

# 跟踪评级公告

联合[2017] 750 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贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，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公开发行的“江南转债”的债券信用等级为 AA**

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：



二零一七年六月三十日

---

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 可转换公司债券 2017 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA 评级展望：稳定

上次评级结果：AA 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
江南转债	7.60 亿元	6 年	AA	AA	2016/6/15

本次跟踪评级时间：2017 年 6 月 20 日

主要财务数据

项目	2015 年	2016 年	17 年 3 月
资产总额 (亿元)	35.65	45.68	45.37
所有者权益 (亿元)	22.00	25.47	25.96
长期债务 (亿元)	0.00	6.36	6.43
全部债务 (亿元)	0.38	6.87	7.05
营业收入 (亿元)	8.56	11.07	2.19
净利润 (亿元)	2.70	3.26	0.47
EBITDA (亿元)	4.84	5.75	--
经营性净现金流 (亿元)	3.61	3.82	0.46
营业利润率 (%)	55.86	51.65	41.87
净资产收益率 (%)	12.90	13.74	--
资产负债率 (%)	38.30	44.24	42.79
全部债务资本化比率 (%)	1.70	21.23	21.35
流动比率 (倍)	1.42	2.24	2.41
EBITDA 全部债务比 (倍)	12.75	0.84	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	9.01	38.56	--
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.64	0.76	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径。2、本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的。3、2017 年一季度数据未经审计，相关指标未经年化。4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

2016 年，我国水务行业继续保持稳定的发展态势，水价形成机制不断完善，污水处理能力和处理效率进一步提升。江苏江南水务股份有限公司（以下简称“公司”或“江南水务”）作为江阴市唯一从事供水业务的国有控股上市公司，自来水业务在江阴市区域内仍具有垄断地位。2016 年以来，公司工程安装业务得到进一步发展、收入大幅增长；公司整体盈利能力良好，资金较为充足。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到，公司债务规模大幅增长、自来水价格受到政府管制、突发事件可能影响原水供给等可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着江阴市绮山应急备用水源工程项目建设完成，公司经营规模有望得以继续提升。

综上，联合评级维持公司“AA”的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”，同时维持“江南转债”的信用等级为“AA”。

优势

1. 2016 年，我国水务行业继续保持稳定的发展态势，水价形成机制不断完善，污水处理能力和处理效率进一步提升。

2. 2016 年，公司进一步推进工程安装业务的发展，收入持续增长，公司资产和所有者权益规模稳步增长。

3. 2016 年，公司继续保持良好的盈利能力和较强的偿债能力。

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. 受发行可转换债券影响，2016年，公司债务规模明显扩大，但仍处于合理水平。

#### 分析师

杨世龙

电话：010-85172818

邮箱：yangsl@unitedratings.com.cn

刘亚利

电话：010-85172818

邮箱：lyl@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

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

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

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

本跟踪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。

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

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

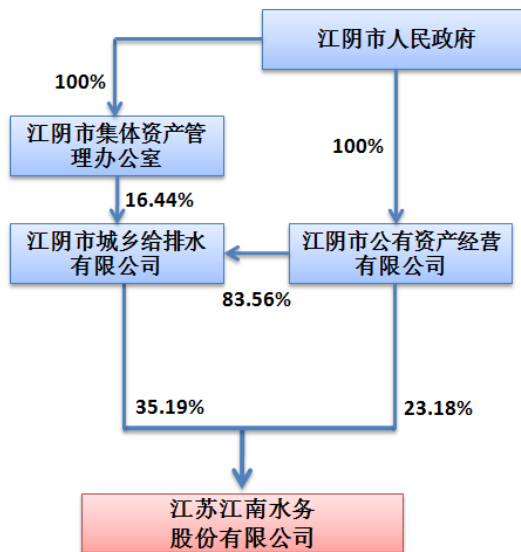


联合信用评级有限公司

## 一、主体概况

江苏江南水务股份有限公司（以下简称“公司”或“江南水务”）是经江苏省人民政府苏政复【2003】60号文批复，由江阴市国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，其中江阴市国有资产经营有限公司持有公司75.96%的股份。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.SH”。后经多次股权变更、增资，截至2015年末，公司股本为4.68亿元；2016年公司以资本公积向全体股东每10股转增10股，转增后注册资本变更为9.35亿元，“江南转债”累计转股6,157股，转股后公司总股本增加至935,206,157股；截至2017年3月末，公司股本为9.35亿元，江阴市国有资产经营有限公司仍为公司的实际控制人，公司股权结构如下图所示。

图1 截至2017年3月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

目前公司的主要业务范围仍为自来水排水及相关水处理业务，较上年未发生重大变化。

截至2017年3月末，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、澄中供水公司、澄西供水公司、澄东南供水公司）、管网管理部（包括设计所、二次供水办、管线所）、环境产业部（包括排水管理办公室）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、安全保卫部总计18个职能部门；公司合并报表范围内子公司4家，较2016年3月末增加1家；截至2016年末公司拥有在职员工1,043人。

截至2016年末，公司合并资产总额45.68亿元，负债合计20.21亿元，所有者权益25.47亿

元，全部为归属于母公司所有者权益。2016年，公司实现营业收入11.07亿元，净利润3.26亿元，全部为归属于母公司所有者的净利润；经营活动产生的现金流量净额3.82亿元，现金及现金等价物净增加额-1.12亿元。

截至2017年3月末，公司合并资产总额45.37亿元，负债合计19.41亿元，所有者权益25.96亿元，全部为归属于母公司所有者权益。2017年1~3月，公司实现营业收入2.19亿元，净利润0.47亿元，全部为归属于母公司所有者的净利润；经营活动产生的现金流量净额0.46亿元，现金及现金等价物净增加额-0.28亿元。

