

信用等级公告

联合[2015]266号

江苏江南水务股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对江苏江南水务股份有限公司主体长期信用状况和拟发行的 2015 年可转换公司债券进行综合分析和评估，确定：

江苏江南水务股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

江苏江南水务股份有限公司拟发行的 2015 年可转换公司债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

分析师：

二零一五年六月二十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

江苏江南水务股份有限公司

2015年可转换公司债券信用评级分析报告

可转换公司债券信用等级：AA

公司主体信用等级：AA

评级展望：稳定

本次发行规模：不超过7.60亿元(含7.60亿元)

债券期限：不超过6年(含6年)

转股期：自可转债发行结束之日起满6个月后的第一个交易日起至可转债到期日止

还本付息方式：按年付息

评级时间：2015年6月24日

财务数据：

项目	2012年	2013年	2014年	15年3月
资产总额(亿元)	25.36	30.21	33.74	33.91
所有者权益(亿元)	17.50	18.41	19.78	20.08
长期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
全部债务(亿元)	0.04	0.20	0.50	0.48
营业收入(亿元)	5.23	5.86	7.49	1.40
净利润(亿元)	1.39	1.46	1.77	0.30
EBITDA(亿元)	2.71	2.99	3.61	--
经营性净现金流(亿元)	4.18	4.59	3.85	0.10
经营活动流入量(亿元)	8.18	9.36	8.90	1.86
营业利润率(%)	55.66	52.91	53.45	49.09
净资产收益率(%)	8.24	8.11	9.29	1.49
资产负债率(%)	30.98	39.07	41.38	40.78
全部债务资本化比率(%)	0.23	1.05	2.46	2.34
流动比率	1.85	1.29	1.35	1.34
EBITDA全部债务比	67.81	15.28	7.24	--
EBITDA利息倍数(倍)	16846.33	--	--	--
EBITDA/本次发债额度(倍)	0.36	0.39	0.47	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径。

2、2015年一季度未经审计，相关指标未年化。

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，均指人民币。

评级观点

联合信用评级有限公司(以下简称“联合评级”)对江苏江南水务股份有限公司(以下简称“公司”或“江南水务”)的评级反映了其作为水务公司面临良好的发展环境,公司自来水业务具有区域垄断、质量优良、技术较为先进等优势;公司盈利能力良好,经营活动现金流充沛。联合评级同时也关注到自来水价格受到政府管制、突发事件可能影响原水供给、公司业务较为集中等因素可能对公司经营带来的不利影响。

未来,随着江阴市绮山应急备用水源工程项目建设完成,公司经营规模有望进一步扩大,竞争实力将进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本次可转换债券的募集资金将全部用于建设江阴市绮山应急备用水源工程项目,项目预期收益良好,社会、经济效益明显。

基于对公司主体长期信用以及本次可转换公司债券偿还能力的综合评估,联合评级认为,本次可转换公司债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 供水行业是与城市发展和人民生活息息相关的基础产业,其发展受到国家的鼓励,公司面临良好的外部环境。

2. 公司自来水业务在江阴市区域内具有垄断地位,江阴市区域经济发达,对自来水需求量较大。

3. 公司水厂临近长江,原水质量稳定且取水成本较低,公司区位优势明显。

4. 公司盈利能力良好,经营活动现金流充沛,具有较强的偿债能力。

关注

1. 公司自来水价格由政府定价，未来若有价格调整则可能对公司经营产生影响。
2. 公司原水取自长江，突发事件可能对长江水质造成影响，影响公司正常经营。
3. 公司目前业务全部来源于江阴地区，存在一定的集中风险。

分析师

钟月光

电话：010-85172818

邮箱：zhongyg@unitedratings.com.cn

冯 磊

电话：010-85172818

邮箱：fengl@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与江苏江南水务股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与江苏江南水务股份有限公司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，未因江苏江南水务股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

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公司相关资料主要由江苏江南水务股份有限公司提供，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发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

江苏江南水务股份有限公司 2015 年可转换公司债券信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，联合评级将持续关注发行人动态；若存在影响评级结论的事件，联合评级将开展不定期跟踪评级，该债券的信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

江苏江南水务股份有限公司（以下简称“江南水务”或“公司”）是经江苏省人民政府苏政复【2003】60号文批复，由江阴市公有资产经营有限公司、江南模塑科技股份有限公司和自然人刘荣宜、冯永朝、程颐平、张亚军、杨伊南、张满英、钱苏、陶新如、王建林、傅梦琴、吴振南、孙锦治、徐永兴共同发起组建的股份有限公司，于2003年7月15日在江苏省工商行政管理局注册成立。公司设立时的注册资本为9,000万元，发行股份9,000万股，其中江阴市公有资产经营有限公司持有公司75.96%的股份。后经多次股权变更及增资，截至2008年11月底，公司股权结构变更为：江阴市城乡给排水有限公司持股比例48.57%；江阴市公有资产经营有限公司持股比例32.21%；江南模塑科技股份有限公司持股比例10.49%；江阴市基础产业总公司持股比例3.43%；江阴市电力发展中心持股比例3.43%；姚正庆等13个自然人持股比例合计1.87%。

2011年3月，经中国证券监督管理委员会证监许可【2011】295号文核准，公司通过公开发行人民币普通股（A股）的方式向社会公众发行人民币普通股5,880万股。公司股票于2011年3月17日正式在上海证券交易所挂牌上市。股票简称“江南水务”，股票代码为“601199”。截至2014年底，公司注册资本为23,380万元，江阴市公有资产经营有限公司直接和间接持有公司合计58.14%股权，为公司实际控制人。

图 1 截至 2014 年底公司股权结构情况



资料来源：公司年报

公司从事自来水生产及销售，经营范围包括：自来水制售；自来水排水及相关水处理业务；供水工程的设计及技术咨询；水质检测；水表计量检测；对公用基础设施行业进行投资。（上述经营范围凡涉及专项审批的经批准后方可经营）。

截至 2014 年底，公司下设制水管理部（包括小湾水厂、肖山水厂、澄西水厂、利港水厂、机电维修中心）、营销服务部（包括营业所、结算中心、客户服务中心、计量检定中心）、管网管理部（包括设计所、二次供水办、管线所）、排水管理部（包括统筹建设办和运行管理办）和总经理办公室、财务部、人力资源部、审计部、质量管理部、法律事务部、投资发展部、总工办、工程研究中心、生产技术部、工程管理部、设备管理部、信息中心、安全监察部等 19 个职能部门。（附件 1-1），共有员工 1,021 人。

截至 2014 年底，公司合并资产总额 337,424.14 万元，负债合计 139,617.46 万元，所有者权益

197,806.68 万元。2014 年公司实现营业收入 74,940.21 万元，净利润 17,728.99 万元；经营活动产生的现金流量净额 38,540.22 万元，现金及现金等价物净增加额 4,271.87 万元。

截至 2015 年 3 月底，公司合并资产总额 339,144.98 万元，负债合计 138,318.36 万元，所有者权益 200,826.62 万元。2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 13,961.38 万元，净利润 2,964.85 万元；经营活动产生的现金流量净额 1,039.04 万元，现金及现金等价物净增加额-5,250.35 万元。

公司注册地址：江苏省江阴市延陵路224号；法人代表：龚国贤。

二、本次债券及债券筹资项目概况

1. 本次债券概况

本次债券为可转为公司A股股票的可转换公司债，发行规模不超过人民币7.6亿元。本次可转债票面金额100元/张，按面值发行。本次可转债的票面利率为不超过每年3.0%，期限为自发行之日起6年。本次发行的可转债转股期自可转债发行结束之日起满6个月后的第一个交易日起至可转债到期日止。

本次发行公司债券票面利率为固定利率，在债券存续期内固定不变，采取单利按年计息，不计复利。

(1) 转股条款

初始转股价格：本次发行的可转债的初始转股价格不低于募集说明书公布日前二十个交易日公司股票交易均价（若在该二十个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的收盘价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日公司股票交易均价，具体转股价格提请公司股东大会授权董事会或董事会授权人士在发行前根据市场状况与保荐人（主承销商）协商确定。

修正价格：在本可转债存续期间，当公司股票在任意二十个连续交易日中至少十个交易日的收盘价格低于当期转股价格 85%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决。上述方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。股东大会进行表决时，持有公司本次发行可转债的股东应当回避；修正后的转股价格应不低于该次股东大会召开日前二十个交易日公司股票交易均价和前一交易日的公司股票交易均价，同时，修正后的转股价格不得低于最近一期经审计的每股净资产值和股票面值。

(2) 赎回条款

到期赎回：本次发行的可转债到期后五个交易日内，公司将赎回未转股的可转债，具体赎回价格由股东大会授权董事会或董事会授权人士根据发行时市场情况与保荐人（主承销商）协商确定。

有条件赎回：在转股期内，当下述情形的任意一种出现时，公司有权决定按照以面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转债：

A、在转股期内，如果公司股票在任何连续三十个交易日中至少十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%）；

B、当本次发行的可转债未转股余额不足 3,000 万元时。

当期应计利息的计算公式为：

$$IA=B \times i \times t / 365$$

IA：指当期应计利息；

B：指本次发行的可转债持有人持有的将赎回的可转债票面总金额；

i: 指可转债当年票面利率;

t: 指计息天数, 即从上一个付息日起至本计息年度赎回日止的实际日历天数(算头不算尾)。

若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形, 则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算, 调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。

(3) 回售条款

有条件回售条款: 自本次可转债第三个计息年度起, 如果公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 80%, 可转债持有人有权将全部或部分其持有的可转债按照 103 元(含当期应计利息)回售给公司。若在上述交易日内发生过转股价格因发生送红股、转增股本、增发新股(不包括因本次发行的可转债转股而增加的股本)、配股以及派发现金股利等情况而调整的情形, 则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算, 在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。如果出现转股价格向下修正的情况, 则上述连续三十个交易日须从转股价格调整之后的第一个交易日起重新计算。

附加回售条款: 若公司本次发行的可转债募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化, 根据中国证监会的相关规定被视作改变募集资金用途或被中国证监会认定为改变募集资金用途的, 可转债持有人享有一次回售的权利。可转债持有人有权将全部或部分其持有的可转债按照 103 元(含当期应计利息)回售给公司。持有人在附加回售条件满足后, 可以在公司公告后的附加回售申报期内进行回售, 本次附加回售申报期内不实施回售的, 不应再行使附加回售权。

2. 本次债券募集资金用途

本次可转债募集资金将全部用于建设江阴市绮山应急备用水源工程项目。

本次债券募集资金将全部用于建设江阴市绮山应急备用水源工程项目(以下简称“募投项目”或“项目”)。项目总投资为 90,014.10 万元人民币, 总建设周期约为 2.5 年, 包括绮山湖水源地工程和原水输水管道工程, 其中水源地投资 52,751.70 万元, 输水管道工程投资 37,262.40 万元。水源地工程主要内容包括绮山湖库区、取水建筑物、换水建筑物、输水建筑物、管理设施及景观亮化等; 原水输水管道工程包括约 10.92km 原水输水管道工程及附属设施。

