

信用等级公告

联合〔2020〕212号

联合资信评估有限公司通过对太仓市水务集团有限公司主体长期信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持太仓市水务集团有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年二月十一日



太仓市水务集团有限公司主体跟踪评级报告

评级结果：

本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
AA	稳定	AA	稳定

评级时间：2020 年 2 月 11 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
水务企业信用评级方法	V3.0.201907
水务企业主体信用评级模型	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁺	评级结果	AA	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	1
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	4
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	5
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
政府支持				1

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：兰迪 辛纯璐

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点

太仓市水务集团有限公司（以下简称“公司”）作为太仓市水务资产经营和水利设施建设的投融资主体，已经形成了较完整的城镇供排水产业链，具备区域专营优势。跟踪期内，公司外部发展环境良好，持续获得较大力度的外部支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司债务负担仍较重、短期偿债压力大、存在一定或有负债风险、整体盈利能力弱等因素可能对其信用水平带来的不利影响。随着国家对水务行业特别是污水处理行业的支持，且公司水务工程项目逐步建成运营，未来公司收入规模及盈利能力有望提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. **外部发展环境良好。**2019 年，太仓市实现地区生产总值 1410 亿元（预计数，下同），同比增长 6%；实现一般公共预算收入 163 亿元，增长 5.1%。太仓市经济持续发展，财政实力较强，为公司发展创造了良好的外部环境。
2. **公司业务区域专营优势明显，能够持续获得有力外部支持。**跟踪期内，公司继续承担太仓市全市的给排水及相应工程建设安装业务，区域专营优势明显，且持续获得有力外部支持。2019 年前三季度，公司收到太湖流域对深度处理工程、南郊污水厂、浏河污水厂、沙溪污水厂提标改扩建工程项目的补助资金 5813.55 万元。

关注

1. **跟踪期内，公司债务负担较重，未来两年存在较大集中偿付压力。**截至 2019 年 9 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 63.17%和 59.86%，整体债务负担较重。现金短期债务比为 0.37 倍，短期偿债压力仍大，未来两年内到期有息债务合计占 2019 年 9 月底全部债务的 64.88%。

2. 跟踪期内,公司综合毛利率进一步下降,整体盈利能力弱。
受股权转让子公司影响,公司不再确认毛利率高的担保及融资租赁等业务收入,2019年前三季度综合毛利率较上年进一步下降至1.12%,整体盈利能力弱。
3. 公司面临一定或有负债风险。截至2019年10月底,公司对外担保余额22.28亿元,担保比率(以2018年底所有者权益金额计算)49.90%,对外担保规模较大,担保比率较高,存在一定或有负债风险。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
现金类资产(亿元)	9.41	11.79	16.48	10.31
资产总额(亿元)	111.68	129.13	125.82	117.44
所有者权益(亿元)	45.26	47.13	44.65	43.26
短期债务(亿元)	25.19	29.42	26.09	27.64
长期债务(亿元)	30.65	38.77	40.66	36.40
全部债务(亿元)	55.84	68.18	66.75	64.03
营业收入(亿元)	18.04	15.33	17.70	10.68
利润总额(亿元)	0.31	0.24	0.30	0.11
EBITDA(亿元)	4.05	4.39	2.91	--
经营性净现金流(亿元)	0.04	0.39	9.43	1.01
营业利润率(%)	6.86	4.43	2.85	0.60
净资产收益率(%)	0.45	0.32	0.45	--
资产负债率(%)	59.47	63.50	64.51	63.17
全部债务资本化比率(%)	55.23	59.13	59.92	59.86
流动比率(%)	99.61	125.96	111.16	99.80
经营现金流动负债比(%)	0.12	0.93	24.57	--
现金短期债务比(倍)	0.33	0.33	0.55	0.37
全部债务/EBITDA(倍)	13.80	15.53	22.95	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.87	1.70	3.08	--
公司本部(母公司)				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
资产总额(亿元)	75.98	94.59	99.43	101.75
所有者权益(亿元)	36.21	37.93	37.86	37.94
全部债务(亿元)	33.81	48.07	55.25	60.63
营业收入(亿元)	0.21	0.01	0.01	0.00
利润总额(亿元)	-0.10	-0.06	-0.07	0.10
资产负债率(%)	52.34	59.90	61.93	62.71
全部债务资本化比率(%)	48.29	55.89	59.34	61.51
流动比率(%)	175.12	222.48	198.70	189.34
经营现金流动负债比(%)	0.46	0.35	0.36	--

注:公司及母公司2019年三季度财务报表未经审计

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2019/08/13	兰 迪 辛纯璐	水务企业信用评级方法 V3.0.201907 水务企业主体信用评级模型 V3.0.201907	阅读全文
AA	稳定	2015/11/4	祖 宇 徐荣伟	水务企业信用评级方法及分析要点 (2009 年)	阅读全文
AA	稳定	2011/12/21	刘新宇 王紫淋	水务企业信用评级方法及分析要点 (2009 年)	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由太仓市水务集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至 2020 年 8 月 12 日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

