

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2026】0023号

## 江西省水利投资集团有限公司：

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其发行的“24 赣水投 MTN006”、“24 赣水投 MTN007”、“25 赣水 K1”、“25 赣水 K2”、“25 赣水投 MTN001”、“25 赣水投 MTN002”和“25 赣水投 MTN003（乡村振兴）”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 AAA，评级展望为稳定，同时维持“24 赣水投 MTN006”、“24 赣水投 MTN007”、“25 赣水 K1”、“25 赣水 K2”、“25 赣水投 MTN001”、“25 赣水投 MTN002”和“25 赣水投 MTN003（乡村振兴）”信用等级均为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二六年五月二十二日

## 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级有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

- 1.本次评级为委托评级。东方金诚及本次评级人员与委托方、受评对象不存在任何影响本次评级行为独立性的关联关系，并依据相关法律法规、监管规定、公司评级流程及评级标准做出独立判断，未受任何机构或个人的干预和影响。
- 2.本报告所引用资料及外部专业意见的合法性、真实性、准确性、完整性由资料及外部专业意见的提供方和/或发布方负责，东方金诚引用资料及外部专业意见不应视为东方金诚对该资料及外部专业意见合法性、真实性、准确性及完整性做出了任何形式的保证，也不承担该资料及外部专业意见导致的任何责任。
- 3.本报告所含评级结论及相关分析为东方金诚基于相关信息和资料对受评对象信用状况所发表的预测性观点，而非对受评对象的事实陈述或鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在一定局限性。
- 4.本报告所含评级结论及相关分析仅为东方金诚对受评对象信用状况的个体意见，不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。东方金诚不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责，亦不对评级委托方、受评对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 5.本次债项评级结果原则上自本报告出具之日起在债项剩余存续期内有效，东方金诚有权另行发布跟踪评级结果或评级结果变更公告（调整、撤销、终止等）。
- 6.本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，未经东方金诚书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。东方金诚对本报告未经授权使用、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并保留追偿权利。
- 7.本报告知识产权归东方金诚所有。未经东方金诚书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。
- 8.任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明所列全部条款。

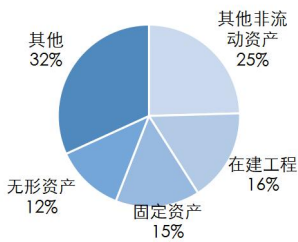
东方金诚国际信用评级有限公司

2026年5月22日

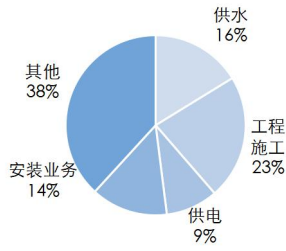


## 主要指标及依据

公司资产构成 (2025年末)



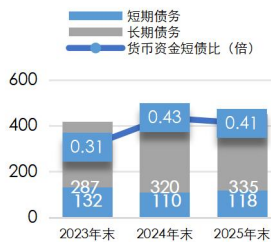
公司营业收入构成 (2025年)



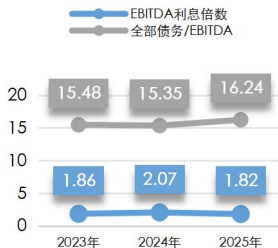
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2023年	2024年	2025年	2026年Q1
资产总额	806.39	865.59	888.16	883.35
所有者权益	257.87	277.36	286.15	277.19
营业收入	76.78	79.47	85.36	15.38
净利润	5.82	6.55	3.52	-0.19
全部债务	419.50	430.42	452.18	-
资产负债率	68.02	67.96	67.78	68.62
全部债务资本化比率	61.93	60.81	61.24	-

公司债务构成 (单位: 亿元、倍)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2023年	2024年	2025年
地区	江西省		
GDP 总量	32200.10	34202.50	36020.00
人均 GDP (元)	71216	75862	80259
一般公共预算收入	3059.60	3066.60	3079.20
政府性基金收入	2114.60	1813.90	1592.70
财政自给率	40.79	39.84	41.46

## 优势

- 江西省作为承接长江三角洲和珠江三角洲产业转移的重要省份, 工业经济以铜、钨和稀土产业为代表, 有色产业、汽车、生物医药、电子信息及装备制造等主导产业发展较快, 同时现代服务业增势良好, 经济实力依然很强;
- 公司继续从事江西省水利基础设施建设、供水等, 业务仍具有很强的区域专营性;
- 公司是江西省唯一的省级水利基础设施投资、建设及运营主体, 在财政补贴方面继续获得实际控制人及相关各方的支持。

## 关注

- 公司在建及拟建项目尚需投资规模较大, 面临较大的资本支出压力;
- 公司全部债务规模持续增长, 随着项目投资的推进, 预计全部债务及负债率将维持在较高水平;
- 公司筹资前现金流持续为较大规模净流出, 资金来源对筹资活动依赖较大。

## 评级展望

预计江西省经济将保持较快增长, 公司主营业务将保持很强的区域专营地位, 能够持续获得实际控制人及相关各方的支持, 评级展望为稳定。

## 评级方法及模型

《城市国有资产运营企业信用评级方法及模型 (RTFU007202504)》

## 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
AAA	AAA (25 赣水投 MTN003 (乡村振兴))	2025/7/1	孟洁 王文略	《城市国有资产运营企业信用评级方法及模型 (RTFU007202504)》	阅读原文
AAA	AAA (19 赣水投 MTN001)	2019/6/10	白晓超 彭筱桐	《城市基础设施建设公司信用评级方法 (2015)》	阅读原文

注: 以上为不完全列示

## 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
24 赣水投 MTN006	2025/6/10	8.00	2024/12/11-2027/12/11	-	-
24 赣水投 MTN007	2025/6/10	8.00	2024/12/13-2027/12/13	-	-
25 赣水 K1	2025/6/10	6.00	2025/1/10-2030/1/10	-	-
25 赣水 K2	2025/6/10	4.00	2025/1/10-2035/1/10	-	-
25 赣水投 MTN001	2025/5/26	8.00	2025/6/6-2028/6/6	-	-
25 赣水投 MTN002	2025/7/1	8.00	2025/7/11-2028/7/11	-	-
25 赣水投 MTN003（乡村振兴）	2025/7/1	8.00	2025/7/14-2028/7/14	-	-

注：“24 赣水投 MTN006”和“24 赣水投 MTN007”设时点赎回条款、延期条款、调整票面利率条款、续期选择权、回拨选择权和持有人救济条款；“25 赣水 K1”和“25 赣水 K2”设回拨选择权；“25 赣水投 MTN001”、“25 赣水投 MTN002”和“25 赣水投 MTN003（乡村振兴）”设延期条款、续期选择权、持有人救济条款、调整票面利率条款和时点赎回条款。

## 跟踪评级说明

根据监管相关要求及江西省水利投资集团有限公司（以下简称“江西水投”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

公司系经江西省人民政府（以下简称“江西省政府”）同意，由江西省水利厅<sup>2</sup>于2008年2月出资成立的国有独资公司，初始注册资本为人民币13.54亿元。历经多次增资与股权变更，截至2026年3月末，公司注册资本及实收资本均为28.30亿元；江西省国有资本运营控股集团有限公司（以下简称“江西国控”）与江西省行政事业资产集团有限公司（以下简称“江西行政集团”）分别持有公司90.08%和9.92%的股权，江西省国有资产监督管理委员会（以下简称“江西省国资委”）为公司实际控制人。

