

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2022】0327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

二〇二二年六月二十日

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”），声明如下：

本次评级为委托评级，东方金诚与评级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。

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。

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。

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，但不不对资料提供方和/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。

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。

本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效；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。

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。

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

2022年6月20日



江西洪城环境股份有限公司 主体及“洪城转债”2022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	2022/6/20	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	1.基础评分模型						
洪城转债	AA+	AA+	一级指标	二级指标	权重 (%)	得分			
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”。			企业规模和竞争地位	总资产（亿元）	15.00	12.33			
				营业总收入（亿元）	20.00	19.66			
				运营实力	25.00	20.00			
			盈利能力和运营效率	现金收入比（%）	5.00	4.55			
				营业利润率（%）	10.00	8.44			
				财政补贴/利润总额（%）	5.00	0.63			
			债务负担和保障程度	资产负债率（%）	12.00	7.34			
				EBITDA/利息保障倍数（倍）	8.00	6.69			
			主体概况			2.基础模型参考等级			AA+
			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投资控股有限责任公司。			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，盈利能力仍很强，并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+。

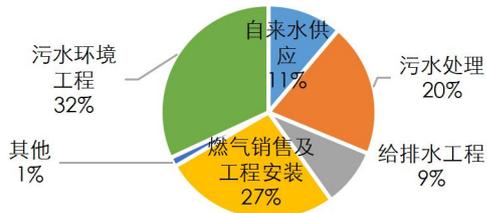
同业比较

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）	177.02	170.81	210.65	224.91
营业收入（亿元）	81.74	20.81	45.36	23.71
综合毛利率（%）	24.21	39.53	29.70	32.14
利润总额（亿元）	11.98	3.53	8.96	15.33
现金收入比（%）	73.73	85.59	83.01	103.31
资产负债率（%）	63.46	73.19	61.53	31.32
EBITDA 利息倍数（倍）	10.53	-	-	-

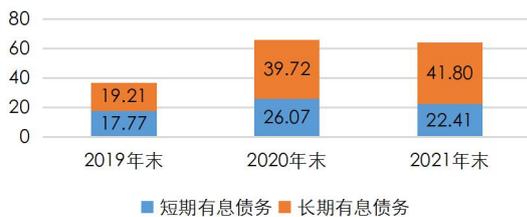
注：以上企业最新主体信用等级均为 AA+/稳定，数据来自各企业公开披露的 2021 年数据，东方金诚整理。

主要指标及依据

2021年公司收入构成



公司债务期限结构 (单位: 亿元)



主要数据和指标

项目	2019年	2020年	2021年	2022Q1
资产总额 (亿元)	118.29	164.98	177.02	185.56
所有者权益 (亿元)	51.71	59.95	64.68	67.41
全部债务 (亿元)	36.98	65.80	64.21	-
营业收入 (亿元)	53.81	66.01	81.74	18.09
利润总额 (亿元)	7.26	9.64	11.98	3.12
经营性净现金流 (亿元)	12.02	13.72	13.81	2.78
营业利润率 (%)	24.47	24.40	23.81	-
总资本收益率 (%)	8.26	7.55	8.39	-
资产负债率 (%)	56.28	63.66	63.46	63.67
流动比率 (%)	78.90	91.98	76.67	82.28
EBITDA 利息倍数 (倍)	8.04	8.17	10.53	-

注: 表中数据来源于公司 2019 年~2021 年的审计报告及 2022 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;
- 2021 年, 公司营业收入和利润总额保持增长, 盈利能力仍很强;
- 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相关各方的有力支持。

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;
- 公司短期有息债务占比仍很高, 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)	2021/6/16	刘贵鹏 董帆	《公用事业企业 (综合类) 信用评级方法及模型 (RTFU002201907) 》	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

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	2021/6/16	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、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。

跟踪期内，公司发行的“洪城转债”于 2021 年 5 月 26 日起开始转股。截至 2022 年 3 月末，公司注册资本为 9.48 亿元，股本为 9.53 亿股，水业集团仍为公司第一大股东，持股比例为 29.28%（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。

2022 年 4 月，公司以发行股份及支付现金的方式购买控股股东水业集团持有的江西鼎元生态环保有限公司（以下简称“鼎元生态”）100.00%股权，合计新增股份数量为 0.86 亿股。

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 2021 年末，公司纳入合并报表范围的二级子公司共 22 家，较 2020 年末无变化（详见附件二）。

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至 2022 年 3 月末，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 2021 年末，“洪城转债”募集资金账户余额为 7.11 亿元，其中累计收到的银行存款利息（扣除手续费）0.23 亿元。“洪城转债”无担保。