太仓市水务集团有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于太仓市水务集团有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化。截至 2019 年 9 月底，公司注册资本和实收资本均为 178066 万元，太仓市国有资产监督管理委员会（以下简称“太仓市国资委”）持有公司 95.47% 股权，国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）持有公司 4.53% 股权。太仓市国资委为公司的控股股东和实际控制人。

2019 年 5 月 24 日，公司发布《太仓市水务集团有限公司关于转让资产的公告》，称根据太仓市国资委安排，公司有偿转让聚源融资租赁（太仓）股份有限公司（以下简称“聚源租赁”）、太仓市担保有限公司（以下简称“太仓担保”）和太仓市娄江农村小额贷款有限公司（以下简称“娄江小贷”）股权至太仓市金控发展有限公司；本次转让三家子公司（其中娄江小贷为孙公司）股权后，公司净资产减少了 1.73 亿元，占 2018 年末经审计合并口径净资产的 3.87%；本次股权转让是为了突出公司主营业务，不会对公司的生产经营造成重大不利影响。截至目前，公司业务涵盖自来水生产和销售、城市污水的收集和处理、给排水安装工程、自来水水表检修等，同时开展贸易业务。

跟踪期内，公司组织结构未发生变化，本部内设人力行政中心、党群工作部、监察审计室、财务管理中心、项目管理中心、生产技术和调度监管中心 7 个职能部室；截至 2019

年 9 月底，公司拥有 2 个水厂、8 个污水处理厂及 9 个供水管理站，拥有 4 家全资子公司。据了解，公司拟推进 IPO 上市，并在 2019 年第四季度对管理架构进行了调整，拟将子公司太仓市自来水有限公司（以下简称“自来水公司”）更名为太仓市水务有限公司（暂定名）并作为上市主体，注销其下的太仓市第二、第三水厂有限公司，同时注销子公司太仓市碧源污水处理有限公司（以下简称“碧源污水”）及其下的八个污水处理有限公司，后将资产投入到自来水公司并成立自来水分公司、生活污水处理分公司、工业污水处理分公司。目前，太仓市第二、第三水厂有限公司和八个污水处理有限公司已完成工商注销，并成立了三家分公司，碧源污水正在工商注销公告期。

跟踪期内，公司新增高管人员一名¹，负责企业内部管理、企业上市、科技和信息化管理等工作；股东会决议修改公司章程，董事会由原五名董事增加为六名董事，其中新增董事顾燕为太仓市国资委委派；其余法人治理结构和管理制度等方面无重大变化，相关制度运行情况良好。

根据中国人民银行企业信用报告（银行版）（机构信用代码：G1032058500014570Z），截至 2020 年 1 月 6 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录；存在 1 笔欠息为中国民生银行股份有限公司苏州分行系统原因形成，已于 2013 年 12 月 31 日结清；存在 3 笔关注类贷款，已于 2002 年正常还款结清。总体看，公司过往债务履约情况良好。

截至 2020 年 2 月 4 日，未发现公司被列

¹ 顾燕女士，1980 年生，本科学历；曾在中国联通太仓分公司市场部、太仓市科技局发展计划科等科室工作，任太仓市科技局科技成果与技术市场科副科长、太仓市科技局科技人才与产学研合作科科长、太仓市科技局发展计划科科长、太仓市产业投资发展集团有限公司党委副书记、纪委书记等职；2019 年 6 月起任公司党委副书记、副总经理。

入全国失信被执行名单。

三、经营分析

跟踪期内，太仓市经济和财力持续发展，大批市级重点项目有序推进，财政实力较强。公司作为太仓市给排水及相应工程建设安装的投融资和运营主体，得到了股东在财政补贴和专项资金拨付等方面的持续有力支持。

根据《太仓市 2020 年政府工作报告》，2019 年，太仓市实现地区生产总值 1410 亿元（预计数，下同），同比增长 6%；实现规上工业产值 2360 亿元，增长 3.5%，其中高新产业、新兴产业产值占规上工业产值比重分别为 48%、56.3%；完成固定资产投资 400 亿元，增长 8.5%；5 个省重大、30 个苏州重点和 100 个市级重点项目全部开工，沪工一期、琥珀环保等 17 个项目竣工。2019 年，太仓市实现一般公共预算收入 163 亿元，增长 5.1%。位列 2019 年度全国综合实力百强县市第七位、中国县级市全面小康指数第四位。

公司作为太仓市给排水及相应工程建设安装的投融资和运营主体，2018 年收到的政府补助款项 1751.11 万元，收到各级财政拨付的“三河三湖”治理等专项资金 1087.53 万元，收到省级太湖治理切块资金 587.00 万元、深度处理工程补助款 2300.00 万元和二次供水工程补助金 4363.29 万元。2019 年前三季度，公司

收到太湖流域对深度处理工程、南郊污水厂、浏河污水厂、沙溪污水厂提标改扩建工程项目的补助资金 5813.55 万元，计入递延收益和其他收益科目。

跟踪期内，公司负责的太仓市供水、污水处理和贸易业务正常开展，收入规模保持相对稳定，综合毛利率较上年进一步下降。

跟踪期内，受股权转让子公司影响，公司不再确认担保、融资租赁及小额贷款业务相关收入。2019 年前三季度，公司营业收入主要来自涉水业务（供水业务、污水处理业务和安装与接水业务）和贸易业务。