跟踪期内，公司作为江西省唯一的省级水利基础设施投资、建设及运营主体，继续负责授权范围内水利国有资产运营管理及水利项目投融资建设，以及供水、工程施工、供电、安装等业务。

截至2025年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共26家，详见附件二。

## 债券本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司发行的“24赣水投MTN006”、“24赣水投MTN007”、“25赣水K1”和“25赣水K2”尚未到还本日，到期利息已按期支付；“25赣水投MTN001”、“25赣水投MTN002”和“25赣水投MTN003（乡村振兴）”尚未到还本付息日。上述债券募集资金均已全部使用完毕。

## 个体信用状况

### 行业分析

**城市国有资产运营企业是落实国企改革顶层设计的重要实践者，面向“十五五”，城市国有资产运营企业将继续以深化改革与培育新质生产力为核心任务，在产业能级跃升、现代化产业体系构建及服务城市战略大局中发挥关键引擎作用**

城市国有资产运营企业是落实国企改革顶层设计的重要参与者和实践者，通过运营城市范围内的国有资产，旨在实现国有资产的合理流动、保值增值，对于做强做优做大国有经济、实现经济高质量发展具有重要意义。同时，城市国有资产运营企业借力区域资源禀赋，依托城市国有资产的划入，致力于城市民生服务，促进城市产业转型升级。

2025年以来，城市国有资产运营企业在产业投资、产业集群培育、传统产业升级、新质生产力孵化、区域协同发展等五个维度发挥着不可替代的作用，成为连接政府战略与市场资源的关键枢纽。站在“十五五”规划开局的关键节点上，城市国有资产运营企业将继续以深化改革为根本动力，以培育新质生产力为重点任务，在推动产业能级跃升、构建现代化产业体系、服

<sup>2</sup> 依据江西省水利厅、江西省财政厅联合发布的《关于组建江西省水利投资（集团）公司注册资本金有关问题的通知》（赣水计财字【2008】7号）。

务城市战略大局中发挥关键作用。

城市国有资产运营企业虽具备区域业务协同与资源获取优势，但实质性转型须依托市场化运营、专业化管理和可持续盈利，同时应关注政策、合规运营、债务管控及流动性等方面风险

作为地方政府推动产业升级和城市发展的重要抓手，城市国有资产运营企业将自身业务布局与区域资源禀赋深度融合，在城市运营、民生服务保障、产业招商引资等方面形成协同效应。同时作为区域国有资产整合与统筹的核心主体，城市国有资产运营企业在经营性资源与资产获取方面具备先天优势。

城市国有资产运营企业要实现实质性转型、提升自我造血能力，必须摆脱对规模扩张的路径依赖，摆脱对政府资产划拨、财政补贴等的被动依赖，转向依靠自身市场化运营、专业化管理和可持续盈利来实现功能重塑和价值增长。在此过程中，需关注外部环境与政策变动、合规与治理、资产运营效率、债务结构、流动性压力等方面风险。展望未来，能够率先实现经营能力与债务可持续性平衡的实质性转型企业，将在新一轮国资国企改革中占据主动；而市场化经营能力弱、内生动力不足的企业，则将面临严峻的市场考验。

## 业务运营

### 经营概况

公司是江西省唯一的省级水利基础设施投资、建设及运营主体，跟踪期内，公司营业收入及毛利润保持较快增长，毛利率水平略有升高

公司是江西省唯一的省级水利基础设施投资、建设及运营主体，跟踪期内，继续负责授权范围内水利国有资产运营管理及水利项目投融资建设，以及供水、工程施工、供电、安装等业务。

图表 1 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年		2024 年		2025 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
供水	11.82	15.39	12.35	15.54	13.87	16.24
工程施工	19.32	25.17	21.47	27.02	19.11	22.39
供电	8.29	10.80	8.38	10.55	8.00	9.37
安装业务	13.80	17.97	14.78	18.60	11.77	13.79
其他	23.55	30.67	22.49	28.30	32.61	38.20
<b>合计</b>	<b>76.78</b>	<b>100.00</b>	<b>79.47</b>	<b>100.00</b>	<b>85.36</b>	<b>100.00</b>
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
供水	3.11	26.32	3.36	27.22	4.20	30.32
工程施工	2.47	12.77	2.56	11.93	2.75	14.41
供电	4.89	58.92	4.31	51.45	3.95	49.41
安装业务	6.68	48.40	7.34	49.69	6.33	53.74
其他	6.90	29.30	8.20	36.45	11.12	34.11
<b>合计</b>	<b>24.04</b>	<b>31.31</b>	<b>25.78</b>	<b>32.44</b>	<b>28.36</b>	<b>33.23</b>

资料来源：公司合并财务报表，东方金城整理

跟踪期内，公司其他业务中的房地产开发收入大幅增长，带动营业收入整体保持较快增长。

公司工程施工收入规模较大，是营业收入的最主要来源，但跟踪期内工程施工收入有所下降。随着供水量及售水量的增加，公司供水收入保持增长。公司供电收入主要来自水电、风电和光伏发电，2025年供电收入略有下降。公司安装业务收入主要系供水管道安装形成，是营业收入的重要来源。公司其他收入主要来自房地产开发、招标咨询代理及监理、房屋租赁、茶油销售、垃圾清运等业务，对营业收入形成有效补充。

跟踪期内，公司毛利润亦保持增长，主要来自其他业务、安装业务、供水及供电业务。同期，公司毛利率水平略有升高。

2026年1~3月，公司实现营业收入15.38亿元，毛利润4.50亿元，毛利率29.26%。

### 水利基础设施建设

**公司是江西省唯一的省级水利基础设施投资、建设及运营主体，从事的水利基础设施建设业务仍具有很强的区域专营性**

公司主要承担了江西省重要水利枢纽项目、农饮项目、防洪整治、病险水库加固等水利基础设施项目建设，业务具有很强的区域专营性，项目建设资金主要来自中央和江西省财政拨款、自有资金和外部融资。资金平衡方面，公司主要通过开发水利工程供水、发电、养殖、旅游资源等方式实现资金回收和投资回报。具体来看，对于水利枢纽项目，公司通过构建管理公司或项目公司对投入资金进行管理和运营，并通过发电收入实现收益；对于农饮项目，公司通过组建供水公司形成的供水收入实现收益；对于病险水库加固项目，公司通过投资建设水库，形成了水源控制优势，未来可通过原水收入、开发下游水务市场等方式实现收益，目前公司水库资产处于整合和开发建设阶段，尚未形成规模收益。

近年来，公司参与的江西省重要水利基础设施项目包括峡江水利项目、大中型病险水库以及农饮项目、石门水库、幸福水库等666座水库项目、横港水库、高泉水库等668座水库项目、峡江水利项目、浯溪口项目、2014年农饮项目、十一个设区市的城市防洪工程以及圩堤江岸整治项目等。截至2025年末，上述项目累计完成投资170.66亿元，除自筹专项资金项目外，其他项目建设资金主要通过各级财政拨款、自有资金及外部融资解决。项目收益方面，除整治项目外，以上项目公司均可获得或通过进一步开发获得经营性收入，项目收益权归公司所有。上述水利项目建设对于江西省防洪体系构建、提高农村饮水安全等发挥了重要作用。

