

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2025】0088号

江西洪城环境股份有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“洪城转债”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，同时维持“洪城转债”信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二五年六月十一日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2025年6月11日至2026年6月10日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司
2025年6月11日

江西洪城环境股份有限公司
主体及“洪城转债”2025年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果		跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA+/稳定		2025/6/11	AA+/稳定	董 帆	侯 颖

主体概况		
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
洪城转债	AA+	AA+
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。		

主体概况			
江西洪城环境股份有限公司是南昌市重要的公用事业运营企业，跟踪期内继续从事南昌市范围内的自来水供应、燃气销售、工程安装以及江西省全境及省外的污水处理等业务。公司第一大股东为南昌水业集团有限责任公司，实际控制人为南昌市政公用集团有限公司（以下简称“南昌市政”）。			

评级模型			
一级指标	二级指标	权重	得分
企业竞争力	市场地位	25%	15.00
	营业收入	10%	10.00
企业规模	资产规模	10%	4.40
	现金收入比	7.5%	7.50
盈利能力及质量	综合毛利率	5%	4.07
	总资产收益率	7.5%	7.50
债务率及保障程度	资产负债率	10%	7.50
	经营现金流动负债比率	12.5%	6.74
	EBITDA 利息倍数	12.5%	12.50
调整因素		其他-1	
个体信用状况		aa	
外部支持		+1	
评级模型结果		AA+	
注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。			

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，南昌市地区经济实力很强，为南昌市内公用事业运营企业的业务发展提供了有利的运营环境；公司从事的自来水供应、污水处理和燃气业务具有很强的市场地位，盈利能力仍很强，能够获得的外部支持作用较强。同时，东方金诚关注到，公司面临一定的资本支出压力，债务集中度较高。综合分析，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，维持“洪城转债”的信用等级为 AA+。

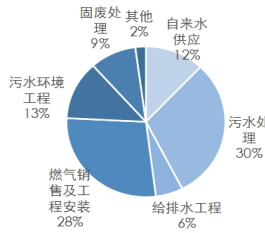
同业比较

项目	江西洪城环境股份有限公司	东江环保股份有限公司	瀚蓝环境股份有限公司	中山公用事业集团股份有限公司
资产总额（亿元）	247.37	112.78	393.05	324.11
营业收入（亿元）	82.27	34.87	118.86	56.78
综合毛利率（%）	31.75	5.59	28.93	18.90
净利润（亿元）	13.38	-8.88	16.84	12.11
总资产收益率（%）	5.41	-7.57	4.48	3.94
资产负债率（%）	57.33	63.20	61.28	45.01
经营现金流动负债比率（%）	23.31	3.22	31.48	-3.26
EBITDA 利息倍数（倍）	11.69	-	-	-

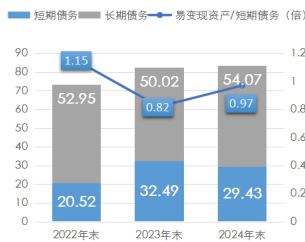
注：以上企业最新主体信用等级均为 AA+/稳定，数据来源于各企业公开披露的 2024 年数据，东方金诚整理。

主要指标及依据

2024 年公司营业收入构成



公司全部债务结构（单位：亿元）



主要数据和指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 Q1
资产总额（亿元）	208.99	229.06	247.37	249.28
所有者权益（亿元）	80.91	89.65	105.56	109.02
全部债务（亿元）	73.47	82.50	83.50	-
综合毛利率（%）	29.41	30.73	31.75	31.12
净利润（亿元）	10.92	12.40	13.38	3.46
总资产收益率（%）	5.23	5.41	5.41	-
资产负债率（%）	61.28	60.86	57.33	56.26
流动比率（%）	65.21	64.07	76.33	80.72
经营现金流动负债比率（%）	30.03	19.96	23.31	-
EBITDA 利息倍数（倍）	8.67	10.55	11.69	-
全部债务/EBITDA（倍）	2.90	3.00	2.86	-

注：表中数据来源于公司 2022 年~2024 年审计报告及 2025 年 1~3 月未经审计的合并财务报表。

优势

- 跟踪期内，南昌市经济实力很强，为南昌市的公用事业运营企业的业务发展提供了有利的运营环境；
- 公司从事的自来水供应、污水处理和燃气业务仍具有很强的市场地位；
- 2024 年，公司营业收入和净利润均保持增长，盈利能力仍很强；
- 南昌市政综合财务实力极强，且公司作为南昌市重要的公用事业运营企业，主营业务与南昌市政契合度较高，能够获得的外部支持作用较强。

关注

- 公司在建及拟建项目投资规模仍较大，面临一定的资本支出压力；
- 公司短期债务占比较高，债务集中度较高。

评级展望

南昌市经济将保持稳定增长，公司自来水供应、污水处理和燃气供应业务市场地位很强，盈利能力很强，评级展望为稳定。

评级方法及模型

《公用事业企业（通用）信用评级方法及模型（RTFU006202403）》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA+/稳定	AA+（洪城转债）	2024/6/6	刘贵鹏 董帆	《公用事业企业（通用）信用评级方法及模型（RTFU006202403）》	阅读原文
AA+/稳定	AA+（洪城转债）	2020/5/29	刘贵鹏 李佳怡	《公用事业企业（综合类）信用评级方法及模型（RTFU002201907）》	阅读原文

注：以上为不完全列示。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额（亿元）	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
洪城转债	2024/6/6	18.00	2020/11/20~2026/11/20	-	-

跟踪评级说明

根据监管相关要求及江西洪城环境股份有限公司（以下简称“洪城环境”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

洪城环境原名江西洪城水业股份有限公司，是由南昌水业集团有限责任公司（以下简称“水业集团”）¹、南昌市煤气公司、泰豪软件股份有限公司、北京市自来水集团有限责任公司和南昌市公用信息技术有限公司 5 家公司于 2001 年 1 月共同发起设立的股份有限公司。2004 年 6 月，公司于上海证券交易所挂牌上市（股票代码：600461.SH）。2021 年 2 月，公司更为现名。

公司发行的“洪城转债”于 2021 年 5 月 26 日起开始转股。截至 2024 年末，累计已有 11.31 亿元“洪城转债”转换为公司 A 股股票，累计转股股数为 1.99 亿股。截至 2024 年末，公司注册资本为 10.90 亿元，总股本为 12.84 亿股，水业集团仍为公司第一大股东，持股比例为 31.53%（其中质押股权占其总股权的比重为 30.21%），南昌市政公用集团有限公司²（以下简称“南昌市政”）仍为公司实际控制人。跟踪期内，公司控股股东及实际控制人未发生变化。

公司作为南昌市重要的公用事业运营企业，跟踪期内继续从事南昌市范围内的自来水供应和燃气销售及工程安装，以及江西省全境及省外部分地区的污水处理等业务。

截至 2024 年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共 25 家（详见附件二），较上年末净减少 1 家。

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至 2024 年末，公司已按期支付“洪城转债”利息，尚未到本金兑付日。“洪城转债”募集资金总额扣除各项发行费用后实际募集资金净额为人民币 17.74 亿元。截至 2024 年末，募集资金均按照约定用途用于募投项目建设以及补充流动资金，累计投入募集资金总额 14.18 亿元。“洪城转债”无担保。

