

信用等级公告

联合〔2020〕780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及其拟发行的 2020 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估,确定太仓市水务集团有限公司主体长期信用等级为 AA,太仓市水务集团有限公司 2020 年度第一期中期票据信用等级为 AA,评级展望为稳定。

特此公告



太仓市水务集团有限公司 2020 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

本期中期票据信用等级：AA

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：2.00 亿元

本期中期票据期限：3 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：用于偿还公司银行借款

评级时间：2020 年 4 月 7 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。

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。

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了其在区域经济和外部支持等方面的明显优势。同时，联合资信也关注到，公司资产流动性弱、债务负担较重、短期偿债能力弱、存在较大集中兑付压力和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。

本期中期票据发行对公司现有债务规模及结构影响较小，公司经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度好，EBITDA 对本期中期票据的保障能力尚可。

以《水利改革发展“十三五”规划》为代表的一系列政策举措，表明国家对于水务行业，特别是污水处理行业的支持，公司外部发展环境良好。考虑到太仓市经济发展势头良好，公司通过整合专营太仓市内水利水务业务，随着水务工程项目逐步建成运营，公司收入规模及盈利能力有望进一步提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很小，本期中期票据的偿还能力很强，违约风险很低。

优势

1. 外部发展环境良好。2017—2019 年，太仓市经济持续发展，地区生产总值年均复合增长 6.59%，2019 年为 1410.00 亿元；2019 年，太仓市实现一般公共预算收入 140.70 亿元，财政实力较强，为公司发展创造了良好的外部环境。
2. 公司业务专营优势明显。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。
3. 持续获得有力的外部支持。2017 年，公司获得国开基金增资款 1.80 亿元；2016—2018 年，公司累计收到计入“营业外收入”或“其他收益”科目的政府补助款项 2.56 亿元。

分析师：辛纯璐 李志昂
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

关注

1. **公司债务负担较重，未来两年存在较大集中偿付压力。**2016—2018年，公司资产负债率和全部债务资本化比率均不断增长，2019年9月底分别为63.17%和59.86%，整体债务负担较重。2019年9月底，公司现金短期债务比为0.37倍，短期偿债压力大，未来两年内到期有息债务合计占64.88%。
2. **公司资产流动性弱，资产质量一般。**2016—2019年9月，公司资产中非流动资产占比均超过59%，且流动资产中其他应收款占比大（2018年底其他应收款占流动资产的比重为44.31%），对公司资金形成一定占用。
3. **受主营业务性质影响，公司整体盈利能力弱。**2016—2018年，公司涉水业务毛利率大幅下降；2019年前三季度受股权转让子公司影响，公司综合毛利率较上年进一步下降至1.12%，整体盈利能力弱。
4. **公司面临一定或有负债风险。**截至2019年底，公司对外担保余额19.73亿元，担保比率（以2018年底所有者权益金额计算）44.19%，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)	-0.13	0.22	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)	0.37	0.40	0.63	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	2020/02/11	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	2015/11/04	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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，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 2020 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

太仓市水务集团有限公司（以下简称“太仓水务”或“公司”）成立于2000年1月18日，原名太仓市水处理有限责任公司，系经太仓市人民政府批准，由太仓市城市建设投资集团有限公司（以下简称“太仓城投集团”）和太仓市资产经营投资有限公司（以下简称“太仓资产经营公司”）共同出资组建的有限责任公司。2008年，太仓市政府将公司产权无偿划拨至太仓市国有资产监督管理委员会（以下简称“太仓市国资委”），公司成为太仓市直属国资公司。2017年，国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）就太仓市第二水厂改移工程和太仓市农村生活污水治理工程对公司增资18000万元，其中8066万元作为实收资本，9934万元作为资本公积；投资期限分别为20年和15年；投资回收方面，将分别由太仓市国资委和太仓城投集团按投资合同约定回购相应股权或国开基金直接减资退出。2017年，公司名称变更为现名。截至2019年9月底，公司注册资本和实收资本均为178066万元，太仓市国资委持有公司95.47%股权，国开基金持有公司4.53%股权。太仓市国资委为公司控股股东和实际控制人。

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。截至2019年9月底，公司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个职能部门；拥有2个水厂、8个污水处理厂及9个供水管理站；拥有4家全资一级子公司¹。

¹公司拟推进 IPO 上市，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更名为太仓市水务有限公司作为上市主体，注销其下的太仓市第二、第三水厂有限公司，

截至2018年底，公司合并资产总额125.82亿元，所有者权益44.65亿元（含少数股东权益1.48亿元）；2018年，公司实现营业收入17.70亿元，利润总额0.30亿元。

截至2019年9月底，公司合并资产总额117.44亿元，所有者权益43.26亿元。2019年1—9月，公司实现营业收入10.68亿元，实现利润总额0.11亿元。

公司住所：城厢镇太平南路1号；法定代表人：刘晓军。

二、本期中期票据概况

公司计划于2020年注册10.00亿元额度的中期票据，2020年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）计划发行规模2.00亿元，期限3年，采用固定利率，每年付息一次，到期一次还本。本期中期票据募集资金拟用于偿还公司银行借款。

三、宏观经济和政策环境

2019年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，全球动荡源和风险点显著增多，在全球经济增长放缓的背景下，我国经济增长进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，就业总体稳定。

1. 经济增速继续下行，消费者价格与生产者价格持续背离，就业压力较大，财政收支缺口扩大

2019年以来中国经济增速继续下行，全年

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8个污水处理有限公司，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8个污水处理有限公司已完成工商注销，3家分公司已完成工商登记，拟于2020年4月开始独立核算；碧源污水注销公告期已结束，但涉及需要股东国开基金的部分材料，正在沟通中。

同比增长 6.1%，为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中第一季度 GDP 同比增长 6.5%，第二季度同比增长 6.3%，第三第四季度同比增长 6.0%，逐季下滑态势明显。

表 1 2016—2019 年我国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年
GDP (万亿元)	73.6	78.7	84.0	89.2
GDP 增速 (%)	6.8	6.9	6.7	6.1
规模以上工业增加值增速 (%)	6.0	6.6	6.2	5.7
固定资产投资增速 (%)	8.1	7.2	5.9	5.4
社会消费品零售总额增速 (%)	10.4	10.2	9.0	8.0
出口增速 (%)	-1.9	10.8	7.1	5.0
进口增速 (%)	0.6	18.7	12.9	1.6
CPI 增幅 (%)	2.0	1.6	2.1	2.9
PPI 增幅 (%)	-1.4	6.3	3.5	-0.3
城镇登记失业率 (%)	4.0	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.6	6.5	5.6	5.0
公共财政收入增速 (%)	4.5	7.4	6.2	3.8
公共财政支出增速 (%)	6.4	7.7	8.7	8.1

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况。2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价。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，GDP 为不变价规模
资料来源：国家统计局、Wind

(1) 消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少

2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点，其中 12 月有所回升；基础设施投资增速为 3.8%，增速与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年回落 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口相抵，顺差 2.92 万亿元，

同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 38.8%、14.1%、-10.7% 和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。

(2) 工业生产较为低落，服务业较快发展

2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7% 和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%、53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.6 个百分点，运行于近 10 年来底部；工业企业利润总额累计同比在年初大幅下降 14%，此后降幅有所收窄，但一直为负增长，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入同比增长 9.4%，其中，战略性新兴服务业、科技服务业和高技术服务业企业营业收入分别增长 12.4%、12.0% 和 12.0%；规模以上服务业企业营业利润增长 3.5%。12 月份，服务业业务活动预期指数为 59.1%，增长势头较好。