2018 年，公司实现营业收入 17.70 亿元，同比增长 15.45%，主要系贸易收入增加所致；同时，受占比较大贸易及其他业务毛利率下降影响，公司综合毛利率较 2017 年下降 1.31 个百分点。

2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 10.68 亿元，相当于 2018 年营业收入的 60.34%。其中涉水业务收入合计 2.48 亿元，占营业收入的 23.15%；贸易及其他业务收入合计 8.20 亿元，占比较上年有所下降，但仍为公司营业收入的主要来源。受不再确认毛利率高的担保及融资租赁等业务收入、涉水业务毛利率提升等因素综合影响，公司综合毛利率较 2018 年下降 2.17 个百分点至 1.12%。

表 1 2017—2018 年及 2019 年 1—9 月公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务类型	子版块	2017 年			2018 年			2019 年 1—9 月		
		收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
涉水业务	供水业务	1.94	12.67	33.93	2.00	11.32	30.28	1.42	13.31	27.46
	污水处理业务	0.09	0.56	-1275.05	0.11	0.60	-1310.93	0.52	4.87	3.80
	安装及接水业务	0.67	5.04	27.61	1.16	6.53	39.03	0.53	4.97	5.66
	小计	2.70	17.63	-9.38	3.26	18.45	-10.44	2.48	23.15	3.22
贸易及其他业务	担保及融资租赁	0.96	6.25	81.09	1.02	5.75	86.24	--	--	--
	贸易及贷款业务	11.67	76.12	1.55	13.41	75.80	0.33	8.20	76.85	0.48
	小计	12.63	82.37	7.59	14.43	81.55	6.40	8.20	76.85	0.48
合计		15.33	100.00	4.60	17.70	100.00	3.29	10.68	100.00	1.12

注：表中各项加总与合计数不一致系四舍五入所致

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司供水能力、服务面积、制水成本、供水水量和水价等未发生明显变化，水费收入较为稳定。

目前，公司下属共有两座水厂，供水能力可达 70 万吨/日，服务面积约 823 平方公里，实际使用达 35 万吨/日。所生产的自来水基本满足太仓市所有区域（含农村）的生活用水、工商业用水及其他用水的需求。其中第三水厂配有二期工程预留地，预计投产后供水能力可增加 20 万吨/日，可有效满足后续新增用水需求。跟踪期内，公司新增管网 59.06 公里，截至 2019 年 9 月底，公司所运营管理的供水管网总长 1394.06 公里。

在制水环节，公司制水单位完全成本（不含污水处理成本）仍主要由折旧费用、原水费用、动力电耗、人工等项目构成，2019 年前三季度为 0.93 元/吨，受人工等成本影响较上年度略有上升。

表 2 公司制水单位完全成本构成（单位：元/吨）

项目	2017 年	2018 年	2019 年 1-9 月
源水费用	0.20	0.20	0.20
折旧费用	0.36	0.36	0.35
动力电耗	0.21	0.17	0.15
人工	0.08	0.08	0.12
原材料（药耗）	0.05	0.05	0.04
修理费	0.02	0.02	0.02
其他费用	0.06	0.04	0.05
合计	0.98	0.92	0.93

注：原水费用中水资源费为每吨 0.12 元、南水北调基金为每吨 0.08 元

资料来源：公司提供

从供水水量情况来看，2019 年前三季度，公司供、售水量分别为 7619 万吨和 6977 万吨，分别相当于 2018 年供、售水量的 71.69% 和 73.07%。跟踪期内，公司供水业务产销差和水费回收率均有所下降，但仍保持在较高

水平。

表 3 公司供水情况（单位：万吨、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年 1-9 月
供水量	10508	10627	7619
自来水销售量	9273	9549	6977
产销差	11.75	10.14	8.43
水费回收率	99.99	99.99	98.4

资料来源：公司提供

跟踪期内，太仓市自来水销售价格未发生变动，目前现行的水费标准见下表。

表 4 目前太仓地区水费价格（单位：元/m³）

对象	基本水价	水资源费	污水处理费	总价
居民生活用水	第一阶梯：年用水量 0-216 m ³ （含）	1.61	--	2.91
	第二阶梯：年用水量 216-300 m ³ （含）	2.41		3.71
	第三阶梯：年用水量 >300 m ³	4.81		6.11
执行生活用水价格的非居民用户	1.86	0.20	1.70	3.16
非居民生活用水	2.21			4.11
特种用水	3.46			5.66

资料来源：公司提供

公司在收取水费（包含污水处理费）后，将污水处理费上交太仓市财政局，基本水费部分确认收入。2018 年及 2019 年前三季度，公司分别实现水费收入 2.00 亿元和 1.42 亿元，供水业务毛利率分别为 30.28% 和 27.46%，毛利率下降主要系供水单位成本上升所致。