个体信用状况

宏观经济与政策环境

一揽子增量政策效果持续显现，2025 年一季度 GDP 延续较快增长。二季度外部经贸环境变数骤然加大，可能给宏观经济运行带来较大冲击

2025 年一季度 GDP 同比增长 5.4%，增速与去年四季度持平，超出市场普遍预期。一季度内需全面发力，是推动经济实现“开门红”的主要动力。其中，受耐用消费品以旧换新政策扩围加力提振，一季度商品消费增速持续加快；财政稳增长靠前发力，一季度基建投资提速，大

¹ 水业集团为南昌市政公用投资控股有限责任公司的全资子公司。

² 南昌市国有资产监督管理委员会子公司，水业集团的唯一股东。

规模设备更新继续推动制造业投资处于较高增长水平；与此同时，在楼市延续回稳、房企资金来源改善等带动下，一季度房地产投资降幅也略有收窄。一季度内需改善，贸易战影响还不明显，外需保持较强韧性，共同推动工业生产增速继续高于整体经济增长水平。

不过，一季度经济运行仍面临一些困难和挑战，主要是房地产市场止跌回稳基础尚不牢固，房地产投资仍有接近两位数的较大降幅，居民消费和民间投资信心总体偏弱，以及物价水平偏低等。

往后看，4月初美国在全球范围内推出“对等关税”，外部经贸环境变数骤然加大。当前中美双边加征关税幅度超过100%。这意味着从4月中下旬开始，绝大部分中美双边贸易基本失去市场接受的可能性。考虑到对美出口占我国出口总额的14%左右，加之美国发起全球贸易战还会拖累外需全面放缓，二季度我国出口将出现较大幅度下滑，宏观经济运行面临较为明显的下行波动。

宏观政策将实施超常规逆周期调节，财政、货币和房地产支持政策有望全面加码

美国“对等关税”落地，将加快国内宏观政策对冲步伐。综合考虑当前外部经贸环境变化、房地产市场走势及物价水平，二季度“择机降准降息”时机趋于成熟，落地时间可能提前到4月。这能有效激发企业和居民融资需求，扩投资促消费，提振市场信心，是当前对冲外部波动最有力的手段。财政政策方面，接下来促消费政策力度会进一步加大，政策节奏也将显著加快，以消化可能出现的“出口转内销”。除了3000亿元超长期特别国债资金支持耐用消费品以旧换新外，不排除各地将加大促消费支持范围，将更多普通消费品和服务消费纳入支持范围的可能。外部经贸环境急剧变化的背景下，稳楼市的迫切性显著上升。考虑到计入物价因素后，当前实际居民房贷利率仍处于较高水平，后期稳楼市政策空间充裕。总体上看，二季度宏观政策有望启动超常规逆周期调节。

行业及区域经济环境

水务行业

我国水资源现状常年表现为人均水资源匮乏、总量空间分布不均，全国总体对水资源保护、跨流域调水工程以及提高水资源利用率、节水技术工程等领域投资需求很大

据统计，我国水资源总量位居世界第六，但人均占有量仅为世界平均水平的1/4，接近中度缺水水平。同时，我国水资源空间分布不均，南方省份水资源总量和人均水资源量相对丰富，北方省份则相对匮乏，北京、上海、天津等经济发达地区缺水尤为严重。

我国用水总量规模较大，并出台多项节水相关政策，要求各行业节约水资源，以提高用水效率。用水结构方面，我国农业用水总量占比持续多年超60%，加强农业高效节水是我国开展节约型社会建设的重点领域之一；近些年，我国工业用水量整体呈下降态势。根据《工业水效提升行动计划》等文件提出的到2025年全国万元工业增加值用水量较2020年下降16%目标，预计未来全国工业用水总量不会出现大幅增长。全国生活用水量整体呈增长态势，预计随着我国城镇化水平不断提高、农村自来水普及率的上升³以及节水政策的双重影响，用水效率的提升将抵消部分用水需求的增长，未来生活用水量或将小幅增长。

³ 根据国务院下发的《“十四五”推进农业农村现代化规划》，2020年农村自来水普及率为83%，预期在2025年将达到88%。

我国水务行业市场集中度不高，近年来市场竞争日趋激烈，具备规模化项目运营经验、成熟管理体系和品牌优势的大型水务企业将保持较强的市场竞争力，行业总体发展前景良好

我国水务行业经营主体大致分为地方政府主导型企业和市场化运营企业两类，行业集中度不高。其中，地方政府主导型企业一般是由国有企业转型与重组，或由地方政府主导改制而成，主要服务领域覆盖某一座城市或其周边区域，具有相对较强的资本实力及较为稳定的经营规模。而市场化运营企业在寻求和把握市场机遇方面的能力相对较强，主要依靠技术、运营管理、成本控制等优势通过公开招投标等方式获得水务相关项目特许经营权。

近年来，随着我国水务行业的快速发展，进入该市场领域的企业数量也迅速增长，其中包括众多具有技术及品牌优势的外资企业和大型国有企业，进一步加剧了行业竞争程度。但是，现有大型企业在项目规模、运营经验、品牌影响力、技术水平等方面设置了较强的行业壁垒，部分经济实力雄厚的地区（如北京、深圳、成都、重庆等地）的国有水务企业依托实力雄厚的股东和技术水平，通过并购、参股、BOT 和 PPP 等方式开展异地供水和污水处理业务，逐步发展为水处理业务和投资建设的大型综合水务企业。

水价方面，我国自来水水价的调整长期由政府主导，存在调整不及时、总体处于较低水平、且各地水价差异较大等问题。2021 年 8 月，国家发改委发布《城镇供水价格管理办法》和《城镇供水定价成本监审办法》，提出了“以准许成本加合理收益”为核心的定价机制，对水价的制定和调整、水价分类及计价方式等方面进行了细化规定。长期来看，中央政府持续推动包括水务行业在内的深化价格市场化改革，有助于保证水务企业的正常盈利水平。

我们也关注到，尽管全国已有部分地区的水价出现上调，但地方政府目前对水价进行调整还存在诸多现实困难。同时，水务企业也面临着供水管网改造、水厂提标升级以及配合城市更新改造等方面的固定资产投资需求，资本支出压力较大。

总体来看，我国水务企业经营仍面临诸多挑战，预计未来大型水务企业将继续保持较强的市场竞争力，随着深化价格市场化改革的持续推进，行业总体发展前景良好。

燃气行业

我国天然气消费占一次能源消费比重仍有较大提升空间，消费量长期处于上升通道；从供给端来看，国内天然气产量保持较快增长，但天然气进口依赖度依然较高

2022 年~2024 年，全国天然气表观消费量分别为 3646 亿立方米、3945 亿立方米和 4261 亿立方米，消费规模逐年提升。从消费结构看，工业及城市燃气的需求增长显著，城市用气需求和工业燃料成为我国天然气消费的重要拉动力。在能源转型的背景下，我国油气消费结构将进一步优化，预计 2025 年国内天然气需求量将延续增势，增速或将放缓。长期来看，我国天然气消费在一次能源消费比重仍有较大提升空间，天然气消费量处于上升通道。

我国已形成由国产常规气、国产非常规气、进口管道气、进口 LNG 等多气源供应的格局。2024 年，全国规上天然气产量 2465 亿立方米，连续八年增产超过 100 亿立方米。但我国天然气供需缺口较大，天然气供给对进口气源，尤其是进口 LNG 存在一定依赖。2022 年~2024 年，我国分别进口天然气 1508 亿立方米、1656 亿立方米和 1817 亿立方米⁴，天然气进口依赖度保