根据中国市政工程西南设计研究总院有限公司出具的《江阴市绮山应急备用水源工程可行性研究报告》, 项目建成后, 财务内部收益率约为 8.03%, 具有良好的投资收益。

总体看, 募投项目可以取得一定经济效益和明显的社会效益, 项目建成后将进一步提升公司的综合竞争实力。

三、行业分析

公司主要从事自来水的生产及销售, 此外尚有部分管网建设业务, 总体看属城市供水行业。

1. 行业概况

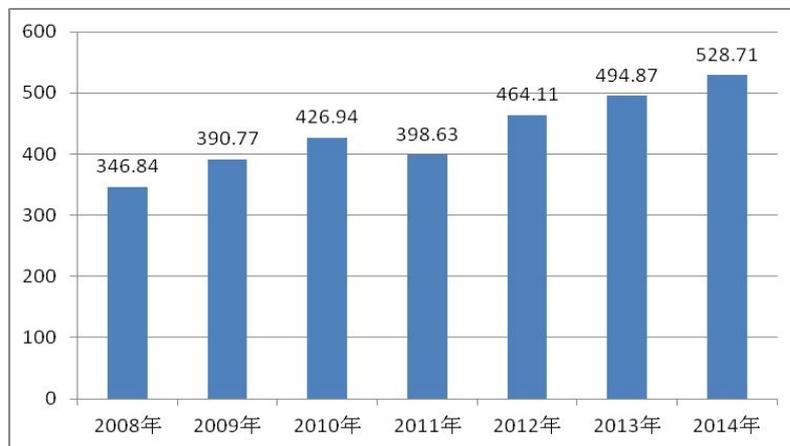
城市供水行业是国民经济中不可或缺的基础性产业。经过多年的发展, 我国城市供水行业从原来的政府行政事业逐渐转型为多元化、市场化、科技化的新兴节能环保产业, 有效支撑了国民经济平稳较快发展。

目前, 我国城市供水行业由成长期向成熟期过渡, 行业政策法规及标准基本健全、技术工艺基本成熟, 市场需求稳定, 能为企业带来较为稳定的现金流入。行业在实际发展过程中呈现如下特点: ①行业集中度较为分散, 区域垄断性较强, 行业内缺少龙头企业; ②水价市场化进程较慢,

供水企业利润微薄；③长期发展相对稳定。城市供水行业需求弹性相对较小，而且产品价格受政府统一控制，因此，未来随着我国用水量的逐年上升，城市供水行业将保持相对稳定的发展。在规模效应的推动下，具有品牌优势和雄厚资金实力的企业将加快扩张，未来行业的集中度有望得到提高，盈利能力逐步增强。

我国城市供水主要包括生产用水和生活用水。生产用水与工业整体发展状况和国家产业政策密切相关。近年来，我国工业发展水平的提高带动了生产用水的增加，国家节能减排政策的实施和近期整体工业发展增速放缓则对其带来了负面影响，总体看生产用水量波动增长。生活用水方面，虽然随着水价的提高以及居民节水意识增强，人均生活用水量有所下降，但是我国人口数量不断增长，近年来居民总体生活用水量平稳增长。由于自来水行业的性质，自来水生产基本由需求确定。近年来我国自来水生产量整体呈波动上升态势，2014年，我国自来水生产量 528.71 亿立方米，同比增长 3.93%。

图 2 2008 年以来我国自来水产量（单位：亿立方米）



资料来源：Wind 数据，联合评级整理

污水处理方面，据不完全统计，截至 2014 年底，全国建成污水处理厂约 3,800 座，污水处理能力约 1.6 亿立方米/日。根据《“十二五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》，“十二五”期间，全国城镇新增污水处理规模 4569 万立方米/日，即到 2015 年，我国城镇污水处理能力达到 17755 万立方米/日（本处数据以 E20 调研数据为基础测算），截至 2015 年底，我国仍将新增污水处理能力 0.176 亿立方米/日。

2. 行业经营

（1）商业模式

中国的供水行业目前采取的商业模式主要是特许经营。在供水行业里，特许经营模式的主要特点是政府通过授予特许经营权或出租合同等方式将供排水设施的运营权出包给企业，由企业负责其经营管理，政府对价格与服务质量等进行监管。特许经营模式可以进一步分为竞争性的特许经营模式和专营式的特许经营模式。

①竞争性的特许经营权需要由市场化手段取得，而且有经营年限的限制，可分为：

委托运营。业主（通常是政府）保留供水项目产权，并委托专业的运营商负责项目的日常运营管理，运营商按提供的服务收取相关的管理费用。

BOT&TOT 模式。供水企业通过建造或收购取得相关水务项目的产权，在特许经营期内负责

运营该项目，并赚取合理利润。

整体特许经营。供水企业取得水务项目及相关的上下游产业如管网等的产权，在特许经营期限内运营。不同模式的经营期限不同，委托运营模式的特许经营期限一般在 5-8 年，而 BOT&TOT 和整体特许经营模式的经营期限较长，在 15-30 年不等。

②专营式的特许经营权：通常由政府直接授予，而且没有约定的经营年限限制。目前国内外比较有代表性的专营式的特许经营权有：英国的完全私有化、具有中国特点的合资公司和荷兰等欧洲国家采取的“企业化的国企”三大模式。

（2）销售模式

自来水属于准公共物品，而且在供给上存在区域垄断，销售模式一般比较单一：在供水企业的服务辖区内，自来水通过管网系统，输送至愿意接受供水服务的用户；供水企业在用户端安装水表以计量用户的实际用水量；用户根据实际用水量定期向供水企业缴纳水费。

（3）盈利模式

在盈利模式方面，供水行业普遍采用政府定价和财政补贴的盈利模式，市场化程度较低。

在我国，供水企业向用户收取的水费一般包含有自来水水价和代收费用。其中，根据用户用水用途的不同，自来水水价也有着不同的定价。一般情况下居民生活用水价格最低，高于居民生活用水价格的其他种类用水将会使供水企业获得相对的高盈利。

然而，根据《城市供水价格管理办法》规定，行业内长期沿用以单一调控净资产利润率为目标的定价方法，定价话语权掌握在地方政府手中。这就限制了供水企业改进技术管理水平，降低成本提高效率的积极性，导致部分供水企业人员冗杂、管理粗放、工艺落后，全行业盈利能力整体不佳。很多供水企业很大程度上依赖于财政补贴维持生存。

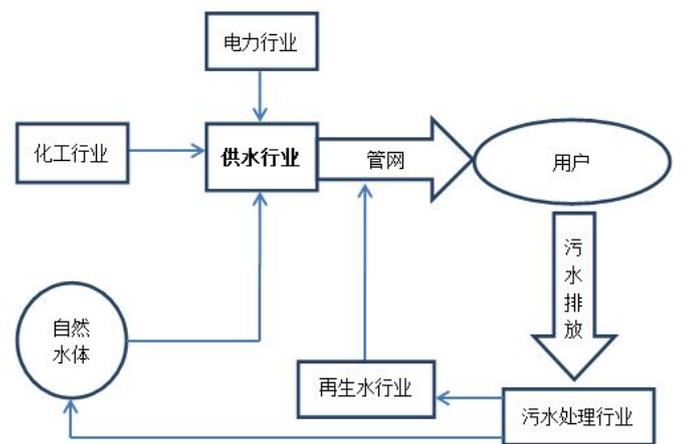
3. 行业上下游

供水行业在整个产业链中居于偏上游的位置，上游行业主要是化工行业和电力行业，下游行业则主要是自来水的终端消费者，可称为用水行业。化工行业生产出供水行业所需的各种原材料，包括消毒剂（比如氯酸钠、盐酸）和混凝剂（比如硫酸钠、氯化钠）；供水行业从自然水体吸取原水，对原水进行预处理后（如达到地表水环境标准 III 类或更优，则无需预处理），在生产流程中加入前述的消毒剂和混凝剂；由于供水企业的生产规模一般比较大，供水行业使用的机器设备耗电量也相应比较高，需要上游电力企业连续、大量的电力供给；出厂水在经检验符合卫生标准后，通过遍布在服务辖区的管网运输送至企业、居民等用户；自来水使用后形成的污水通过管道排放，并输送到污水处理企业；经处理的污水有两种去向，一是排入自然水体，完成一次水资源利用循环，二是作为再生水实现水资源二次利用。

目前供水行业对原材料质量要求比较高，原材料入库前都必须进行严格检验。其次，供水行业对电力企业的依赖性程度十分高。从供水行业的成本来看，最主要的生产成本为用电成本，因此供电不及时、不充足，以及电价上涨，都可能影响供水行业内企业的生产经营和经济效益。

由于供水行业属于公共事业，水价一般由政府部门制定，故下游用水行业只能通过用水需求决定供水行业的产量，而暂时未具备议价能力。

图3 供水行业的上下游行业



资料来源：联合评级收集整理

4. 行业政策

城市供水定价体制改革

城市供水行业是社会进步和经济发展的重要支柱，中央及各级地方政府非常重视城市供水行业发展，国家的政策支持主要表现在以下几个方面：首先，2011年中央1号文件《中共中央、国务院关于加快水利改革发展的决定》指出：积极推进水价改革。充分发挥水价的调节作用，兼顾效率和公平，大力促进节约用水和产业结构调整；工业和服务业用水要逐步实行超额累进加价制度，拉开高耗水行业与其他行业的水价差价；合理调整城市居民生活用水价格，稳步推行阶梯式水价制度；按照促进节约用水、降低农民水费支出、保障灌排工程良性运行的原则，推进农业水价综合改革，农业灌排工程运行管理费用由财政适当补助，探索实行农民定额内用水享受优惠价、超定额用水累进加价的办法。其次，为支持城镇污水处理设施建设，提高城镇污水处理能力。中央财政设立了城镇污水处理设施配套管网专项资金，财政部和住房城乡建设部于2011年5月23日联合下发了《“十二五”期间城镇污水处理设施配套管网建设项目资金管理办法》（财建[2011]266号），规范专项资金的分配原则、使用和管理等。最后，国家大力倡导低碳经济、节能减排、发展环保产业等政策。这些政策将有力推动资源性产品价格的改革，有利于城市供水行业的发展。

“十二五”将推行绿色水价电价政策

2011年11月，环保部发布《“十二五”全国环境保护法规和环境经济政策建设规划》，首次明确提出将推行燃煤电厂脱硝及再生水价格等绿色水价电价政策。

《规划》指出，为从根本上解决“资源低价、环境无价”导致的资源配置不合理问题，“十二五”期间，环保部将建立并完善环境资源产品定价机制、收费机制和税收机制等。

在环境资源产品定价方面，《规划》提出，要推动制定限制类和淘汰类高耗水企业惩罚性水价，完善鼓励再生水、海洋淡水、微咸水、矿井水和雨水开发利用的价格政策。同时，要推动制定高耗能、高污染行业差别电价政策，对污水处理、污泥无害化处理、非电力行业脱硫脱硝和垃圾处理设施等鼓励类企业实行政策优惠。研究基于环境成本考虑的资源性产品定价政策，将资源开采过程中的生态环境破坏成本，纳入煤炭、石油、天然气、稀缺资源等资源定价体系中。

