信用评级公告

联合〔2021〕6855 号

联合资信评估股份有限公司通过对太仓市水务集团有限公司及相关债券的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，维持“20 太仓水务 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

太仓市水务集团有限公司 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
太仓市水务集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
20 太仓水务 MTN001	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 太仓水务 MTN001	2.00 亿元	2.00 亿元	2023/04/20

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 7 月 23 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（打分表）	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	a		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	A	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	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	5
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		5
调整因素和理由				调整子级
外部支持				3

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

评级观点

太仓市水务集团有限公司（以下简称“公司”）是太仓市水务资产经营和水利设施建设的投融资主体。跟踪期内，公司外部发展环境良好、持续获得较大的外部支持、涉水业务区域专营优势突出。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内，公司资产流动性较弱、整体盈利能力弱、存在较大集中兑付压力和面临一定或有负债风险等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

随着太仓市各区镇统一规划污水管网安装建设的不断推进，公司收入规模有望进一步提升。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，维持“20太仓水务MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

优势

1. **公司经营环境良好。**跟踪期内，太仓市经济稳步发展，财政实力持续增强。2020 年，太仓市实现地区生产总值 1386.09 亿元，同比增长 3.9%；完成一般公共预算收入 171.12 亿元，同比增长 5.0%。
2. **持续获得较大的外部支持。**跟踪期内，政府在财政补贴和专项资金方面持续给予公司有力支持。2020 年，公司获得政府补贴和专项治理资金合计 3.92 亿元。
3. **公司涉水业务区域专营优势突出。**公司承担着太仓市全市的给排水及相应工程建设安装业务，业务区域专营优势明显。跟踪期内，太仓市统一规划委托公司建设污水管网建设，涉水区域专营优势突出。

关注

1. **公司资产流动性较弱。**公司资产以非流动资产为主，固定资产和在建工程占比较大，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。
2. **公司债务负担较重且存在较大集中偿付压力。**截至2021年3月底，公司全部债务73.58亿元，较2020年底增长7.39%，其中短期债务45.22亿元；现金短期债务比、资产负债率和全部债务资本化比率分别为0.16倍、65.96%和62.07%。

分析师：谢 晨 刘 学
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

3. **公司整体盈利能力弱。**2020年，公司营业利润率为-5.00%，利润总额对政府补助依赖大，整体盈利能力弱。
4. **公司面临一定或有负债风险。**截至2021年3月底，公司对外担保余额19.67亿元，担保比率43.77%，存在一定或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	16.48	8.35	7.71	7.02
资产总额(亿元)	125.82	119.38	127.94	132.05
所有者权益(亿元)	44.65	43.19	44.87	44.95
短期债务(亿元)	30.09	41.49	47.06	45.22
长期债务(亿元)	40.66	22.48	21.46	28.36
全部债务(亿元)	70.75	63.97	68.51	73.58
营业收入(亿元)	17.70	15.36	11.33	2.13
利润总额(亿元)	0.30	0.22	0.26	0.08
EBITDA(亿元)	2.91	2.72	3.38	--
经营性净现金流(亿元)	9.43	0.04	1.84	-3.38
营业利润率(%)	2.85	-2.27	-5.00	6.02
净资产收益率(%)	0.45	0.28	0.36	--
资产负债率(%)	64.51	63.82	64.93	65.96
全部债务资本化比率(%)	61.31	59.70	60.43	62.07
流动比率(%)	111.16	65.77	47.70	61.02
经营现金流动负债比(%)	24.57	0.08	3.21	--
现金短期债务比(倍)	0.55	0.20	0.16	0.16
EBITDA 利息倍数(倍)	1.02	1.18	0.99	--
全部债务/EBITDA(倍)	24.31	23.51	20.26	--
公司本部（母公司）				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	99.43	104.12	106.62	111.48
所有者权益（亿元）	37.86	38.08	39.96	40.05
全部债务(亿元)	59.25	62.66	63.39	68.95
营业收入(亿元)	0.01	0.01	0.01	0.00
利润总额(亿元)	-0.07	0.58	0.65	0.09
资产负债率(%)	61.93	63.43	62.52	64.07
全部债务资本化比率(%)	61.01	62.20	61.33	63.26
流动比率(%)	198.70	109.00	77.42	94.39
经营现金流动负债比(%)	0.36	-0.45	11.37	--

注：1. 公司 2021 年一季度财务报表未经审计；2. 已将其他流动负债有息部分计入短期债务核算；3. 2021 年 1-3 月营业收入为 16.69 万元

评级历史

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 太仓水务 MTN001	AA	AA	稳定	2020/7/24	兰迪 邱成 李志昂	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
20 太仓水务 MTN001	AA	AA	稳定	2020/4/7	辛纯璐 李志昂	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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

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，联合资信评估股份有限公司（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、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价有限公司（以下简称“联合赤道”）为太仓市水务集团有限公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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相应债项到期兑付日有效；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 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（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”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

2020 年 11 月，太仓市城市建设投资集团有限公司（以下简称“太仓城投”）和太仓市政府国有资产监督管理办公室（以下简称“太仓市国资办”）分别回购国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）持有公司 2.01%和 2.52%的股权；2020 年 12 月，太仓市国资办回购太仓城投所持 2.01%的公司股权。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 17.81 亿元，太仓市国资办为公司唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。

截至 2021 年 3 月底，公司本部内设办公室、党群工作部、监察审计室、财务管理部、投资发展部和安全监管部 6 个职能部室；拥有 3 家一级子公司[1]。

截至 2020 年底，公司资产总额 127.94 亿元，所有者权益 44.87 亿元；2020 年，公司实现营业收入 11.33 亿元，利润总额 0.26 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 132.05 亿元，所有者权益 44.95 亿元；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 2.13 亿元，利润总额 0.08 亿元。

公司注册地址：城厢镇太平南路 1 号；法定代表人：刘晓军。

[1]子公司太仓市碧源污水处理有限公司（以下简称“碧源污水”）注销公告期已结束，涉及部分材料尚在沟通中，目前未完成注销，但财务核算已归集到母公司进行核算。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至报告出具日，联合资信所评公司存续债券为“20太仓水务MTN001”，债券余额2.00亿元，募集资金已按照计划使用完毕。跟踪期内，公司已按时足额支付“20太仓水务MTN001”当期利息。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
20 太仓水务 MTN001	2.00	2.00	2020/04/20	3

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近

疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2016—2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府

债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业及区域经济环境

1. 水务行业

行业概况

水务行业主要包括自来水的生产和供应、污水处理及其再生利用、海水淡化处理以及其他水的处理、利用与分配等。水资源在日常生产、生活中不可或缺，水务行业对宏观经济运行周期的敏感度较低，属于弱周期性行业，且由于涉及国计民生，公益性和区域垄断性特点突出。水务行业产业链主要涉及原水获取、自来水生产、供应和污水处理和再生利用等环节，受区域水资源禀赋、水务政策影响较大。近年来，随着我国城市化进程推进，一系列节水和环保治污政策出台，为水务行业进一步发展释放空间。