**图表 2 截至 2025 年末公司负责的重点水利基础设施项目情况（单位：亿元）**

项目名称	已投资	项目投资下具体项目	收益来源	项目类型
大中型水利项目	32.41	峡江水利项目、大中型病险水库以及农饮项目	供电、供水、旅游及养殖收入	水利枢纽、病险水库
666 项目	23.30	石门水库、幸福水库等 666 座水库	供水、旅游、养殖及供电收入	病险水库
668 项目	19.21	横港水库、高泉水库等 668 座水库	供水、旅游、养殖及供电收入	病险水库
2008 年以前小型水库	13.54	大港水库、张岭水库、长垅水库等	供水、旅游、养殖及供电收入	病险水库

自筹专项资金项目	61.08	峡江水利项目、涪溪口项目、2014年农饮项目等	供电、供水、旅游及养殖收入	水利枢纽、农饮项目
五河重点段防洪应急整治工程	21.12	11个地级市的城市防洪工程以及圩堤江岸整治	暂无收益	整治项目
<b>合计</b>	<b>170.66</b>	-	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 公司在建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力

截至2026年3月末，公司重点在建的水利基础设施项目主要为城乡供水一体化工程，计划总投资为193.63亿元，资金来源为自有资金、财政拨款和外部融资，累计投资154.00亿元，尚需投资39.63亿元。公司在建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

城乡供水一体化工程近期供水设计总规模为295.9万立方米/日，工程主要包括取水泵站、原水输水水管、净水厂、配水管网四部分，项目覆盖江西省42个县市区。该项目按照“成熟一个，报批一个”的原则，由各县市区分别报批取得批文后开工建设，项目完工后，公司以项目供水收入来覆盖项目成本。

### 供水业务

公司供水业务区域专营性很强，跟踪期内，公司供水能力和供水收入保持增长，现金获取能力较好；但产销差率较高，运营管理效率有待改善

公司供水业务主要由全资子公司江西省水务集团有限公司（以下简称“水务集团”）负责，供水区域已覆盖江西省46个县（含县级市及市辖区），公司进入的区域供水业务在当地市场占有率可达80%以上，业务区域专营性很强。截至2026年3月末，公司纳入合并范围的县（市）级供水公司共47家，运营水厂228个。同期末，公司设计供水能力为648.80万吨/日，用户数达到487.25万户，呈稳步增长趋势。

图表3 2023年以来公司供水业务情况

项目	2023年	2024年	2025年
设计供水能力（万吨/日）	611.08	618.19	648.80
年供水总量（亿吨）	8.75	8.89	11.73
年售水总量（亿吨）	6.56	6.67	8.42
用户数（万户）	391.51	419.35	468.19
平均销售水价（元/吨）	1.62	1.67	1.64
产销差率（%）	25.06	24.87	23.18

资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司供水量和售水量均保持增长，其中售水结构以居民用水和非居民用水为主，2025年，二者在总售水量中占比分别为54.46%和37.43%。公司售水结算方式为按月抄表，以用户实际用水量进行结算。2025年，公司实现供水业务收入13.87亿元，供水业务毛利率30.32%，均较上年有所增长，但较高的产销差率对公司供水业务收益有一定侵蚀，仍存在一定的提升空间。

图表 4 2023 年以来公司售水结构情况 (单位: 万吨、%)

项目	2023 年		2024 年		2025 年	
	售水量	占比	售水量	占比	售水量	占比
居民用水	36123.79	55.11	36685.68	55.00	45842.67	54.46
非居民用户水	25453.16	38.83	26299.07	39.43	31506.97	37.43
特种行业用水	323.47	0.49	388.21	0.58	355.09	0.42
园林环卫水	1820.70	2.78	2312.73	3.47	2268.42	2.69
水厂及办公自用水	379.06	0.58	618.73	0.93	635.76	0.76
其他用水	1452.80	2.22	398.80	0.60	3565.28	4.24
<b>合计</b>	<b>65552.98</b>	<b>100.00</b>	<b>66703.22</b>	<b>100.00</b>	<b>84174.20</b>	<b>100.00</b>

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

截至 2026 年 3 月末, 公司主要在建水厂包括赣江新区桑海第二水厂项目 (一期)、东乡区城乡供一体化工程、南丰县城乡供水一体化一期建设项目等, 计划总投资合计 15.05 亿元, 累计完成投资 9.93 亿元, 尚需投资 5.12 亿元。同期末, 公司拟建水厂项目为修水县城乡供水一体化——农村水厂改造提升工程、婺源县城乡供水提质改造工程, 计划总投资合计 4.23 亿元。

### 工程施工

依托股东江西水投的资源优势, 公司承接了较大规模的水利工程项目, 业务发展较快, 未来收入实现较有保障

公司工程施工业务主要由全资子公司江西省水投建设集团有限公司 (以下简称“水投建设”) 承担。水投建设成立于 1992 年 2 月, 具有水利水电工程施工总承包一级资质、市政公用工程施工总承包二级资质。

水投建设通过公开招标的方式承揽水利施工项目, 获得项目后与项目业主签署一般工程施工合同, 依据施工合同进行施工作业和项目结算, 业务模式以施工总承包为主, 建设资金主要包括自有资金、外部融资和财政补助。水投建设依托股东江西水投的资源优势, 积极拓展江西省内业务, 承接了多个大型 PPP 水利项目的工程施工, 业务发展较快。2025 年, 公司工程施工收入为 19.11 亿元, 毛利率为 14.41%。

近年来, 公司积极扩展集团外部项目, 外部项目占比逐步提升, 公司在手未完工合同较为充足, 业务稳定性和可持续性较强。截至 2026 年 3 月末, 公司主要在建工程施工项目为江西省上饶市大坳灌区工程 II 标、抚州疏山水利枢纽工程设计、采购、施工总承包项目、江西省重点易涝区排涝能力建设湖口县金沙湾涝区治理工程设计、采购、施工 (EPC) 总承包项目、江西省重点易涝区排涝能力建设湖口县金沙湾涝区治理工程设计、采购、施工 (EPC) 总承包项目、永修县灌排体系建设工程、江西省龙安河 (云山集团段) 幸福河湖建设项目、永修县马口导托渠加固整治工程 EPC、江西省信丰县黄坑口水源工程等, 上述项目合同总金额为 26.52 亿元。

图表 5 截至 2026 年 3 月末公司主要在建工程施工项目情况（单位：亿元）

工程项目名称	项目业主	合同金额
江西省上饶市大坳灌区工程 II 标	上饶市大坳灌区工程建设管理有限公司	15.60
抚州疏山水利枢纽工程设计、采购、施工总承包项目	抚州市城市建设集团有限公司	5.04
江西省重点易涝区排涝能力建设湖口县金沙湾涝区治理工程设计、采购、施工（EPC）总承包项目	江西省重点易涝区排涝能力建设湖口县金沙湾涝区治理工程建设项目部	1.40
永修县灌排体系建设工程、江西省龙安河（云山集团段）幸福河湖建设项目、永修县马口导托渠加固整治工程 EPC	永修县中小型水利工程建设项目部	2.06
江西省信丰县黄坑口水源工程	信丰县发展投资有限公司	2.41
<b>合计</b>	-	<b>26.52</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2026 年 3 月末，公司拟施工项目为修水县城乡供水一体化农村水厂提升改造工程 EPC（设计、采购、施工）总承包项目，计划总投资 1.81 亿元。总体来看，公司工程施工在建项目及拟建项目较多，持续实现工程施工收入较有保障。