“水十条”体现国家对污水处理日益重视

2015年4月16日，国务院正式发布《水污染防治行动计划》，即“水十条”。“水十条”是我

国治理水污染最重要的纲领性文件，包含 10 条 76 项 238 条具体措施。计划提出，到 2020 年，全国水环境质量得到阶段性改善，污染严重水体较大幅度减少，饮用水安全保障水平持续提升，地下水超采得到严格控制，地下水污染加剧趋势得到初步遏制，近岸海域环境质量稳中趋好，京津冀、长三角、珠三角等区域水生态环境状况有所好转。到 2030 年，力争全国水环境质量总体改善，水生态系统功能初步恢复。到本世纪中叶，生态环境质量全面改善，生态系统实现良性循环。

5. 行业关注

供水行业市场化水平低，行业盈利低微

目前国内水务行业特别是供水行业采取的是地方政府独家垄断经营的方式，行政色彩相对浓厚，供水公司的商业运作与管理创新受到较大的限制。由于水务行业市场化程度不高，水不被真正地视为商品，供水水价低于供水成本，造成供水企业长期亏损。城市水价构成中，主要只考虑了净水成本补偿，而对供排水管网建设和污水处理成本补偿不足。水价由地方物价局举行价格听证会的方式决定，没有建立根据市场供求和成本变化及时调整的机制，供水价格普遍偏低，造成供水企业长期处于保本微利甚至亏损状态，严重阻碍了供水行业的发展。目前国家正逐步推行工业和服务业用水超额累进加价制度，居民生活用水采用阶梯式水价制度。自来水价格调整向市场化靠拢有望推动水价的上涨，改善行业盈利状况。

水务行业集中度较为分散，行业内缺少龙头企业

目前国内共有城市供水企业约 1,110 家，相比 2010 年减少了约 50%，行业的市场集中度有所提高，但规模最大的企业其市场份额也仅有约 4%，行业的市场集中度仍非常低。国有水务公司与政府部门有天然的公共关系优势，在区域范围内拥有资源优势 and 垄断优势。但在跨地域经营、规模经济方面与全国性的公司相比，有一定的差距。外资公司拥有先进的水务技术，尤其在污水处理行业处于技术领先地位，但是整个行业内外资公司数量不多。民营企业由于水务行业涉及国计民生，对一国的经济社会稳定十分关键，因此，目前进入该行业的民营企业相对较少，所占市场份额也较为有限，主要集中在污水处理领域。

6. 行业未来发展

水是我国社会生产和居民生活不可或缺的资源，随着中国宏观经济的稳定增长和中国城镇化进程的加快，城市供水的需求会持续旺盛。

市场化的政策导向将加快水务行业的发展进程。随着我国水资源的供求矛盾日益突出，通过水价杠杆调节水资源的供求关系，促进水资源的合理利用，保障经济社会的可持续发展，成为水价改革的主要目的，而水价改革也将为社会资本等多元化资本进入创造了基本的盈利空间，有利于行业的健康发展。近年来，国家加大了水价改革的力度，国内大部分城市都已实施或在积极酝酿水价上调的具体方案，完善水价形成机制、合理调整城市供水、水利工程供水价格、加大污水处理费征收力度等措施。

联合评级认为，国民经济持续、快速、稳定发展为水务行业的发展提供了保证，环境保护力度的加大也将促进污水处理行业发展，此外，水价形成机制的合理化改革，将给专业化的投资运营商带来良好的投资收益，城市供水行业面临良好的发展前景。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司目前是江阴市唯一一家从事供水业务的国有控股上市公司，拥有供水特许经营权，具有明显的排他性优势。公司目前日供水能力为 106 万吨，受益人口超过 200 万，供水规模、人均日供水量及各项能耗、全员劳动生产率等指标在同行业中处于领先地位。

公司通过了 ISO9000、ISO14000、OHS18000 三体系监督审核，未发生任何安全质量事故和投诉，环境保护达到规范要求。公司检测中心为江苏省城镇供水企业一级水质化验室，并取得了中国合格评定国家认可委员会的国家实验室认可，具备国家级实验检测资质，全覆盖 106 项国家生活饮用水卫生标准。公司水质检测采用三级检验、三级监督制度，保证水质的优质和安全。

公司先后荣获了“全国优秀县镇供水企业”、“全国城建规范化服务先进单位”、“中国供水企业企业文化建设先进单位”、无锡和江阴市“五星级明星企业”、“资源节约与综合利用先进单位”、“无锡市 AAA 级重合同守信用企业”、“安全生产先进单位”、“质量管理先进单位”、“消委会先进投诉站”、“‘三八’红旗集体”、“十佳服务品牌”、“十佳诚信服务窗口”、“工人先锋号”、“3.15 诚信单位”等称号。

总体看，公司区域内垄断优势较强，产品质量控制严格，具有较强的竞争优势。

2. 技术水平

公司 2013 年通过国家住建部验收的“城市智能水务关键技术研究示范”项目，构建了智能水务基础支撑平台，结合水厂变频改造、水务物联网应用、智能水务软件子系统研发、应用系统集成以及智能排水系统研发，实现了“感知、协同、智能”的建设目标，其中给水管网实时模型系统、给水管网智能调度系统、RFID 射频标签技术应用、基于移动终端的水务移动应用、系统集成整合实践、商务智能和大数据分析等诸多方面走在行业前沿，在水务物联网资产管理、管网在线模型、基于实时数据分析的水泵真实参数识别 3 项技术达到国内领先水平，全面提升了水务运营管理能力和企业的科学决策水平，打造成为了水务行业智能化的标杆工程。具有示范作用的智能水务项目，推广应用前景广阔。公司的主要供水管网均为 2002 年以后建设，其中大量采用了球墨铸铁管，管网质量较好，成新度较高。公司在技术装备方面的优势使得公司在漏损率、单位电耗等技术指标方面全面优于行业平均水平。

总体看，公司在自来水方面具有较强的技术优势。

3. 人员素质

公司现有高层管理人员包括总经理 1 名，常务副总经理 1 名，副总经理 3 名，财务总监 1 名。公司高管人员大多在公司从事相关业务和管理工作多年，行业经验丰富。

公司董事长龚国贤先生，曾任江阴市商业局办事员、财务科副科长、财务科科长；江阴市华联商厦有限公司副总经理；江阴市建设投资发展有限公司党委委员、副总经理；江阴市新国联投资发展有限公司党委委员、纪委书记、副总经理。现任江阴市城乡给排水有限公司董事长；江阴市城市治污技术咨询有限公司董事长；江阴市恒泰工业设备安装工程有限公司董事长；江苏江南水务股份有限公司董事长。

公司总经理沙建新先生，曾任江阴印染厂环保车间主任、团委书记；江阴城市污水处理厂厂长；江阴清源水处理有限公司总经理；江阴市城乡给排水有限公司党总支书记、总经理。现任江苏江南水务股份有限公司董事、总经理；江阴市恒通排水设施管理有限公司董事长；江南水务市

政工程江阴有限公司董事长；光大水务（江阴）有限公司副董事长。

截至 2014 年底，公司共有在职员工 1,021 人，其中本科以上学历 245 人，占 24.00%；大专学历 270 人，占 26.44%；中专、高中及以下学历 506 人，占 49.56%。岗位分布中，生产人员占员工总数的 38.30%；销售人员占员工总数的 30.26%；技术人员占员工总数的 18.71%；财务人员占员工总数的 1.96%；行政人员占员工总数的 8.62%，其他人员占 2.15%。

总体来看，公司主要高管人员大都为业内专家，在行业和企业经营管理方面具有丰富从业经验，整体素质较高。公司员工素质能够满足公司发展的需要。

4. 外部环境

区位优势

公司的自来水业务经营范围主要在江阴市。2014 年，江阴市实现地区生产总值 2,754.0 亿元，同比增长 7.8%；按常住人口计算人均生产总值达到 16.9 万元。工业经济方面，江阴市 2014 年完成工业总产值 6,522.5 亿元，其中规模以上工业企业实现产值 6,021.3 亿元。固定资产投资方面，2014 年固定资产投资完成 1046.0 亿元，增长 10.2%。2014 年江阴市全体居民人均可支配收入 39,506 元，增长 8.9%。其中城镇居民人均可支配收入 46,880 元，增长 8.6%；农村居民人均可支配收入 23,965 元，增长 10.2%。由于用水量尤其是工业用水量主要与地方工业经济发展水平相关，江阴市为中国百强县之首，其经济实力雄厚，居民、商业、工业用水需求持续增加，公司的自来水生产和销售业务的规模和收益有望持续增长。

此外，江阴市临近长江，公司自来水是直接从长江取水，水量充沛，水源水质属地表水 II 类，有效节约了公司的生产成本。

总体看，公司所处区域经济发达，用水量较大；公司水厂临近长江，水质较好，取水成本较低，公司具有较好的区位优势。

政府支持

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），公司自整合给排水公司管网资产之日起获得江阴市政府授予供水业务特许经营权，有效期 30 年。在特许经营权有效期内，公司在江阴市全境享有独家提供供水服务、收取水费和负责供水设施的建设、经营、维护和更新的权利；特许经营期满后，公司可报请市政府延长特许经营期限，如公司的总体服务质量和价格水平明显优于其他同类企业，市政府给予优先考虑。

2012~2014 年，公司收到的政府补助分别为 1,082.22 万元、821.67 万元和 157.67 万元。

总体看，公司所处江阴市经济发达，用水量大，公司水源来自长江，水量充沛且质量较高，政府部门对公司发展支持力度较大，公司面临良好的外部发展环境。

五、公司治理与内控

1. 公司治理

公司根据《公司法》、《证券法》等有关法律法规及公司章程，构建了由股东大会、董事会、监事会及高管层组成的法人治理结构，并制定了相关议事规则。

股东大会是公司的权力机构，主要负责决定公司的经营方针和投资计划，审议年度财务预算方案、决算方案、利润分配方案等。近年来，公司根据《公司章程》、《股东大会议事规则》的要求召集和召开年度股东大会和临时股东大会，确保了股东的知情权、参与权和决策权。公司控股

股东按《公司法》要求依法行使出资人的权利并承担义务，公司与控股股东实行人员、资产、财务分开，机构、业务独立，各自核算、独立承担责任和风险。公司的关联交易事项严格按照上海证券交易所《上市公司关联交易实施指引》，关联股东回避表决，公司积极协调控股股东履行信息披露义务，切实保障控股股东重大信息的及时披露。

公司董事会由 9 人组成，其中独立董事 3 人。公司董事会下设战略委员会、审计委员会、提名委员会和薪酬与考核委员会，严格按照《议事规则》履行职责，对公司重大项目、重大问题认真研究，发挥专业优势，为董事会决策提供意见或建议，提高董事会决策的科学性。股东大会对董事会的授权合理合法。独立董事在工作中勤勉尽责，履行职责，不受公司的主要股东、实际控制人的影响，维护全体股东利益，特别是中小股东的利益。

公司监事会由 3 人组成，其中职工代表监事 1 人。监事会的人数及构成选聘程序均符合国家法律、法规和《公司章程》、《监事会议事规则》的规定。公司监事能忠实、诚信、勤勉地履行职责，公司监事会按照国家法律法规和《公司章程》、《监事会议事规则》的规定，对公司经营、财务和董事及其他高级管理人员的合法合规性进行监督，维护了公司和股东的权益。