（1）区域水资源禀赋

我国人均水资源量低，水资源区域分布不均，南水北调成为缓解我国区域水资源短缺的重要方式。

我国水资源主要来源于地表水，2020 年地表水占水资源总量的 96.39%。目前我国人均水资源量水平长期处于低位，不足世界平均水平的三分之一。受制于我国南北地理环境和气候差异因素，全国约五分之四的水资源集中分布在长江流域及以南地区，水资源区域分布不均，广大北方和部分沿海地区水资源严重不足。其中，部分省份（天津 2019 年人均水资源仅为 51.9 立方米/人）人均水资源量不足 1000 立方米/人，人均水资源量匮乏。

南水北调成为缓解我国南北水资源不平衡问题的重要举措，通过南水北调工程三条调水线路，与长江、淮河、黄河、海河相互联接，改善华北、西北等水资源匮乏区域的供水问题。目前南水北调中线工程、南水北调东线工程（一期）已经完工并向北方地区调水，改善了河南、河北、北京、天津等地区用水问题。

（2）供水行业分析

城市化进程推动我国城市用水人口和供水总量逐年增长，城市用水普及率较高，城市供水行业固定资产投资规模小幅提升，但 2019 年供水能力近年来首次下降。近年来，我国重点城市居民生活用水价格整体呈现小幅上涨趋势。

近年来，随着城市化进程推进，城市用水人口持续增加。根据国家住房和城乡建设部《2019 年城市建设统计年鉴》，2019 年城市用水人口增至 5.18 亿人，同比增长 2.92%。同期，城市供水能力达 3.09 亿立方米/日，较 2018 年下降 1.01%。2019 年，我国城市供水总量达 628.30 亿立方米，较 2018 年增长 2.23%。用水结构中，居民家庭用水占比最高，为 46.97%，生产运营用水占比 30.43%，其他为公共服务等方面用水。2019 年，我国城市供水管道长度 92.01 万公里，较 2018 年增长 6.37%；城市用水普及率进一步上升至 98.78%。2019 年，城市供水行业固定资产投资 560.1 亿元，较 2018 年略有上升，整体呈现稳中小幅波动态势。我国城市供水行业处于平稳发展状态。

我国水价主要由自来水费、水资源费和污水处理费构成。从定价模式来看，目前我国水价仍然由各地物价部门通过举行价格听证会的方式确定。水费征收范围包含居民生活用水、生产经营用水（工业用水、行政事业用水、经营服务用水）和特种行业用水三类。其中，居民生活用水水价整体最低，生产经营用水水价次之，特种行业用水水价最高。受居民生活用水量在城市用水量中占比最高影响，水务企业供水收入主要来源于居民生活用水。2020 年，我国重点城市居民生活用水平均水价为 2.33 元/立方米，较 2019 年增加 0.05 元/立方米，居民生活用水水价整体呈现小幅上涨趋势。从自来水价格排名来看，京津冀、河南、山东等水资源匮乏区域城市自来水价格明显高于其他城市。

近年来，国务院等有关单位发布多项文件，要求提高节水意识，充分发挥市场机制进行水

价改革；不断推进居民生活用水阶梯计价制度，并在 2020 年底全面实行非居民用水超定额、超计划累进加价制度；要求合理提高征收标准，做到应收尽收。整体看，在政策指导下，我国城市供水水价基本平稳，仍有进一步上调空间，且随着应收尽收征收范围的扩大，预期供水行业收入将进一步增长。

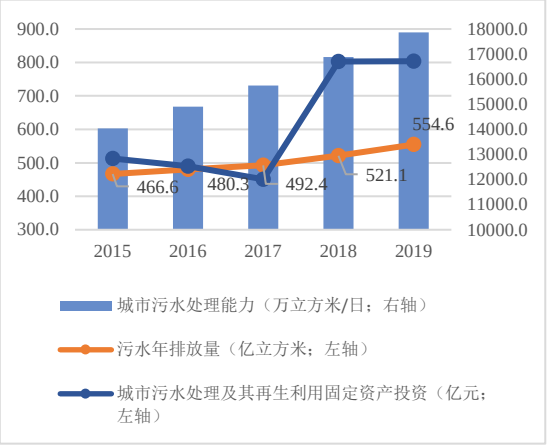
（3）污水处理行业分析

近年来，我国污水处理能力显著上升，但污水处理费仍处低位，受益于政策支持我国未来污水处理行业处于快速发展期。

污水处理分为工业废水处理和生活污水处理两大类，以生活污水为主。近年来，生活污水占全国污水排放总量的60%以上。2019年，全国城市污水排放量 554.6 亿立方米，较 2018 年增长 6.43%。同期，全国城市污水处理能力 1.79 万立方米/日，较 2018 年增长 5.82%，显著高于同期城市供水能力增速。2019 年，全国城市污水处理率增至 96.81%，同比增长 1.32 个百分点，城市污水处理率进一步上升。2019 年，全国城市污水处理及其再生利用固定资产投资规模为 803.7 亿元，同比增长 0.13%。2017－2019 年，我国城市污水处理及其再生利用固定资产投资合计 2057.1 亿元，同期县城污水处理及其再生固定资产投资 448.7 亿元[2]，较我国《“十三五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》中各类城镇污水处理及再生利用设施投资 5600 亿元目标尚有较大空间。

从污水处理价格来看，目前各地污水处理价格仍然由政府决定，价格整体仍然处于低位。根据国家发改委《关于制定和调整污水处理收费标准等有关问题的通知》（发改价格〔2015〕119 号），污水处理收费标准要补偿污水处理和污泥处置设施的运营成本并合理盈利。城市污水处理收费标准原则上居民应不低于 0.95 元/吨，非居民不低于 1.40 元/吨。2020 年，在全国省会城市和计划单列市中，太原市城区污水处理收费有所调整，居民用水污水处理收费标准由 0.50 元/立方米调整为 0.95 元/立方米，其他省会城市和计划单列市污水处理价格保持稳定。近年来，我国重点城市居民生活污水处理平均价格虽呈上升趋势，但该价格仅基本满足国家规定收费标准最下线，并且居民生活污水处理费排名靠后的城市例如拉萨、海口、深圳等地，污水处理价格处于 0.80 元/吨~0.90 元/吨，尚未满足国家规定最低收费标准 0.95 元/吨。整体看，污水处理费仍处低位，部分城市尚有较大上调空间。

图 1　我国城市污水处理相关数据变动情况



资料来源：联合资信根据国家住房和城乡建设部发布的《2019年城市建设统计年鉴》整理

2020年，国家发展改革委、住房城乡建设部联合印发《城镇生活污水处理设施补短板强弱项实施方案》，该方案提出到2023年，县级及以上城市设施能力基本满足生活污水处理需求。未来将加大生活污水收集管网配套建设和改造力度，促进污水资源化利用，推进污泥无害化资源化处理处置，加快补齐设施短板，完善生活污水收集处理设施体系。随着污水处理及再生利用设施投资并投入运营，城镇污水处理能力预期将进一步提升，行业处于快速发展期。

[2] 污水处理及其再生利用固定资产投资口径来源于《城乡建设统计年鉴》，城市污水处理及其再生利用固定资产投资中不包含县城污水处理及其再生固定资产投资，县城投资规模单独统计。乡镇污水处理及其再生固定资产投资数据尚未披露，尚未统计在内

