 年末和 2020 年 3 月末，公司全部债务分别为 211.11 亿元和 226.39 亿元，其中长期债

务占比分别为 59.75%和 53.45%，公司短期债务占比较高，债务结构有待改善。2020 年 4—12 月，公司需偿还的有息债务为 70.65 亿元，2021 年需偿还 44.86 亿元，2022 年需偿还 60.07 亿元，公司存在一定集中兑付压力。截至 2019 年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率有所下降，分别为 72.90%和 70.18%，长期债务资本化比率小幅上升至 58.44%。截至 2020 年 3 月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别上升至 74.54%和 71.51%，长期债务资本化比率下降至 57.30%。公司债整体债务负担重。

如将永续债调入长期债务，截至 2019 年末，公司全部债务增至 236.84 亿元。其中，短期债务 84.98 亿元（占 35.88%），长期债务 151.86 亿元（占 64.12%）。截至 2019 年末，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 80.67%、78.73%和 70.36%，较调整前分别增加 7.77 个百分点、8.55 个百分点和 11.92 个百分点。

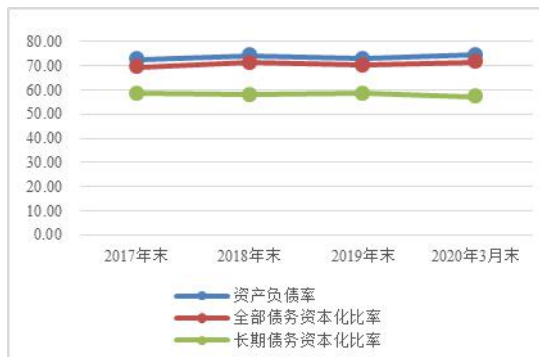
图 1 公司长短期债务情况（单位：亿元）



注：上图未将永续债纳入债务核算

资料来源：公司审计报告和财务报表，联合评级整理

图 2 公司负债及债务指标情况（单位：%）



注：上图未将永续债纳入债务核算

资料来源：公司审计报告和财务报表，联合评级整理

（2）所有者权益

公司所有者权益逐年增长，主要由资本公积和未分配利润构成，所有者权益稳定性一般。

2017—2019 年，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长 9.52%。截至 2019 年末，公司所有者权益 89.71 亿元（其中少数股东权益 17.17 亿元），较上年末增长 16.00%，主要系公司发行永续私募债“19 江公 Y1”并将其纳入其他权益工具所致。其中实收资本占 4.14%、资本公积占 31.94%、其他权益工具占 34.57%、未分配利润占 26.07%，所有者权益稳定性一般。截至 2019 年末，公司实收资本和资本公积与上年保持稳定，分别为 3.00 亿元和 23.17 亿元；未分配利润 18.92 亿元，较上年末增长 6.34%；其他权益工具 25.73 亿元，较上年末增长 63.26%。

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益 90.18 亿元（其中少数股东权益 16.91 亿元），较上年末基本保持稳定，所有者权益构成较上年末变化不大。

4. 盈利能力

公司营业收入波动增长，费用总额对公司的营业利润侵蚀严重，营业利润实现对政府补贴依赖强，公司整体盈利水平尚可。

2017—2019 年，公司营业收入呈波动增长趋势，年均复合增长 2.40%。公司营业成本逐年下降，年均复合下降 10.84%。公司利润总额呈波动下降趋势，年均复合下降 1.31%。

表 8 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	年复合增长率	2020 年 1—3 月
营业收入	15.69	15.09	16.46	2.40	3.50
营业成本	6.30	5.54	5.00	-10.84	0.96
费用总额	9.49	10.56	13.10	17.49	2.78
其中：销售费用	0.79	0.84	0.85	4.27	0.21
管理费用	1.72	1.62	1.73	0.40	0.38
财务费用	6.99	8.10	10.51	22.67	2.19
投资收益	0.15	0.30	0.23	22.77	0.01
利润总额	3.56	2.87	3.47	-1.31	0.94
营业利润率	58.20	61.90	67.88	--	71.22
总资本收益率	4.21	4.14	4.87	--	--
净资产收益率	3.52	2.87	3.03	--	--

资料来源：公司审计报告和财务报表，联合评级整理

2017—2019 年，公司费用总额逐年增长，年均复合增长 17.49%。2019 年，公司费用总额为 13.10 亿元，较上年增长 24.05%，主要系 2019 年公司利息支出增加所致；其中，财务费用 10.51 亿元，较上年增长 29.86%，一方面系公司有息债务快速增长，另一方面银票贴现造成费用上升所致。公司费用收入比 79.58%，较上年有所增长，期间费用对公司的营业利润侵蚀严重。