总体看，公司搭建了较为完善的公司治理架构，运行情况良好。

2. 管理体制

公司下设财务部、人力资源部、审计部、质量管理部、投资发展部、工程研究中心、生产技术部、工程管理部、设备管理部等 19 个职能部门（见附件 1-1）。公司结合实际情况制定了各部门职责和相关业务管理制度，并在执行过程中不断加以完善。

采购管理

公司结合实际情况，全面梳理采购业务流程，完善了采购业务相关管理制度。公司针对采购管理的关键控制环节，明确了相关的流程规范以及控制要求，统筹安排采购计划，明确请购、审批、购买、付款、采购后评估等环节的职责和审批权限，按照规定的审批权限和程序办理采购业务。在采购计划管理、供应商管理、采购过程监督和质量管理、采购价格、合同、付款审核审批管理等进行进一步梳理和优化。

营销管理

公司制定了《营销管理制度》，通过完善营业所和客服中心管理制度，对营业服务的主要环节进行了规范与控制，明确了各岗位的职责和权限，确保了不相容职位相分离。营业服务控制内容涵盖了水表报装、抄表计量、水费缴纳、水费催缴、账务处理等相关控制环节，将公司的营业服务过程中可能发生的风险降低到可接受程度。公司着力提升供水服务效能，树立公众满意品牌，实现“同城、同网、同价、同服务”，城乡供水安全保障能力、服务水平、管理绩效持续提升。

资金管理

公司制定了《财务管理制度》，对筹资、投资、日常营运等方面的资金活动进行规范。公司根据实际情况，全面梳理货币资金业务流程，科学设置组织机构和岗位，明确货币资金各个环节的职责权限和岗位分离要求；遵循现金、银行账户、票据、印鉴管理、费用报销的相关规定，切实保护公司的货币资金安全。

全面预算管理

公司依据战略发展规划和年度经营计划，对公司的经济事项进行预算管理。公司制定了《全面预算管理制度》，规范公司预算编制、执行、分析等工作。严格预算执行，动态监控执行情况，确保预算的有效执行。

工程项目管理

公司制定了《工程管理制度》，全面梳理工程立项、招标、造价、建设、验收等环节的业务流程。对工程项目管理的主要环节进行了规范与控制，明确了各相关岗位的职责和权限，确保了不相容职位相分离。公司围绕项目立项、项目启动、招投标管理、工程进度与安全、工程变更管理、竣工决算等方面，建立了规范的操作程序和风险控制，确保公司工程项目建设可行、工程建设过程可控、工程验收规范、工程决算透明。

关联交易管理

公司制定了《关联交易决策制度》，按照有关法律、行政法规、部门规章以及《上市规则》等有关规定，明确划分公司股东大会、董事会对关联交易事项的审批权限，规定关联交易事项的审议程序和回避表决的要求。公司参照《上市规则》及其他有关规定，确定公司关联方的名单，并及时予以更新，确保关联方名单真实、准确、完整。

总体看，公司不断强化内控体系建设，健全管理制度与流程，内控管理水平良好。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务为自来水的生产和销售，公司下属子公司江南水务市政工程江阴有限公司从事管网工程业务。公司工程业务主要涉及公司自身的管网建设和外部房产管网建设工程，与公司自来水生产业务关系密切。近年来，公司主营业务突出，2012~2014年主营业务收入在营业收入中占比均在99%左右。自来水的生产和销售及相关工程业务为公司的主要经营收入和利润来源。

表1 2012~2014年公司主营业务收入构成、占比及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2012年			2013年			2014年		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
自来水业	43,651.60	84.47	58.47	44,770.66	77.38	54.90	47,202.83	63.54	55.38
工程业务	7,335.14	14.19	54.33	11,511.16	19.89	57.51	25,392.53	34.18	56.98
污水处理及公共设施维护业务	688.13	1.33	56.79	1,578.28	2.73	42.02	1,690.92	2.28	38.24
合计	51,674.87	100.00	57.86	57,860.10	100.00	55.07	74,286.28	100.00	55.53

资料来源：公司提供

2012~2014年，随着公司售水量的增加和相应供排水管网建设量的增加，公司营业收入稳步上升，年均复合增长率为19.68%。2014年，公司实现营业收入74,940.21万元，其中主营业务占比为99.13%。在2014年公司的主营业务收入中，自来水收入和相关工程业务分别占比63.54%和34.18%。公司主营业务十分突出。

从毛利率来看，由于公司自来水价由政府定价，工程业务为自来水相关的设备管网施工，近三年公司毛利率较为稳定，在55%左右。

总体看，近三年公司经营稳定，主营业务收入稳步增长，综合毛利率水平较为稳定。

2. 生产情况

截至2014年末，公司拥有包括肖山水厂、小湾水厂、澄西水厂和利港水厂在内的4家自来水厂，设计日均产能为106万立方米。截至2014年底，公司供水面积为987.5平方公里，网管总长度为2,817.3公里，供水用户达44.15万户，受益人口超过200万人。

制水环节

公司所有水厂的水源均直接取自长江，水量丰富、水质良好，水源水质达到国家颁发的《地表水环境质量标准》II 到 III 类水质标准。公司通过与环保局的实时检测数据共享，保证了对原水水质的实时监测。公司的制水工艺已初步实现了自动化控制，在增强工艺控制精准性、提高生产效率、节约生产成本、规范工作标准的同时，降低了所需工人数量和工人劳动强度、减少了人为的差错和失误，更好地保障了水质的稳定。同时，自动化系统高密、高频的数据采集为制水工艺的优化和更新改造打下了牢固的基础。

输水环节

公司的主要供水管网均为 2002 年以后建设，其中大量采用了球墨铸铁管，管网质量较好，成新度较高。公司建立了比较完善的供水管网 GIS 系统，基本囊括了整个江阴市的管网及附属设施信息，公司还配备了专人负责 GIS 系统的维护，保障了数据的不断更新。公司建立了调度系统和 SCADA 系统，并在管网的关键位置上布设了 70 余个水压流量监测点，能够实现管网状态的动态监测。公司下属的市政公司设置有管网抢修班组，并与客服中心、调度中心实现联网，实时接受管网抢修事故并进行快速反应。管网检漏班配备有 50 台先进的 Sebalog 巡视仪，能够实现区域性的漏损自动检测，提高了检漏工作效率和准确性。这些技术和设施有效保障了公司输水环节的可靠性、安全性和经济性。

水质检测环节

公司水质检测中心为江苏省城镇供水企业一级水质化验室，并取得了中国合格评定国家认可委员会的认可，具备了国家级实验室检测资质，能够自行检测国家水质 106 项标准中的 83 项，并定期将水样送交水质监测单位检验，保证公司出厂水质完全符合 GB5749-2006 技术标准，并达到行业领先水平。

从产能来看，2012 年公司自来水日产能为 96 万立方米，2013 年 7 月澄西水厂投产，公司自来水日产能扩大至 106 万立方米。从产量上来看，公司近三年产量呈稳定上升态势，分别为 65.37 万立方米、66.75 万立方米和 68.77 万立方米。公司所属的水务行业属于市政公用行业，需根据服务区域政府的规划，适度超前建设自来水厂及管网设施，以保证未来经济发展和居民用水的需求，故产能利用率不高，三年分别为 68.09%、66.09%和 64.88%。

表 2 截至 2014 年底公司自来水产能和产量情况（单位：万立方米、%）

时期	产能	产量	产能利用率
2012 年	96	65.37	68.09
2013 年	96/106	66.75	66.09
2014 年	106	68.77	64.88

资料来源：公司提供

注：2013 年 7 月起澄西水厂投产，自来水日产能由 96 万立方米上升为 106 万立方米

总体看，公司原水质量较高，对自来水的生产要求严格，出厂自来水水质较好，由于适度超前建设原因产能利用率不高。

3. 原材料及燃料采购情况

公司自来水生产所需原材料较为简单，主要包括原水和净水材料。由于自来水业务的特殊性，原材料在水费成本（即主营业务成本）中占比较低，主营业务成本主要由制造费用和能源耗用费用（即燃料与动力费用）组成。其中 2014 年公司原材料采购金额有所下降，主要为该年澄西地区改由公司直接供水，减少向常州通用自来水有限公司购买成品水导致。近三年，公司自来水业务成本构成情况如下表所示：

表3 2012~2014年末自来水业务成本构成情况（单位：万元、%）

项目	2012年度		2013年度		2014年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
原材料	1,249.03	6.89	1,376.16	6.82	910.51	4.32
人工费	2,184.27	12.05	2,540.78	12.58	3,185.78	15.12
动力费	3,897.57	21.05	3,985.54	19.74	4,022.68	19.10
制造费用	10,797.04	59.56	12,288.10	60.86	12,944.36	61.45
合计	18,127.91	100.00	20,190.58	100.00	21,063.33	100.00

资料来源：公司提供

公司自来水业务所耗能源主要为电力，用电类别属于大工业用电。公司的电力供应主要由江阴市供电公司负责。由于供水生产关系到国计民生和生态环境，电力部门将公司作为重点电力保障对象，即使在电力紧缺的情况下也会保障供电。并且江阴市供电公司采用“双回路”供电方式，保证公司的能源供应。同时，公司在指挥调度等重点部位配备UPS不间断电源，以应对突发性电力中断。因此，非遇不可抗力的突发事件外，公司基本不存在电力短缺或中断的风险，可以满足公司生产经营的需求。

公司的主要原材料为长江原水。江阴地处“江尾海头”，沿江深水岸线长达35公里，水量充沛，整体水质优良，可充分满足公司供水生产的需求。供水业务汲取原水依据《室外给水设计规范》（GB50013—2006），干旱或洪涝灾害不会对公司取水造成影响。

公司生产所需要的净水材料主要有两种：消毒剂和混凝剂。公司自来水生产所需要的混凝剂主要采用聚合氯化铝，消毒剂主要采用液氯。上述药剂全部根据企业生产需求向生产厂商以招标的方式集中采购。公司所使用的药剂，市场供货充足，供应渠道畅通，产品质量可靠，能够满足公司生产、技术及质量等方面的要求。公司根据库存和实际生产情况决定净水材料采购量，近3年采购量略有波动，采购价格保持稳定。

表4 公司净水材料采购情况

原材料采购		2012年	2013年	2014年
氯酸钠	采购量（千克）	296,000	340,000	343,000
	采购均价（元/千克）	2.00	2.00	2.00
聚合氯化铝	采购量（千克）	7,814,410	8,429,430	8,312,480
	采购均价（元/千克）	0.72	0.739	0.739
盐酸	采购量（千克）	110,000	108,000	82,000
	采购均价（元/千克）	1.30	1.30	1.30
硫酸铝液	采购量（千克）	33,250	35,500	28,230
	采购均价（元/千克）	5.30	5.30	5.30