宏观经济与政策环境

疫情再度扰动宏观经济运行，基建投资发力稳定经济大盘，一季度通胀形势整体温和

3 月上海、吉林疫情再起，并波及全国。一季度宏观数据大幅波动，其中 3 月消费受到严重冲击，社会消费品零售总额同比负增长，而基建投资则延续年初强势，出口也继续保持两位数高增长。2022 年一季度 GDP 同比增速为 4.8%，低于今年“5.5%左右”的增长目标，显示当前经济下行压力进一步加大。一季度 GDP 增速较 2021 年四季度回升 0.8 个百分点，主要原因是上年同期基数走低（以两年平均增速衡量）。当前经济增长动能继续呈现“供强需弱”特征。

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。

在强出口、基建投资发力和上游工业原材料“保供稳价”作用下，一季度工业增加值累计同比增长6.5%，明显高于同期GDP增速。而受疫情扰动、居民收入增速下滑影响，一季度国内消费增速明显偏低，特别是在3月疫情发酵后，商品和服务消费大幅转弱。值得一提的是，一季度楼市延续下滑，头部房企风险仍在暴露，正在成为去年下半年以来经济下行压力的一条主线。

展望未来，疫情冲击在4月会有进一步体现，居民消费以及汽车等重要产业链将受到较大影响，经济下行压力还将加大。但与此同时，政策面对冲力度也在相应增强，其中基建投资有望保持高增。以上因素相互抵消叠加上年基数走高，预计二季度GDP同比增速将小幅回落至4.6%。在疫情得到有效控制、楼市回稳预期下，下半年经济增长动能有望转强。2022年经济运行将呈现明显的“前低后高”走势。

值得注意的是，受俄乌战争推高国际油价等因素影响，3月PPI同比涨幅达到8.3%，回落幅度不及预期，仍处明显偏高水平。这意味着下游企业经营压力依然很大。不过，受当前消费偏缓，国内产能修复充分，猪周期处于价格下行的后半场，以及前期财政货币未搞“大水漫灌”等因素影响，消费品价格走势保持温和，3月CPI同比涨幅仅为1.5%。这为央行灵活实施逆周期调控提供了较大空间。

逆周期调控正在加力，二季度宏观政策将延续财政、货币“双宽”过程

1月政策性降息落地，一季度财政基建支出力度明显扩大，显示宏观政策正在向稳增长方向适时加力。展望二季度，财政稳增长将在收支两端持续加力，主要体现在基建支出力度会继续加大，高达1.5万亿元的增值税留抵退税政策在4月1日启动。货币政策方面，除了支小再贷款等结构性货币政策工具将向小微企业扩大定向支持外，总量型政策工具中的降息降准都有可能继续推出。这在降低实体经济融资成本的同时，也是扭转房地产市场下滑势头的关键所在。我们判断，在强出口对人民币汇率形成有效支撑背景下，5月美联储加息提速、启动缩表不会对国内央行边际宽松形成严重掣肘。

2022年两会政府工作报告中确定的目标财政赤字率为2.8%，较上年小幅下调0.4个百分点，新增地方政府专项债规模则与上年持平，显示财政政策在逐步回归常态化。但结合上年资金结转及上年专项债已发未用等因素，2022年实际财政支出力度将明显加大。同时，伴随货币政策边际宽松，今年信贷总量增速将由降转升，其中，房企融资环境正在回暖。在监管层高度关注金融稳定的背景下，2022年房地产行业违约风险可控，稳增长过程中城投公募债出现首单违约的可能性不大。

行业及区域经济环境

水务行业

我国人均水资源匮乏、空间分布不均，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

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。

从用水规模和结构来看，我国又是世界上用水量最多的国家，用水人口逐年增长，用水量保持较高水平。2018年~2020年，全国用水总量分别为6015.50亿立方米、6021.20亿立方米和5812.90亿立方米，其中农业用水量占比超过60%，生活用水和工业用水占比约15%和18%；随着我国经济持续回暖以及城镇化水平不断提高，预计居民生活用水量将保持较快增长。

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，并从单环节的污水处理向水环境综合治理转变。2021年6月，国家发改委发布《十四五城镇污水处理及资源化利用发展规划》，提出到2025年，全国城市生活污水集中集中处置率70%以上；县城污水处理率达到95%；2035年，城市污水收集管网基本全覆盖，城镇污水处理能力全覆盖。预计到2025年，全国污水收集效能将显著提升，县城及城市污水处理能力基本满足当地经济社会发展需要，形成系统、安全、环保、经济的污水资源化利用格局，水务行业发展前景良好。

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。2021年，国家发改委发布《关于推进污水资源化利用的指导意见》，要求推进城镇污水管网覆盖，加大城镇污水收集管网建设力度，预计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；但水务企业在面临水环境治理市场扩容等机遇的同时也面临一定的投资支出和运营成本增加等压力。