2017—2019 年，公司实现其他收益分别为 3.77 亿元、4.07 亿元和 5.63 亿元，其中 2018 年较上年增长 38.15%，主要系政府补贴增加所致；2019 年其他收益占营业利润比重为 162.25%，营业利润实现对政府补贴依赖强。

从盈利指标看，2017—2019 年，公司营业利润率逐年提升；同期，公司总资本收益率波动提升；净资产收益率波动下降。公司整体盈利水平尚可。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 3.50 亿元，同期，公司确认其他收益 1.21 亿元，全部为政府补贴；利润总额 0.94 亿元。

5. 现金流

受往来收支变动影响，公司经营活动现金流净额由负转正，收现质量逐年提升。公司投资活动现金流入及流出均有所缩减，筹资活动现金净流入规模有所扩大。

表 9 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	年复合增长率	2020 年 1—3 月
销售商品、提供劳务收到的现金	13.73	15.70	17.21	11.95	3.94
收到其他与经营活动有关的现金	8.45	6.17	10.19	9.86	8.03
购买商品、接受劳务支付的现金	2.54	2.62	3.60	19.04	1.21
支付其他与经营活动有关的现金	29.06	44.44	18.39	-20.46	11.05
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	10.61	9.60	7.18	-17.75	2.54
投资支付的现金	28.50	14.65	5.15	-57.50	0.10
经营活动产生的现金流量净额	-13.45	-29.93	1.63	--	-1.60
投资活动产生的现金流量净额	-9.74	2.87	-6.84	--	-4.86
筹资活动产生的现金流量净额	10.26	8.65	15.56	23.12	10.57
现金收入比	87.49	104.07	104.56	--	4.11

资料来源：公司审计报告和财务报表，联合评级整理

从经营活动来看,2017—2019年,公司经营活动现金流入呈波动增长趋势,年均复合增长11.13%。2019年,公司经营活动现金流入27.41亿元,较上年增长25.21%;其中销售商品、提供或劳务收到的现金为17.21亿元,较上年增长9.59%,收到其他与经营活动有关的现金10.19亿元,主要由收到的保证金及往来款和政府补助构成,较上年增长65.07%,系子公司担保公司收到的保证金及公司与江阴城投的往来款增加所致。2017—2019年,公司经营活动现金流出呈波动下降趋势,年均复合下降14.95%。2019年,公司经营活动现金流出大幅下降至25.78亿元,较上年下降50.25%,其中支付其他与经营活动有关的现金18.39亿元,较上年下降58.63%,系子公司担保公司支付的保证金及公司与江阴城投的往来款大幅下降所致。2019年,公司经营活动现金净额转为净流入。2017—2019年,公司现金收入比逐年提高,收入实现质量逐年提升。

从投资活动来看,2017—2019年,公司投资活动现金流入逐年下降,年均复合下降52.92%。2019年,公司投资活动现金流入10.69亿元,较上年下降71.59%。其中收回投资收到的现金6.63亿元(其中子公司江南水务收回投资收到现金6.50亿元)和收到其他与投资活动有关的现金3.55亿元。2017—2019年,公司投资活动现金流出逐年下降,年均复合下降45.01%。2019年,公司投资活动现金流出17.53亿元,较上年下降49.58%。其中购建固定资产、无形资产等支付的现金7.18亿元。投资支付的现金和支付其他与投资活动有关的现金分别为5.15亿元和5.20亿元,系子公司江南水务的对外投资和取出的定期存款。

从筹资活动来看,2017—2019年,公司筹资活动现金流入逐年增长,年均复合增长14.83%。2019年,公司筹资活动现金流入量136.56亿元,其中取得借款收到的现金和发行债券收到的现金合计121.40亿元,较上年小幅下降。2017—2019年,公司筹资活动现金流出逐年增长,年均复合增长13.88%。2019年,公司筹资活动现金流出121.00亿元,较上年增长1.16%,主要是偿还债务本息。此外,公司收到和支付其他与筹资活动有关的现金分别为14.33亿元和0.02亿元。2017—2019年,公司筹资活动现金净额分别呈波动增长趋势,年均复合增长23.12%。

