

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2021】203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

二〇二一年六月十六日

信用评级报告声明

除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与江西洪城环境股份有限公司（以下简称“该公司”）构成委托关系外，东方金诚、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。

东方金诚与评级人员具备本次评级所需的专业胜任能力，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东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受到委托方、受评对象和其他组织或个人的不当影响。

本次信用评级结果在受评债项的存续期内有效；同时东方金诚将在评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。

请务必阅读报告末页权利及免责声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2021年6月16日



江西洪城环境股份有限公司 主体及“洪城转债”2021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	2021/6/16	AA+/稳定	刘贵鹏	董帆

主体概况			评级模型			
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”。			1.基础评分模型			
			一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
			企业规模和竞争地位	总资产 (亿元)	15.00	11.97
				营业总收入 (亿元)	20.00	18.58
				运营实力	25.00	20.00
			盈利能力和运营效率	现金收入比 (%)	5.00	5.00
				营业利润率 (%)	10.00	8.46
				财政补贴/利润总额 (%)	5.00	1.12
			债务负担和保障程度	资产负债率 (%)	12.00	7.61
				EBITDA/利息保障倍数 (倍)	8.00	6.16
			2.基础模型参考等级			AA+
			3.评级调整因素			无
			4.主体信用等级			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，为公司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区域专营性，继续得到股东及相关各方的有力支持。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+。

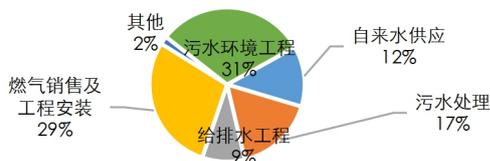
同业比较

项目	江西洪城环境股份有限公司	广西绿城水务股份有限公司	天津创业环保集团股份有限公司	中山公用事业集团股份有限公司
总资产 (亿元)	164.98	151.27	188.03	208.89
营业收入 (亿元)	66.01	15.43	33.64	21.83
综合毛利率 (%)	24.86	39.66	35.05	32.07
利润总额 (亿元)	9.64	2.94	7.18	14.19
现金收入比 (%)	99.52	104.93	70.87	103.30
资产负债率 (%)	63.66	71.15	59.68	31.11
EBITDA 利息倍数 (倍)	8.17	-	-	-

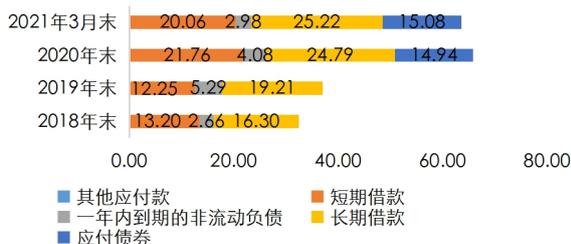
注：以上企业最新主体信用等级均为 AA+/稳定，数据来自各企业公开披露的 2020 年数据，东方金诚整理。

主要指标及依据

2020年公司收入构成



公司债务结构 (单位: 亿元)



主要数据和指标

项目	2018年	2019年	2020年	2021Q1
资产总额 (亿元)	99.86	118.29	164.98	172.82
所有者权益 (亿元)	38.60	51.71	59.95	62.78
全部债务 (亿元)	32.40	36.98	65.80	63.56
营业收入 (亿元)	43.78	53.81	66.01	20.74
利润总额 (亿元)	5.41	7.26	9.64	3.12
经营性净现金流 (亿元)	11.22	12.02	13.72	1.32
营业利润率 (%)	24.03	24.47	24.40	21.03
总资本收益率 (%)	7.95	8.26	7.55	-
资产负债率 (%)	61.35	56.28	63.66	63.67
流动比率 (%)	58.73	78.90	91.98	91.24
EBITDA 利息倍数 (倍)	6.96	6.73	8.17	-

注: 表中数据来源于公司 2018 年~2020 年的审计报告及 2021 年 1~3 月末未经审计的合并财务报表。

优势

- 跟踪期内, 南昌市经济保持增长, 地区经济实力很强, 为南昌市公用事业运营企业的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区域专营性;
- 公司作为南昌市重要的公用事业运营企业, 在财政补贴等方面继续得到股东及各方有力支持。

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;
- 公司全部债务快速增长, 短期债务占比仍很高, 债务集中度较高。

评级展望

公司自来水供应、污水处理和燃气供应业务区域专营性很强, 随着业务规模的扩张, 公司收入规模有望增长, 评级展望为稳定。

评级方法及模型

《公用事业企业 (综合类) 信用评级方法及模型 (RTFU002201907) 》

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)	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

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	2020/5/29	18.00	2020/11/20~2026/11/20	-	-

跟踪评级说明

根据相关监管要求及“2020年江西洪城水业股份有限公司公开发行可转换公司债券”（以下简称“洪城转债”）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”）基于江西洪城环境股份有限公司（以下简称“洪城环境”或“公司”）提供的相关经营与财务数据以及公开资料，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、豪泰软件股份有限公司、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。

截至 2021 年 3 月末，公司注册资本为 9.48 亿元，股本为 9.48 亿股，水业集团仍为公司第一大股东，持股比例为 29.4249%（其中质押股权占其总股权的比重为 43.84%），南昌市政公用投资控股有限责任公司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的污水处理等业务。

截至 2020 年末，公司纳入合并报表范围的二级子公司共 22 家，较 2019 年末增加 3 家（详见附件二），即江西洪城城东污水处理有限公司、江西洪城城北污水处理有限公司和江西洪城检测有限公司，均为公司出资设立。

债券本息兑付及募集资金使用情况

洪城环境公开发行的“洪城转债”为 18 亿元 6 年期的附息式累进利率可转换公司债券，起息日为 2020 年 11 月 20 日，到期日为 2026 年 11 月 20 日。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金一起兑付。截至本报告出具日，“洪城转债”尚未到本息兑付日。

“洪城转债”募集资金 18.00 亿元扣除发行费用后用于水务项目建设及补充流动资金。截至 2020 年末，募集资金已使用 5.62 亿元，其中 5.12 亿元用于补充流动资金，剩余资金 12.15 亿元。

宏观经济与政策环境

在低基数和经济修复作用下，2021 年一季度 GDP 增速大幅冲高，短期内物价呈抬头之势

一季度 GDP 同比增速达到 18.3%，两年复合增速为 5.0%，整体上延续了去年二季度以来的稳健修复势头，但距疫情前 6.0% 的增长水平仍有一定差距。一季度经济增长结构改善，原有的“生产强、消费弱”局面有所改观，商品和服务消费加速，而工业生产已过修复高峰点，其

