

跟踪评级公告

联合[2018]868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 2016 年江苏江南水务股份有限公司可转换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：



周旭

二零一八年六月十三日

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](http://www.unitedratings.com.cn)

江苏江南水务股份有限公司 可转换公司债券 2018 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：AA

上次评级结果：AA 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券余额	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	6.64 亿元	6 年	AA	AA	2017/6/20

本次跟踪评级时间：2018 年 6 月 13 日

主要财务数据

项目	2016 年	2017 年	18 年 3 月
资产总额 (亿元)	45.68	48.86	48.70
所有者权益 (亿元)	25.47	27.02	27.41
长期债务 (亿元)	6.36	6.64	6.71
全部债务 (亿元)	6.87	6.91	7.02
营业收入 (亿元)	11.07	11.01	2.01
净利润 (亿元)	3.26	2.45	0.37
EBITDA (亿元)	5.75	5.04	--
经营性净现金流 (亿元)	3.82	3.76	0.57
营业利润率 (%)	51.65	44.84	42.20
净资产收益率 (%)	13.74	9.33	--
资产负债率 (%)	44.24	44.69	43.71
全部债务资本化比率 (%)	21.23	20.35	20.38
流动比率 (倍)	2.24	1.98	2.00
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.84	0.73	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	38.56	38.98	--
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.91	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、2018 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

2017 年，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。2017 年以来，公司对内管网安装业务扩大，自来水管网长度有所增加，供水量和售水量有所增长，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，公司自来水价格受到政府管制、突发事件可能影响原水供给、对外管网安装业务量减少等可能对公司信用水平带来的不利影响。

2018 年 5 月江阴市物价局公布水价上调方案并征求意见，未来，随着水价调整方案的实施，公司自来水业务收入有望进一步提高。

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. 公司自来水业务在江阴区域具有垄断地位，2017 年江阴市工业生产稳步向好，人口有序扩张，为公司业务发展提供了良好的外部环境。

2. 2017 年，公司对内管网安装业务扩大，自来水管网长度增加，供水和售水量较上年有所增长，自来水业务稳步增长。

3. 2017 年公司保持良好的盈利能力，经营活动现金流充沛，债务规模较小，维持较强的偿债能力。

关注

1. 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。

2. 2017 年公司管网安装业务外包工作量

增加，成本提升，毛利率有所降低。

分析师

杨世龙

电话：010-85172818

邮箱：yangsl@unitedratings.com.cn

徐汇丰

电话：010-85172818

邮箱：xuhf@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：



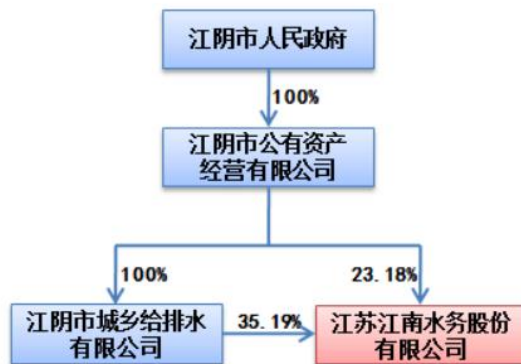
徐正平

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，由江阴市公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。公司初始注册资本为 9,000 万元，发行股份 9,000 万股，其中江阴市公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、转股等，截至 2018 年 3 月末，公司股本为 9.35 亿元，江阴市公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 2018 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 2018 年 3 月末，公司下设 18 个职能部门，较上年无变化（见附件 1）；公司合并报表范围内子公司 4 家，较上年无变化；公司拥有在职员工 1,043 人。

截至 2017 年末，公司合并资产总额 48.86 亿元，负债合计 21.84 亿元，所有者权益 27.02 亿元，全部为归属于母公司所有者权益。2017 年，公司实现营业收入 11.01 亿元，净利润 2.45 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 3.76 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.29 亿元。

截至 2018 年 3 月末，公司合并资产总额 48.70 亿元，负债合计 21.29 亿元，所有者权益 27.41 亿元，全部为归属于母公司所有者权益。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 2.01 亿元，净利润 0.37 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 0.57 亿元，现金及现金等价物净增加额 2.54 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，债券发行总额 7.60 亿元，于 2016 年 3 月 18 日发行，发行

期限为6年期，采用累进利率（第一年0.3%、第二年0.5%、第三年1.0%、第四年1.5%、第五年1.8%、第六年2.0%），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”转股期间为2016年9月26日至2022年3月18日，初始转股价19.00元/股，转股价格修正起始日期为2016年3月18日，2016年6月15日“江南转债”的转股价格起由原来的19.00元/股调整为9.41元/股，截至2016年底，累计共有58,000元“江南转债”已转换成公司股票，累计转股数为6,157股，占可转债转股前公司已发行股份总额的0.0076%。

根据《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》相关条款，在本可转债存续期间，当公司股票在任意二十个连续交易日中至少十个交易日的收盘价格低于当期转股价格85%时，公司董事会会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决。2018年4月19日，公司第五届董事会第二十次会议审议通过了《关于确定向下修正“江南转债”转股价格的议案》，此次会议前公司股价已经出现任意连续二十个交易日中至少十个交易日的收盘价低于当期转股价格的85%（ $9.30\text{元/股}\times 85\%=7.905\text{元/股}$ ），已满足本次可转换公司债券转股价格向下修正条件。经董事会审议决议，“江南转债”转股价格向下修正为6.10元/股。