（4）行业政策

水务行业是典型的公用事业，为确保水务行业健康和可持续发展，国家有关部门制定了一系列政策和规划为其健康发展提供了保障。

表 3　水务行业相关的主要政策、法规情况表

序号	名称	颁布单位
1	《水利改革发展“十三五”规划》（2016 年 12 月）	国家发改委、水利部、住建部
2	《“十三五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》（发改环资〔2016〕2849 号）	国家发改委、住建部
3	《重点流域水污染防治规划（2016－2020 年）》（环水体〔2017〕142 号）	环境保护部
4	《全国农村环境综合整治“十三五”规划》（环水体〔2017〕18 号）	环境保护部、财政部
5	《关于修改〈中华人民共和国水污染防治法〉的决定》第二次修正》（2017 年 6 月 27 日）	全国人大常委会
6	《关于政府参与的污水、垃圾处理项目全面实施 PPP 模式的通知》（财建〔2017〕455 号）	财政部
7	《节水型社会建设“十三五”规划》（发改环资〔2017〕128 号）	国家发改委、水利部、住建部
8	《城镇污水处理工作考核暂行办法》（建城〔2017〕143 号）	住建部
9	《生态环境部贯彻落实〈全国人民代表大会常务委员会关于全面加强生态环境保护依法推动打好污染防治攻坚战的决议〉实施方案》（环厅〔2018〕70 号）	生态环境部
10	《住房城乡建设部生态环境部关于印发城市黑臭水体治理攻坚战实施方案的通知》（建城〔2018〕104 号）	住建部、生态环境部
11	《排污许可证申请与核发技术规范水处理（试行）》（HJ 978-2018）	生态环境部
12	《国家节水行动方案》发改环资规〔2019〕695 号	国家发改委、水利部
13	关于印发城镇污水处理提质增效三年行动方案（2019－2021 年）的通知	国家住房和城乡建设部、生态环境部、发展改革委
14	《关于推进农村生活污水治理的指导意见》（中农发〔2019〕14 号）	中央农办、发改委等九部门
15	《城镇生活污水处理设施补短板强弱项实施方案》（发改环资〔2020〕1234 号）	国家发改委
16	《关于推进污水资源化利用的指导意见》（发改环资〔2021〕13 号）	国家发改委

资料来源：联合资信整理

（5）行业竞争和发展趋势

水务行业准入条件和行业壁垒较高，预期仍呈现区域垄断和行业龙头集中度提升并存的竞争格局；受城镇污水处理提质增效等政策以及城市污水排放总量不断增长影响，未来，我国污水处理行业投资规模和处理产能将得到进一步释放。

水务企业大致可分为国有水务企业（央企和地方国企）、外商投资水务企业和民营水务企业。其中，国有地方水务企业最为普遍，多为所在地方原事业单位改制形成，其业务结构相对单一，以服务所在区域供水和污水处理为主业，区域垄断性突出，是水务行业的主力军。央属水务企业基于雄厚的股东背景和资金实力，通过并购、合资、参控股、BOT 和 PPP 等手段在全国范围内或国外异地扩张，获取供水和污水处理业务特许经营权，并通过水务衍生行业拓展成为投资型综合水务企业，进入壁垒较高。外资水务企业往往拥有先进的水务技术和较高的管理水平，尤其在污水处理行业处于技术领先地位，但进入中国水务市场数量较少，主要受工艺要求高以及成本效益问题的考量影响，该类技术在国内大范围推广过程中受到一定限制。民营水务企业所占市场份额较小，主要通过 PPP 模式在污水处理和水环境治理领域参与竞争，面临较大投融资和回款压力。

总体看，未来水务行业竞争将有所加剧，但水务行业规模效应明显，且区域管网受物理因素限制，预期水务行业仍呈现区域垄断和行业龙头集中度提升并存的竞争格局。

受城镇污水处理提质增效等政策以及城市污水排放总量不断增长影响，未来，我国污水处理行业投资规模和处理产能将得到进一步释放。PPP 投资模式的转变推进了水务行业市场化改革，但同时应关注财力较弱区域污水处理费回款情况和 PPP 项目投资压力。“十四五”期间，通过智慧水务技术提升水务业务的竞争力，智慧水表、“供排污”一体化智慧管

控系统有利于充分发挥协同管理效应，有效降低整体运营成本，将推动我国水务行业愈加成熟。

2. 区域经济

跟踪期内，太仓市经济持续发展，为公司发展提供了良好的经营环境。

根据《2020 年太仓市国民经济和社会发展统计公报》和《2020 年太仓市经济运行发展分析》，2020 年，太仓市地区生产总值有所增长，为 1386.09 亿元，同比增长 3.9%，第一产业实现增加值 26.96 亿元，下降 18.4%；第二产业实现增加值 666.53 亿元，增长 4.3%；第三产业实现增加值 692.60 亿元，增长 4.7%。

2020 年，太仓市完成全社会固定资产投资 468.59 亿元，增长 16.4%。其中工业投资 160.35 亿元，增长 25.0%，服务业投资 307.01 亿元，增长 11.9%。产业项目完成投资 181.23 亿元，同比增长 12.5%。123 个三级重点项目完成投资 444.32 亿元，其中省、苏州重点项目投资完成率分别达 125%和 128%。

两新产业投资发展迅猛，高新技术产业投资完成 70.65 亿元，同比增长 50.1%，新兴产业投资 130.39 亿元，同比增长 36.7%。

2020 年，太仓市规模以上工业总产值实现 2504.53 亿元，同比增长 5.0%，首次突破 2500 亿大关。2020 年，三大主导产业实现规上产值 1866.9 亿元，同比增长 8.4%，占规上工业产值比重达 74.5%。中国社会科学院财经战略研究院发布 2020 年《中国县域经济发展报告》显示，2020 年全国综合竞争力百强县（市）太仓排名第六，较去年榜单上升一位。

2020 年，太仓市完成一般公共预算收入 171.12 亿元，同比增长 5.0%。其中税收收入 147.21 亿元，占一般公共预算收入比重为 86.03%；同期，一般公共预算支出 151.06 亿元，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%）为 113.28%，财政自给能力强。

2021 年 1—3 月，太仓市实现地区生产总值 312.70 亿元，同比增长 2.1%；一般公共预算收入 47.75 亿元，同比增长 17.6%；实现税收收入 40.67 亿元，同比增长 14.3%；金融机构人民币贷款余额 1983.93 亿元，同比增长 18.4%。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司持续得到地方政府在财政补贴方面的有力支持。

截至 2021 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 17.81 亿元，太仓市国资办为公司唯一股东和实际控制人。

2020 年，公司收到政府补助款项 3.75 亿元、专项治理资金 0.17 亿元，计入“其他收益”科目。2021 年 1－3 月，公司收到政府污水处理费补助款 0.45 亿元、专项治理资金 0.17 亿元，计入“其他收益”科目

根据企业信用信息报告（统一社会信用代码：913205857168547735），截至 2021 年 5 月 18 日，公司本部无未结清不良信贷信息记录；已结清信贷记录中存在 2 笔关注类贷款，已于 2006 年前正常还款结清。

截至报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构和管理制度未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2020 年，受贸易板块燃料油业务取消影响，公司营业收入有所下降，整体毛利率进一步下降。

