

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0101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

二〇二三年六月六日

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。
- 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2023年6月6日至2024年6月5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
2023年6月6日

江西洪城环境股份有限公司 主体及“洪城转债”2023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	2023/6/6	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	一级指标	二级指标	权重	得分		
洪城转债	AA+	AA+	企业竞争力	市场地位	25%	15.00		
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	营业收入	10%	10.00		
				资产规模	10%	3.92		
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。			盈利能力及质量	现金收入比	7.5%	7.50		
				综合毛利率	5%	3.82		
				总资产收益率	7.5%	7.50		
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。			债务率及保障程度	资产负债率	10%	7.04		
				经营现金流动负债比	12.5%	7.69		
				EBITDA 利息倍数	12.5%	12.50		
主体概况			基础评分输出结果			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集团有限公司。			调整因素			无		
			个体信用状况			aa		
			外部支持			+1		
			评级模型结果			AA+		

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，能够获得的外部支持作用强。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+。

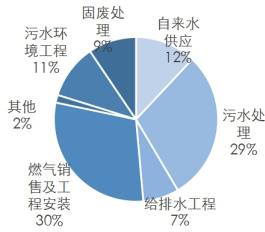
同业比较

项目	江西洪城环境股份有限公司	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
资产总额（亿元）	208.99	193.29	229.70	254.95
营业收入（亿元）	77.76	22.55	45.22	36.19
综合毛利率（%）	29.41	36.42	99.97	20.33
净利润（亿元）	10.92	1.64	8.13	10.48
总资产收益率（%）	5.23	0.90	3.69	4.37
资产负债率（%）	61.28	75.93	58.63	37.40
经营现金流动负债比（%）	30.03	14.35	27.25	4.58
EBITDA 利息倍数（倍）	8.67	-	-	-

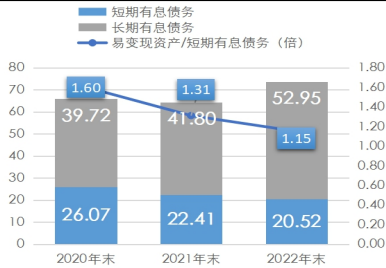
注：以上企业最新主体信用等级均为 AA+/稳定，数据来源自各企业公开披露的 2022 年数据，东方金诚整理。

主要指标及依据

2022 年公司收入构成



公司全部债务结构 (单位: 亿元)



主要数据和指标

项目	2020年	2021年	2022年	2023年Q1
资产总额 (亿元)	164.98	177.02	208.99	223.83
所有者权益 (亿元)	59.95	64.68	80.91	83.50
全部债务 (亿元)	65.80	64.21	73.47	79.85
综合毛利率 (%)	24.86	24.21	29.41	27.17
净利润 (亿元)	7.84	9.50	10.92	3.12
总资产收益率 (%)	4.75	5.37	5.23	-
资产负债率 (%)	63.66	63.46	61.28	62.69
流动比率 (%)	91.98	76.67	65.21	65.33
经营现金流流动负债比率 (%)	21.83	20.30	30.03	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	8.17	10.53	8.67	-
全部债务/EBITDA (倍)	4.01	3.24	2.90	-

注: 表中数据来源于公司 2020 年~2022 年的审计报告及 2023 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;
- 2022 年, 公司净利润保持增长, 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, 能够获得的外部支持作用强。

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;
- 公司短期有息债务占比较高, 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区域专营性很强, 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 (RTFU006202208) 》

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)	2022/6/20	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	2022/6/20	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，公司合计非公开发行 1.37 亿股新股并分别于 2022 年 4 月 18 日和 2022 年 11 月 7 日在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司完成发行股份的变更登记；其中，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；2022 年 11 月，公司以 7.26 元/股价格发行 A 股 0.51 亿股，募集资金总额 3.68 亿元。此外，公司发行的“洪城转债”于 2021 年 5 月 26 日起开始转股。截至 2022 年末，公司注册资本为 10.90 亿元，总股本增至 10.90 亿股，水业集团仍为公司第一大股东，持股比例为 33.52%（其中质押股权占其总股权的比重为 33.47%），南昌市政公用集团有限公司²（原南昌市政公用投资控股有限责任公司，2022 年 6 月更为此名，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的污水处理等业务。

截至 2022 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）。

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至 2022 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 2022 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。截至 2022 年末，“洪城转债”募集资金账户余额为 3.92 亿元，其中累计收到的银行存款利息（扣除手续费）0.36 亿元。“洪城转债”无担保。

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。

个体信用状况

宏观经济与政策环境

相关政策出现重大调整，叠加稳增长政策发力显效，2022年四季度经济增速好于预期；接下来经济将进入回升过程，但通胀风险不大

四季度GDP同比增速达到2.9%，主要受外生性冲击加大影响，增速较上季度回落1个百分点，但好于市场普遍预期。这主要源于相关政策在11月之后持续做出重大调整，以及稳住经济大盘一揽子政策及接续政策持续发力。从拉动经济增长的“三驾马车”来看，四季度基建投资提速，带动投资对经济增长的拉动率显著增强；伴随海外高通胀迫使欧美央行持续大幅加息，全球经济增长动能转弱，四季度我国出口转入同比负增长状态，外需对经济增长的贡献率转负；外生性冲击下，四季度居民消费偏弱，但对经济增长仍有正向贡献。展望未来，外生性冲击平息，居民消费场景恢复，以及宏观政策还会保持稳增长取向，一季度GDP同比增速有望加快至4.0%左右，内需修复将抵消外需下滑拖累，成为推动未来经济回升的主导力量。