公司注册地址：江苏省江阴市滨江扬子江路66号；法定代表人：龚国贤。

## 二、债券概况

经中国证券监督管理委员会“证监许可【2016】99号”文核准，公司获准向合格投资者公开发行面值7.60亿元的可转换公司债券，于2016年3月18日发行，债券发行总额7.60亿元，发行期限为6年期，发行票面利率0.30%，并于2016年4月5日上市，证券简称“江南转债”，证券代码为“113010.SH”。“江南转债”的付息日为2016年至2022年每年的3月18日，公司已于2017年3月20日<sup>1</sup>支付2016年3月18日至2017年3月19日期间的利息。

“江南转债”转股日期为2016年9月26日至2022年3月18日，初始转股价19.00元/股，转股价格调整起始日期为2016年6月15日，调整后转股价格为9.41元/股，公司对转股价格的修正使本次可转债更趋向转股，从而有助于缓解债券到期兑付压力。2016年10月份以来，公司股价均低于转股价格，不利于“江南转债”转股和债券兑付压力的缓解。2017年6月16日，公司发布《关于实施2016年年度权益分派时“江南转债”转股连续停牌的提示性公告》，2017年6月21日至2016年度利润分配股权登记日间，“江南转债”停止转股，公司2016年度利润分配方案实施后，将依据《江苏江南水务股份有限公司公开发行可转换公司债券募集说明书》发行条款及相关规定对“江南转债”当期转股价格进行调整。

按照募集资金用途的规定，“江南转债”募集资金在扣除发行费用后将全部用于江阴市绮山应急备用水源地工程项目，截至2016年末，已使用10,872.58万元用于该项目（其中5,326.40万元用于置换该项目预先投入的自筹资金），目前项目处于建设阶段，进展顺利。

2016年4月，公司董事会审议通过了《关于使用闲置资金购买结构性存款的议案》，同意公司在确保不变相改变募集资金用途和保证不影响募集资金投资项目正常进行的前提下，使用不超过6.00亿元的闲置募集资金适时购买结构性存款，在上述额度内资金可以滚动使用。此后，公司与上海浦东发展银行江阴虹桥路支行签订《利多多对公结构性存款产品合同》使用闲置募集资金6.00亿元购买了利多多对公结构性存款2016年JG294期，并于2016年10月20日赎回本金，同时取得理财收益945万元。2016年10月25日，公司再次使用闲置募集资金5.00亿元购买利多多对公结构性存款固定持有期JG902期，起止期限为2016年10月25日至2017年1月24日。2017年3月22日，公司又一次使用闲置募集资金5.00亿元购买利多多对公结构性存款固定持有期JG902期，于2017年6月21日到期。

## 三、行业分析

跟踪期内，公司主营业务仍为江阴市自来水的生产及销售，此外尚有部分管网建设业务，仍

<sup>1</sup> 2017年3月18日为周六，故顺延至2017年3月20日支付利息。

属于水务行业。

### 1. 水务行业

我国水资源的分布呈现东南多西北少，山区多平原少的状况。全国约81%的水资源集中分布在长江流域及以南地区，广大北方和部分沿海地区水资源严重不足。从我国水资源总量来看，2016年，我国全年水资源总量30,150亿立方米。全年平均降水量740毫米。当年末全国监测的614座大型水库蓄水总量为3,409亿立方米，与上年末蓄水量略有减少。

从我国用水情况来看，2016年我国总用水量6,150亿立方米，比上年增长0.8%。其中，生活用水增长2.7%，工业用水减少0.4%，农业用水增长0.7%，生态补水增长1.9%。（每）万元国内生产总值用水量为84立方米，较上年下降5.6%；（每）万元工业增加值用水量为53立方米，下降6.0%；人均用水量为446立方米，比上年增长0.2%。从历年供水量看，供水总量平稳增长，生产用水波动不大，生活用水呈现上涨态势。

随着我国供水量的稳步增加，全国污水排放量亦呈现快速增长趋势，水体污染问题日益突出。污水处理行业属于水务终端处理行业，中国水资源匮乏，污水排放量的持续增长以及水污染问题的日益严峻为污水处理行业提供了广阔的市场空间。近年来，国家政策不断向污水处理行业倾斜，在政策红利下，中国污水处理行业进入了高速扩张期：污水处理能力和处理效率持续提升，各地污水处理费价格陆续上调，行业规模持续扩张，营收快速增长，行业整合推进。根据国家统计局2016年公报，截至2016年末，我国城市污水处理厂日处理能力达到14,823万立方米，比上年末增长5.6%；城市污水处理率达到92.4%，提高0.5个百分点。

行业政策方面，为规范水务行业健康发展，国家有关部门制定了一系列水务行业政策法规，这些政策法规涉及资质管理、产品和服务质量、项目建设标准、价格管理等诸多方面。2015年，国务院发布《水污染防治行动计划》，要求大力推进生态文明建设，以改善水环境质量为核心，按照“节水优先、空间均衡、系统治理、两手发力”原则，贯彻“安全、清洁、健康”方针，强化源头控制、水陆统筹、河海兼顾，对江河湖海实施分流域、分区域、分阶段科学治理，系统推进水污染防治、水生态保护和水资源管理。为加快节水型社会建设，践行“节水优先、空间均衡、系统治理、两手发力”的治水方针，根据“十三五”规划编制工作的总体部署，国家发展改革委、水利部、住房城乡建设部决定联合组织编制《节水型社会建设“十三五”规划》。通知要求，根据各地区产业及水资源特点，提出“十三五”期间节水型社会建设的总体思路、主要目标和总体布局，重点领域节水任务（应包括农业、工业、城镇节水，非常规水利用，节水产业，节水能力，宣传教育等相关任务内容），重点节水制度建设，重点工程建设和投资估算，效益和环境影响分析，保障措施等。2016年，发改委和住建部公布了《“十三五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划（征求意见稿）》，提出“十三五”期间将实现污水处理设施建设由“规模增长”向“提质增效”转变，由“重水轻泥”向“泥水并重”转变，由“污水处理”向“再生利用”转变，全面提升我国城镇污水处理设施的保障能力和服务水平。