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。2016年3月25日，“江南转债”扣除发行费用后募集资金到位7.39亿元。2017年3月21日，公司第五届董事会第十四次会议通过了《关于使用闲置募集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5亿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。截至2017年底，购买结构性存款余额为4.5亿元。截止2017年底，累计使用专项募集资金2.62亿元，其中本年使用专项募集资金1.54亿元（不包含购买结构性存款人民币4.5亿元）。截至2017年底，包括募集资金利息收入、结构性存款利息收入在内，募集资金账户余额0.57亿元。

“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¹支付2016年3月18日至2017年3月19日期间的利息，于2018年3月19日支付2017年3月18日至2018年3月17日期间的利息。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。

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。2017年我国水资源总量28,675亿立方米。全年平均降水量640毫米。2017年末全国监测的604座大型水库蓄水总量3,518亿立方米，较上年末蓄水量有所增加。从分布来看，我国约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。

从用水情况来看，我国用水量逐年增加，其中生活用水增长较快。2017年我国总用水量6,090亿立方米，较上年增长0.8%。其中，生活用水增长2.8%，工业用水增长0.2%，农业用水增长0.6%，生态补水增长1.7%。（每）万元国内生产总值用水量为78立方米，较上年下降5.6%。（每）万元工

¹ 2017年3月18日为周六，故顺延至2017年3月20日支付利息。

业增加值用水量为49立方米，较上年下降5.9%。人均用水量439立方米/人，较上年增长0.3%。

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，我国水资源匮乏，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，江阴市经济实力雄厚，为公司发展提供了良好的外部条件。2016~2017年，江阴市连续在百强县中排名第二，其经济实力仍雄厚。2017年，江阴市实现地区生产总值3,488.30亿元，较上年增长7.20%；按常住人口计算人均生产总值达到21.10万元。2017年江阴市产业结构持续优化，全年实现第一产业增加值41.6亿元，下降7.0%；第二产业增加值1,897.8亿元，增长6.7%；第三产业增加值1,548.8亿元，增长8.2%；三次产业比例调整为1.2:54.4:44.4，三产增加值占GDP比重较上年提高0.7个百分点。工业经济方面，2017年全市规模以上工业企业实现产值5,822.7亿元，较上年增长15.10%；规模以上工业中，轻工业实

现产值 1,805.3 亿元，较上年增长 10.50%；重工业实现产值 4,017.4 亿元，较上年增长 17.3%。固定资产投资方面，2017 年固定资产投资完成 1,153.0 亿元，较上年增长 1.8%，增速趋于平缓。人口方面，2017 年，江阴市常住人口 165.0 万人，较上年增加 0.8 万人，人口有序扩张。

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，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，公司自来水是直接来自长江取水，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，2017 年江阴市经济保持平稳增长，产业结构进一步优化，为公司发展提供了良好的外部环境。

四、管理分析

2017 年以来，公司经营管理、财务管理等制度无重大变化。

2017 年，公司原财务总监王炜女士因自身职业规划考量的原因辞去公司财务总监职务，辞职后将不在公司担任任何职务，公司董事会聘任陆庆喜先生为公司财务总监。公司高管变动未对公司日常经营管理产生重大影响。

公司新任财务总监陆庆喜先生，1969 年生，本科学历，拥有注册资产管理师、高级信贷风险项目管理师、助理国际商务师、助理信用管理师职称；历任江阴市进出口贸易公司部门经理，江阴外贸集团纺织品进出口公司外销员，中国平安人寿保险公司江阴支公司总经理，海康人寿保险公司江阴营销服务部总经理，江阴信联担保有限公司总经理。现任江南水务董事、副总经理、财务总监。

五、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务仍为自来水销售、污水处理及管网工程安装业务，2017 年公司主营业务相对稳定，收入波动较小。2017 年公司营业收入 11.01 亿元，较上年变化不大，其中主营业务收入 10.89 亿元，较上年略有减少。公司主营业务占营业收入比重为 98.87%，公司主营业务突出。

从收入构成看，自来水销售和管网工程安装收入占比较大，仍是主要收入来源。2017 年公司自来水销售业务收入 5.11 亿元，较上年小幅增长，占主营业务收入比重为 46.92%；管网工程安装业务收入为 5.49 亿元，较上年下降 4.18%，主要系对外管网安装业务减少所致，管网工程安装业务收入占比较上年有所下降，为 50.43%；2017 年公司污水处理量、价均有所提升，带动污水处理业务收入较上年增长 11.44%，但整体规模仍较小，对收入影响不大。

表1 2016~2017年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2016年			2017年			较上年变动	
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	收入	毛利率
自来水业务	49,713.94	45.36	52.79	51,072.56	46.92	49.96	2.73	-2.83
工程安装业务	57,294.27	52.28	56.25	54,898.18	50.43	44.72	-4.18	-11.53
污水处理及公共设施维护业务	2,584.71	2.36	17.01	2,880.50	2.65	17.17	11.44	0.16
合计	109,592.92	100.00	53.75	108,851.24	100.00	46.45	-0.68	-7.30

资料来源：公司年报、联合评级整理

从毛利率情况看，收入占比较大的自来水销售和管网工程业务毛利率均有所下滑，受此影响公司综合毛利率继续呈下滑态势。具体看，自来水销售业务稳定，2017年公司自来水业务毛利率为49.46%，较上年下滑2.83个百分点，主要系管网折旧计提，制造费用增加所致。同期，管网工程安装业务毛利率为44.72%，较上年下滑11.53个百分点，主要系业务外包安装增多，外包土方、安装成本增加所致。2017年污水处理业务毛利率较上年微小幅升，主要污水处理价格上浮所致。