主要受货币政策始终坚持不搞大水漫灌立场，国内商品和服务供给充分，以及居民消费偏弱等因素影响，四季度CPI同比涨幅持续处于3.0%以下的温和水平。2023年居民消费增速将有较快回升，但出现报复性消费的可能性不大，对物价推升作用有限，CPI同比涨幅将继续处于温和状态。国内通胀温和可控，与海外高通胀形成鲜明对比，正在为国内宏观政策坚持“以我为主”提供有力支撑。

2023年一季度宏观政策将保持稳增长取向，财政政策还有发力空间，货币政策也将在稳增长方向持续发力，但政策性降息的可能性较小

2022年基建投资（宽口径）同比增速达到12.2%，显著高于上年0.2%的增长水平，其中四季度加发5000多亿元专项债、政策性金融工具支持基建投资全面发力等政策工具发挥了重要作用。为支持经济较快修复，2023年财政赤字率和新增专项债规模都会上调。另外，2023年部分专项债额度已提前下达，年初就会开闸发行，加之银行对基建领域贷款投放有望延续强劲增长势头，短期内基建投资将保持两位数高增。货币政策方面，为支持经济较快修复，央行将控制市场利率上行幅度，支持银行加大贷款投放力度。未来在经济回升过程中，央行下调政策性利率（MLF利率）的可能性较小。不过，为推动楼市尽快回暖，2023年上半年5年期以上LPR报价存在下调的可能。整体上看，在经济回暖初期，宏观政策将保持稳增长取向。

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

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。2020年~2022年，全国用水总量分别为5812.9亿立方米、5920.2亿立方米和5997.0亿立方米，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。

环保、供水质量以及节水领域相关政策的持续出台将拉动水务行业基础设施投资的增长，行业发展前景良好，但同时水务企业也面临一定投资支出和运营成本上升压力

近年来，各级政府在环保、供水质量以及节水等领域出台多项政策推动供水、污水处理等水务行业的发展。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，并且形成系统、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。

在供水领域，为进一步加强公共供水管网漏损控制、提高水资源利用效率，2022年1月，住房和城乡建设部办公厅和国家发展改革委办公厅下发《关于加强公共供水管网漏损控制的通知》，要求城市和县城供水管网设施要进一步完善，到2025年，全国城市公共供水管网漏损率力争控制在9%以内。此外，“十四五期间”，我国还将在城市供水老旧管网和设施改造、水质监测能力提升、城市供水服务便捷高效等领域的进行重点投资和建设，建立较为完善的城市供水全流程保障体系和基本健全的城市供水应急体系。预计未来三年内，各地供水企业将迎来供水管网改造、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，同时也将面临因此产生的资本支出压力。

同时，我国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。其中，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，“十四五”期间将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。工业用水方面，2022年6月，六部委联合印发《工业水效提升行动计划》，提出到2025年全国万元工业增加值用水量较2020年下降16%，重点用水行业水效进一步提升，工业废水循环利用水平进一步提高，力争全国规模以上工业用水重复利用率达到94%左右。此外，为促进水资源优化配置和集约节约安全利用，我国还将在“十四五”期间推进水权改革，在2025年基本建立用水权初始分配制度，区域水权、取用水户取水权基本明晰，用水权交易机制进一步完善，用水权市场化交易趋于活跃，交易监管全面加强，全国统一的用水权交易市场初步建立。长期来看，我国对水资源保护、跨流域调水工程以及提高水资源利用率、节水技术工程等相关领域投资需求很大。

总体来看，预计水务行业的供水领域将迎来新一轮的质量提升和供水管网改造、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

相关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。

水务行业具有较强公益性质，水价尤其是居民用水价格较为低廉，水务企业大多盈利能力较弱；同时，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

考虑到水务行业具有较强公益性质，我国长期以来水价处于较低水平。近年来，随着在公用事业产品价格形成机制中适度引入了市场竞争机制，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。2021年末，全国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）已由2018年初的2.19元/吨提高至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

2022年，我国天然气消费量有所下滑；2023年，经济全面回归常态，预计全国天然气消费将恢复增长

2022年以来，受国际天然气价格大幅上涨等因素的影响，全国天然气消费量有所下滑。2022年，全国天然气表观消费量3663亿立方米，同比下降1.7%。2023年，经济全面回归常态，预计全国天然气消费将恢复增长。

从消费结构看，我国天然气消费分为城市燃气、工业用气、发电用气和化工用气四大类，受益于“煤改气”政策推动及城市化水平提升，工业及城市燃气的需求增长显著。2021年，工业用气、城市燃气、发电用气和化工用气占比分别为40%、32%、18%和10%。分省份看，2021年，广东和江苏天然气消费量超过300亿立方米，四川、山东和河北3省份消费量超过200亿立方米。

2021年，全国天然气占能源消费总量的比重（8.9%）较2020年（8.4%）有所上升，但与国家提出的“2030年将天然气在一次能源中的占比提高到15%左右”目标及世界平均水平（24%）仍存在较大差距。“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2023年全国天然气消费将恢复增长。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。