行业发展方面，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。

总体看，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，水价形成机制不断完善，环境保护力度的加大也将促进污水处理行业的发展，行业发展前景较好。

## 2. 区位优势

公司的自来水业务经营范围主要在江阴市。2016年，江阴市实现地区生产总值3,083.3亿元，同比增长7.4%；按常住人口计算人均生产总值达到18.8万元。工业经济方面，江阴市2016年完成工业总产值6,603.7亿元，其中规模以上工业企业实现产值5,874.7亿元。固定资产投资方面，2016年固定资产投资完成1,133.0亿元，增长0.4%，增速大幅回落。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，江阴市连续多年排名中国百强县之首，虽然2016年在百强县中排名下滑至第二位，但其经济实力仍较为雄厚，随着江阴市居民、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，公司自来水是直接取长江水，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。

## 四、管理分析

2016年以来，公司经营管理、财务管理等制度无变化；公司总经理和副总经理发生变动，总经理沙建新因工作变动离任，公司董事朱杰因工作变动离任；公司聘任华锋为公司总经理，聘任陆庆喜为公司副总经理。公司高管变动未对公司日常经营管理产生重大影响，具体变动情况如下表所示。

表1 2016年公司董事、高管变动情况

姓名	担任职务	变动情形	变动原因
沙建新	总经理、董事、董事会战略委员会委员	离任	工作变动
朱杰	董事、董事会战略委员会委员	离任	工作变动
华锋	总经理	聘任	董事会决议
华锋	董事	选举	股东大会决议
陆庆喜	副总经理	聘任	董事会决议
陆庆喜	董事	选举	股东大会决议
王炜	财务总监	离任	个人原因

资料来源：公司年报

公司总经理华锋先生，本科学历；历任江阴市起重运输机械厂团支部书记，申港镇团委书记、组织干事、财政所所长、党政班主任、党委委员、政协工委副主任、党委委员，申港接到党工委委员、办事处副主任，江阴临港新城低碳产业园管委会副主任，江阴市建设局党委委员、副局长、党委副书记，江阴市动迁管理办公室主任，江阴市住房和城乡建设局党委副书记；现任公司董事、总经理。



## 五、经营分析

### 1. 经营概况

公司主营业务仍为自来水销售、自来水排水及相关水处理业务和管网工程安装业务。随着经营业务规模扩大，2016 年公司收入和利润规模增长幅度较大。2016 年，公司营业收入较上年增长 29.32% 至 11.07 亿元，主营业务收入较上年增长 29.65% 至 10.96 亿元，营业利润较上年增长 21.08% 至 4.34 亿元。主营业务收入占营业收入的比重在 99% 以上，公司主营业务仍非常突出。

从主营业务收入构成看，公司主营业务收入仍以自来水业务收入和工程安装收入为主。2016 年公司自来水业务板块实现收入 4.97 亿元，较上年小幅增长，占主营业务收入的比重下降至 45.36%；工程安装业务板块收入较上年增长 60.72% 至 5.73 亿元，占主营业务比重提高至 52.28%，主要系 2016 年工程项目完成量持续增加所致。公司污水处理及公共设施维护业务收入较上年大幅增长 86.91% 至 0.26 亿元，但占主营业务收入比重仍较小，对公司收入规模影响不大。

表2 2015~2016年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2015 年			2016 年			变动情况 <sup>2</sup>	
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	收入	毛利率
自来水业务	47,499.58	56.19	55.62	49,713.94	45.36	52.79	+4.66	-2.83
工程安装业务	35,647.48	42.17	61.00	57,294.27	52.28	56.25	+60.72	-4.75
污水处理及公共设施维护业务	1,382.85	1.64	29.65	2,584.71	2.36	17.01	+86.91	-12.64
合计	<b>84,529.91</b>	<b>100.00</b>	<b>57.46</b>	<b>109,592.92</b>	<b>100.00</b>	<b>53.75</b>	<b>+29.65</b>	<b>-3.71</b>

资料来源：公司年报、联合评级整理

从毛利率情况看，受自来水业务和工程安装业务毛利率均呈下降趋势影响，2016 年公司主营业务综合毛利率较上年下降 3.71 个百分点至 53.75%；公司自来水业务毛利率下降 2.83 个百分点至 52.79%，主要系折旧、修理费用增长所致，自来水业务毛利率下降幅度不大，盈利能力较为稳定；工程安装业务毛利率较上年下降 4.75 个百分点至 56.25%，主要系该业务板块中毛利率较高的外部房产小区管网业务占比下降所致；污水处理及公共设施维护业务毛利率较上年下降 12.64 个百分点至 17.01%，主要系随环保要求和排放要求的提高，公司对排水进行消毒处理增加了原材料成本所致。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 2.19 亿元，实现营业利润 0.61 亿元，实现净利润 0.47 亿元，分别较上年同期增长 13.42%、3.06% 和 2.56%，仍延续增长态势。

总体看，公司主营业务未发生变化，得益于工程安装业务规模扩大，公司主营业务收入大幅增长，公司综合毛利率略有下降，但整体盈利能力较为稳定。

### 2. 自来水业务

#### (1) 生产情况

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。制水工艺方面，公司已初步实现了自动化控制，降低了所需工人数和工人劳动强度、减少了人为的差错和失误，更好地保障了水质的稳定。