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。

中3月出现明显减速迹象。另外，疫情受到稳定控制后，一季度服务业生产和消费正在迅速复苏。预计二季度GDP增速将回落至8.0%左右，两年复合增长率则升至5.5%，消费将成为拉动经济增长的主要动力。值得注意的是，受前期国际大宗商品价格剧烈上升影响，3月PPI同比达到4.4%，CPI同比转正上行。我们判断，二季度物价将延续较快上涨势头。不过，考虑到下半年国际大宗商品价格大幅续升的可能性不大，本轮物价上涨或仅为短期现象。

二季度宏观政策不会因通胀抬头而明显收紧，货币政策将延续“紧信用、稳货币”格局，今年财政政策力度温和下调

近期物价上升势头引发监管层关注，但考虑到国内经济修复基础尚需进一步夯实，加之外部不确定性较大，宏观政策整体上将延续“不急转弯”基调。这意味着短期内加息升准的可能性很小，二季度市场利率将继续围绕政策利率小幅波动。在货币投放方面，今年稳定宏观杠杆率目标明确，M2和社融增速在3月恢复回落势头，预计年末这两项指标将分别下调1到2个百分点，信贷投放中“有保有压”的结构性特征将进一步凸显。2021年目标财政赤字率和新增地方政府专项债规模降幅较小，对小微企业的定向减税措施加码。今年首次提出降低政府杠杆率目标，地方政府隐性债务将受到更严格管控，部分弱质平台信用风险值得关注。

行业及区域经济环境

水务行业

我国居民生活用水增长空间较大，同时环保力度的加大推动污水处理能力快速增长，水务行业总体发展前景良好

近年来，受年降水量变化影响，我国水资源总量波动较大，但总用水量仍相对稳定。从用水结构来看，农业用水仍为我国第一大用水方向。随着全球经济复苏，我国经济持续回暖，我国总用水量将保持增长，预计用水高峰将于2030年左右出现，其中城市供水需求增长将高于其他用水需求量的增长。

污水处理方面，随着政府加大基础设施建设和环保投资力度，城市污水处理能力快速增长，预计2020年底城市污水处理率将达到95%，实现城镇污水处理设施全覆盖。同时，国家开展海绵城市建设试点工作，单环节的污水处理向水环境综合治理转变，行业发展前景良好。

随着政府出台多项政策推动水务行业的发展，相关领域企业面临良好发展机遇，同时也面临一定投资支出和运营成本增加压力；大型企业可通过兼并重组逐步扩大市场份额，竞争优势预计将不断增强

近年来各级政府出台多项政策推动水务行业的发展，我国水务基础设施建设不断完善、供水量和污水处理量持续增长。2020年，受益于《长江保护修复攻坚战行动计划》的出台以及前期《水污染防治行动计划》（即“水十条”）相关政策的执行推进，水务行业在水环境治理等新领域市场将进一步扩容。水务企业面临良好的政策环境和市场机遇，同时也面临一定的投资支出和运营成本增加等压力。

近年来，我国水务收费标准不断提高。2018年6月，国家发改委发布《关于创新和完善促

进绿色发展价格机制的意见》，要求全面实行非居民用水超定额累进加价制度、建立城镇污水处理费动态调整机制及企业污水排放差别化收费机制等多项意见，预计未来水务企业收入规模和盈利能力将有所提高。

随着行业的快速发展，进入水务领域的企业数量也迅速增长，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、技术水平等方面具有优势，并可通过兼并重组逐步扩大市场份额，未来竞争优势将不断增强。

江西省水务行业

江西省河流众多，水资源较为丰富，2019年用水量保持增长，为省内水务市场容量扩增提供了良好的条件

江西省94%的面积为属鄱阳湖流域，河流众多，主要有赣江、抚河、信江、饶河和修河五大水系，水资源较为丰富。2019年江西省地表水资源量为2032.67亿立方米，比多年均值多31.5%。

作为我国的农业、工业及人口大省，江西省用水需求量很大，近年来供水与用水处于紧平衡状态，供水总量和用水量同步保持增长，为省内水务市场容量扩增提供了良好的条件。近年来，江西省用水来源主要来自地表水源供水；从用水结构看，江西省以农田灌溉用水、工业用水和居民生活用水为主。从用水效率看，近年来江西省综合耗水率呈小幅上升趋势，但均低于同期全国水平，用水效率较高。

图表 1：江西省水资源及供水、用水指标等情况（单位：亿立方米）

主要指标	2017年	2018年	2019年
供水总量	248.01	250.81	253.34
其中：地表水源供水	237.62	240.63	243.17
地下水源供水	8.28	8.03	8.01
用水总量	248.01	250.81	253.34
其中：农业用水	156.30	160.70	155.30
生产用水	60.50	58.80	59.28
生活用水	28.90	29.00	22.55
人均综合用水量（立方米）	537	540	543
城市用水人口（万人）	1126.22	1180.68	1223.49
用水消耗量	114.36	116.90	118.21
综合耗水率（%）	46.10	46.60	46.70
城市供水管道长度（公里）	18620.64	22075.94	23540.56

资料来源：公开资料，东方金诚整理

污水处理方面，近年来在江西省产业结构调整以及节能减排政策作用下，工业废水排放量呈下降趋势，随着城镇化率的提升，生活污水排放量呈稳步增长态势。2018年末，江西省污水处理厂共52座，管道长度达6897.46公里，同比增长10.5%。从污水处理效率看，近年来江西省污水日处理能力和污水处理率均有所提升。

图表 2：近年来江西省污水排放及处理指标情况

主要指标	2016年	2017年	2018年
工业废水排放总量（亿吨）	8.55	4.12	3.96
生活污水排放量（亿吨）	13.50	14.77	14.88
污水管道长度（公里）	-	6241.25	6897.46
污水处理厂（座）	-	47	52
污水日处理能力（万立方米）	-	274.50	286.00
污水处理率（%）	89.69	95.44	95.77

资料来源：公开资料，东方金诚整理

2019年，南昌市用水量保持增长，用水效率有所提高

南昌市是江西省的省会，下辖6区3县³。根据第七次全国人口普查数据，南昌市常住人口625.50万人。2019年，南昌市用水量保持增长，人均综合用水量有所下降；万元国内生产总值用水量呈下降趋势，用水效率有所提高。

图表 3：南昌市用水及污水处理等指标情况

主要指标	2017年	2018年	2019年
用水总量（亿立方米）	31.54	32.02	32.08
人均综合用水量（立方米）	577	577	573
耗水量（亿立方米）	14.51	14.81	15.07
万元国内生产总值用水量（立方米）	63	62	57

资料来源：公开资料，东方金诚整理

燃气行业

伴随着环保驱动下的能源消费结构调整，天然气的清洁性及经济性优势开始显现，我国天然气消费需求增速近年来显著提升

受益于环保驱动下的能源消费结构调整，随着居民采暖、工业煤改气工程进度加快、国家战略储气库的逐步建设，我国天然气市场呈现较快发展，近年来我国天然气消费量保持增长。2019年，我国天然气表观消费量为3042.51亿立方米，同比增长7.4%。《天然气发展“十三五”规划》提出，2020年我国天然气消费量力争达到3600亿方。