同时，政府也持续重视在节水领域的政策出台和相关投资。根据《国家节水行动方案》，我国到2022年用水总量控制在6700亿立方米，2035年用水总量严格控制在7000亿立方米，水资源节约和循环利用达到世界先进水平。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，国务院下发的《“十四五”推进农业农村现代化规划》提出，“十四五”期间深入推进农业水价综合改革，健全节水激励机制，建立量水而行、以水定产的农业用水制度；发展节水农业和旱作农业，推进南水北调工程沿线农业深度节水。长期来看，我国对水资源保护、跨区域调水工程以及提高水资源利用率、节水技术工程等相关领域投资需求很大。

近年来，我国水务收费标准不断细化。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。水价方面，近年来全国36个大中城市平均居民生活用水价格呈上升态势，2018年初，36个大中城市平均居民生活用水价格（不含污水处理费和水资源费等）为2.19元/吨，2021年末，提高至2.34元/吨。提高水费价格有利于激励供水企业提升供水质量，促进节约用水价格机制形成，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。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，在当地取得供水和污水处理的特许经营

权，逐步发展为水处理业务和投资建设的大型综合水务企业。大型综合水务企业在水处理能力、运营经验、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，预计未来水务行业内企业的经营能力和盈利能力差异将进一步扩大。

燃气行业

随着经济发展恢复及“双碳”目标下能源转型的推进，2021年全国天然气消费增速创近年来新高，预计2022年全国天然气消费将维持较快增长

2021年，我国经济发展持续恢复，“双碳”目标加速我国能源转型，能源双控、大气污染防治等因素带动天然气增量发展和存量替代双重发力，同时受2020年基数偏低影响，全国天然气消费增速创近年来新高。2021年，全国天然气表观消费量3726亿立方米，同比增长16.2%，增速较2019年和2020年分别提高10.2个和8.0个百分点。

2020年，全国天然气占能源消费总量的比重（8.4%）与国家“2030年将天然气在一次能源中的占比提高到15%左右”的目标及世界平均水平（24%）存在较大差距。“十四五”期间是我国碳达峰的关键期，国家政策将推动加快天然气对煤炭的替代，预计2022年全国天然气消费将维持较快增长。远期来看，根据EIA预测，2050年中国天然气消费将达到22兆英热单位，较2020年接近翻倍，消费增量主要由工业用气贡献。

近年来国产气供应虽增长较快，但我国天然气进口依赖度仍不断攀升，进口LNG对我国天然气供给提供了有力保障，预计2022年国内天然气供需缺口或将进一步扩大

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。2021年，全国天然气产量为2053亿立方米，同比增长8.7%，较上年增加164亿立方米，2017年以来连续五年增产超过100亿立方米。但在需求快速增长的背景下，我国天然气供需缺口仍不断扩大，以进口LNG为主的进口气供应快速增长，对我国天然气供给提供了有力保障。2021年11月，我国天然气进口依赖度由2010年初的11.9%攀升至45.8%。2021年，我国进口天然气12136万吨，同比增长19.4%，远超国产气产量增幅。“双碳”目标将加速天然气对煤炭的替代，预计2022年国内天然气供需缺口或将进一步扩大。

2021年国家提出推进燃气下乡、增气减煤和有序扩大清洁取暖试点城市范围，同时随着天然气市场化改革的逐步推进，天然气行业面临良好发展机遇

中国天然气体制改革目标是建设“上游天然气资源多主体多渠道供应、中间统一管网高效集输、下游销售市场充分竞争的‘X+1+X’天然气市场体系”。2017年5月21日，中共中央国务院《关于深化石油天然气体制改革的若干意见》明确了天然气体制改革的市场化方向和总体思路，之后我国天然气生产、管输、储备和利用等环节改革进入较快发展阶段。2017年，为扩大天然气利用，国家推行北方地区“煤改气”，但产供储能力不足导致严重“气荒”，“煤改气”进程随之放缓，后续改革重点转移至全面开放上游天然气勘察开采市场、中游管网独立统一运营和公平开放、提升天然气储备能力等产供储体系建设。

2021年，中央一号文件首次提出推进燃气下乡，中共中央国务院《关于深入打好污染防治攻坚战的意见》提出增气减煤和有序扩大清洁取暖试点城市范围，“煤改气”重新提上日程。