供水管网方面，公司大量采用了球墨铸铁管，管网质量较好，成新度较高，此外，公司建立

<sup>2</sup> “+”表示增长或提高，“-”表示减少或下降。

了比较完善的供水管网 GIS 系统、调度系统和 SCADA 系统，同时配备了专人负责 GIS 系统的维护，保障了数据的不断更新，能够实现管网状态的动态监测。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。

产能方面，2016年，公司自来水产能与上年持平。产量方面，公司近两年产量呈稳定上升态势，日产量分别为70.01万立方米和73.74万立方米。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，2016年产能利用率为63.57%，较上年提高3.22个百分点。

表 3 截至 2016 年末公司自来水产能和产量情况（单位：万立方米/日、万立方米、%）

时期	产能	产量	产能利用率
2015 年	116	70.01	60.35
2016 年	116	73.74	63.57

资料来源：公司提供

## （2）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。2016 年，公司自来水业务成本由原材料（占比 2.66%）、人工费（占比 13.88%）、动力费（占比 17.74%）和制造费用<sup>3</sup>（占比 65.72%）构成。

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，近两年主要净水材料采购量略有波动，采购价格保持稳定。2016 年，盐酸和氯酸钠采购量较上年大幅减少，主要系采用了次氯酸钠反应工艺代替了盐酸和氯酸钠反应的工艺。

表 4 近两年公司净水材料采购情况

原材料采购		2015 年	2016 年
液氯	采购量（千克）	327,000	329,000
	采购均价（元/千克）	2.00	1.88
聚合氯化铝	采购量（千克）	8,167,840	8,116,760
	采购均价（元/千克）	0.74	0.67
盐酸	采购量（千克）	45,000	40,000
	采购均价（元/千克）	1.30	1.30
氯酸钠	采购量（千克）	15,000	9,000
	采购均价（元/千克）	7.90	7.90
次氯酸钠	采购量（千克）	--	34,700
	采购均价（元/千克）	--	1.20

资料来源：公司提供

采购模式方面，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

<sup>3</sup> 主要由折旧、修理费构成。

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,2016年公司最大的供应商仍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18.53%,前五大供应商采购额合计占年度采购总额的比例为51.64%,相对较高。

表5 2016年公司前五名供应商情况(单位:万元,%)

主要供应商	采购产品	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	电	4,164.33	18.53
江阴华控人居供水技术服务有限公司	无负压供水设备	3,743.20	16.66
新兴铸管股份有限公司南京销售分公司	管道	1,739.87	7.74
浙江盾安智控科技股份有限公司	阀门	1,006.85	4.48
江阴市立信智能设备有限公司	水表	950.00	4.23
合计	--	11,604.25	51.64

资料来源:公司年报

### (3) 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,在用户端以水表计量实际售水量,并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。

近两年,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。2016年,公司自来水产量和销量较上年均略有增长,分别较上年增长5.33%和4.25%;产销率较上年略有下降,主要系2016年初发生严重冰冻灾害,导致管网漏损量增大;水质综合合格率仍保持100.00%,公司自来水业务产量和销量情况如下表所示。

表6 2015~2016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
2015年	25,555.29	23,795.48	93.11
2016年	26,916.23	24,807.00	92.16

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,2016年公司平均水价为2.00元/立方米。2015年底,根据江阴市物价局《关于下发<江阴市居民生活用自来水阶梯式价格制度实施意见>的通知》(澄价发[2015]61号),居民生活用自来水阶梯式水价制度从2016年1月1日起实施。城乡自来水到户居民生活用水价格具体分为三个阶梯,以供水基本水价为基数,三级阶梯式基本水价的级差之比为1:1.5:3,水资源费、污水处理费、水利工程费等代收标准仍按原标准执行。居民生活用自来水阶梯式水价制度的实施有助于供水收入的增长。

表7 公司江阴城区自来水价格及构成情况(单位:元/吨)

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 8 公司乡镇自来水价格及构成情况（单位：元/吨）

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，特种用水销售量较少。2016年，公司销售的生活用水和工商服务业用水均有所上升，特种用水有所下降，但变动幅度均较小，公司总售水量相对稳定。

表 9 公司自来水分用途销售量情况（单位：万立方米）

品种	2015年	2016年
生活用水	12,681.33	13,611.36
工商服务业用水	10,829.43	10,967.22
特种用水	284.72	228.42
<b>合计</b>	<b>23,795.48</b>	<b>24,807.00</b>

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，2016年公司自来水产量和销售量均稳步增长，售水价格进行阶梯式调整，有助于公司供水收入的增长。

### 3. 工程安装业务

公司工程安装业务由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”）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。工程业务范围主要在江阴，目前主要有自来水管网安装工程、一户一表改造工程、高层高压管工程、房产小区管网建设工程、二次供水设施建设和维护工程、房产小区污水工程等。工程安装业务模式仍为单一施工模式，未发生变化。2016年，公司自身管网建设量和对外业务量均大幅增长，自身管网建设量的增加有助于公司供水业务规模的扩大，对外业务量的增长可有效带动公司收入增长。2016年公司工程安装外部业务收入为57,294.27万元，较上年增长60.72%。

表 10 2015~2016年公司工程业务情况（单位：万元）

项目	2015年	2016年
公司自身管网建设业务量	3,679.99	16,599.07
对公司外部业务量	35,647.48	57,294.27
<b>合计</b>	<b>39,327.47</b>	<b>73,893.34</b>

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，主要在建项目总投资合计 16.72 亿元，截至 2016 年末已投入 5.71 亿元，未来有一定的资金压力，但资金压力不大。