⁴ 根据国家统计局数据，2022 年~2024 年，我国分别进口天然气 10925 万吨、11997 万吨和 13169 万吨，天然气单位换算关系为 1 吨约等于 1380 立

持较高水平。2024年，随着中俄东线输气量增加，我国管道气进口量显著增长，在天然气总进口量中比重有所提升。鉴于天然气供应格局短期内发生调整可能性很小，2025年，预计我国天然气供需缺口仍然存在，天然气进口依赖度仍将保持较高水平。

国际 LNG 天然气价格持续动荡，但随着天然气顺价机制的推进，我国城市燃气企业盈利稳定性将逐步提高

2024年，全球三大 LNG 天然气基础价格波动区间较 2023 年均有所下移，欧美亚 LNG 市场的区域价格联动进一步增强。在地缘政治冲突、极端气候事件的影响下，2025 年，预计国际天然气供需平衡仍较为脆弱。

根据国际能源署发布的《Gas Market Report, Q1-2025》，2024 年全球天然气消费量创历史新高，同比增长约 2.8%，满足了全球能源需求增长的 40% 左右。同期，亚太地区占全球天然气增量需求的近 45%，预计 2025 年需求重心继续向亚太地区转移。产能方面，全球多个大型 LNG 项目有望于 2025 年投产，LNG 供给增量或将加速。此外，特朗普政府鼓励美国油气增产及出口，未来美国 LNG 供应有较大的增长潜力。中长期来看，根据国际能源署预测，2020 年至 2029 年后半期，全球石油和天然气将供大于求，油气价格承受下行压力。

长期以来，国际天然气价格波动对我国燃气供应企业的盈利状况影响很大。同时，由于城市燃气价格直接关系着国计民生，目前全国居民用气价格仍以政府定价为主，城市燃气企业向居民用户的价格传导仍受限。但是，随着天然气顺价机制的不断推进，我国燃气供应企业向下游的价格传导更为顺畅。2023 年 2 月，国家发展和改革委员会下发了《关于提供天然气上下游价格联动机制有关情况的函》，要求研究完善天然气终端销售价格与采购成本的联动机制。2025 年 4 月，国务院办公厅下发的《关于完善价格治理机制的意见》强调，要健全促进可持续发展的公用事业价格机制，深入推进天然气上下游价格联动，优化居民阶梯气价制度。目前，全国多地已推行包含居民用气在内的天然气价格上下游联动机制，长期来看，未来我国城市燃气企业的盈利稳定性将逐步提高。

区域环境

南昌市经济实力很强，为区域内公用事业运营企业的经营提供了有利的外部环境

南昌市是江西省的省会、长江中游城市群中的重要节点城市，地处我国中部，截至 2024 年末常住人口 667.04 万人。南昌市是唯一一个与长江三角洲、粤港澳大湾区和海西经济区相毗邻的省会城市，近年来围绕“一枢纽四中心”，全力将南昌打造成为全国重要影响力的综合交通枢纽和区域科创中心、金融中心、先进制造业与高品质服务业集聚发展中心。区域内交通网络便捷畅通，昌北国际机场已纳入 240 小时过境免签口岸，“5A 级”南昌国际陆港开通了中欧（亚）班列和铁海联运外贸班列，京九、浙赣等多条铁路在南昌交汇。

南昌市近年来地区经济总值保持较快增长，经济总量在江西省各地市中居首位，人均 GDP 在全国范围内居中上游水平。南昌市近年来全面推动制造业重点产业链现代化建设“8810”行动计划，电子信息、航空、汽车及装备、新能源等新兴产业聚势成链；新材料、医药健康、绿色食品、轻工纺织等特色产业加速转型升级。2024 年，南昌市规模以上工业增加值同比增长

方米。

10.2%，其中智能制造产业园区规模以上工业增加值增长 8.0%。

总体来看，南昌市经济实力很强，工业经济持续快速增长，为区域内公用事业运营企业的经营提供了有利的外部环境。

图表 1 南昌市主要经济及财政指标情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP	7203.50	7437.85	7800.37
GDP 增速	4.1	3.7	4.9
人均 GDP（元）	111031	113500	117843
工业增加值增速	6.0	4.2	10.2
固定资产投资增速	7.6	-7.8	5.4

资料来源：南昌市 2023 年~2024 年国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

业务运营

公司营业收入有所增长，仍主要来自于水务和燃气业务，综合毛利率持续提升

跟踪期内，公司继续从事南昌市范围内的自来水供应和燃气销售及工程安装，以及江西省全境及省外部分地区的污水处理业务。此外，公司还从事设备销售、设计等业务，收入规模相对较小。2024 年，除给排水工程、燃气销售及工程安装收入略有下降外，公司各主营业务收入均有不同幅度增长，综合毛利率持续提升。

2025 年 1~3 月，公司实现营业收入 19.22 亿元，综合毛利率为 31.12%。

图表 2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
自来水供应	9.34	41.60	9.66	44.67	9.91	51.44
污水处理	22.93	40.26	23.98	41.54	25.00	42.31
给排水工程	5.51	26.97	6.61	22.83	4.57	29.94
燃气销售及工程安装	23.10	15.29	23.35	16.60	22.85	15.91
污水环境工程	8.34	9.75	7.44	10.91	10.39	11.03
固废处理	7.36	43.89	7.67	41.38	7.78	41.05
其他	1.18	58.57	1.77	61.29	1.76	62.31
合计	77.76	29.41	80.48	30.73	82.27	31.75

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

水务业务

公司水务业务包括自来水供应、污水处理和给排水工程施工业务，跟踪期内继续保持很强的市场地位。

1.自来水供应

公司是南昌市主要的自来水供应企业，在南昌市内具有很强的市场地位；跟踪期内，公司售水总量有所增长，自来水供应收入同步增长

公司拥有南昌市政府授予的 30 年城市供水特许经营权⁵，跟踪期内供水范围未发生重大变化，仍覆盖南昌市除南昌县和进贤县以外的全部区域，业务具有很强的市场地位。

公司自来水供应业务仍主要由公司本部、子公司南昌市湾里自来水有限责任公司（以下简称“湾里自来水”）和子公司南昌双港供水有限公司（以下简称“双港供水”）等负责运营。公司自来水供应的水源主要以赣江为主。截至 2024 年末，公司拥有 10 座水厂，供水能力为 191 万立方米/日，服务人口达 400 万人，管网总长 8000 公里，跟踪期内供水能力略有下降，主要系罗亭水厂关停所致。

跟踪期内，南昌市自来水价、污水处理费和垃圾处理费收费标准均未发生变化。2024 年，公司售水量有所增长，全年实现自来水销售收入 9.91 亿元，同比略有增长，毛利率为 51.44%。

图表 3 公司供水业务主要指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
期末水厂数量（座）	11	11	10
日供水能力（万立方米）	194	194	191
期末管网长度（公里，下同）	8000	8000	8000
售水总量（万立方米）	39426.00	39570.00	41575.00
自来水销售收入（亿元）	9.34	9.66	9.91
毛利率（%）	41.60	44.67	51.44

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2024 年末，公司在建自来水厂项目为赣江市区段取水口优化调整工程，计划投资额为 3.00 亿元，累计投资 2.24 亿元。