(3) 居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降

2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中猪肉价格上涨较快，全年同比上涨 42.5%。食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。

(4) 财政收入增长放缓，支出保持较快增长，收支缺口扩大

2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，

同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4% 和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较上年同期大增 2.91 万亿元。

(5) 就业形势基本稳定，但就业压力持续存在

在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻。2019 年 31 个大城市调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高，且全年呈现波动上升态势。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出生产部门对劳动力需求的长期收缩状况，从需求方面说明就业压力长期较大。

2. 宏观政策加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，一是实施大规模降税降费，落实个税改革政策，进一步结构性下调增值税税率，全年减税降费目标 2 万亿元；二是大幅扩大地方政府专项债规模，为基建补短板和提高有效投资提供了资金支持。货币金融方面，一是实施全面降准及结构性普惠降准，全面降准一次，结构性降准两次，“三挡两优”的存款准备金框架初步形成，为市场注入了适度充裕的流动性；二是通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，开启了 10 多年来新的降息进程，实现一年期 LPR 报价下降 11 个基点，引导信贷市场利率实质性下调。结构性政策方面，营商环境继续改善，扩大对外开放，深化国资国企、鼓励中小企业加快成长。

3. 宏观经济及政策前瞻

(1) 新冠肺炎疫情使国内经济短期内加速下行，中长期拖累 2020 年经济增长

在空前疫情影响下，2020 年年初中国经济的三大需求短期内均受到较大冲击。消费方面，春节是传统的消费高峰期，包括餐饮、娱乐、旅游、商场购物等，而今年因为防范疫情，绝大部分人群都在家里自我隔离，网购由于配送问题亦大幅减少，消费数据相当惨淡。投资方面，由于隔离限制与人口流动限制，大量工人（尤其是农民工）返城问题突出，生产活动无法进行，制造业、房地产、基建投资短期基本停滞。外贸方面，虽然世界卫生组织不推荐限制旅行和贸易的措施，但是一些国家已经分别采取了限制措施、并提升了风险等级，限制了我国的进出口贸易。短期内三大需求受到重挫，必将在短期内加速中国经济下行，长期拖累 2020 年经济增长。

(2) 受新冠疫情影响，通胀和失业压力进一步增加

年初疫情的突发和迅速蔓延，药品、食品等必需品的短缺导致价格不断攀升，必然推高一季度 CPI，通胀压力进一步增加；另一方面由于下游产业大面积停产停工又导致对原材料及产成品的需求下降，将使 PPI 的继续回升受阻。PPI 再次回落加重制造业及服务业盈利预期，延缓企业开工复产，甚至较长时期的停业会使部分企业破产倒闭，又对就业形成进一步压力。短期内通胀和失业的双重压力，对中国经济企稳回升构成较大挑战。

(3) 积极的财政政策更加积极有为，对冲新冠肺炎疫情对经济产生的负面影响

财政部在 2 月初再一次提前下达 2020 年新增地方债限额 8480 亿元（其中一般债限额 5580 亿元、专项债限额 2900 亿元），合计提前下达 2020 年新增地方债限额 18480 亿元，财政政策逆周期调节的力度进一步加大。2 月 14 日，财政部下发《关于支持金融强化服务做好新型冠状病毒感染肺炎疫情防控工作的通知》，提出对 2020 年新增的疫情防控重点保障企业贷款，在人民银行专项再贷款支持金融机构提供优惠利率信贷的基础上，中央财政按

人民银行再贷款利率的 50% 给予贴息。2 月中下旬以来，财政部会同人社部、国家医保局和城乡建设部，陆续出台企业基本养老保险、基本医疗保险和住房公积金减免、缓缴等政策措施，大幅度减轻企业负担，支持企业复工复产，稳定社会就业。

（4）稳健的货币金融政策降低社会融资实际成本，支持企业降低疫情影响，度过难关

央行于 1 月 6 日下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点（不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司）。此次全面降准，释放长期资金约 8000 多亿元，有利于降低金融机构支持实体经济的资金成本。2 月以来，央行连续降低了 OMO 操作利率和 MLF 利率，2 月 20 日 LPR 报价下调，其中 1 年期报价 4.05%，下调 10BP，5 年期报价 4.75%，下调 5BP，信贷市场利率全面下行。同时，2 月开市的前两天内（2 月 3—4 日），在无逆回购到期的情况下，央行逆回购投放 1.7 万亿元，保持了市场流动性合理充裕，充分发挥了稳定市场预期和提振市场信心作用。另外，发改委、证监会、交易商协会等及时发布政策，对疫情防控期间到期的公司债券，发行人生产经营正常的，将通过设立绿色通道等措施，支持发新还旧，积极支持受疫情影响较重企业及参与疫情防控企业发行疫情防控债募集疫情防控资金。这些政策措施为降低社会融资实际成本、支持企业度过难关具有积极作用。

四、行业及区域经济环境

1. 水务行业分析

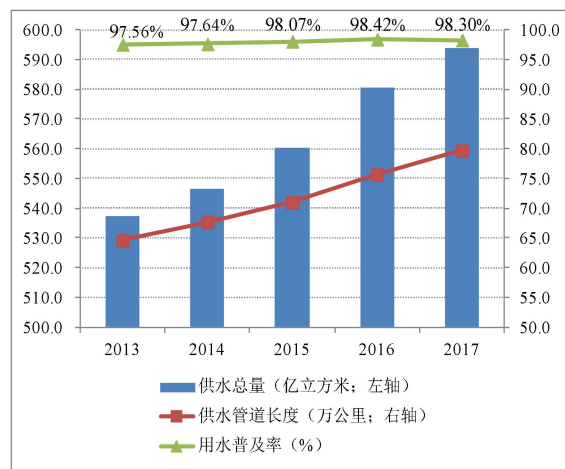
水务行业主要包括自来水的生产和供应、污水处理及其再生利用、海水淡化处理以及其他水的处理、利用与分配等。

（1）供水行业分析

供水总量逐年提升，供水行业平稳发展；但我国水资源匮乏，人均水资源量与用水量不匹配

2013—2017 年，我国供水总量呈现出稳步上升的态势。2017 年底，我国城市供水能力达 3.05 亿立方米/日，较上年增长 0.51%；供水管道长度 79.7 万公里，较上年底增长 5.38%，城市用水普及率下降 0.12 个百分点至 98.30%。从大趋势来看，近几年全国城镇供水总量保持 2%~3% 的速度稳定增长，我国供水设施建设已趋近饱和，行业进入平稳发展状态。

图1 我国城市供水规模变动情况



资料来源：联合资信根据《2017 年城市建设统计年鉴》整理

由于我国人口基数大，人均水资源量水平长期处于低位。根据《中国统计年鉴 2018》数据显示，2017 年，我国人均水资源量仅为 2074.5 立方米/人，不足世界平均水平的三分之一。受制于南北地理环境和气候差异造成的水资源分布不均，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。2017 年，全国用水总量 6043.4 亿立方米，占全年水资源总量的 21.0%，人均综合用水量 436 立方米。据统计，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 10 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。水资源短缺和人均水资源量与用水量不匹配一定程度上制约我国经济和社会

会可持续发展，水务行业重要性日益凸显。

自来水价格偏低，仍存在较大上调空间

目前，我国用水分类包括居民生活用水和生产经营用水（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。水价主要有自来水费、水资源费和污水处理费构成。

从定价模式来看，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，但是自来水价格正在逐步实现市场化。伴随着经济的不断发展和供水成本的不断提升，我国自来水价格也不断上涨。据统计，截至 2018 年底，全国 36 个大中城市居民生活用水（自来水）价格（第一阶梯水价）平均为 2.30 元/吨。为体现水资源的稀缺性，充分发挥水价的调节作用，全国各地居民生活用水已陆续采用阶梯式水价制度，目前国家正逐步推行工业和服务业用水超额累进加价制度。