资料来源：公司提供

从采购模式上来看，需求部门根据工作需要提出请购申请，部门主管、分管副总审核后，由总经理审批。一般常规货品采购，合同金额超过30万元的必须通过公开招投标的方式确定供应商；金额较小或紧急采购等特殊情况的货品采购，经总经理同意后，通过向合格供应商询价（一般不少于三家）或邀请招标的方式，由分管副总经理组织确定供应商。

供应商集中度方面，公司最大的供应商为江苏省电力公司江阴市供电公司，符合其业务特点。最大供应商采购额占年度采购总额的比例为16.48%，前五大供应商采购额合计占年度采购总额的比例为51.87%，相对较高，存在一定的集中风险。

表 5 2014 年公司前五名供应商情况 (单位: 万元、%)

主要供应商	采购额	占年度采购总额的比例
江苏省电力公司江阴市供电公司	4,022.68	16.48
新兴铸管股份南京销售分公司	3,152.07	12.91
江阴市成琢国际贸易有限公司	2,502.04	10.25
南京维派革机电设备有限公司	1,611.48	6.60
浙江盾安阀门有限公司	1,373.39	5.63
合计	12,661.65	51.87

资料来源: 公司年报

总体看, 公司自来水业务成本主要来源于制造费用和能源耗用费, 原材料费用占比很低。公司采用集中招标采购原材料, 保证了原材料的质量。

4. 销售情况

公司自来水主要销售区域为江阴市。公司的销售模式主要有直供水销售模式和转供水销售模式。直供水销售模式为公司将自来水输送至愿意接受公司供水服务的用户, 并在用户端以水表计量实际售水量向接受公司供水服务的用户直接收取水费。转供水销售模式为公司将自来水输送至各乡镇水厂, 由各乡镇水厂向终端用户转供。公司根据在各乡镇水厂设置的总水表计量实际售水量, 以转供水价格向各乡镇水厂收取水费。乡镇水厂按终端用户的类别, 按照物价部门核定的价格自行分类(居民用水、工商服务业用水、特种用水)收取水费。

近三年, 由于自来水行业的特殊性, 公司自来水业务的产量即为销售量和管网漏损量之和。公司自来水业务产量和销量情况如下表所示:

表 6 2012~2014 年公司自来水业务产量、销量及产销率情况 (单位: 万立方米)

年度	产量	销量	产销率
2012 年	23,926.29	21,860.83	91.37
2013 年	24,364.32	22,206.54	91.14
2014 年	25,101.67	23,182.39	92.35

资料来源: 公司提供

公司所产自来水在运输到终端用户的过程中, 由于管网设备老化会发生自来水漏损情况。为了降低漏损率, 公司采用增加测漏点、提高定期测漏频率及提高修补速度等措施。2012~2014 年公司自来水业务的全年漏损率分别为 8.63%、8.86%和 7.65%, 据统计, 国内 600 多个城市供水管网的平均漏损率超过 15%, 公司的漏损率大幅优于行业平均水平, 说明公司对漏损的控制技术处于业内领先水平。此外, 近三年, 压力合格率、管网水质综合合格率连续三年均为 100%。电耗平均值分别为 162.94 千瓦时/千立方米、159.92 千瓦时/千立方米和 156.61 千瓦时/千立方米, 近三年呈不断下降趋势。总体看公司主要生产指标良好, 行业竞争力较强。

表 7 2012~2014 年公司主要生产指标

指标	2012 年	2013 年	2014 年
漏损率	8.63	8.86	7.65
管网压力合格率 (%)	100	100	100
管网水质综合合格率 (%)	100	100	100
电耗平均值 (千瓦时/千立方米)	162.94	159.92	156.61

资料来源: 公司提供

销售价格方面，公司自来水销售价格由政府确定，公司无定价权。自来水价格根据用途不同分为生活用水、工商服务业用水和特种用水，其价格构成如下表所示。近三年，公司的售水价格无变动。

表 8 公司江阴城区自来水价格及构成情况

用水类别	总水价	基本水价	城市附加费	水资源费	污水处理费	水利工程水费
生活用水	2.60	1.06	--	0.20	1.30	0.04
工商服务业用水	3.30	1.62	0.04	0.20	1.40	0.04
特种用水	4.50	2.82	0.04	0.20	1.40	0.04

资料来源：公司提供

表 9 公司乡镇自来水价格及构成情况

用水类别	总水价	基本水价	水资源费	污水处理费	水利工程水费
生活用水	2.60	2.26	--	0.30	0.04
工商服务业用水	3.30	2.76	0.20	0.30	0.04
特种用水	4.50	3.96	0.20	0.30	0.04

资料来源：公司提供

从销售量上来看，生活用水和工商服务业用水是公司主要销售品种，其中生活用水呈稳定上升态势；工商服务业用水略有波动，但总体保持平稳；特种用水销售量较少。

表 10 公司自来水分用途销售量情况（单位：万立方米）

品种	2012 年	2013 年	2014 年
生活用水	11,317.28	11,818.53	12,381.19
工商服务业用水	10,209.89	10,012.43	10,454.95
特种用水	333.66	375.58	346.25
合计	21,860.83	22,206.54	23,182.39

资料来源：公司提供

从结算周期上来看，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一个月结算一次。从结算方式上来看，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。

总体看，公司自来水价格稳定，销售量稳步上升，漏损率处于较低水平。

5. 工程业务

公司工程业务由下属子公司江南水务市政工程江阴有限公司承担，主要涉及公司自身的管网建设和外部房产管网建设工程。近三年，公司自身管网建设量有所波动，对外业务量则不断增加。由于为公司提供的管网建设在合并范围内抵销，公司2012~2014年工程业务收入分别为7,335.14万元、11,511.16万元和25,392.53万元，呈快速增长态势。

表 11 近三年公司工程业务情况（单位：万元）

项目	2012 年	2013 年	2014 年
公司自身管网建设业务量	4,629.53	9,131.94	4,532.28
对公司外部业务量	7,335.14	11,511.16	25,392.53
合计	11,964.67	20,643.10	29,924.81

资料来源：公司提供

原材料采购方面，公司通过公开招标签订供货合同，按工程需求分批进货、分批结算。

从结算方式来看，房产管网建设工程按小区预计建筑面积预收工程款，待工程完工及小区建筑面积测定后办理结算。

除工程款外，根据江阴市物价局《关于新建居民住宅二次供水设施建设费和运行维护费收费标准的通知》(澄价发[2008]90号)，公司一次性收取十五年运行维护费。公司在二次供水设施建设完工后，按平均年限法在15年内确认收益。

目前，公司工程业务在建项目较多，项目总投资合计92,556.42万元，截至2014年底已投入11,238.58万元。

表12 公司目前在建项目情况 (单位: 万元)

项目	项目总投资	截至 2014 年末已 投资额
澄西水厂二期建设工程	13,233.37	1,892.99
小湾水厂深度处理改造工程	38,653.09	240.69
新建业务用房项目	23,088.00	400.25
江阴大道给水管道工程(霞客大道-世纪大道)	5,500.00	2,219.83
江阴大道总管安装工程	3,483.10	1,631.65
顾山规划顾桐路-锡沙公路工程(新桥南环路-北溇国民东路)	1,900.00	891.90
江阴大道给水管道工程(海港大道-霞客大道)	1,400.00	699.45
顾山规划顾桐路-锡沙公路 DN800 给水管道工程	1,100.00	267.67
镇澄路给水管道工程(西利路—龙城福第)	1,550.00	1,440.99
林荫大道给水管道工程(山前路-韭菜港路)	695.00	663.73
梅园路(通运路-芙蓉大道)	273.86	245.15
顾山锡沙公路-人民路给水管道工程(北溇国民东路-顾山香山东路)	1,300.00	306.29
长泾环南路、东舜路、聚谊路	380.00	337.99
合计	92,556.42	11,238.58

资料来源：公司提供

总体看，公司工程业务主要为公司自身及外部房产项目的给排水管网建设，与公司自来水业务密切相关，近年来收入不断增长，已成为公司营业收入和利润的重要补充。

6. 经营效率

近年来，公司致力于提高经营运作水平，随着经营规模的持续扩大，公司工程业务产生的存货增长迅速，导致公司近三年存货周转次数呈下降趋势。公司营业收入与总资产规模持续扩张，应收账款保持在较低水平，导致近三年公司应收账款周转次数不断上升的同时总资产周转次数基本保持稳定。2014年，公司存货周转次数为1.77次，在同行业上市公司中处于较差水平，主要系公司从事工程业务产生存货较大导致；公司应收账款回收及时，2014年应收账款周转率为48.12次，在同行业上市公司中处于较好水平，总资产周转次数为0.23次，在同行业上市公司中处于一般水平。

表 13 2014 年同类上市公司经营效率指标比较

公司简称	存货周转次数	应收账款周转次数	总资产周转次数
洪城水业	31.34	6.43	0.30
创业环保	29.96	0.78	0.17
重庆水务	12.15	5.68	0.20
江南水务	1.77	48.12	0.23

资料来源：Wind 资讯

注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据。

总体看，公司的经营效率在同行业内处于较好水平。

7. 经营关注

自来水销售价格受到严格管制

在我国，城市供水价格采取政府定价模式，县级以上人民政府价格主管部门是城市供水价格的主管部门。公司自来水销售价格由政府确定，公司无定价权，若生产成本产生大幅波动，可能影响到公司的盈利能力。

业务集中于江阴市，存在一定的集中风险

公司业务和销售收入全部集中于江阴市，若江阴市对自来水需求出现波动，可能对公司的经营业绩产生不利影响。

安全生产风险

目前公司所有水厂的水源均直接取自长江，水量丰富、水质良好。但随着经济发展，上游城市及周边排污量相应有所增长，若环保工作滞后，将可能导致水质下降。水质下降将增加公司供水成本，水质恶化严重甚至可能导致公司被迫更改取水口，严重影响公司生产经营。

8. 未来发展

公司未来的发展战略将围绕打造中小城市水务企业行业标杆的总目标，以优势业务-供水业务为依托，以市场发展趋势为导向，以精细化管理、智能化管理为保障，以提供优质的水务服务为目标，以服务客户为基础，延长水务产业链条，扩大市场范围，建立水务综合服务集聚地，为不同客户提供水环境系统解决方案。

具体来说，公司将推进污水处理设施建设，促进城乡污水一体化发展。南闸污水处理厂围绕建设成为乡镇污水处理标杆企业的目标，全面推进“8S”管理，提高污水收集率，保障稳定达标排放，进一步提升污水处理厂的运营水平。公司将通过市场化手段，积极开拓污水处理业务，促进江阴城乡污水一体化发展。

继续推进江阴澄西水厂供水工程（二期）、小湾水厂深度处理工程、新建业务用房项目、绮山地表水应急备用水源地工程的建设；根据江阴市人民政府《全市居民住宅二次供水设施改造实施方案》（澄政办发[2014]39号）的要求，公司作为承担二次供水设施改造的具体实施主体，切实做好高层住宅二次加压供水改造工作，确保居民生活饮用水安全；有效实施村级户表改造试点工程；实施农村供水老管网改造；推进给水管道工程等。公司对工程质量、建设进度、施工安全等方面实施全面管理，科学组织，确保项目如期顺利完成。

