

信用评级公告

联合〔2021〕4511号

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

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监:

二〇二一年六月十七日

江阴市国有资产经营有限公司

公开发行公司债 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次 级别	评级展望	上次 级别	评级展望
江阴市国有资产 经营有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
20 江公 01	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券 余额	到期兑付 日
20 江公 01	20.00 亿元	20.00 亿元	2023/08/24

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公开发行公司债券；“20 江公 01”期限为 3+2 年，所列到期兑付日为首次回售权行权日。

评级时间：2021 年 6 月 17 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

江阴市国有资产经营有限公司（以下简称“公司”）是江阴市自来水供应和江阴-靖江工业园区基础设施建设的唯一经营主体。跟踪期内，江阴市经济稳步增长，公司业务保持区域专营优势，并持续获得政府的有力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内，公司安置房建设业务延续性存在不确定性、其他应收款对公司资金形成占用、公司债务负担重和担保比率较高等因素可能对公司经营和信用水平带来的不利影响。

随着区域经济的稳步发展以及污水处理、固废处理业务等环保新领域的拓展，公司未来经营有望保持稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 江公 01”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，公司外部发展环境良好。2020 年，江阴市地区生产总值和一般公共预算收入均有所增长，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 跟踪期内，公司业务保持区域专营性优势。公司作为江阴市全域自来水供应和江阴-靖江工业园区开发的唯一主体。跟踪期内，在相关业务保持区域专营优势。
3. 跟踪期内，公司持续获得政府有力支持。2020 年和 2021 年 1-3 月，公司分别获得政府补贴收入 4.06 亿元和 1.21 亿元。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁺	评级结果	AA ⁺	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		4
		偿债能力		1
调整因素和理由				调整子级
--				--

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

关注

- 跟踪期内，公司基础设施建设业务持续性有待观察。江阴-靖江工业园区基础设施建设日益完善，公司在该区域的安置房建设业务持续性有待观察。
- 跟踪期内，公司其他应收款规模较大，对资金占用较大。截至 2021 年 3 月底，公司其他应收款为 134.00 亿元，占总资产 36.01%，对资金占用较大。
- 跟踪期内，公司债务负担重，债务结构有待优化。截至 2021 年 3 月底，公司全部债务资本化比率 73.64%，债务负担重。同期，公司短期债务大幅增长，债务结构有待优化。
- 跟踪期内，公司存在一定或有负债风险。截至 2021 年 3 月底为 50.26%，公司担保比率较高，存在一定的或有负债风险。

分析师：

闫 蓉：登记编号（R0150220120071）

高志杰：登记编号（R0150220120076）

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保

财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	74.94	86.72	100.25	117.42
资产总额(亿元)	299.28	331.05	342.17	372.09
所有者权益(亿元)	77.34	89.71	88.41	89.30
短期债务(亿元)	86.13	84.98	88.42	126.01
长期债务(亿元)	107.29	126.13	135.34	123.45
全部债务(亿元)	193.42	211.11	223.76	249.46
营业收入(亿元)	15.09	16.46	16.88	4.83
利润总额(亿元)	2.87	3.47	3.44	1.07
EBITDA(亿元)	13.54	17.31	17.60	--
经营性净现金流(亿元)	-29.93	1.63	27.80	-0.32
营业利润率(%)	61.90	67.88	68.62	62.48
净资产收益率(%)	2.83	2.82	2.88	--
资产负债率(%)	74.16	72.90	74.16	76.00
全部债务资本化比率(%)	71.44	70.18	71.68	73.64
流动比率(%)	172.75	196.27	199.20	165.12
经营现金流动负债比(%)	-27.14	1.49	24.73	--
现金短期债务比(倍)	0.87	1.02	1.13	0.93
全部债务/EBITDA(倍)	14.28	12.20	12.72	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.50	1.23	1.52	--
公司本部（母公司）				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	175.59	205.28	220.05	244.87
所有者权益(亿元)	34.46	44.58	44.73	45.11
全部债务(亿元)	110.98	145.54	150.64	153.91
营业收入(亿元)	2.93	3.23	3.80	0.81
利润总额(亿元)	0.48	0.54	0.64	0.38
资产负债率(%)	80.37	78.29	79.68	81.58
全部债务资本化比率(%)	76.31	76.55	77.11	77.34
流动比率(%)	303.66	320.24	302.88	208.12
经营现金流动负债比(%)	-78.51	-12.16	30.99	--

注：公司 2021 年一季度财务报表未经审计；已将合并口径其他流动负债和长期应付款中有息债务调整至全部债务进行核算

跟踪评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 江公 01	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/7/30	张靖茜 徐汇丰	城市基础设施投资企业主体信用评级方法(原联合信用评级有限公司评级方法)	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由江阴市国有资产经营有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合资信评估股份有限公司



江阴市公有资产经营有限公司 公开发行公司债 2021 年跟踪评级报告

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，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为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”）。截至2021年3月底，公司注册资本和实收资本仍均为3.00亿元。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化；经营范围变更为：资本经营（除国家限制经营的领域外）；水利设施建设。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）许可项目：林木种子生产经营（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以审批结果为准）一般项目：建筑材料销售；五金产品批发；礼品花卉销售；机械设备销售；防洪除涝设施管理；水资源管理（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）

跟踪期内，公司职能部门和子公司数量未发生变化。截至2021年3月底，公司本部内设5个职能部门，包括综合管理部、人力资源部、财务（审计）部、投资发展部和运营管理部；拥有8家子公司，包括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。江南水务为上海证券交易所挂牌上市企业（证券代码：601199.SH）。截至2021年3月底，公司对江南水务直接和间接持股比例合计58.37%¹。截至2021年3月底，江南水务股权质押总量1800万股，占流通股合计1.92%。

截至2020年底，公司资产总额342.17亿元，所有者权益88.41亿元（其中少数股东权益14.59亿元）；2020年，公司实现营业收入16.88亿元，利润总额3.44亿元。

截至2021年3月底，公司资产总额372.09亿元，所有者权益89.30亿元（其中少数股东权益14.80亿元）；2021年1—3月，公司实现营业收入4.83亿元，利润总额1.07亿元。

公司注册地址：江阴市暨阳路12号；法定代表人：杨卫红。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2021年3月底，联合资信所评债券“16江阴公MTN001”“20江阴公MTN001”和“20江公01”尚需偿还债券余额41.00亿元。跟踪期内，“16江阴公MTN001”已按期足额支付利息。“20江阴公MTN001”和“20江公01”尚未到付息日。上述债券募集资金均已按规定用途使用完毕（偿还公司借款）。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
16 江阴公 MTN001	16.00	16.00	2016/09/20	5+N 年
20 江阴公 MTN001	5.00	5.00	2020/09/04	3 年
20 江公 01	20.00	20.00	2020/08/24	5（3+2）年
合计	41.00	41.00	--	--