2017年4月，国家提出将天然气培育成为我国现代清洁能源体系主体能源之一，至2020年，天然气在一次能源消费结构中的占比拟达到10%左右，地下储气库形成有效工作气量达148亿立方米。至2030年，将天然气在一次能源消费中的占比提高至15%左右；其中，城镇燃气中天然气利用规模600亿~700亿立方米。

近年来，我国天然气产量与消费量缺口持续增加，但海外气源供给的快速增长对我国天然气供给提供了有力的保障

近年来，中国城镇燃气使用的普及率快速提高，但随之而来的是天然气消费量和产量二者

³ 六个区为东湖区、西湖区、青云谱区、青山湖区、新建区、红谷滩区、三个县为南昌县、进贤县、安义县。

缺口的逐年拉大。2019年，我国天然气表观消费量与产量的缺口由2012年的327亿立方米增加至1306亿立方米。缺口主要通过增加进口管道气和LNG缓解国内供气不足的矛盾。2019年，我国天然气进口量为1597亿立方米，同比增长28%，天然气对外依存度为43.94%。

“十三五”期间，我国规划建设陕京四线、西气东输四线、中俄东线、新疆和内蒙古煤制气外输管道等多条干线管道，建设LNG接收站和储气库群，预计“十三五”期间，新建天然气主干及配套管道4万公里，2020年总里程达10.4万公里，干线输气能力超过4000亿立方米/年，地下储气库累计行成工作气量148亿立方米。预计2020年我国天然气综合保供能力将达到3600亿立方米以上。

燃气销售价格受政府监管，燃气企业盈利空间受政策影响较大；近年来天然气价格的市场化改革不断推进

天然气价格受国家发改委的监管，燃气企业盈利空间受政策影响较大。近年来天然气价格的市场化改革不断推进，并以“放开两头，关注中间”为原则。

2016年10月，国家发改委先后出台文件，明确管道投资回报率不超过8%，同时收益与负荷率挂钩，并鼓励社会资本进入管道运输行业投资；管道运输价格及成本的改革将统一管道运输企业不同管道的运价率，有利于天然气气源归属商品属性，降低下游城市燃气的购气成本，促进上游企业根据天然气市场供求情况对外销售。

2018年5月，居民用气由最高门站价格管理改为基准门站价格管理，供需双方以基准门站价格为基础，价格水平按非居民用气基准门站价格水平安排，在上浮20%、下浮不限的范围内协商确定具体门站价格，实现与非居民用气价格机制衔接。

2019年3月，国家出台文件调整天然气价格，将增值税改革红利让利于居民，维持天然气价格的相对稳定。

城市燃气业务具有明显的区域垄断性，我国已形成了少数跨区域城市燃气企业与地方性国有城市燃气企业并存的竞争格局；未来大型城市燃气企业将主要通过对小型城市燃气企业兼并重组实现业务发展扩张

我国城市天然气供应实行特许经营，城市燃气企业需要与区级或县级政府签订一般为30年的特许经营协议。在特许经营范围内，天然气销售和管网铺设均由签订特许经营权的企业独家经营，具有很强的区域垄断性。

特许经营权的获取对燃气企业的资金和技术实力都有较强要求。我国绝大多数城市燃气企业受限于资金实力不足，经营范围仅限于单一城市的市区或者郊县，跨区域的燃气企业数量较少。

近年来，我国燃气行业发展较快，城市燃气企业争夺特许经营权的快速扩张期已经基本结束。以昆仑燃气、中国燃气、新奥燃气、港华燃气和华润燃气等为代表的跨区域城市燃气企业进入城市燃气领域时间较早，获得地级市、省会城市和直辖市特许经营权较多，在特许经营权数量和管网长度等方面具有明显的竞争优势。

未来大型城市燃气企业将主要通过对小型城市燃气企业兼并重组实现业务发展和经营扩张。

地区经济

2020年，受新冠肺炎疫情影响，南昌市GDP增速同比有所回落，但经济实力仍很强，为南昌市公用事业运营企业的经营提供了有利的外部环境

南昌市位于我国第一大淡水湖鄱阳湖西南岸，与长江三角洲、珠江三角洲、海峡西岸经济区相毗邻。2020年，南昌市实现地区生产总值5745.51亿元，同比增长3.6%，受新冠肺炎疫情影响，增速同比有所回落，但经济实力仍很强。

图表4：南昌市主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2018年		2019年		2020年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	5274.67	8.9	5596.18	8.0	5745.51	3.6
规模以上工业增加值 ⁴	-	9.5	-	8.5	-	4.7
第三产业增加值	2423.07	10.1	2729.47	8.4	2833.35	3.4
三次产业结构比	3.6: 50.4: 45.9		3.8: 47.4: 48.8		4.1: 46.6: 49.3	
规模以上固定资产投资	-	10.9	-	10.2	-	8.8
社会消费品零售总额	2131.63	11.1	2369.33	11.2	2452.74	3.0
进出口总额	787.55	18.2	1061.77	34.8	1151.46	8.4
旅游总收入	1520.00	26.2	1869.16	23.0	1475.24	-21.1
旅游人数（万人次）	15102.00	25.2	17936.72	19.0	15122.30	-15.7

资料来源：公开资料，东方金诚整理

2020年，南昌市规模以上工业增加值保持增长，汽车制造、食品加工、电子设备制造等支柱产业保持稳定发展，工业经济实力很强。目前，南昌市拥有江铃汽车集团有限公司、南昌欧菲光电技术有限公司、江西济民可信金水宝制药有限公司、江中药业股份有限公司和江西正邦科技股份有限公司、方大特钢科技股份有限公司等行业龙头企业。

跟踪期内，南昌市第三产业增加值保持增长，在三次产业结构中的占比继续上升。南昌市旅游资源丰富，共有文化遗址600余处，人文景观18处，自然景观26处，重点文物保护单位50多处，包括滕王阁、海昏侯墓、鄱阳湖、梅岭、绳金塔等。依托丰富的旅游资源，南昌市旅游业快速发展。2020年，受新冠肺炎疫情影响，旅游人数及旅游总收入同比有所回落。

业务运营

经营概况

公司营业收入和毛利润仍主要来自于水务和燃气业务，跟踪期内营业收入保持增长

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。

2020年，公司营业收入和毛利润保持增长，毛利率水平小幅回落。其中自来水供应业务收入及毛利率水平受新冠肺炎疫情影响均有所回落；污水处理业务收入及毛利率水平保持增长；燃气业务收入小幅下滑但毛利率水平同比增长4.88个百分点；2020年，原给排水工程业务中与污水处理相关的给排水工程纳入污水环境工程类别单独披露，故给排水工程业务收入同比下

