

跟踪评级公告

联合评字[2016]623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发行的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发行的“江南转债”债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年六月十五日

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 2016 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA 评级展望：稳定

上次评级结果：AA 评级展望：稳定

债项信用等级

| 债券简称 | 债券规模 | 债券期限 | 上次评级结果 | 本次评级结果 | 上次评级时间 |
|------|---------|------|--------|--------|-----------|
| 江南转债 | 7.60 亿元 | 6 年 | AA | AA | 2015/6/24 |

本次跟踪评级时间：2016 年 6 月 15 日

主要财务数据

| 项目 | 2014 年 | 2015 年 | 16 年 3 月 |
|-------------------|--------|--------|----------|
| 资产总额 (亿元) | 33.74 | 35.65 | 43.65 |
| 所有者权益 (亿元) | 19.78 | 22.00 | 23.41 |
| 长期债务 (亿元) | 0.00 | 0.00 | 6.13 |
| 全部债务 (亿元) | 0.50 | 0.38 | 6.55 |
| 营业收入 (亿元) | 7.49 | 8.56 | 1.93 |
| 净利润 (亿元) | 1.77 | 2.70 | 0.45 |
| EBITDA (亿元) | 3.61 | 4.84 | -- |
| 经营性净现金流 (亿元) | 3.85 | 3.61 | 0.90 |
| 营业利润率 (%) | 53.45 | 55.86 | 47.36 |
| 净资产收益率 (%) | 9.29 | 12.90 | 2.00 |
| 资产负债率 (%) | 41.38 | 38.30 | 46.37 |
| 全部债务资本化比率 (%) | 2.46 | 1.70 | 21.85 |
| 流动比率 (倍) | 1.35 | 1.42 | 2.09 |
| EBITDA 全部债务比 (倍) | 7.24 | 12.75 | -- |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | 8.12 | 9.01 | -- |
| EBITDA/待偿本金合计 (倍) | 0.47 | 0.64 | -- |

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、2016 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

跟踪期内，我国水务行业继续保持良好的发展态势，水价形成机制不断完善，污水处理能力和处理效率进一步提升。江苏江南水务股份有限公司（以下简称“公司”或“江南水务”）作为江阴市唯一一家从事供水业务的国有控股上市公司，自来水业务在江阴市区域内具有垄断地位；工程安装业务得到进一步发展；盈利能力良好，经营活动现金流充沛。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到，自来水价格受到政府管制、突发事件可能影响原水供给等对公司信用水平产生的负面影响。

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

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

优势

1. 跟踪期内，我国水务行业继续保持良好的发展态势，水价形成机制不断完善，污水处理能力和处理效率进一步提升。

2. 公司作为江阴市唯一一家从事供水业务的国有控股上市公司，自来水业务在江阴市区域内具有垄断地位。

3. 跟踪期内，公司进一步推进工程安装业务的发展，投资建设规模扩大；2015 年资产及所有者权益规模稳步增长。

4. 跟踪期内，公司盈利能力稳定增长，经营活动现金流充沛，继续保持较强的偿债能力。

关注

1. 公司自来水价格由政府定价，未来若

有价格调整则可能对公司经营产生影响。

2. 公司原水取自长江，突发事件可能对长江水质造成影响，影响公司正常经营。

分析师

冯 磊

电话：010-85172818

邮箱：fengl@unitedratings.com.cn

张 爽

电话：010-85172818

邮箱：zhangs@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。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

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

分析师：



联合信用评级有限公司

一、主体概况

江苏江南水务股份有限公司是经江苏省人民政府苏政复【2003】60号文批复，由江阴市国有资产经营有限公司、江南模塑科技股份有限公司和自然人刘荣宜、冯永朝、程颐平、张亚军、杨伊南、张满英、钱苏、陶新如、王建林、傅梦琴、吴振南、孙锦治、徐永兴共同发起组建的股份有限公司，于2003年7月15日在江苏省工商行政管理局注册成立。公司设立时的注册资本为9,000万元，发行股份9,000万股，其中江阴市国有资产经营有限公司持有公司75.96%的股份。2011年3月，经中国证券监督管理委员会证监许可【2011】295号文核准，公司通过公开发行人民币普通股（A股）的方式向社会公众发行人民币普通股5,880万股。公司股票于2011年3月17日正式在上海证券交易所挂牌上市。股票简称“江南水务”，股票代码为“601199”。江阴市城乡给排水有限公司是公司的控股股东，江阴市国有资产经营有限公司是公司的实际控制人。后经多次股权变更及增资，截至2016年3月末，公司注册资本为4.68亿元，江阴市国有资产经营有限公司仍为公司的实际控制人。

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。

截至2016年3月末，公司下设制水管理部（包括小湾水厂、肖山水厂、澄西水厂、利港水厂、机电维修中心）、营销服务部（包括营业所、结算中心、客户服务中心、计量检定中心）、管网管理部（包括设计所、二次供水办、管线所）、环境产业部（包括排水管理办公室）和总经理办公室、财务部、人力资源部、审计部、质量管理部、法律事务部、投资发展部、总工办、工程研究中心、生产技术部、工程管理部、设备管理部、信息中心、安全保卫部总计18个职能部门。公司合并报表范围内子公司3家，较2015年3月末增加1家；公司拥有在职员工1,048人，较2015年3月末增加27人。

截至2015年末，公司合并资产总额为35.65亿元，负债合计13.65亿元，所有者权益合计为22.00亿元，其中归属于母公司的所有者权益为22.00亿元。2015年，公司实现营业收入8.56亿元，净利润2.70亿元，其中归属于母公司的净利润2.70亿元；经营活动产生的现金流量净额3.61亿元，现金及现金等价物净增加额2.56亿元。