公司营业收入主要来自两部分，分别为涉水业务（供水业务、污水处理业务和安装与接

水业务）和贸易业务。2020 年，公司实现营业收入 11.33 亿元，同比下降 26.19%，主要系公司贸易板块取消燃料油贸易所致。2020 年，公司供水业务营业收入 2.04 亿元，同比变化不大；污水处理业务营业收入 0.16 亿元，同比增长 45.45%，主要系公司污水处理厂进行改扩建，污水处理能力有所提升所致；安装及接水业务营业收入 4.70 亿元，同比增长 27.37%，主要系各区镇委托代建的污水管网增加所致。

2020 年，公司贸易业务收入 4.44 亿元，同比下降 53.56%，主要系公司出于安全监管和人员配置管理考虑，取消了燃料油贸易部分所致。

2020 年，公司综合毛利率同比下降 2.55 个百分点至-4.33%，主要系贸易业务规模及毛利率下降所致。2020 年，公司供水业务毛利率下降 6.55 个百分点至 24.61%，主要系公司承担维修材料费用有所增加所致；公司污水处理业务毛利率受污水处理成本统一计入主营业务成本影响仍为负，成本主要包括折旧费用、动力电耗、人工成本和药剂费用等；安装及接水业务毛利率 12.56%，较上年变化不大；贸易业务毛利率同比下降 0.41 个百分点至 0.19%，主要系公司出于安全监管和人员配置管理考虑，取消了毛利率水平较高的燃料油部分所致。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 2.13 亿元，相当于 2020 年的 18.80%；毛利率为 6.84%。

表 4　公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务类型	子版块	2019 年			2020 年			2021 年 1－3 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	1.99	12.96	31.16	2.04	17.97	24.61	0.62	29.11	38.01
	污水处理业务	0.11	0.72	-1346.09	0.16	1.41	-995.54	0.03	1.41	-316.25
	安装及接水业务	3.69	24.02	12.84	4.70	41.49	12.56	0.37	17.37	0.20
	小计	**5.80**	**37.76**	**-5.69**	**6.90**	**60.87**	**-7.24**	**1.02**	**47.89**	**14.01**
贸易业务		9.56	62.24	0.60	4.44	39.13	0.19	1.10	51.64	0.19
合计		**15.36**	**100.00**	**-1.78**	**11.33**	**100.00**	**-4.33**	**2.13**	**100.00**	**6.84**

注：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

2. 业务经营分析

（1）供水业务

2020 年，公司供水能力、服务面积、制水成本、供售水量和水价等未发生明显变化，水费收入略有上升，毛利率有所下降。

截至 2021 年 3 月底，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，实际供水量达 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。2020 年，公司新增管网 24.6 公里，截至 2021 年 3 月底，公司运营管理的供水管网总长 1488 公里。

表 5　公司制水单位完全成本构成（单位：元/吨）

项目	2019 年	2020 年
原水费用	0.20	0.20
折旧费用	0.35	0.36
动力电耗	0.14	0.18
人工	0.12	0.15
原材料（药耗）	0.04	0.06
修理费	0.03	0.04
其他费用	0.05	0.07
合　计	**0.93**	**1.06**

资料来源：公司提供

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，2020 年

为 1.06 元/吨，较上年略有增长，主要系动力电耗、原材料、人工和其他费用等成本上升所致。

从供售水量情况来看，公司 2020 年供水量受社会用水需求量减少影响同比下降 1.13%，自来水销售量同比上升 1.61%，供水业务产销差率有所下降，主要系管网漏损率下降，水能运输效率有所增加所致。

表6　公司供水情况（单位：万吨、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
供水量	10235	10119	2557
自来水销售量	9361	9512	2298
产销差率	8.54	6.00	10.12
水费回收率	99.99	98.78	105.57

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 7　太仓地区水费价格（单位：元/m□）

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 0-216m³（含）	1.61	--	1.30	2.91
	第二阶梯：年用水量 216-300m³（含）	2.41			3.71
	第三阶梯：年用水量＞300m³	4.81			6.11
执行生活用水价格的非居民用户		1.86			3.16
非居民生活用水		2.21	0.20	1.70	4.11
特种用水		3.46	0.20	2.00	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，基本水费部分则确认收入。2020 年，公司实现水费收入 2.04 亿元，较上年变化不大；供水业务毛利率下降 6.55 个百分点至 24.61%，系公司承担维修材料费用有所增加所致。2021 年 1－3 月，公司水费收入和供水业务毛利率分别为 0.62 亿元和 38.01%。

（2）污水处理业务

2020 年，公司污水处理能力及处理量均有所提升，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、太仓经济开发区外其他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 2020 年底，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 22.50 万吨/日，较去年增长 28.57%，主要系污水厂改扩建效能提高所致。2020 年，公司日均实际污水处理量为 12.80 万吨/日。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 8　截至 2020 年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）	处理能力（万吨/日）	2020 年污水处理量（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	1653.74	4.53
双凤镇污水处理厂	双凤镇及凤中工业园区	3.30	2.20	1.50	215.10	0.59
沙溪镇污水处理厂	沙溪镇及沙溪开发区	15.80	8.00	3.00	411.23	1.12
沙溪镇（岳王）污水处理厂	岳王镇区及台资工业园区	4.90	1.80	1.00	207.46	0.57
璜泾镇污水处理厂	璜泾及鹿河镇区	6.34	7.00	1.00	333.61	0.91
浏河镇污水处理厂	浏河镇区	14.00	7.00	3.00	449.84	1.23
太仓市南郊污水处理厂	科教新城	10.56	12.00	4.00	599.04	1.64

太仓市港城组团污水处理厂	港区石化区	19.80	1.90	3.00	815.51	2.23
合　计	--	**89.84**	**59.90**	**22.50**	**4685.53**	**12.82**

注：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，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，次月由太仓市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”；2020 年，公司获得污水处理费用返还 13230.95 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太仓市港城组团污水处理厂等签订接管合同，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；2020 年，公司计入主营业务收入的污水处理收入为 1598.24 万元。2021 年 1－3 月，公司获得污水处理费用返还和计入主营业务收入的污水处理收入分别为 4500.00 万元和 306.76 万元。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，公司污水处理业务毛利率均为负。

（3）安装及接水业务

跟踪期内，全市统一规划委托公司建设污水管网建设，公司安装及接水业务收入有所增长，但由于部分已确认成本的项目未能及时确认收入，毛利率较上年度变化不大。

公司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 9　截至 2021 年 3 月底公司主要工程合同情况

（单位：万元）

项目名称	金额
太仓市娄江新城污水厂配套管网工程 2 标段	5325.92
太仓市娄江新城污水厂配套管网工程 1 标段	4542.15
沙溪镇泥桥村 G204 西污水管道（主支管）	2654.37
时思至港区污水主干管道工程	2572.08
浏河镇东仓村新浏河南、北段污水管道工程（主支管）	2283.19
合　计	**17377.71**

资料来源：公司提供

2020年，公司实现安装及接水业务收入4.70亿元，同比增长27.38%，主要系太仓市各区镇通过水利局统一规划，统一委托公司实施污水管网安装建设，业务量增加所致；毛利率同比变化不大。

2021年1－3月，公司安装及接水业务收入和毛利率分别为0.37亿元和0.20%。

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。

截至 2021 年 3 月底，公司主要在建项目包括污水基建（农村污水）、第二水厂取水改移、二水厂深度处理改造工程和各污水处理厂提标改造工程，计划总投资 31.78 亿元[3]，已投资 15.05 亿元，尚需投资 16.73 亿元；拟建项目总投资合计 3.91 亿元。公司在建及拟建项目尚有一定投资规模，未来存在一定投资压力。