表11 截至2016年末公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目	项目总投资	截至 2016 年末已投资额
绮山应急备用水源地工程	90,014.10	12,433.56
小湾水厂深度处理改造工程	38,653.09	6,203.40
新供水服务调度大楼	23,088.00	23,257.20
江阴大道给水管道工程（霞客大道-世纪大道）	5,500.00	5,563.75
世纪大道 1200、1000 管改造工程	3,208.00	3,399.50
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	1,445.96
滨江西路 DN1000 管	1,876.00	1,853.96
镇澄路给水管道工程（西利路—龙城福第）	1,550.00	1,508.78
江阴大道给水管道工程（海港大道-霞客大道）	1,400.00	1,433.15
<b>合计</b>	<b>167,189.19</b>	<b>57,099.26</b>

资料来源：公司提供

注：新供水服务调度大楼、江阴大道给水管道工程（霞客大道-世纪大道、海港大道-霞客大道）、世纪大道1200、1000管改造工程实际已竣工，单位完成决算。

总体看，公司工程安装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，2016 年业务收入大幅增长，成为公司营业收入和利润的重要补充。

#### 4. 污水处理业务

公司污水处理业务主要由全资子公司江阴市恒通排水设施管理有限公司（以下简称“恒通公司”）负责运营，下属南闸污水厂、江阴市恒通璜塘污水处理有限公司（以下简称“璜塘污水”）2 家污水厂，目前处理能力为 3.50 万吨/日，主要负责处理南闸、徐霞客璜塘工业园区的工业废水及镇区生活污水。此外，公司参股光大水务（江阴）有限公司 30.00% 股权，光大水务（江阴）有限公司下属滨江污水处理厂、石庄污水处理厂、澄西污水处理厂、澄西二期污水处理厂 4 家污水处理厂，处理能力为 19 万吨/日。污水处理价格主要根据合同确定，2016 年，公司污水处理均价为 2.95 元/立方米，其中生活污水处理均价为 1.36 元/立方米，工业废水处理均价为 5.38 元/立方米。2016 年，恒通公司及其子公司璜塘污水的污水处理业务收入较上年增长 139.81%，增加营业收入 1,296.14 万元。

总体看，公司污水处理业务增长较快，但目前经营规模仍较小，未来公司将进一步扩大污水处理板块，污水处理收入规模有望进一步增长。

#### 5. 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。

### 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。

### 6. 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，以提供增值服务为目标，以服务客户为抓手，提升自来水及其服务品质；延长水务产业链条，提升环境产业市场占比；创新投融资模式，提升资本经营能力；扩大市场范围，提升供排水产业发展水平；主动开拓市场，积极参与公用民生事业，提升公司综合实力。

2017年主要经营计划包括推进小湾水厂深度处理工程、绮山应急备用水源地工程的建设、全市居民住宅二次供水设施改造工程等重点项目的建设进度，确保工程顺利完工；继续推进污水处理设施建设，通过市场化手段，进一步整合和建设区域污水处理厂，扩大污水处理板块，促进江阴市城乡污水一体化发展；积极开拓市场，实现异地扩张；拓宽融资渠道，提高资金使用效率等。

总体看，公司未来发展战略明确，具有合理性和可操作性。

## 六、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供的 2016 年度合并财务报表经江苏公证天业会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见审计报告，2017 年一季度报表未经审计。公司主营业务未发生重大变化。截至 2016 年末，公司拥有 4 家子公司，较年初增加 1 家，为新设子公司江阴市锦绣江南环境发展有限公司（注册资本 1,000 万元），该子公司设立时间较短，2016 年尚未实现收入。总体看，公司合并范围变动不大，财务数据可比性强。

截至 2016 年末，公司合并资产总额 45.68 亿元，负债合计 20.21 亿元，所有者权益 25.47 亿元，全部为归属于母公司所有者权益。2016 年，公司实现营业收入 11.07 亿元，净利润 3.26 亿元，全部为归属于母公司的净利润；经营活动产生的现金流量净额 3.82 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.12 亿元。

截至 2017 年 3 月末，公司合并资产总额 45.37 亿元，负债合计 19.41 亿元，所有者权益 25.96 亿元，全部为归属于母公司所有者权益。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 2.19 亿元，净利润 0.47 亿元，全部为归属于母公司的净利润；经营活动产生的现金流量净额 0.46 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.28 亿元。

### 2. 资产质量

随着公司工程安装业务的扩大，公司资产规模稳步增长。截至 2016 年末，公司合并资产总额 45.68 亿元，较年初增长 28.14%，主要系流动资产增加所致，其中流动资产占 50.18%，非流动资产占 49.82%，公司资产构成较年初发生变化，资产构成均衡。

截至 2016 年末，公司流动资产为 22.92 亿元，较年初增长 40.94%，主要系其他流动资产大幅增长所致。流动资产中主要由货币资金（占 59.87%）、存货（占 5.02%）和其他流动资产（占

31.53%)构成。截至2016年末,公司货币资金余额为13.72亿元,较年初变动不大;货币资金中银行存款5.11亿元、其他货币资金(全部为3个月以上的定期存款)8.61亿元,此外尚有少量库存现金。公司其它货币资金中有1,560.00万元被质押用于开立银行承兑汇票,公司无其他受限货币资金。公司存货为1.15亿元,较年初减少42.78%,主要系市政工程公司项目竣工增加、存货结转收入所致;存货由原材料(占15.75%)和建造合同形成的已完工未结算资产(占84.25%)构成;公司存货不存在减值迹象,故未计提存货跌价准备。公司其他流动资产7.23亿元,较年初大幅增长25倍,主要系公司使用闲置自有资金和闲置募集资金购买银行理财产品所致。