截至2016年3月末，公司合并资产总额为43.65亿元，负债合计20.24亿元，所有者权益合计为23.41亿元，其中归属于母公司的所有者权益为22.47亿元。2016年1~3月，公司实现营业收入1.93亿元，净利润0.45亿元；经营活动产生的现金流量净额0.90亿元，现金及现金等价物净增加额4.49亿元。

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，江苏江南水务股份有限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，发行期限为6年期，于2016年3月18日发行，发行票面利率0.30%，债券简称“江南转债”，证券代码为“113010”，于2016年4月5日上市。该债券的付息日为2016年至2022年每年的3月18日，转股日期自2016年9月26日至2022年3月18日，初始转股价19.00元/股。截至本报告出具日，本次债券尚未到付息时间。

本次债券转股日期自2016年9月26日至2022年3月18日，转股价格调整起始日期为2016年6月15日，初始转股价格为19.00元/股，调整后转股价格为9.41元/股，与目前二级市场股票

价格差异较大，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。

按照募集资金用途的规定，本次债券募集资金在扣除发行费用后将全部用于江阴市绮山应急备用水源地工程项目，截至2016年4月底，已使用0.53亿元用于该项目预先投入资金置换，目前项目处于建设阶段，进展顺利。

三、行业分析

跟踪期内，公司主营业务仍为自来水的生产及销售，此外尚有部分管网建设业务，总体看属于水务行业。

1. 行业概况

水务行业是指由原水、供水、节水、排水、污水处理及水资源回收利用等构成的产业链。水务行业是我国乃至世界上所有国家和地区最重要的城市基本服务行业之一，日常的生产、生活都离不开城市供水。随着我国城市化进程的加快，水务行业的重要性日益凸显，目前已基本形成政府监管力度不断加大、政策法规不断完善，水务市场投资和运营主体多元化、水工程技术水平不断提升，供水管网分布日益科学合理、供水能力大幅增强，水务行业市场化和产业化程度不断加深，水务投资和经营企业日益发展壮大良好局面。

我国是一个水资源贫乏和分布不均匀的国家，受气候和污染影响，水资源总量呈逐年下降趋势，我国水资源总量占全球的6%，而我国人口却占全球的23%左右。因人口众多，在联合国可持续发展委员会统计的153个国家和地区中，我国排在第121位，并且被列为了世界13个人均水资源最贫乏的国家之一。2015年，我国全年水资源总量28,306亿立方米。全年平均降水量644毫米。当年末全国监测的614座大型水库蓄水总量为3,645亿立方米，与上年末蓄水量基本持平。

从水资源的分布情况看，我国呈现东南多西北少，山区多平原少的状况。全国约81%的水资源集中分布在长江流域及以南地区，广大北方和部分沿海地区水资源严重不足。据有关资料统计，全国663个城市中，有400多个城市常年供水不足，110个城市严重缺水。华北、西北、辽中南、山东及沿海部分城市水资源供需矛盾尤为突出，北京、天津、宁夏、上海、河北等9个省（市、自治区）人均水资源量不足500立方米，属于严重缺水地区。水资源短缺已成为制约我国经济和社会可持续发展的重要因素。

从我国用水情况来看，根据国家统计局2015年公报显示，2015年我国总用水量6,180亿立方米，比上年增长1.4%。其中，生活用水增长3.1%，工业用水增长1.8%，农业用水增长0.9%，生态补水增长1.7%。（每）万元国内生产总值用水量为104立方米，较上年下降5.1%；（每）万元工业增加值用水量为58立方米，下降3.9%；人均用水量为450立方米，比上年增长0.9%。从历年供水量看，供水总量平稳增长，生产用水波幅不大，生活用水呈现上涨态势。随着我国供水量的稳步增加，全国污水排放量亦呈现快速增长趋势，水体污染问题日益突出。污水处理行业属于水务终端处理行业，中国水资源匮乏，污水排放量的持续增长以及水污染问题的日益严峻为污水处理行业提供了广阔的市场空间。近年来，国家政策不断向污水处理行业倾斜，在政策红利下，中国污水处理行业进入了高速扩张期：污水处理能力和处理效率持续提升，各地污水处理费价格陆续上调，行业规模持续扩张，营收快速增长，行业整合推进。根据国家统计局2015年公报，截至2015年末，我国城市污水处理厂日处理能力达到13,784万立方米，比上年末增长5.3%；城市污水处理率达到91.0%，提高0.8个百分点。

2. 行业政策

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。

3. 行业发展

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。

4. 区位优势

公司的自来水业务经营范围主要在江阴市。2015年，江阴市实现地区生产总值2,880.90亿元，同比增长7.40%；按常住人口计算人均生产总值达到17.60万元。工业经济方面，江阴市2015年完成工业总产值6,527.60亿元，其中规模以上工业企业实现产值5,772.40亿元。固定资产投资方面，2015年固定资产投资完成1,128.60亿元，增长7.90%。2015年江阴市全体居民人均可支配收入42,756元，增长8.20%；其中城镇居民人均可支配收入50,701元，增长8.10%；农村居民人均可支配收入26,012元，增长8.50%。由于用水量尤其是工业用水量主要与地方工业经济发展水平相关，江阴市为中国百强县之首，其经济实力雄厚，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，公司自来水是直接从长江取水，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，公司所处区域经济发达，用水量较大；公司水厂临近长江，水质较好，取水成本较低，公司具有较好的区位优势。

四、管理分析

跟踪期内，公司经营管理、财务管理等制度无变化；公司核心管理团队人员变化不大；公司董事会及监事会相关人员由于任期届满进行了换届选举，变动情况如下表所示：

表1 2015年公司董事、监事变动情况

| 姓名 | 担任的职务 | 变动情形 | 变动原因 |
|-----|--------|------|-----------|
| 严益民 | 独立董事 | 选举 | 换届选举 |
| 王荣朝 | 独立董事 | 选举 | 换届选举 |
| 吴健 | 监事 | 选举 | 换届选举 |
| 吴健 | 董事 | 离任 | 换届选举 |
| 仲丽萍 | 职工代表监事 | 选举 | 职工代表大会选举 |
| 傅涛 | 独立董事 | 离任 | 任独立董事已满六年 |
| 徐钰新 | 独立董事 | 离任 | 任独立董事已满六年 |
| 张亚军 | 监事会主席 | 离任 | 换届选举 |
| 徐梅华 | 职工代表监事 | 离任 | 职工代表大会选举 |