表 10　截至 2021 年 3 月底公司主要在建工程明细

（单位：亿元）

项目名称	总投资（预计）	已投资资金
污水基建（农村污水）	18.25	5.25

[3] 截至 2021 年 3 月底，在建工程余额 22.30 亿元，差异系统计口径问题，表中已投资金额是实际支付的资金，账面在建工程是按开票决算金额入账，存在应付账款余额。此外部分工程已完工但未决算的，仍在在建工程中，未统计在上表中。

第二水厂取水改移	4.24	4.37
江南路 DN1600 给水管道	1.89	0.48
二水厂深度处理改造工程	2.78	2.29
沙溪污水厂扩建及提标改造工程	1.51	0.71
南郊污水厂扩建及提标改造工程	1.17	0.77
浏河污水厂扩建及提标改造工程	1.16	0.70
双凤污水厂扩建及提标改造工程	0.78	0.48
合计	**31.78**	**15.05**

资料来源：公司提供

表 11　截至 2021 年 3 月底公司拟建工程明细

（单位：亿元、年）

项目名称	总投资	建设工期	模式
太仓市沙溪镇工业污水处理厂工程	2.60	2	自营
璜泾污水厂提标及改扩建工程	1.31	2	自营
合计	**3.91**	--	--

资料来源：公司提供

（4）贸易业务

跟踪期内，公司贸易收入受燃料油销售取消影响明显下降，毛利率水平较低，且上下游集中度很高。

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。2020 年及 2021 年 1—3 月，公司分别实现贸易收入 4.44 亿元和 1.10 亿元，2020 年收入全部为乙二醇商品贸易。2020 年公司贸易收入大幅下降主要系公司出于安全监管和人员配置管理考虑，取消了燃料油贸易部分所致。2020 年，贸易业务毛利率为 0.19%，较 2019 年减少 0.41 个百分点，主要系取消了毛利率水平较高的燃料油部分所致，利润空间被进一步压缩。

表12　公司贸易业务情况（单位：万元）

商品	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
乙二醇	43461.09	44355.66	10005.22
精对苯二甲酸	2014.43	--	--
燃料油	48208.82	--	--
石油化工	1918.14	--	1023.45
机器人设备	--	--	--
合　计	**95602.48**	**44355.66**	**11028.67**

资料来源：公司提供

表13　公司2020年主要供应商情况（单位：万元）

名称	金额	占比
太仓苏创液化气有限公司	19908.98	44.97
苏州苏菱汽车服务有限公司	8157.96	18.43
太仓启诚商业贸易有限公司	6227.04	14.07
上海英沐国际贸易有限公司	3900.35	8.81
泓源航旅实业（苏州）有限公司	2955.66	6.68
合　计	**41150.00**	**92.95**

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

表14　公司2020年主要客户情况（单位：万元）

名称	金额	占比
泓源航旅实业（苏州）有限公司	34834.74	78.54
太仓苏南石油有限公司	3968.23	8.95
浙江新凤鸣进出口有限公司	2808.14	6.33
江苏香塘集团进出口有限公司	2744.56	6.19
合　计	44355.66	**100.00**

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

公司主要供应商为太仓苏创液化气有限公司、苏州苏菱汽车服务有限公司和太仓启诚商业贸易有限公司等，采购金额占 2020 年总采购额的 92.95%。在销售方面，公司主要客户为泓源航旅实业（苏州）有限公司和太仓苏南石油有限公司等，占 2020 年总销售额的 100.00%。

3.　未来发展

未来，公司将致力于完善全市供排水保障体系，着力构建现代企业体系，提高供水能力及污水处理效能，逐步实现稳健发展。

在项目建设方面，公司计划加大与各区、

镇、村的联系和沟通，在市高质量推进生活污水治理三年行动计划专班的配合下，加快相关项目的前期手续，加快工程建设进度。

在供水方面，公司计划完成水质监测中心 CMA（中国计量认证）实验室认证，完成污水中心实验室的建设，确保供排水水质安全达标。

在污水处理方面，公司将加快启动工业污水处理厂投资建设步伐。加快实施工业污水管网的规划工作，配套实施部分工业污水管网建设。

在内部管理方面，公司要以更严厉的手段实施安全管理，强化考核和监管处罚措施。严格执行有限空间作业管理办法，建立管网阀门开闭事前逐级审批制度。

九、财务分析

公司提供了 2020 年合并财务报告，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 2021 年一季度财务报表未经审计。

2020 年公司纳入合并范围内的一级子公司共 4 家，合并范围较 2019 年底无变化。截至 2021 年 3 月底，公司拥有合并范围一级子公司 3 家，碧源污水财务核算已归集到母公司进行核算。公司财务数据可比性较强。

截至 2020 年底，公司资产总额 127.94 亿元，所有者权益 44.87 亿元；2020 年，公司实现营业收入 11.33 亿元，利润总额 0.26 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 132.05 亿元，所有者权益 44.95 亿元；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 2.13 亿元，利润总额 0.08 亿元。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，以非流动资产为主；固定资产和在建工程占比较大，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

截至2020年底，公司资产总额127.94亿元，较上年底增长7.17%，其中，流动资产占比21.44%，非流动资产占比78.56%，公司资产以非流动资产为主。

表15 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	8.34	6.99	7.71	6.03	7.02	5.32
其他应收款	18.70	15.66	6.55	5.12	8.89	6.73
存货	3.45	2.89	9.83	7.68	12.26	9.28
流动资产	**33.57**	**28.12**	**27.43**	**21.44**	**33.41**	**25.30**
其他权益工具投资	16.75	14.03	16.82	13.15	16.82	12.74
固定资产	26.88	22.51	25.10	19.62	24.80	18.78
在建工程	18.89	15.82	22.15	17.31	22.30	16.88
无形资产	17.68	14.81	17.87	13.97	16.15	12.23
其他非流动资产	3.50	2.93	16.96	13.25	16.96	12.84
非流动资产	**85.81**	**71.88**	**100.51**	**78.56**	**98.64**	**74.70**
资产总额	**119.38**	**100.00**	**127.94**	**100.00**	**132.05**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及2021年一季报整理

2020年底，公司流动资产27.43亿元，较上年底下降18.29%，主要系货币资金和其他应收款下降所致。公司流动资产主要由货币资金（占28.11%）、预付款项（占7.65%）、其他应收款（占23.89%）、存货（占35.83%）构成。

2020年底，公司货币资金7.71亿元，较上年底下降7.53%，主要由银行存款（7.67亿元）构成，公司无受限货币资金；公司其他应收款

6.55亿元，较上年底下降64.94%，主要系与太仓市重点工程有限公司的往来款减少所致[4]，余额前五名合计规模6.23亿元，占比95.10%，集中度高；公司存货9.83亿元，较上年底增长184.82%，主要系在产品（管道工程材料）和开发产品（污水基建项目已竣工决算的标段）增加所致。