2018年1~3月，公司实现营业收入2.01亿元，较上年同期下滑7.99个百分点，毛利率为43.72%，较上年同期下滑0.48个百分点。

总体看，2017年，公司主营业务稳定，收入规模变化不大，公司综合毛利率有所下降，但整体盈利能力仍属较强。

2. 自来水业务

(1) 经营概况

公司仍是江阴市唯一一家从事供水业务的国有控股上市公司，拥有供水特许经营权，继续保持排他性优势。公司的自来水业务经营范围主要在江阴市，业务涵盖自来水制售、自来水排水及相关水处理，收入主要来源于自来水销售。公司自来水业务为特许经营模式，根据江阴市人民政府《关于同意〈关于授予江苏江南水务股份有限公司供水特许经营权的请示〉的批复》（澄政复[2010]14号）文件，及江阴市建设与江南水务签署的《江阴市城乡供水特许经营协议》，江阴市政府同意授予公司供水特许经营权，期限为30年。

2017年公司自来水业务稳定，盈利波动较小。2017年公司自来水销售业务收入5.11亿元，较上年增长2.73%，毛利率为49.96%，较上年小幅下滑，但仍处于较高水平。2017年公司供水量和售水总量较上年均有所增加，较上年分别增长1.79%和1.53%；公司自来水业务的产量即为销售量和管网漏损量之和，2017年自来水产销率为91.93%，较上年下滑0.23个百分点，随着供水量增加、管网压力提高造成管网漏损增加，产销差率（漏损率）增大。

表2 公司供水业务整体运营情况

指标	2016年	2017年
日供水量（吨/日）	73.74	75.06
供水总量（万吨）	26,916.23	27,398.20
售水总量（万吨）	24,807.00	25,185.92
产销率（%）	92.16	91.93
售水收入（万元）	49,713.94	51,072.56
漏损率/产销差率（%）	7.84	8.07

资料来源：公司提供

注：产销率=售水量/供水量*100%；漏损率也称为产销差率

(2) 销售情况

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。公司和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。

公司售水以生活用水和工商服务业用水为主，总售水量稳定增长。2017 年公司总售水量为 25,185.92 万立方米，较上年小幅增长；从用途看，以生活用水和工商服务业用水为主，分别为总售水量的 54.06% 和 45.17%，占比较大且相对稳定；公司特种用水售水规模较小且有所下滑。

表 3 公司自来水分用途销售情况（单位：万立方米、%）

品种	2016 年		2017 年	
	售水量	占比	售水量	占比
生活用水	13,611.36	54.87	13,615.53	54.06
工商服务业用水	10,967.22	44.21	11,375.23	45.17
特种用水	228.42	0.92	195.16	0.77
合计	24,807.00	100.00	25,185.92	100.00

资料来源：公司提供，联合评级整理

公司自来水销售价格由政府确定，公司无定价权，2017 年价格无变动。2018 年 5 月 8 日，公司收到江阴市物价局下发的《关于做好江阴市自来水水价调整工作的通知》（以下简称“通知”），江阴市人民政府研究决定启动对江阴市自来水水价调整工作，具体调整方案见下表，目前水价调整工作进入《江阴市自来水价格调整方案》征求意见过程，由于水价调整需要经过一系列程序，水价调整何时完成，水价调整的最终方案等仍具有极大的不确定性。

表 4 2016~2017 年自来水到户价格变动情况（单位：元/立方米）

种类		2016 年	2017 年	2018 年 水价调整建议方案
居民用水	第一阶梯：	2.60	2.60	3.10
	第二阶梯：	3.13	3.13	3.78
	第三阶梯：	4.72	4.72	5.82
工商服务业用水		3.30	3.30	4.10
特种行业		4.50	4.50	5.50

资料来源：公司提供；联合评级整理

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，2017 年公司自来水产量和销量稳步增长，售水收入继续增加，未来自来水价格或将提升，公司自来水业务收入有望进一步增长。

（1）生产运营情况

公司自来水制水产能与上年持平，随着产量提高，产能利用率小幅提升。产能方面，公司拥有小湾、肖山、澄西、利港 4 座地面水厂，设计产能分别为 30 万吨/日、60 万吨/日、20 万吨/日、6 万吨/日，总设计能力为 116 万吨/日，较上年无变化。产量方面，公司近两年产量呈稳定上升态势，日产量分别为 73.74 万立方米和 75.06 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，2017 年产能利用率为 64.71%，较上年提高 1.14 个百分点。

表 5 2016~2017 年公司供水业务规模、效率指标

项目	2016 年	2017 年
水厂个数（个）	4	4

取水能力（吨/日）	116.00	116.00
供水能力（吨/日）	116.00	116.00
日供水量（吨/日）	73.74	75.06
产能利用率（%）	63.57	64.71
供水户数（户）	504,190	533,218
覆盖面积（平方公里）	986.97	986.97
管网长度（公里）	3,007.9	3,127.16
供水普及率（%）	100.00	100.00
水质合格率（%）	100.00	100.00