跟踪期内，公司污水处理业务有序进行，污水处理能力未发生变化，基本可以满足太仓

市污水处理需求。

公司负责太仓市除太仓港港口开发区、太仓经济开发区外区域的污水处理业务，目前太仓市无任何有关污水处理特许经营权的批复证书下发，公司污水处理业务区域专营优势明显。截至 2019 年 9 月底，公司拥有 1

座城区污水处理厂和 7 座乡镇污水厂，总处理能力 15.50 万吨/日。2019 年前三季度，公司日均实际污水处理量为 9.82 万吨/日，污水处理负荷 63.35%。目前公司污水处理能力基本可以满足太仓市污水处理需求。

表 5 截至 2019 年 9 月底公司污水处理厂情况

污水处理厂	污水处理范围	服务面积 (平方公里)	服务人口 (万人)	生产能力 (万吨/日)	2019 年 1—9 月 污水处理量 (万吨)	日均污水处理 量 (万吨/日)
太仓市城区污水处理厂	老城区及城西工业园区	15.14	20.00	6.00	1008.69	3.69
双凤镇污水处理厂	双凤镇及凤中工业园区	3.30	2.20	0.50	128.51	0.47
沙溪镇污水处理厂	沙溪镇及沙溪开发区	15.80	8.00	1.00	230.03	0.84
沙溪镇(岳王)污水处理厂	岳王镇及台资工业园区	4.90	1.80	1.00	98.81	0.36
璜泾镇污水处理厂	璜泾及鹿河镇区	6.34	7.00	1.00	191.22	0.70
浏河镇污水处理厂	浏河镇区	14.00	7.00	1.00	195.80	0.72
太仓市南郊污水处理厂	科教新城	10.56	12.00	2.00	268.93	0.99
太仓市港城组团污水处理厂	港区石化区	19.80	1.90	3.00	558.88	2.05
合计	--	89.84	59.90	15.50	2680.87	9.82

资料来源：公司提供

跟踪期内，太仓市污水处理价格未发生变化，现行污水处理价格系根据太价管字〔2015〕80 号文件，民用污水处理费为 1.30 元/吨，工商业污水处理费为 1.70 元/吨，特种污水处理费为 2.00 元/吨。

公司污水处理费有两种征收方式：第一种为随自来水费一起征收，公司每季度上缴太仓市财政局污水处理费，次月由财政局依据处理量计算的污水处理费返还给公司计入营业外收入或其他收益；2018 年及 2019 年前三季度，公司分别获得污水处理费用返还 12901.63 万元和 9237.65 万元。第二种征收方式为公司自行向企业征收，对于部分污水处理需求较多的区域，太仓市环保局要求区域内的企业与公司子公司港城污水等签订接管合同，接管企业的污水处理费用为 2.5 元/吨，该部分收入计入公司的主营业务收入；2018 年及 2019 年前三季度，公司计入主营业务收入的污水处理收入分别为 1066.78 万元和

692.20 万元，规模较小。另外，由于公司在 2019 年前三季度暂估污水处理补助收入 0.45 亿元（年底审计将调整至其他收益），当期污水处理业务毛利率²大幅增长至 3.80%。

跟踪期内，公司安装及接水业务正常开展，但由于部分已确认成本的项目未能及时确认收入，毛利率较上年度大幅下降。

跟踪期内，公司仍负责太仓市市政管网安装及其连接与用户水表的水务工程业务，通过收取安装维修费用实现收入。

表 6 截至 2019 年 9 月底公司主要工程合同情况
(单位：万元)

项目名称	金额
施家泾旁(伟阳小区)污水管改造工程	2104.69
时思至港区污水主管工程	2572.08
浮桥镇新邵村污水主管道工程	2106.13

² 公司将污水处理成本统一计入主营业务成本，主要包括折旧费用、动力电耗、人工成本和药剂费用等，受此影响，近三年公司污水处理业务毛利率均为负。

浏河镇太仓站污水主管	1343.20
璜泾镇协星路污水主管	1170.64
合计	9296.74

资料来源：公司提供

2019年前三季度，公司实现安装及接水业务收入0.53亿元，相当于2018年全年的45.69%；毛利率为5.66%，较上年度大幅下降33.37个百分点，主要系该类型工程项目数量较多，监理审计进度较慢，存在收入实现时点和成本确认时点不匹配的情况。

目前公司正处于水质提标升级和水厂改造阶段，未来存在一定投资压力。

公司的主要在建项目包括农村生活污水处理工程、二水厂深度处理工程和各污水处理厂提标及改扩建工程，计划总投资26.15亿元，截至2019年9月底已投资16.22亿元，尚需投资9.85亿元。公司在建项目后续尚有一定投资规模，未来存在一定投资压力。

表7 截至2019年9月底公司主要在建工程明细
(单位：亿元)

项目名称	总投资	已投资资金	尚需投资
太仓市农村生活污水处理工程/污水基建工程	18.25	9.10	9.15
太仓市第二水厂深度处理工程	2.78	2.53	0.25
沙溪污水厂提标及改扩建工程	1.51	1.33	0.18
南郊污水厂提标及改扩建工程	1.17	0.99	0.18
浏河污水厂提标及改扩建工程	1.16	1.14	0.02
双凤污水厂提标及改扩建工程	0.78	0.83	--
港城污水厂提标及改扩建工程	0.50	0.3	0.07
合计	26.15	16.22	9.85