2020年底，公司非流动资产100.51亿元，较上年底增长17.13%，主要系在建工程和其他非流动资产增加所致。公司非流动资产主要由其他权益工具投资（占16.74%）、固定资产（占24.97%）、在建工程（占22.04%）、无形资产（占17.78%）、其他非流动资产（占16.87%）构成。

2020年底，公司其他权益工具投资16.82亿元，较上年底变化不大，主要为对太仓市滨江新城发展有限公司（投资金额15.00亿元，持股比例30%）、太仓长三角股权投资中心（有限合伙）（投资金额0.50亿元，持股比例16.67%）和苏州市农业发展集团有限公司（投资金额0.50亿元，持股比例1.96%）等的投资。

2020年底，公司固定资产25.10亿元，较上年底下降6.61%，主要系专用设备减少所致。公司固定资产累计计提折旧1.21亿元，主要由房屋及建筑物（23.15亿元）构成。

2020年底，公司在建工程22.15亿元，较上年底增长17.22%，主要系污水基建项目持续投入所致。在建工程主要由污水基建（9.91亿元）、第三水厂（应急水源地）（4.42亿元）和二水厂取水改移工程（4.26亿元）构成。

2020年底，公司无形资产17.87亿元，较上年底变化不大，主要由土地使用权构成。

2020年底，公司其他非流动资产16.96亿元，较上年底增长384.52%，主要为太仓市国资办移交的交通指挥部资产3.50亿元和应急水源地工程13.08亿元。

2021 年 3 月底，公司资产总额 132.05 亿元，较上年底增长 3.22%。其中，流动资产占 25.30%，非流动资产占 74.70%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。2021 年 3 月底，公司货币资金 7.02 亿元，较上年底下降 8.96%；其他应收款 8.89 亿元，较上年底增长 35.63%，主要系应收土地出让款增加所致；存货 12.26 亿元，较上年底增长 24.70%，主要系在产品增加所致。2021 年 3 月底，公司无形资产 16.15 亿元，较上年底下降 9.64%，主要系土地被政府回收用于出让减少所致。

截至 2021 年 3 月底，公司无受限资产。

2. 负债及所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，以实收资本和资本公积为主；债务规模持续增长，整体债务负担较重，2021 年面临较大集中偿付压力。

2020年底，公司所有者权益合计44.87亿元，较上年底增长3.90%。其中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占39.68%、54.28%和6.04%。

2020年底，公司实收资本较上年底无变化；公司资本公积24.35亿元，较上年底增长6.18%，主要系并入碧源污水所致。

2021 年 3 月底，公司所有者权益 44.95 亿元，权益规模及结构较上年底变化不大。

2020 年底，公司负债总额 83.07 亿元，较上年底增长 9.02%，主要系短期借款增加所致。其中，流动负债占 69.24%，非流动负债占 30.76%。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

2020 年底，公司流动负债 57.52 亿元，较上年底增长 12.67%，主要由短期借款（占 60.18%）、应付账款（占 14.27%）、一年内到期的非流动负债（占 11.20%）、其他流动负债（占 10.54%）构成。

2020 年底，公司短期借款 34.62 亿元，较上年底增长 46.44%，其中保证借款和信用借款占比分别为 84.83%和 15.17%；公司应付账款 8.21 亿元，较上年底增长 62.80%，主要系公司

[4]公司委托太仓市重点工程有限公司（以下简称“重点工程公司”）代建应急水源地项目，项目建设资金全部由公司转给重点工程公司，再分包与供应商结算。截至 2020 年底，项目已完成结转。

应付施工单位的工程款增加所致。

2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 6.44 亿元，较上年底下降 50.62%，由一年内到期的长期借款 1.20 亿元和一年内到期的应付债券 5.24 亿元构成；公司其他流动负债 6.06 亿元，较上年底增长 48.63%，主要系公司发行“20 太仓水务 SCP007”所致，已将其他流动负债中有息部分调整至短期债务计算。

2020 年底，公司非流动负债 25.55 亿元，较上年底变化不大，主要由长期借款（占 75.95%）、应付债券（占 8.02%）、递延收益（占 16.02%）构成。

2020 年底，公司长期借款 19.41 亿元，较上年底增长 12.62%，主要为向国家开发银行（8.30 亿元）和中国建设银行（2.76 亿元）取得的借款；公司应付债券 2.05 亿元，较上年底下降 60.91%，主要系“19 太水 01”调整至一年内到期的非流动负债所致；公司递延收益 4.09 亿元，较上年底增长 53.91%，主要为工程补助金增加所致。

2021 年 3 月底，公司负债总额 87.10 亿元，较上年底增长 4.85%，其中，流动负债占 62.87%，非流动负债占 37.13%。2021 年 3 月底，公司短期借款 39.22 亿元，较上年底增长 13.29%；应付账款 7.30 亿元，较上年底下降 11.11%，主要系应付工程款减少所致。

表 16 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年3月
短期债务	41.49	47.06	45.22
长期债务	22.48	21.46	28.36
全部债务	63.97	68.51	73.58
长期债务资本化比率	34.23	32.35	38.68
全部债务资本化比率	59.70	60.43	62.07
资产负债率	63.82	64.93	65.96

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

有息债务方面，2020 年底，公司全部债务 68.51 亿元，较上年底增长 7.11%，其中，短期债务占 68.68%，长期债务占 31.32%。2020 年底，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 64.93%、60.43%和 32.35%，较上年底分别上升 1.11 个百分点、上升 0.73 个百分点和下降 1.88 个百分点，公司债务负担较重。

2021 年 3 月底，公司全部债务 73.58 亿元，较上年底增长 7.39%，短期债务和长期债务占比分别为 61.45%和 38.55%；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 65.96%、62.07%和 38.68%，较上年底分别上升 1.03 个、1.64 个和 6.33 个百分点。

2021 年 4－12 月、2022 年及 2023 年，公司到期债务分别为 36.92 亿元、19.30 亿元和 7.19 亿元，2021 年公司集中偿付压力较大。

3. 盈利能力

2020 年，公司营业收入持续下降，利润总额对政府补助依赖大，整体盈利能力弱。

2020年，公司实现营业收入11.33亿元，同比下降26.19%，主要系公司贸易板块取消燃料油销售业务所致。2020年，公司营业成本11.83亿元，同比下降24.33%。

表 17 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
营业收入	15.36	11.33
其他收益	1.81	3.92
投资收益	-0.22	0.04
营业利润	0.20	0.20
营业外收入	0.05	0.08
利润总额	0.22	0.26
营业利润率	-2.27	-5.00
总资本收益率	0.81	1.49
净资产收益率	0.28	0.36

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020年，公司期间费用总额为2.67亿元，同比增长38.81%，主要系财务费用增加所致。公司期间费用率为23.60%，同比上升11.05个百分点，对公司利润的侵蚀较大。

2020年，公司实现其他收益3.92亿元，主要为太仓市财政局污水处理费用返还、补贴收

入和专项治理资金。同期，公司利润总额0.26亿元，利润实现对政府补助依赖大。

盈利指标方面，2020年，公司营业利润率为-5.00%，持续为负；同期，公司总资本收益率和净资产收益率分别为1.49%和0.36%，同比分别提高0.68个和0.08个百分点。