资料来源：公司年报

截至2016年3月末，公司共有员工1,048人，其中大专及以上学历人员占比72.90%，本科人员占比25.57%，硕士及以上人员占比1.53%；生产人员占比38.84%，销售人员占比29.01%，技术人员占比18.13%，财务人员占比1.53%，行政人员占比10.40%，其他人员占比2.10%。

总体看，跟踪期内，公司经营管理层结构相对稳定，员工素质能够满足公司发展的需要。

五、经营分析

1. 经营概况

2015年公司主营业务为自来水销售、自来水排水及相关水处理业务和管网工程安装业务，其中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”）负责。随着子公司市政工程公司的工程安装业务不断增加，2015年公司营业收入同比增长14.21%至8.56亿元。

从收入构成来看，2015年公司实现主营业务收入8.45亿元，同比增长13.79%，主要系工程安装业务大幅增加所致。近两年公司主营业务收入占营业收入的比重均维持在95%以上，主营业务占比突出。公司主营业务收入以自来水业务收入为主，2015年该板块收入占比同比下降了7.35个百分点至56.19%。2015年公司工程安装业务板块收入同比增长40.16%至3.56亿元，占主营业务比重提高了7.99个百分点至42.17%，主要系2015年工程项目完成量增加所致。公司污水处理及公共设施维护业务收入占主营业务收入比重不大，对公司收入规模影响较小。

表2 2014~2015年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元，%）

| 项 目 | 2014年度 | | | 2015年度 | | |
|---------------|-----------|--------|-------|-----------|--------|-------|
| | 金额 | 占比 | 毛利率 | 金额 | 占比 | 毛利率 |
| 自来水业务 | 47,202.83 | 63.54 | 55.38 | 47,499.58 | 56.19 | 55.62 |
| 工程安装业务 | 25,392.53 | 34.18 | 56.98 | 35,647.48 | 42.17 | 61.00 |
| 污水处理及公共设施维护业务 | 1,690.92 | 2.28 | 38.24 | 1,382.85 | 1.64 | 29.65 |
| 合计 | 74,286.28 | 100.00 | 55.53 | 84,529.91 | 100.00 | 57.46 |

资料来源：公司年报，联合评级整理。

从毛利率情况来看，2015 年公司主营业务综合毛利率同比增长 1.93 个百分点至 57.46%，主要系工程安装业务毛利率增加所致；2015 年工程安装业务毛利率增加 4.02 个百分点至 61.00%，主要系该业务板块中外部房产管网业务毛利率有所提高且收入占比增幅较大所致；公司自来水业务毛利率较为稳定，波动较小；污水处理及公共设施维护业务毛利率同比下降 8.59 个百分点至 29.65%，主要系公司新设立子公司江阴市恒通璜塘污水处理有限公司（以下简称“璜塘污水”）投产时间较短，尚未达到经济点以及污水厂设备更新改造成本增加所致。

从利润来源来看，自来水业务是公司主营业务毛利润的稳定来源，2015 年其毛利额占当期主营业务利润总额的 54.32%；其次为工程安装业务，2015 年其毛利额占当期主营业务利润总额的 44.68%；污水处理及公共设施维护业务对公司毛利额贡献相对较小。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 1.93 亿元，净利润 0.45 亿元，分别较上年同期增长 38.07% 和 53.40%，公司持续保持较好的发展态势。

总体看，跟踪期内公司主营业务结构未发生明显变化，主营业务收入稳步增长，综合毛利率水平较为稳定。

2. 自来水业务

（1）生产情况

公司所有水厂的水源均直接取自长江，水量丰富、水质良好，水源水质达到国家颁发的《地表水环境质量标准》II 到 III 类水质标准。公司通过与环保局的实时检测数据共享，保证了对原水水质的实时监测。制水工艺方面，公司已初步实现了自动化控制，降低了所需工人数和工人劳动强度、减少了人为的差错和失误，更好地保障了水质的稳定。

供水管网方面，公司大量采用了球墨铸铁管，管网质量较好，成新度较高，此外，公司建立了比较完善的供水管网 GIS 系统、调度系统和 SCADA 系统，同时配备了专人负责 GIS 系统的维护，保障了数据的不断更新，能够实现管网状态的动态监测。这些技术和设施有效保障了公司输水环节的可靠性、安全性和经济性。

从产能来看，2015 年，公司产能较上年提高 9.43%。从产量上来看，公司近两年产量呈稳定上升态势，分别为 68.77 万立方米和 70.01 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，两年分别为 64.88% 和 60.35%。

表 3 截至 2015 年底公司自来水产能和产量情况（单位：万立方米、%）

| 时期 | 产能 | 产量 | 产能利用率 |
|--------|-----|-------|-------|
| 2014 年 | 106 | 68.77 | 64.88 |
| 2015 年 | 116 | 70.01 | 60.35 |

资料来源：公司提供

（2）原材料及燃料采购情况

公司自来水生产所需原材料较为简单，主要包括原水和净水材料。由于自来水业务的特殊性，原材料在水费成本（即主营业务成本）中占比较低，主营业务成本主要由制造费用和能源耗用费用（即燃料与动力费用）组成。

公司生产所需要的净水材料主要有两种：消毒剂和混凝剂。公司自来水生产所需要的混凝剂主要采用聚合氯化铝，消毒剂主要采用液氯。上述药剂全部根据企业生产需求向生产厂商以招标的方式集中采购。公司所使用的药剂，市场供货充足，供应渠道畅通，产品质量可靠，能够满足