资料来源：公司提供

总体来看，随着国家对水务行业特别是污水处理行业的支持，且公司水务工程项目逐步建成运营，未来公司收入规模及盈利能力有望提升。

跟踪期内，公司增加燃料油贸易量，减少

乙二醇、精对苯二甲酸和石油化工等商品贸易，利润空间仍较小。

跟踪期内，公司贸易业务仍主要由上海泓茂国际贸易有限公司（以下简称“泓茂国际”）负责，其贸易商品、贸易模式、上下游客户付款方式、管理制度、风险控制措施等均未发生变化。泓茂国际根据客户要求，向指定上游供应商为客户代为采购原材料，以解决客户流动资金不足的问题，利润来源于集中采购的价格优势而产生的差额。2019年前三季度，公司根据市场情况，增加燃料油贸易量，减少乙二醇、精对苯二甲酸和石油化工等商品贸易，实现贸易收入82012.97万元，毛利率仍保持较低水平，为0.48%。

表8 公司贸易业务情况（单位：万元）

商品	2017年	2018年	2019年1—9月
乙二醇	97876.00	76549.60	34734.94
精对苯二甲酸	12875.00	13363.30	2014.43
燃料油	4564.00	28879.85	43345.46
石油化工	--	14998.44	1918.14
机器人设备	--	442.38	--
合计	115315.00	134133.57	82012.97

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司主要供应商为上海南鹰石油化工有限公司、江苏钦洋石油化工有限公司、北大方正物产集团（上海）有限公司、上海英沐国际贸易有限公司和上海申鑫国际贸易有限公司等，前五大供应商采购金额占总采购额的94.16%。在销售方面，公司直接面对下游生产厂商，主要有南京中电熊猫贸易发展有限公司、泓源航旅实业（苏州）有限公司、江苏香塘集团进出口有限公司、苏州苏菱汽车服务有限公司和江苏能化工贸有限公司等；2019年前三季度，公司前五大客户销售额占总销售额的98.91%，集中度高。

四、财务分析

公司提供了2018年度合并财务报告，北京

兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2019年三季度财务报表未经审计。

2018年，公司将原子公司太仓市港城污水处理有限公司股权划转至碧源污水，合并范围减少一家子公司；2019年前三季度，公司股权转让聚源租赁和太仓担保，合并范围减少两家子公司。总体来看，2018年合并范围变化对公司财务数据无影响，2019年前三季度合并范围变化对公司一年内到期的非流动资产、长期应收款、少数股东权益等科目产生一定影响。截至2019年9月底，公司拥有合并范围子公司4家（见附件1-3）。

跟踪期内，公司资产规模略有下降，构成仍以非流动资产为主；流动资产中其他应收款占比大，对资金形成一定占用，公司资产流动性仍较弱，资产质量一般。

资产方面，跟踪期内，公司资产规模有所下降。截至2019年9月底，公司资产总额117.44亿元，较2018年底下降6.66%，主要来自流动资产的减少。从构成看，公司资产仍以非流动资产为主，占比较2018年底进一步提升至69.75%。

截至2019年9月底，公司货币资金10.31亿元，较上年底减少了5.67亿元，主要系项目

资金逐步使用以及偿还债务等所致。公司应收账款0.67亿元，较上年底下降52.09%，主要系贸易业务货款及接水工程款收回所致。公司其他应收款19.95亿元，较上年底增长5.46%，主要为应收太仓市重点工程发展有限公司的款项（公司委托代建应急水源地项目支付的工程款）。公司其他应收款对资金形成一定占用，对公司资产流动性影响较大。公司存货1.82亿元，较上年底增加了1.30亿元，主要系接水工程投入增加所致。公司一年内到期的非流动资产和长期应收款余额为零，系聚源租赁股权转让后，其融资租赁项目资产不再纳入合并范围所致。公司可供出售金融资产18.29亿元，主要为对太仓市滨江新城发展有限公司（15.00亿元，持股比例30%）、苏州银行太仓支行（1.04亿元，持股比例0.67%）和苏州市农业发展集团有限公司（0.50亿元，持股比例2.78%）等的投资。公司固定资产账面净值25.23亿元，较上年底下降5.13%。在建工程16.80亿元，较上年底增长24.13%，主要系涉水项目持续投入所致。其他非流动资产3.50亿元，为太仓市国资委移交的交通指挥部资产。