2. 污水处理业务

公司是江西省最大的污水处理企业，跟踪期内污水处理能力有所增长，处理量稳步增长

公司自 2009 年完成对江西省内 77 个县市的 78 家污水处理厂特许经营权（30 年）的整体收购后，成为江西省最大的污水处理企业，目前业务范围已覆盖江西全省以及浙江省、辽宁省部分地区。2024 年末，公司取得的特许经营权项目总设计规模为 420.40 万立方米/日（含托管），较上年有所增长，污水处理能力较强。

污水处理费方面，根据特许经营协议，地方政府按照约定的污水处理费服务单价向项目运营主体支付污水处理费。江西省内的污水处理费的收取主要与自来水费合并征收，跟踪期内未发生变化。2024 年，受污水处理量继续增加影响，公司污水处理收入保持增长，主要来自子公司江西洪城水业环保有限公司（以下简称“洪城环保”），污水处理毛利率水平有所提高。

图表 4 公司污水处理业务主要指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
特许经营权项目总设计规模（万立方米）（含托管）	371.05	369.85	420.40
污水处理量（万立方米）	115076	116123	125298
污水处理收入（亿元，下同）	22.93	23.98	25.00
其中：洪城环保污水处理收入	16.65	17.62	18.57

⁵ 特许经营权时间为 2010 年 1 月 1 日至 2039 年 12 月 31 日。

污水处理毛利率（%）	40.26	41.54	42.31
------------	-------	-------	-------

数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司在建及拟建污水处理项目投资规模较大，预计未来污水处理能力将进一步增加，但同时也面临一定的资本支出压力

截至 2024 年末，公司在建污水处理项目主要为“洪城转债”募投项目以及多个提标改造项目，其中，“洪城转债”募投项目中污水处理项目募集资金投资金额 11.12 亿元，累计已投资 8.16 亿元，尚需投资 2.96 亿元。

图表 5 截至 2024 年末“洪城转债”污水处理募投项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	拟使用募集资金	已投资金额
南昌市九龙湖污水处理厂二期扩建工程	45776.38	35000.00	26607.65
赣州市中心城区白塔污水处理厂一期扩容、提标改造工程	18150.76	12800.00	12727.11
南康生活污水处理厂提标改造工程	11600.40	8800.00	6469.40
上高县城市污水处理厂提标改造及扩容工程	10209.15	6000.00	3908.99
赣县城区北生活污水处理厂一期工程	6506.17	5000.00	1881.93
南城县城镇生活污水处理厂提标改造工程	6275.84	4600.00	2531.13
奉新县城市污水处理厂新建（提标扩容）工程	14786.65	12800.00	9350.73
樟树市生活污水处理厂三期续建工程	8900.00	7900.00	7037.05
广昌县污水处理厂扩容及污水污泥提标改造工程	10000.27	8800.00	2247.14
黎川县生活污水处理厂一期第二步扩容及水质提标改造和污泥处理处置设施建设项目	4114.81	2600.00	1905.56
崇仁县生活污水处理厂扩容提标改造项目	8927.89	6900.00	6900
合计	145248.32	111200.00	81566.69

资料来源：公司提供，东方金诚整理

随着公司在建和拟建污水处理厂提标改造项目的推进，公司污水处理能力将进一步增加。总体来看，公司在建及拟建项目投资规模较大，面临一定的资本支出压力。

3.给排水工程施工业务

跟踪期内，公司污水环境工程相关收入有所增长，毛利率水平同步回升

公司给排水工程施工业务包括自来水厂、污水厂的管网建设、二次供水管道设备安装，给排水设备制造、销售及安装等。跟踪期内，该业务仍主要由直接控股子公司南昌水业集团二次供水有限责任公司（以下简称“二次供水”）和子公司江西洪城环境建设工程有限公司（以下简称“洪城环境工程”）等负责运营，其中洪城环境工程具有市政公用工程施工总承包壹级资质。

跟踪期内，公司给排水工程施工业务模式未发生重大变化，业务委托方主要为子公司洪城环保、政府单位、国有企业以及房地产开发商等。其中，洪城环保多个污水处理厂的提标改造工程采用 BOT 模式，洪城环保委托洪城环境工程进行项目建设，洪城环境工程收入根据合同金额按照完工百分比法确认收入，计入给排水工程业务收入核算。

2024 年，公司新签给排水工程施工业务合同 15.15 亿元，其中来自合并范围内企业合同金额为 13.45 亿元（其中洪城环保合同金额为 11.85 亿元）。2024 年，给排水工程业务收入有所

下滑，污水环境工程业务收入同比大幅增长，毛利率水平均有不同幅度提升。

图表 6 公司给排水业务主要指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
给排水工程收入（亿元，下同）	5.51	6.61	4.57
污水环境工程收入	8.34	7.43	10.39
其中：洪城环保 BOT 工程收入	3.73	3.63	9.88
给排水工程毛利率（%，下同）	26.97	22.83	29.94
污水环境工程毛利率	9.75	10.91	11.03
其中：洪城环保 BOT 工程毛利率	7.70	8.62	13.11

数据来源：公司提供，东方金诚整理

燃气业务

公司作为南昌市最大的燃气运营主体，在南昌市燃气供应市场占有率已达到 90%以上。公司燃气业务包括燃气销售和燃气工程安装，其中燃气销售包括管道天然气、液化天然气（LNG）和压缩天然气（CNG）。跟踪期内，公司燃气业务范围仍在南昌市城区，未发生变化。

跟踪期内，公司燃气业务仍由子公司南昌市燃气集团有限公司（以下简称“南昌燃气”）和南昌公用新能源有限责任公司（以下简称“公用新能源”）负责⁶，其中南昌燃气拥有管道燃气特许经营权，主要负责管道天然气的销售及燃气工程安装业务；公用新能源是南昌市最大的车用天然气运营商。

南昌燃气的管道燃气销售业务具有很强的市场地位，跟踪期内供气能力保持稳定；2024 年，售气量保持增长，但由于天然气采购单价和销售单价下滑，燃气销售收入和毛利率略有减少

跟踪期内，子公司南昌燃气的管道燃气销售业务仍具有很强的区域专营性。受益于南昌市政府对天然气的大力推广，南昌市区范围内气化率稳步提升，南昌燃气的供应户数随之同步上升。截至 2024 年末，南昌燃气的供气能力为 1152 万立方米/日，拥有燃气管道长度 6059 公里，管道燃气用户数量达 142.44 万户。

图表 7 南昌燃气的燃气销售业务主要运营指标

项目名称	2022 年	2023 年	2024 年
管道总长（公里）	6929.53	7414.04	6059
车用天然气加气站（个）	2	2	1
供气能力（万立方米/日）	1152	1152	1152
年末用户数（户）	1229792	1328616	1424426
天然气总销量（万立方米，下同）	51283	52462	54472
其中：管道天然气销量	50863	52023	54148
车用天然气销量	420	439	324
其中：居民销气量	18503	19211	21037
非居民销气量	32780	33251	33435
天然气平均销售单价（元/立方米，下同）	3.79	3.92	3.77

⁶ 2015 年 8 月，公司通过向南昌市政公用投资控股有限责任公司发行 3796.72 万股股份取到了南昌燃气 51%的股份和公用新能源 100%的股权。

其中：管道天然气单价	3.78	3.90	3.76
其中：居民用户销气单价	3.26	3.25	3.26
非居民用户销气单价	4.08	4.29	4.07
车用天然气单价	5.52	5.64	5.60
原气采购量（万立方米，下同）	52455	53744	55698
其中：管道天然气采购量	51175	53113	55440
平均采购单价（元/立方米）	3.21	3.16	3.02
燃气销售收入（亿元）	17.85	18.86	18.83
燃气销售毛利率（%）	5.34	10.05	9.77