2020年1—3月,公司经营活动现金流量净额-1.60亿元。投资活动现金流量净额-4.86亿元,筹资活动现金流量净额10.57亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力一般,长期偿债能力尚可;公司担保比率高,面临一定或有负债风险。但考虑到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主体,得到了外部持续有力的支持,公司整体偿债能力很强。

表10 公司偿债能力指标(单位:倍)

项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月末
短期偿债能力				
流动比率	2.06	1.73	1.96	1.73
速动比率	2.06	1.72	1.96	1.73
现金短期债务比	1.52	0.87	1.02	0.91
长期偿债能力				
EBITDA 利息倍数	1.47	1.41	1.23	--
EBITDA 全部债务比	0.08	0.07	0.08	--

资料来源:公司审计报告及财务报表,联合评级整理

从短期偿债能力指标看,2017—2019年,公司流动比率和速动比率均呈波动下降趋势,公司流动资产对流动负债的保障程度尚可。2017—2019年,公司现金短期债务比分别为波动下降,现金流

资产对短期债务的保障程度一般。若剔除货币资金受限部分，截至 2019 年末，公司现金短期债务比为 0.84 倍，整体看，公司短期偿债能力一般。截至 2020 年 3 月末，公司流动比率、速动比率及现金短期债务比较年初变动不大。

从长期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司 EBITDA 逐年增长。2019 年，公司 EBITDA 为 17.31 亿元，较上年增长 27.82%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 13.46%）、计入财务费用的利息支出（占 65.87%）、利润总额（占 20.03%）构成。2017—2019 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 1.47 倍、1.41 倍和 1.23 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度尚可。2017—2019 年，公司 EBITDA 全部债务比分别为 0.08 倍、0.07 倍和 0.08 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般。整体看，公司长期债务偿债能力尚可。

截至 2020 年 3 月末，公司共获得各家商业银行授信额度 52.60 亿元，尚未使用额度 12.00 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。此外，子公司江南水务为上市公司，公司直接融资渠道畅通。

截至 2020 年 3 月末，公司对外担保余额 52.63 亿元，担保比率为 58.36%。公司对外担保企业包括江阴城投 40.46 亿元、江阴市旅游文化产业发展有限公司 4.30 亿元、江阴市新农村建设发展有限公司 3.50 亿元、江苏普惠建设有限公司 2.00 亿元、江阴市新国联投资发展有限公司 2.00 亿元和江阴南门印象开发发展有限公司 0.38 亿元，被担保对象均为国有企业且经营情况正常。公司担保比率较高，被担保企业区域和行业集中度高，公司存在一定的或有负债风险。

根据《企业信用报告（银行版）》（统一社会信用代码：913202817132647781），截至 2020 年 05 月 28 日，公司无已结清和未结清的不良信贷信息记录。

截至 2020 年 3 月末，公司无重大诉讼、仲裁。

7. 母公司财务分析

母公司资产和所有者权益规模有所增长，债务负担重。

公司主要业务由公司下属子公司开展，母公司对子公司管控力度不强，母公司债务负担重。

母公司财务方面，截至 2019 年末，母公司资产总额 205.28 亿元，较上年末增长 16.91%，主要系其他应收款和在建工程快速增长所致。其中流动资产占 83.70%、非流动资产占 16.30%，资产以流动资产为主，应收类账款占比大，母公司资产流动性一般。母公司资产总额占合并报表资产总额的 62.01%，占比较高。

截至 2019 年末，母公司所有者权益合计 44.58 亿元，较上年末增长 29.35%，主要系其他权益工具增加所致。母公司所有者权益主要由资本公积和其他权益工具构成，母公司所有者权益稳定性较差。

截至 2019 年末，母公司负债合计 160.70 亿元，较上年末增长 13.87%。其中流动负债占 33.39%、非流动负债占 66.61%，母公司以非流动负债为主。截至 2019 年末，母公司资产负债率为 78.29%，全部债务资本化比率 76.97%，长期债务资本化比率 70.60%，母公司债务负担仍重。母公司负债占合并报表负债的 66.59%，占比较高。

2019 年，母公司实现营业收入 3.23 亿元，较上年增长 10.37%，主要是母公司确认的利息收入，母公司收入占合并报表营业收入 19.64%，比重偏低；母公司利润总额为 0.54 亿元，较上年增长 11.44%，占合并报表利润总额的 15.48%，母公司利润总额占合并报表比重偏低，公司利润主要由子公司江南水务产生。