我国天然气供需缺口较大，以进口 LNG 为主的进口气对我国天然气供给提供了有力保障；2022 年，我国天然气产量保持较快增长，天然气进口依赖度有所下降

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。2022 年，全国天然气产量为 2178 亿立方米，同比增长 6.1%，较上年增加 125 亿立方米，连续六年增产超过 100 亿立方米。但我国天然气供需缺口较大，以进口 LNG 为主的进口气对我国天然气供给提供了有力保障。2022 年，我国进口天然气 1519 亿立方米，同比下降 10.0%；天然气进口依赖度为 41.8%，同比下降 3.3 个百分点。

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。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。

2023 年，俄乌冲突、欧洲能源转型等仍存在较大的不确定性，在天然气供给增量有限的情况下，预计国际天然气价格将持续高位震荡

2022 年 2 月以来，俄乌冲突、北溪管道被炸等加剧欧洲能源来源的不确定性，引发 LNG 价格短期急涨急跌和整体持续走高。美国 Henry Hub 天然气现货价格由年初的 4.38 美元/百万英热单位上涨至 8 月的最高点 8.80 美元/百万英热单位，中国 LNG 到岸价也由年初的 23.28 美元/百万英热单位一度上涨到 84.76 美元/百万英热单位。在此背景下，欧洲各国积极调整能源政策，通过节约能源、多元化能源供应、加速可再生能源发展等方式尽快摆脱对俄罗斯化石燃料的依赖，加速能源转型。这在短期内将拉升 LNG 国际贸易增速，引导更多 LNG 资源流向欧洲，从而引起亚洲、北美天然气供应相对紧张，带动价格上涨。

供应方面，随着美国 Sabine Pass LNG 和 Calcasieu Pass LNG 的新增 LNG 液化装置投运，2022 年上半年，美国 LNG 平均产能增加到 11.2 Bcf/d，出口能力超越澳大利亚和卡塔尔成为全球最大的 LNG 出口国。

2023年，俄乌冲突、欧洲能源转型等仍存在较大的不确定性，国际天然气价格预计仍将持续高位震荡。从长期来看，全球碳中和下的能源转型、中印等亚洲经济增长带动的天然气需求增加等也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，将对亚洲特别是中国进口天然气的价格产生较大影响。

国际天然气价格上涨抬升我国天然气进口成本，短期内将降低燃气供应企业盈利能力。虽然我国天然气定价机制经历了出厂价格管制向门站价格管制的转变，天然气门站价格市场化程度不断提高，长输管道运输价格监管逐步加强，但终端销售价格与采购成本联动机制尚不健全，因此上涨的进口天然气成本主要仍由上游企业（主要是三桶油）和城市燃气企业承担。

地区经济

2022年，南昌市GDP保持增长，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，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。截至2022年末，南昌市下辖6区3县，同时设有1个国家级新区（赣江新区）、3个国家级开发区（南昌国家高新技术产业开发区、南昌经济技术开发区和南昌小蓝经济技术开发区），总面积7402.36平方公里，常住人口653.81万人。

南昌市自然资源丰富，水能、旅游资源优势明显。南昌市水网密布，赣江、抚河、玉带河、锦江、潦河纵横境内；湖泊众多，拥有青岚湖、军山湖、金溪湖、瑶湖、白沙湖、南塘湖等数百个大小湖泊。同时，南昌市作为国家历史文化名城，拥有滕王阁、南昌八一起义纪念馆、西山万寿宫、绳金塔、南昌汉代海昏侯国遗址公园、安义古村群、八大山人梅湖景区、梅岭国家级风景名胜区等著名景点，旅游资源丰富。

图表 1：南昌市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）

中部省会城市2022年经济情况	主要指标	2020年		2021年		2022年	
		数值	增速	数值	增速	数值	增速
武汉市	地区生产总值	5745.51	3.6	6650.53	8.7	7203.50	4.1
长沙市	人均生产总值(元)	92697	-	104788	-	111031	1.8
郑州市	三次产业结构	4.1: 46.6: 49.3		3.6: 48.4: 48.0		3.4: 48.4: 48.2	
合肥市	规模以上工业增加值	-	4.7	-	11.4	-	6.0
南昌市	第三产业增加值	2833.35	3.4	3194.11	9.1	3470.29	3.7
太原市	规模以上固定资产投资	-	8.8	-	11.4	-	7.6
	社会消费品零售总额	2452.74	3.0	2878.74	17.4	3012.00	4.6

资料来源：南昌市2020年~2022年统计公报，2020年人均生产总值为江西省统计年鉴披露，东方金诚整理

受益于便利的交通和区位优势，近年来南昌市经济发展速度很快，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。2022年，南昌市地区生产总值在中部六省省会城市中排名第5位，在全国省会城市中居中游位置。2022年南昌市经济增速达4.1%，该增速水平高于全国（3.0%），但略低于江西省（4.7%）。

近年来，南昌市规模以上工业增加值增速保持较高水平，工业经济实力很强。2020年~2022

年，南昌市规模以上工业企业实现营业收入 7346.91 亿元、7723.86 亿元和 7722.93 亿元，同比分别增长 5.5%、20.7%和 5.1%。近年来，南昌市致力于构建“4+4+X”³新型产业体系，2022 年 1~10 月，八大主导产业完成营业收入 4857.3 亿元，实现经济下行压力下逆势增长。2022 年南昌市电子信息制造业首次突破 2000 亿元，实现较快增长；医疗器械产业持续向价值链中高端转型，全年共有 36 个生物医药产业项目列入全市重大工业项目库，中医药科创城核心区基本建设项目已完成；航空装备产业链不断完善，航空科创城标准厂房已实现企业入驻，商飞（江西）飞机制造中心 CTI 项目正式投产；江铃晶马新能源乘用车资质获取工作不断推进，江铃控股加快重组，2022 年汽车与新能源汽车实现营业收入 742 亿元。上述项目的建设，将推动南昌市“4+4+X”新型产业体系的建设和发展。