公司生产、技术及质量等方面的要求。公司根据库存和实际生产情况决定净水材料采购量，近两年采购量略有波动，采购价格保持稳定。

表 4 公司净水材料采购情况

| 原材料采购 | | 2014 年 | 2015 年 |
|-------|-------------|-----------|-----------|
| 液氯 | 采购量 (千克) | 343,000 | 327,000 |
| | 采购均价 (元/千克) | 2.00 | 2.00 |
| 聚合氯化铝 | 采购量 (千克) | 8,312,480 | 8,167,840 |
| | 采购均价 (元/千克) | 0.739 | 0.739 |
| 盐酸 | 采购量 (千克) | 82,000 | 45,000 |
| | 采购均价 (元/千克) | 1.30 | 1.30 |
| 氯酸钠 | 采购量 (千克) | 28,230 | 15,000 |
| | 采购均价 (元/千克) | 5.30 | 7.90 |

资料来源：公司提供

从采购模式上来看，需求部门根据工作需要提出请购申请，部门主管、分管副总审核后，由总经理审批。一般常规货品采购，合同金额超过 30 万元的必须通过公开招投标的方式确定供应商；金额较小或紧急采购等特殊情况的货品采购，经总经理同意后，通过向合格供应商询价（一般不少于三家）或邀请招标的方式，由分管副总经理组织确定供应商。

供应商集中度方面，2015 年公司最大的供应商为江苏省电力公司江阴市供电公司，符合其业务特点。最大供应商采购额占年度采购总额的比例为 20.60%，前五大供应商采购额合计占年度采购总额的比例为 52.61%，相对较高，存在一定的集中风险。

表 5 2015 年公司前五名供应商情况 (单位：万元、%)

| 主要供应商 | 采购额 | 占年度采购总额的比例 |
|------------------|------------------|--------------|
| 江苏省电力公司江阴市供电公司 | 3,998.47 | 20.60 |
| 新兴铸管股份南京销售分公司 | 2,981.66 | 15.36 |
| 江阴市成琢国际贸易有限公司 | 1,290.11 | 6.65 |
| 江阴华控人居供水技术服务有限公司 | 1,008.71 | 5.20 |
| 浙江盾安阀门有限公司 | 934.53 | 4.81 |
| 合计 | 10,213.48 | 52.61 |

资料来源：公司年报

(3) 销售情况

公司自来水主要销售区域为江阴市。公司的销售模式主要有直供水销售模式和转供水销售模式。直供水销售模式为公司将自来水输送至愿意接受公司供水服务的用户，并在用户端以水表计量实际售水量向接受公司供水服务的用户直接收取水费。转供水销售模式为公司将自来水输送至各乡镇水厂，由各乡镇水厂向终端用户转供。公司根据在各乡镇水厂设置的总水表计量实际售水量，以转供水价格向各乡镇水厂收取水费。乡镇水厂按终端用户的类别，按照物价部门核定的价格自行分类（居民用水、工商服务业用水、特种用水）收取水费。

近两年，由于自来水行业的特殊性，公司自来水业务的产量即为销售量和管网漏损量之和。公司自来水业务产量和销量情况如下表所示：

表 6 2014~2015 年公司自来水业务产量、销量及产销率情况 (单位: 万立方米)

| 年度 | 产量 | 销量 | 产销率 |
|--------|-----------|-----------|--------|
| 2014 年 | 25,101.67 | 23,182.39 | 92.35% |
| 2015 年 | 25,555.29 | 23,795.48 | 93.11% |

资料来源: 公司提供

销售价格方面, 公司自来水销售价格由政府确定, 公司无定价权。自来水价格根据用途不同分为生活用水、工商服务业用水和特种用水, 其价格构成如下表所示。2015 年, 公司的售水价格无变动。

表 7 公司江阴城区自来水价格及构成情况 (单位: 元)

| 用水类别 | 总水价 | 基本水价 | 城市附加费 | 水资源费 | 污水处理费 | 水利工程水费 |
|---------|------|------|-------|------|-------|--------|
| 生活用水 | 2.60 | 1.06 | -- | 0.20 | 1.30 | 0.04 |
| 工商服务业用水 | 3.30 | 1.62 | 0.04 | 0.20 | 1.40 | 0.04 |
| 特种用水 | 4.50 | 2.82 | 0.04 | 0.20 | 1.40 | 0.04 |

资料来源: 公司提供

表 8 公司乡镇自来水价格及构成情况 (单位: 元)

| 用水类别 | 总水价 | 基本水价 | 水资源费 | 污水处理费 | 水利工程水费 |
|---------|------|------|------|-------|--------|
| 生活用水 | 2.60 | 2.26 | -- | 0.30 | 0.04 |
| 工商服务业用水 | 3.30 | 2.76 | 0.20 | 0.30 | 0.04 |
| 特种用水 | 4.50 | 3.96 | 0.20 | 0.30 | 0.04 |

资料来源: 公司提供

从销售量上来看, 生活用水和工商服务业用水是公司主要销售品种, 均呈稳定上升态势; 特种用水销售量较少。

表 9 公司自来水分用途销售量情况 (单位: 万立方米)

| 品种 | 2014 年 | 2015 年 |
|---------|-----------|-----------|
| 生活用水 | 12,381.19 | 12,681.33 |
| 工商服务业用水 | 10,454.95 | 10,829.43 |
| 特种用水 | 346.25 | 284.72 |
| 合计 | 23,182.39 | 23,795.48 |

资料来源: 公司提供

从结算周期上来看, 公司生活用水每两个月结算一次、工商服务业用水和特种用水每一个月结算一次。从结算方式上来看, 公司与下游客户的结算方式较为丰富, 包括银行实时扣费、小额借记收费、营业厅柜面收费等多种方式。