### 供电业务

跟踪期内，公司供电收入略有下降，但毛利率水平仍较高，同时公司拥有一定规模的在建及拟建项目，未来供电收入可持续性较好

公司电力业务主要由全资子公司江西省水投能源发展有限公司（以下简称“水投能源公司”）负责。公司电力业务是公司承建的水利枢纽工程延伸开发的产业，由水电、风电和光伏发电构成。截至 2026 年 3 月末，公司已建成投入运营的电站共 28 座，总装机规模为 132.69 万千瓦，权益装机容量为 131.59 万千瓦。

图表 6 截至 2026 年 3 月末公司电力生产装机规模情况（单位：万千瓦）

电站名称	位置	总装机容量	权益装机
伦潭水利枢纽工程	铅山县	4.00	3.60
遂川草林冲电站	吉安市遂川县	0.63	0.32
信丰龙井电站	赣州市信丰县龙井村	0.13	0.13
高安光伏电站	高安相城	4.00	4.00
分宜陆辉电站	新余分宜镇横溪村	7.00	7.00
海兴雄晖电站	河北省沧州市海兴县	5.00	5.00
金寨大德电站	六安叶集	10.00	10.00
湖南焕燃电站	长沙县	2.00	2.00
修水水厂电站	修水县	0.10	0.10
分宜陆阳 10MW 电站	分宜县	1.00	0.87
分宜陆阳 20MW 电站	分宜县	2.00	1.74
小山口水电站	修水县黄坳村	0.40	0.40
高泉电站	九江市瑞昌市	0.23	0.23
横港电站	九江市瑞昌市	0.05	0.05
石门电站	九江市瑞昌市	0.04	0.04
幸福电站	九江市瑞昌市	0.05	0.05
花桥电站	九江市瑞昌市	0.22	0.22
衡水光伏电站	衡水市冀州区	12.00	12.00
固镇兴隆风电站	安徽省蚌埠市固镇县	4.84	4.84
固镇巨龙风电站	安徽省蚌埠市固镇县	5.00	5.00
白云山风力发电项目	湖北省咸宁市	10.00	10.00
海兴华翔光伏电站	河北海兴县	20.00	20.00
沧县光伏电站	河北沧县沧县	8.00	8.00
乐陵 80MW 分散式风电项目	山东乐陵	8.00	8.00
乾安 50MW 光伏项目	吉林乾安	5.00	5.00
临县 100MW 光伏项目	山西临县	10.00	10.00
乐平 30MW 光伏项目	江西乐平	3.00	3.00
柳林 100MW 光伏项目	山西柳林	10.00	10.00
<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>132.69</b>	<b>131.59</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司的水电站主要位于赣江支流流域，光伏及风电电站则主要分布在省外区域，主要客户为电源分布地国家电网有限公司各分公司，公司所发电量主要销售给国网江西省电力公司，销售电价主要由当地政府物价管理部门审定，光伏电价根据项目审批时发改委审批价格确定。2025 年，公司实现供电收入 8.00 亿元，供电业务毛利率为 49.41%，毛利率水平较高。

图表 7 2023 年以来公司电力生产主要经营指标

指标	2023 年	2024 年	2025 年
期末总装机容量 (万千瓦)	122.22	131.02	132.73
发电量 (万千瓦时)	166413	184398	181274
销售电量 (万千瓦时)	163155	183238	180193
上网电量 (亿千瓦时)	16.32	18.32	18.02
平均上网电价 (元/千瓦时)	0.57	0.53	0.43

资料来源：公司提供，东方金诚整理

在建项目方面，截至 2026 年 3 月末，公司在建项目包括江西 50MWp 分布式光伏项目、长沙 20MWp 农光互补光伏项目（迁建）、江西理工大学“零碳校园”项目，总装机容量 81.49 万千瓦，计划总投资合计 3.97 亿元，累计投资 2.53 亿元，尚需投资 1.44 亿元。同期末，公司拟建项目为张家口 100 兆瓦风电项目，计划总投资 6.20 亿元。

### 安装业务

公司承接了南昌市及周边市县大量住宅小区的供水安装工程，为公司带来了较为稳定的现金流入，整体毛利率水平较高

公司安装业务由全资子公司水务集团负责。公司安装业务主要是供水管道安装，公司依托供水业务优势，不断拓展供水管道安装业务领域，承接了南昌市及周边市县大量住宅小区的供水安装工程。

业务开展方面，公司在接到客户安装申请后，先期进行地形勘察，编制工程预算，与客户签订安装合同。客户根据合同约定支付一定比例（30%~70%）预付款后，公司开展施工。工程完工试压验收合格后，客户支付工程余款，通过收取一户一表落户费以及对客户进行安装业务收取的人工费用与材料费用获取盈利。2025 年，公司实现安装收入 11.77 亿元，安装业务毛利率为 53.74%，整体安装业务毛利率较高。

### 企业管理

截至 2026 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为 28.30 亿元；江西国控与江西行政集团分别持有公司 90.08%和 9.92%的股权，江西省国资委为公司实际控制人。

跟踪期内，公司组织架构及法人治理结构均未发生重大变化。

### 财务分析

#### 财务质量

公司提供了 2025 年及 2026 年 1~3 月合并财务报表。中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对 2025 年财务数据进行了审计并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2026 年 1~3 月合并财务报表未经审计。跟踪期内，公司未更换会计师事务所。

截至 2025 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共 26 家，详见附件二。2025 年，公司减少 1 家直接控股子公司，为江西省山口岩水利枢纽工程开发有限公司。

#### 资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额增长较快，非流动资产占比较高，流动资产中应收类款项规模较大，整体资产流动性较弱

跟踪期内，公司资产总额增长较快，非流动资产占比较高。2026年3月末，公司流动资产主要由应收账款、货币资金、存货和其他应收款构成。

图表 8 公司资产构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
<b>资产总额</b>	<b>806.39</b>	<b>865.59</b>	<b>888.16</b>	<b>883.35</b>
<b>流动资产</b>	<b>181.36</b>	<b>222.86</b>	<b>232.62</b>	<b>241.06</b>
应收账款	45.21	60.18	80.05	86.35
货币资金	40.76	47.95	48.34	47.12
存货	28.94	45.10	43.84	44.72
其他应收款	40.54	40.81	34.83	35.88
<b>非流动资产</b>	<b>625.04</b>	<b>642.73</b>	<b>655.54</b>	<b>642.29</b>
其他非流动资产	47.25	217.98	218.01	216.38
在建工程	118.93	134.98	145.69	143.58
固定资产	124.17	127.82	132.98	124.67
无形资产	112.37	111.85	108.98	106.85

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

随着工程施工及供电业务的开展，近年来公司应收账款逐年增加，主要为安装及施工工程款、水费及供电相关补助。公司应收账款集中度一般，2025年末，应收账款前五名占比合计29.34%，整体回收风险可控。从账龄结构看，公司应收账款账龄主要由1年以内和1~2年组成，应收账款回收较为及时。公司货币资金规模较大，主要为银行存款。2025年末，货币资金中银行存款47.47亿元，期末货币资金中1.68亿元使用权受限，主要为银行承兑汇票保证金、借款及存出保证金等。公司存货主要为工程施工成本、原材料成本等，2025年末公司存货中包括已完工未结算工程施工成本（10.83亿元）及工程施工成本（21.77亿元）。2024年末，存货规模大幅增长，主要系工程施工项目投入增加所致。公司其他应收款主要为与政府的往来款和合作开发房地产项目形成的股东借款（项目投资款）。2025年末，公司其他应收款前五名分别为江西省水利厅（21.13亿元）、江西澈越房地产开发有限公司<sup>3</sup>（4.15亿元）、宁都县城市建设投资集团有限公司（1.36亿元）、南昌市房地产交易市场有限公司（1.08亿元）和龙南旅游发展投资（集团）有限责任公司（1.05亿元）。