2021年1－3月，公司实现营业收入2.13亿元，营业利润率6.02%，利润总额0.08亿元。

4. 现金流分析

2020 年，公司收入实现质量好，经营活动现金持续净流入，投资活动现金流量净额持续为负，随着公司项目投入和未来债务到期，公司仍有较大融资需求。

经营活动方面，2020 年，公司经营活动现金流入 19.03 亿元，同比增长 3.22%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金为 12.60 亿元，同比下降 22.64%，主要系公司贸易板块取消燃料油销售业务所致；公司收到的其他与经营活动有关的现金为 6.11 亿元，同比增长 183.19%，主要系公司收到污水费补助和专项债补助增加所致。同期，公司经营活动现金流出 17.19 亿元，同比下降 6.56%。2020 年，公司经营活动现金净流入 1.84 亿元。

2020 年，公司现金收入比为 111.13%，同比提高 5.10 个百分点，收入实现质量好。

投资活动方面，2020 年，公司投资活动现金流入规模较小；同期，投资活动现金流出 3.89 亿元，同比下降 37.59%，主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金减少所致。2020 年，公司投资活动现金净流出 3.23 亿元。

筹资活动方面，2020 年，公司筹资活动现金流入 105.31 亿元，同比增长 80.52%，主要系取得借款收到的现金增加所致；筹资活动现金流出 104.55 亿元，同比增长 67.32%，主要系偿还债务本息支付的现金。2020 年，公司筹资活动现金净流入 0.76 亿元，同比净流出转为净流入。

表 18 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
经营活动现金流入量	18.44	19.03
经营活动现金流出量	18.40	17.19
经营活动现金流量净额	**0.04**	**1.84**
投资活动现金流入量	2.70	0.66
投资活动现金流出量	6.23	3.89
投资活动现金流量净额	**-3.53**	**-3.23**
筹资活动现金流入量	58.34	105.31
筹资活动现金流出量	62.49	104.55
筹资活动现金流量净额	**-4.15**	**0.76**
现金收入比	106.03	111.13

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2021 年 1－3 月，公司经营活动净现金流-3.38 亿元；投资活动净现金流-1.87 亿元；筹资活动净现金流 4.56 亿元。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力弱，长期偿债能力一般；考虑到公司区域地位及太仓市政府的有力支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2020年底，公司流动比率为47.70%，较上年底下降18.07个百分点；速动比率为30.61%，较上年底下降28.40个百分点。2021年3月底，上述指标分别为61.02%和38.63%，较2020年底均有所上升。2020年，公司经营现金流动负债比为3.21%，经营性净现金流对流动负债的保障能力弱。2021年3月底，公司现金短期债务比为0.16倍。公司短期偿债能力弱。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA为3.38亿元；EBITDA利息倍数为0.99倍；全部债务/EBITDA为20.26倍。公司长期债务偿债能力一般。

截至2021年3月底，公司共获得各类银行授信额度合计101.66亿元，已使用68.37亿元，未使用33.29亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

截至 2021 年 3 月底，公司对外担保余额合计 19.67 亿元，担保比率 43.77%。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。

6. 母公司财务概况

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，母公司整体债务负担较重。

2020年底，母公司资产总额106.62亿元，较上年底变化不大。其中，流动资产占33.57%，以货币资金、其他应收款和其他流动资产为主；非流动资产占66.43%，以其他权益工具投资、固定资产和无形资产为主。母公司资产总额占合并报表资产总额的83.34%。

2020年底，母公司所有者权益39.96亿元，占合并口径的89.06%，较上年底增长4.96%，实收资本和资本公积合计占95.22%。

2020年底，母公司负债总额66.66亿元，占合并口径的80.25%，较上年底变化不大。其中，流动负债占69.35%，主要由短期借款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成；非流动负债占30.65%，主要由长期借款、应付债券、递延收益构成。2020年底，母公司资产负债率为62.52%，较2019年底下降0.91个百分点；全部债务资本化比率58.95%，较2019年底下降1.69个百分点。

2020 年，母公司实现营业收入 0.01 亿元，利润总额 0.65 亿元，主要来自政府补贴。

2021 年 3 月底，母公司资产总额 111.48 亿元，所有者权益 40.05 亿元；2021 年 1－3 月，母公司实现营业收入 16.69 万元，利润总额 0.09 亿元。

十、存续债券偿债能力分析

截至2021年6月底，公司存续债券余额4.00亿元，存续债券的短期偿债压力一般，未来偿债压力集中度一般。

截至本报告出具日，公司存续债券余额4.00亿元，一年内到期兑付债券2.00亿元。公司将于2021年和2023年达到存续债券待偿本金峰值2.00亿元。截至2021年3月底，公司现金类资产7.02亿元；2020年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为19.03亿元、1.84亿元和3.38亿元，对公司存续债券保障情况如下表：

表19　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	指标值
一年内到期债券余额	2.00
未来待偿债券本金峰值	2.00
2021 年 3 月现金类资产/一年内到期债券余额	3.51
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	9.52
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.92
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	1.69

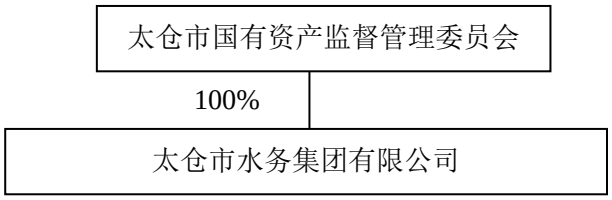
注：一年内到期债券余额统计区间为2021年6月底至2022年6月底；未来待偿债券本金峰值统计区间为2021年全年，其中“19太水01”已于2021年1月兑付，未核算进峰值
资料来源：联合资信整理

截至2021年3月底，公司现金类资产对一年内到期应付债券的保障能力较强；2020年，公司经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值的保障程度强，经营活动现金流量净额对未来待偿债券本金峰值的保障程度一般，EBITDA对未来待偿债券本金峰值的保障程度尚可。