注：N 为续期数

资料来源：联合资信整理

¹公司直接持有江南水务 23.18% 的股份，又通过子公司给排水公司（公司持股 100.00%）持有江南水务 35.19% 的股份。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年我国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%²，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

表2 2017-2020年及2021年一季度中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价

2 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

经济修复有所放缓。

2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%³，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。

从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对

³ 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。

2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。

截至 2021 年 3 月底，社融存量同比增速为 12.30%，较上年底下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年 3 月底，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年底增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年底增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。

2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算

收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。

2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协

调发展。

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业及区域经济环境

1. 水务行业

水务行业主要包括自来水的生产和供应、污水处理及其再生利用、海水淡化处理以及其他水的处理、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、自来水生产及供应、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，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，2020年地表水占水资源总量的96.39%。目前我国人

均水资源量水平长期处于低位，不足世界平均水平的三分之一。受制于我国南北地理环境和气候差异因素，全国约五分之四的水资源集中分布在长江流域及以南地区，水资源区域分布不均，广大北方和部分沿海地区水资源严重不足。其中，部分省份（天津2019年人均水资源仅为51.9立方米/人）人均水资源量不足1000立方米/人，人均水资源量匮乏。

南水北调成为缓解我国南北水资源不平衡问题的重要举措，通过南水北调工程三条调水线路，与长江、淮河、黄河、海河相互联接，改善华北、西北等水资源匮乏区域的供水问题。目前南水北调中线工程、南水北调东线工程（一期）已经完工并向北方地区调水，改善了河南、河北、北京、天津等地区用水问题。

（2）供水行业分析

城市化进程推动我国城市用水人口和供水总量逐年增长，城市用水普及率较高，城市供水行业固定资产投资规模小幅提升，但2019年供水能力近年来首次下降。近年来，我国重点城市居民生活用水价格整体呈现小幅上涨趋势。

近年来，随着城市化进程推进，城市用水人口持续增加。根据国家住房和城乡建设部《2019年城市建设统计年鉴》，2019年城市用水人口增至5.18亿人，同比增长2.92%。同期，城市供水能力达3.09亿立方米/日，较2018年下降1.01%。2019年，我国城市供水总量达628.30亿立方米，较2018年增长2.23%。用水结构中，居民家庭用水占比最高，为46.97%，生产运营用水占比30.43%，其他为公共服务等方面用水。2019年，我国城市供水管道长度92.01万公里，较2018年增长6.37%；城市用水普及率进一步上升至98.78%。2019年，城市供水行业固定资产投资560.1亿元，较2018年略有上升，整体呈现稳中小幅波动态势。我国城市供水行业处于平稳发展状态。

我国水价主要由自来水费、水资源费和污水处理费构成。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。2020 年，我国重点城市居民生活用水平均水价为 2.33 元/立方米，较 2019 年增加 0.05 元/立方米，居民生活用水水价整体呈现小幅上涨趋势。从自来水价格排名来看，京津冀、河南、山东等水资源匮乏区域城市自来水价格明显高于其他城市。

近年来，国务院等有关单位发布多项文件，要求提高节水意识，充分发挥市场机制进行水价改革；不断推进居民生活用水阶梯计价制度，并在 2020 年底全面实行非居民用水超定额、超计划累进加价制度；要求合理提高征收标准，做到应收尽收。整体看，在政策指导下，我国城市供水水价基本平稳，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。

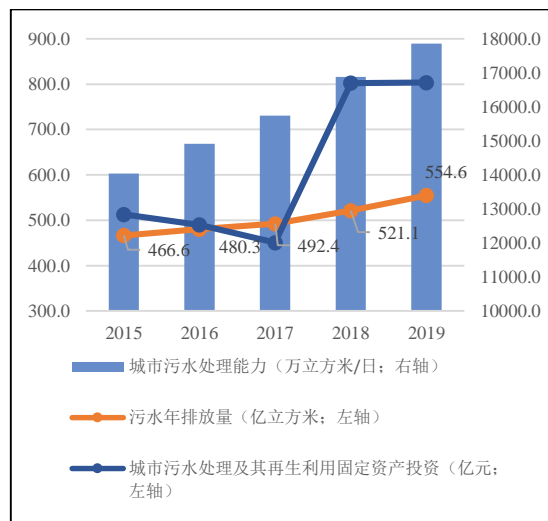
（3）污水处理行业分析

近年来，我国污水处理能力显著上升，但污水处理费仍处低位，受益于政策支持我国未来污水处理行业处于快速发展期。

污水处理分为工业废水处理和生活污水两大类，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。2019 年，全国城市污水排放量 554.6 亿立方米，较 2018 年增长 6.43%。同期，全国城市污水处理能力 1.79 亿立方米/日，较 2018 年增长 5.82%，显著高于同期城市供水能力增速。2019 年，全国城市污水处理率增至 96.81%，同比增长 1.32 个百分点，城市污水处理率进一步上升。2019 年，全国城市污水处理及其

再生利用固定资产投资规模为 803.7 亿元，同比增长 0.13%。2017—2019 年，我国城市污水处理及其再生利用固定资产投资合计 2057.1 亿元，同期县城污水处理及其再生固定资产投资 448.7 亿元⁴，较我国《“十三五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》中各类城镇污水处理及再生利用设施投资 5600 亿元目标尚有较大空间。

图 1 我国城市污水处理相关数据变动情况



资料来源：联合资信根据国家住房和城乡建设部发布的《2019 年城市建设统计年鉴》整理

从污水处理价格来看，目前各地污水处理价格仍然由政府决定，价格整体仍然处于低位。根据国家发改委《关于制定和调整污水处理收费标准等有关问题的通知》（发改价格〔2015〕119 号），污水处理收费标准要补偿污水处理和污泥处置设施的运营成本并合理盈利。城市污水处理收费标准原则上居民应不低于 0.95 元/吨，非居民不低于 1.40 元/吨。2020 年，在全国省会城市和计划单列市中，太原市城区污水处理收费有所调整，居民用水污水处理收费标准由 0.50 元/立方米调整为 0.95 元/立方米，其他省会城市和计划单列市污水处理价格保持稳定。近年来，我国重点

⁴ 污水处理及其再生利用固定资产投资口径来源于《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。

城市居民生活污水处理平均价格虽呈上升趋势，但该价格仅基本满足国家规定收费标准最下线，并且居民生活污水处理费排名靠后的城市例如拉萨、海口、深圳等地，污水处理价格处于 0.80 元/吨~0.90 元/吨，尚未满足国家规定最低收费标准 0.95 元/吨。整体看，污水处理费仍处低位，部分城市尚有较大上调空间。

2020 年，国家发展改革委、住房城乡建设部联合印发《城镇生活污水处理设施补短板强弱项实施方案》，该方案提出到 2023 年，县级及以上城市设施能力基本满足生活污水

处理需求。未来将加大生活污水收集管网配套建设和改造力度，促进污水资源化利用，推进污泥无害化资源化处置，加快补齐设施短板，完善生活污水收集处理设施体系。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，行业处于快速发展期。