注:供水普及率=供水覆盖人口/城市总人口*100%。

公司水源水质较好，水量充足，取水能力保持稳定。公司自来水水厂采水点水源均为长江水源，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；2017年小湾水厂深度处理改造工程已完工，顺利进入试运行阶段，对于提高了供水安全性和自来水品质有积极意义。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。近两年公司取水能力保持稳定，日取水能力保持116吨/日。

公司供水管网质量较好，漏损率低，管网长度继续增加。供水管网方面，公司大量采用了球墨铸铁管，管网质量较好，此外，公司建立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。近两年公司自来水产销差率（漏损率）分别为7.84%和8.07%，处于较低水平，公司管网成新率为61.13%，成新率尚可。2017年公司管网安装业务中内部安装业务较多，受此影响公司2017年新增管网长度120公里，继续保持增长。

（3）成本构成及采购情况

自来水业务成本主要为制造费用和能耗费用，其中管网设备折旧为主的制造费用占比和影响较大。公司自来水业务成本由原材料、人工成本、折旧与摊销和能耗组成。制造费其中管网的折旧、维修费用占比较大，2017年供公司自来水管网计提折旧费用0.84亿元，较上年增长12%，随着公司管网长度的增加和前期管网老化，管网折旧费用增长，带动制造费用增加；人工成本较上年增长12.99%，主要系工资上涨所致；原材料采购成本较上年增长13.24%，主要供水量增大，原材料投入增加所致。

表6 自来水业务成本构成（单位：万元、%）

成本构成项目	2016年		2017年		较上年变化
	金额	占比	金额	占比	
原材料	624.77	2.66	707.48	2.77	+13.24%
人工成本	3,257.76	13.88	3,680.96	14.40	+12.99%
折旧与摊销（制造费用）	11,829.52	50.40	13,085.82	51.21	+10.62%
能耗（动力费）	4,164.33	17.74	4,320.08	16.91	+3.74%
其他	3,594.30	15.31	3,760.14	14.71	+4.61%
合计	23,470.68	100.00	25,554.48	100.00	+8.88%

资料来源：公司提供

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，成本占比较低。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。

表 7 近两年公司净水材料采购情况

原材料采购		2016 年	2017 年
液氯	采购量（千克）	329,000	336,000
	采购均价（元/千克）	1.88	1.80
聚合氯化铝	采购量（千克）	8,116,760	8,308,460
	采购均价（元/千克）	0.67	0.78
盐酸	采购量（千克）	40,000	74,500
	采购均价（元/千克）	1.30	1.30
氯酸钠	采购量（千克）	9,000	13,000
	采购均价（元/千克）	7.90	7.90
次氯酸钠	采购量（千克）	34,700	70,300
	采购均价（元/千克）	1.20	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。供应商集中度方面，2017 年公司最大的供应商仍为国网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 19.00%，前五大供应商采购额合计占年度采购总额的比例为 51.86%，相对较高。

表 8 2016~2017 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
国网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
2016 年合计	--	11,604.25	51.64
国网江苏省电力公司江阴市供电公司	电	4,685.56	19.00
江阴华控人居供水技术服务有限公司	无负压供水设备	2,596.24	10.53
新兴铸管股份有限公司南京销售分公司	管道	2,469.15	10.01
江阴市成琢国际贸易有限公司	管道	2,046.97	8.30
上海冠龙阀门机械有限公司	阀门	990.41	4.02
2017 年合计	--	12,788.33	51.86

资料来源：公司年报

3. 管网工程安装业务

公司管网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。

2017年，公司管网工程外部业务量减少，收入小幅下滑，毛利率有所降低。2017年管网工程安装业务收入5.49亿元，较上年下滑4.18%；毛利率44.72%，较上年下降11.53个百分点。从业务量来看，2017年公司自身管网建设业务收入3.30亿元（合并抵消），较上年增长98.68%，新增管网长度120公里，新增管网账面价值2.06亿元，自身管网的增加有助供水业务规模扩大。2017年公司对外业务量收入和毛利率均有所降低。主要系外包增加，外包成本扩大所致。

表9 2016~2017年公司工程业务情况（单位：万元、%）

项目	2016年	2017年	较上年变化
公司自身管网建设业务量	16,599.07	32,978.74	+98.68
对公司外部业务量	57,294.27	54,898.18	-4.18
合计	73,893.34	87,876.92	+18.92

资料来源：公司提供

成本构成方面，管网工程安装中原材料和外包成本占比较大。公司管网工程安装业务成本主要为原材料成本、人工成本、外包成本及间接费用，随着外包业务量的增加，2017年公司外包安装成本1.38亿元，占安装业务成本的45.50%，较上年增长79.85%。

表10 管网安装业务成本构成（单位：万元、%）

成本构成项目	2016年		2017年		较上年变化
	金额	占比	金额	占比	
原材料	16,133.70	64.36	15,267.32	50.30	-5.37
人工成本	430.37	1.72	455.29	1.50	+5.79
外包土方、安装成本	7,677.68	30.63	13,808.30	45.50	+79.85
间接人工及折旧、修理费等	825.43	3.29	818.74	2.70	-0.81
合计	25,067.17	100.00	30,349.65	100	21.07

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费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。