截至2016年末,公司非流动资产合计22.76亿元,较年初增长17.40%,主要系固定资产增长所致。非流动资产以固定资产(占75.03%)、在建工程(占11.84%)和无形资产(占6.60%)为主。截至2016年末,公司固定资产账面价值为17.08亿元,较年初大幅增长30.12%,主要系公司业务大楼及部分管网工程建成转入所致;公司固定资产中澄西水厂综合办公楼正常办理产权证书,业务大楼及小湾水厂新变电所因工程未决算尚未办理产权证书;公司固定资产成新率为67.58%,较年初略有提高,但仍处于一般水平。公司在建工程合计2.69亿元,较上年减少22.54%,主要系业务大楼、部分管网工程完工转入固定资产所致;期末重要的在建工程以应急备用水源地工程(账面余额1.24亿元)、输水管网工程(账面余额0.65亿元)、小湾水厂深度处理改造工程(账面余额0.62亿元)为主,在建工程未计提减值准备。公司无形资产主要由土地使用权构成;截至2016年末,公司无形资产为1.50亿元,较年初增长17.88%,主要系随着公司建设项目的增加,土地使用权随之增加。

截至2017年3月末,公司合并资产总额45.37亿元,较年初变动不大;其中流动资产占48.65%,非流动资产占51.35%,较年初变化不大。流动资产合计22.07亿元,较年初减少3.71%,主要系收回到期理财产品、其他流动资产较少所致;非流动资产合计23.30亿元,较年初增长2.37%,主要系在建工程增加所致。

总体看,2016年随着公司工程安装业务的进一步发展,公司资产规模有所增长,资产结构变化不大。流动资产中仍以货币资金和其他流动资产为主,非流动资产仍以固定资产和在建工程为主,资产流动性较强,整体资产质量较好。

### 3. 负债及所有者权益

#### 负债

截至2016年末,公司负债合计20.21亿元,较年初大幅增长48.02%,主要系非流动负债大幅增长所致。其中流动负债占50.61%,较年初下降33.02个百分点,非流动负债占49.39%;公司负债构成较年初变化较大,负债结构较为均衡。

截至2016年末,公司流动负债合计10.23亿元,较年初减少10.41%,主要系预收款项大幅减少所致。流动负债中主要由应付账款(占24.70%)、预收账款(占52.88%)和应交税费(占8.69%)构成。截至2016年末,公司应付账款2.53亿元,较年初大幅增长82.59%,主要系业务大楼建成、应付工程款大幅增长所致。公司预收账款5.41亿元,较年初减少35.76%,主要系市政工程公司项目完工、预收工程款开票结算所致;公司预收款项账龄以短期为主。公司应交税费0.89亿元,较年初大幅增长169.63%,主要系业务规模扩大、收入增长导致应交企业所得税增加。

截至2016年末,公司非流动负债合计9.98亿元,较年初增长3.46倍,主要系公司2016年发行债券所致。非流动负债主要由应付债券(占63.67%)和递延收益(占33.66%)构成。

截至 2016 年末，公司应付债券 6.36 亿元<sup>4</sup>，为公司 2016 年 3 月发行的“江南转债”。公司递延收益 3.36 亿元，较年初大幅增长 50.29%，主要系市政工程公司二次供水运行维护费增加所致；递延收益由二次供水运行维护费（占 96.95%）和政府补助（占 3.05%）构成。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。公司涉及政府补助的项目为芙蓉大道工程补助和区域供水管网补助：芙蓉大道工程项目于 2011 年 6 月完工，该项补助自 2011 年 7 月起按平均年限法在 15 年内确认收益；区域供水管网工程项目于 2012 年 1 月完工，该项补助自 2012 年 2 月起按平均年限法在 15 年内确认收益。

截至 2016 年末，公司全部债务为 6.87 亿元，较年初大幅增长 17.07 倍，主要系发行江南转债所致；公司短期债务 0.51 亿元，长期债务 6.36 亿元，债务构成以长期债务为主。截至 2016 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 44.24%、21.23% 和 19.97%，较年初均有大幅提升，债务负担规模明显扩大，但公司整体债务负担仍较轻。

截至 2017 年 3 月末，公司负债合计 19.41 亿元，较年初减少 3.94%，负债结构较年初变化不大；其中流动负债为 9.17 亿元，较年初减少 10.39%，主要系应付账款和预收款项减少所致，非流动负债 10.25 亿元，较年初小幅增长 2.66%。截至 2017 年 3 月末，公司全部债务 7.05 亿元，债务结构较年初变化不大。

总体看，2016 年公司负债规模大幅增长，但负债仍以经营性负债为主，其中预收账款和递延收益未来将转化为公司收入；公司债务规模明显扩大，但债务负担仍较轻。

#### 所有者权益

截至 2016 年末，公司所有者权益为 25.47 亿元，较年初增长 15.79%，主要系股本和未分配利润增加所致，全部为归属于母公司的所有者权益。归属于母公司的所有者权益中，股本占 36.72%，资本公积占 15.31%，未分配利润占 39.59%，未分配利润占比适中。公司所有者权益结构较年初变化不大，整体稳定性尚可。2016 年，公司股本 9.35 亿元，较年初增长 100.00%，主要系公司 2015 年股东大会决议以资本公积向全体股东每 10 股转增 10 股，合计转增股本 46,760 万股，转增后减少资本公积 46,760.00 万元。

截至 2017 年 3 月末，公司所有者权益为 25.96 亿元，所有者权益结构较年初变化不大。

总体看，2016 年，公司所有者权益随经营利润累积而稳定增长，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