公司未提供截至2019年9月底受限资产情况。截至2018年底，公司以污水收费权作为质押取得质押借款余额3.40亿元。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	11.79	9.13	15.98	12.70	10.31	8.78
其他应收款	20.38	15.78	18.91	15.03	19.95	16.99
一年内到期的非流动资产	8.58	6.64	2.89	2.30	--	--
其他流动资产	9.36	7.25	0.18	0.14	0.11	0.09
流动资产	52.63	40.76	42.68	33.92	35.53	30.25
可供出售金融资产	2.53	1.96	17.79	14.14	18.29	15.57
长期应收款	4.11	3.18	3.59	2.85	--	--
固定资产	26.81	20.76	26.59	21.13	25.23	21.48
在建工程	10.06	7.79	13.54	10.76	16.80	14.31
无形资产	17.31	13.41	17.67	14.04	17.69	15.06
非流动资产	76.50	59.24	83.14	66.08	81.91	69.75

资产总额	129.13	100.00	125.82	100.00	117.44	100.00
------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

资料来源：根据公司年报及三季度财务报表整理

受股权转让子公司影响，公司所有者权益有所下降，整体结构和稳定性较好。

权益方面，跟踪期内，公司所有者权益较上年底略有下降。截至 2019 年 9 月底，公司所有者权益 43.26 亿元，较上年底下降 3.12%，其中实收资本、资本公积和未分配利润分别占 41.16%、56.68%和 2.16%，公司权益结构和稳定性较好。受股权转让聚源租赁和太仓担保等子公司影响，截至 2019 年 9 月底，公司少数股东权益余额为零。

公司负债总额有所下降，有息债务占比仍较高，整体债务负担仍较重，且将在未来两年

内面临较大集中偿付压力。

负债方面，跟踪期内，公司负债总额有所下降。截至 2019 年 9 月底，公司负债总额 74.18 亿元，较上年底下降 8.61%，主要系非流动负债减少所致；构成上公司流动负债占比较上年底变动不大，为 47.99%。

截至 2019 年 9 月底，公司短期借款 27.64 亿元，较上年底增加了 5.41 亿元，其中包括公司于 2019 年 7 月及 8 月发行的两期超短期融资券金额合计 4.00 亿元。公司一年内到期的非流动负债余额为零系到期债务偿还且公司未将一年内到期的长期借款调整至该科目所致。

表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	21.94	26.76	22.23	27.39	27.64	37.26
应付账款及应付票据	3.20	3.90	4.23	5.21	3.42	4.61
其他应付款	2.45	2.99	3.18	3.92	2.94	3.96
一年内到期的非流动负债	7.32	8.93	3.33	4.10	--	--
其他流动负债	6.00	7.32	4.00	4.93	0.47	0.63
流动负债	41.78	50.96	38.39	47.30	35.60	47.99
长期借款	28.41	34.65	30.38	37.43	26.40	35.59
应付债券	10.36	12.64	10.28	12.66	10.00	13.48
非流动负债	40.21	49.04	42.78	52.70	38.58	52.01
负债总额	81.99	100.00	81.17	100.00	74.18	100.00

资料来源：根据公司年报及三季度财务报表整理

有息债务方面，截至 2019 年 9 月底，公司全部债务 64.03 亿元，较上年底下降 4.06%，短期债务占比较 2018 年底上升 4.07 个百分点至 43.16%。公司资产负债率较 2018 年底有所下降至 63.17%，全部债务资本化比率和长期债

务资本化比率分别为 59.86%和 45.69%，公司整体债务负担仍较重。公司有息债务剩余期限分布如下表所示，其中 1 年内到期债务和 1~2 年内到期债务分别占 48.69%和 18.46%，公司将于未来两年内面临较大集中偿付压力。

表 11 截至 2019 年 9 月底公司有息债务剩余期限分布（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	1~2 年	2~3 年	3~4 年	4~5 年	≥5 年	合计
到期金额	31.20	11.83	6.90	4.86	--	9.29	64.08
占比	48.69	18.46	10.77	7.58	-	14.50	100.00

注：公司一年内到期债务金额与三季报短期债务规模差异系三季报未将一年内到期的长期借款调整至一年内到期的非流动负债所致，表中有息债务合计与全部债务金额差异系公司将两笔外币借款按当前汇率重新计算所致

资料来源：公司提供

公司营业利润率持续下降，期间费用对利润的侵蚀较严重，整体盈利能力弱。

营收及盈利指标方面，2019年1—9月，公司实现营业收入10.68亿元，相当于2018年全年的60.34%，同比下降8.81%；营业利润率为0.60%，较上年下降了2.25个百分点。同期，公司期间费用为1.86亿元，其中财务费用0.96亿元，主要为借款利息支出；期间费用占当期营业收入的17.39%，对公司利润的侵蚀较为严重。2019年前三季度，公司确认公允价值变动收益5600.00万元，为持有的苏州银行股票按市值确认的收益；实现其他收益1.33亿元，主要为财政局污水处理费用返还和补贴收入；实现利润总额0.11亿元。整体看，公司利润对非经常损益依赖大，公司整体盈利能力弱。

公司收入实现质量仍好，投资活动现金流量净额持续为负，筹资活动现金流量净额由正转负，对外筹资压力较大。

现金流方面，2019年1—9月，公司经营产生的现金流量净额为1.01亿元，现金收入比为126.83%，收入实现质量仍好；公司投资活动现金流中收回投资收到的现金3.12亿元和支付的其他与投资活动有关的现金2.17亿元均为泓茂国际理财产品收支，投资活动现金流量净额为-3.60亿元；公司筹资活动现金流主要为取得借款收到的现金44.54亿元和偿还债务支付的现金45.72亿元，收到及支付其他与筹资活动有关的现金主要为与市财政下属公司的资金往来，公司筹资活动产生的现金流量净额为-3.08亿元。