公司在建项目较多，但资金压力不大。公司工程业务在建项目较多，主要在建项目总投资合计10.32亿元，截至2017年末已投入3.30亿元，未来有一定的资金压力，但相对公司目前财务状况资金压力不大。其中募投项目江阴市绮山应急备用水源地工程，截至2017年末，其中库区工程：完成土石方300万方，帷幕灌浆16,957米，混凝土浇筑10,000方，取水泵站与输水泵站土建基本工程基本结束，累计完成工程量的92%；原水管道工程：沉井共30座，累计完成22座，在建7座，沉井累计完成工程量的80%；顶管完成3,099米，开挖铺管完成1,604米，累计完成4,703米，累计完成总长的47%。未来，随着江阴市绮山应急备用水源工程项目建设完成，公司经营规模有望进一步扩大。

表11 截至2017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2017年末已投资额
应急备用水源地工程	90,014.10	29,529.47
工业废弃物综合利用项目(应急线)	11,988.79	3,020.50
南闸污水处理提标改造工程	800.00	228.62
澄鹿路300管改造工程(穿山河桥-良丰包装)	153.23	100.64
青阳振阳路500管工程(桐工路-A号路)	87.40	48.33
周庄江南大道(澄鹿路口)500管改造工程	93.82	38.88
周庄镇龙山路DN500/200给水管道改造工程	88.90	30.61
合计	103,226.24	32,997.05

资料来源:公司提供

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,2017年业务收入小幅减少,是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3.50万立方米/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。

随着污水处理量的增加,公司污水处理收入有所增长,但毛利率有所下滑。2017年公司污水处理收入0.23亿元,较上年小幅上涨4.35%,主要系公司污水处理量增加及污水处理调价所致。毛利率较上年下滑1.7个百分点,主要系成本上升所致。

随着处理量的增加,公司污水处理产能利用率有所提升。2017年公司处理产能较上年无变化,实际处理量742.20万立方米,较上年增长8.49%,同时产能利用率由上年的53.57%提升至67.29%。

污水处理价格主要根据合同确定,2017年公司污水处理价格有所上调。2017年,公司污水处理的均价由2.95元/立方米提高至3.10元/立方米,分类看生活污水处理的价格由1.36元/立方米上调至1.47元/立方米,工业污水处理价格由5.38元/立方米上调至5.98元/立方米。

表12 公司污水处理业务运营情况

项目	2016年	2017年
处理厂数量(个)	2	2
处理能力(万立方米/日)	3.50	3.50
处理总量(万立方米)	684.38	742.40
产能利用率(%)	53.57	67.29
销售总量(万立方米)	676.40	735.38
产销率(%)	98.84	99.11
污水处理收入(万元)	2,223.24	2,342.61
污水处理成本(万元)	1,982.78	2,128.86
污水处理毛利率(%)	10.82	9.12

资料来源:公司提供

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

(1) 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。

(2) 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。

2018年主要经营计划包括推进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

公司提供了 2016~2017 年合并财务报表，江苏公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）所对其进行了审计并出具了标准无保留意见的审计报告，公司提供的 2018 年一季度合并财务报表未经审计。

合并范围方面，2017 年公司合并范围无变化。会计政策方面，公司根据财政部 2017 年 04 月 28 日发布的《企业会计准则第 42 号——持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》（42 号准则）以及财政部《关于修订印发一般企业财务报表格式的通知（财会（2017）30 号）》的规定，在利润表中新增了“资产处置收益”项目，并对净利润按经营持续性进行分类列报。根据财会（2017）30 号的规定，公司将原列报于“营业外收入”和“营业外支出”的非流动资产处置利得和损失变更为在“资产处置收益”中列报。根据财政部 2017 年 5 月 10 日颁布的修订后的《企业会计准则第 16 号——政府补助》的相关规定，公司将与企业日常活动相关的政府补助，按照经济业务实质，计入其他收益或冲减相关成本费用，并在利润表中的“营业利润”项目之上单独列报“其他收益”项目，计入其他收益的政府补助在该项目中反映；将与企业日常活动无关的政府补助，计入“营业外收入”。上述规定涉及的会计政策变更对公司 2017 年财务报表无实质性影响，仅对财务报表项目列示产生影响，不会对公司的当期损益、总资产和净资产产生影响。

总体看, 2017 年公司合并范围和主营业务无变化, 相关会计政策变动对公司当期损益和总资产净资产无实质性影响, 财务数据可比性强。

2. 资产质量

随着内部管网工程业务的增加, 公司资产规模继续增长。截至 2017 年末, 公司合并资产总额 48.86 亿元, 较年初增长 6.96%, 主要系公司内部管网工程业务增加, 新增管网和建筑物等固定资产所致。公司资产中流动资产占 44.76%, 非流动资产占 55.24%, 随着管网等固定资产增加, 非流动资产占比有所上升。

截至 2017 年末, 公司流动资产合计 21.87 亿元, 较年初小幅下降 4.59%, 主要系货币资金减少所致。公司流动资产主要由货币资金 (占 53.68%)、应收账款 (占 6.39%) 和其他流动资产 (占 35.07%) 构成。截至 2017 年末, 公司货币资金 11.74 亿元, 较年初下降 14.46%, 主要系自身管网建设投入增加所致, 货币资金中银行存款占 32.56%、其他货币资金占 67.44%, 其他货币资金为定期存款, 其中 0.08 亿元被质押用于开立银行承兑汇票, 受限规模不大。公司应收账款主要为市政公司应收工程款, 截至 2017 年末, 公司应收账款账面价值 1.40 亿元, 较年初增长 115.16%, 主要系子公司市政工程公司按进度确认收入造成应收账款增长所致; 从集中度看, 前五大欠款单位应收账款余额占比为 66.57%, 其中应收江阴公用事业局工程款 0.72 亿元, 占应收账款余额的 50.05%, 集中度较高; 从对象看, 应收账款主要对象为江阴市政府下属单位, 信用资质较高; 公司应收账款集中在一年以内 (占 87.22%), 共计提坏账准备 0.04 亿元, 计提比例 2.72%。截至 2017 年末, 公司存货 0.60 亿元, 较年初下降 47.77%, 主要系主要系市政工程公司项目竣工增加、存货结转所致; 存货中原材料 54.17%、建造合同形成的已完工未结算资产占 45.83%; 公司存货不存在减值迹象, 故未计提存货跌价准备。公司其他流动资产主要为闲置资金购买的银行理财产品, 截止 2017 年末, 公司其他流动资产 7.67 亿元, 较年初变化不大。