表 2 2018 年底全国重点城市居民自来水价格
(单位:元/立方米)

排名	城市	自来水价	排名	城市	自来水价
1	天津	4.00	19	厦门	2.20
2	北京	3.64	20	银川	2.20
3	长春	3.60	21	福州	2.10
4	郑州	3.45	22	成都	2.08
5	济南	3.20	23	广州	1.98
6	西安	2.85	24	上海	1.92
7	石家庄	2.83	25	杭州	1.90
8	深圳	2.67	26	贵阳	1.82
9	青岛	2.50	27	合肥	1.78
10	重庆	2.50	28	兰州	1.75
11	昆明	2.45	29	海口	1.75
12	呼和浩特	2.45	30	西宁	1.70
13	宁波	2.40	31	长沙	1.63
14	哈尔滨	2.40	32	南京	1.62
15	太原	2.40	33	南昌	1.58
16	沈阳	2.35	34	拉萨	1.54
17	大连	2.30	35	南宁	1.45
18	乌鲁木齐	2.25	36	武汉	1.37

注：该表自来水单价为第一阶梯水价，且不含污水处理费的居民用水价格

资料来源：自来水企业、中国水网等

从长期来看，基于水资源的稀缺性和城镇

化水平的不断提升带来的自来水需求量的加大，自来水价格仍将长期处于上行通道。

(2) 污水处理行业分析

行业进入快速发展期，污水处理能力尚有较大提升空间

近年来，随着全国各大城市污水排放总量的不断增长，国家政策逐渐向节能环保方向倾斜，对污水处理基础设施投资加大，污水处理能力明显提升，行业进入快速发展期。

图2 我国污水处理规模变动情况



资料来源：联合资信根据《2017年城市建设统计年鉴》整理

污水处理分为工业废水处理和生活污水处理两大类，其中生活污水占全国污水排放总量的 60%以上。2017 年，我国耗水总量 3206.8 亿立方米，全国废污水排放总量 756 亿吨。截至 2017 年底，全国设市城镇（不含建制镇）累计建成污水处理厂 5027 座，城市污水处理能力达 574.6 亿立方米/年，较上年增长 5.6%；排水管道长度达 63.0 万公里，较上年增长 9.3%，城市污水处理率提升 1.10 个百分点至 94.5%。自 2010 年以来污水处理能力增速基本稳定在 5%~6%左右。污水处理能力尚未满足国家废污水排放总量，行业正处于快速成长期。

污水费处理费仍处低位，部分城市尚有较大上调空间

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，但随着市场化改革推进，污水处理服务费结算方式得以变化，有效提升了污水处理企业盈利水平。长期看，污水处理费价格上涨已是必然之势。

表 3 2018 年底全国重点城市居民污水处理费
(单位: 元/吨)

排名	城市	污水处理费	排名	城市	污水处理费
1	上海	1.70	19	西安	0.95
2	南京	1.42	20	石家庄	0.95
3	北京	1.36	21	哈尔滨	0.95
4	南宁	1.14	22	大连	0.95
5	武汉	1.10	23	银川	0.95
6	杭州	1.00	24	福州	0.95
7	贵阳	1.00	25	乌鲁木齐	0.95
8	青岛	1.00	26	广州	0.95
9	济南	1.00	27	合肥	0.95
10	重庆	1.00	28	成都	0.95
11	昆明	1.00	29	天津	0.95
12	宁波	1.00	30	南昌	0.95
13	厦门	1.00	31	拉萨	0.95
14	西宁	0.95	32	呼和浩特	0.95
15	兰州	0.95	33	沈阳	0.95
16	长沙	0.95	34	深圳	0.90
17	长春	0.95	35	海口	0.80
18	郑州	0.95	36	太原	0.50

注: 该表污水处理费为居民生活用水污水处理收费, 若有阶梯污水处理费的收费标准, 表中数据为第一阶梯污水处理费

资料来源: Wind资讯、自来水企业、中国水网

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。2016 年底, 设市城市污水处理收费标准原则上每吨应调整至居民不低于 0.95 元, 非居民不低于 1.40 元。根据相关城市的市政府、发改委、物价局或自来水企业公布的数据显示, 截至 2018 年底, 居民生活污水处理费排名前十位的城市价格处于 1.0 元/吨~1.7 元/吨之间, 主要为水资源匮乏城市; 居民生活污水处理费排名靠后的城市包括天津、深圳、海口等地, 污水价格处于 0.50 元/吨~0.95 元/吨, 未来尚有较大的价格上调空间。

(3) 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, 国家有关部门明确了“十三五”水务发展目标, 并制定了一系列涉及资质管理、产品和服务质量、项目建设标准、价格管理、市场化改革、税收优惠、技术革新等方面的政策, 为水务行业的发展提供了保障。

表 4 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	《污水处理费免征增值税优惠》	国家税务总局
4	《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
5	《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
6	《“十三五”环境领域科技创新专项规划》(国科发社〔2017〕119 号)	科技部、环境保护部、住建部、林业局、气象局
7	《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
8	《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
9	《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
10	《城镇污水处理工作考核暂行办法》(建城〔2017〕143 号)	住建部
11	《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定〉实施方案》(环厅〔2018〕70 号)	生态环境部
12	《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
13	《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

资料来源: 联合资信整理

（4）行业竞争和发展趋势

水务企业大致可分为国有水务企业、投资型水务企业、外资企业和民营水务企业。其中国有水务企业作为行业主力军，多为原事业单位改制形成，区域专营优势明显。投资型水务企业多数为上市企业，综合实力相对雄厚，正在通过并购、合资、参控股、BOT和PPP等手段积极扩大市场份额。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。由于水务行业涉及国计民生，民营水务企业所占市场份额较小，主要集中在污水处理领域。伴随经济发达的一线城市水务行业进入成熟期，需求增长放缓，相关配套设施还不健全的二三线城市及乡镇地区成为主要渗透目标。行业地位突出、技术水平较好的水务企业逐步进行异地扩张。同时，部分国有水务企业受政资分离和鼓励社会资本合作等政策要求和影响，纷纷步入混改浪潮。

随着经济水平增长、城市化进程推进和一系列水务行业政策的出台，污水处理、黑臭水体治理、海绵城市建设、农村水环境治理等领域市场空间正逐步释放。未来受水务行业进入者增加影响，竞争将进一步加剧，由于水务行业规模效应明显，部分实力强的企业通过并购实现快速增长，行业集中度将提升。同时，为推动水务行业健康发展，近年来国家出台相关政策鼓励社会资本参与水务项目投资建设，水务行业投资模式逐步向多元化转变，社会资本方的介入一定程度推进了水务行业市场化改革。

2. 商贸物流行业分析

（1）进出口贸易

近年来，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求有所回暖。但新兴经济体和发展中国家出现增速放缓迹象、资本流出、人工成本上升、经济结构调整进展慢等问题，对国

际贸易形势基本面构成一定负面影响。2017年以来，一系列稳增长调结构政策措施继续发挥作用，国内外贸发展的内生动力更趋强劲，延续平稳向好走势。随着世界经济温和复苏，“一带一路”政策稳步推进，2018年上半年，国际大宗商品价格同比增长，国内整体经济稳中向好，上述因素共同推动中国进出口贸易总额持续增长，2018年下半年开始，随着贸易摩擦逐步升级，大宗商品等国内经济数据逐步走弱。海关统计数据显示，2018年全年中国外贸进出口总值30.51万亿元人民币，同比增长9.7%。其中，出口16.42万亿元，增长7.1%；进口14.09万亿元，增长12.9%；贸易顺差2.33万亿元，收窄18.3%。