(4) 行业政策

水务行业是典型的公用事业，为确保水务行业健康和可持续发展，国家有关部门制定了一系列政策和规划为其健康发展提供了保障。

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	《重点流域水污染防治规划（2016—2020 年）》（环水体〔2017〕142 号）	环境保护部
4	《全国农村环境综合整治“十三五”规划》（环水体〔2017〕18 号）	环境保护部、财政部
5	《关于修改〈中华人民共和国水污染防治法〉的决定》第二次修正（2017 年 6 月 27 日）	全国人大常委会
6	《关于政府参与的污水、垃圾处理项目全面实施 PPP 模式的通知》（财建〔2017〕455 号）	财政部
7	《节水型社会建设“十三五”规划》（发改环资〔2017〕128 号）	国家发改委、水利部、住建部
8	《城镇污水处理工作考核暂行办法》（建城〔2017〕143 号）	住建部
9	《生态环境部贯彻落实〈全国人民代表大会常务委员会关于全面加强生态环境保护依法推动打好污染防治攻坚战的决定〉实施方案》（环厅〔2018〕70 号）	生态环境部
10	《住房城乡建设部生态环境部关于印发城市黑臭水体治理攻坚战实施方案的通知》（建城〔2018〕104 号）	住建部、生态环境部
11	《排污许可证申请与核发技术规范水处理（试行）》（HJ 978-2018）	生态环境部
12	《国家节水行动方案》发改环资规〔2019〕695 号	国家发改委、水利部
13	关于印发城镇污水处理提质增效三年行动方案（2019—2021 年）的通知	国家住房和城乡建设部、生态环境部、发展改革委
14	《关于推进农村生活污水治理的指导意见》（中农发〔2019〕14 号）	中央农办、发改委等九部门
15	《城镇生活污水处理设施补短板强弱项实施方案》（发改环资〔2020〕1234 号）	国家发改委
16	《关于推进污水资源化利用的指导意见》（发改环资〔2021〕13 号）	国家发改委

资料来源：联合资信整理

(5) 行业竞争和发展趋势

水务行业准入条件和行业壁垒较高，预期仍呈现区域垄断和行业龙头集中度提升并存的竞争格局；受城镇污水处理提质增效等政策以及城市污水排放总量不断增长影响，未来，我国污水处理行业投资规模和处理产能将得到进一步释放。

水务企业大致可分为国有水务企业（央企和地方国企）、外商投资水务企业和民营水务企业。其中，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，主要受工艺要求高以及成本效益问题的考量影响，该类技术在国内大范围推广过程中受到一定限制。民营水务企业所占市场份额较小，主要通过PPP模式在污水处理和水环境治理领域参与竞争，面临较大投融资和回款压力。

总体看，未来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，预期水务行业仍呈现区域垄断和行业龙头集中度提升并存的竞争格局。

受城镇污水处理提质增效等政策以及城市污水排放总量不断增长影响，未来，我国污水处理行业投资规模和处理产能将得到进一步释放。PPP投资模式的转变推进了水务行业市场化改革，但同时应关注财力较弱区域污水处理费回款情况和PPP项目投资压力。“十四五”期间，通过智慧水务技术提升水务业务的竞争力，智慧水表、“供排污”一体化智慧管控系统有利于充分发挥协同管理效应，有效降低整体运营成本，将推动我国水务行业愈加成熟。

2. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环

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

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约束地方政府及其融资平台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

2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

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年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务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，建立了地方

政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，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同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，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。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专

项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20% 的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。

《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3 2020 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/会议名称	核心内容及主旨
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 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
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展

2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（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。受城投企业剥离地方政府融资职能，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，非标融资占比高、债券集中到期、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。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在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非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

3. 区域经济概况

公司作为江阴市国有资产运营主体，业务范围涉及江阴市和江苏江阴-靖江工业园区（以下简称“江阴-靖江工业园区”）。公司的经营发展取决于江阴市及江阴-靖江工业园区经济水平及未来发展规划。

跟踪期内，江阴市经济继续增长，产业结构有所优化，为公司创造了良好的外部发展环境。

根据《2020年江阴市国民经济和社会发展统计公报》，2020年，江阴市地区生产总值为4113.75亿元，同比增长3.0%。2020年，江阴市第一产业增加值38.04亿元，同比增长2.5%；第二产业增加值2094.11亿元，同比增长4.2%；第三产业增加值1981.60亿元，同比增长1.6%。三次产业比例调整为0.9:50.9:48.2，三产增加值较上年增长0.1个百分点。

固定资产投资方面，2020年，江阴市固定资产投资增速为9.8%，较上年提高3.8个百分点。2020年，江阴市全年固定资产投资881.37亿元。分产业投向看，第一产业投资3.14亿元，同比下降67.3%；第二产业投资423.88亿元，同比增长12.5%；第三产业投资454.35亿元，同比增长9.1%。分投资主体看，国有投资83.15亿元，同比下降5.0%；民间投资676.78亿元，同比增长6.7%；外商及港澳台投资84.32亿元，同比增长

16.6%。全年完成房地产开发投资303.04亿元，同比增长11.6%。房屋建筑施工面积1409.25万平方米，同比下降3.1%；房屋新开工面积376.14万平方米，同比增长27.0%；房屋建筑竣工面积398.15万平方米，同比增长60.0%。

2020年，江阴市规模以上工业实现营业收入5853.70亿元，同比增长1.3%；利润总额359.96亿元，同比增长3.2%；规模以上工业企业亏损面18.3%，比上年增加4.6个百分点，亏损额25.97亿元，比上年增加8.68亿元。

2021年一季度，江阴市完成地区生产总值915.2亿元，按可比价格计算，同比增长19.7%。一季度完成规上工业产值同比增长39.6%，完成规上工业增加值同比增长33%，规上工业产值总量攀升，其中新兴产业完成规上工业产值597.1亿元，增长41.3%，高于传统产业增速3个百分点，占规上工业总量的比重同比提高0.5个百分点。同期，全市实现社会消费品零售总额189.95亿元，同比增长38.3%；实现进出口总额52.43亿美元，同比增长15.6%。

根据公司提供资料，2020年，江阴-靖江工业园区预计完成地区生产总值92.00亿元，规模以上工业产值167.26亿元，全社会固定资产投资18.68亿元。2020年江阴-靖江工业园区新增3家高新技术企业，完成6家科技型中小企业认定；新增1家4星级上云企业、1家3星上云企业、2家两化融合贯标企业、3家两化融合试点企业。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为江阴市国资办。截至2021年3月底，公司注册资本和实收资本均为3.00亿元。

2. 企业规模和竞争优势

跟踪期内，公司职能定位未发生变化。公司业务涵盖水务（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市政公用事业，公司业务保持区域专营优