截至 2017 年末, 公司非流动资产 26.99 亿元, 较年初增长 18.59%, 主要系固定资产增长所致; 非流动资产以固定资产 (占 75.02%)、在建工程 (占 12.74%) 和无形资产 (占 5.84%) 为主。截至 2017 年末, 公司固定资产账面价值 20.25 亿元, 较年初增长 18.58%, 主要系小湾水厂深度处理改造工程完工转固所致; 公司固定资以房屋建筑物和输水管网为主, 占比分别为 36.82% 和 47.97%; 公司固定资产累计计提折旧 9.56 亿元, 固定资产成新率为 67.92%, 资产成新率一般。截至 2017 年末, 公司在建工程 3.44 亿元, 较年初增长 27.64%, 主要系应急备用水源地工程项目投入增加所致; 期末重要在建工程项目包括应急备用水源地工程 (账面余额 2.95 亿元)、输水管网工程 (账面余额 0.14 亿元) 和工业废弃物综合利用项目 (账面余额 0.30 亿元), 公司在建工程未计提减值准备。

截至 2017 年底, 公司受限资产规模 799.50 万元, 全部为货币资金, 用于存单质押用于开具银行承兑汇票。

截至 2018 年 3 月末, 公司合并资产总额 48.70 亿元, 较年初变化不大; 其中流动资产占 42.92%, 非流动资产占 57.08%, 较年初变化不大。公司流动资产 20.90 亿元, 较年初减少 4.43%, 主要系理财产品到期、其他流动资产减少所致。

总体看, 随着对内管网工程安装业务扩大, 公司资产规模继续增长, 流动资产中货币资金和购买银行理财产品较多, 非流动资产仍以管网等固定资产为主, 受限资产占比很小, 公司资产整体质量较好。

3. 负债及所有者权益

负债

截至 2017 年末，公司负债合计 21.84 亿元，较年初增长 8.05%，主要系应付账款增加所致。其中流动负债占 50.59%，非流动负债占 49.41%，公司负债结构较年初变化不大。

截至 2017 年末，公司流动负债 11.05 亿元，较年初增长 8.01%，主要系应付账款增加所致。流动负债主要为应付账款（43.49%）、预收账款（35.05%）和应交税费（占 10.14%）。截至 2017 年末，公司应付账款 4.80 亿元，较年初增长 90.14%，主要系小湾水厂深度处理改建项目投产和部分农村管网建设完工暂估资产、应付工程款增加所致；公司应付账款主要集中在一年以内。截至 2017 年末，公司预收账款 3.87 亿元，较年初下滑 28.41%，主要系市政工程公司项目完工、预收工程款项开票结算所致；公司预收账款主要集中在一年以内。截至 2017 年末，公司应交税费 1.12 亿元，较年初增长 26.08%，主要系增值税增加所致。

截至 2017 年末，公司非流动负债 10.79 亿元，较年初变化不大。非流动负债主要为应付债券（占 61.53%）和递延收益（占 36.56%）。截至 2017 年末，公司应付债券 6.64 亿元，为公司 2016 年发行的“江南转债”。公司递延收益主要为二次供水运行维护费（占 92.89%）和政府补助（占 7.11%），其中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；截至 2017 年末，公司递延收益 3.94 亿元，较年初增长 17.40%，主要管网工程安装业务中二次供水设施建设和维护工程增加所致。

截至 2017 年末，公司全部债务 6.91 亿元，较年初变化不大；其中短期债务 0.27 亿元，长期债务 6.64 亿元，为公司发行的“江南转债”，公司债务构成以长期债务为主。截至 2017 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 44.69%、20.35%和 19.72%，较年初变化不大，公司债务负担较轻。

截至 2018 年 3 月末，公司负债合计 21.29 亿元，负债规模和负债结构较年初变化不大。截至 2018 年 3 月末，公司全部债务 7.02 亿元，债务规模和债务结构较年初变化较小。

总体看，2017 年公司负债规模变化不大，仍以经营性负债和应付债券为主，公司负债水平较低，债务负担较轻。

所有者权益

截至 2017 年末，公司所有者权益 27.02 亿元，全部为归属于母公司所有者权益，较年初增长 6.10%，主要系盈利积累、盈余公积和未分配利润增加所致。所有者权益中股本、资本公积、盈余公积和未分配利润占比分别为 34.61%、14.43%、5.77%和 40.18%，得益于盈利积累，公司盈余公积和未分配利润较上年分别增长 70.96%和 7.68%。2017 年公司向全体股东每股派发现金红利 0.08 元（含税），预计金额为 0.75 亿元，当年不进行资本公积金转增及送股。公司所有者权益中未分配利润占比较高，所有者权益稳定性一般。