跟踪期内，公司非流动资产保持增长，主要由其他非流动资产、在建工程、固定资产和无形资产构成。公司其他非流动资产主要为水库资产和由长期股权投资转入的水利、水库及整治项目资产。2025年末，公司由长期股权投资转入的由历年中央、省级财政通过公司作为出资人形成的水利、水库及整治项目资产170.66亿元（详见下图表）。

<sup>3</sup> 该企业存在失信被执行人记录，并有27起终本案件，未履行总金额1205.20万元。对其应收款为项目投资款，待联合开发商品房项目完工销售后回款。

图表 9 2025 年末公司其他非流动资产中由历年上级资金形成的水利资产情况 (单位: 亿元)

项目类型	期末余额
大中型水利项目	32.41
666 病险水库项目	23.30
668 病险水库项目	19.21
2008 年前小型水库项目	13.54
自筹专项资金项目	61.08
整治项目	21.12
<b>合计</b>	<b>170.66</b>

资料来源: 公司合并财务报表, 东方金诚整理

随着项目建设的推进, 近年来公司在建工程规模持续增长, 主要为赣江生米九龙湖段防洪大堤工程、农饮工程、赣江新区桑海第二水厂项目、江西省城乡供水一体化及农村污水处理工程、临县光伏项目、修水县水生态综合治理等项目成本。公司固定资产主要为办公楼等房屋建筑物、机器设备、供电设备、管道及沟槽等, 随着在建项目完工及设备购入逐年增长。2026 年 3 月末, 公司固定资产有所下降。公司无形资产主要为土地使用权及特许经营权。2025 年末, 公司无形资产中土地使用权合计 6.36 亿元, 特许经营权合计 101.14 亿元, 主要为信丰县城市供水特许经营权、江西桑海经济技术开发区供水特许经营协议和乐平市城市供水特许经营权等。

截至 2025 年末, 公司受限资产规模为 2.00 亿元, 占资产总额的比例仅为 0.22%, 主要为受限的货币资金、存货及无形资产等。

### 资本结构

公司所有者权益有所波动, 但权益结构保持稳定, 主要由股东历年注入的中央及省级财政拨款的专项资金等构成

跟踪期内, 公司所有者权益有所波动, 但权益结构保持稳定。2025 年末, 公司实收资本增加至 28.30 亿元, 系资本公积转增导致; 其他权益工具主要为发行的永续中票, 近年来规模有所增加。公司资本公积主要由股东历年注入的中央及省级财政拨款的水利枢纽项目、病险水库除险加固、五河重点段治理等专项资金构成; 未分配利润为历年利润的累积; 少数股东权益有所波动。

图表 10 公司所有者权益构成情况 (单位: 亿元)

科目	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
<b>所有者权益</b>	<b>257.87</b>	<b>277.36</b>	<b>286.15</b>	<b>277.19</b>
实收资本	26.26	26.26	28.30	28.30
其他权益工具	30.00	41.00	45.00	45.00
资本公积	130.14	134.22	131.95	125.52
未分配利润	21.19	24.76	25.41	25.03
少数股东权益	48.23	48.46	52.50	50.38

资料来源: 公司合并财务报表, 东方金诚整理

跟踪期内, 公司融资需求不断增长, 带动负债规模较快增长, 负债结构基本稳定

随着在建项目的推进，公司融资需求不断增长，带动负债规模较快增长。2023年末以来，公司负债总额逐年上升，其中非流动负债占比保持在57%至60%之间，负债结构较为稳定。

图表 11 公司负债构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
<b>负债总额</b>	<b>548.52</b>	<b>588.23</b>	<b>602.01</b>	<b>606.17</b>
<b>流动负债</b>	<b>232.67</b>	<b>234.90</b>	<b>237.24</b>	<b>238.00</b>
短期借款	82.21	53.84	79.57	86.33
应付账款	51.37	62.72	62.28	59.83
一年内到期的非流动负债	28.71	54.59	36.03	32.45
其他应付款	26.70	22.74	26.31	28.47
<b>非流动负债</b>	<b>315.85</b>	<b>353.33</b>	<b>364.77</b>	<b>368.17</b>
长期借款	207.82	208.35	206.90	209.97
应付债券	57.92	90.76	105.62	115.53
长期应付款	35.02	39.45	36.87	27.23

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司流动负债整体呈增长趋势。2026年3月末，公司流动负债主要由短期借款、应付账款、一年内到期的非流动负债和其他应付款构成。

公司短期借款波动增长，其中2025年末增加较多，主要系信用借款增加所致。2025年末，公司短期借款主要包括信用借款（69.65亿元）和保证借款（9.31亿元）。公司应付账款主要为应付施工单位工程款及原材料采购款，随着公司工程项目和业务量增长，公司应付账款规模整体保持增长。2025年末，公司应付账款应付对象较为分散。近年来，公司一年内到期的非流动负债有所波动，2025年末主要包括一年内到期的应付债券（21.86亿元）和一年内到期的长期借款（14.09亿元）。公司其他应付款波动增长，主要为下属子公司与业务单位之间的往来款。

跟踪期内，公司非流动负债保持较快增长，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。公司长期借款规模较为稳定，主要由质押借款、保证借款和信用借款构成。2025年末，公司长期借款（含一年内到期部分）中质押借款123.57亿元，质押物主要为水费收费权；抵押借款8.87亿元，主要为在建项目抵押担保；保证借款57.00亿元，主要为公司及下属子公司之间提供的担保；信用借款31.35亿元。公司银行借款（包括长期借款及短期借款）合作行主要包括农业银行、国家开发银行、工商银行、进出口银行、九江银行等。

公司近年来不断通过资本市场发行债券保障项目建设和优化债务期限结构，应付债券规模保持增长，主要债券品种为中期票据。公司长期应付款主要为应付租赁公司、基金、世界银行等借款以及和各县市财政局、水利局的往来款等，2025年以来规模有所下降。

**随着项目推进，公司全部债务规模持续增长，以长期债务为主；随着项目投资的推进，预计全部债务及负债率将维持在较高水平**

随着项目推进，公司全部债务规模持续增长，以长期债务为主。公司短期债务占比波动下降，由2023年末的31.58%下降至2025年末的25.99%，短期偿债压力有所下降。公司资产负债率水平较高，预计未来随着项目投资的推进，全部债务及负债率将维持在较高水平。

此外，若考虑计入其他权益工具的永续债券，公司2023年末~2025年末的全部债务分别

为 449.50 亿元、471.42 亿元和 497.18 亿元。

图表 12 公司全部债务情况 (单位: 亿元、%)

科目	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
全部债务	419.50	430.42	452.18	-
其中: 长期债务	287.00	320.00	334.65	-
短期债务	132.50	110.42	117.53	-
资产负债率	68.02	67.96	67.78	68.62