势。

3. 外部支持

跟踪期内，江阴市财政收入有所增长，财政实力较强，江阴-靖江工业园区财政收入有所下降；公司持续获得当地政府的有力支持。

根据江阴市人民政府披露的相关信息显示，2020年，江阴市一般公共预算收入259.66亿元，同比增长1.2%。其中税收收入215.91亿元，同比下降1.0%。2020年，江阴市一般公共预算支出237.86亿元，同比增长2.9%。江阴市2020年财政自给率109.17%，财政自给能力强。2020年江苏省下达江阴市政府债务限额为209.31亿元。截至2020年底，江阴市债务余额为200.66亿元。

2021年一季度，江阴市实现财政一般公共预算收入65.52亿元，同比增长15.7%，其中税收收入58.24亿元，同比增长18.2%。

根据江阴市人民政府发布的《关于江苏江阴-靖江工业园区2020年财政预算执行情况和2021年财政预算草案的报告》，江阴-靖江工业园区2020年一般公共预算收入7.87亿元，比上年下降11.63%，其中税收收入7.59亿元，下降8.91%，占一般公共预算收入的比重为96.41%。一般公共预算支出完成4.8亿元，比上年下降10.26%。

2020年和2021年1-3月，公司分别获得补贴收入4.06亿元和1.21亿元，计入“其他收益”科目。

4. 企业信用记录

跟踪期内，公司本部未新增不良信贷记录，过往信用记录良好。

根据《企业信用报告（银行版）》（统一社会信用代码：913202817132647781），截至2021年5月13日，公司本部无已结清和未结清的不良或关注类信贷信息记录。

截至2021年6月17日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司高级管理人员、法人治理结构和管理体制无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司业务构成未发生变化。

2020年，公司营业收入同比有所增长，综合毛利率小幅增长。

2020年，公司实现营业收入16.88亿元，同比增长2.55%，仍以水务收入为主（主要是自来水销售和工程业务，此外还包括少量污水处理和服务业收入）。同期，公司江阴-靖江工业园区业务实现收入保持增长。公司其他业务收入同比增长11.28%至4.61亿元，公司其他业务收入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。2020年，公司业务综合毛利率较上年小幅上升至69.90%。

2021年1—3月，公司实现营业收入4.83亿元，相当于2020年全年的28.59%，其中水务业务收入2.59亿元。公司综合毛利率为63.59%。

表4 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019年			2020年			2021年1—3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
水务业务	9.79	59.50	53.92	9.54	56.50	52.53	2.59	53.70	46.09
园区基础工程	安置房建设	0.30	1.85	3.87	0.03	0.19	-1.25	--	--
	项目管理费	2.27	13.79	100.00	2.70	16.97	100.00	0.91	18.84
其他	4.09	24.85	95.15	4.61	27.34	88.69	1.32	27.46	72.83
合计	16.46	100.00	69.60	16.88	100.00	69.90	4.83	100.00	63.59

注：公司各板块收入总和与营业收入合计存在差异系各板块收入四舍五入所致

资料来源：公司提供

2. 经营分析

（1）水务板块⁵

跟踪期内，公司水务业务正常开展，收入规模和毛利率同比均小幅下降。

公司水务板块由其控股子公司给排水公司和江南水务经营。跟踪期内，公司的制水、售水业务仍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。跟踪期内，公司水务板块经营范围、业务模式均未发生变化。

截至2021年3月底，江南水务拥有小湾水厂、肖山水厂、澄西水厂三家制水厂，较上年减少一家利港水厂，根据江南水务2020年4月23日发布的公告，利港水厂供水功能已由澄西水厂取代，且利港水厂无法实现深度处理建设，江南水务决定停止该水厂的生产运行。截至2021年3月底，江南水务制水厂产能合

计由上年的116.00万立方米/日下降至110.00万立方米/日，产能下降系利港水厂停止生产运行所致；整体产能利用率由2019年的62.76%增长至65.10%。截至2021年3月底，江南水务管网长度3026.97千米，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。

2020年，江南水务完成供水量26214.96万立方米，同比下降1.34%，完成全年计划的100.83%；完成售水量23886.20万立方米，同比下降1.54%，完成全年计划的103.85%，售水量下降主要系新冠疫情影响所致；产销差率为8.88%，较上年小幅增长；水质综合合格率保持100%。2021年1—3月，江南水务供水量及售水量较上年同期均快速增长，其中完成供水量6508.39万立方米，同比增长20.67%；售水量完成5803.02万立方米，同比增长17.02%，主要系2020年一季度新冠疫情影响导致基数较低所

⁵ 因江南水务为上市公司，部分数据于公开披露前无法取得

致。

2020年，江南水务实现自来水业务收入6.46亿元。跟踪期内，江阴市水价未发生变化。根据澄价发〔2018〕20号文，江阴市居民生活用水价格为3.10元/立方米；非居民生活用水价格为4.10元/立方米；特殊用水（含高档洗浴、沐足、洗车、商业性游泳池、纯净水、饮料、酿酒业、建筑业用水等）价格为5.50元/立方米。同期，公司自来水业务毛利率51.97%，较上年变动小。

江南水务工程业务仍主要由其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二级资质，是江阴唯一一家能独立承担大中型自来水管安装和施工的企业。江南水务工程业务主要是单一施工模式，经营范围主要在江阴市，目前主要工程有全市农村供水管网及一户一表改造工程、江阴市澄南加压站及配套管线工程、江阴市澄西水厂深度处理工程、江阴市肖山水厂深度处理工程主体工程等。2020年，江南水务市政工程业务收入2.56亿元（公司还有少量水务市政工程收入来源于给排水公司），同比下降14.20%，主要系新冠疫情导致房地产开发产业复产复工较晚，公司房地产开发配套设施建设业务进度延缓所致，工程安装毛利率57.44%，同比减少6.38个百分点。

公司水务板块收入还包括少量污水处理收入，公司的污水处理业务主要集中处理南闸、徐霞客璜塘工业园区的工业废水和生活污水。2020年公司确认污水处理业务收入2326.90万元，同比下降3.27%。

未来江南水务将主要通过收购或托管运营等市场化手段开拓污水处理及固废处理业务，拓展环保新领域。公司将继续推进收购江阴市域内污水处理厂，积极参与市政污水管网建设，促进江阴市城乡污水一体化的发展。

（2）江阴-靖江工业园区开发建设板块

江阴-靖江工业园区开发建设板块仍由扬

子江公司和靖江公司负责经营，在区域内具有专营性，江阴-靖江工业园区管委会与扬子江公司和靖江公司采取“一套人马，三块牌子”的模式运作。

目前，公司主要从事对江阴-靖江工业园区内基础设施建设和安置房建设等业务。

跟踪期内，公司安置房建设收入来自存量项目出售，业务持续性存在较大不确定性。

跟踪期内，公司安置房销售模式未发生变化。公司通过货币安置形式对当地农户进行征地拆迁，安置房定向销售给被拆迁人，售价为靖江市政府指导价格。由于安置房销售价格低于其成本价，江阴-靖江工业园区财政局在销售价格与成本价差的基础上加适当的利润（保证公司至少5%的收益率，补贴收入计入安置房建设收入中），以政府补贴的形式拨付给扬子江公司，用于平衡其收支。结算周期方面，江阴-靖江工业园区财政局与公司在每年末对安置房业务进行一次结算，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“应收账款”。