2017年6月，中国外贸出口先导指数结束连续8个月的上升首次出现下滑，截至2017年底中国外贸出口先导指数为41.10%，较上月回落0.70个百分点，进入2018年以来，中国外贸出口先导指数逐月下滑至2018年4月底的41.00%，表明2018年中国出口仍面临一定压力。总体看，中国外贸发展仍然存在一些困难。

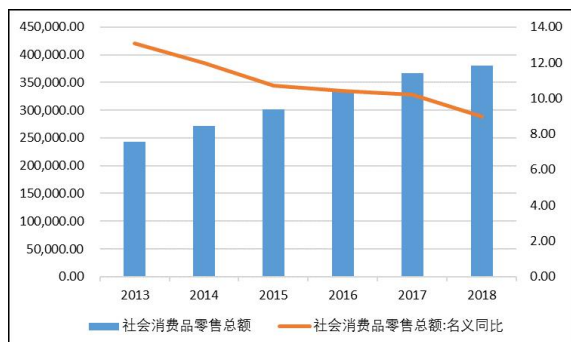
近几年，中国采取了一系列措施，如保持出口退税和加工贸易政策稳定，增强出口信贷和信用保险支持，推进跨境贸易人民币结算，支持企业巩固传统市场、开拓新兴市场等。2018年，中美贸易摩擦持续升级，贸易保护主义抬头，国际贸易形势随之进一步恶化。受中美贸易摩擦持续升级，国际需求增速放缓和国内成本上升等因素制约，中国的贸易环境不容乐观。此外，人民币汇率波动加剧，中小企业经营困难增多，中国外贸出口增长空间受到抑制，上述因素都将给中国外贸进出口保持平稳较快增长带来严峻挑战。

（2）国内贸易

近年来，中国经济规模保持不断扩大的态势，刺激国内贸易稳步发展，但增速持续下滑。根据国家统计局数据，2018年中国社会消费品零售总额380986.85亿元，名义口径同比增长

8.98%。2019 年 1—3 月，中国社会消费品零售总额 97790 亿元，同比增长 8.3%，增速较上年同期回落 1.5 个百分点。

图 3 社会消费品零售总额及增长率情况
(单位：亿元、%)



资料来源：Wind 资讯

整体看，中国国内贸易规模在经历高速增长后，增速出现回落。国内贸易与宏观经济息息相关，未来国内贸易的发展情况将与中国产业转型，产能优化，促进消费，加强就业等因素联动密切，连锁经营、供应链延伸、电子商务等现代流通方式的发展也将对国内贸易产生较大促进。行业的不断发展势必促使竞争更加激烈，对于贸易行业内公司的资金、货源、物流网络和管理等方面形成更大的综合性挑战。

(3) 行业关注

受宏观经济影响，国内商品市场震荡回落

2014 年以来，中国经济增速下降且仍处于转型期，第二产业增速将继续下降，煤炭等能源商品的需求持续下降。同时，房地产调控政策也影响了钢铁、建材等商品的需求。需求对过剩产能的消化仍在释放期，大宗产品等商品的需求仍不能有效支撑相关产品贸易的运行，国内贸易增速回落。进入 2018 年，根据中国物流与采购联合会发布的数据，前三季度国内商品市场强势运行，其中文华商品指数一度达到 2014 年以来新高，大宗期货成为国内表现最好的一类资产。然而 2018 年四季度，随着国内经济数据的全面走弱，强势运行的商品期货也开始了一轮快速下跌。2018 年 12 月，大

宗商品供应指数连续两个月回落，收至 98.9%，较上月回落 0.7 个百分点；销售指数止跌反弹至 97.0%，较上月微幅回升 0.2 个百分点，呈现出供应增速继续回落，终端需求低迷，库存增速减缓，商品价格降幅扩大等特点。

近年来，虽然国家政策支持扩大消费需求，但内需增长较之前有所放缓。另外，人民群众生活水平显著提高，居民消费结构不断升级，对国内贸易优化结构与布局提出了新要求；资源环境约束日趋强化，资金、土地、劳动力等要素成本上升，国内贸易加快转变发展方式的迫切性进一步增强；国际国内市场联系更加紧密，国内贸易领域的市场竞争更加激烈，维护市场秩序的任务更加艰巨；部分大宗商品较多依赖进口，受国际市场价格影响较大，市场调控难度增大。

外部贸易环境日趋复杂

目前，全球贸易保护趋势有所增长，在施加关税壁垒影响的同时，国家间的非关税壁垒作用日渐凸显。中国加入世贸组织以来，不平衡的贸易格局导致中国与西方发达国家的贸易摩擦居高不下。金融危机以来各国贸易限制措施显著增多，主要是提高关税、设置非关税壁垒、滥用反倾销措施等。多年来，中国连续成为全球反倾销调查的重点对象，涉案损失每年高达 300 亿至 400 亿美元，出口欧盟、美国、日本的产品也屡屡成为召回或通报目标。贸易摩擦不仅来自美欧等发达经济体，也来自于巴西、阿根廷以及印度等发展中国家，其中既有针对中国传统优势产业的，也有针对高新技术产业的。受全球贸易摩擦加剧等因素影响，世贸组织预计，2019 年全球贸易量增速将由 2018 年的 3.9% 回落至 3.7%，连续两年下滑。

中美贸易摩擦升级

2018 年以来，中美在贸易领域的摩擦逐步升级。2018 年 3 月 22 日，美国宣布将对中国进口的商品进行大规模征收关税，并于 2018 年 3 月 9 日正式发布关税法令，分别对进口钢铁和铝征收 25% 和 10% 的关税；6 月 15 日，

美国政府发布加征关税的商品清单；9月17日，美国政府宣布将于9月24日起对约2000亿美元的中国产品加征关税，税率为10%，并将在2019年1月1日起上升至25%。针对美国采取的上述加征关税措施，中国商务部陆续出台了一系列促进外贸发展的政策措施，积极应对中美贸易摩擦；2018年4月2日，为平衡因美国对进口钢铁和铝产品加征关税给中国利益造成的损失，中国对自美进口的128项产品加征15%或25%的关税；8月3日，中国国务院关税税则委员会决定对原产于美国的5207个税目约600亿美元商品，加征25%、20%、10%、5%不等的关税。经历多轮磋商，2018年12月，中美双方暂时同意就防止贸易战升级达成一致。2019年5月10日，美国正式将对2000亿美元中国进口商品关税征收率从10%提高到25%。国务院关税税则委员会随即决定自2019年6月1日起，对已实施加征关税的600亿美元清单美国商品中的部分，提高加征关税税率，分别实施25%、20%或10%加征关税，对之前加征5%关税的税目商品，仍继续加征5%关税。

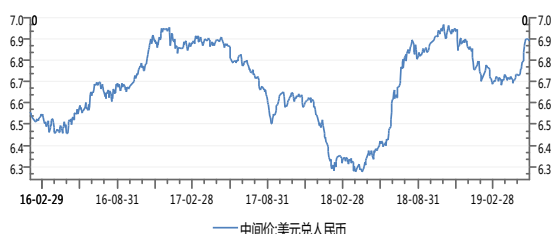
2018年中国对美进出口合计4.18万亿元，同比增长5.7%，延续了增长态势。总体来看，尽管目前国内对美出口整体未受明显影响，但随着政策缓冲期失效及贸易双方抢出口效应释放完毕，贸易摩擦的影响可能逐步显现。