同时随着天然气市场化改革的逐步推进，天然气行业面临良好发展机遇，燃气供应企业竞争压力将加大，但短期内天然气市场化进程仍需观察。

2022年，俄乌冲突、极端天气及新冠病毒变异下的疫情等不确定因素将对全球天然气供应、需求和价格产生影响

2021年，疫情好转、经济复苏和极端天气频现带动天然气需求增加，加之2020年疫情造成天然气产量下降以及欧洲库存处于低位等因素影响，国际天然气价格大幅上涨。美国Henry Hub天然气现货价格由年初的2.71美元/百万英热单位上涨至12月的3.76美元/百万英热单位，中国LNG到岸价也由年初的16.47美元/百万英热单位一度上涨到56.32美元/百万英热单位的最高点。

2022年，俄乌冲突导致欧洲天然气供应紧张，国际天然气价格再次上涨，随着俄乌冲突持续胶着，欧洲能源困境加剧，国际天然气市场或出现价格持续上涨局面。此外，极端天气、新冠病毒变异下的疫情也将对全球天然气供应、需求和价格产生影响。从长期来看，全球碳中和下的能源转型和中印等亚洲国家经济增长带动的天然气需求增加将促使天然气价格中枢抬升。根据EIA预测，未来亚洲天然气供需缺口将继续扩大，将对中国进口天然气的价格产生较大影响。

由于我国天然气终端销售价格与采购成本联动机制尚不健全，国际天然气价格上涨抬升国内天然气进口成本，从而降低燃气供应企业盈利能力。2021年5月，国家发改委《关于“十四五”时期深化价格机制改革行动方案的通知》提出稳步推进天然气门站价格市场化改革，完善终端销售价格与采购成本联动机制。长期来看，天然气定价机制将更加市场化，上下游价格传导机制将逐步建立，预计气源成本波动对燃气供应企业盈利的影响将趋于降低。

地区经济

2021年，南昌市GDP增速大幅回升，经济实力很强，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。2021年，南昌市实现地区生产总值6650.53亿元，同比大幅增长8.7%，经济实力很强。

2021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。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，2021年，旅游人数及旅游总收入同比有所增长。

图表 1：南昌市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

主要指标	2019年		2020年		2021年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	5596.18	8.0	5745.51	3.6	6650.53	8.7
人均生产总值（元）	100415	-	91855	-	104788	-
三次产业结构	3.8: 47.4: 48.8		4.1: 46.6: 49.3		3.6: 48.4: 48.0	
规模以上工业增加值	-	8.5	-	4.7	-	11.4
第三产业增加值	2729.47	8.4	2833.35	3.4	3194.11	9.1
规模以上固定资产投资	-	10.2	-	8.8	-	11.4
社会消费品零售总额	2369.33	11.2	2452.74	3.0	2878.74	17.4

资料来源：南昌市 2019 年~2021 年统计公报，2020 年人均生产总值按第七次人口普查数据估算，东方金诚整理

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，跟踪期内均保持较快增长，综合毛利率水平稳定

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。2021 年，公司自来水供应、污水处理、给排水工程以及燃气等各业务板块收入均有不同程度增长，带动营业收入和毛利润保持增长，综合毛利率水平同比稳定。

2022 年 1~3 月，公司实现营业收入 18.09 亿元，综合毛利率为 25.52%。

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	2019年		2020年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业总收入	53.81	100.00	66.01	100.00	81.74	100.00
自来水供应	8.74	16.25	8.37	12.68	9.16	11.20
污水处理	8.73	16.23	11.02	16.69	16.40	20.07
给排水工程	15.00	27.87	5.86	8.87	7.24	8.86
燃气销售及工程安装	20.10	37.35	18.94	28.69	21.68	26.52
其他	1.24	2.30	1.14	1.73	1.17	1.43
污水环境工程	-	-	20.69	31.34	26.10	31.92
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
合计	13.50	25.09	16.41	24.86	19.79	24.21
自来水供应	4.49	51.36	4.01	47.92	4.37	47.67
污水处理	2.76	31.65	4.19	38.06	6.50	39.63
给排水工程	1.84	12.25	0.93	15.88	1.04	14.33
燃气销售及工程安装	4.07	20.26	4.76	25.14	5.41	24.97
其他	0.34	27.40	0.66	58.06	0.52	44.22
污水环境工程	-	-	1.85	8.94	1.96	7.50

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。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，公司售水总量有所回升，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³，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”）⁴等负责运营。公司自来水供应的水源主要以赣江为主。跟踪期内，公司供水能力有所增长。截至 2021 年末，公司拥有 11 座水厂，供水能力为 194 万立方米/日，服务人口达 400 万人，管网总长 7901 公里。