截至 2018 年 3 月末，公司所有者权益为 27.41 亿元，所有者权益结构较年初变化不大。

总体看，2017 年，公司所有者权益随盈利累积而稳定增长，其中未分配利润占比较高，所有者权益结构稳定性尚一般。

4. 盈利能力

公司对外管网工程安装业务有所减少，营业收入略有下滑。2017 年，公司实现营业收入 11.01 亿元，较上年下滑 0.53%；2017 年，公司营业成本较上年增长 15.17%，主要系自来水业务管网折旧费用增加和管网安装外包成本增加所致，受此影响，同期公司营业利润为 3.31 亿元，较上年

下滑 23.86%。

从期间费用看，2017 年，公司期间费用 1.80 亿元，较上年增长 20.49%，主要系管理费用增加所致。从构成看，期间费用以管理费用（占 67.35%）和销售费用（占 41.30%）为主。2017 年公司管理费用 1.21 亿元，较上年增长 34.25%，主要系折旧费 and 无形资产摊销增加所致；公司销售费用和财务费用较上年变化不大。2017 年公司费用收入比为 16.38%，较上年增长 2.86 个百分点，费用控制能力有待提升。

从利润构成看，2017 年公司实现营业利润 3.31 亿元，其中投资收益 0.16 亿元，主要为理财产品和长期股权投资收益，对公司利润影响较小。2017 年公司实现营业外收入 16.61 万元，对公司利润影响较小。2017 年公司实现利润总额 3.30 亿元，较上年下滑 24.18%。公司利润总额主要来源于主营业务，投资收益和营业外收入对利润影响较小。

从盈利指标看，2017 年营业利润率 44.84%，较年初下降 6.81 个百分点，但仍处于较高水平。同期，公司总资本收益率、总资产收益率和净资产收益率分别为 7.40%、6.99% 和 9.33%，分别较年初下降 4.52 个百分点、3.73 个百分点和 4.40 个百分点。受成本增加影响，公司盈利水平有所下滑。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 2.01 亿元，较上年同期下滑 7.99%；实现净利润 0.37 亿元，较上年下滑 20.88%。整体看，公司 2018 年第一季度营业收入和盈利能力较上年同期有所下降。

总体看，公司 2017 年营业收入规模相对稳定，但成本上升，费用规模有所扩大，盈利能力有所下滑，未来水价或将提升，有利于公司盈利能力提升。

5. 现金流

从经营活动看，2017 年公司经营活动现金流入 9.28 亿元，较上年增长 10.86%，主要为销售商品提供劳务收到现金（占 99.51%）；同期，公司经营活动现金流出 5.53 亿元，较上年增长 21.35%，主要系营业成本增加引起，公司经营活动现金流出主要为购买商品、接受劳务支付的现金（占 39.01%）和支付职工工资（占 32.61%）。2017 年公司经营活动现金净流入 3.76 亿元，较上年变化不大，同期公司现金收入比为 83.88%，较上年有所提高。

从投资活动看，2017 年公司投资活动现金流入为 47.81 亿元，较上年增长 72.80%，主要系定期存款和银行理财产品到期回收本金所致，公司投资活动现金流入主要为银行理财产品到期收回的本金和到期回收的定期存款，二者分别计入收回投资收到的现金（占 58.57%）和收到其他与投资活动有关现金（占 40.61%）。2017 年公司投资活动现金流出为 51.99 亿元，较上年增长 32.78%，主要系购买银行理财产品支付的现金增加所致。2017 年公司投资活动现金净流出 4.18 亿元，较上年净流出减少 7.31 亿元。

从筹资活动看，2017 年公司未进行外部融资活动，当期筹资活动现金流入 0.19 亿元全部为收到政府补贴；同期，筹资活动现金流出 1.05 亿元，全部为分配股利和偿付利息支付的现金。2017 年，公司筹资活动现金净流出 0.86 亿元。

2018 年 1~3 月，公司经营活动现金净流入 0.57 亿元，投资活动现金净流入 2.01 亿元，筹资活动现金净流出 0.04 亿元。

总体看，2017 年公司经营活动现金流规模稳定，投资活动现金流出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较小。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2017 年末，公司流动比率和速动比率分别为 1.98 倍和 1.93 倍，较 2016 年均有所降低，主要系经营性负债增加所致；公司现金短期债务比由 26.96 倍上升至 44.27 倍，公司现金类资产对短期债务的覆盖程度很高。整体看，公司短期偿债能力很强。

从长期偿债能力指标看，2017 年公司 EBITDA 为 5.04 亿元，较上年下降 12.33%，主要系成本增加利润减少所致；从 EBITDA 构成来看，利润总额占 65.51%，折旧占 33.50%。2017 年，公司 EBITDA 利息倍数提高至 38.98 倍，EBITDA 全部债务比为 0.73 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。

截止 2018 年 3 月末，公司无对外担保，无重大未决诉讼。

截至 2018 年 3 月末，公司银行授信总额 2.00 亿元，已使用 0.31 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 2018 年 5 月 3 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，公司经营活动现金流稳定，现金类资产充足，债务负担较轻，同时考虑到公司主营业务稳定且在技术、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

从资产情况看，截至 2017 年末，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达 11.80 亿元，约为“江南转债”待偿本金（6.64 亿元）的 1.78 倍；截至 2017 年末，公司净资产达 27.02 亿元，约为待偿本金（6.64 亿元）的 4.07 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。