2020年，公司安置房销售面积为0.25万平方米，较2019年有所下降；2020年公司未新增安置房项目。2020年，公司安置房销售收入为0.03亿元，毛利率为-1.25%，系2019年部分安置房成本于本年结转所致；2021年1-3月，公司无安置房销售收入。

表5 2019-2021年3月扬子江公司安置房销售情况

项目	2019年	2020年	2021年1-3月
安置房建设面积（万平方米）	0.00	0.00	0.00
销售安置房面积（万平方米）	0.65	0.25	0.00
销售均价（元/平方米）	1289	1285	0.00
实际销售收入	832.64	319.00	0.00

(万元)			
安置房补贴 (万元)	2214.00	0.00	0.00

注：销售均价为政府指导均价

资料来源：公司提供

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2021年3月底已全部完成投资，项目累计回笼资金7.10亿元，未结转安置房成本2.75亿元。目前，公司无其他新开工安置房项目，在建项目剩余投资规模很小，安置房建设业务持续性存在较大不确定性。

跟踪期内，公司项目管理费收入有所增长，由于政府回购周期长，代建工程投入成本对公司资金存在一定占用。

跟踪期内，根据江阴-靖江工业园区管委会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》，江阴-靖江工业园区管委会同意公司对历年在江阴-靖江工业园区代建的市政工程项目收取管理费。

根据《关于<关于向园区收取代建市政工程项目管理费的申请>的批复》，公司每年收取的管理费暂按项目竣工决算金额的8%计算，收取项目管理费的时间为工程项目竣工决算的下月起10年内。对于2016年12月底之前已经办理了竣工决算的项目于2017年1月1日起收取项目管理费，原竣工决算日至2016年12月底应收取的管理费不再追溯，项目管理费一年一计，公司确认收入并于第二年实现资金回笼。

项目竣工决算后，列入公司固定资产进行管理，江阴-靖江工业园区管委会拨入公司的项目资金作为对公司的投入，列入“资本公积”，但在江阴-靖江工业园区市政工程项目竣工决算后的10年内相关资产经营权归江阴-靖江工业园区管委会所有。江阴-靖江工业园区管委会同意在市政工程项目竣工决算满10年后，公司可选择以不低于原决算价格出售该项目给江阴-靖江工业园区管委会，并且在江阴-靖江工业园区管委会未回购该项目前继续按竣工决算金额的8%收取项目管理费。

2020年和2021年1-3月，公司实现项目管理费收入分别为2.70亿元和0.91亿元（已全部到位），毛利率均为100%。截至2021年3月底，公司共承接园区基础工程项目、引进项目和恒德港口工程三类基础设施代建项目，总投资额55.00亿元，其中已竣工子项目投资额47.45亿元，待建子项目投资额7.55亿元。

（3）其他业务

跟踪期内，公司其他业务以利息收入为主，毛利率很高，对公司利润形成一定补充。

公司其他业务以利息收入为主，此外还包括少量担保收入等。2020年和2021年一季度，公司利息收入分别为3.72亿元和1.08亿元，为公司借给江阴城市建设投资有限公司（以下简称“江阴城投”）等国有企业往来款，公司每月底按基准利率收取的江阴城投利息费用，该部分毛利率为100%。公司其他业务毛利率很高，对公司利润形成一定补充。

3. 未来发展

公司未来仍将以水务业务为主，该方面业务持续性好；公司在建项目尚有一定融资需求。

未来公司重点仍以水务业务为主，在建项目计划投资总额70.63亿元（除江阴-靖江工业园区基础工程项目外，其他项目以自建项目为主，未来通过自营、出让或收取租金方式获得收入，收入规模不大。江阴-靖江工业园区基础工程项目通过收取管理费实现收益），截至2021年3月底已经完成投资56.73亿元。公司重点在建项目见下表。

表6 截至2021年3月底公司未来投资计划

（单位：亿元）

工程名称	总投资	已完成投资额	计划投资		
			2021年 4—12月	2022年	2023年
园区基础工程项目	25.00	18.95	1.55	2.50	2.00
引进项目	25.00	23.50	0.50	0.50	0.50
输水管网工程	12.49	9.49	1.50	1.50	--

工业废弃物综合利用项目	4.30	3.45	0.50	0.35	--
加压站改造工程	2.06	0.27	0.96	0.62	0.21
肖山水厂深度改造工程	1.43	0.86	0.43	0.14	--
澄西水厂深度改造工程	0.35	0.21	0.11	0.03	--
合计	70.63	56.73	5.55	5.64	2.71

资料来源：公司提供

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年度合并财务报告，天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对上述合并财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的2021年一季度财务数据未经审计。

2020年公司合并范围新增1家子公司，为新增子公司江苏澄宁投资开发有限公司；减少1家子公司，为因其他股东增资，公司不再

对江阴市秦望山产业园投资发展有限公司（以下简称“秦望山公司”）享有控制权。2021年1—3月，公司合并范围未发生变动。截至2021年3月底，公司合并范围内直接控股子公司8家。跟踪期内，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长；资产中货币资金、其他应收款和在建工程占比仍大，公司应收往来款和江阴-靖江工业园区投入对资金占用较大，对资金占用较大公司。公司资产流动性偏弱，资产质量一般。

截至2020年底，公司资产总额342.17亿元，较上年底增长3.36%。公司资产以流动资产为主，货币资金、其他应收款和在建工程占比大，资产流动性一般。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	86.46	26.12	97.83	28.59	115.08	30.93
其他应收款	125.44	37.89	121.87	35.62	134.00	36.01
流动资产	214.62	64.83	223.87	65.43	253.14	68.03
固定资产	27.25	8.23	23.96	7.00	23.43	6.30
在建工程	77.60	23.44	68.74	20.09	69.71	18.73
非流动资产	116.43	35.17	118.30	34.57	118.95	31.97
资产总额	331.05	100.00	342.17	100.00	372.09	100.00

资料来源：根据公司财务报表整理

（1）流动资产

截至2020年底，公司流动资产223.87亿元，较上年底增长4.31%。公司货币资金97.83亿元，较上年底增长13.15%，以银行存款为主，货币资金中受限资金20.10亿元，为银行承兑汇票和信用证保证金，受限比例20.55%；其他应收款121.87亿元，较上年底下降2.84%；公司其他应收款主要是与江阴城投（73.51亿元）、江阴市新农村建设发展有限公司（以下简称“新农村建设”）（24.01亿元）和江阴市南门印象开发发展有限公司（以下简称“南门印象”）（4.00亿元）往来款，公司部分应收往来款每月底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94.65%，集中度高；账龄在1年以内的占比91.47%，账龄短，公司累计计提坏账准备1040.96万元，计提比例低。