图表 3：公司供水业务主要指标

项目	2019 年	2020 年	2021 年
期末水厂数量（座） ⁵	9	9	11
日供水能力（万立方米）	164	183	194
期末管网长度（公里，下同）	7828	7886	7901
其中：DN100 以上管网长度	5649	5707	-
产能利用率（%）	71.92	62.16	-
供水总量（万立方米）	43050.48	41634.01	-
售水总量（万立方米）	35732.15	34891.41	37869.22
产销差率（%）	17.00	16.19	-
自来水销售收入（亿元）	8.74	8.37	9.16
毛利率（%）	51.36	47.92	47.67

数据来源：公司提供，东方金诚整理

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。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，跟踪期内未发生变化。2021 年，公司售水量有所回升，全年实现自来水销售收入 9.16 亿元，毛利率 47.67%。

截至 2021 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 0.58 亿元和 0.69 亿元。

³ 特许经营权时间为 2010 年 1 月 1 日至 2039 年 12 月 31 日。

⁴ 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。

⁵ 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。

2. 污水处理业务

公司是江西省最大的污水处理企业，污水处理能力较强，跟踪期内污水处理业务收入保持增长

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。2021 年末，公司取得的特许经营权项目总设计规模为 365.2 万立方米/日（含托管），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。

图表 4：公司污水处理业务主要指标

项目	2019 年	2020 年	2021 年
日污水处理能力（万立方米）	269.05	⁶	⁷
污水处理量（万立方米）	76960	79609	96922
污水处理收入（亿元，下同）	8.73	11.02	16.04
其中：洪城环保污水处理收入	7.19	8.86	13.23
污水处理毛利率（%）	31.65	38.06	39.63

数据来源：公司提供，东方金诚整理

2021 年，受污水处理量大幅增加影响，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，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 2021 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 5.05 亿元，尚需投资 9.47 亿元。

图表 5：截至 2021 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	10726.69
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	10743.48
南康生活污水处理厂提标改造工程	11600.40	8800.00	4179.90
上高县城市污水处理厂提标改造及扩容工程	10209.15	6000.00	2089.93
赣县区城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	2508.82
奉新县城市污水处理厂新建（提标扩容）工程	14786.65	12800.00	5993.08
樟树市生活污水处理厂三期续建工程	8900.00	7900.00	4254.39
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	1876.18

⁶ 2020 年末，公司取得的特许经营权项目总设计规模为 365.2 万立方米/日（含托管）。

⁷ 2021 年末，公司取得的特许经营权项目总设计规模为 365.2 万立方米/日（含托管）。

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	1900.75
崇仁县生活污水处理厂扩容提标改造项目	8927.89	6900.00	4346.51
合计	145248.32	111200.00	50501.66

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，公司给排水工程业务未发生重大变化，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。

2021 年，公司新签给排水工程施工业务合同 18.88 亿元，其中自来水合并范围内企业合同金额为 6.94 亿元（其中洪城环保合同金额为 2.52 亿元）。

2020 年起，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。2021 年，给排水工程业务和污水环境工程业务收入同比均有所增长。

图表 6：公司给排水业务主要指标

项目	2019 年	2020 年	2021 年
洪城环保新签污水特许经营权协议合同（个）	26	15	⁸
洪城环保新签污水特许经营权协议合同金额（亿元）	17.16	7.53	⁹
给排水工程收入（亿元，下同）	15.00	5.86	7.24
污水环境工程收入	-	20.69	26.10
其中：洪城环保 BOT 工程收入	4.13	12.45	10.14
给排水工程毛利率（%，下同）	12.25	15.88	14.33
污水环境工程毛利率	-	8.94	7.5
其中：洪城环保 BOT 工程毛利率	7.16	14.92	7.43

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

⁸ 企业未提供该数据。

⁹ 企业未提供该数据。

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¹⁰，其中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；2021年，公司燃气销售收入实现较快增长，但因采购成本增幅更大销售毛利率出现小幅下降

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2021年末，南昌燃气的供气能力为1104万立方米/日，拥有燃气管道长度6587.21公里，管道燃气用户数量达114万户。

图表 7：南昌燃气的燃气销售业务主要运营指标

项目名称	2019年	2020年	2021年
管道总长（公里）	5912.13	6303.17	6587.21
车用天然气加气站（个）	2	2	2
供气能力（万立方米/日）	360	360	1104
年末用户数（户）	965336	1048924	1140044
天然气总销量（万立方米，下同）	42737	43979	47904
其中：管道天然气销量	42033	43373	47352
车用天然气销量	704	606	552
其中：居民销气量	13053	14857	15646
非居民销气量	29684	29122	32258
天然气平均销售单价（元/立方米，下同）	3.24	3.04	3.25
其中：管道天然气单价	3.23	3.03	3.24
其中：居民用户销气单价	3.25	3.25	3.24
非居民用户销气单价	3.23	2.93	3.24
车用天然气单价	4.07	3.60	3.88
原气采购量（万立方米，下同）	43994	45255	49140
其中：管道天然气采购量	43762	44378	48060
平均采购单价（元/立方米）	2.48	2.34	2.51
燃气销售收入（亿元）	12.66	12.28	14.27
燃气销售毛利率（%）	8.02	14.26	11.06