随着国家《水污染防治行动计划》等环境产业政策的发布和对水污染的防治日益重视，公司将依托智能水务技术，精细化管理经验适时介入环保项目，拓展环保新领域。

公司计划未来运用先进的智能化水务技术，通过管理和技术的输出，积极开拓水务市场，实现异地扩张。

总体看，公司未来发展战略明确，发展路径切实可行，具有较高的可操作性。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2012 年合并财务报表已经江苏公证天业会计师事务所有限公司审计，2013~2014 年合并财务报表经江苏公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）审计，三年均出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2015 年一季度合并财务报表未经审计。近三年，公司合并范围无变化，财务数据可比性较好。

截至 2014 年末，公司合并资产总额 337,424.14 万元，负债合计 139,617.46 万元，所有者权益 197,806.68 万元。2014 年公司实现营业收入 74,940.21 万元，净利润 17,728.99 万元；经营活动产生的现金流量净额 38,540.22 万元，现金及现金等价物净增加额 4,271.87 万元。

截至 2015 年 3 月末，公司合并资产总额 339,144.98 万元，负债合计 138,318.36 万元，所有者权益 200,826.62 万元。2015 年 1~3 月公司实现营业收入 13,961.38 万元，净利润 2,964.85 万元；经营活动产生的现金流量净额 1,039.04 万元，现金及现金等价物净增加额-5,250.35 万元。

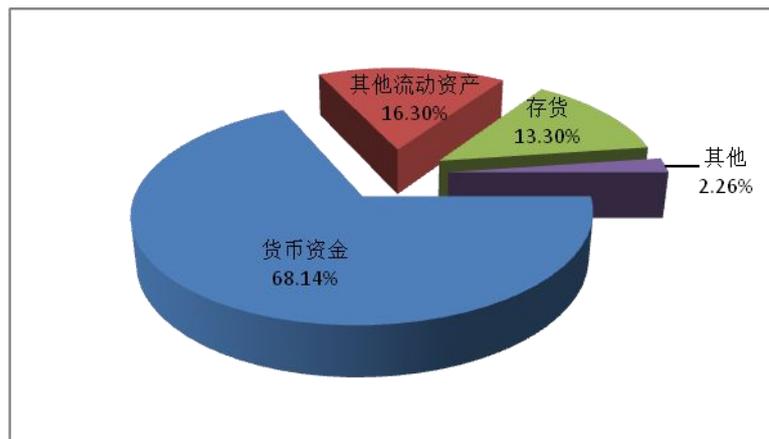
2. 资产质量

近三年，公司经营规模扩大带动资产规模增长，年均复合增长 15.35%。截至 2014 年末，公司资产总额为 337,424.14 万元，其中流动资产占 49.57%，非流动资产占 50.43%，流动资产和非流动资产占比基本相当。

流动资产

近三年，公司流动资产规模稳步增长，年均增长率为 12.06%，主要源自存货和以银行理财产品为主的其他流动资产的增长。截至 2014 年末，公司流动资产为 167,254.97 万元，主要由货币资金（占比 68.14%）、存货（占比 13.30%）和其他流动资产（占比 16.30%）构成。

图 4 截至 2014 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司年报

近三年，公司货币资金规模较为稳定，年均增长率为 2.98%。截至 2014 年末，公司货币资金为 113,969.66 万元，其中银行存款占比为 32.18%，其它货币资金（全部为三个月以上的定期存款）占比为 67.82%，此外尚有少量库存现金。公司其它货币资金中有 1,494.60 万元被质押用于开立银行承兑汇票，此外公司无其他受限货币资金。

随着公司工程业务的增长，近三年公司完工未结算合同额不断增长，带动存货呈快速上升态势，年均复合增长率为 62.71%。截至 2014 年底，公司存货为 22,247.79 万元，由原材料（占比 5.72%）和建造合同形成的已完工未结算资产（占比 94.28%）构成。公司存货不存在减值迹象，故未计提存货跌价准备。

由于闲置资金较多，为提高资金利用效率，公司进行了银行理财投资，近三年其他流动资产快速增长，年均增长率为 201.47%。截至 2014 年底，公司其他流动资产为 27,264.62 万元，其中银行理财产品为 25,000.00 万元，预缴税金为 2,264.62 万元。

非流动资产

近三年，公司非流动资产规模稳定增长，年均增长率为 18.88%，主要系固定资产和无形资产增长导致。截至 2014 年末，公司非流动资产为 170,169.17 万元，以固定资产（占比 74.84%）、在建工程（占比 9.21%）和无形资产（占比 7.45%）为主。

近三年，在在建工程转固和计提折旧两方面作用下，公司固定资产呈波动上升态势，年均复合增长率为 13.69%。截至 2014 年末，公司固定资产为 127,358.06 万元，主要由房屋及建筑物（占比 28.98%）、机器设备（占比 10.28%）和输水管网（占比 55.97%）为主，此外尚有少部分运输工具、房屋装修、专用设备、其他设备和生产工具。截至 2014 年底，公司已累计计提折旧 57,938.55 万元，计提减值准备 2,997.11 万元，固定资产成新率为 67.64%，成新率尚可。

近三年，公司在建工程呈波动上升态势，年均复合增长 31.41%。截至 2014 年底，公司在建工程为 15,665.17 万元，主要为澄西水厂二期建设工程、输水管网工程、小湾水厂深度处理改造工程和新建业务用房项目，此外还包括少量零星工程。

随着公司建设项目的增加，土地使用权随之增加，带动公司的无形资产近三年呈不断上升态势，年均复合增长 14.97%。截至 2014 年底，公司无形资产为 12,683.40 万元，主要包括土地使用权（占比 96.66%）和软件（占比 3.34%）。公司已累计对无形资产摊销 3,188.26 万元。

截至 2015 年 3 月末，公司合并资产总额 339,144.98 万元，较年初小幅增长 0.51%，变化不大。其中，流动资产 163,416.66 万元，较年初下降 2.29%，主要源于银行理财产品规模下降带来的其他流动资产的下降；公司非流动资产 175,728.32 万元，较年初上升了 3.27%，主要源自在建工程的增长。截至 2015 年 3 月末，公司流动资产和非流动资产占比分别为 48.18%和 51.82%，流动资产占比略有下降。

总体看，近年来公司资产规模稳定增长，资产构成中流动资产和非流动资产占比相近，货币资金规模较大，但公司存货规模较大且主要为未结算工程，变现能力一般，公司整体资产流动性尚可。

3. 负债及所有者权益

负债

近三年，随着经营规模的扩大，公司预收款项和应付账款增长较快，带动负债规模稳步增长，年均增长率为 33.30%。截至 2014 年末，公司负债合计 139,617.46 万元，其中流动负债占 88.82%，非流动负债占 11.18%，公司负债结构以流动负债为主。

近三年，公司流动负债在预收款项和应付账款的带动下增长迅速，三年复合增长率为 31.24%。截至 2014 年底，公司流动负债为 124,006.13 万元，主要包括应付账款（占比 13.32%）和预收款项（占比 71.58%）。

近三年，公司应付账款随经营规模的扩大而增长，三年复合增长率为 51.03%。截至 2014 年

底,公司应付账款为 16,518.55 万元,其中账龄在 1 年以内的占比为 92.90%,1~2 年的占比为 5.76%,其余账龄在 2 年以上。

近三年,公司预收款项呈不断上升趋势,三年复合增长率为 28.71%。截至 2014 年底,公司预收款项为 88,763.65 万元,主要为预收管网安装工程和运行维护费等,其中账龄在 1 年内的占比为 45.22%,账龄为 1~2 年的为 31.86%,账龄为 2~3 年的 13.22%,3 年以上的为 9.70%。公司业务特点导致预收款项账龄相应较长。

公司 2012、2013 年财务报表中将递延收益全部计入其他非流动负债,2014 年财务报表新设置递延收益科目。近三年,公司非流动负债全部为递延收益,三年复合增长率为 54.10%。公司递延收益全部为政府补助和二次供水运行维护费。二次供水运行维护费为公司根据江阴市物价局《关于新建居民住宅二次供水设施建设费和运行维护费收费标准的通知》,一次性收取十五年运行维护费。公司在二次供水设施建设完工后,按平均年限法在 15 年内确认收益,形成递延收益。截至 2014 年末,公司递延收益为 15,611.33 万元。

2012~2014 年,公司债务总额仅包括应付票据,随公司使用票据支付力度加大而增长,三年复合增长率为 252.92%。尽管增长迅速,但公司债务总额处于很低的水平,截至 2014 年底仅为 4,982.00 万元。截至 2014 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 41.38%、2.46%和 0,总体看公司债务负担很轻。

截至 2015 年 3 月末,公司负债总额为 138,318.36 万元,较年初下降了 0.93%,负债结构变化不大;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 40.78%、2.34%和 0,债务负担变化亦不明显。

总体看,公司负债以经营性负债为主,其中预收款项和递延收益未来将转化为公司收入;公司债务总额相对较低,债务负担很轻。

所有者权益

近三年,随着经营累积,公司所有者权益呈稳定增长态势,近三年年均增长率为 6.30%。截至 2014 年末,公司所有者权益合计 197,806.68 万元,全部为归属于母公司所有者权益,其中实收资本占 11.82%,资本公积占 55.17%,专项储备占 0.55%,盈余公积占 3.48%,未分配利润占 28.97%。公司资本公积全部由股本溢价构成。

截至 2015 年 3 月末,公司所有者权益 200,826.62 万元,较年初提高了 1.53%,主要来自未分配利润的累积。公司所有者权益全部为母公司所有者权益,其中实收资本占 11.64%,资本公积占 54.34%,专项储备占 0.57%,盈余公积占 3.43%,未分配利润占 30.01%。公司所有者权益构成变化不大。

总体看,公司所有者权益随经营所得累积而稳定增长,其中未分配利润占比适中,所有者权益结构稳定性尚可。

4. 盈利能力

近三年,公司收入和盈利规模均稳定增长,2012~2014 年公司的营业收入年均复合增长率为 19.68%;由于公司无少数股东权益,故公司净利润和归属于母公司所有者的净利润相同,年均复合增长率均为 12.94%。2014 年,公司实现营业收入 74,940.21 万元,净利润和归属于母公司所有者的净利润均为 17,728.99 万元。

从利润构成来看,近三年,公司的营业外收入分别为 1,082.82 万元、847.87 万元和 164.34 万元,相对于公司利润规模不大,主要为政府补助。公司利润不存在对非经常性损益的依赖。

期间费用方面，近三年公司期间费用复合增长 11.65%，与公司经营规模的扩大相适应。其中销售费用年均增长 19.22%，主要系公司营业范围扩大，乡镇营业所人员薪酬支出增长导致；管理费用年均增长 6.85%，主要来自与其相关的无形资产摊销；由于公司有息负债规模较小，货币资金充足，故近三年其财务费用均为负。随着营业收入的较快增长，近三年公司费用收入比不断下降，2012 年~2014 年分别为 22.19%、21.88%和 19.31%，公司费用控制能力不断加强。总体看公司费用控制能力尚可。