（2）非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产118.30亿元，较上年底增长1.60%。公司固定资产23.96亿元，较上年底下降12.08%，主要系公司房屋建筑物、管网折旧和秦望山公司划出所致。在建工程68.75亿元，较上年底下降11.42%，主要系原并表子公司秦望山公司不再并入公司合并范围所致。

截至2021年3月底，公司资产总额372.09

亿元，较上年底增长8.74%，资产结构较上年底变化不大。公司货币资金115.08亿元，较上年底增长17.63%；其他应收款134.00亿元，较上年底增长9.82%，主要系与江阴城投和新农村建设往来款增加所致；固定资产23.43亿元，较上年底下降2.22%；在建工程69.71亿元，较上年底增长1.40%。

截至2021年3月底，公司其他应收款为134.00亿元，占总资产36.01%，对资金占用较大。截至2021年3月底，公司受限资产21.04亿元，全部为受限货币资金，其中银行承兑保证金20.74亿元，信用证保证金0.30亿元。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，因少数股东权益下降，公司所

有者权益规模小幅下降，所有者权益构成变化不大。公司所有者权益质量稳定性尚可，所有者权益质量一般。

截至2020年底，公司所有者权益88.41亿元（其中少数股东权益14.59亿元），较上年底下降1.46%，系秦望山公司划出导致公司少数股东权益下降所致。公司所有者权益仍以资本公积、未分配利润和其他权益工具为主，较上年底变化不大，所有者权益质量一般。截至2020年底，公司实收资本、资本公积和其他权益工具较上年底持平；未分配利润20.06亿元，较上年底增长6.03%。公司权益稳定性尚可。

截至2021年3月底，公司所有者权益89.30亿元（其中少数股东权益14.80亿元），较上年底增长1.01%，所有者权益构成较上年底变化不大。

表8 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

	2019年		2020年		2021年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	3.00	3.34	3.00	3.39	3.00	3.36
资本公积	23.17	25.83	23.17	26.21	23.17	25.95
未分配利润	18.92	21.08	20.06	22.69	20.75	23.24
其他权益工具	25.73	28.68	25.73	29.10	25.73	28.81
少数股东权益	17.17	19.13	14.59	16.51	14.80	16.57
所有者权益合计	89.71	100.00	88.41	100.00	89.30	100.00

资料来源：根据公司财务报表整理

(2) 负债

跟踪期内，公司负债规模有所增长，有息债务规模大，整体债务负担仍重，2021年一季度公司短期债务规模大幅增长，公司债务结构有待改善。公司面临较大的集中偿付压力。

截至2020年底，公司负债总额253.76亿元，较上年底增长5.15%，其中，流动负债占44.29%，非流动负债占55.71%，负债结构较上年底变化不大。

表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	27.61	11.44	24.03	9.47	25.22	8.92
应付票据	23.94	9.92	30.52	12.03	33.11	11.71
一年内到期的非流动负债	24.43	10.12	31.87	12.56	47.98	16.97
其他流动负债	11.67	4.84	5.77	2.27	22.84	8.08
流动负债	109.35	45.31	112.39	44.29	153.30	54.21
长期借款	36.56	15.15	27.23	10.73	30.33	10.73
应付债券	88.62	36.72	108.11	42.60	93.12	32.93

非流动负债	131.99	54.69	141.38	55.71	129.48	45.79
负债总额	241.34	100.00	253.76	100.00	282.79	100.00

资料来源：根据公司财务报表整理

截至2020年底，公司流动负债112.39亿元，较上年底增长2.78%，主要系应付票据和一年内到期非流动负债增长所致。公司短期借款24.03亿元，较上年底下降12.96%，主要为保证借款。应付票据30.52亿元，较上年底增长27.51%，公司应付票据快速增长主要系公司项目投入通过票据结算增多所致；公司应付票据由银行承兑汇票和国内信用证构成。一年内到期的非流动负债31.87亿元，较上年底增长30.43%，主要为一年内到期的担保借款和一年内到期债券。其他流动负债5.77亿元，较上年底下降50.58%，其他流动负债中应付短期融资券2.00亿元。

截至2020年底，公司非流动负债141.38亿元，较上年底增长7.11%。长期借款27.23亿元，较上年底下降25.51%，其中担保借款24.23亿元，担保、抵押借款3.00亿元。应付债券108.11亿元，较上年底增长21.99%，系公司2020年发行较大规模PPN和私募公司债所致。

截至2021年3月底，公司负债总额282.79亿元，较上年底增长11.44%，主要系一年内到期的非流动负债、其他流动负债和长期借款增加所致。其中，流动负债占54.21%，非流动负债占45.79%，公司负债结构转为以流动负债为主。截至2020年3月底，公司短期借款25.22亿元，较上年底增长4.95%；应付票据33.11亿元，较上年底增长8.49%；一年内到期的非流动负债47.98亿元，较上年底增长30.43%，系一年内到期的长期借款和应付债券转入所致；其他流动负债22.84亿元，较上年底增长295.82%，主要系新增大规模短期融资券所致。公司长期借款30.33亿元，较上年底增长11.38%；应付债券93.12亿元，较上年底下降13.86%。

将公司其他流动负债和长期应付款中的有息债务纳入全部债务核算，截至2020年底，公司全部债务223.76亿元，较上年底增长5.99%，

其中短期债务占39.52%，长期债务占60.48%。截至2020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较上年底均有所增长，分别为74.16%、71.68%和60.49%。截至2021年3月底，公司全部债务249.46亿元，较上年底增长11.49%；公司全部债务转为短期债务为主，占50.51%。截至2021年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为76.00%、73.64%和58.03%，资产负债率和全部债务资本化比率较上年底有所增长，长期债务资本化比率较上年底有所下降。考虑到公司所有者权益中包含较大规模其他权益工具，公司实际债务负担高于指标值。

2021年4—12月、2022年和2023年，公司到期债务规模分别为101.40亿元、56.05亿元和76.77亿元，公司面临较大的集中偿付压力。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长，期间费用控制能力仍差，对营业利润侵蚀严重，利润总额对政府补贴依赖性强。

公司营业收入主要包括水务业务（自来水制售、安装及维修和管网维护）、江阴-靖江工业园区基础工程业务（土地整理、安置房建设和项目管理费）以及其他业务（利息收入、融资担保业务、城市环境卫生等）。2020年，公司实现营业收入16.88亿元，同比增长2.55%，同期，公司营业成本5.08亿元，同比增长1.52%，公司营业利润率为68.62%，同比变化不大。

从期间费用看，2020年，公司期间费用12.14亿元，同比下降7.30%。公司期间费用中财务费用9.56亿元，同比下降9.08%，占比78.73%。2020年，公司期间费用率为71.94%，公司费用控制能力仍差。