从盈利情况看，2017 年公司 EBITDA 为 5.04 亿元，约为“江南转债”待偿本金的 0.76 倍，公司 EBITDA 对“江南转债”的覆盖程度较高。

从现金流情况看，公司 2017 年经营活动现金流入为 9.28 亿元，约为“江南转债”本金（6.64 亿元）的 1.40 倍，经营活动净现金净流入 3.76 亿元，为本期债券本金的 0.57 倍，公司经营活动现金流对“江南转债”保障程度较高。

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；同时，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，公司对“江南转债”的偿还能力很强。

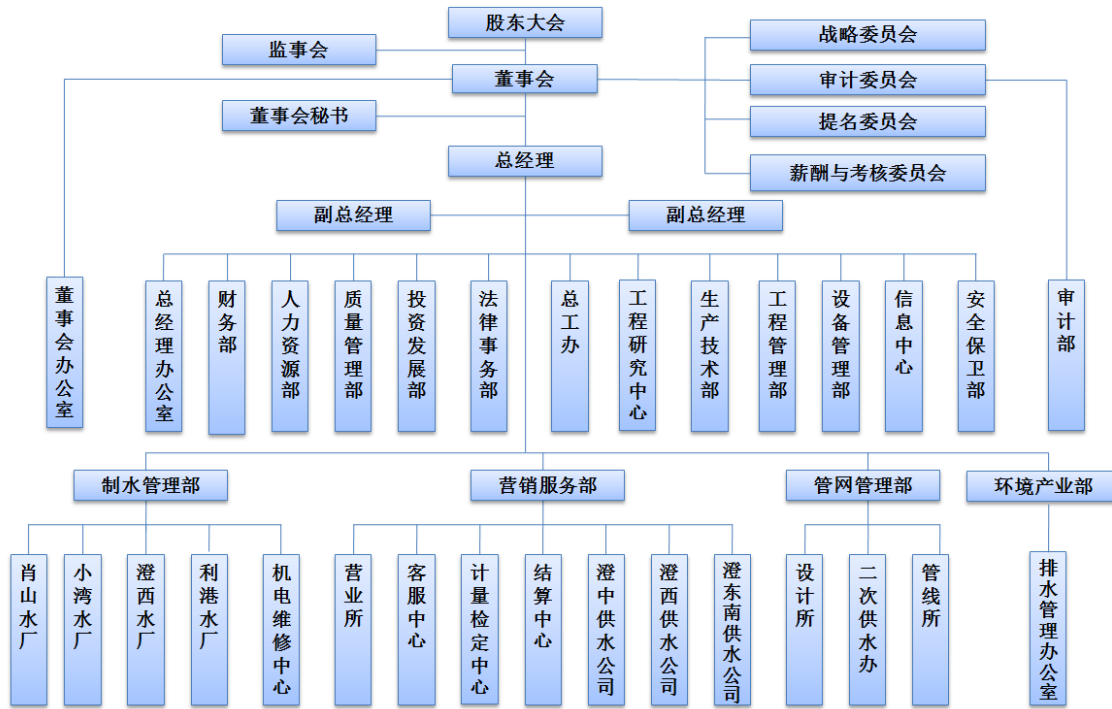
八、综合评价

2017 年，江苏江南水务股份有限公司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。2017 年以来，公司对内管网安装业务扩大，自来水管网长度继续增加，供水量和售水量有所增长，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也关注到，公司自来水价格受到政府管制、突发事件可能影响原水供给、对外管网安装业务量减少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	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额(亿元)	45.68	48.86	48.70
所有者权益(亿元)	25.47	27.02	27.41
短期债务(亿元)	0.51	0.27	0.31
长期债务(亿元)	6.36	6.64	6.71
全部债务(亿元)	6.87	6.91	7.02
营业收入(亿元)	11.07	11.01	2.01
净利润(亿元)	3.26	2.45	0.37
EBITDA(亿元)	5.75	5.04	--
经营性净现金流(亿元)	3.82	3.76	0.57
应收账款周转次数(次)	26.77	10.48	1.40
存货周转次数(次)	3.22	6.69	1.69
总资产周转次数(次)	0.27	0.23	0.04
现金收入比率(%)	75.24	83.88	108.64
总资本收益率(%)	11.92	7.40	--
总资产报酬率(%)	10.72	6.99	--
净资产收益率(%)	13.74	9.33	--
营业利润率(%)	51.65	44.84	42.20
费用收入比(%)	13.52	16.38	19.03
资产负债率(%)	44.24	44.69	43.71
全部债务资本化比率(%)	21.23	20.35	20.38
长期债务资本化比率(%)	19.97	19.72	19.66
EBITDA 利息倍数(倍)	38.56	38.98	--
EBITDA 全部债务比(倍)	0.84	0.73	--
流动比率(倍)	2.24	1.98	2.00
速动比率(倍)	2.13	1.93	1.93
现金短期债务比(倍)	26.96	44.27	48.80
经营现金流动负债比率(%)	37.33	33.99	5.51
EBITDA/待偿本金合计(倍)	0.91	0.76	--

注：1、公司 2018 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
增长指标	
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) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
经营效率指标	
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%
盈利指标	
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%
财务构成指标	
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%
长期偿债能力指标	
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
短期偿债能力指标	
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)
本次债券偿债能力	
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