⁴ 2017年9月之后，江西省统计局不再要求省内公布规模以上工业增加值总量。

滑，但与原口径比较仍保持增长。

图表 5：公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业总收入	43.78	100.00	53.81	100.00	66.01	100.00
自来水供应	6.75	15.41	8.74	16.25	8.37	12.68
污水处理	7.46	17.04	8.73	16.23	11.02	16.69
给排水工程	10.90	24.89	15.00	27.87	5.86	8.87
燃气销售及工程安装	17.65	40.31	20.10	37.35	18.94	28.69
其他	1.03	2.35	1.24	2.30	1.14	1.73
污水环境工程	-	-	-	-	20.69	31.34
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
合计	10.84	24.75	13.50	25.09	16.41	24.86
自来水供应	2.72	40.25	4.49	51.36	4.01	47.92
污水处理	2.27	30.43	2.76	31.65	4.19	38.06
给排水工程	1.70	15.62	1.84	12.25	0.93	15.88
燃气销售及工程安装	3.84	21.74	4.07	20.26	4.76	25.14
其他	0.31	30.41	0.34	27.40	0.66	58.06
污水环境工程	-	-	-	-	1.85	8.94

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

2021年1~3月，公司实现营业收入20.74亿元，综合毛利率为21.46%。

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。公司是南昌重要的水务经营企业，业务具有很强的区域专营性。

1. 自来水供应

公司是南昌市主要的自来水供应企业，自来水供应业务具有很强的区域专营性；跟踪期内，公司供水总量小幅回落但供水效率有所提高

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，业务具有很强的区域专营性。

公司自来水供应业务仍主要由公司本部、子公司湾里自来水和合营公司南昌双港供水有限公司（以下简称“双港供水”）⁶等负责运营。其中，公司本部主要负责南昌市主城区的供水业务，拥有青云水厂、朝阳水厂、城东水厂、长堽水厂、牛行水厂、和红角洲水厂6座自来水厂；湾里自来水主要负责南昌市原湾里区⁷的自来水供应；双港供水主要负责南昌经济技术开发区和赣江新区的自来水供应。公司自来水供应的水源主要以赣江为主。

⁵ 特许经营权时间为2010年1月1日至2039年12月31日。

⁶ 双港供水由公司和中法水务投资（南昌）有限公司共同出资设立，各占50%的股份，未纳入合并范围。

⁷ 2019年12月，南昌市湾里区撤销并入南昌市新建区。

图表 6：公司供水运营主体概况（单位：万立方米/日、万人）

公司本部水厂名称 /供水项目公司	服务范围	2020 年末 供水能力	服务人口	水源地
青云水厂	东湖区、西湖区青云谱区、青山湖区	60	115	赣江
朝阳水厂		30	55	赣江
城东水厂 ⁸	南昌国家高新技术产业开发区	20	29	赣江
长陵水厂	新建区	10	20	赣江
牛行水厂	红谷滩、红角洲、南昌经济技术开发区、新建 部分区域	30	58	赣江
红角洲水厂	红角洲部分区域、九龙湖区	20	29	赣江
湾里自来水 (2座水厂)	原湾里区	3	6	乌井水库
双港供水	南昌经济技术开发区部分、赣江新区	10	18	赣江
合计	-	183	330	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2020 年末，公司拥有 9 座水厂，供水能力为 183 万立方米/日，服务人口达 330 万人，管网总长 7886 公里。跟踪期内，公司供水能力有所增长，但受新冠肺炎疫情影响，区域内用水企业复工复产延迟，年内供水量和售水量小幅回落；产销差率略有下降，供水效率有所提高。

图表 7：公司供水业务主要指标

项目	2018 年	2019 年	2020 年
期末水厂数量（座） ⁹	11	9	9
日供水能力（万立方米）	164	164	183
期末管网长度（公里，下同）	7015	7828	7886
其中：DN100 以上管网长度	5110	5649	5707
产能利用率（%）	69.81	71.92	62.16
供水总量（万立方米）	41787.30	43050.48	41634.01
售水总量（万立方米）	34675.00	35732.15	34891.41
产销差率（%）	17.02	17.00	16.19
自来水销售收入（亿元）	6.75	8.74	8.37
毛利率（%）	40.25	51.36	47.92

数据来源：公司提供，东方金诚整理

受新冠肺炎疫情影响，跟踪期内公司自来水销售收入及毛利率水平均小幅下滑

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。为贯彻落实《江西省发展改革委员会关于降低企业用水用电用气成本支持企业复工复产的通知》（赣发改商价〔2020〕125号）的文件精神，2020年3月1日起至6月30日止，公司对供水区域内的企业客户用水价格进行阶段性降价调整：工业用水、经营用水、基建用水和特种用水客户用水价格统一按原水价（不含污水处理费、垃圾处理费）的90%结算。

⁸ 原城北水厂，现更名为城东水厂。

⁹ 2019年公司水厂减少2座，分别是下正街水厂（日供水能力10万吨/天）和是幸福水厂（日供水能力1万吨/天），其中下正街水厂是应政府要求于2018年5月4日停产，随后拆除；幸福水厂原水水质较差，2018年实施引赣入湾后，幸福水厂于当年底关停。

供水成本方面，公司供水成本主要由设备折旧费、人工成本、电费和原水费用构成。在原水取水方面，公司取水水源主要为赣江，水资源费按取水量按月缴纳至市水利局，按取水量扣除 15% 的漏损率计收。自 2015 年 9 月 1 日起，江西省现行城镇公共供水的地表水资源费征收标准为 0.08 元/立方米，工商业供水的地表水资源费征收标准为 0.12 元/立方米，跟踪期内未发生变化。

受新冠肺炎疫情影响，2020 年公司售水量有所减少，同时年内 3~6 月水价采取优惠价格，自来水销售收入及毛利率水平均小幅下滑。

截至 2020 年末，公司在建自来水厂项目为南昌市自来水厂节能降耗及提标改造工程和南昌市红角洲水厂扩建工程（“洪城转债”募投项目），计划投资额分别为 1.45 亿元和 1.76 亿元，分别累计投资 0.51 亿元和 0.07 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，污水处理能力进一步提升，污水处理业务收入大幅增长

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，业务范围已覆盖江西全省。跟踪期内，红谷滩污水处理厂扩建及青山湖污水处理厂扩建工程于 2020 年底进入试运行，新增污水处理能力 40 万立方米/日，污水处理能力进一步提升。

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。

图表 8：公司污水处理业务主要指标

项目	2018 年	2019 年	2020 年
日污水处理能力（万立方米）	236.40	269.05	¹⁰
污水处理量（万立方米）	72859	76960	79609
污水处理收入（亿元，下同）	7.46	8.73	11.02
其中：洪城环保污水处理收入	6.02	7.19	8.86
污水处理毛利率（%）	30.43	31.65	38.06