人民币汇率风险不断加大

2016年以来，从基本面来看，市场普遍预期短期内中美利差收窄、中期内中国通胀率显著高于美国以及长期中国投资回报率快速下降，美元兑人民币汇率延续贬值趋势，2016年，美元兑人民币汇率由年初的6.5032元/美元跌至年底的6.9370元/美元。2017年以来外汇监管力度趋于放松，美元兑人民币汇率止跌回升，呈双向波动趋势，2017年底汇率收于6.5342元/美元，回归至2015年底汇率水平。2018年1月，受暂停逆周期因子等因素的影响，人民币汇率持续走弱；2018年2-5月，人

民币汇率走势平稳，市场预期稳定，人民币兑美元汇率在6.25元/美元至6.45元/美元区间震荡；2018年6-8月，受美国升级贸易制裁措施、美元指数走强等外部环境变化影响，人民币汇率快速贬值，截至2018年7月17日为6.6821元/美元。2018年下半年，受贸易摩擦暂时缓和，市场情绪乐观影响，人民币短暂升值，2019年2月底达到低点6.6901元/美元附近，随后2019年3月起人民币汇率启动新一轮贬值，截至2019年5月27日中间价为6.8924元/美元，逼近红线水平。

图4 美元兑人民币汇率走势图（单位：元/美元）



数据来源：Wind

资料来源：Wind 资讯

总体看，短期内，外围经济的不景气以及中国经济增速放缓、人民币兑美元汇率波幅扩大，以及日趋复杂的国际外贸环境将会对中国外贸进出口行业产生不利影响。在当前中国经济下行压力加大背景下，考虑到对美贸易为中国创造大量就业机会，中国对美国在关键技术进口以及融资上仍存在一定的依赖，若外需扩张受到冲击，将对中国贸易形势及国内经济产生复杂影响，必须谨慎积极应对。

3. 区域经济

近年来太仓市经济持续发展，常住人口稳中有增，为公司发展提供了良好的外部环境。

太仓市隶属江苏省苏州市管辖，全市有太仓港经济技术开发区、6个镇、科教新城区、娄东街道办和74个建制村（行政村）。太仓市位于江苏省东南部；东濒长江，与崇明岛隔江相望；西连昆山市；南临上海市宝山区、嘉定区；北接常熟市。太仓市总面积823平方公里，

其中包括长江水域面积143.97平方公里。太仓市水资源丰富，长江太仓段上起白茆河口，下至浏河口下游的苏沪省界，全长38.8km，平均年径流量为8945亿立方米，平均流速为每秒28400立方米。2018年末，太仓市常住人口71.92万人，城镇化率为67.40%，较上年提高0.21个百分点。

根据《太仓市国民经济和社会发展统计公报》和《太仓市2020年政府工作报告》，2017—2019年，太仓市地区生产总值不断增长，分别为1240.96亿元、1330.72亿元和1410.00亿元（预计数），同比增长7.2%、6.8%和6%（预计数）。2018年，太仓市第一产业增加值34.98亿元，下降3.60%；第二产业增加值675.47亿元，增长6.40%；第三产业增加值620.27亿元，增长7.70%。按常住人口计算，人均地区生产总值18.55万元。

2017—2018年，太仓市分别完成全社会固定资产投资466.93亿元和368.65亿元。其中，2018年工业投资122.20亿元，下降20.00%；服务业投资246.45亿元，增长23.80%。同期，太仓市完成新兴产业投资85.25亿元，占全社会固定资产投资的比重为23.10%；完成高新技术产业投资40.18亿元，占工业投资的比重为32.90%。2019年，太仓市完成固定资产投资400亿元（预计数），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。

2018—2019年，太仓市规模以上工业总产值分别为2283.38亿元和2360亿元（预计数），比上年增长6.90%和3.5%。其中2019年高新产业、新兴产业产值占规上工业产值比重分别为48%、56.3%。太仓市位列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，整体经济实力较强。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2019年9月底，公司注册资本和实

收资本均为178066万元，太仓市国资委持股95.47%，国开基金持股4.53%；太仓市国资委为公司的实际控制人。

2. 企业规模

公司拥有2个水厂、8个污水处理厂和9个供水管理站，承担太仓市的给排水及相应工程建设安装业务，具备区域专营优势。

供水方面，公司下属的第二水厂和第三水厂均投入使用，日供水能力可达70万吨，服务面积约823平方公里，能够完全覆盖太仓地区的用水需求。公司的两个水厂取用长江水为水源，运行状况良好。2016—2018年，公司水质达标率均为100%。

污水处理方面，公司共有污水处理厂8座，分别为城区污水处理厂（分两期，已全部竣工）、璜泾、双凤、沙溪、岳王、浏河、南郊及港城污水处理厂。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，公司该项业务的区域专营优势明显，全市除太仓港港口开发区、太仓经济开发区外，其余地区的全部污水处理业务均由公司经营，公司污水处理量约占太仓市全部污水处理量的90%。截至2019年9月底，公司设计污水处理能力为15.5万吨/日，实际处理量约为9.82万吨/日。

在供水管网铺设方面，公司投入大量的资金用于太仓市内供水管网的改造和建设，2016—2018年公司合计新建、改造供水管网187公里。同时，公司实现太仓市境内100%全覆盖。除城区外，太仓市“村村通”自来水工程已全部竣工，使70个村14万农户通自来水，农村自来水普及率达到100%。

3. 人员素质

公司高级管理人员工作经验较为丰富；员工文化素质、岗位及年龄等构成合理，能够满足公司日常经营活动。

截至2019年9月底，公司高级管理人员共6人，包括董事长1人、副董事长兼总经理1人、

副总经理3人和财务负责人1人。

刘晓军先生，1970年生，本科学历；曾在太仓市建筑安装工程公司、太仓市通力建设工程公司、太仓市建设控股有限公司工作；现任公司党委书记和董事长职务。

钱玉林先生，1962年生，本科学历；曾在江苏太仓集团有限公司、太仓市交通发展集团有限公司工作；现任公司党委副书记、副董事长兼总经理职务。

截至2019年底，公司在职员工共计618人。按学历划分，本科及以上学历208人（占比33.66%），大专学历173人（占比27.99%），中专及以下学历237人（占比38.35%）；按岗位划分，管理人员80人（占比12.94%），生产人员485人（占比78.48%），销售人员53人（占比8.58%）；按年龄划分，50岁以71人（占比11.49%），30~50岁416人（占比67.31%），30岁以下131人（占比21.20%）。

4. 外部支持

近年来，太仓市财政实力逐步增强，财政收入质量较好，财政自给能力强；公司得到太仓市政府在财政补贴和专项资金拨付等方面的持续有力支持。

根据《关于太仓市2017年预算执行情况与2018年预算草案的报告》《关于太仓市2018年预算执行情况与2019年预算草案的报告》和《2019年太仓市主要经济指标》，2017—2019年，太仓市分别实现一般公共预算收入140.7亿元、155.06亿元和162.97亿元，财政实力逐步增强。其中税收收入占一般公共预算收入的比重均在85%以上，2019年为86.22%，财政收入质量较好。2017—2019年，太仓市一般公共预算支出不断增长，三年分别为124.51亿元、132.68亿元和143.22亿元；同期，太仓市财政自给率不断提升，三年分别为113.00%、116.87%和113.79%。太仓市财政自给能力强。

2016—2018年，太仓市分别实现政府性基金预算地方本级收入57.48亿元、92.39亿元和

141.84亿元，年均复合增长57.09%，主要系近年来太仓市土地市场交易活跃。截至2018年底，太仓市地方政府债务余额为134.57亿元，其中一般债务余额96.24亿元，专项债务余额38.33亿元。