八、本期公司债券偿还能力分析

1. 本期债券的发行对公司债务的影响

截至 2020 年 3 月末，公司全部债务为 226.39 亿元，本期债券发行规模为不超过 20.00 亿元（含），对公司整体债务规模产生的影响不大。

以 2020 年 3 月末财务数据为基础，假设本期债券发行规模为 20.00 亿元，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 74.54%、71.51%和 57.30%上升至 75.90%、73.21%和 60.99%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到本期公司债募集资金扣除发行费后全部用于偿还到期债务，公司实际债务负担将低于上述预测值。

2. 本期公司债偿还能力分析

以 2019 相关财务数据为基础，2019 年，公司经营活动产生的现金流入为 27.41 亿元，为本期债券发行额度（20.00 亿元）的 1.37 倍，公司经营活动产生的现金流入对本期债券的覆盖程度尚可；2019 年，公司 EBITDA 为 17.31 亿元，为本期债券发行额度（20.00 亿元）的 0.87 倍，公司 EBITDA 对本期债券的覆盖程度尚可。

综合以上分析，并考虑到公司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，得到了外部持续有力的支持，公司对本期债券的偿还能力很强。

九、综合评价

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主体，区域专营性优势明显，外部发展环境良好。同时，联合评级也关注到随着江阴-靖江工业园区建设日益完善，相关业务可持续性有待观察；往来款及代建业务沉淀的资金对公司资金形成较大占用；自营项目存在较大的资金支出压力；公司债务负担重等因素对公司信用水平带来的不利影响。

2018 年，江阴市自来水销售价格上调增强了公司供水业务的盈利能力，受益于外部的大力支持，公司整体经营向好。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险很低。

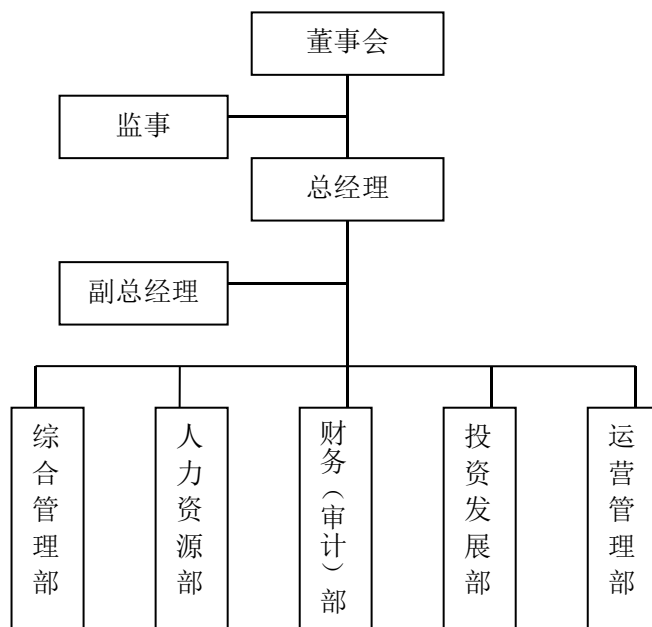
附件 1-1 江阴市国有资产经营有限公司 合并范围内子公司情况（截至 2020 年 3 月末）

公司名称	业务性质	公司持股比例（%）	
		直接	间接
江阴市城乡给排水有限公司	公共设施管理	100.00	--
江阴市城市治污技术咨询有限公司	咨询业	--	100.00
江阴市澄东供水有限公司	公用事业	--	90.00
江阴市恒泰工业设备安装工程有限公司	工程施工	--	100.00
江苏江南水务股份有限公司	公用事业	23.18	35.19
江南水务市政工程江阴有限公司	工程施工	--	100.00
江阴市恒通排水设施管理有限公司	公共设施管理	--	100.00
江苏省扬子江投资发展有限公司	基础设施建设	90.00	--
江苏省江阴经济开发区靖江园区扬子江仓储有限公司	服务业	--	100.00
江苏恒德港口发展有限公司	港口业	--	100.00
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	--
江阴市乡镇农贸市场物业管理有限公司	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	--
江阴市秦望山产业园投资发展有限公司	基础设施建设	48.57	--
江阴市恒通璜塘污水处理有限公司	污水处理	--	100.00
江阴市锦绣江南环境发展有限公司	污水处理	--	96.00