数据来源：公司提供，东方金诚整理

2020 年，受污水处理量增加影响，公司污水处理收入保持增长，主要来自子公司洪城环保，污水处理毛利率水平有所提高。

公司在建及拟建污水处理项目投资规模较大，面临一定的资本支出压力

截至 2020 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计划总投资 14.52 亿元，累计已投资 0.43 亿元，尚需投资 14.09 亿元。

¹⁰ 2020 年末，公司取得的特许经营权项目总设计规模合计为 365.2 万立方米/日（含托管）。

图表 9：截至 2020 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	1270.58
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	-
南康生活污水处理厂提标改造工程	11600.40	8800.00	-
上高县城市污水处理厂提标改造及扩容工程	10209.15	6000.00	1244.25
赣县区城北生活污水处理厂一期工程	6506.17	5000.00	-
南城县城镇生活污水处理厂提标改造工程	6275.84	4600.00	5.63
奉新县城市污水处理厂新建（提标扩容）工程	14786.65	12800.00	1761.30
樟树市生活污水处理厂三期续建工程	8900.00	7900.00	-
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	-
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	-
崇仁县生活污水处理厂扩容提标改造项目	8927.89	6900.00	12.06
合计	145248.32	111200.00	4293.82

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，公司给排水工程业务未发生重大变化，同口径业务收入保持增长

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，该业务仍主要由二级子公司二次供水和三级子公司南昌市自来水工程有限责任公司（以下简称“自来水工程”）等负责运营，其中自来水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，洪城环保委托自来水工程进行项目建设，自来水工程收入根据合同金额按照完工百分比法确认收入，由于该部分收入以特许经营权的形式确认，因此合并时未抵消，计入给排水工程业务收入核算。

2020 年，公司主要的新签给排水工程施工业务合同金额为 45.22 亿元，其中来自公司合并范围内企业的合同金额为 13.06 亿元（其中洪城环保合同金额为 10.56 亿元）。

2020 年，原给排水工程业务中与污水处理相关的给排水工程纳入污水环境工程类别单独披露，故给排水工程业务收入同比下滑，但与原口径比较仍保持增长，该业务收入仍主要来自洪城环保 BOT 工程业务。

图表 10：公司给排水业务主要指标

项目	2018年	2019年	2020年
洪城环保新签污水特许权协议合同（个）	13	26	15
洪城环保新签污水特许权协议合同金额（亿元）	5.87	17.16	7.53
给排水工程收入（亿元，下同）	10.90	15.00	5.86
污水环境工程收入	-	-	20.69
其中：洪城环保 BOT 工程收入	3.16	4.13	12.45
给排水工程毛利率（%，下同）	15.62	12.25	15.88
污水环境工程毛利率	-	-	8.94
其中：洪城环保 BOT 工程毛利率	10.62	7.16	14.92

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燃气和公用新能源负责¹¹，南昌燃气主要负责管道天然气的销售及燃气工程安装业务，并取得了管道燃气特许经营权；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专营性，跟踪期内，管道长度和供应户数保持增长，供气能力保持稳定

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，南昌燃气的燃气管道长度和供应户数随之同步上升。截至 2020 年末，南昌燃气的供气能力为 360 万立方米/日，拥有燃气管道长度 6303.17 公里，管道燃气用户数量达 104.89 万户。

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。

¹¹ 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 万股股份取得了南昌燃气 51%的股份和公用新能源 100%的股权。

图表 11：南昌燃气的燃气销售业务主要运营指标

项目名称	2018年	2019年	2020年
管道总长（公里）	5575.86	5912.13	6303.17
车用天然气加气站（个）	2	2	2
供气能力（万立方米/日）	360	360	360
年末用户数（户）	877504	965336	1048924
天然气总销量（万立方米，下同）	37286	42737	43979
其中：管道天然气销量	36597	42033	43373
车用天然气销量	689	704	606
其中：居民销气量	10938	13053	14857
非居民销气量	26348	29684	29122
天然气平均销售单价（元/立方米，下同）	3.08	3.24	3.04
其中：管道天然气单价	3.03	3.23	3.03
其中：居民用户销气单价	3.25	3.25	3.25
非居民用户销气单价	3.02	3.23	2.93
车用天然气单价	3.23	4.07	3.60
原气采购量（万立方米，下同）	38418	43994	45255
其中：管道天然气采购量	38403	43762	44378
平均采购单价（元/立方米）	2.35	2.48	2.34
燃气销售收入（亿元）	10.41	12.66	12.28
燃气销售毛利率（%）	4.04	8.02	14.26

数据来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公用新能源加气站和供气能力保持稳定，2020年销气量及采购量有所回落

公用新能源客户主要为公交车、出租车和部分物流货车。跟踪期内，公用新能源车用天然气加气站数量及供气能力均未发生变化。截至2020年末，公用新能源拥有车用天然气加气站12个。天然气销售方面，公用新能源仍以CNG和LNG为主，受新冠肺炎疫情影响，2020年CNG销气量及采购量均大幅回落，收入及毛利率有所下滑。

图表 12：公用新能源的燃气销售业务主要运营指标

项目名称		2018年	2019年	2020年
期末车用天然气加气站（个）		9	12	12
供气能力	CNG（万立方米/日）	11.50	14.50	14.50
	LNG（万公斤/日）	4	6	6
销气量	CNG（万立方米）	3258.09	3454.80	2313.77
	LNG（万公斤）	616.22	715.06	603.38
平均销售价格	CNG（元/立方米）	4.14	4.29	4.12
	LNG（元/公斤）	6.38	5.41	4.92
采购量	CNG（万立方米）	3274.69	2967.06	1555.54
	LNG（万公斤）	614.13	1053.75	1135.85
平均采购单价	CNG（元/立方米）	2.83	3.01	2.69
	LNG（元/公斤）	4.69	4.11	3.35
公用新能源收入（亿元）		1.51	1.72	1.52
公用新能源毛利率（%）		10.54	9.92	7.50

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”¹²，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”）采购，通过“川气东送”向江西省天然气管道有限公司（以下简称“江西天然气”）¹³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，2020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。

¹² “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个省区市，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。

¹³ 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54%股权，中国石油化工股份有限公司持有46%股权。

图表 13: 2020 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
舟山合圆能源有限公司	271.93	1311.05	延安润鑫能源有限公司	357.60	1150.67
江西省鄱阳湖液化天然气有限公司	243.27	568.58	江西申铭能源有限公司	333.23	1077.17
华润燃气(上海)有限公司	217.34	622.14	江西省鄱阳湖液化天然气有限公司	299.55	997.04
昂晟石油贸易有限公司	58.24	347.23	江西新奥燃气发展有限公司	32.41	120.92
孟泽能源(深圳)有限公司	30.31	79.51	江西新奥车用燃气有限公司	57.57	216.48