总体看, 2015 年公司自来水产量稳定增长, 销售量稳步上升, 漏损率处于较低水平。

3. 工程安装业务

公司工程安装业务由子公司市政工程公司承担, 主要涉及公司自身的管网建设和外部房产管网建设工程。2015 年, 公司自身管网建设量有所下降, 对外业务量则不断增加。2015 年公司工程安装业务收入为 35,647.48 万元, 较上年增长 40.16%。

表 10 近三年公司工程业务情况 (单位: 万元)

| 项目 | 2014 年 | 2015 年 |
|-------------|----------|----------|
| 公司自身管网建设业务量 | 4,532.28 | 3,679.99 |

| | | |
|-----------|------------------|------------------|
| 对公司外部业务量 | 25,392.53 | 35,647.48 |
| 合计 | 29,924.81 | 39,327.47 |

资料来源：公司提供

原材料采购方面，公司通过公开招标签订供货合同，按工程需求分批进货、分批结算。

从结算方式来看，房产管网建设工程按小区预计建筑面积预收工程款，待工程完工及小区建筑面积测定后办理结算。

除工程款外，根据江阴市物价局《关于新建居民住宅二次供水设施建设和运行维护费收费标准的通知》（澄价发【2008】90号），公司一次性收取十五年运行维护费。公司在二次供水设施建设完工后，按平均年限法在15年内确认收益。

目前，公司工程业务在建项目较多，主要在建项目总投资合计167,189.19万元，截至2015年底已投入25,332.41万元，未来有一定的资金压力。

表11 公司主要在建项目情况(单位：万元)

| 项目 | 项目总投资 | 截至 2015 年末已投资额 |
|------------------------------|-------------------|------------------|
| 绮山应急备用水源地工程 | 90,014.10 | 4,036.60 |
| 小湾水厂深度处理改造工程 | 38,653.09 | 3,723.87 |
| 新供水服务调度大楼 | 23,088.00 | 5,908.69 |
| 江阴大道给水管工程（霞客大道-世纪大道） | 5,500.00 | 4,357.03 |
| 世纪大道 1200、1000 管改造工程 | 3,208.00 | 2,713.68 |
| 顾山规划顾桐路-锡沙公路工程（新桥南环路-北瀾国民东路） | 1,900.00 | 1,213.96 |
| 滨江西路 DN1000 管 | 1,876.00 | 677.79 |
| 镇澄路给水管工程（西利路—龙城福第） | 1,550.00 | 1,491.48 |
| 江阴大道给水管工程(海港大道-霞客大道) | 1,400.00 | 1,209.32 |
| 合计 | 167,189.19 | 25,332.41 |

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，近年来收入不断增长，已成为公司营业收入和利润的重要补充。

4. 经营效率

公司应收账款回款及时，2015年公司应收账款周转率由上年的48.12次上升至51.19次。2015年公司存货周转次数为1.71次，较上年变化不大，均处于低水平，主要由于公司工程安装业务产生的存货较大所致。2015年公司总资产周转率为0.25次，较上年变化不大，均处于一般水平。

总体看，2015年公司经营效率一般。

5. 经营关注

自来水销售价格受到严格管制

在我国，城市供水价格采取政府定价模式，县级以上人民政府价格主管部门是城市供水价格的主管部门。公司自来水销售价格由政府确定，公司无定价权，若生产成本产生大幅波动，可能影响到公司的盈利能力。

安全生产风险

目前公司所有水厂的水源均直接取自长江，水量丰富、水质良好。但随着经济发展，上游城市及周边排污量相应有所增长，若环保工作滞后，将可能导致水质下降。水质下降将增加公司供

水成本，水质恶化严重甚至可能导致公司被迫更改取水口，严重影响公司生产经营。

6. 未来发展

公司未来的发展战略将围绕打造中小城市水务企业行业标杆的总目标，以优势业务-供水业务为依托，以市场发展趋势为导向，以精细化管理、智能化管理为保障，以提供优质的水务服务为目标，以服务客户为基础，延长水务产业链条，扩大市场范围，建立水务综合服务集聚地，为不同客户提供水环境系统解决方案。

具体来说，公司将推进污水处理设施建设，促进城乡污水一体化发展。南闸污水处理厂围绕建设成为乡镇污水处理标杆企业的目标，全面推进“8S”管理，提高污水收集率，保障稳定达标排放，进一步提升污水处理厂的运营水平。公司将通过市场化手段，积极开拓污水处理业务，促进江阴城乡污水一体化发展。

继续推进江阴澄西水厂供水工程（二期）、小湾水厂深度处理工程、新建业务用房项目、绮山应急备用水源地工程的建设；根据江阴市人民政府《全市居民住宅二次供水设施改造实施方案》（澄政办发【2014】39号）的要求，公司作为承担二次供水设施改造的具体实施主体，切实做好高层住宅二次加压供水改造工作，确保居民生活饮用水安全；有效实施村级户表改造试点工程；实施农村供水老管网改造；推进给水管道工程等。公司对工程质量、建设进度、施工安全等方面实施全面管理，科学组织，确保项目如期顺利完成。

随着国家《水污染防治行动计划》等环境产业政策的发布和对水污染的防治日益重视，公司将依托智能水务技术，精细化管理经验适时介入环保项目，拓展环保新领域。

公司计划未来运用先进的智能化水务技术，通过管理和技术的输出，积极开拓水务市场，实现异地扩张。

总体看，公司未来发展战略明确，发展路径切实可行，具有较高的可操作性。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2015 年财务报表经江苏公证天业会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见审计报告，2016 年一季度报表未经审计。跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化。截至 2015 年末，公司拥有 3 家子公司，较上年末增加 1 家，为新设子公司璜塘污水（注册资本 300 万元），该子公司设立时间较短，尚未达到经济点。公司财务数据可比性较强。