数据来源：公司提供，东方金诚整理

得益于用户增长，南昌燃气的管道燃气销量保持增长。从结构来看，公司天然气销售以非居民为主，但居民销气量快速增长。管道天然气的采购价由国家发改委制定，销售价由南昌市物价局制定。根据 2024 年 11 月《关于联动调整我市管道天然气销售价格的通知》（洪发改价管字〔2024〕24 号），自 2024 年 12 月 1 日起，联动上调南昌市（不含安义县、进贤县）居民第一档用气价格，额度为 0.01 元/立方米，联动上调后的第一、二、三档居民用气终端销售价格分别为 3.21 元/立方米、3.53 元/立方米、4.17 元/立方米；联动上调南昌市（不含安义县、进贤县）非居民用气价格，额度为 0.05 元/立方米，联动上调后的非居民用天然气最高销售价格调整为 4.17 元/立方米（含税），各燃气经营企业可根据用户用气的实际情况，在上述价格的基础上进行下浮，幅度不限（价格执行期为 2024 年 12 月 1 日至 2025 年 2 月 28 日）。2024 年，公司天然气采购单价和销售单价均有所下滑，导致燃气销售收入和毛利率略有减少。

跟踪期内，公用新能源供气能力小幅下降，受益于采购单价的下降，毛利率水平继续回升

公用新能源客户主要为公交车、出租车和部分物流货车。截至 2024 年末，公用新能源车用天然气加气站数量 10 个，由于生米 CNG 站因城市建设规划及安全隐患等原因于 2024 年 2 月关闭，供气能力小幅下降。天然气销售方面，公用新能源仍以 CNG 和 LNG 为主，2024 年销气量和营业收入均小幅下滑，但受益于采购单价的下降，毛利率水平继续回升。

图表 8 公用新能源的燃气销售业务主要运营指标

项目名称	2022 年	2023 年	2024 年
期末车用天然气加气站（个）	11	11	10
供气能力	CNG（万立方米/日）	11.50	9
	LNG（万公斤/日）	6	6
销气量	CNG（万立方米）	1762.88	1429.35
	LNG（万公斤）	387.75	518.36
平均销售价格	CNG（元/立方米）	5.54	5.60
	LNG（元/公斤）	9.06	6.55
采购量	CNG（万立方米）	1622.48	1086.50
	LNG（万公斤）	504.18	762.93
平均采购单价	CNG（元/立方米）	3.71	3.64
	LNG（元/公斤）	7.05	4.87
公用新能源收入（亿元）	1.19	1.17	1.05

公用新能源毛利率（%）	5.08	6.67	8.79
-------------	------	------	------

数据来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司气源仍主要来自“西二气”和“川气”，气源保障程度较好

跟踪期内，公司气源采购未发生重大变化。南昌燃气的管道天然气主要来源于“西二气”和“川气”⁷，气源较有保障。其中，南昌燃气通过“西二气”向中国石油天然气股份有限公司江西销售分公司（以下简称“中石油江西销售分公司”）、中海油、华润能源发展公司等资源方采购，通过“川气东送”向江西省石化天然气销售有限公司（以下简称“中石化”）⁸采购。公用新能源的 CNG 采购也来源于“西二气”和“川气”，通过江西省天然气集团有限公司昌南压缩天然气分公司和江西省天然气管道有限公司南昌压缩天然气分公司进行采购。

公司 LNG 主要通过询价方式采购，成交供应商使用槽车把 LNG 运送到公司的储配站和加气站，2024 年南昌燃气和公用新能源 LNG 主要的供应商情况如下图表所示。CNG 和 LNG 采购价格和销售价格均根据市场价格而定。

图表 9 2024 年公司主要 LNG 供应商情况（单位：万公斤、万元）

南昌燃气 LNG 供应商名称	采购量	采购金额	公用新能源 LNG 供应商名称	采购量	采购金额
江西省鄱阳湖液化天然气有限公司	2.98	745.77	浩鑫能源技术开发有限公司	259.27	1245.46
浙江加美能源有限公司	57.28	101.68	江西省鄱阳湖液化天然气有限公司	205.56	997.06
昂晟石油贸易有限公司	20.76	106.93	武汉嘉奥能源科技有限公司	78.61	382.49
杭州加美能源有限公司	16.49	94.36	江西东福能源有限公司	55.59	268.09
江西东福能源有限公司	8.23	45.75	中油中泰物流（珠海）有限公司	36.99	175.45

数据来源：公司提供，东方金诚整理

随着南昌燃气普及率进一步提升，公司为确保气源供给安全稳定，近年来加快了管网新建速度及老旧管网改造。截至 2024 年末，公司在建的燃气项目主要有天然气利用工程（二）期、中压管燃气管道建设安装（2024 年）等项目，计划总投资 3.84 亿元，尚需投资 0.45 亿元。

图表 10 截至 2024 年末公司在建燃气项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	尚需投资	计划建设期
天然气利用工程（二）期	3.52	3.08	0.45	2018 年-2025 年
中压管燃气管道建设安装（2024 年）	0.32	0.37	0	2024 年-2024 年
合计	3.84	3.45	0.45	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2024 年末，公司拟建的燃气项目主要有天然气利用工程（二）期、中压管燃气管道建设安装（2025 年）等项目，计划总投资 3.73 亿元。

⁷ “西二气”为西气东输二线天然气。“西二气”的主气源为中亚进口天然气，调剂气源为塔里木盆地和鄂尔多斯盆地的国产天然气。西气东输二线工程西起新疆霍尔果斯口岸，南至广州，途经新疆、甘肃、宁夏、陕西、河南、湖北、江西、湖南、广东和广西等 14 个省市区，干线全长 4895 公里。“川气”为川气东送天然气，川气东送管道工程西起四川达州普光气田，跨越四川、重庆、湖北、江西、安徽、江苏、浙江和上海等 6 省 2 市，管道总长 2170 公里。

⁸ 江西省天然气集团有限公司（江西省投资集团有限公司全资子公司）持有 50%股权，中国石油化工股份有限公司持有 50%股权。

跟踪期内，公司燃气安装工程收入规模有所下滑，毛利率水平仍较高

南昌燃气在特许经营范围内为居民和工商企业用户提供接网送气、安装燃气表及壁挂炉设备等工程安装服务，并形成工程安装收入。2024 年，公司燃气安装工程新签合同金额降幅较大，期末在手合同金额 0.32 亿元；燃气工程安装收入同比有所下滑，毛利率水平仍较高。

图表 11 公司燃气工程安装业务主要运营指标

项目名称	2022 年	2023 年	2024 年
期末在手燃气安装工程合同数量（个）	364	249	159
期末在手燃气安装工程合同金额（亿元）	2.00	0.46	0.32
当年新签订合同数量（个）	1321	1944	2141
当年新签合同总金额（亿元）	1.85	2.20	2.00
当年完成合同金额（亿元）	2.02	0.96	1.10
燃气工程安装收入（亿元）	4.06	3.32	2.98
燃气工程安装毛利率（%）	61.94	57.29	57.28