资金注入

2017年，国开基金就太仓市第二水厂改移工程和太仓市农村生活污水治理工程对公司增资1.80亿元，其中0.81亿元作为实收资本，0.99亿元作为资本公积。

政府补助

2016—2018年，公司收到的政府补助款项分别为9047.01万元、14763.70万元和1751.11万元，计入“营业外收入”或“其他收益”科目。2017—2018年，公司分别收到各级财政拨付的“三河三湖”治理等专项资金2790.23万元和1087.53万元，计入“递延收益-政府补助”科目；该项目2015年起投入使用，公司于2016年起每年确认“营业外收入”或“其他收益”1661.40万元。2018年，公司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，均计入“递延收益”科目。2019年1—9月，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”或“其他收益”科目。

5. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

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3月27日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录；存在3笔关注类贷款，已于2006年前正常还款结清。总体看，公司过往债务履约情况良好。

截至2020年3月27日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司法人治理结构完善，结构设置符合公司经营管理特点。

根据太仓市人民政府授权，太仓市国资委对公司履行出资人职责，依法对公司的国有资产进行监督管理。

公司设立股东会，由全体股东组成，是公司的权利机构。股东会会议由股东按照出资比例行使表决权。公司股东会行使决定公司的经营方针和投资计划；选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项；审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案；对公司增加或减少注册资本作出决议；对发行公司债券作出决议；对公司合并、分立、解散、清算或变更公司形式作出决议；修改公司章程等职权。

公司设立董事会，由6人组成，其中太仓市国资委委派5人，经股东会选举产生，职工代表大会推举1人。董事任期3年，任期届满，可连任。公司董事会行使负责召集股东会，并向股东会议报告工作；执行股东会的决议；审定公司的经营计划和投资方案；制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；决定公司内部管理机构的设置和制定公司的基本管理制度等职权。董事会设董事长1人，由董事会选举产生；董事会会议由董事长召集和主持。

公司设监事会，由5人组成，其中太仓市国资委委派3人，职工代表监事2人；监事会为公司的监督机构。监事会设监事主席1名，由全体监事过半数选举产生。监事会对股东会负责。监事的任期每届为三年，任期届满，可连选连任。公司监事会行使检查公司财务，对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者股东决定的董事、高级管理人员提出罢免的建议等职权。

公司设总经理1人，由董事会决定聘任或者解聘。总经理对董事会负责，行使主持公司的生产经营管理工作、组织实施公司年度经营计划和投资方案、拟订公司内部管理机构设置方案、拟订公司的基本管理制度等职权。

2. 管理水平

公司已建立起适合自身特点的管理模式，近年来运作情况良好。

公司依据《公司法》《公司章程》等有关法律、法规的规定，建立了较为完善的管理制度。

工程项目管理方面，公司委托专业软件开发公司设计符合公司管理要求的“项目管理系统”，统一核算各个项目从前期设计规划、招投标、工程管理、收费、开票、资金结算等。从生产上，不论是自来水生产厂区还是污水处理厂厂区，全部实现“中央控制室”控制生产全过程和厂区内各个位置的安全监控等。

投融资管理方面，公司及下属公司的所有对外投资项目均由公司统一作出可行性研究报告，经公司董事会批准后，报太仓市国资委以及市政府批准后实施。所有筹资决策、还贷计划由经公司董事会统一制定，由公司总经理统一对外实施。

资金管理方面，公司在资金预算和筹集、资金运营和管理、资金支付和调度等方面实行集中管理模式。公司对本部及控股子公司实行全面预算管理、统一资金控制和资源调控，对各级有权人设置了不同的分工与职责，并实行内部审计等制度。公司严格执行中国人民银行关于现金收付、库存管理的相关规定，同时对于公司银行存款账户的开立、使用、建账等做了详细规定，确保货币资金的安全、银行账户的独立。对于违反货币资金管理办法的行为，建立了一系列汇报、处罚机制。

对外担保管理方面，公司严禁下属企业进行对外担保，公司本部对外担保按照太仓市国有资产监督管理委员会太国资委（2008）字第

11号“关于规范市属国有资产经营公司对外担保行为的通知”的文件执行。对担保或质押金额超过500万元或达到净资产的5%的，必须报太仓市国资委批准，500万元以下的由市国资办备案；不为高风险的投资项目进行担保或提供资产质押，包括任何形式的委托理财、投资股票和期货等。目前公司仅对国有公司提供担保。具体审批流程为：担保单位提出担保申请、公司董事会研究担保方案、担保方案报送市国资委、国资委审核后按权限直接核准或报送市政府审批、市政府出具同意担保的文件、公司出具董事会决议、办理相关担保及反担保手续。

七、经营分析

1. 经营概况

近年来，公司负责的太仓市供水、污水处理和贸易等业务正常开展；受贸易及其他业务板块收入和利润影响，公司营业收入有所波动，综合毛利率不断下降。

公司营业收入主要来自两部分，分别为涉水业务板块（供水业务、污水处理业务和安装与接水业务）和贸易及其他业务板块（贸易、担保、融资租赁和小额贷款业务）。其中涉水业务子板块：供水业务和安装与接水业务收入体现在营业收入中，污水处理业务的污水处理费因公司实行收取后先上交财政局，再由财政

局全额拨付给公司的处理模式，污水处理费收入体现在“营业外收入”和“其他收益”中。

2016—2018年，公司营业收入有所波动，分别为18.03亿元、15.33亿元和17.70亿元；2018年同比增长15.45%，主要系贸易收入增长所致。从构成来看，公司涉水业务板块收入规模相对稳定，2018年收入增长主要来自安装及接水业务收入，该板块近三年收入占营业收入的比重不断增长，分别为15.30%、17.63%和18.45%；同时，受公司控制贸易业务规模影响，公司贸易及其他业务板块收入占营业收入的比重不断下降，2018年为81.55%，仍为公司营业收入的主要来源。

从毛利率来看，2016—2018年，公司综合毛利率持续下降，分别为7.03%、4.60%和3.29%，主要系占比较大的贸易及其他业务板块毛利率波动下降，同时涉水业务毛利率大幅下降所致。

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，占比较上年进一步下降，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5 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务类型	子版块	2016年			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	收入	占比	毛利率
涉水业务	供水业务	1.77	9.81	35.67	1.94	12.67	33.93	2.00	11.32	30.28	1.42	13.31	27.46
	污水处理业务	0.06	0.32	-1788.50	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	0.93	5.17	64.43	0.67	5.04	27.61	1.16	6.53	39.03	0.53	4.97	5.66
	小计	2.76	15.30	7.40	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	1.03	5.69	87.33	0.96	6.25	81.09	0.87	4.92	83.90	--	--	--
	贸易及贷款业务	14.25	79.01	1.18	11.67	76.12	1.55	13.56	76.63	1.43	8.20	76.85	0.48
	小计	15.27	84.70	6.97	12.63	82.37	7.59	14.43	81.55	6.40	8.20	76.85	0.48
合计		18.03	100.00	7.03	15.33	100.00	4.60	17.70	100.00	3.29	10.68	100.00	1.12

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

公司从事的自来水供水业务包括从水源取水、自来水净化到输配水管网建设的完整供水业务产业链。近年来，受水价调整等因素影响，公司供水业务收入不断增长。

太仓市用水需求主要分为两部分，约 31% 是居民生活用水，约 61% 是工业企业用水，其余为特种用水。其中居民生活用水全部依赖自来水供应，工业企业除采用自来水外，部分企业还采用河道直接取水的方式来满足使用要求。2018 年太仓市工业用水 12% 为河道取水，其余 88% 为自来水供应。