注：公司直接持有江阴市秦望山产业园投资发展有限公司 48.75%，为其第一大股东，所享有的表决权对其产生重大影响，故将其纳入合并报表范围

资料来源：公司提供

附件 1-2 江阴市国有资产经营有限
公司组织结构（截至 2020 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 2-1 江阴市国有资产经营有限公司

主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	273.83	299.28	331.05	354.16
所有者权益（亿元）	74.80	77.34	89.71	90.18
短期债务（亿元）	65.24	86.13	84.98	105.38
长期债务（亿元）	105.18	107.29	126.13	121.01
全部债务（亿元）	170.42	193.42	211.11	226.39
营业收入（亿元）	15.69	15.09	16.46	3.50
利润总额（亿元）	3.56	2.87	3.47	0.94
EBITDA（亿元）	12.80	13.54	17.31	--
经营性净现金流（亿元）	-13.45	-29.93	1.63	-1.60
应收账款周转次数（次）	14.55	7.80	7.58	--
存货周转次数（次）	7.18	11.60	14.48	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.05	0.05	--
现金收入比率（%）	87.49	104.07	104.56	112.60
总资本收益率（%）	4.21	4.14	4.87	--
净资产收益率（%）	3.52	2.87	3.03	--
营业利润率（%）	58.20	61.90	67.88	71.22
费用收入比（%）	60.45	69.97	79.58	79.44
资产负债率（%）	72.68	74.16	72.90	74.54
全部债务资本化比率（%）	69.50	71.44	70.18	71.51
长期债务资本化比率（%）	58.44	58.11	58.44	57.30
EBITDA 利息倍数（倍）	1.47	1.41	1.23	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.08	0.07	0.08	--
流动比率（倍）	2.06	1.73	1.96	1.73
速动比率（倍）	2.06	1.72	1.96	1.73
现金短期债务比（倍）	1.52	0.87	1.02	0.91
经营现金流动负债比率（%）	-15.19	-27.14	1.49	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.64	0.68	0.87	--

注：1. 因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；2. 本报告将其他流动负债中的有息债务计入短期债务核算，将长期应付款中带息债务计入长期债务核算；3. 2020 年第一季度财务数据未经审计

附件 2-2 江阴市国有资产经营有限公司 主要财务指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	144.72	175.59	205.28	225.23
所有者权益（亿元）	33.80	34.46	44.58	45.04
短期债务（亿元）	19.17	16.66	41.89	30.45
长期债务（亿元）	70.03	94.33	107.05	106.07
全部债务（亿元）	89.20	110.98	148.94	156.42
营业收入（亿元）	2.24	2.93	3.23	0.76
利润总额（亿元）	0.41	0.48	0.54	0.47
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-18.67	-36.75	-6.52	-3.85
应收账款周转次数（次）	/	/	/	--
存货周转次数（次）	/	/	/	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.02	0.02	--
现金收入比率（%）	106.00	106.00	106.00	106.00
总资产收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	1.30	1.41	1.36	--
营业利润率（%）	99.39	99.31	99.12	98.69
费用收入比（%）	264.53	220.66	267.70	194.54
资产负债率（%）	76.64	80.37	78.29	80.00
全部债务资本化比率（%）	72.52	76.31	76.97	75.19
长期债务资本化比率（%）	67.45	73.24	70.60	70.19
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
EBITDA 全部债务比（倍）	/	/	/	--
流动比率（倍）	2.94	3.04	3.20	2.59
速动比率（倍）	2.94	3.04	3.20	2.59
现金短期债务比（倍）	3.07	2.48	1.32	2.27
经营现金流动负债比率（%）	-45.66	-78.51	-12.16	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加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；2. 2020 年一季度财务数据未经审计；3. 因母公司财务报表及附注未披露存货跌价准备，存货周转次数无法计算；4. 公司应收账款余额为 0，故未计算应收账款周转次数；5. 因未获得母公司资本化利息数据，EBITDA 利息倍数无法计算

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本次-上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本次/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	营业收入 / [(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入 × 100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入 × 100%
财务构成指标	
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 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货-合同资产) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿还能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 江阴市国有资产经营有限公司 2020年公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年江阴市国有资产经营有限公司年报公告后的两个月内，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

江阴市国有资产经营有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。江阴市国有资产经营有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注江阴市国有资产经营有限公司的相关状况，如发现江阴市国有资产经营有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如江阴市国有资产经营有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至江阴市国有资产经营有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送江阴市国有资产经营有限公司、监管部门等。