数据来源：公司提供，东方金诚整理

企业管理

截至 2024 年末，公司注册资本为 10.90 亿元，股本为 12.84 亿股。水业集团仍为公司第一大股东，持股比例为 31.53%，南昌市政仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司治理结构及内部组织架构均未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2024 年和 2025 年 1~3 月合并财务报表。中证天通会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2024 年财务报表进行了审计并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2025 年 1~3 月财务报表未经审计。跟踪期内，公司审计机构由大信会计师事务所（特殊普通合伙）变更为中证天通会计师事务所（特殊普通合伙）。

截至 2024 年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共 25 家，较上年末净减少 1 家；系南昌公用新能源有限责任公司由于架构调整变更为间接控股子公司。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额继续增长，资产构成仍以非流动资产为主，资产流动性一般

跟踪期内，公司资产总额继续增长，以非流动资产为主。

图表 12 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
资产总计	208.99	229.06	247.37	249.28
流动资产	47.50	55.49	64.64	66.67
货币资金	23.34	26.35	28.54	26.09
应收账款	13.99	17.83	25.34	28.84
存货	3.26	3.01	2.46	2.87
合同资产	2.64	3.71	3.40	3.90
非流动资产	161.49	173.57	182.73	182.61
固定资产	47.47	47.90	46.78	46.01
在建工程	5.92	7.17	8.90	9.29
无形资产	101.44	101.17	99.13	98.69

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、存货和合同资产等构成。2024 年末，公司货币资金有所增加，主要为银行存款，受限部分为 0.20 亿元。公司应收账款主要为应收的工程款和污水处理费等，2024 年末有所增长；合同资产主要为应收工程款，年末应收账款和合同资产前五名应收对象分别为南昌市排水事务中心（3.72 亿元）、南昌市红谷滩区城市管理和综合执法局（1.69 亿元）、南昌市市容环境事务中心（1.51 亿元）、营口市财政局（0.99 亿元）、南昌航帆环保有限责任公司（0.96 亿元），合计占应收账款和合同资产合计金额的比例为 27.66%，应收对象集中度较低。2024 年末，公司存货有所下降，主要为已完工未结算工程施工成本。

公司非流动资产主要由固定资产、在建工程 and 无形资产构成。公司固定资产仍主要由管网和房屋建筑物构成，跟踪期内规模相对稳定。在建工程主要为城市自来水管网改造工程、天然气城市管网、改造及场站建设工程、赣江市区段取水口优化调整工程等，跟踪期内有所增加。公司无形资产主要以水务及燃气业务的特许经营权和土地使用权为主；2024 年末，公司特许经营权账面价值为 96.14 亿元，土地使用权账面价值为 2.87 亿元。

截至 2024 年末，公司受限资产全部为受限的货币资金 0.20 亿元，规模很小。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益继续增长，结构未发生重大变化

跟踪期内，公司所有者权益继续增长。其中，2024 年末公司股本增至 12.84 亿元系发行的可转债“洪城转债”转股所致；其他权益工具为“洪城转债”权益成分；资本公积有所增长主要系“洪城转债”转股相应增加资本公积-股本溢价等所致；得益于经营活动利润的积累，公司未分配利润保持增长。

图表 13 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
所有者权益	80.91	89.65	105.56	109.02
股本	10.90	11.31	12.84	12.84
其他权益工具	2.82	2.44	0.80	0.80
资本公积	24.28	26.01	34.19	34.19
未分配利润	29.74	35.72	41.51	44.83
少数股东权益	9.83	10.27	11.62	11.76

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债规模继续增长，构成仍以流动负债为主

跟踪期内，公司负债规模继续增长，以流动负债为主。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、合同负债和其他应付款等构成，2024 年末同比略有下降。2024 年末，短期借款小幅下降，包括信用借款和保证借款，主要用于补充流动资金；应付账款主要为应付建筑公司的未结算工程款，同比小幅下降；合同负债主要为尚未结算的安装费以及预收水费、燃气费等；其他应付款主要为代收污水、垃圾处理费及公用事业附加费和履约及投标保证金、押金等。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券构成。公司长期借款主要为项目贷款，2024 年末同比增幅较大，其中质押借款、抵押借款、保证借款和信用借款分别为 17.66 亿元、2.43 亿元、13.47 亿元和 13.56 亿元，质押物为污水处理费收费权。应付债券为公司于 2020 年 11 月公开发行的“洪城转债”，持续下降主要系“洪城转债”转股所致。

图表 14 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
负债总计	128.08	139.41	141.82	140.25
流动负债	72.85	86.62	84.68	82.60
短期借款	11.15	20.85	20.16	20.00
应付账款	30.77	29.47	28.54	27.75
合同负债	7.41	8.05	7.45	7.82
其他应付款	11.36	12.55	12.64	12.52
非流动负债	55.23	52.80	57.13	57.66
长期借款	36.41	35.22	47.13	47.46
应付债券	15.75	14.06	6.24	6.25

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司全部债务有所增加，短期债务占比仍较高，债务集中度较高

2024 年末，公司全部债务规模有所增加，短期债务占比为 35.25%，短期债务占比较高，债务集中度较高。公司资产负债率和全部债务资本化比率均有所下降，整体债务率水平一般。

图表 15 公司全部债务构成情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
全部债务	73.47	82.50	83.50	-
短期债务	20.52	32.49	29.43	-
长期债务	52.95	50.02	54.07	-
资产负债率	61.28	60.86	57.33	56.26
全部债务资本化比率	47.59	47.92	44.17	-

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

截至 2024 年末，公司无对外担保。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入和净利润均保持增长，盈利能力仍很强

2024 年，公司营业收入有所增长，仍主要来自于燃气和水务业务；期间费用占到营业收入 11.29%。同期，公司净利润保持增长，总资产收益率基本稳定，盈利能力很强。

图表 16 公司盈利情况（单位：亿元、%）

科目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1~3 月
营业收入	77.76	80.48	82.27	19.22
综合毛利率	29.41	30.73	31.75	31.12
期间费用	9.90	9.89	9.29	1.74
净利润	10.92	12.40	13.38	3.46
总资产收益率	5.23	5.41	5.41	-
净资产收益率	13.50	13.83	12.67	-

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司经营性现金流呈持续净流入状态，仍可基本覆盖投资活动资金需求，现金来源对筹资活动依赖一般，总体现金流表现良好

跟踪期内，公司主营业务现金获取能力基本保持稳定。2024 年，公司经营活动现金流入和流出规模均有所减少，经营性现金流持续呈净流入状态，且净流入规模同比有所增长。

图表 17 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1~3 月
经营活动现金流入	69.35	79.07	78.32	17.63
现金收入比（%）	80.74	89.67	87.18	81.10
经营活动现金流出	47.47	61.78	58.58	16.59
经营活动净现金流	21.88	17.29	19.74	1.04
投资活动现金流入	0.68	0.52	0.01	0.26
投资活动现金流出	20.06	18.72	18.90	2.94
投资活动净现金流	-19.38	-18.20	-18.89	-2.69

筹资活动现金流入	21.36	32.76	42.03	7.43
筹资活动现金流出	35.64	28.95	40.64	8.21
筹资活动净现金流	-14.28	3.81	1.39	-0.78
现金及现金等价物净增加额	-11.78	2.90	2.24	-2.43