2020年，公司其他收益4.06亿元，全部为政府补贴；利润总额3.44亿元，较上年基本持

平。整体看，公司利润对政府补助的依赖性仍强。2020年，公司总资本收益率为4.52%，较上年小幅下降，净资产收益率为2.88%，较上年略有上升。

2021年1—3月，公司实现营业收入4.83亿元，营业利润率为62.48%；同期，公司其他收益1.21亿元，全部为政府补贴；公司实现利润总额1.07亿元，公司利润对政府补助的依赖性仍强。

5. 现金流分析

跟踪期内，受往来收支变动影响，公司经营活动现金流净额大幅增长，收现质量好。公司投资活动现金净流出规模大幅增长，筹资活动现金流量净额较上年大幅下降。

公司经营活动现金收支主要是经营业务收支、政府补助以及往来款等。2020年，公司经营活动现金流入43.63亿元，同比增长59.21%，主要系收到其他与经营活动有关的现金大幅增长所致；其中销售商品、提供劳务收到的现金为18.67亿元，同比增长8.47%，收到其他与经营活动有关的现金24.96亿元，同比增长144.83%，主要系收到南门印象10.00亿元往来款及收到交易对手公司开票贴现款项4.78亿元所致。同期，公司经营活动现金流出大幅下降至15.84亿元，同比下降38.57%，其中支付其他与经营活动有关现金8.48亿元，同比下降53.88%，系公司向新农村建设的往来款同比大幅下降所致。2020年，公司经营活动现金流净额为27.80亿元，较2019年增加26.17亿元。2020年公司现金收入比110.60%，较上年有所增长，公司收现质量好。

2020年，公司投资活动现金流入8.68亿元，同比下降18.78%；其中收到其他与投资活动有关的现金7.81亿元；同期，公司投资活动现金流出31.18亿元，同比增长77.89%；其中投资支付的现金12.90亿元，支付其他与投资活动有关的现金11.66亿元，系子公司江南水务购买理财支付的现金。投资活动现金流量净额-22.50亿

元，缺口较2019年有所扩大。

2020年，公司筹资活动现金流入量111.98亿元，同比下降18.00%；其中取得借款收到的现金和发行债券收到的现金合计114.36亿元，较上年小幅下降。公司筹资活动现金流出108.61亿元，同比下降10.24%，主要为偿还债务支付的现金96.43亿元和分配股利、利润或偿还利息支付的现金12.17亿元。筹资活动现金流量净额3.38亿元，较上年大幅下降。

2021年1—3月，公司经营活动现金流入13.22亿元，经营活动现金流出13.54亿元，经营活动现金转为净流出，为-0.32亿元；现金收入比为102.59%，较上年有所下降。同期，公司投资活动现金流入2.31亿元，投资活动现金流出4.43亿元，投资活动现金仍为净流出，为-2.12亿元。从筹资活动来看，2021年1—3月，公司筹资活动现金流入41.64亿元，筹资活动现金流出25.77亿元，筹资活动现金净流入15.87亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司长、短期偿债指标尚可；公司担保比率较高，面临一定或有负债风险。考虑到政府对公司的持续有力支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至2020年底，公司流动比率与速动比率较上年底分别上升至199.20%和199.00%；因经营活动现金净流入规模大幅增加，公司经营现金流动负债比率为24.73%，同比提高23.25个百分点。截至2020年底，公司现金类资产（已剔除受限资金）为80.15亿元，为同期短期债务的0.91倍，较2019年的0.84倍有所上升。截至2021年3月底，公司流动比率与速动比率分别为165.12%和164.97%，较上年底分别下降34.07个百分点和下降34.02个百分点，截至2021年3月底，公司现金短期债务比为0.93倍，较上年底下降0.20倍。总体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看, 2020年, 公司EBITDA为17.60亿元, 同比增长1.65%。从构成看, 公司EBITDA主要由折旧(占13.97%)、计入财务费用的利息支出(占65.75%)、利润总额(占19.58%)构成。2020年, 公司EBITDA利息倍数由上年的1.23倍提高至1.52倍, EBITDA对利息的覆盖程度尚可; 公司全部债务/EBITDA由上年的12.20倍上升至12.72倍, EBITDA对全部债务的覆盖程度偏弱。整体看, 公司长期债务偿债能力仍尚可。考虑到政府对公司的持续有力支持, 公司整体偿债能力很强。

截至2021年3月底, 公司共获得各家商业银行授信额度65.30亿元, 尚未使用额度11.55亿元, 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2021年3月底, 公司对外担保余额由2020年3月底的52.63亿元下降至44.44亿元, 担保比率为49.76%。公司对外担保企业包括江阴城投36.19亿元、江阴市旅游文化产业发展有限公司2.50亿元、新农村建设1.75亿元、江苏普惠建设有限公司2.00亿元和江阴市新国联投资发展有限公司2.00亿元, 目前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, 公司存在一定或有负债风险。

7. 母公司财务分析

跟踪期内, 母公司资产和负债规模有所增长, 债务负担仍重; 母公司利润总额占合并口径比重偏低。

母公司财务方面, 截至2020年底, 母公司资产总额220.05亿元, 较上年底增长7.20%。其中, 流动资产176.34亿元(占比80.14%), 非流动资产43.71亿元(占比19.86%), 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口径资产总额的64.31%, 占比较高。

截至2020年底, 母公司所有者权益为44.73亿元, 较上年底增长0.34%。母公司所有者权益主要由资本公积和其他权益工具构成, 占合并口径所有者权益的50.42%, 占比较高, 母公司所有者权益稳定性较差。

截至2020年底, 母公司负债总额175.33亿元, 较上年底增长9.10%。其中, 流动负债58.22亿元(占比33.21%), 非流动负债117.11亿元(占比66.79%), 母公司以非流动负债为主。截至2020年底, 母公司资产负债率79.68%, 全部债务资本化比率79.22%, 较上年均有所上升, 母公司债务负担仍重。母公司负债占合并口径的69.09%。

2020年, 母公司营业收入为3.80亿元, 同比增长17.59%, 主要是母公司确认的利息收入, 母公司收入占合并口径营业收入22.52%, 比重偏低; 母公司利润总额为0.64亿元, 同比增长19.57%, 占合并口径利润总额的18.64%, 母公司利润总额占合并口径比重偏低, 公司利润主要由子公司江南水务产生。

十、存续债券偿还能力分析

公司非受限现金类资产对存续债券短期保障能力一般; 应付债券规模将于2021年6-12月达到兑付峰值, 届时公司将存在一定集中偿付压力。

截至2021年5月底, 公司存续债券余额155.70亿元(含永续中票和可续期非公开发行公司债), 未来一年内将到期的债券余额90.70亿元(假设存续债券“18江公01”“18江公02”和“19江公01”提前行权)。公司存续债券集中兑付峰值出现在2021年6-12月, 公司需于当年兑付62.70亿元人民币。