公司下属共有水厂两座，分别为第二水厂及第三水厂，供水能力合计可达 70 万吨/日，服务面积约 823 平方公里，实际使用能力（日均供水能力）达 30 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。

目前太仓市内的供水管网均由公司负责运营管理。太仓市内的供水管网采用的是安全性较高的环状供水管网和局部树状管网供水系统。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，主要材质为钢管、球墨铸铁管和 PE 管。为了提高管网输送效率，提升供水保障能力以及供水效率，公司投入大量的资金用于太仓市内供水管网的改造和建设，2016—2018 年三年间合计新建、改造供水管网 187 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）主要由折旧费用和动力电耗等项目构成。近年来，公司制水单位成本保持相对稳定，2018 年受动力电耗和其他费用下降影响，制水单位成本有所下降。其中

动力电耗下降主要系电费发票可抵扣进项税所致。2019 年 1—9 月，公司制水单位成本较上年略有增长，主要系人工成本上升所致。

表 6 公司制水单位完全成本构成（单位：元/吨）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—9 月
源水费用	0.20	0.20	0.20	0.20
折旧费用	0.38	0.36	0.36	0.35
动力电耗	0.20	0.21	0.17	0.15
人工	0.08	0.08	0.08	0.12
原材料（药耗）	0.05	0.05	0.05	0.04
修理费	0.02	0.02	0.02	0.02
其他费用	0.05	0.06	0.04	0.05
合计	0.98	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

从售水情况来看，2016—2018 年，公司供水量和售水量均不断增长，2018 年分别为 10627 万吨和 9549 万吨。从产销差率来看，随着公司实现所有用户（含农村）全部抄表到户体制下，2016—2018 年，公司自来水产销差逐年下降，2018 年为 10.14%。2019 年 1—9 月，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%。整体看，公司供水业务产销差和水费回收率均保持在较高水平。

表 7 公司供水情况（单位：万吨、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—9 月
供水量	10044	10508	10627	7619
自来水销售量	8698	9273	9549	6977
产销差	13.40	11.75	10.14	8.43
水费回收率	99.99	99.99	99.99	98.4

资料来源：公司提供

从自来水销售价格来看，自 2010 年 6 月太仓市全县域执行新水价，居民生活用水 2.6 元/立方米、非居民生活用水 3.1 元/立方米，

特种用水 5.0 元/立方米（以上价格均包含污水处理费）。自 2016 年 1 月 1 日起，太仓地区根据《关于调整太仓市自来水价格及实施居民生活用水阶梯式价格的通知》（太价管字〔2015〕80 号），实行了新的水费价格；2016 年 12 月 19 日，根据《关于太仓市污水处理费调整的通知》（太价管字〔2016〕81 号），非居民生活、特种行业污水处理费每立方米上调 0.40 元，居民生活用污水处理费暂不作调整；2017 年 4 月 10 日，根据《关于取消太仓市自来水价格中的城市公用事业附加费有关问题的通知》（太仓价管〔2017〕25 号），取消自来水价格中包含的城市公用事业附加费（每立方米 0.04 元），目前太仓市现行的水费标准见表 8。

表 8 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			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

目前公司自来水水费收取方式有三种：对于单位用户，委托银行通过“小额支付系统”收取；对于居民用户、农户等，委托银行从用户“信用卡”“水费专用存折”上扣收；对于其他用户，采取上门收款或用户主动到收费网点交纳的方式。目前公司在市区共设有四处收费管理中心，22 个镇区各设 3 个收费网点，在太仓市区委托工行、建行网点代收水费，对于农村区域则委托农行、农商行网点代收。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，基本水费确认收入。2016—2018 年，公司分别实现水费收入 1.77 亿元、1.94 亿元和 2.00 亿元，受水价调整和售水量增加等因素影响，该业务收入不断增长。同期，公司供水业务毛利率不断下降，三年分别为 35.67%、33.93%和 30.28%，主要系公司下属二三级子公司成本核算口径差异所致²。2019 年 1—9 月，公司实现水费收入 1.42 亿元，供水业务毛利率 27.46%，毛利率下降主要系供水单位成本上升所致。

（2）污水处理业务

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，专营优势明显；公司目前污水处理能力基本满足需求。

公司所从事的污水处理业务包括从城市污水管网收集生活污水、工商业污水、雨水及其他污水，经污水处理厂进行无害化处理，并将符合国家环保标准的污水排入河流的污水处理的全过程。公司下属共 8 家污水处理厂，遍布太仓城区及各乡镇，负责全市除太仓港港口开发区、太仓经济开发区外的污水处理业务，污水处理量约占太仓市全部污水处理量的 90%。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，公司在城区拥有 1 座污水处理厂，7 座乡镇污水厂，总处理能力合计 15.50 万吨/日。2016—2018 年及 2019 年前三季度，公司日均实际污水处理量分别为 8.49 万吨/日、9.04 万吨/日、8.98 万吨/日和 9.82 万吨/日，污水处理负荷分别为 58.55%、62.34%、57.94%和 63.35%。太仓市城区污水处理厂 2018 年受进水水质影响，处置污水留置时间变长，同时部分水池设备维修更新等

² 近年来，公司自来水生产通过三级子公司结算，再开票至自来水公司；由于三级子公司发票可抵扣进项税，故单位成本体现为下降；自来水公司在结算时多承担了部分税金，整体毛利率体现为下降。

因素影响，污水处理量较上年有所下降。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 9 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)	2018 年污水处理量 (万吨)	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	998.00	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	167.00	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	286.00	230.03	0.84
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	91.00	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	242.00	191.22	0.70
浏河镇污水处理厂	浏河镇区	14.00	7.00	1.00	301.00	195.80	0.72
太仓市南郊污水处理厂	科教新城	10.56	12.00	2.00	385.00	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	740.00	558.88	2.05
合计	--	89.84	59.90	15.50	3210.00	2680.87	9.82

资料来源：公司提供

2015 年，太仓市民用污水处理费为 1.15 元/吨，特种行业污水处理费为 1.30 元/吨，其他行业污水处理费为 1.30 元/吨。根据太价管字(2015)80 号文件，自 2016 年 1 月 1 日起，太仓市民用污水处理费调整为 1.30 元/吨，工商业污水处理费为 1.70 元/吨，特种污水处理费调整为 2.00 元/吨。

财务处理上，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”(2016 年)或“其他收益”(2017—2018 年)；2016—2018 年和 2019 年 1—9 月，公司分别获得污水处理费用返还 11784.50 万元、11738.00 万元、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；2016—2018 年和 2019 年 1—9 月，公司计入主营业务收入的污水处理收入分别为 545.12 万

元、861.18 万元、1066.78 万元和 692.20 万元。而成本方面，因为相对于供水量，公司污水处理量偏少，且公司对于下属各污水处理厂的运行费用实行单独核算。由于污水处理成本与污水处理负荷程度(处理量)有着直接的关系，而公司 8 个污水处理厂投产时间差异较大、处理量变化较大，因此难以提供真实的每吨污水处理成本，故污水处理成本数据以公司运行时间较长、相对比较稳定的太仓市城区污水处理厂实际运行成本为准计算得出。由于公司将污水处理成本，主要包括折旧费用、动力电耗、人工成本和药剂费用等，统一计入主营业务成本，2016—2018 年，公司污水处理业务板块的毛利率均为负，2019 年前三季度，公司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大幅增长至 3.80%。