表 14 2012~2014 年公司期间费用情况

项目	2012 年	2013 年	2014 年
销售费用（万元）	5,114.82	5,712.61	7,270.47
管理费用（万元）	8,454.25	9,402.08	9,651.76
财务费用（万元）	-1,959.70	-2,299.97	-2,450.70
期间费用合计（万元）	11,609.36	12,814.73	14,471.52
费用收入比（%）	22.19	21.88	19.31

资料来源：公司年报

近三年，公司业务变化不大，主营业务毛利率和营业利润率均较为稳定。2012~2014 年，公司主营业务毛利率分别为 57.86%、55.07%和 55.53%，营业利润率分别为 55.66%、52.91%和 53.45%，均处于较高水平。2012~2014 年，公司总资产收益率分别为 8.17%、8.06%和 9.12%；总资产报酬率分别为 7.90%、7.07%和 7.40%；净资产收益率分别为 8.24%、8.11%和 9.29%，均处于良好区间。

2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 13,961.38 万元，同比增长 13.38%；净利润 2,964.85 万元，同比增长 19.39%，公司经营规模和盈利水平继续稳步上升。

总体看，公司收入规模不断扩大，盈利水平稳步增长，期间费用控制在合理水平，整体盈利能力较强。

5. 现金流

从经营活动看，近年来公司经营规模的不断扩大，但公司工程业务确认收入和收现存在时滞，故经营活动现金流入呈波动上升态势，近三年复合增长率为 4.29%；同时公司用于经营活动的支出也不断增加，近三年复合增长率为 12.34%。在两方面共同作用下，公司经营活动净现金流呈波动下降趋势，近三年分别为 41,845.49 万元、45,875.02 万元和 38,540.22 万元。从收入实现质量看，公司近三年现金收入比分别为 155.60%、158.95%和 118.26%，公司收入质量虽有下降，但仍属于高水平。

从投资活动看，近年来公司小湾水厂改建、澄西水厂建设工程投入较多，同时利用闲置资金进行银行理财投资，投资活动现金流入流出规模较大。受此影响，公司投资活动净现金流近三年呈波动下降趋势，但一直保持净流出状态。2012~2014 年公司投资活动现金流净额分别为-41,635.56 万元、-52,379.80 万元和-29,826.15 万元。

从筹资活动看，近三年公司经营活动净现金流能满足公司的项目建设需求，公司不需通过筹资活动来平衡资金需求，2012~2014 年公司筹资活动现金流净额分别为-998.22 万元、-5,357.00 万元和-4,442.20 万元，呈净流出状态。

2015 年 1~3 月，公司无筹资活动现金流入流出，经营活动净现金流为 1,039.04 万元，投资活动净现金流为-6,289.39 万元。考虑到投资活动现金流出主要为公司购买银行理财，公司现金流状况依旧良好。

总体来看，近年来公司经营活动净现金流状况良好，能满足投资活动需要，筹资压力不大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，近三年公司流动比率分别为 1.85 倍、1.29 倍和 1.35 倍，速动比率分别为 1.73 倍、1.15 倍和 1.17 倍，指标水平尚可。近三年公司应付票据快速增长带动现金短期债务比有所下降，三年分别为 268.67 倍、56.89 倍和 22.91 倍，现金类资产对短期债务覆盖程度很高。近三年公司经营现金流动负债比率分别为 58.12%、42.72%和 31.08%，经营活动现金流对债务的保障能力较好。公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，随着盈利能力的提高，公司 EBITDA 呈不断上升趋势，近三年分别为 27,122.60 万元、29,867.24 万元和 36,076.75 万元；近三年，EBITDA 全部债务比分别为 67.81 倍、15.28 倍和 7.24 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力强。

公司与多家商业银行建立了良好的合作关系，截至 2015 年 3 月末，公司获得的银行授信额度为人民币 18,000 万元，已使用的授信额度为人民币 3,367.70 万元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2014 年末，公司无对外担保和重要未决诉讼。

根据公司提供的中国人民银行征信中心企业信用报告，截至 2015 年 3 月 4 日，公司有 107 笔未结清的正常类信贷信息记录，均为银行承兑汇票，已结清业务中无关注类、不良类信息记录。

总体看，公司债务规模很小，盈利能力良好，现金资产充足，公司偿债能力良好。

八、本次可转换公司债券偿债能力分析

1. 本次可转换公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2015 年 3 月末，公司负债总额为 138,318.36 万元，债务总额为 4,811.00 万元。本次拟发行可转换公司债规模不超过 76,000.00 万元，相对于公司目前的负债和债务规模，本次债券发行额度相对较大，对公司负债结构和债务结构将产生较大影响。

以 2015 年 3 月末财务数据为基础，假设募集资金净额为 76,000.00 万元，本次债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 51.62%、28.69%和 27.45%，较未发行前分别提高了 10.84 个百分点、26.35 个百分点和 27.45 个百分点，债务负担明显加重，但仍处于合理水平。

2. 本次可转换公司债券偿债能力分析

以 2014 年的财务数据为基础，公司 2014 年的 EBITDA 为 36,076.75 万元，为本次可转换公司债券发行额度（76,000.00 万元）的 0.47 倍，EBITDA 对本次债券的覆盖程度较高。公司 2014 年经营活动现金流入量为 89,019.75 万元，为本次可转换公司债券发行额度（76,000.00 万元）的 1.17 倍，公司经营活动现金流入量对本次债券覆盖程度较高。

从本次债券的发行条款看，公司作出了转股价格修正条款（在本可转债存续期间，当公司股票在任意 20 个连续交易日中至少 10 交易日的收盘价格低于当期转股价格 85%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决），同时制定了有条件赎回条款（在转股期内，如果公司股票在任何连续 30 个交易日中至少 15 个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%）或当本次发行的可转债未转股余额不足 3,000 万元时，公司有权决定按照以面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转债）。

总体看，上述条款的设置有利于鼓励债券持有人将持有的债券转股。本次债券发行后，考虑到未来转股因素，实际需要偿付的债券本息有可能低于发行时的预计水平，同时转股后公司的资产负债水平将进一步降低。

综合以上分析，并考虑到公司经营规模、业务垄断性、外部环境、盈利水平、现金流状况等因素，联合评级认为，公司对本次债券的偿还能力很强。

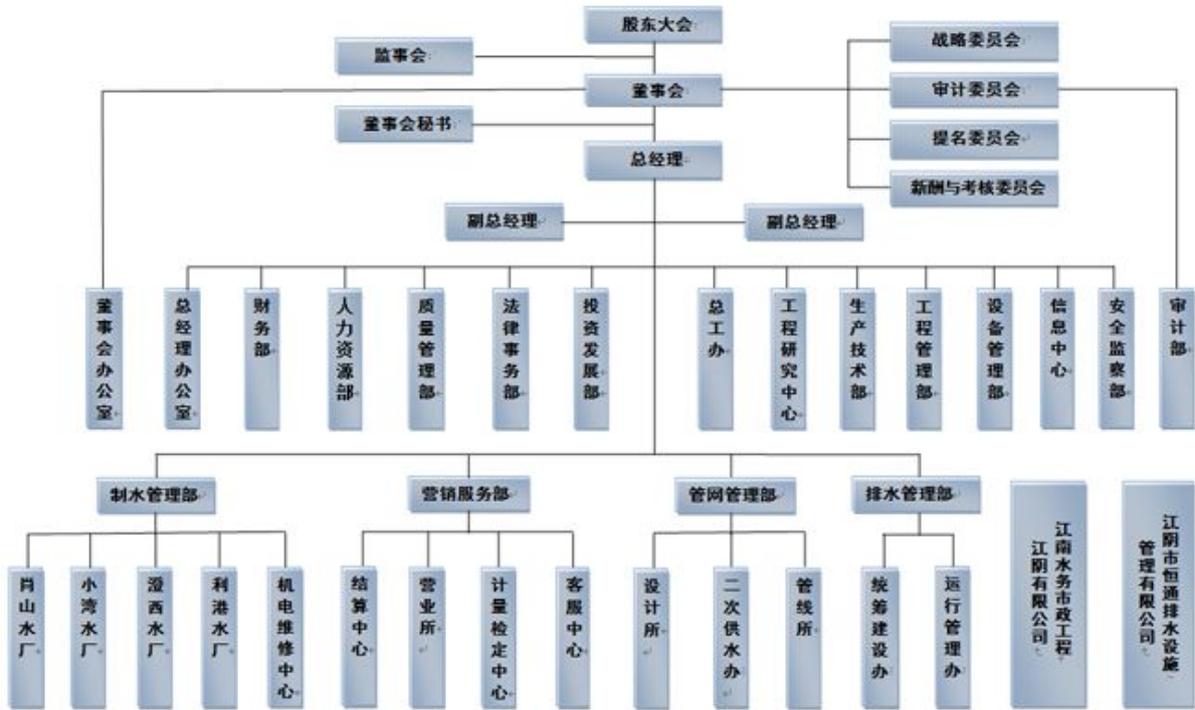
九、综合评价

作为水务公司，公司面临良好的发展环境，公司自来水业务具有垄断优势、质量优势、技术优势等；公司盈利能力良好，经营活动现金流充沛。联合评级同时也关注到自来水价格受到政府管制、突发事件可能影响原水供给、公司业务较为集中等因素可能对公司经营带来的不利影响。

未来，随着江阴市绮山应急备用水源工程项目建设完成，公司经营规模有望进一步扩大，竞争实力将进一步增强。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以及本次可转换公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次可转换公司债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 江苏江南水务股份有限公司组织结构图



附件 2-1 江苏江南水务股份有限公司
2012 年~2015 年 3 月合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资产	2012 年	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 3 月
流动资产：					
货币资金	107,463.75	111,217.92	113,969.66	2.98	111,370.91
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	--	0.00
应收票据	5.00	0.00	182.00	503.32	190.50
应收账款	2,823.99	1,541.95	1,573.08	-25.36	1,280.11
预付款项	10,508.19	1,027.31	1,053.70	-68.33	1,445.41
应收利息	439.25	455.42	445.99	0.76	585.02
应收股利	0.00	0.00	0.00	--	0.00
其他应收款	556.88	1,171.99	518.14	-3.54	543.99
存货	8,403.59	15,418.52	22,247.79	62.71	24,632.78
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00	--	0.00
其他流动资产	3,000.00	8,000.00	27,264.62	201.47	23,367.95
流动资产合计	133,200.65	138,833.11	167,254.97	12.06	163,416.66
非流动资产：					
可供出售金融资产	0.00	800.00	800.00	--	800.00
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00	--	0.00
长期应收款	0.00	0.00	0.00	--	0.00
长期股权投资	800.00	8,576.29	9,196.35	239.05	9,401.59
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	--	0.00
固定资产	98,540.66	129,601.32	127,358.06	13.69	124,691.12
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00	--	0.00
油气资产	0.00	0.00	0.00	--	0.00
在建工程	9,739.46	9,071.32	15,665.17	26.82	23,833.62
工程物资	199.68	189.54	184.12	-3.97	148.58
固定资产清理	0.00	0.00	0.00	--	0.00
无形资产	9,594.99	11,580.59	12,683.40	14.97	12,479.17
开发支出	0.00	0.00	0.00	--	0.00
商誉	0.00	0.00	0.00	--	0.00
长期待摊费用	51.00	1,286.25	1,219.75	389.05	1,203.12
递延所得税资产	1,489.74	2,146.91	3,062.32	43.37	3,171.11
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	--	0.00
非流动资产合计	120,415.52	163,252.22	170,169.17	18.88	175,728.32
资产总计	253,616.18	302,085.33	337,424.14	15.35	339,144.98