近年来，南昌市第三产业保持快速发展，对经济增长的贡献稳步提升。2020 年~2022 年，南昌市第三产业增加值同比分别增长 3.4%、9.1%和 3.7%。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。2020 年~2022 年，南昌市旅游总人次分别为 15122.30 万、17795.36 万和 16283.02 万人次，实现旅游综合收入分别为 1475.24 亿元、1743.95 亿元和 1399.33 亿元。金融业方面，2022 年末南昌市金融机构人民币各项存款余额为 15982.26 亿元，增长 9.5%；人民币各项贷款余额为 18834.50 亿元，增长 8.1%。

业务运营

公司营业收入有所回落，仍主要来自于水务和燃气业务，毛利润和综合毛利率水平有所增加

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。由于新增并购重组子公司鼎元生态，2022 年公司新增固废处理业务。此外，公司还从事设备销售、设计等业务，收入规模相对较小。2022 年，受污水处理提标改造项目逐渐收尾影响，公司给排水工程、污水环境工程业务收入有所下滑，导致公司营业收入有所回落，但其它主营业务收入均保持稳定增长，并带动毛利润和综合毛利率增长。

2023 年 1~3 月，公司实现营业收入 20.70 亿元，综合毛利率为 27.17%。

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	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业总收入	66.01	100.00	81.74	100.00	77.76	100.00
自来水供应	8.37	12.68	9.16	11.20	9.34	12.02
污水处理	11.02	16.69	16.40	20.07	22.93	29.49
给排水工程	5.86	8.87	7.24	8.86	5.51	7.08
燃气销售及工程安装	18.94	28.69	21.68	26.52	23.10	29.70
污水环境工程	20.69	31.34	26.10	31.92	8.34	10.72
固废处理	-	-	-	-	7.36	9.47

³ 即四大战略性新兴产业（汽车及新能源汽车、电子信息、生物医药、航空装备）、四大特色优势传统产业（绿色食品、现代轻纺、新型材料、机电装备制造）及若干生产性服务业。

其他	1.14	1.73	1.17	1.43	1.18	1.52
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
合计	16.41	24.86	19.79	24.21	22.87	29.41
自来水供应	4.01	47.92	4.37	47.67	3.89	41.60
污水处理	4.19	38.06	6.50	39.63	9.23	40.26
给排水工程	0.93	15.88	1.04	14.33	1.48	26.97
燃气销售及工程安装	4.76	25.14	5.41	24.97	3.53	15.29
污水环境工程	1.85	8.94	1.96	7.50	0.81	9.75
固废处理	-	-	-	-	3.23	43.89
其他	0.66	58.06	0.52	44.22	0.69	58.57

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⁴，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”）⁵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，公司供水能力保持稳定。截至 2022 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 8000 公里。

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。2022 年，公司售水量有所增长，全年实现自来水销售收入 9.34 亿元，毛利率 41.60%。

图表 3：公司供水业务主要指标

项目	2020 年	2021 年	2022 年
期末水厂数量（座） ⁶	9	11	11
日供水能力（万立方米）	183	194	194
期末管网长度（公里，下同）	7886	7901	8000

⁴ 特许经营权时间为 2010 年 1 月 1 日至 2039 年 12 月 31 日。

⁵ 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。

⁶ 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。

其中：DN100 以上管网长度	5707	-	-
产能利用率 (%)	62.16	-	-
供水总量 (万立方米)	41634.01	-	-
售水总量 (万立方米)	34891.41	37869.22	39426.00
产销差率 (%)	16.19	-	-
自来水销售收入 (亿元)	8.37	9.16	9.34
毛利率 (%)	47.92	47.67	41.60

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2022 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 2.80 亿元，累计投资 0.43 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和处理量稳步增长

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，业务范围已覆盖江西全省。2022 年末，公司取得的特许经营权项目总设计规模为 371.05 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	2020 年	2021 年	2022 年
特许经营权项目总设计规模 (万立方米) (含托管)	365.2	365.2	371.05
污水处理量 (万立方米)	79609	96922	115076
污水处理收入 (亿元, 下同)	11.02	16.04	22.93
其中：洪城环保污水处理收入	8.86	13.23	16.65
污水处理毛利率 (%)	38.06	39.63	40.26

数据来源：公司提供，东方金诚整理

2022 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。

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 2022 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 6.06 亿元，尚需投资 8.46 亿元。

图表 5：截至 2022 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	12648.87

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	11084.56
南康生活污水处理厂提标改造工程	11600.40	8800.00	5153.90
上高县城市污水处理厂提标改造及扩容工程	10209.15	6000.00	3491.29
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	2521.60
奉新县城市污水处理厂新建（提标扩容）工程	14786.65	12800.00	9001.65
樟树市生活污水处理厂三期续建工程	8900.00	7900.00	5922.92
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	1935.21
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	1905.51
崇仁县生活污水处理厂扩容提标改造项目	8927.89	6900.00	5097.07
合计	145248.32	111200.00	60644.51