数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

价格方面, 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, CNG 和 LNG 采购价格和销售价格均根据市场价格而定。

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 2020 年末, 公司在建的燃气项目主要有高压燃气管道、市政老旧管网改造和厂房及场站建设等项目, 计划总投资 14.52 亿元, 尚需投资 3.72 亿元。

图表 14: 截至 2020 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
高压燃气管道建设	6.68	5.1	1.58	2009-2025
市政老旧管网改造	3.76	3.22	0.54	2014-2022
厂房及场站建设	4.08	0.36	3.72	2019-2025
莲伍 LNG 加气站	0.02	0.02	0.00	2016-2021
合计	14.52	5.10	3.72	-

数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

跟踪期内, 公司燃气安装工程新签合同金额保持增长, 收入规模有所下滑, 毛利率水平较高

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, 并形成一定的工程安装收入。2020 年, 公司燃气安装工程在手合同金额保持增长; 燃气工程安装收入有所下滑, 但毛利率水平较高。

图表 15：公司燃气工程安装业务主要运营指标

项目名称	2018年	2019年	2020年
期末在手燃气安装工程合同数量（个）	803	841	850
期末在手燃气安装工程合同金额（亿元）	4.06	4.61	4.72
当年新签定合同数量（个）	1572	1574	1590
当年新签合同总金额（亿元）	14.34	16.08	16.78
当年完成合同金额（亿元）	14.33	15.97	16.01
燃气工程安装收入（亿元）	5.73	5.71	5.14
燃气工程安装毛利率（%）	56.88	50.50	56.33

数据来源：公司提供，东方金诚整理

外部支持

跟踪期内，作为南昌市重要的公用事业运营企业，公司在财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的有力支持

公司是南昌市重要的公用事业运营主体，从事的供水、污水处理、燃气供应等业务具有较强的公益性，跟踪期内在财政补贴方面继续得到股东及相关各方的有力支持。

财政补贴方面，2020年公司获得财政补贴0.51亿元，包括日常经费补助、研发与技术研究补助、代收垃圾处理费收费系统升级改造补助等。

考虑到未来公司将继续在南昌市及周边县区的公用事业领域中发挥重要作用，预计股东及各方未来仍将对公司提供有力的支持。

企业管理

截至2021年3月末，公司注册资本为9.48亿元，股本为9.48亿股，水业集团仍为公司第一大股东，持股比例为29.4249%，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2020年和2021年1~3月合并财务报表。大信会计事务所（特殊普通合伙）对公司2020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2021年1~3月财务报表未经审计。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至2020年末，公司纳入合并报表范围的二级子公司共22家，较2019年增加3家。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额快速增长，资产构成仍以非流动资产为主，资产流动性一般

跟踪期内，公司资产总额快速增长，以非流动资产为主。

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。2020年末，公司货币

资金大幅增长，主要为银行存款，其中受限部分为 0.29 亿元。公司应收账款主要为应收的工程款和污水处理费等，2020 年末有所下降，年末前五名应收对象分别为江西大道建设有限公司（0.57 亿元）¹⁴、进贤县城市管理局（0.52 亿元）、南昌经济技术开发区投资控股有限公司（0.38 亿元）¹⁵、南昌城市建设投资发展有限公司（0.32 亿元）¹⁶和营口市财政局（0.31 亿元）¹⁷，合计占应收账款的金额的比例为 32.45%，应收款对象集中度较小，年内计提坏账准备 0.37 亿元。2020 年末，公司存货有所减少，主要为已完工未结算工程施工成本。2020 年末，受会计政策变更影响，将部分存货调整至合同资产科目核算。

图表 16：公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
资产总计	99.86	118.29	164.98	172.82
流动资产	25.59	35.90	57.81	59.22
货币资金	14.22	22.53	41.62	34.29
应收账款	6.31	6.46	4.94	6.78
存货	2.19	3.56	2.48	5.64
合同资产	-	-	3.75	7.28
非流动资产	74.27	82.39	107.17	113.60
固定资产	31.40	33.13	35.91	35.37
在建工程	7.36	12.33	24.79	31.23
无形资产	33.82	34.92	44.74	44.84

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司非流动资产主要由固定资产、在建工程 and 无形资产构成。跟踪期内，公司固定资产仍主要由管网和房屋建筑物构成，受在建项目转固影响，2020 年末继续增长。在建工程主要为污水处理厂扩建及提标改造工程和天然气城市管网改造及场站建设工程等，2020 年内定南县城区污水管网改造工程、红谷滩污水处理厂扩建工程和青山湖污水处理厂扩建工程加大投资力度，年末在建工程大幅增长。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，受公司业务扩张影响，跟踪期内保持增长；2020 年末，公司特许经营权账面价值为 42.94 亿元，土地使用权账面价值为 1.55 亿元。

截至 2020 年末，公司受限资产全部为受限的货币资金 0.29 亿元，占资产总额的比重为 0.18%，占比很小。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益继续增长，结构未发生变化

跟踪期内，公司所有者权益继续增长。其中，公司股本未发生变化；2020 年末新增的其他权益工具为年内发行的“洪城转债”权益成分；资本公积小幅增长，系 2019 年发行的用于员工股权激励计划的限制性股票于本期确认的职工服务费用；得益于经营活动利润的积累，公司未分配利润保持增长。

¹⁴ 南昌市政全资子公司。

¹⁵ 南昌经济技术开发区国有资产监督管理办公室全资子公司。

¹⁶ 南昌市国资委控股子公司。

¹⁷ 全南县国有资产监督管理办公室全资子公司。

图表 17: 公司所有者权益构成情况 (单位: 亿元)

科目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
所有者权益	38.60	51.71	59.95	62.78
股本	7.90	9.48	9.48	9.48
其他权益工具	-	-	2.87	2.87
资本公积	13.38	20.64	20.70	20.72
未分配利润	12.40	15.65	19.22	21.39
少数股东权益	3.31	4.21	5.60	6.23

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, 公司负债规模大幅增长, 构成仍以流动负债为主

跟踪期内, 公司负债规模大幅增长, 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构成。2020 年末, 短期借款大幅增长, 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的工程款, 年末快速增长; 2020 年末预收款项调整至合同负债科目核算, 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, 跟踪期内有所波动。

图表 18: 公司主要负债构成情况 (单位: 亿元)

科目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
负债总计	61.27	66.58	105.03	110.04
流动负债	43.58	45.50	62.85	64.91
短期借款	13.20	12.25	21.76	20.06
应付账款	11.90	13.49	21.35	25.82
预收账款	7.65	8.45	0.00 ¹⁸	0.00 ¹⁹
合同负债	-	-	7.70	8.91
其他应付款	5.77	3.03	3.44	2.71
非流动负债	17.69	21.08	42.18	45.13
长期借款	16.30	19.21	24.79	25.22
应付债券	-	-	14.94	15.08