截至 2015 年末，公司合并资产总额为 35.65 亿元，负债合计 13.65 亿元，所有者权益合计和归属于母公司的所有者权益均为 22.00 亿元。2015 年，公司实现营业收入 8.56 亿元，净利润和归属于母公司的净利润均为 2.70 亿元；经营活动产生的现金流量净额 3.61 亿元，现金及现金等价物净增加额 2.56 亿元。

截至 2016 年 3 月末，公司合并资产总额为 43.65 亿元，负债合计 20.24 亿元，所有者权益合计和归属于母公司的所有者权益均为 23.41 亿元。2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 1.93 亿元，净利润和归属于母公司的净利润均为 0.45 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.90 亿元，现金及现金等价物净增加额 4.49 亿元。

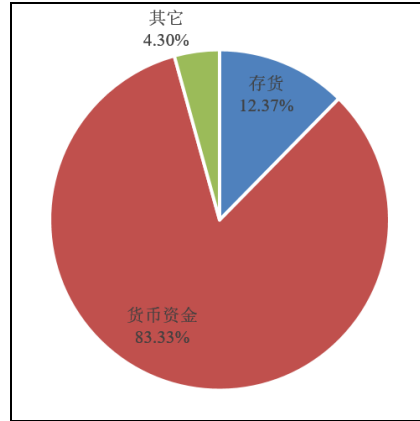
2. 资产质量

随着公司工程安装业务的进一步发展，公司资产规模稳步增长。截至 2015 年末，公司资产

合计 35.65 亿元，较上年末增长 5.66%，主要系非流动资产增加所致，其中流动资产占比 45.62%，非流动资产占比 54.38%，非流动资产占比相对较高。公司资产构成较上年变化不大。

截至 2015 年末，公司流动资产为 16.26 亿元，较上年末下降 2.77%，主降所致。流动资产中主要由货币资金和存货构成，占比如下图所示：

图 1 截至 2015 年末公司流动资产构成



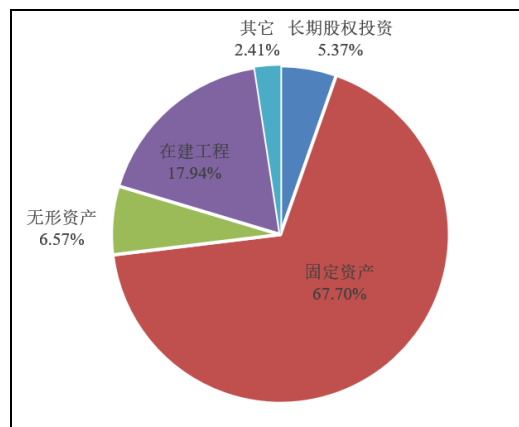
资料来源：公司年报，联合评级整理。

截至 2015 年末，公司货币资金余额为 13.55 亿元，较上年末增长 18.91%，主要来源于公司营业收入的增加。货币资金中银行存款占比 45.98%、其他货币资金（全部为 3 个月以上的定期存款）占比 54.02%，此外尚有少量库存现金。公司其它货币资金中有 1,235.70 万元被质押用于开立银行承兑汇票，此外公司无其他受限货币资金。

截至 2015 年末，公司存货为 2.01 亿元，较上年末减少 9.56%，主要系存货结转收入增加所致。存货由原材料（占比 6.47%）和建造合同形成的已完工未结算资产（占比 93.53%）构成。公司存货不存在减值迹象，故未计提存货跌价准备。

截至 2015 年末，公司非流动资产合计 19.39 亿元，较上年末增长 13.93%。非流动资产以长期股权投资、固定资产、在建工程和无形资产为主，占比如下图所示：

图 2 截至 2015 年末公司非流动资产构成



资料来源：公司年报，联合评级整理。

截至 2015 年末，公司长期股权投资余额为 1.04 亿元，较上年末增长 13.26%，主要系公司追加对江阴华控人居供水技术服务有限公司投资所致。

截至 2015 年末，公司固定资产账面价值为 13.13 亿元，较上年末增长 3.06%，主要系房屋、建筑物以及专用设备增加所致。截至 2015 年末，公司固定资产成新率为 66.68%，成新率一般。

截至 2015 年末，公司在建工程合计 3.48 亿元，较上年末增长 122.07%，主要系工程安装业务规模快速扩大所致。期末重要的在建工程以新供水服务调度大楼（账面余额 0.59 亿元）、缙山应急备用水源地工程（账面余额 0.40 亿元）、小湾水厂深度处理改造工程（账面余额 0.37 亿元）、江阴大道给水管道工程（账面余额 0.44 亿元）和世纪大道 1200、1000 管改造工程（账面余额 0.27 亿元）为主，在建工程未计提减值准备。

随着公司建设项目的增加，土地使用权随之增加，带动公司无形资产不断上升。截至 2015 年末，公司无形资产为 1.27 亿元，较上年末增长 0.48%。

截至 2016 年 3 月末，公司资产总额 43.65 亿元，较上年末增长 22.44%，主要系流动资产增加所致；公司资产结构转换为以流动资产为主，其中流动资产占比 54.23%，非流动资产占比 45.77%。截至 2016 年 3 月末，流动资产 23.67 亿元，较上年末增长 45.56%，主要系货币资金和其他流动资产增加所致；非流动资产 19.98 亿元，较上年末增长 3.04%，主要系在建工程增加所致。

总体看，2015 年随着公司工程安装业务的进一步发展，公司资产规模有所增长，资产结构变化不大。流动资产中仍以货币资金和存货为主，非流动资产仍以固定资产和在建工程为主，资产质量较好。