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，受污水处理提标改造项目逐渐收尾影响，公司给排水工程业务相关收入有所下滑

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。

2022 年，公司新签给排水工程施工业务合同 8.05 亿元，其中来自合并范围内企业合同金额为 4.65 亿元（其中洪城环保合同金额为 3.33 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。2022 年，给排水工程业务和污水环境工程业务收入同比均有所下滑，主要系污水处理提标改造项目逐渐收尾所致。

图表 6：公司给排水业务主要指标

项目	2020 年	2021 年	2022 年
洪城环保新签污水特许权协议合同（个）	15	-	-
洪城环保新签污水特许权协议合同金额（亿元）	7.53	-	-
给排水工程收入（亿元，下同）	5.86	7.24	5.51
污水环境工程收入	20.69	26.10	8.34

其中：洪城环保 BOT 工程收入	12.45	10.14	3.73
给排水工程毛利率（%，下同）	15.88	14.33	26.97
污水环境工程毛利率	8.94	7.5	9.75
其中：洪城环保 BOT 工程毛利率	14.92	7.43	7.70

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⁷，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；2022 年，公司燃气销售收入实现较快增长，但因采购成本大幅增长销售毛利率显著下降

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 2022 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 6929.53 公里，管道燃气用户数量达 122.98 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	2020 年	2021 年	2022 年
管道总长（公里）	6303.17	6587.21	6929.53
车用天然气加气站（个）	2	2	2
供气能力（万立方米/日）	360	1104	1152
年末用户数（户）	1048924	1140044	1229792
天然气总销量（万立方米，下同）	43979	47904	51283
其中：管道天然气销量	43373	47352	50863
车用天然气销量	606	552	420
其中：居民销气量	14857	15646	18503
非居民销气量	29122	32258	32780
天然气平均销售单价（元/立方米，下同）	3.04	3.25	3.79
其中：管道天然气单价	3.03	3.24	3.78
其中：居民用户销气单价	3.25	3.24	3.26
非居民用户销气单价	2.93	3.24	4.08
车用天然气单价	3.60	3.88	5.52
原气采购量（万立方米，下同）	45255	49140	52455

⁷ 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：管道天然气采购量	44378	48060	51175
平均采购单价（元/立方米）	2.34	2.51	3.21
燃气销售收入（亿元）	12.28	14.27	17.85
燃气销售毛利率（%）	14.26	11.06	5.34

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，2022年5月1日起，非居民天然气终端价格调整至4.5元/立方米。2022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，但因采购成本大幅增长销售毛利率显著下降。

跟踪期内，公用新能源供气能力有所下降，2022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2022年末，公用新能源车用天然气加气站数量11个，供气能力有所下降。天然气销售方面，公用新能源仍以CNG和LNG为主，2022年销气量和营业收入有所下滑，受CNG和LNG平均采购单价大幅增长影响，毛利率有所下滑。

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	2020年	2021年	2022年	
期末车用天然气加气站（个）	12	13	11	
供气能力	CNG（万立方米/日）	14.50	14.50	11.50
	LNG（万公斤/日）	6	6	6
销气量	CNG（万立方米）	2313.77	2184.54	1762.88
	LNG（万公斤）	603.38	615.09	387.75
平均销售价格	CNG（元/立方米）	4.12	4.38	5.54
	LNG（元/公斤）	4.92	6.91	9.06
采购量	CNG（万立方米）	1555.54	1580.89	1622.48
	LNG（万公斤）	1135.85	1042.06	504.18
平均采购单价	CNG（元/立方米）	2.69	2.91	3.71
	LNG（元/公斤）	3.35	5.00	7.05
公用新能源收入（亿元）	1.52	1.27	1.19	
公用新能源毛利率（%）	7.50	8.10	5.08	

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”⁸，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

⁸ “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。

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”）⁹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，2022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 9：2022 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	337.15	2915.71	江西省鄱阳湖液化天然气有限公司	-	-
江西省鄱阳湖液化天然气有限公司	231.04	1621.46	舟山合圆能源有限公司	-	-
中燃宏大能源贸易有限公司	184.62	1510.45	浙江国源宇创能源科技有限公司	-	-
江西东福能源有限公司	93.84	745.18	延安润鑫能源有限公司	-	-
昂晟石油贸易有限公司	56.43	415.06	-	-	-

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2022年末，公司在建的燃气项目主要有高压燃气管道建设、厂房及场站建设等项目，计划总投资12.28亿元，尚需投资5.90亿元。

图表 10：截至 2022 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	8.20	6.30	1.90	2009-2025
厂房及场站建设	4.08	0.80	4.00	2019-2025
合计	12.28	7.10	5.90	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至2022年末，公司拟建的燃气项目主要有高压燃气管道建设、高压场站建设厂房及场站建设等项目，计划总投资9.07亿元。

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，并形成一定的工程安装收入。2022年公司燃气安装工程新签及完成合同金额有所减少；2022年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	2020 年	2021 年	2022 年
期末在手燃气安装工程合同数量（个）	850	608	364
期末在手燃气安装工程合同金额（亿元）	4.72	2.81	2.00

⁹ 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。

当年新签合同数量（个）	1590	1978	1321
当年新签合同总金额（亿元）	16.78	4.06	1.85
当年完成合同金额（亿元）	16.01	2.97	2.02
燃气工程安装收入（亿元）	5.14	6.13	4.06
燃气工程安装毛利率（%）	56.33	60.81	61.94