数据来源: 公司审计报告及合并财务报表, 东方金诚整理

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券构成。由于公司业务拓展和经营需要, 跟踪期内公司长期借款继续增长, 主要为项目贷款; 2020 年末, 公司长期借款主要为质押兼保证借款、质押借款和保证借款, 上述三项分别为 11.80 亿元、4.08 亿元和 7.75 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”, 2021 年 3 月末小幅增加系按照实际利率计提的利息调整金额。

跟踪期内, 公司全部债务快速增长, 短期债务占比仍很高, 资产负债率和全部债务资本化比率同步增长

¹⁸ 8.33 万元。

¹⁹ 13.61 万元。

由于2020年内公司发行“洪城转债”以及加大间接融资力度来满足业务拓展需求，公司全部债务规模快速增长。2020年末及2021年3月末，短期债务占比分别为39.63%和36.61%，短期债务占比仍很高。公司资产负债率和全部债务资本化比率同步增长，随着在建项目的不断推进，预计公司债务规模及负债率或将继续上升。

图表 19：公司全部债务构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018年末	2019年末	2020年末	2021年3月末
全部债务	32.40	36.98	65.80	63.56
短期有息债务	16.10	17.77	26.07	23.27
长期有息债务	16.30	19.21	39.72	40.29
资产负债率	61.35	56.28	63.66	63.67
全部债务资本化比率	45.64	41.70	52.33	50.31

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2020年末，公司无对外担保。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入和利润总额保持增长，盈利能力较好

2020年，公司营业收入保持增长，仍主要来自于燃气和水务业务。同期，公司利润总额保持增长；期间费用保持增长，占营业收入10.02%。

跟踪期内，公司继续获得财政补贴，对2020年利润总额形成了一定的补充；总资本收益率小幅下滑，净资产收益率继续增长，盈利能力较好。

图表 20：公司盈利情况（单位：亿元、%）

科目	2018年	2019年	2020年	2021年1~3月
营业收入	43.78	53.81	66.01	20.74
营业利润率	24.03	24.47	24.40	21.03
期间费用	5.47	6.26	6.61	1.40
财政补贴	0.66	0.67	0.51	-
利润总额	5.41	7.26	9.64	3.12
总资本收益率	7.95	8.26	7.55	-
净资产收益率	10.83	11.23	13.09	-

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，公司从事的水务和燃气业务仍具有较好的现金获取能力，经营性现金净流入规模持续增长；受在建项目投资规模较大影响，投资性现金流继续净流出状态；受发行“洪城转债”等影响，筹资性净现金流大幅净流入

公司的水务及燃气业务的现金获取能力较好，跟踪期内现金收入比小幅下滑但仍保持在很高水平。2020年，公司经营活动现金流入增长较快，经营性现金流持续呈净流入状态且规模不断增长。

图表 21：公司现金流情况（单位：亿元）



数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司投资活动现金流入金额较小，投资现金流出主要为污水处理厂扩建及提标改造工程和天然气城市管网改造所产生的支出，投资性净现金流持续为净流出状态；公司筹资活动现金流入主要为对外借款、发行债券所收到的现金，筹资活动现金流出增长较快主要系偿还到期债务金额增加所致，由于2020年内发行“洪城转债”，2020年筹资活动现金流净流入规模大幅增长。总体来看，公司现金流状况较好。

2021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1.32亿元、-6.09亿元和-2.54亿元。

偿债能力

跟踪期内，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区域专营性，获得相关各方的支持，且融资渠道通畅，综合偿债能力很强

从短期偿债指标来看，公司流动比率、速动比率和现金比率均有所增长，但仍处于较低水平，流动资产能对流动负债覆盖程度较弱。另外，公司经营现金流动负债比率有所下降，经营活动现金流净额对流动负债的覆盖程度较弱。

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 22：公司偿债能力情况

科目	2018年(末)	2019年(末)	2020年(末)	2021年3月(末)
流动比率(%)	58.73	78.90	91.98	91.24
速动比率(%)	53.70	71.08	88.04	82.55
现金比率(%)	32.64	49.51	66.22	52.83
经营现金流动负债比率(%)	25.75	26.41	21.83	-
长期有息债务资本化比率(%)	29.70	27.09	39.85	-
EBITDA利息倍数(倍)	6.96	6.73	8.17	-
全部债务/EBITDA(倍)	2.94	3.28	4.01	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至2020年末，公司获得国内多家银行给予的授信总额23.60亿元，尚未使用的授信余额为11.50亿元。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，跟踪期内，公司作为南昌市重要的公用事业运营主体，主营业务仍具有较强的区域专营性，拥有通畅的融资渠道和相关各方的支持，东方金诚认为公司综合偿债能力很强。

同业对比

同业对比选取了信用债市场上存续主体信用级别为 AA+ 的上市水务企业，对 2020 年度企业财务数据进行对比。

与行业对比组企业相比，公司资产总额略高于广西绿城水务股份有限公司，营业收入规模最大，利润总额处于较高水平，综合毛利率最低，债务率处于中等水平。

图表 23：同业对比情况

项目	江西洪城环境股份有限公司	广西绿城水务股份有限公司	天津创业环保集团股份有限公司	中山公用事业集团股份有限公司
总资产（亿元）	164.98	151.27	188.03	208.89
营业收入（亿元）	66.01	15.43	33.64	21.83
综合毛利率（%）	24.86	39.66	35.05	32.07
利润总额（亿元）	9.64	2.94	7.18	14.19
现金收入比（%）	99.52	104.93	70.87	103.30
资产负债率（%）	63.66	71.15	59.68	31.11
EBITDA 利息倍数（倍）	8.17	-	-	-

注：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA+ 的同行业企业，数据源自各企业公开披露的 2020 年数据，东方金诚整理

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2021 年 1 月 18 日，公司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”尚未到还本付息日。

抗风险能力

基于对公司所处的水务、燃气行业、外部支持以及公司市场地位、自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力很强。

结论

东方金诚认为，跟踪期内，南昌市经济保持增长，地区经济实力很强，为南昌市公用事业运营企业的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区域专营性；公司作为南昌市重要的公用事业运营企业，在财政补贴等方面继续得到股东及各方有力支持。

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；公司全部债务快速增长，短期债务占比仍很高，债务集中度较高。