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司投资活动现金流入金额较小，投资活动现金流出主要为污水处理厂扩建及提标改造工程等所产生的支出，资金需求基本可由经营活动覆盖；公司筹资活动现金流入主要为对外借款所收到的现金，2024年净流入规模仍很小。总体来看，公司现金流状况较好。

2025年1~3月，公司经营活动净现金流、投资活动净现金流和筹资活动净现金流分别为1.04亿元、-2.69亿元和-0.78亿元。

偿债能力

公司作为南昌市重要的公用事业运营主体，从事的自来水供应、污水处理和燃气业务仍具有很强的市场地位，自身偿债能力很强

跟踪期内，公司流动资产对流动负债的保障程度有所增强，但仍处于较低水平；公司经营现金流动负债比率有所增长，经营活动现金流净额对流动负债的覆盖程度有所回升。从长期偿债指标来看，公司长期偿债压力较小，EBITDA对全部债务的保障程度较好。

图表 18 公司偿债能力情况

科目	2022年(末)	2023年(末)	2024年(末)	2025年3月(末)
流动比率(%)	65.21	64.07	76.33	80.72
经营现金流动负债比率(%)	30.03	19.96	23.31	-
资产负债率(%)	61.28	60.86	57.33	56.26
长期债务资本化比率(%)	39.55	35.81	33.87	-
易变现资产/短期债务(倍)	1.15	0.82	0.97	-
EBITDA利息倍数(倍)	8.67	10.55	11.69	-
全部债务/EBITDA(倍)	2.90	3.00	2.86	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

2024年末，公司短期债务为29.43亿元，同期末易变现资产对其保障能力很强。同时，公司经营现金流保持净流入状态，预计未来发生重大不利变化可能性较低，现金流对债务具备一定保障能力。截至2024年末，公司获得国内多家银行给予的授信总额57.5亿元，尚未使用余额为31.6亿元。此外，公司作为主板上市企业，再融资渠道较为畅通。

综合来看，公司流动资产对流动负债的保障程度处于较低水平，但公司作为南昌市重要的公用事业运营主体，具有很强的市场地位，自身偿债能力很强。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至2025年6月5日，公司本部已结清和未结清贷款中无不良和关注类贷款信息。截至本报告出具日，公司曾在资本市场发行的5亿元5年期的“11洪水业”债券已按期支付利息和兑付本金；“洪城转债”已按时支付利息，尚未

到本金兑付日。

外部支持

支持能力

南昌市政为南昌市最重要的公用事业和国有资产运营主体，综合财务实力极强，对公司的支持能力很强

南昌市政作为南昌市最重要的公用事业和国有资产运营主体，主要从事南昌市的污水处理、供水、供气和公共交通等公用事业类业务、市政工程的建设投资及房地产开发、建筑施工和贸易等业务。根据中共南昌市委、南昌市政府安排，未来南昌市政将以水务、环保和现代农业为主业，定位为产业投资公司。

财务实力方面，南昌市政近三年营业收入有所波动，主要来自水务、建筑施工、房地产开发和贸易等业务。2024年末，南昌市政资产总额为1662.56亿元，构成以在建工程 and 无形资产为主的非流动资产；债务率维持在较高水平，而净利润和经营活动现金流波动很大，现金流对流动负债保障程度偏低。

图表 19 南昌市政主要财务指标（单位：亿元、%）

项目	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年 3 月（末）
资产总额	1592.59	1620.07	1662.56	1703.90
所有者权益	499.89	487.10	518.48	519.20
营业收入	589.72	612.40	556.12	126.74
净利润	11.69	14.11	6.70	1.25
经营活动产生的现金流量净额	27.65	19.82	29.51	0.35
投资活动产生的现金流量净额	-30.69	-70.53	-71.81	-12.47
筹资活动产生的现金流量净额	13.79	25.72	11.36	35.59
资产负债率	68.61	69.93	68.81	69.53
经营现金流动负债比率	3.91	2.58	4.20	-
EBITDA 利息倍数	1.44	-	-	-

数据来源：公开资料，东方金诚整理

总体来看，南昌市政为南昌市最重要的公用事业和国有资产运营主体，综合财务实力极强，对公司的支持能力很强。

支持意愿

公司主营业务与南昌市政契合度较高，主要财务数据占南昌市政合并口径比重一般，综合判断，预计可获得的外部支持作用较强

公司作为南昌市重要的公用事业运营企业，主要从事南昌市范围内的自来水供应和燃气销售及工程安装，以及江西省全境及省外部分地区的污水处理等业务，与南昌市政契合度较高；从财务指标占比来看，公司资产总额、营业收入等财务数据占南昌市政合并口径比重一般，但对南昌市政净利润和经营活动现金流量净额贡献很大。

图表 20 2024 年（末）主要财务数据对比（单位：亿元）

项目	资产总额	所有者权益	营业收入	净利润	经营活动现金流量净额
南昌市政	1662.56	518.48	556.12	6.70	29.51
公司	247.37	105.56	82.27	13.38	19.74
占比	14.88%	20.36%	14.79%	199.70%	66.89%

数据来源：公开资料及公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司及下属子公司继续享受高新技术企业所得税优惠政策、环境保护及节能节水项目企业所得税优惠、资源综合利用企业所得税优惠等税收优惠政策。财政补贴方面，2024 年公司获得财政补贴 0.91 亿元，包括日常经费补助、稳岗补贴、研发与技术研究补助等。

公司主营业务与南昌市政契合度较高，主要财务数据占南昌市政合并口径比重一般，预计南昌市政给予公司提供支持的意愿强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对南昌市政财务实力、给予公司的具体支持、以及公司自身经营和财务风险进行了综合判断，认为南昌市政对公司的支持作用较强。

抗风险能力及结论

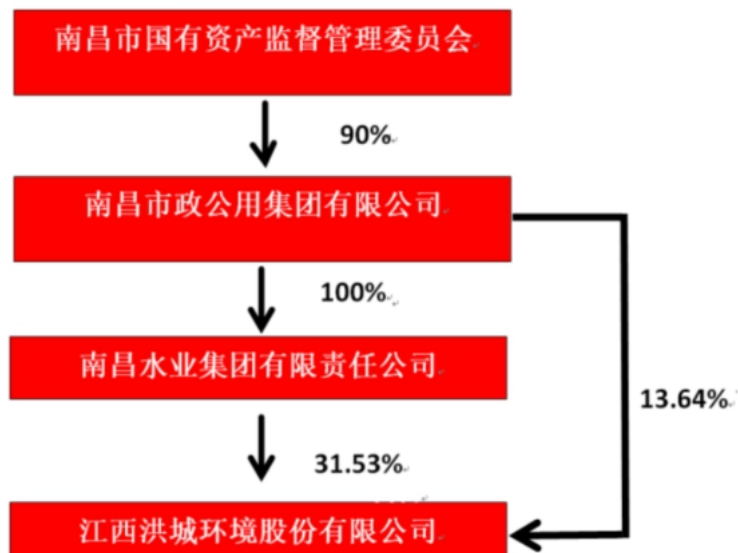
东方金诚认为，跟踪期内，南昌市经济实力很强，为南昌市内的公用事业运营企业的业务发展提供了有利的运营环境；公司从事的自来水供应、污水处理和燃气业务仍具有很强的市场地位；2024 年，公司营业收入和净利润均保持增长，盈利能力仍很强。同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建项目投资规模仍较大，面临一定的资本支出压力；公司短期债务占比仍较高，债务集中度较高。