资料来源: 公司合并财务报表及公司提供, 东方金诚整理

截至 2025 年末, 公司无对外担保。

### 盈利能力

跟踪期内, 公司营业收入有所增长, 利润总额对财政补贴和投资收益有一定依赖; 公司主要盈利指标处于较低水平, 盈利能力较弱

跟踪期内, 公司营业收入有所增长, 营业利润率有所波动。公司期间费用以财务费用和管理费用为主, 跟踪期内随着融资规模的增长而提高。

公司利润总额对财政补贴和投资收益有一定依赖。2025 年, 公司获得的政府补贴占当期利润总额的比重为 16.69%; 投资收益占利润总额的比重为 7.43%。公司总资本收益率和净资产收益率维持在较低水平。总体来看, 公司盈利能力较弱。

图表 13 公司盈利情况 (单位: 亿元、%)

科目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1~3 月
营业收入	76.78	79.47	85.36	15.38
营业利润率	30.76	31.64	32.06	27.94
期间费用	16.40	17.50	21.46	4.54
利润总额	7.56	8.75	6.13	0.28
其中: 财政补贴	1.63	1.32	1.02	-
投资收益	0.83	0.99	0.46	0.04
净利润	5.82	6.55	3.52	-0.19
总资本收益率	2.18	2.03	1.85	-
净资产收益率	2.26	2.36	1.23	-

资料来源: 公司合并财务报表, 东方金诚整理

### 现金流

公司筹资前现金流持续为较大规模净流出, 资金来源对筹资活动依赖较大

2025 年, 公司经营活动现金流仍呈现小幅净流入状态。公司经营活动现金流入主要系公司往来款、主营业务形成的现金流入; 公司现金收入比率有所下降, 现金获取能力减弱; 经营活动现金流出主要为公司往来款、主营业务形成的现金流出。

图表 14 公司现金流情况（单位：亿元）

科目	2023年	2024年	2025年	2026年1~3月
经营活动现金流入	77.83	101.53	72.50	17.39
现金收入比率（%）	78.91	105.34	75.43	95.35
经营活动现金流出	71.90	94.46	68.06	23.82
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>5.93</b>	<b>7.07</b>	<b>4.43</b>	<b>-6.44</b>
投资活动现金流入	4.49	7.83	26.78	4.33
投资活动现金流出	30.22	19.31	44.65	13.87
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-25.73</b>	<b>-11.48</b>	<b>-17.87</b>	<b>-9.54</b>
筹资活动现金流入	220.72	214.83	198.96	88.63
筹资活动现金流出	197.01	204.16	184.87	72.50
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>23.71</b>	<b>10.67</b>	<b>14.09</b>	<b>16.14</b>
现金及现金等价物净增加额	3.92	6.26	0.62	0.16

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

近年来公司在建水利基础设施项目投资规模较大、业务扩张较快，投资性净现金流持续净流出。公司投资活动现金流入主要是收到其他与投资活动有关的现金流入；投资活动现金流出主要为项目建设、对外投资等形成的现金流出。

公司筹资活动现金流入主要为银行借款和发行债券形成的现金流入；筹资活动现金流出主要为公司偿还债务及利息、分配股利等形成的现金流出；筹资活动净现金流持续表现为大规模净流入。

近年来，公司现金及现金等价物净增加额大幅波动，资金来源主要依赖筹资活动。

### 偿债能力

考虑到公司承担了江西省范围内的水利国有资产运营管理及水利项目投融资建设，业务区域专营性、稳定性及可持续性均很强，备用流动性较为充足，整体来看，公司自身的偿债能力很强

从短期偿债能力指标来看，2025年末，公司流动比率及速动比率均有所增长，但公司流动资产中应收类款项规模较大，整体资产流动性较弱，对流动负债的覆盖程度较低；虽然公司货币资金余额规模较大，但货币资金短债比较低，对短期债务的覆盖程度较弱。公司经营活动情况良好，经营性现金流对流动负债能够形成有效覆盖。

从长期偿债能力指标来看，公司长期债务资本化比率及全部债务资本化比率均略有增长，EBITDA对利息支出的覆盖情况较好，但对全部债务的保障程度较弱。

图表 15 公司偿债能力指标（单位：%）

科目	2023 年 (末)	2024 年 (末)	2025 年 (末)	2026 年 3 月 (末)
流动比率	77.95	94.87	98.05	101.29
速动比率	65.51	75.68	79.58	82.50
货币资金短债比 (倍)	0.31	0.43	0.41	0.39
经营现金流流动负债比率	2.55	3.01	1.87	-
长期债务资本化比率	52.67	53.57	53.91	-
全部债务资本化比率	61.93	60.81	61.24	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.86	2.07	1.82	-
全部债务/EBITDA (倍)	15.48	15.35	16.24	-

资料来源：公司合并财务报表及公司提供，东方金诚整理

截至 2025 年末，公司 2026 年到期债务规模为 117.53 亿元，计划通过经营性现金流入、新增融资（含银行、租赁借款及发行债券）等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2025 年公司经营性净现金流为 4.43 亿元，规模较小，且公司经营活动现金流易受波动较大的往来款和项目款影响，未来缺乏稳定性。公司备用流动性较为充足，间接融资方面，截至 2026 年 3 月末，公司获得银行等多家金融机构综合授信 1013.42 亿元，尚未使用额度 646.22 亿元。直接融资方面，截至 2026 年 3 月末，公司在手批文剩余额度为 185.00 亿元。

考虑到公司承担了江西省范围内的水利国有资产运营管理及水利项目投融资建设，业务区域专营性、稳定性及可持续性均很强，备用流动性较为充足，整体来看，公司自身的偿债能力很强。

### 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（自主查询版），截至 2026 年 4 月 8 日，公司本部未结清贷款中无不良及关注类信息，已结清贷款存在 1 笔关注类账户。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的各类债务融资工具/债券均按期支付本/息。

## 外部支持

### 支持能力

#### 宏观经济和政策环境

**受出口高增、投资止跌回升带动，一季度经济增长动能增强，物价水平偏低局面也在改善**

2026 年一季度 GDP 同比增长 5.0%，增速较上季度回升 0.5 个百分点。主要原因是在外需偏强，以及国内制造业转型升级效应显现，推动芯片、新能源汽车等高新技术产品出口高增带动下，当季出口增速明显加快，以美元计价同比增长 14.7%，显著高于去年四季度的 3.8%。这是一季度工业生产同比增长 6.1%，增速比上季度加快 1.1 个百分点的主要原因。另外，一季度在基建投资快速增长带动下，固定资产投资同比增长 1.7%，扭转了去年四季度较大幅度负增长的态势，也对一季度 GDP 增速加快起到了一定推动作用。最后，在反内卷及外部输入性通胀综合作用下，一季度物价水平偏低状况也有明显改善，衡量宏观经济整体物价水平的 GDP 平减指数同比降幅由去年四季度的-0.65%收窄至-0.06%，二季度将会转正。需要强调的是，一季度高

技术制造业增加值同比增长 12.5%，比去年全年增速加快 3.1 个百分点，明显领先整体工业生产增速，显示新质生产力领域快速发展对经济增长的拉动力在进一步增强。

值得注意的是，一季度在出口大幅提速的同时，宏观经济呈现一定程度的“外强内弱”特征，国内投资、消费增速仍然偏低。背后是房地产市场继续处于调整状态，有效需求不足的局面有待进一步破解。展望二季度，GDP 增速有望达到 4.8%左右，较一季度会略有放缓，主要原因是受中东地区地缘政治冲突拖累全球经济，以及去年同期基数偏高等影响，二季度出口增速有可能下行。总体上看，未来一段时间宏观经济运行将以稳为主，投资还有提速空间，居民消费会温和增长，房地产市场调整幅度有望收敛。