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。2021年，公司天然气采购和销售单均有所提升，燃气销售收入实现较快增长，但因采购成本增幅更大销售毛利率出现小幅下降。

¹⁰ 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。

跟踪期内，公用新能源加气站数量增加，供气能力保持稳定，2021年销气量及收入均有所下滑

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2021年末，公用新能源车用天然气加气站数量增至13个，供气能力未发生变化。天然气销售方面，公用新能源仍以CNG和LNG为主，2021年CNG销气量和营业收入有所下滑，但受益于CNG和LNG销售价格增幅较大，毛利率有所回升。

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	2019年	2020年	2021年
期末车用天然气加气站(个)	12	12	13
供气能力	CNG(万立方米/日)	14.50	14.50
	LNG(万公斤/日)	6	6
销气量	CNG(万立方米)	3454.80	2313.77
	LNG(万公斤)	715.06	603.38
平均销售价格	CNG(元/立方米)	4.29	4.12
	LNG(元/公斤)	5.41	4.92
采购量	CNG(万立方米)	2967.06	1555.54
	LNG(万公斤)	1053.75	1135.85
平均采购单价	CNG(元/立方米)	3.01	2.69
	LNG(元/公斤)	4.11	3.35
公用新能源收入(亿元)	1.72	1.52	1.27
公用新能源毛利率(%)	9.92	7.50	8.10

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”¹¹，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”）¹²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，2021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。

¹¹ “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。

¹² 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 9：2021 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	356.69	2554.74	江西省鄱阳湖液化天然气有限公司	301.14	1479.38
江西省鄱阳湖液化天然气有限公司	140.21	676.10	舟山合圆能源有限公司	205.30	924.26
昂晟石油贸易有限公司	147.62	662.65	浙江国源宇创能源科技有限公司	155.53	762.51
华润燃气（上海）有限公司	82.86	368.10	延安润鑫能源有限公司	147.17	760.50
孟泽能源（深圳）有限公司	16.88	78.50	江西申铭能源有限公司	106.81	510.65

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 2021 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 18.38 亿元，尚需投资 6.52 亿元。

图表 10：截至 2021 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	6.7	5.8	0.9	2009-2025
市政老旧管网改造	7.6	5.5	2.1	2014-2022
厂房及场站建设	4.08	0.56	3.52	2019-2025
合计	18.38	11.86	6.52	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司燃气安装工程收入规模有所增长，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，并形成一定的工程安装收入。由于公司调整统计口径，2021 年燃气安装工程新签及完成合同金额有所减少；2021 年燃气工程安装收入同比有所增长，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	2019 年	2020 年	2021 年
期末在手燃气安装工程合同数量（个）	841	850	608
期末在手燃气安装工程合同金额（亿元）	4.61	4.72	2.81
当年新签合同数量（个）	1574	1590	1978
当年新签合同总金额（亿元）	16.08	16.78	4.06
当年完成合同金额（亿元）	15.97	16.01	2.97
燃气工程安装收入（亿元）	5.71	5.14	6.13
燃气工程安装毛利率（%）	50.50	56.33	60.81

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部门的有力支持

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，2021年公司获得财政补贴0.42亿元，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2022年3月末，公司注册资本为9.48亿元，股本为9.53亿股，水业集团仍为公司第一大股东，持股比例为29.28%，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2021年和2022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2021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2022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2021年末，公司纳入合并报表范围的二级子公司共22家，较2020年末未发生变化。

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	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
资产总计	118.29	164.98	177.02	185.56
流动资产	35.90	57.81	52.17	60.51
货币资金	22.53	41.62	29.44	28.22
应收账款	6.46	4.94	7.44	9.91
存货	3.56	2.48	3.60	7.70
合同资产	-	3.75	6.66	9.38
非流动资产	82.39	107.17	124.85	125.05
固定资产	33.13	35.91	37.02	36.57
在建工程	12.33	24.79	5.83	6.28
无形资产	34.92	44.74	75.85	75.94

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。2021年末，公司货币资金大幅减少，主要为银行存款，其中受限部分为0.04亿元。公司应收账款主要为应收的工程