外部支持方面，南昌市政综合财务实力极强，且公司作为南昌市重要的公用事业运营企业，主营业务与南昌市政契合度较高，能够获得的外部支持作用较强。

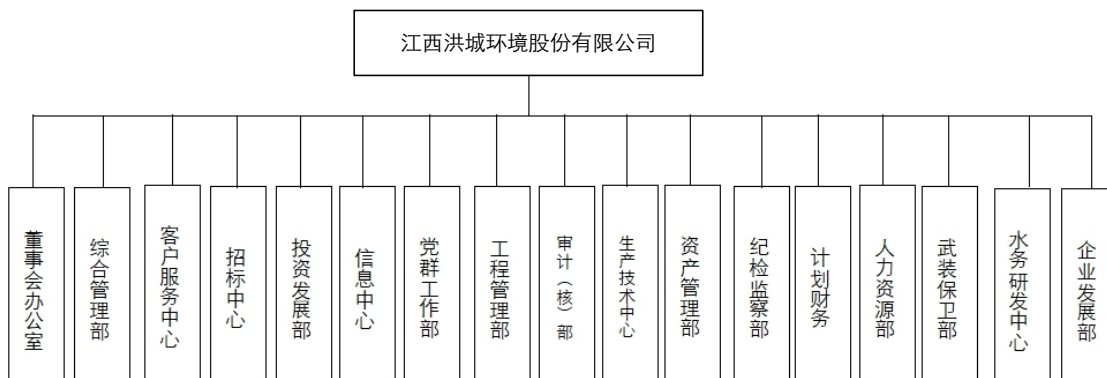
综上所述，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，维持“洪城转债”的信用等级为 AA+。

附件一：截至 2024 年末公司股权结构和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：截至 2024 年末公司合并范围直接控股子公司情况

序号	子公司名称	主要经营地	业务性质	持股比例		取得方式
				直接	间接	
1	南昌市湾里自来水有限责任公司	江西省南昌市	自来水生产和供应	100%	-	同一控制下企业合并
2	南昌绿源给排水工程设计有限公司	江西省南昌市	市政、给排水工程设计	100%	-	同一控制下企业合并
3	九江市蓝天碧水环保有限公司	江西省九江市	水环境污染防治服务	100%	-	同一控制下企业合并
4	萍乡市洪城水业环保有限责任公司	江西省萍乡市	水环境污染防治服务	100%	-	投资设立
5	温州洪城水业环保有限公司	浙江省温州市	水环境污染防治服务	90%	-	非同一控制下企业合并
6	温州清波污水处理有限公司	浙江省温州市	水环境污染防治服务	51%	-	投资设立
7	南昌市朝阳环保有限责任公司	江西省南昌市	水环境污染防治服务	100%	-	同一控制下企业合并
8	江西洪城水业环保有限公司	江西省南昌市	水环境污染防治服务	100%	-	同一控制下企业合并
9	江西绿源光伏有限公司	江西省南昌市	太阳能光伏供电	100%	-	投资设立
10	南昌市燃气集团有限公司	江西省南昌市	天然气销售与安装	51%	-	同一控制下企业合并
11	南昌水业集团二次供水有限责任公司	江西省南昌市	给排水管网及设备安 装	100%	-	同一控制下企业合并
12	辽宁洪城环保有限公司	辽宁省营口市	水环境污染防治服务	90%	-	投资设立
13	九江市八里湖洪城水业环保有限公司	江西省九江市	水环境污染防治服务	100%	-	投资设立
14	赣江新区水务有限公司	江西省南昌市	自来水生产和供应	100%	-	投资设立
15	赣江新区洪城德源环保有限公司	江西省南昌市	水环境污染防治服务	80%	-	投资设立
16	定南县洪城绿源管网运营有限责任公司	江西省赣州市 定南县	市政管网设施的建设、 运营及维护	89%	1%	投资设立
17	盖州市洪城污水处理有限责任公司	辽宁省盖州市	水环境污染防治服务	99%	1%	投资设立
18	江西洪城城东污水处理有限公司	江西省南昌市	水环境污染防治服务	89%	1%	投资设立
19	江西洪城城北污水处理有限公司	江西省南昌市	水环境污染防治服务	62%	1%	投资设立
20	江西鼎智检测有限公司	江西省南昌市	水质检测及运维	100%	-	投资设立
21	江西鼎元生态环保有限公司	江西省南昌市	固废处置	100%	-	同一控制下企业合并
22	江西蓝天碧水环保工程有限责任公司	江西省南昌市	水环境污染防治服务	100%	-	同一控制下企业合并
23	安义县自来水有限责任公司	江西省南昌市 安义县	自来水生产和供应	100%	-	同一控制下企业合并
24	南昌双港供水有限公司	江西省南昌市	自来水生产和供应	100%	-	非同一控制下企业合并
25	南昌水业集团南昌工贸有限公司	江西省南昌市	专用化学产品销售	100%	-	同一控制下企业合并

附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2022 年 (末)	2023 年 (末)	2024 年 (末)	2025 年 3 月 (末)
主要财务数据 (单位: 亿元)				
资产总额	208.99	229.06	247.37	249.28
其中: 流动资产	47.50	55.49	64.64	66.67
负债总额	128.08	139.41	141.82	140.25
全部债务	73.47	82.50	83.50	-
其中: 短期债务	20.52	32.49	29.43	-
所有者权益	80.91	89.65	105.56	109.02
营业收入	77.76	80.48	82.27	19.22
营业成本	54.89	55.75	56.15	13.24
期间费用	9.90	9.89	9.29	1.74
利润总额	13.00	14.77	16.34	4.20
净利润	10.92	12.40	13.38	3.46
经营活动产生的现金流量净额	21.88	17.29	19.74	1.04
投资活动产生的现金流量净额	-19.38	-18.20	-18.89	-2.69
筹资活动产生的现金流量净额	-14.28	3.81	1.39	-0.78
现金及现金等价物净增加额	-11.78	2.90	2.24	-2.43
主要财务指标				
现金收入比率 (%)	80.74	89.67	87.18	81.10
综合毛利率 (%)	29.41	30.73	31.75	31.12
净资产收益率 (%)	13.50	13.83	12.67	-
总资产收益率 (%)	5.23	5.41	5.41	-
资产负债率 (%)	61.28	60.86	57.33	56.26
全部债务资本化比率 (%)	47.59	47.92	44.17	-
长期债务资本化比率 (%)	39.55	35.81	33.87	-
流动比率 (%)	65.21	64.07	76.33	80.72
速动比率 (%)	60.73	60.59	73.42	77.24
经营现金流动负债比率 (%)	30.03	19.96	23.31	-
易变现资产/短期债务 (倍)	1.15	0.82	0.97	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	8.67	10.55	11.69	-
全部债务/EBITDA (倍)	2.90	3.00	2.86	-

附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
综合毛利率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{总资产} \times 100\%$
现金收入比率（%）	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率（%）	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
流动比率（%）	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率（%）	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
易变现资产/短期债务（倍）	$\text{易变现资产} / \text{短期债务}$
经营现金流流动负债比率（%）	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数（倍）	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA（倍）	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+使用权折旧+摊销

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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

全部债务=长期债务+短期债务

易变现资产=货币资金+应收票据+交易性金融资产+其他易变现资产

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件五：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
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，有较高违约风险
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

注：除 AAA 级和 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。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。