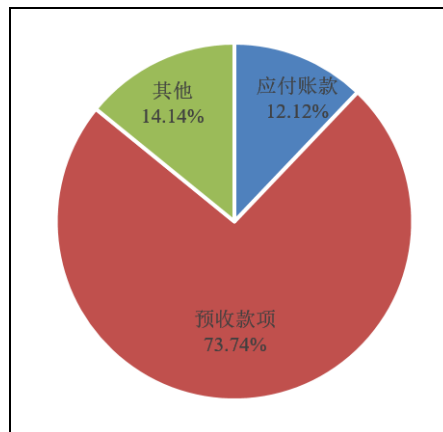
3. 负债及所有者权益

负债

截至 2015 年末，公司负债合计 13.65 亿元，较上年末下降 2.21%，主要系流动负债下降所致。其中流动负债占比 83.63%，非流动负债占比 16.37%；公司负债构成较上年末变化不大。

截至 2015 年末，公司流动负债合计 11.42 亿元，较上年末下降 7.92%，主要系应付账款和预收账款减少所致。流动负债中主要由应付账款和预收账款构成，占比如下图所示：

图 3 截至 2015 年末公司流动负债构成



资料来源：公司年报，联合评级整理。

截至 2015 年末，公司应付账款 1.38 亿元，较上年末下降 16.22%，主要系 2015 年市政工程公司支付的工程材料款增加所致。

截至 2015 年末，公司预收账款 8.42 亿元，较上年末下降 5.14%，其中账龄在 1 年内的占比 43.22%，账龄为 1~2 年的占比 24.63%，账龄为 2~3 年的占比 20.39%，3 年以上的占比 11.75%。

截至 2015 年末，公司非流动负债合计 2.24 亿元，较上年末增长 43.20%，主要系递延收益增加所致。非流动负债中全部由递延收益构成，递延收益由二次供水运行维护费（占比 94.06%）和政府补助（占比 5.04%）构成。二次供水运行维护费为公司根据江阴市物价局《关于新建居民住宅二次供水设施建设和运行维护费收费标准的通知》，一次性收取十五年运行维护费；公司在二次供水设施建设完工后，按平均年限法在 15 年内确认收益。公司涉及政府补助的项目为芙蓉大道工程补助和区域供水管网补助：芙蓉大道工程项目于 2011 年 6 月完工，该项补助自 2011 年 7 月起按平均年限法在 15 年内确认收益；区域供水管网工程项目于 2012 年 1 月完工，该项补助自 2012 年 2 月起按平均年限法在 15 年内确认收益。

截至 2015 年末，公司全部债务为 0.38 亿元，较上年末下降 23.75%，主要系应付票据减少所致；公司全部债务均由短期债务构成。截至 2015 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 38.30%、1.70%，较上年末均有小幅下降，债务负担有所减轻。公司整体债务负担较轻。

截至 2016 年 3 月末，公司负债合计 20.24 亿元，较上年末增长 48.23%，负债结构较年初有所变化，其中流动负债由上年末占比 83.63% 降至 55.92%，非流动负债占比由 16.37% 上升至 44.08%，主要系本次可转债发行成功，非流动负债大幅增加所致。截至 2016 年 3 月末，公司全部债务 6.54 亿元，其中短期债务 0.41 亿元，长期债务 6.13 亿元，公司负债结构转换为以长期负债为主。

总体看，2015 年公司负债规模有所降低，负债仍以经营性负债为主，其中预收账款和递延收益未来将转化为公司收入；公司债务总额相对较低，债务负担很轻。2016 年，随着公司可转债发行成功，公司债务结构转换为以长期负债为主，债务负担有所加重。

所有者权益

截至 2015 年末，公司所有者权益为 22.00 亿元，较上年末增长 11.20%，主要系资本公积和未分配利润增加所致，其中归属于母公司的所有者权益占比 100.00%。归属于母公司的所有者权益中，实收资本占比 21.26%，资本公积占比 38.99%，未分配利润占比 35.34%，盈余公积占比 3.65%。公司所有者权益中资本公积和未分配利润占比较高。公司所有者权益结构较上年末变化不大，整体稳定性尚可。

截至 2016 年 3 月末，公司所有者权益为 23.41 亿元，所有者权益结构较上年末变化不大。

总体看，2015 年，公司所有者权益随经营利润累积而稳定增长，其中未分配利润占比适中，所有者权益结构稳定性尚可。

4. 盈利能力

2015 年，公司实现营业收入 8.56 亿元，同比增长 14.21%，主要系公司工程安装业务收入大幅增加所致；实现营业利润 3.58 亿元，同比增长 49.65%；实现净利润和归属于母公司所有者净利润均为 2.70 亿元，同比增长 52.01%。

从期间费用来看，2015 年公司期间费用为 1.38 亿元，同比下降 4.99%，主要系管理费用下降所致。从构成来看，期间费用以管理费用为主，占比 67.01%，同比下降 4.54%。2015 年，公司费用收入比为 16.07%，同比下降 3.24 个百分点，公司费用控制能力有所增强。

从利润构成来看，2015 年，公司实现投资收益 0.19 亿元，同比增长 25.66%，主要系长期股权投资收益和理财产品收益增加所致。2015 年，公司实现营业外收入为 0.01 亿元，同比下降 14.03%，主要系政府补助减少所致。2015 年公司实现利润总额 3.59 亿元，利润总额对投资收益和营业外收入依赖性较小。

从盈利能力来看，2015 年，公司营业利润率为 55.86%，较上年末增长 2.41 个百分点，仍处

于较高水平。2015年，公司总资本收益率、总资产收益率和净资产收益率分别为12.64%、10.35%和12.90%，均有所增加且处于较高水平。

2016年1~3月，公司实现营业收入1.93亿元，同比增长38.07%；实现净利润和归属于母公司所有者净利润均为0.45亿元，同比增长53.40%。整体看，公司2016年一季度营业规模及盈利能力同比均有所增强。