款和污水处理费等，2021年末有所增长，年末前五名应收对象分别为进贤县城市管理局（0.69亿元）、南昌市财政局（0.43亿元）、营口市财政局（0.41亿元）、萍乡市城市污水处理有限责任公司（0.33亿元）和盖州市财政局（0.26亿元），合计占应收账款的金额的比例为25.25%，应收款对象集中度较小。2021年末，公司存货有所增长，主要为已完工未结算工程施工成本；合同资产主要为应收工程款，跟踪期内继续增长。

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，受在建项目转固等影响，2021年末继续增长。在建工程主要为城市自来水管网改造工程、自来水厂节能降耗及提标改造工程、天然气城市管网、改造及场站建设工程等，2021年末在建工程账面余额大幅下降系公司于2021年起执行新会计准则，对PPP项目合同进行会计处理，调整至无形资产科目作为特许经营权进行核算所致，同期末无形资产相应大幅增长；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；2021年末，公司特许经营权账面价值为74.02亿元，土地使用权账面价值为1.58亿元。

截至2021年末，公司受限资产全部为受限的货币资金0.04亿元，规模很小。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益继续增长，结构未发生变化

跟踪期内，公司所有者权益继续增长。其中，2021年末公司股本增长系发行的可转债“洪城转债”转股所致；其他权益工具为“洪城转债”权益成分；资本公积小幅增长主要系“洪城转债”转股相应增加资本公积-股本溢价所致；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	2019年末	2020年末	2021年末	2022年3月末
所有者权益	51.71	59.95	64.68	67.41
股本	9.48	9.48	9.53	9.53
其他权益工具	-	2.87	2.82	2.82
资本公积	20.64	20.70	21.01	21.02
未分配利润	15.65	19.22	23.12	25.54
少数股东权益	4.21	5.60	5.80	6.06

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。2021年末，短期借款有所下降，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的工程款，持续增长；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。由于公司经营需要，跟踪期内公司长期借款继续增长，主要为项目贷款；2021年末，公司长期借款主要为质押兼保证借款、保证借款

和信用借款，上述三项分别为 19.33 亿元、4.75 亿元和 2.05 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 年末小幅增加系按照实际利率计提的利息调整金额。

图表 14：公司主要负债构成情况（单位：亿元）

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
负债总计	66.58	105.03	112.34	118.14
流动负债	45.50	62.85	68.05	73.54
短期借款	12.25	21.76	18.83	17.73
应付账款	13.49	21.35	28.54	33.61
合同负债	-	7.70	7.45	8.44
其他应付款	3.03	3.44	4.52	6.38
一年内到期的非流动负债	5.29	4.08	3.44	2.65
非流动负债	21.08	42.18	44.29	44.60
长期借款	19.21	24.79	26.13	26.92
应付债券	-	14.94	15.21	15.34

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，公司全部债务小幅回落，资产负债率和全部债务资本化比率均有所回落；但是，短期有息债务占比仍很高，债务集中度较高

2021 年末，公司全部债务规模小幅回落，短期有息债务占比为 34.91%，短期债务占比仍很高，债务集中度较高。公司资产负债率和全部债务资本化比率同步回落。

图表 15：公司全部债务构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
全部债务	36.98	65.80	64.21	-
短期有息债务	17.77	26.07	22.41	-
长期有息债务	19.21	39.72	41.80	-
资产负债率	56.28	63.66	63.46	63.67
全部债务资本化比率	41.70	52.33	49.82	-

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 2021 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，盈利能力仍很强

2021 年，公司营业收入保持增长，仍主要来自于燃气和水务业务；期间费用占到营业收入 9.59%。同期，公司利润总额保持增长，总资本收益率和净资产收益率有所增长，盈利能力很强。

图表 16：公司盈利情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1~3 月
营业收入	53.81	66.01	81.74	18.09

营业利润率	24.47	24.40	23.81	24.98
期间费用	6.26	6.61	7.84	1.68
财政补贴	0.67	0.51	0.42	-
利润总额	7.26	9.64	11.98	3.12
总资本收益率	8.26	7.55	8.42	-
净资产收益率	11.23	13.09	14.69	-

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

跟踪期内，公司主营业务现金获取能力有所下降。2021年，公司经营活动现金流入和流出规模有所下降，但经营性现金流持续呈净流入状态且规模不断增长。

图表 17：公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1~3月
经营活动现金流入	63.44	71.15	66.75	19.15
现金收入比（%）	106.35	99.52	73.73	96.83
经营活动现金流出	51.43	57.43	52.94	16.38
经营活动净现金流	12.02	13.72	13.81	2.78
投资活动现金流入	0.73	1.27	3.24	0.03
投资活动现金流出	11.94	22.87	19.09	2.72
投资活动净现金流	-11.21	-21.60	-15.85	-2.69
筹资活动现金流入	33.67	52.78	28.24	1.79
筹资活动现金流出	24.00	25.92	38.13	3.10
筹资活动净现金流	9.67	26.86	-9.88	-1.31
现金及现金等价物净增加额	10.47	18.98	-11.92	-1.23