2016 年，公司实现营业收入 11.07 亿元，较上年增长 29.32%，主要系公司工程安装业务收入大幅增加所致；实现营业利润 4.34 亿元，较上年增长 21.08%；实现净利润和归属于母公司所有者净利润均为 3.26 亿元，较上年增长 21.00%。

从期间费用看，2016 年公司期间费用为 1.50 亿元，较上年增长 8.86%，主要系销售费用增长所致。从构成来看，期间费用以管理费用和销售费用为主，占比分别为 60.45% 和 50.11%。2016 年，公司销售费用为 0.75 亿元，较上年增长 7.27%，主要系职工薪酬、折旧费和修理费增长所致；公司财务费用为-0.16 亿元，较上年的-0.25 亿元有所增加。2016 年，公司费用收入比为 13.52%，较上年下降 2.55 个百分点，公司费用控制能力有所增强。

从利润构成来看，2016 年，公司实现投资收益 0.14 亿元，较上年减少 27.39%，主要系理财

<sup>4</sup> “江南转债”募集资金 7.60 亿元，其中 6.31 亿元计入负债，1.29 亿元计入其他权益工具。截至 2016 年末，应付债券余额为 6.36 亿元。



产品收益减少所致；公司投资收益对营业利润影响不大。2016年，公司实现营业外收入为0.03亿元，较上年增长81.13%，主要系政府补助增加所致。2016年公司实现利润总额4.36亿元，利润总额对营业外收入依赖性小。

从盈利指标来看，2016年，公司营业利润率为51.65%，较年初下降4.21个百分点，仍处于较高水平。2016年，公司总资本收益率、总资产收益率和净资产收益率分别为11.92%、10.72%和13.74%，除总资本收益率略有下降外，其他指标均有所提升。公司整体盈利能力仍处于较高水平。

2017年1~3月，公司实现营业收入2.19亿元，较上年同期增长13.42%；实现净利润和归属于母公司所有者净利润均为0.47亿元，较上年略有增长。整体看，公司2017年一季度营业规模及盈利能力较上年均有所增强。

总体看，2016年公司营业收入规模持续扩大，盈利能力变化不大，期间费用控制在合理水平，整体盈利能力仍较强。

#### 5. 现金流

从经营活动来看，2016年公司经营活动现金流入8.37亿元，较上年下降1.23%；经营活动现金流出4.55亿元，较上年减少6.40%，主要系子公司市政工程公司实际支付的各项税费减少所致。综上，2016年公司实现经营活动净流入3.82亿元，较上年增长5.73%。因公司工程安装业务主要采用预收款的结算方式，因此公司营业收入与先进流入存在错配，2016年公司现金收入比下降至75.24%，收入实现质量明显下降。

从投资活动来看，公司投资活动现金流入主要表现为收回投资收到的现金和收到其他与投资活动有关的现金，2016年公司实现投资活动现金流入27.67亿元，较上年增长50.94%，主要系定期存款和银行理财产品到期收回所致；投资活动现金流出39.16亿元，较上年大幅增长107.71%，主要系存出定期存款及购买银行理财产品所致。综上，2016年公司投资活动现金净流出11.49亿元。

从筹资活动来看，2016年公司实现筹资活动现金流入7.42亿元，主要系发行“江南转债”收到的现金；筹资活动现金流出0.87亿元，较上年增长60.02%，主要系分配股利增加所致。综上，2016年公司筹资活动现金净流入6.55亿元。

2017年1~3月，公司经营活动现金净流入0.46亿元，投资活动现金净流出0.71亿元，筹资活动现金流净流出0.02亿元。

总体看，2016年，公司经营活动净现金规模略有上升，投资活动主要表现为银行存款和购买银行理财产品，资本支出及筹资压力不大。

#### 6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2016年末，公司流动比率和速动比率分别为2.24倍和2.13倍，较2015年均有所提高；公司现金短期债务比由35.84倍下降至26.96倍，但公司现金类资产对短期债务的覆盖程度仍很高。整体看，公司短期偿债能力很强。

从长期偿债能力指标看，2016年公司EBITDA为5.75亿元，较上年增长18.81%，主要系利润增加所致；从EBITDA构成来看，利润总额占75.75%，折旧占23.55%。2016年，公司EBITDA利息倍数提高至38.56倍，受发行“江南转债”影响EBITDA全部债务比下降至0.84倍，EBITDA对利息和全部债务的保障能力仍很强。整体看，公司的长期偿债能力很强。

截至2017年3月末，公司无对外担保，无重大未决诉讼。

截至 2017 年 3 月末，公司银行授信总额 2.00 亿元，已使用 0.62 亿元，间接融资渠道有待拓宽。

根据公司提供的编号为 NO.G10320281000826501 的企业信用报告，截至 2017 年 5 月 26 日，公司无关注及不良类信贷记录，过往履约情况良好。

总体看，2016 年，公司现金类资产充足，债务负担仍较轻，同时考虑到公司在技术、区域垄断性等方面具有优势，整体偿债能力很强。

## 七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2017 年 3 月末，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达 14.17 亿元，约为“江南转债”本金（7.60 亿元）的 1.86 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；净资产达 25.96 亿元，约为债券本金（7.60 亿元）的 3.42 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“江南转债”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2016 年，公司 EBITDA 为 5.75 亿元，约为“江南转债”本金（7.60 亿元）的 0.76 倍，公司 EBITDA 对“江南转债”的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2016 年经营活动产生的现金流入 8.37 亿元，约为债券本金（7.60 亿元）的 1.10 倍，公司经营活动现金流入量对“江南转债”的覆盖程度较高。