### 短期内宏观政策将继续处于观察期，降息降准会进一步后移；下半年财政政策有加码空间

短期来看，外部地缘政治冲突对国内物价的推升效应已经显现，对经济增长动能的扰动还要进一步观察。在物价水平上升、出口保持较快增长的预期下，二季度宏观政策还将保持较强定力。其中，降息降准会进一步后移，央行将主要通过结构性政策工具，引导金融资源重点流向科技型企业 and 中小微企业，着力推动新旧动能转换，稳定就业大局，同时坚持不搞大水漫灌。今年目标财政赤字率、新增专项债、新增超长期特别国债规模均与上年持平，同时设立 8000 亿元新型政策性金融工具。这意味着今年财政政策将主要通过准财政工具发力，重点是扩投资，促消费的重点正在从商品消费转向服务消费。我们判断，下半年财政政策有灵活加码空间。总体上看，在房地产市场处于调整状态下，宏观政策会延续支持性取向。

### 区域经济和财政状况

江西省作为承接长江三角洲和珠江三角洲产业转移的重要省份，工业经济以铜、钨和稀土产业为代表，有色产业、汽车、生物医药、电子信息及装备制造等主导产业发展较快，同时现代服务业增势良好，经济实力依然很强

江西省位于我国中部地区偏东南，长江中下游南岸，总面积 16.69 万平方公里，截至 2025 年末，常住人口 4474 万人。江西省是承接长江三角洲和珠江三角洲产业转移的重要省份，与上海、广州、厦门、南京、武汉、长沙、合肥等各重镇、港口的直线距离大多在六百至七百公里之内；境内高速公路里程已突破 6100 公里，出省主要通道全部高速化，京九线、浙赣线纵横贯穿全境，航空和水运便捷。江西省境内河网密布，降水量充沛，拥有全国最大的淡水湖——鄱阳湖，但同时存在降水时空分布不均、水旱灾害多发等情况，具有较大的水利基础设施建设需求。

跟踪期内，江西省主要经济指标稳步增长，经济总量在全国范围内排名中游，经济实力依然很强。依托矿产资源优势，江西省以铜、钨和稀土产业为代表，培育了江西铜业集团、江钨控股和中国南方稀土集团等全国知名企业，有色产业、汽车、生物医药、电子信息及装备制造等支柱产业发展较快。2025 年，江西省新增国家级中小企业特色产业集群 3 个、国家重点支持“小巨人”企业 23 家，高技术制造业、装备制造业增加值同比分别增长 11.8%和 12.0%，占规上工业比重达 23.2%和 35.5%。江西省现代服务业增势良好，2025 年规上服务业企业实现营业收入 5491.4 亿元，同比增长 7.3%；利润总额 279.7 亿元，同比增长 6.0%。

**跟踪期内，江西省一般公共预算收入保持增长，上级补助收入规模较大，财政实力依然很强**

2025年，江西省一般公共预算收入保持增长，其中税收收入占比约六成。江西省以国有土地出让收入为主的政府性基金收入持续下降，且易受房地产市场波动和政府土地出让计划等因素影响，未来存在一定的不确定性。江西省能够持续获得较大规模的上级补助收入，是地方财力的主要构成。政府债务管理方面，江西省人民政府不断完善政府债务风险防控机制，先后出台了《江西省政府性债务管理办法》《江西省政府债务风险预警监测实施暂行办法》等制度，且每年按时披露举借政府债务情况说明、政府债券还本付息预算情况、政府债务预算情况等，政府债务风险相对可控。

**图表 16 江西省主要经济及财政指标情况（单位：亿元、%）**

项目	2023年	2024年	2025年
GDP	32200.10	34202.50	36020.00
GDP 增速	4.1	5.1	5.2
人均 GDP（元）	71216	75862	80259
规上工业增加值增速	5.4	8.5	7.5
固定资产投资增速	-5.9	4.8	1.6
一般公共预算收入	3059.60	3066.60	3079.20
政府性基金收入	2114.60	1813.90	1592.70
上级补助收入	3734.80	3876.60	3876.80
税收收入占比	66.08	63.81	63.97
财政自给率	40.79	39.84	41.46
地方政府债务余额	12710.93	15053.61	17422.21
政府负债率	39.47	44.01	48.37

注：政府负债率=地方政府债务余额/GDP。资料来源：江西省 2023 年~2025 年国民经济和社会发展统计公报，2023 年财政预算执行情况，2024 年~2025 年政府预算公开，东方金城整理

综上所述，东方金城对江西省的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有很强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备很强的支持能力。

### 支持意愿

**公司作为江西省唯一的省级水利基础设施投资、建设及运营主体，在财政补贴方面继续获得实际控制人及相关各方的支持**

江西省从事基础设施建设及公用事业运营的国有企业有 4 家。除公司外，还包括江西省交通投资集团有限责任公司（以下简称“江西交投”）和江西国控的下属子公司江西省铁路航空投资集团有限公司（以下简称“江西铁航”）及江西省港航建设投资集团有限公司（以下简称“江西港航”）。其中江西交投主要负责江西省级高速公路投资运营；江西铁航主要负责江西省内铁路的建设投资及运营以及航空建设投资；江西港航主要负责江西省水运基础设施建设及港航物流发展业务；公司负责水利国有资产运营管理及水利项目投融资建设。总体来看，上述企业职能定位清晰，分工明确。

跟踪期内，公司作为江西省唯一的省级水利基础设施投资、建设及运营主体，在财政补贴方面继续获得实际控制人及相关各方的支持。2025 年，公司收到的财政补贴收入为 1.02 亿元。

考虑到公司将继续在江西省的水利基础设施建设领域中发挥重要作用，实际控制人及相关各方将继续给予公司有力支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对江西省的地区经济及财政实力、实际控制人及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为实际控制人及相关方对公司的支持作用很强。

## 抗风险能力及结论

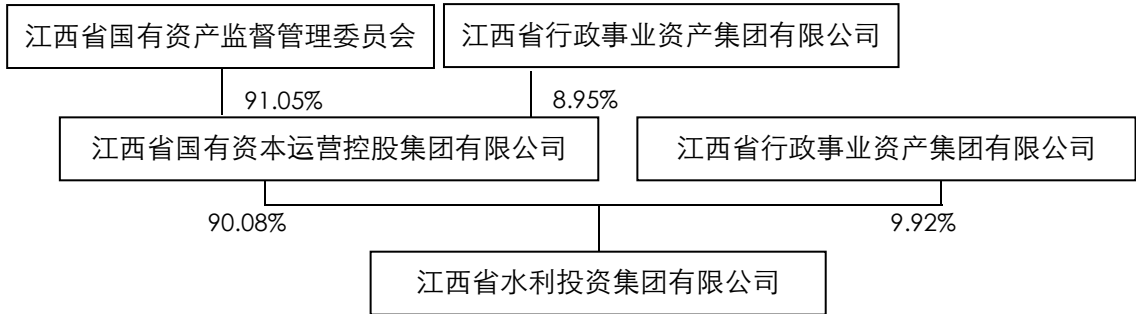
东方金诚认为，跟踪期内，公司继续从事江西省水利基础设施建设、供水等，业务仍具有很强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力；公司全部债务规模持续增长，随着项目投资的推进，预计全部债务及负债率将维持在较高水平；公司筹资前现金流持续为较大规模净流出，资金来源对筹资活动依赖较大。