公司短期偿债能力仍弱，长期偿债能力一般，且面临一定或有负债风险；考虑到太仓市政府在财政补贴等方面给予公司的持续有力支持，公司整体偿债能力很强。

偿债能力方面，2019年9月底，公司流动比率和速动比率均较2018年底有所下降至

99.80%和94.68%；2018年底和2019年9月底，公司现金短期债务比分别为0.55倍和0.37倍。跟踪期内，公司短期偿债能力仍弱。2018年，公司EBITDA为2.91亿元，主要由折旧1.59亿元（占54.53%）、费用化利息支出0.94亿元（占32.45%）和利润总额0.30亿元（占10.48%）构成；同期，公司调整后全部债务/EBITDA为24.33倍，EBITDA利息倍数为3.08倍。公司长期偿债能力一般。考虑到太仓市政府在财政补贴等方面给予公司的持续有力支持，公司整体偿债能力很强。

截至2019年10月底，公司共获得银行授信额度123.05亿元，尚未使用额度55.45亿元。公司间接融资渠道较为畅通。

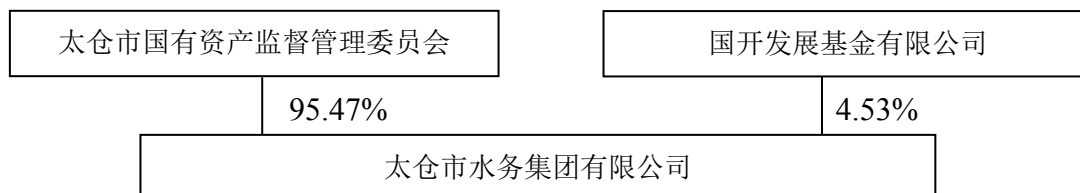
截至2019年10月底，公司对外担保余额合计22.28亿元，担保比率（以2018年底所有者权益金额计算）49.90%。被担保方均为太仓市国有企业，目前经营状况良好。整体来看，公司对外担保规模较大，担保比率较高，存在一定或有负债风险。

母公司财务方面，截至2019年9月底，母公司资产总额101.75亿元，所有者权益合计37.94亿元，负债总额63.81亿元，全部债务60.63亿元，资产负债率62.71%，全部债务资本化比率61.51%；2019年1—9月，母公司实现营业收入22.84万元，利润总额为0.10亿元，经营活动现金流量净额为-0.10亿元，投资活动现金流量净额为1.33亿元，筹资活动现金流量净额为-4.62亿元。整体来看，母公司资产、权益、债务和利润占合并报表的比重较高，但营业收入占合并报表的比重低。联合资信同时关注到，母公司现金类资产规模小，债务规模大，母公司债务负担较重，偿债压力较大，公司表示其资金归集能力良好，目前母公司统筹管理各子公司资金安排。

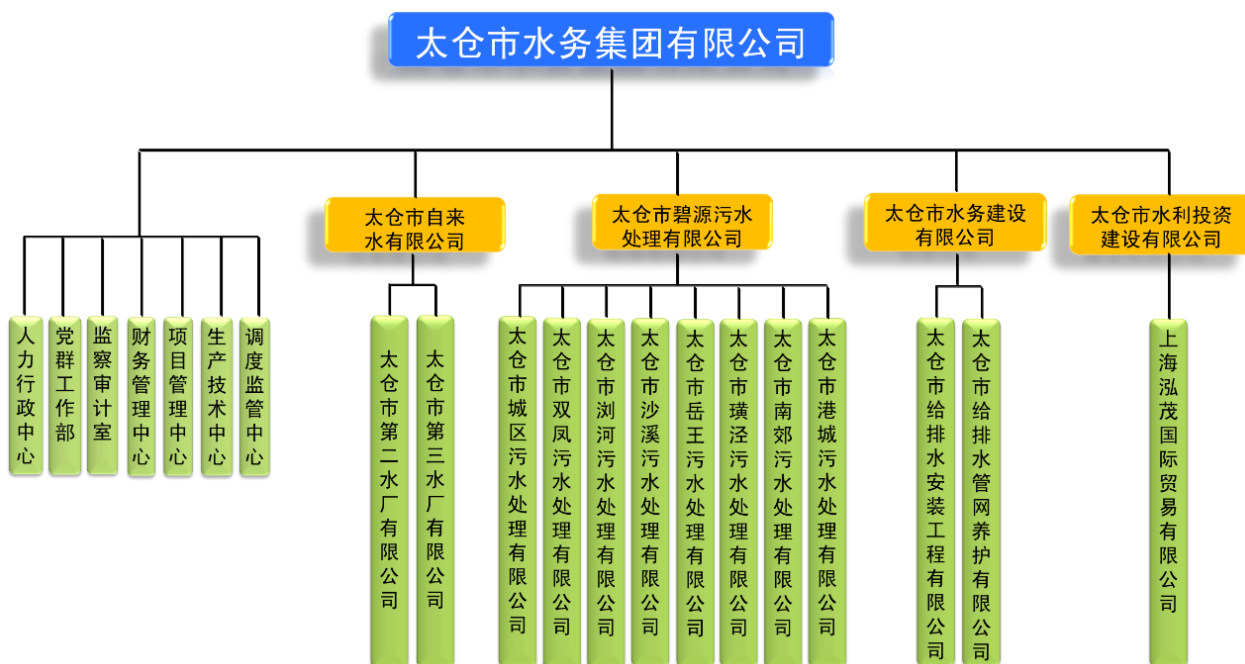
五、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2019 年 9 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 9 月底公司组织结构图