附件2-2 江苏江南水务股份有限公司
2012年~2015年3月合并资产负债表（负债及股东权益）
（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2012年	2013年	2014年	变动率(%)	2015年3月
流动负债：					
短期借款	0.00	0.00	0.00	--	0.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	--	0.00
应付票据	400.00	1,955.00	4,982.00	252.92	4,811.00
应付账款	7,241.46	15,076.69	16,518.55	51.03	14,978.71
预收款项	53,577.90	79,571.84	88,763.65	28.71	92,584.04
应付职工薪酬	2,727.15	3,074.94	4,582.17	29.62	2,977.90
应交税费	2,679.45	1,621.87	4,854.83	34.61	2,784.64
应付利息	0.00	0.00	0.00	--	0.00
应付股利	0.00	0.00	0.00	--	0.00
其他应付款	5,370.99	6,086.52	4,304.93	-10.47	4,022.69
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	0.00	--	0.00
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	--	0.00
流动负债合计	71,996.96	107,386.87	124,006.13	31.24	122,158.98
非流动负债：					
长期借款	0.00	0.00	0.00	--	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	--	0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00	--	0.00
专项应付款	0.00	0.00	0.00	--	0.00
预计负债	0.00	0.00	0.00	--	0.00
递延收益	6,573.67	10,627.45	15,611.33	54.10	16,159.38
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	--	0.00
非流动负债合计	6,573.67	10,627.45	15,611.33	54.10	16,159.38
负债合计	78,570.62	118,014.32	139,617.46	33.30	138,318.36
所有者权益：					
股本	23,380.00	23,380.00	23,380.00	0.00	23,380.00
资本公积	109,137.97	109,137.97	109,137.97	0.00	109,137.97
减：库存股	0.00	0.00	0.00	--	0.00
专项储备	339.14	648.79	1,097.66	79.90	1,152.75
盈余公积	5,145.10	6,153.20	6,891.78	15.74	6,891.78
未分配利润	37,043.34	44,751.05	57,299.27	24.37	60,264.12
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00	--	0.00
归属于母公司所有者权益合计	175,045.55	184,071.01	197,806.68	6.30	200,826.62
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	--	0.00
所有者权益合计	175,045.55	184,071.01	197,806.68	6.30	200,826.62
负债和所有者权益总计	253,616.18	302,085.33	337,424.14	15.35	339,144.98

附件3 江苏江南水务股份有限公司
2012年~2015年3月合并利润表
(单位:人民币万元)

项 目	2012年	2013年	2014年	变动率(%)	2015年1~3月
一、营业收入	52,316.53	58,555.73	74,940.21	19.68	13,961.38
减: 营业成本	22,271.15	26,329.18	33,368.17	22.40	6,921.95
营业税金及附加	925.93	1,247.56	1,519.75	28.11	185.89
销售费用	5,114.82	5,712.61	7,270.47	19.22	1,649.96
管理费用	8,454.25	9,402.08	9,651.76	6.85	2,140.07
财务费用	-1,959.70	-2,299.97	-2,450.70	11.83	-661.06
资产减值损失	318.76	135.87	3,190.40	216.37	403.64
加: 公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	--	0.00
投资收益	442.79	785.28	1,535.83	86.24	591.33
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	0.00	266.29	620.07	--	205.24
汇兑收益	0.00	0.00	0.00	--	0.00
二、营业利润	17,634.12	18,813.67	23,926.19	16.48	3,912.27
加: 营业外收入	1,082.82	847.87	164.34	-61.04	21.67
减: 营业外支出	47.73	20.64	413.00	194.16	14.24
其中: 非流动资产处置损失	7.15	17.78	278.34	523.75	0.00
三、利润总额	18,669.21	19,640.90	23,677.53	12.62	3,919.70
减: 所得税费用	4,769.61	5,080.09	5,948.53	11.68	954.85
四、净利润	13,899.60	14,560.81	17,728.99	12.94	2,964.85

附件4 江苏江南水务股份有限公司
2012年~2015年3月合并现金流量表
(单位:人民币万元)

项 目	2012年	2013年	2014年	变动率(%)	2015年1~3月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	81,402.67	93,071.69	88,623.87	4.34	18,422.63
收到的税费返还	0.00	0.00	0.00	--	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	438.50	534.29	395.89	-4.98	185.43
经营活动现金流入小计	81,841.17	93,605.98	89,019.75	4.29	18,608.06
购买商品、接受劳务支付的现金	14,432.39	19,124.24	21,996.60	23.46	6,815.92
支付给职工以及为职工支付的现金	11,892.33	13,839.11	14,944.34	12.10	5,543.68
支付的各项税费	9,546.27	11,316.31	10,147.88	3.10	4,913.26
支付其他与经营活动有关的现金	4,124.69	3,451.30	3,390.71	-9.33	296.16
经营活动现金流出小计	39,995.68	47,730.96	50,479.53	12.34	17,569.01
经营活动产生的现金流量净额	41,845.49	45,875.02	38,540.22	-4.03	1,039.04
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	85,900.00	96,900.00	57,000.00	-18.54	5,000.00
取得投资收益收到的现金	1,951.49	2,450.83	3,117.80	26.40	777.33
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	31.09	22.76	5.32	-58.64	0.00
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	0.00	0.00	--	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	87,347.49	144,612.32	165,991.17	37.85	36,989.95
投资活动现金流入小计	175,230.08	243,985.90	226,114.29	13.60	42,767.28
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	17,566.90	25,927.44	18,377.51	2.28	9,363.82
投资支付的现金	86,000.00	110,210.00	74,000.00	-7.24	0.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	0.00	0.00	--	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	113,298.74	160,228.26	163,562.94	20.15	39,692.85
投资活动现金流出小计	216,865.64	296,365.70	255,940.44	8.64	49,056.67
投资活动产生的现金流量净额	-41,635.56	-52,379.80	-29,826.15	-15.36	-6,289.39
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.00	--	0.00
发行债券所收到的现金	0.00	0.00	0.00	--	0.00
取得借款收到的现金	0.00	0.00	0.00	--	0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	1,000.00	575.00	0.00	-100.00	0.00
筹资活动现金流入小计	1,000.00	575.00	0.00	-100.00	0.00
偿还债务支付的现金	500.00	0.00	0.00	-100.00	0.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	1,405.22	5,845.00	4,442.20	77.80	0.00
支付其他与筹资活动有关的现金	93.00	87.00	0.00	-100.00	0.00
筹资活动现金流出小计	1,998.22	5,932.00	4,442.20	49.10	0.00
筹资活动产生的现金流量净额	-998.22	-5,357.00	-4,442.20	110.95	0.00
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	0.00	0.00	--	0.00
五、现金及现金等价物净增加额	-788.29	-11,861.78	4,271.87	--	-5,250.35
加: 期初现金及现金等价物余额	45,055.04	44,266.75	32,404.98	-15.19	36,676.85
六、期末现金及现金等价物余额	44,266.75	32,404.98	36,676.85	-8.98	31,426.50

附件 5 江苏江南水务股份有限公司
2012 年~2015 年 3 月合并现金流量表补充资料
 (单位: 人民币万元)

补充资料	2012 年	2013 年	2014 年	变动率(%)
将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	13,899.60	14,560.81	17,728.99	12.94
加: 资产减值准备	318.76	135.87	3,190.40	216.37
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	8,010.35	9,602.04	11,428.28	19.44
无形资产摊销	438.42	589.55	904.44	43.63
长期待摊费用摊销	3.00	34.75	66.50	370.81
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	4.65	-0.89	278.34	673.67
固定资产报废损失	2.50	0.00	0.00	-100.00
公允价值变动损失	0.00	0.00	0.00	--
财务费用	-1,525.12	-1,948.00	-2,192.61	19.90
投资损失	-442.79	-785.28	-1,535.83	86.24
递延所得税资产减少	-366.32	-657.17	-915.41	58.08
递延所得税负债增加	0.00	0.00	0.00	--
存货的减少	-1,647.24	-7,014.93	-8,218.85	123.37
经营性应收项目的减少	77.46	754.11	-95.28	--
经营性应付项目的增加	23,981.34	30,956.18	17,539.04	-14.48
其他	-909.11	-352.02	362.21	--
经营活动产生的现金流量净额	41,845.49	45,875.02	38,540.22	-4.03

附件 6 江苏江南水务股份有限公司
主要财务指标

指 标	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
经营效率				
应收账款周转次数(次)	16.35	25.24	44.32	9.36
存货周转次数 (次)	2.94	2.21	1.77	0.30
总资产周转次数 (次)	0.22	0.21	0.23	0.04
现金收入比率	155.60	158.95	118.26	131.95
盈利能力				
总资本收益率 (%)	8.17	8.06	9.12	1.45
总资产报酬率 (%)	7.90	7.07	7.40	1.16
净资产收益率 (%)	8.24	8.11	9.29	1.49
主营业务毛利率 (%)	57.86	55.07	55.53	--
营业利润率 (%)	55.66	52.91	53.45	49.09
费用收入比 (%)	22.19	21.88	19.31	22.41
财务构成				
资产负债率 (%)	30.98	39.07	41.38	40.78
全部债务资本化比率 (%)	0.23	1.05	2.46	2.34
长期债务资本化比率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00
偿债能力				
EBITDA 利息倍数	16,846.33	--	--	--
EBITDA 全部债务比	67.81	15.28	7.24	--
经营现金债务保护倍数	104.61	23.47	7.74	0.22
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	0.52	-3.33	1.75	-1.09
流动比率	1.85	1.29	1.35	1.34
速动比率	1.73	1.15	1.17	1.14
现金短期债务比	268.67	56.89	22.91	23.19
经营现金流动负债比率	58.12	42.72	31.08	0.85
经营现金利息偿还能力	25,990.99	--	--	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 (倍)	130.39	--	--	--
本次公司债券偿债能力				
EBITDA 偿债倍数 (倍)	0.36	0.39	0.47	0.05

注：公司 2015 年一季报未经审计、相关指标未年化。

附件 7 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=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	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+销售费用+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)/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)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券发行额度
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/本次公司债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次公司债券发行额度

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+应付短期债券+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 8 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 江苏江南水务股份有限公司 2015 年可转换公司债券的跟踪评级安排

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，联合评级将在本次债券存续期内，在每年江苏江南水务股份有限公司公告年报后 2 个月内对江苏江南水务股份有限公司 2015 年可转换公司债券进行一次定期跟踪评级，并在本次债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

江苏江南水务股份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。江苏江南水务股份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苏江南水务股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现江苏江南水务股份有限公司或本次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债券的信用等级。

如江苏江南水务股份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，直至江苏江南水务股份有限公司提供相关资料。

跟踪评级结果将在联合信用评级网站和证券交易所网站予以公布并同时报送江苏江南水务股份有限公司、监管部门、交易机构等。

联合信用评级有限公司

二零一五年六月二十四日