十一、 结论

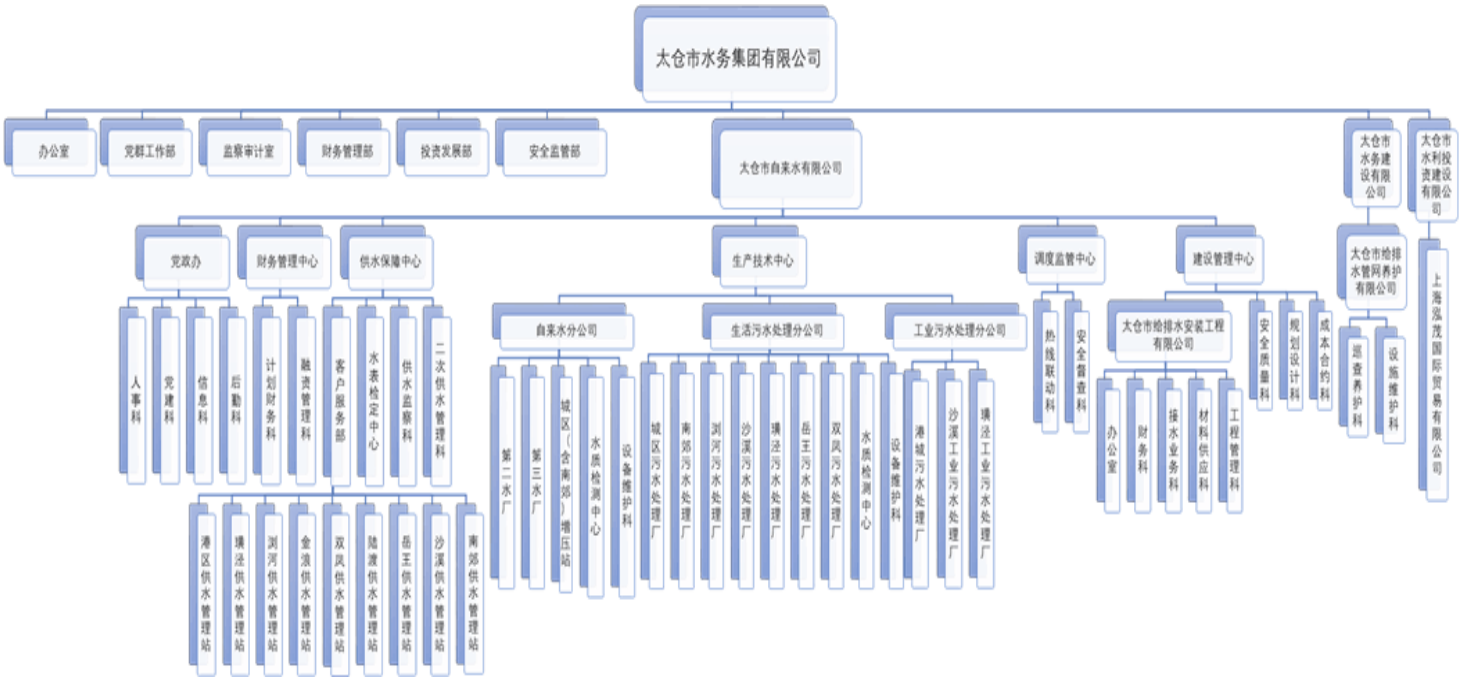
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“20太仓水务MTN001”信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2021 年 3 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

资料来源：根据公司提供资料整理

附件 2　截至 2021 年 3 月底公司对外担保情况

被担保方	被担保方性质	担保金额（万元）	到期时间
太仓市城乡建设投资发展有限公司	国有企业	15000	2022.11.01
太仓市产业发展集团有限公司	国有企业	10000	2021.05.25
太仓市产业发展集团有限公司	国有企业	10000	2021.08.28
太仓市产业发展集团有限公司	国有企业	10000	2021.10.20
太仓市产业发展集团有限公司	国有企业	10000	2021.10.23
太仓市交通场站管理有限公司	国有企业	10000	2021.06.29
太仓市城市建设投资集团有限公司	国有企业	5280	2023.01.01
太仓市资产发展有限公司	国有企业	2266	2031.04.12
太仓市资产经营集团有限公司	国有企业	7200	2021.05.28
太仓市资产经营集团有限公司	国有企业	10000	2021.05.20
太仓市资产经营集团有限公司	国有企业	11000	2021.08.26
太仓市资产经营集团有限公司	国有企业	5000	2021.05.28
太仓市资产经营集团有限公司	国有企业	10000	2021.10.30
太仓市资产经营集团有限公司	国有企业	15000	2021.10.30
太仓市资产经营集团有限公司	国有企业	10000	2021.12.31
太仓市资产经营集团有限公司	国有企业	10000	2022.01.25
太仓市资产经营集团有限公司	国有企业	10000	2022.01.27
太仓市资产经营集团有限公司	国有企业	10000	2022.02.01
太仓市资产经营集团有限公司	国有企业	5000	2022.02.23
太仓市资产经营集团有限公司	国有企业	10000	2024.03.09
太仓市城市发展集团有限公司	国有企业	11000	2022.01.12
合计	--	**196746**	--

资料来源：公司提供

附件 3　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	16.48	8.35	7.71	7.02
资产总额(亿元)	125.82	119.38	127.94	132.05
所有者权益(亿元)	44.65	43.19	44.87	44.95
短期债务(亿元)	30.09	41.49	47.06	45.22
长期债务(亿元)	40.66	22.48	21.46	28.36
全部债务(亿元)	70.75	63.97	68.51	73.58
营业收入(亿元)	17.70	15.36	11.33	2.13
利润总额(亿元)	0.30	0.22	0.26	0.08
EBITDA(亿元)	2.91	2.72	3.38	--
经营性净现金流(亿元)	9.43	0.04	1.84	-3.38
财务指标				
销售债权周转次数(次)	18.19	12.04	11.48	--
存货周转次数(次)	43.48	7.87	1.78	--
总资产周转次数(次)	0.14	0.13	0.09	--
现金收入比(%)	118.55	106.03	111.13	157.35
营业利润率(%)	2.85	-2.27	-5.00	6.02
总资本收益率(%)	0.99	0.81	1.49	--
净资产收益率(%)	0.45	0.28	0.36	--
长期债务资本化比率(%)	47.66	34.23	32.35	38.68
全部债务资本化比率(%)	61.31	59.70	60.43	62.07
资产负债率(%)	64.51	63.82	64.93	65.96
流动比率(%)	111.16	65.77	47.70	61.02
速动比率(%)	109.80	59.01	30.61	38.63
经营现金流动负债比(%)	24.57	0.08	3.21	--
现金短期债务比(倍)	0.55	0.20	0.16	0.16
全部债务/EBITDA(倍)	24.31	23.51	20.26	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.02	1.18	0.99	--

注：公司 2021 年一季度财务报表未经审计；已将其他流动负债中有息部分计入短期债务核算

附件 4　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	5.52	2.02	3.33	2.97
资产总额(亿元)	99.43	104.12	106.62	111.48
所有者权益(亿元)	37.86	38.08	39.96	40.05
短期债务(亿元)	21.31	36.19	38.24	37.39
长期债务(亿元)	33.94	22.48	19.16	25.56
全部债务(亿元)	55.25	58.66	57.39	62.95
营业收入(亿元)	0.01	0.01	0.01	0.00
利润总额(亿元)	-0.07	0.58	0.65	0.09
EBITDA(亿元)	0.35	1.34	6.11	--
经营性净现金流(亿元)	0.10	-0.19	5.26	-0.46
财务指标				
销售债权周转次数(次)	33.56	0.42	0.25	--
存货周转次数(次)	0.00	--	--	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比(%)	103.57	110.46	113.18	113.02
营业利润率(%)	-219.77	-279.92	-12695.45	-310.61
总资本收益率(%)	0.27	1.21	2.08	--
净资产收益率(%)	-0.19	1.52	1.63	--
长期债务资本化比率(%)	47.27	37.12	32.40	38.96
全部债务资本化比率(%)	59.34	60.64	58.95	61.12
资产负债率(%)	61.93	63.43	62.52	64.07
流动比率(%)	198.70	109.00	77.42	94.39
速动比率(%)	198.70	109.00	77.42	94.38
经营现金流动负债比(%)	0.36	-0.45	11.37	--
现金短期债务比(倍)	0.26	0.06	0.09	0.08
全部债务/EBITDA(倍)	159.72	43.93	9.40	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.09	2.25	2.35	--

注：1. 公司 2020 年一季度财务报表未经审计；2. 2021 年 1-3 月收入为 16.69 万元

附件 5　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/短期投资+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 6-1　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 6-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级

附件 6-3　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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因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。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。