总体看，2015年公司营业收入规模持续扩大，盈利能力水平稳步增长，期间费用控制在合理水平，整体盈利能力较强。

5. 现金流

从经营活动来看，2015年子公司市政工程公司预收工程款减少，导致公司经营活动现金流入8.48亿元，同比下降4.78%；公司经营活动现金流出4.86亿元，同比下降3.64%。综上，2015年公司实现经营活动净流入3.61亿元，同比下降6.29%。2015年公司现金收入比下降至98.38%，收入实现质量有所下降，但仍处于较高水平。

从投资活动来看，公司投资活动现金流入主要表现为收到其他与投资活动有关的现金，2015年公司实现投资活动现金流入18.33亿元，同比下降18.94%；投资活动现金流出18.85亿元，较上年减少6.74亿元，主要系2015年公司没有重大资产投资活动所致。综上，2015年公司投资活动现金净流出0.52亿元。

从筹资活动来看，2015年公司实现筹资活动现金流入0.02亿元，主要表现为收到其他与筹资活动有关的现金；筹资活动现金流出0.55亿元，同比增加22.76%，主要系分配股利增加所致。综上，2015年公司筹资活动现金净流出0.53亿元。

2016年1~3月，公司经营活动现金净流入0.90亿元，投资活动现金净流出3.83亿元，筹资活动现金流净流入7.42亿元。

总体看，2015年，公司经营活动净现金流规模略有下降，但仍能满足投资活动需要，筹资压力不大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，截至2015年末，公司流动比率和速动比率分别为1.42倍和1.25倍，较2014年均有所提高；公司现金短期债务比由22.91倍提高至35.84倍，公司现金类资产对短期债务的覆盖程度很高。整体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力看，2015年公司EBITDA为4.84亿元，同比增长34.22%，主要系利润增加所致；从EBITDA的构成来看，利润总额占比74.14%，折旧占比24.25%。2015年，公司EBITDA利息倍数和EBITDA全部债务比分别为9.01倍和12.75倍，EBITDA对利息和全部债务的保障能力强。整体看，公司的长期偿债能力强。

截至2016年3月末，公司无对外担保，无重大未决诉讼。

截至2016年3月末，公司银行授信总额20,000.00万元，已使用4,228.00万元，间接融资渠道畅通。

根据公司提供的编号为NO.G10320281000826501的企业信用报告，截至2016年1月14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，2015年公司现金资产充足，整体偿债能力强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2016 年 3 月末，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达 18.55 亿元，约为“江南转债”本金（7.60 亿元）的 2.44 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；净资产达 23.41 亿元，约为债券本金（7.60 亿元）的 3.08 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“江南转债”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2015 年，公司 EBITDA 为 4.84 亿元，约为“江南转债”本金（7.60 亿元）的 0.64 倍，公司 EBITDA 对“江南转债”的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2015 年经营活动产生的现金流入 8.48 亿元，约为债券本金（7.60 亿元）的 1.12 倍，公司经营活动现金流入量对“江南转债”的覆盖程度较高。

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

八、综合评价

跟踪期内，我国水务行业依旧保持稳定的发展态势，水价形成机制不断完善污水处理能力和处理效率进一步提升。江苏江南水务股份有限公司（以下简称“公司”或“江南水务”）作为江阴市唯一一家从事供水业务的国有控股上市公司，自来水业务在江阴市区域内具有垄断地位；工程安装业务得到进一步发展；盈利能力良好，经营活动现金流充沛。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到，自来水价格受到政府管制、突发事件可能影响原水供给等因素对公司信用水平产生的负面影响。

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”“AA”的信用等级。

附件 1 江苏江南水务股份有限公司 主要财务指标

| 项目 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 3 月 |
|------------------|--------|--------|------------|
| 资产总额(亿元) | 33.74 | 35.65 | 43.65 |
| 所有者权益(亿元) | 19.78 | 22.00 | 23.41 |
| 短期债务(亿元) | 0.50 | 0.38 | 0.41 |
| 长期债务(亿元) | 0.00 | 0.00 | 6.13 |
| 全部债务(亿元) | 0.50 | 0.38 | 6.55 |
| 营业收入(亿元) | 7.49 | 8.56 | 1.93 |
| 净利润(亿元) | 1.77 | 2.70 | 0.45 |
| EBITDA(亿元) | 3.61 | 4.84 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 3.85 | 3.61 | 0.90 |
| 应收账款周转次数(次) | 48.12 | 51.19 | 9.97 |
| 存货周转次数(次) | 1.77 | 1.71 | 0.50 |
| 总资产周转次数(次) | 0.23 | 0.25 | 0.05 |
| 现金收入比率(%) | 118.26 | 98.38 | 123.88 |
| 总资本收益率(%) | 9.12 | 12.64 | 1.74 |
| 总资产报酬率(%) | 7.40 | 10.35 | 1.52 |
| 净资产收益率(%) | 9.29 | 12.90 | 2.00 |
| 营业利润率(%) | 53.45 | 55.86 | 47.36 |
| 费用收入比(%) | 19.31 | 16.07 | 17.50 |
| 资产负债率(%) | 41.38 | 38.30 | 46.37 |
| 全部债务资本化比率(%) | 2.46 | 1.70 | 21.85 |
| 长期债务资本化比率(%) | 0.00 | 0.00 | 20.76 |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 8.12 | 9.01 | -- |
| EBITDA 全部债务比(倍) | 7.24 | 12.75 | -- |
| 流动比率(倍) | 1.35 | 1.42 | 2.09 |
| 速动比率(倍) | 1.17 | 1.25 | 1.93 |
| 现金短期债务比(倍) | 22.91 | 35.84 | 44.93 |
| 经营现金流流动负债比率(%) | 31.08 | 31.63 | 7.96 |
| EBITDA/待偿本金合计(倍) | 0.47 | 0.64 | -- |

EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 2 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 3 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