附件 1-3 截至 2019 年 9 月底公司合并范围子公司情况

子公司名称	主营业务	持股比例 (%)		取得方式
		直接	间接	
太仓市水务建设有限公司	自来水安装	100.00	--	投资设立
太仓市水利投资建设有限公司	水利投资	100.00	--	投资设立
太仓市自来水有限公司	自来水生产和销售	100.00	--	投资设立
太仓市碧源污水处理有限公司	污水处理	100.00	--	投资设立

资料来源：根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	9.41	11.79	16.48	10.31
资产总额(亿元)	111.68	129.13	125.82	117.44
所有者权益(亿元)	45.26	47.13	44.65	43.26
短期债务(亿元)	25.19	29.42	26.09	27.64
长期债务(亿元)	30.65	38.77	40.66	36.40
全部债务(亿元)	55.84	68.18	66.75	64.03
调整后全部债务(亿元)	58.84	74.18	70.75	64.03
营业收入(亿元)	18.04	15.33	17.70	10.68
利润总额(亿元)	0.31	0.24	0.30	0.11
EBITDA(亿元)	4.05	4.39	2.91	--
经营性净现金流(亿元)	0.04	0.39	9.43	1.01
财务指标				
销售债权周转次数(次)	45.42	22.75	18.19	--
存货周转次数(次)	31.76	36.92	43.48	--
总资产周转次数(次)	0.16	0.13	0.14	--
现金收入比(%)	116.91	121.73	118.55	126.83
营业利润率(%)	6.86	4.43	2.85	0.60
总资本收益率(%)	2.34	2.37	1.03	--
净资产收益率(%)	0.45	0.32	0.45	--
长期债务资本化比率(%)	40.38	45.13	47.66	45.69
全部债务资本化比率(%)	55.23	59.13	59.92	59.86
调整后全部债务资本化比率(%)	56.52	61.15	61.31	59.86
资产负债率(%)	59.47	63.50	64.51	63.17
流动比率(%)	99.61	125.96	111.16	99.80
速动比率(%)	98.08	125.33	109.80	94.68
经营现金流动负债比(%)	0.12	0.93	24.57	--
现金短期债务比(倍)	0.33	0.33	0.55	0.37
全部债务/EBITDA(倍)	13.80	15.53	22.95	590.06
调整后全部债务/EBITDA(倍)	14.54	16.89	24.33	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.87	1.70	3.08	--

注：公司 2019 年三季报未经审计；调整后短期债务=短期债务+其他流动负债中有息债务；调整后全部债务=调整后短期债务+长期债务

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	3.44	2.73	5.52	2.13
资产总额(亿元)	75.98	94.59	99.43	101.75
所有者权益(亿元)	36.21	37.93	37.86	37.94
短期债务(亿元)	15.73	17.02	21.31	27.64
长期债务(亿元)	18.09	31.04	33.94	33.00
全部债务(亿元)	33.81	48.07	55.25	60.63
营业收入(亿元)	0.21	0.01	0.01	0.00
利润总额(亿元)	-0.10	-0.06	-0.07	0.10
EBITDA(亿元)	1.03	1.27	0.35	--
经营性净现金流(亿元)	0.09	0.09	0.10	-0.10
财务指标				
销售债权周转次数(次)	709.48	41.27	33.56	--
存货周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比(%)	101.76	100.00	103.57	123.15
营业利润率(%)	97.53	86.38	-219.77	-823.83
总资本收益率(%)	1.48	1.32	0.27	--
净资产收益率(%)	-0.27	-0.16	-0.19	--
长期债务资本化比率(%)	33.31	45.01	47.27	46.52
全部债务资本化比率(%)	48.29	55.89	59.34	61.51
资产负债率(%)	52.34	59.90	61.93	62.71
流动比率(%)	175.12	222.48	198.70	189.34
速动比率(%)	175.11	222.46	198.70	189.34
经营现金流动负债比(%)	0.46	0.35	0.36	--
现金短期债务比(倍)	0.22	0.16	0.26	0.08
全部债务/EBITDA(倍)	32.69	37.81	159.72	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.91	1.06	1.09	--

注：母公司 2019 年三季度报未经审计

附件 3 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	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 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
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 / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
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%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含 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，违约风险较高
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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变