数据来源：公司提供，东方金诚整理

企业管理

截至 2022 年末，公司注册资本为 10.90 亿元，股本为 10.90 亿股。水业集团仍为公司第一大股东，持股比例为 33.52%，南昌市政仍为公司实际控制人。

跟踪期内，除变更部分董事、高管外，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 2022 年和 2023 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 2022 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 2023 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 2022 年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共 25 家，较上年末增加 3 家；其中，江西鼎元生态环保有限公司、江西蓝天碧水环保工程有限责任公司、安义县自来水有限责任公司系公司收购取得。

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	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
资产总计	164.98	177.02	208.99	223.83
流动资产	57.81	52.17	47.50	53.42
货币资金	41.62	29.44	23.34	24.12
应收账款	4.94	7.44	13.99	16.21
存货	2.48	3.60	3.26	3.77
合同资产	3.75	6.66	2.64	4.35
非流动资产	107.17	124.85	161.49	170.40
固定资产	35.91	37.02	47.47	47.14
在建工程	24.79	5.83	5.92	6.66
无形资产	44.74	75.85	101.44	109.78

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。2022 年末，公司货币资金大幅减少，主要为银行存款，受限部分为 0.37 亿元。公司应收账款主要为应收的工程款和

污水处理费等，2022年末未有所增长，年末前五名应收对象分别为南昌市财政局（2.43亿元）、进贤县城市管理局（1.03亿元）、国网江西省电力有限公司（0.76亿元）、营口市财政局（0.57亿元）和盖州市财政局（0.42亿元），合计占应收账款的金额的比例为34.71%，应收款对象集中度较小。2022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；合同资产主要为应收工程款，跟踪期内有所下降。

公司非流动资产主要由固定资产、在建工程和无形资产构成。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，2022年末继续增长。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等，跟踪期内有所增加。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，故无形资产规模较大；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；2022年末，公司特许经营权账面价值为98.22亿元，土地使用权账面价值为2.87亿元。

截至2022年末，公司受限资产全部为受限的货币资金0.33亿元，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，2022年末公司股本增至10.90亿元系年内非公开发行股份以及发行的可转债“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非公开发行股份、“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	2020年末	2021年末	2022年末	2023年3月末
所有者权益	59.95	64.68	80.91	83.50
股本	9.48	9.53	10.90	10.90
其他权益工具	2.87	2.82	2.82	2.82
资本公积	20.70	21.01	24.28	24.28
未分配利润	19.22	23.12	29.74	32.65
少数股东权益	5.60	5.80	9.83	9.48

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。2022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；2022年末，公司长期借款主要为质押+保证借款、保证借款、

信用借款和抵押+保证借款，上述四项分别为 23.82 亿元、8.22 亿元、2.26 亿元和 2.11 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”，2022 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	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
负债总计	105.03	112.34	128.08	140.32
流动负债	62.85	68.05	72.85	81.78
短期借款	21.76	18.83	11.15	18.43
应付账款	21.35	28.54	30.77	30.62
合同负债	7.70	7.45	7.41	9.22
其他应付款	3.44	4.52	11.36	13.21
一年内到期的非流动负债	4.08	3.44	5.85	4.15
非流动负债	42.18	44.29	55.23	58.54
长期借款	24.79	26.13	36.41	39.44
应付债券	14.94	15.21	15.75	15.88

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，短期有息债务占比仍较高，债务集中度较高

2022 年末，公司全部债务规模有所增加，短期有息债务占比为 27.93%，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继续下降。

图表 15：公司全部债务构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
全部债务	65.80	64.21	73.47	-
短期有息债务	26.07	22.41	20.52	-
长期有息债务	39.72	41.80	52.95	-
资产负债率	63.66	63.46	61.28	62.69
全部债务资本化比率	52.33	49.82	47.59	-

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 2022 年末，公司无对外担保。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所回落，净利润保持增长，盈利能力仍很强

2022 年，受污水处理提标改造项目逐渐收尾影响，公司给排水工程业务相关收入有所下滑，导致公司营业收入有所回落，营业收入仍主要来自于燃气和水务业务；期间费用占到营业收入 12.73%。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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1~3 月
营业收入	66.01	81.74	77.76	20.70

综合毛利率	24.86	24.21	29.41	27.17
期间费用	6.61	7.84	9.90	1.98
投资收益	0.11	0.09	0.05	0.02
净利润	7.84	9.50	10.92	3.12
总资产收益率	4.75	5.37	5.23	-

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继续增长；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增强。2022年，公司经营活动现金流入和流出规模基本稳定，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	2020年	2021年	2022年	2023年1~3月
经营活动现金流入	71.15	66.75	69.35	22.14
现金收入比 (%)	99.52	73.73	80.74	100.23
经营活动现金流出	57.43	52.94	47.47	19.00
经营活动净现金流	13.72	13.81	21.88	3.14
投资活动现金流入	1.27	3.24	0.68	0.00
投资活动现金流出	22.87	19.09	20.06	9.89
投资活动净现金流	-21.60	-15.85	-19.38	-9.89
筹资活动现金流入	52.78	28.24	21.36	13.10
筹资活动现金流出	25.92	38.13	35.64	5.57
筹资活动净现金流	26.86	-9.88	-14.28	7.53
现金及现金等价物净增加额	18.98	-11.92	-11.78	0.78