综合以上分析，并考虑到公司作为江阴市唯一一家从事供水业务的国有控股上市公司，在技术、区域垄断性等方面具有优势，公司对“江南转债”的偿还能力很强。

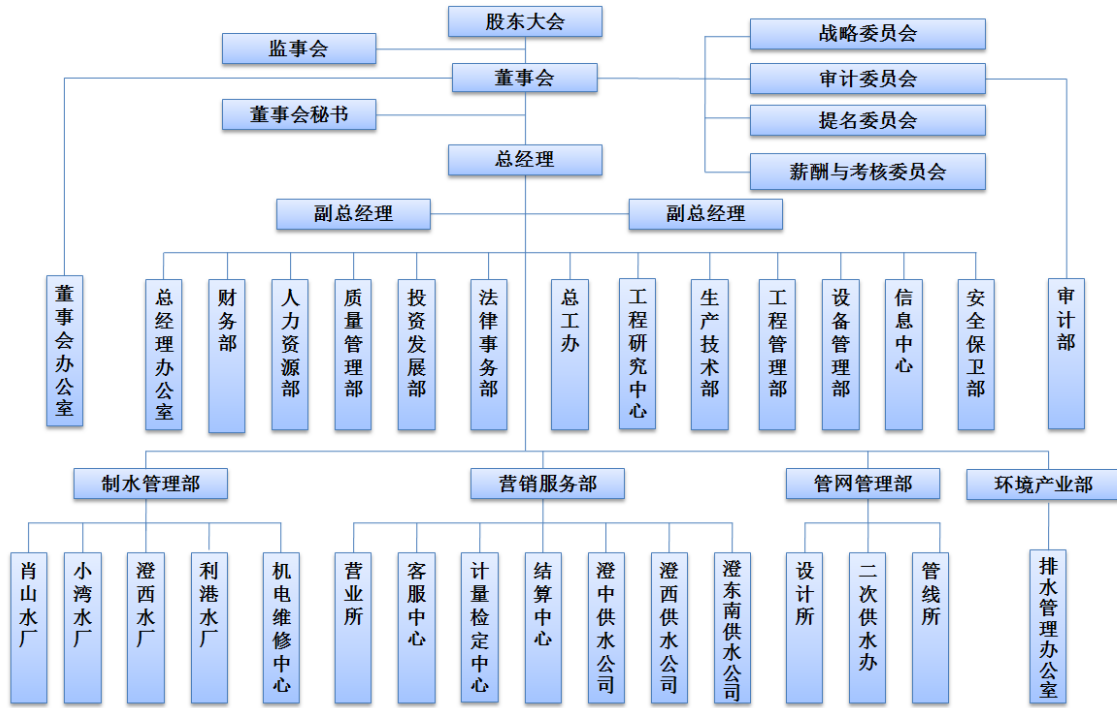
## 八、综合评价

跟踪期内，我国水务行业依旧保持稳定的发展态势，水价形成机制不断完善污水处理能力和处理效率进一步提升。公司作为江阴市唯一一家从事供水业务的国有控股上市公司，自来水业务在江阴市区域内仍具有垄断地位；2016 年以来工程安装业务得到进一步发展、收入大幅增长；公司整体盈利能力良好，资金较为充足。同时，联合评级也关注到，跟踪期内公司债务规模大幅增长、自来水价格受到政府管制、突发事件可能影响原水供给等可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着江阴市绮山应急备用水源工程项目建设完成，公司经营规模有望得以继续提升。

综上，联合评级维持公司“AA”的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”，同时维持“江南转债”的信用等级为“AA”。

## 附件 1 江苏江南水务股份有限公司 组织架构图



## 附件 2 江苏江南水务股份有限公司 主要财务指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额(亿元)	35.65	45.68	45.37
所有者权益(亿元)	22.00	25.47	25.96
短期债务(亿元)	0.38	0.51	0.62
长期债务(亿元)	0.00	6.36	6.43
全部债务(亿元)	0.38	6.87	7.05
营业收入(亿元)	8.56	11.07	2.19
净利润(亿元)	2.70	3.26	0.47
EBITDA(亿元)	4.84	5.75	--
经营性净现金流(亿元)	3.61	3.82	0.46
应收账款周转次数(次)	51.19	26.77	3.97
存货周转次数(次)	1.71	3.22	1.14
总资产周转次数(次)	0.25	0.27	0.05
现金收入比率(%)	98.38	75.24	88.44
总资本收益率(%)	12.64	11.92	--
总资产报酬率(%)	10.35	10.72	--
净资产收益率(%)	12.90	13.74	--
营业利润率(%)	55.86	51.65	41.87
费用收入比(%)	16.07	13.52	17.59
资产负债率(%)	38.30	44.24	42.79
全部债务资本化比率(%)	1.70	21.23	21.35
长期债务资本化比率(%)	0.00	19.97	19.85
EBITDA 利息倍数(倍)	9.01	38.56	--
EBITDA 全部债务比(倍)	12.75	0.84	--
流动比率(倍)	1.42	2.24	2.41
速动比率(倍)	1.25	2.13	2.30
现金短期债务比(倍)	35.84	26.96	27.78
经营现金流动负债比率(%)	31.63	37.33	4.98
EBITDA/待偿本金合计(倍)	0.64	0.76	--

注：1、公司 2017 年 1 季度财务数据未经审计，相关指标未年化；2、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

### 附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [ (期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) /2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [ (期初总资产+期末总资产) /2] × 100%
净资产收益率	净利润/[ (期初所有者权益+期末所有者权益) /2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入 × 100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入 × 100%
<b>财务构成指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
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
<b>短期偿债能力指标</b>	
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)
<b>本次债券偿债能力</b>	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本次债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本次债券到期偿还额
注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据 长期债务=长期借款+应付债券 短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+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 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级