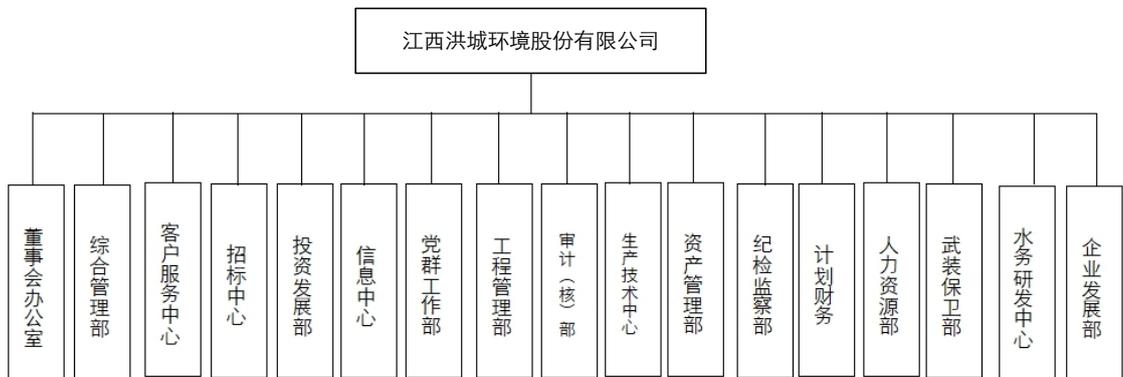
综上所述，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，维持“洪城转债”的信用等级为 AA+。

附件一：截至 2020 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 2020 年末公司二级子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	子公司简称	注册资本	持股比例	主营业务	取得方式
南昌市湾里自来水有限责任公司	湾里自来水	1614.70	100.00	自来水供应	购买
南昌绿源给排水工程设计有限公司	绿源给排水	300.00	100.00	给排水工程	购买
九江市蓝天碧水环保有限公司	蓝天碧水	11200.00	100.00	污水处理	购买
萍乡市洪城水业环保有限责任公司	萍乡洪城	3000.00	100.00	污水处理	投资设立
温州洪城水业环保有限公司	温州洪城	3150.00	90.00	污水处理	购买
温州清波污水处理有限公司	清波污水	800.00	51.00	污水处理	投资设立
南昌市朝阳环保有限责任公司	朝阳环保	200.00	100.00	污水处理	购买
江西洪城水业环保有限公司	洪城环保	109043.90	100.00	污水处理、给排水工程等	购买
江西绿源光伏有限公司	绿源光伏	2907.00	100.00	光伏发电	投资设立
南昌市燃气集团有限公司	南昌燃气	10000.00	51.00	燃气供应与安装	购买
南昌水业集团二次供水有限责任公司	二次供水	4000.00	100.00	给排水工程	购买
南昌公用新能源有限责任公司	公用新能源	4800.00	100.00	车用天然气销售	购买
辽宁洪城环保有限公司	辽宁洪城	20400.00	90.00	污水处理	投资设立
九江市八里湖洪城水业环保有限公司	九江水业	18700.00	100.00	污水处理	投资设立
赣江新区水务有限公司	新区水务	10000.00	100.00	自来水供应	投资设立
福建省漳浦洪城水业环保有限公司	漳浦洪城	2000.00	90.00	污水处理	投资设立
赣江新区洪城德源环保有限公司	赣新洪城	1616.00	80.00	污水处理	投资设立
定南县洪城绿源管网运营有限责任公司	定南管网	9289.03	90.00	给排水工程	投资设立
盖州市洪城污水处理有限责任公司	盖州洪城	3300.00	100.00	污水处理	投资设立
江西洪城城东污水处理有限公司	城东污水	20706.03	63.00	污水处理	投资设立
江西洪城城北污水处理有限公司	城北污水	13267.03	63.00	污水处理	投资设立
江西洪城检测有限公司	洪城检测	3000.00	100.00	水质检测	投资设立

附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2018年	2019年	2020年	2021年3月
主要财务数据（单位：亿元）				
资产总额	99.86	118.29	164.98	172.82
其中：货币资金	14.22	22.53	41.62	34.29
固定资产	31.40	33.13	35.91	35.37
在建工程	7.36	12.33	24.79	31.23
无形资产	33.82	34.92	44.74	44.84
负债总额	61.27	66.58	105.03	110.04
全部债务	32.40	36.98	65.80	63.56
其中：短期有息债务	16.10	17.77	26.07	23.27
所有者权益	38.60	51.71	59.95	62.78
营业收入	43.78	53.81	66.01	20.74
利润总额	5.41	7.26	9.64	3.12
经营活动产生的现金流量净额	11.22	12.02	13.72	1.32
投资活动产生的现金流量净额	-16.06	-11.21	-21.60	-6.09
筹资活动产生的现金流量净额	2.51	9.67	26.86	-2.54
主要财务指标				
现金收入比（%）	102.70	106.35	99.52	94.77
综合毛利率（%）	24.75	25.09	24.86	21.46
总资本收益率（%）	7.95	8.26	7.55	-
净资产收益率（%）	10.83	11.23	13.09	-
资产负债率（%）	61.35	56.28	63.66	63.67
全部债务资本化比率（%）	45.64	41.70	52.33	-
长期债务资本化比率（%）	29.70	27.09	39.85	-
EBITDA 利息倍数（倍）	6.96	6.73	8.17	-
全部债务/EBITDA（倍）	2.94	3.28	4.01	-
流动比率（%）	58.73	78.90	91.98	91.24
速动比率（%）	53.70	71.08	88.04	82.55
经营现金流动负债比率（%）	25.75	26.41	21.83	-

附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
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 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
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 (%)	$\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
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 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
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+摊销

长期债务=长期借款+应付债券+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

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件五：企业主体及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。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚的评级业务制度，东方金诚将在“2020年江西洪城水业股份有限公司公开发行可转换公司债券”的存续期内密切关注江西洪城环境股份有限公司的经营管理状况、财务状况、债券特殊条款事项及可能影响信用质量的重大事项，实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次，在江西洪城环境股份有限公司公布年报后的两个月内且不晚于每一会计年度结束之日起的六个月内出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评主体或债券信用质量产生重大影响的事项时启动，并在启动日后10个工作日内出具不定期跟踪评级报告。

跟踪评级期间，东方金诚将向江西洪城环境股份有限公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，江西洪城环境股份有限公司应按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如江西洪城环境股份有限公司未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将按照《证券市场资信评级机构证券评级业务实施细则》等相关规定，同时在交易所网站、东方金诚网站(<http://www.dfratings.com>)和监管部门指定的其他媒体上予以公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在其他交易场所、媒体或其他场合公开披露的时间。东方金诚还将根据监管要求向相关部门报送。

东方金诚国际信用评估有限公司

2021年6月16日



权利及免责声明

本信用评级报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。

本信用评级报告中引用的由委托方、受评对象提供的资料和/或标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本信用评级报告仅用于为投资人、委托人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用评级报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本信用评级报告仅授权委托评级协议约定的使用者或东方金诚在权限范围内书面指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以其他方式使用本信用评级报告，东方金诚对本信用评级报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。