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等所产生的支出，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，2022年筹资活动现金流继续呈大额净流出状态且流出规模扩大系取得借款收到现金减少所致。总体来看，公司现金流状况较好。

2023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3.14亿元、-9.89亿元和7.53亿元。

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区域专营性，且融资渠道通畅，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减弱，仍处于较低水平；公司经营现金流流动负债比率有所上升，但经营活动现金流净额对流动负债的覆盖程度仍较弱。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	2020年(末)	2021年(末)	2022年(末)	2023年3月(末)
流动比率(%)	91.98	76.67	65.21	65.33
经营现金流流动负债比率(%)	21.83	20.30	30.03	-
资产负债率(%)	63.66	63.46	61.28	62.69
长期债务资本化比率(%)	39.85	39.25	39.55	-
易变现资产/短期有息债务(倍)	1.60	1.31	1.15	-
EBITDA 利息倍数(倍)	8.17	10.53	8.67	-
全部债务/EBITDA(倍)	4.01	3.24	2.90	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

2022年末，公司短期有息债务为20.52亿元，同期末易变现资产对其保障能力较强。同时，公司经营活动现金流保持净流入状态，现金流对债务具备一定保障能力。截至2022年末，公司获得国内多家银行给予的授信总额27.96亿元，尚未使用的授信余额为21.96亿元。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，主营业务具有较强的区域专营性，拥有通畅的融资渠道，东方金诚认为公司自身偿债能力很强。

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2023年6月1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。

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，对公司的支持能力极强

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持续增长，主要来自于水务、建筑施工、房地产开发和贸易等业务。2022年末，南昌市政资产总额为1592.59亿元，构成以在建工程和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	2020年(末)	2021年(末)	2022年(末)	2023年3月(末)
资产总额	1465.46	1582.94	1592.59	1663.12
所有者权益	442.29	480.58	499.89	497.50
营业收入	542.90	563.07	589.72	110.23
净利润	17.29	19.99	11.69	0.74
经营活动产生的现金流量净额	156.93	7.09	27.65	2.86
投资活动产生的现金流量净额	-85.69	-66.60	-30.69	-19.65
筹资活动产生的现金流量净额	-15.19	10.09	13.79	51.45
资产负债率	69.82	69.64	68.61	70.09
经营现金流动负债比率	27.27	1.09	3.91	-
EBITDA 利息倍数	1.67	1.98	-	-

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，对公司的支持能力极强。

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，预计南昌市政给予公司提供支持的意愿强

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 20：2022 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	1592.59	499.89	589.72	11.69	27.65
公司	208.99	80.91	77.76	10.92	21.88
占比	13.12%	16.19%	13.19%	93.41%	79.13%

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，2022年公司获得财政补贴0.51亿元，包括日常经费补助、稳岗补贴、研发与技术研究补助、政府经营性补贴、供水运维补贴等。总体来看，公司得到了南昌市政及相关各方的有力支持。

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强。

抗风险能力及结论

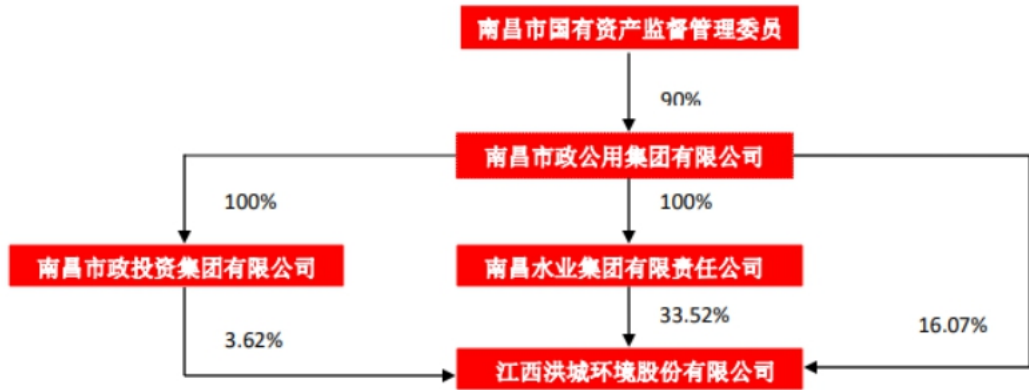
东方金诚认为，跟踪期内，南昌市经济保持增长，地区经济实力很强，为南昌市公用事业运营企业的提供了有利的运营环境；公司从事的自来水供应、污水处理和燃气业务仍具有很强的区域专营性；2022年，公司净利润保持增长，盈利能力仍很强。同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建项目投资规模仍较大，面临一定的资本支出压力；公司短期有息债务占比仍较高，债务集中度较高。

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。

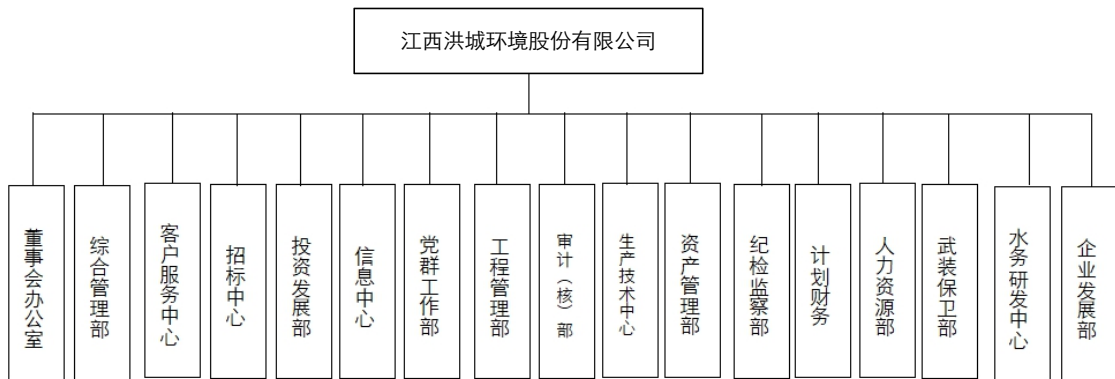
综上所述，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，维持“洪城转债”的信用等级为 AA+。