跟踪期内，江西省作为承接长江三角洲和珠江三角洲产业转移的重要省份，工业经济以铜、钨和稀土产业为代表，有色产业、汽车、生物医药、电子信息及装备制造等主导产业发展较快，同时现代服务业增势良好，经济实力依然很强。公司是江西省唯一的省级水利基础设施投资、建设及运营主体，在财政补贴方面继续获得实际控制人及相关各方的支持。

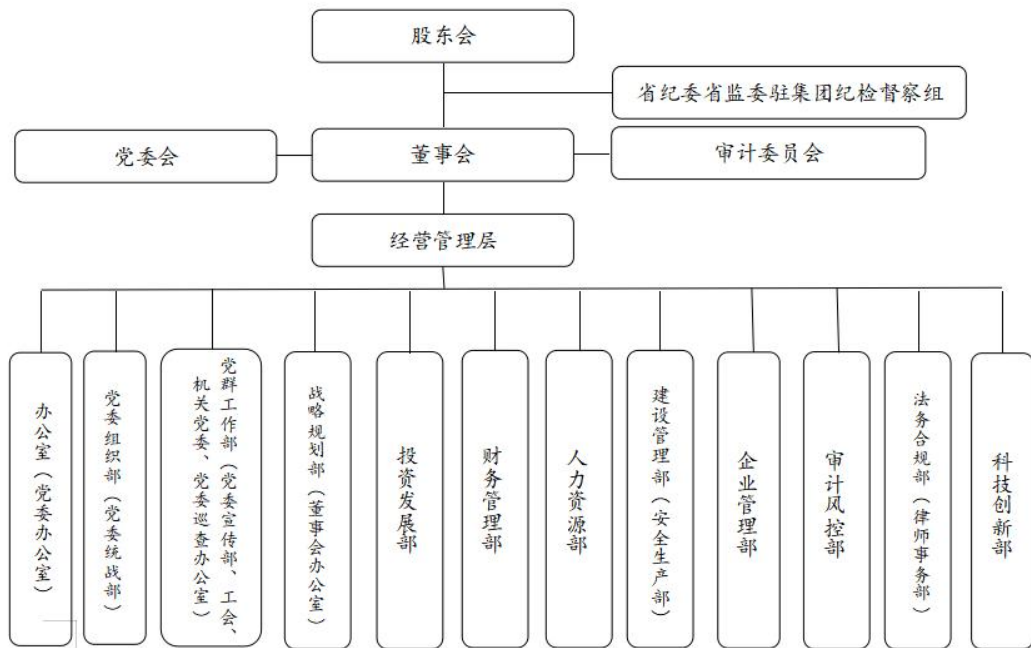
综上所述，公司自身偿债能力很强，实际控制人及相关方对公司的外部支持作用很强，公司的主体信用风险极低，抗风险能力极强，本次跟踪债项到期不能偿还的风险均极低。

附件一：截至 2026 年 3 月末公司股权结构图和组织结构图

股权结构图



组织结构图



附件二：截至 2025 年末公司纳入合并范围的直接控股子公司情况

序号	子公司全称	持股比例 (%)	表决权比例 (%)	取得方式
1	江西省水务集团有限公司	100.00	100.00	投资设立
2	江西省赣农投资发展集团有限公司	100.00	100.00	投资设立
3	江西省水投能源发展有限公司	100.00	100.00	投资设立
4	江西省水投建设集团有限公司	100.00	100.00	投资设立
5	江西省久隆建设开发有限公司	50.00	50.00	投资设立
6	江西赣寻水利投资开发有限公司	70.00	70.00	投资设立
7	上饶市三江导托渠管理有限公司	50.99	50.99	投资设立
8	江西省水投生态环境有限公司	100.00	100.00	投资设立
9	江西水投资本管理有限公司	100.00	100.00	投资设立
10	江西省赣房投资集团有限公司	100.00	100.00	投资设立
11	江西省水投工程咨询集团有限公司	100.00	100.00	投资设立
12	江西省赣江融资租赁有限公司	100.00	100.00	投资设立
13	江西省萍水河治理有限公司	95.00	95.00	投资设立
14	会昌湘岚竣德水生态发展有限公司	89.27	89.27	投资设立
15	共青城市浆潭联圩项目管理有限公司	94.00	94.00	投资设立
16	乐平市河湖生态环境治理有限公司	50.90	50.90	投资设立
17	江西省水投江河信息技术有限公司	100.00	100.00	政府划拨
18	铜鼓河湖水系生态治理有限公司	89.60	89.60	投资设立
19	江西省万水生态资源开发有限公司	64.90	64.90	投资设立
20	江西省水利投资集团（中国）有限公司	100.00	100.00	投资设立
21	萍乡市碧湖水利工程有限公司	90.00	90.00	投资设立
22	江西赣吉水生态发展有限公司	94.60	94.60	投资设立
23	江西省水投生态资源有限公司	100.00	100.00	投资设立
24	江西省赣江商业保理有限公司	100.00	100.00	投资设立
25	江西润泉科工股份有限公司	66.66	66.66	投资设立
26	江西省赣勤发展集团有限公司	100.00	100.00	政府划拨

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

### 附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2023年(末)	2024年(末)	2025年(末)	2026年3月(末)
<b>主要财务数据 (单位: 亿元)</b>				
资产总额	806.39	865.59	888.16	883.35
其他非流动资产	47.25	217.98	218.01	216.38
在建工程	118.93	134.98	145.69	143.58
固定资产	124.17	127.82	132.98	124.67
无形资产	112.37	111.85	108.98	106.85
负债总额	548.52	588.23	602.01	606.17
长期借款	207.82	208.35	206.90	209.97
应付债券	57.92	90.76	105.62	115.53
短期借款	82.21	53.84	79.57	86.33
全部债务	419.50	430.42	452.18	-
其中: 短期债务	132.50	110.42	117.53	-
所有者权益	257.87	277.36	286.15	277.19
营业收入	76.78	79.47	85.36	15.38
净利润	5.82	6.55	3.52	-0.19
经营活动产生的现金流量净额	5.93	7.07	4.43	-6.44
投资活动产生的现金流量净额	-25.73	-11.48	-17.87	-9.54
筹资活动产生的现金流量净额	23.71	10.67	14.09	16.14
<b>主要财务指标</b>				
营业利润率 (%)	30.76	31.64	32.06	27.94
综合毛利率 (%)	31.31	32.44	33.23	29.26
总资本收益率 (%)	2.18	2.03	1.85	-
净资产收益率 (%)	2.26	2.36	1.23	-
现金收入比率 (%)	78.91	105.34	75.43	95.35
资产负债率 (%)	68.02	67.96	67.78	68.62
长期债务资本化比率 (%)	52.67	53.57	53.91	-
全部债务资本化比率 (%)	61.93	60.81	61.24	-
短期债务占比 (%)	31.58	25.65	25.99	-
流动比率 (%)	77.95	94.87	98.05	101.29
速动比率 (%)	65.51	75.68	79.58	82.50
货币资金短债比 (倍)	0.31	0.43	0.41	-
经营现金流流动负债比率 (%)	2.55	3.01	1.87	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.86	2.07	1.82	-
全部债务/EBITDA (倍)	15.48	15.35	16.24	-

#### 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 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
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 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
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+使用权资产折旧+摊销  
 长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+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	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。