截至2021年3月底, 公司非受限现金类资产80.15亿元; 2020年, 公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为43.63亿元、27.80亿元和17.60亿元, 对公司存续债券保障情况如下表。总体看, 公司非受限

现金类资产对未来一年内到期债券余额保障能力一般，公司经营活动现金流入量对存续债券未来待偿峰值保障能力较弱。

表10 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

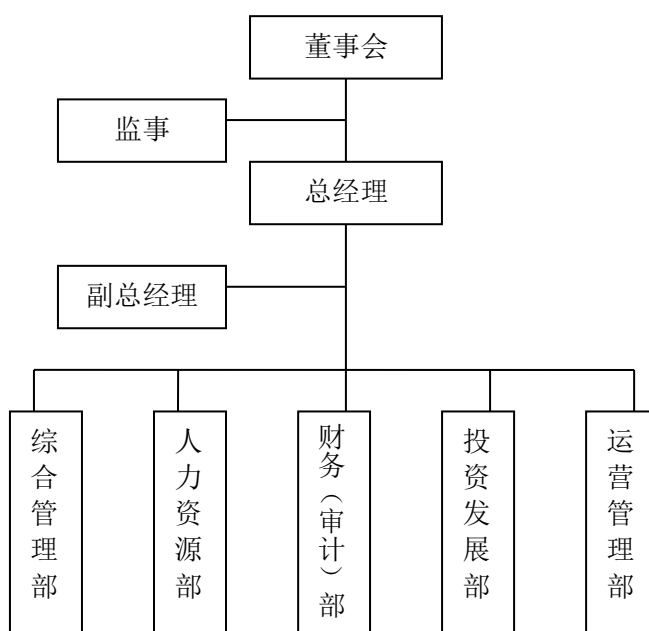
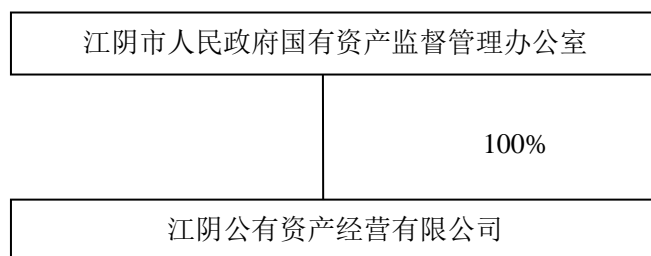
项目	保障情况
截至 2020 年 5 月底未来一年内到期债券余额	90.70
未来待偿债券本金峰值	62.70
截至 2021 年 3 月底非受限现金类资产/截至 2021 年 5 月底一年内到期债券余额	0.88
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.70
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.44
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.28

资料来源：联合资信整理

十一、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“20江公01”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构和组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司子公司情况

子公司名称	主要经营地	注册地	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	江阴	江阴	公共设施管理	100.00%	--
江苏江南水务股份有限公司	江阴	江阴	公用事业	23.18%	35.19%
江苏省扬子江投资发展有限公司	江阴	江阴	基础设施建设	90.00%	--
江苏江阴-靖江工业园区投资开发有限公司	江阴	江阴	基础设施建设	63.34%	33.33%
江阴市场建设有限公司	江阴	江阴	服务业	100.00%	--
江阴市金阳担保有限公司	江阴	江阴	担保业	92.90%	--
江阴信联担保有限公司	江阴	江阴	担保业	100.00%	--
江苏澄宁投资开发有限公司	徐州	徐州	污水处理	80.00%	--

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	74.94	86.72	100.25	117.42
资产总额(亿元)	299.28	331.05	342.17	372.09
所有者权益(亿元)	77.34	89.71	88.41	89.30
短期债务(亿元)	86.13	84.98	88.42	126.01
长期债务(亿元)	107.29	126.13	135.34	123.45
全部债务(亿元)	193.42	211.11	223.76	249.46
营业收入(亿元)	15.09	16.46	16.88	4.83
利润总额(亿元)	2.87	3.47	3.44	1.07
EBITDA(亿元)	13.54	17.31	17.60	--
经营性净现金流(亿元)	-29.93	1.63	27.80	-0.32
财务指标				
销售债权周转次数(次)	7.43	8.16	16.95	--
存货周转次数(次)	11.60	14.48	18.11	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.05	0.05	--
现金收入比(%)	104.07	104.56	110.60	102.59
营业利润率(%)	61.90	67.88	68.62	62.48
总资本收益率(%)	3.95	4.63	4.52	--
净资产收益率(%)	2.83	2.82	2.88	--
长期债务资本化比率(%)	58.11	58.44	60.49	58.03
全部债务资本化比率(%)	71.44	70.18	71.68	73.64
资产负债率(%)	74.16	72.90	74.16	76.00
流动比率(%)	172.75	196.27	199.20	165.12
速动比率(%)	172.43	195.96	199.00	164.97
经营现金流动负债比(%)	-27.14	1.49	24.73	--
现金短期债务比(倍)	0.87	1.02	1.13	0.93
EBITDA 利息倍数(倍)	1.50	1.23	1.52	--
全部债务/EBITDA(倍)	14.28	12.20	12.72	--

注：1. 2021 年 1 季度财务数据未经审计；2. 已将其他流动负债和长期应付款中有息债务调整至全部债务进行核算

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	41.25	55.23	62.90	80.77
资产总额(亿元)	175.59	205.28	220.05	244.87
所有者权益(亿元)	34.46	44.58	44.73	45.11
短期债务(亿元)	16.66	38.49	33.53	50.81
长期债务(亿元)	94.33	107.05	117.11	103.11
全部债务(亿元)	110.98	145.54	150.64	153.91
营业收入(亿元)	2.93	3.23	3.80	0.81
利润总额(亿元)	0.48	0.54	0.64	0.38
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	-36.75	-6.52	18.04	-1.33
财务指标				
销售债权周转次数(次)	/	/	/	--
存货周转次数(次)	/	/	/	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.02	0.02	--
现金收入比(%)	106.00	106.00	105.60	106.00
营业利润率(%)	99.31	99.12	99.24	98.69
总资本收益率(%)	0.33	0.28	0.33	--
净资产收益率(%)	1.40	1.20	1.44	--
长期债务资本化比率(%)	73.24	70.60	72.36	69.57
全部债务资本化比率(%)	76.31	76.55	77.11	77.34
资产负债率(%)	80.37	78.29	79.68	81.58
流动比率(%)	303.66	320.24	302.88	208.12
速动比率(%)	303.66	320.24	302.88	208.12
经营现金流动负债比(%)	-78.51	-12.16	30.99	--
现金短期债务比(倍)	2.48	1.43	1.88	1.59
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	--

注：母公司 2021 年一季度财务数据未经审计

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	(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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
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/营业收入×100%
应收类款项/资产总额	(应收账款+其他应收款+长期应收款) / 资产总额×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	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入×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/短期投资+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
 长期债务=长期借款+应付债券
 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+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其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	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	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	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	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	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其含义

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 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。