附件一：截至 2022 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 2022 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	自来水生产与销售	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	给水工程设计	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	污水处理	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	污水处理	100%	-	投资设立
5	温州洪城水业环保有限公司	浙江省温州市	污水处理	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	污水处理	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	污水处理	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	污水处理	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	光伏电站开发	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	二次供水工程	100%	-	同一控制下企业合并
12	南昌公用新能源有限责任公司	江西省南昌市	车用天然气销售	100%	-	同一控制下企业合并
13	辽宁洪城环保有限公司	辽宁省营口市	污水处理	90%	-	投资设立
14	九江市八里湖洪城水业环保有限公司	江西省九江市	污水处理	100%	-	投资设立
15	赣江新区水务有限公司	江西省南昌市	自来水生产与销售	100%	-	投资设立
16	福建省漳浦洪城水业环保有限公司	福建省漳浦县	污水处理	90%	-	投资设立
17	赣江新区洪城德源环保有限公司	江西省南昌市	环保工程的建设、运营	80%	-	投资设立
18	定南县洪城绿源管网运营有限责任公司	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
19	盖州市洪城污水处理有限责任公司	辽宁省盖州市	污水处理	99%	1%	投资设立
20	江西洪城城东污水处理有限公司	江西省南昌市	污水处理	89%	1%	投资设立
21	江西洪城城北污水处理有限公司	江西省南昌市	污水处理	62%	1%	投资设立
22	江西洪城检测有限公司	江西省南昌市	水质检测	100%	-	投资设立
23	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
24	江西蓝天碧水环保工程有限责任公司	江西省南昌市	污水处理	100%	-	同一控制下企业合并
25	安义县自来水有限责任公司	安义县	自来水生产与销售	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	2020年(末)	2021年(末)	2022年(末)	2023年3月(末)
主要财务数据 (单位: 亿元)				
资产总额	164.98	177.02	208.99	223.83
其中: 流动资产	57.81	52.17	47.50	53.42
负债总额	105.03	112.34	128.08	140.32
全部债务	65.80	64.21	73.47	79.85
其中: 短期有息债务	26.07	22.41	20.52	23.70
所有者权益	59.95	64.68	80.91	83.50
营业收入	66.01	81.74	77.76	20.70
营业成本	49.60	61.96	54.89	15.07
期间费用	6.61	7.84	9.90	1.98
利润总额	9.64	11.98	13.00	3.79
净利润	7.84	9.50	10.92	3.12
经营活动产生的现金流量净额	13.72	13.81	21.88	3.14
投资活动产生的现金流量净额	-21.60	-15.85	-19.38	-9.89
筹资活动产生的现金流量净额	26.86	-9.88	-14.28	7.53
现金及现金等价物净增加额	18.98	-11.92	-11.78	0.78
主要财务指标				
现金收入比率 (%)	99.52	73.73	80.74	100.23
综合毛利率 (%)	24.86	24.21	29.41	27.17
净资产收益率 (%)	13.09	14.69	13.50	-
总资产收益率 (%)	4.75	5.37	5.23	-
资产负债率 (%)	63.66	63.46	61.28	62.69
全部债务资本化比率 (%)	52.33	49.82	47.59	-
长期债务资本化比率 (%)	39.85	39.25	39.55	-
流动比率 (%)	91.98	76.67	65.21	65.33
速动比率 (%)	88.04	71.37	60.73	60.71
经营现金流流动负债比率 (%)	21.83	20.30	30.03	-
易变现资产/短期有息债务 (倍)	1.60	1.31	1.15	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	8.17	10.53	8.67	-
全部债务/EBITDA (倍)	4.01	3.24	2.90	-

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 (%)	净利润/所有者权益 × 100%
总资产收益率 (%)	净利润/总资产 × 100%
现金收入比率 (%)	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入 × 100%
资产负债率 (%)	负债总额/资产总额 × 100%
长期债务资本化比率 (%)	长期有息债务 / (长期有息债务 + 所有者权益) × 100%
全部债务资本化比率 (%)	全部债务 / (全部债务 + 所有者权益) × 100%
流动比率 (%)	流动资产合计/流动负债合计 × 100%
速动比率 (%)	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
担保比率 (%)	担保余额/所有者权益 × 100%
现金比率 (%)	货币资金/流动负债合计 × 100%
易变现资产/短期有息债务 (倍)	易变现资产/短期有息债务
经营现金流动负债比率 (%)	经营活动产生的现金流量净额/流动负债合计 × 100%
EBITDA 利息倍数 (倍)	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA (倍)	全部债务/EBITDA

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销
 长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务
 短期有息债务=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+其他短期有息债务
 全部债务=长期有息债务+短期有息债务
 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。