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，2021年筹资活动现金流呈大额净流出状态。总体来看，公司现金流状况较好。

2022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2.78亿元、-2.69亿元和-1.31亿元。

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呈不同幅度下降，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 18：公司偿债能力情况

科目	2019年(末)	2020年(末)	2021年(末)	2022年3月(末)
流动比率(%)	78.90	91.98	76.67	82.28
速动比率(%)	71.08	88.04	71.37	71.81
现金比率(%)	49.51	66.22	43.27	38.37
经营现金流流动负债比率(%)	26.41	21.83	20.30	-
长期有息债务资本化比率(%)	27.09	39.85	39.25	-
EBITDA 利息倍数(倍)	8.04	8.17	10.53	-
全部债务/EBITDA(倍)	2.74	4.01	3.24	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2021 年末，公司获得国内多家银行给予的授信总额 28.66 亿元，尚未使用的授信余额为 17.26 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。

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 2022 年 1 月 14 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”已按时支付利息，尚未到本金兑付日。

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；2021 年，公司营业收入和利润总额保持增长，盈利能力仍很强；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相关各方的有力支持。

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；公司短期有息债务占比仍很高，债务集中度较高。

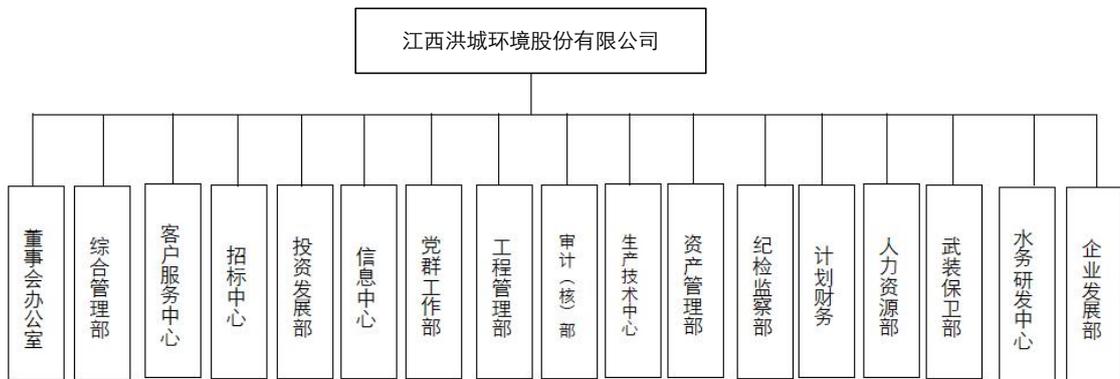
综上所述，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，维持“洪城转债”的信用等级为 AA+。

附件一：截至 2021 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 2021 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	2019年(末)	2020年(末)	2021年(末)	2022年3月(末)
主要财务数据 (单位: 亿元)				
资产总额	118.29	164.98	177.02	185.56
其中: 货币资金	22.53	41.62	29.44	28.22
固定资产	33.13	35.91	37.02	36.57
在建工程	12.33	24.79	5.83	6.28
无形资产	34.92	44.74	75.85	75.94
负债总额	66.58	105.03	112.34	118.14
全部债务	36.98	65.80	64.21	-
其中: 短期有息债务	17.77	26.07	22.41	-
所有者权益	51.71	59.95	64.68	67.41
营业收入	53.81	66.01	81.74	18.09
利润总额	7.26	9.64	11.98	3.12
经营活动产生的现金流量净额	12.02	13.72	13.81	2.78
投资活动产生的现金流量净额	-11.21	-21.60	-15.85	-2.69
筹资活动产生的现金流量净额	9.67	26.86	-9.88	-1.31
主要财务指标				
现金收入比 (%)	106.35	99.52	73.73	96.83
综合毛利率 (%)	25.09	24.86	24.21	25.52
营业利润率 (%)	24.47	24.40	23.81	-
总资本收益率 (%)	8.26	7.55	8.39	-
净资产收益率 (%)	11.23	13.09	14.69	-
资产负债率 (%)	56.28	63.66	63.46	63.67
全部债务资本化比率 (%)	41.70	52.33	49.82	-
长期债务资本化比率 (%)	27.09	39.85	39.25	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	8.04	8.17	10.53	-
全部债务/EBITDA (倍)	2.74	4.01	3.24	-
流动比率 (%)	78.90	91.98	76.67	82.28
速动比率 (%)	71.08	88.04	71.37	71.81
经营现金流动负债比率 (%)	26.41	21.83	20.30	-

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。