随着全国各大城市污水排放总量的不断增长，国家政策逐渐向节能环保方向倾斜，对污水处理基础设施投资加大，污水处理行业进入高速扩张期。依托良好的外部政策环境，公司计划提升污水处理产能，预计未来污水处理

业务将继续保持高速发展态势。

(3) 安装及接水业务

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。近年来，公司安装及接水业务收入和毛利率均波动较大。

公司安装及接水业务主要由子公司太仓市水务建设有限公司（原名太仓市万通自来水安装工程有限公司，以下简称“建设公司”）和孙公司太仓市给排水安装工程有限公司负责，主要采取对外分包形式完成。业务主要分为三类：第一类是管道安装工程（不涉及水表的安装），指管径 DN100 以上球墨管、钢管等安装工程，即供水主管网安装工程，公司自筹资金进行建设。第二类为接水工程，该类工程是指连接主管网与用户水表的一类工程（既涉及管道的安装又涉及水表的安装），管径一般在 DN100 以下。企事业单位、个人、房产开发小区、拆迁安置小区等用户产生用水需求，须向公司申请接水，经规划勘察确定施工方案后，由用户支付接水工程安装所需全部费用后由公司施工建设。第三类为安装维修工程，是指对现有管网，因漏水、施工挖坏、管网陈旧等原因进行更换、修理或改造。公司针对上述工程类型收取相应的安装维修费用。

2016—2018 年及 2019 年前三季度，公司安装及接水业务收入受当地房地产基建投资环境影响波动较大，分别为 0.93 亿元、0.67 亿元、1.16 亿元和 0.53 亿元。同期，受年度内各工程收入实现时点和成本确认时点存在一定的不匹配性（该类型工程项目数量较多，监理审计进度较慢）影响，该业务毛利率波动较大，分别为 64.43%、27.61%、39.03%和 5.66%。

表 10 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
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

(4) 贸易业务

近年来，公司积极开展乙二醇、精对苯二甲酸等产品的代理采购业务，相关贸易收入呈波动增长趋势，利润空间较小。

2015 年，公司及原控股子公司聚源融资租赁（太仓）有限公司（以下简称“聚源租赁”）和太仓资产经营公司共同出资设立上海泓茂国际贸易有限公司（以下简称“泓茂国际”），注册资本 2000 万元，位于上海自由贸易试验区。目前，泓茂国际主要经营货物及技术的进出口业务，区内企业间贸易及贸易代理以及供应链服务，主要代理的商品为乙二醇、精对苯二甲酸等品种，2017 年新增燃料油贸易，2018 年新增石油化工和机器人设备贸易。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，利润来源于集中采购的价格优势而产生的差额。泓茂国际与客户签署固定价格的即期合同，合同约定交货地点与交货的时间段，一般交货地点为泓茂国际向第三方仓储公司租赁仓库所在的码头，交货时间不超过合同签订的一个月内。买家于合同签署之日起一周内，预付全部货款的 20% 作为保证金至泓茂国际指定银行账户。在收到保证金后，泓茂国际与上游供应商签署固定价格的即期合同，向供应商开具信用证，并根据与下游客户协商的交货时间和交货地点，与上游供应商确定交货时间和地点，因此泓茂国际向上游采购和向下游供货的交割时间大部分能够在同一天，基本没有压货的情况。在交割前由于主营的化工品的特殊性，货物自供应商发货后就放置在第三方仓库里，与客户在仓库直接交割；如客户有装船需求，将在合同中进行

约定。客户在信用证到期前两日将 80% 的余款电汇至泓茂国际指定银行账户。由于客户并非先付全款而是预付 20% 的保证金后泓茂国际再向上游采购，因此公司制定了《授信额度管理流程》和《贸易业务管理制度》对全局业务进行管理，有效防范并控制贸易风险。授信额度管理包括客户的赊销金额、付款期间、分级分类、资力评估、担保措施等方面的管理。

2016—2018 年，公司实现贸易收入 14.10 亿元、11.53 亿元和 13.41 亿元；波动较大主要系公司整体规划控制或拓展贸易额所致。由于公司目前经营的大宗商品产品的特点，利润率很低，2016—2018 年，公司贸易业务毛利率分别为 0.16%、0.38% 和 0.33%。2019 年 1—9 月，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 8.20 亿元，毛利率仍保持较低水平，为 0.48%。

表11 公司贸易业务情况（单位：万元）

商品	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—9 月
乙二醇	104575.00	97876.00	76549.60	34734.94
精对苯二甲酸	36450.00	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	141025.00	115315.00	134133.57	82012.97

资料来源：公司提供

在采购方面，公司主要供应商为上海英沐国际贸易有限公司、太仓溟展商贸有限公司、上海联油国际贸易有限公司、北大方正物产集团（上海）有限公司、江苏中石油国际事业有限公司等客户；2018 年公司前五大供应商占总采购额的 75.41%。在销售方面，公司直接面对下游生产厂商，主要有江苏香塘进出口有限公司、泓源航旅实业（苏州）有限公司、南京中电熊猫贸易发展有限公司、太仓丰茂国际贸易有限公司、苏州苏菱汽车服务有限公司等；

2018 年公司前五大客户占总销售额的 93.36%。

公司代理采购业务中，上游客户付款方式根据客户不同而分为带款提货、3 个月银票或信用证不等；下游客户主要结算方式为国内信用证、银行承兑汇票及现金结算，结算账期一般为三个月，同时结算中所涉及的费用由其客户承担。代理贸易业务中，出口结算方式主要为电汇 T/T，进口主要为国际信用证 L/C。

（5）担保、融资租赁及小额贷款业务

公司担保、融资租赁及小额贷款业务规模较小，但保持相对稳定发展；随着相关经营主体股权划出，公司未来将不再确认相关收入。

公司担保业务由 2010 年 1 月设立的原控股子公司太仓市担保有限公司（以下简称“太仓担保”）负责。太仓担保注册资本 1 亿元，公司持股 50%。公司通过收取担保费以及一部分的利息收入实现收入。截至 2018 年底，公司担保金额合计 14650 万元。公司担保业务客户较为分散，有效控制了因客户集中度过高可能产生的业务风险。2016—2018 年，太仓担保实现担保业务收入 317 万元、251 万元和 254 万元。

公司融资租赁业务由 2013 年 9 月新设成立的控股子公司聚源租赁负责。聚源租赁注册资本 2 亿元，公司持股 50%。聚源租赁开展全额偿付的融资租赁业务，通过获取利差和租息收益盈利。聚融租赁资金的来源为银行借款及自有资金；租赁客户主要集中于新能源、城市建设、房地产、公用事业板块。公司对租赁资产的监控主要通过五级分类和租金回收率两项大指标来进行考量。2018 年底，聚源租赁合同余额 75499 万元，应收融资租赁贷款全部属于正常类，租赁项目承租人还款情况均正常，且客户较为分散，单一客户对公司影响较小。2016—2018 年，聚源租赁分别实现营业收入 9935 万元、9338 万元和 8455 万元，不断下降主要系公司为控制经营风险，缩减业务量所致。

公司的小额贷款业务来自原控股子公司

太仓市娄江农村小额贷款有限公司（以下简称“娄江小贷公司”），自来水公司持有娄江小贷公司25%股权，公司实际享有其控制权故并表。娄江小贷公司主要面向“三农”发放贷款、提供融资性担保、开展金融机构业务代理以及其他业务，贷款客户为太仓地区的中小企业，一般按月结息。2016—2018年，娄江小贷公司实现贷款及利息类营业收入分别为1455万元、1372.5万元和1475万元。

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，公司有偿转让聚源租赁、太仓担保和娄江小贷公司的股权至太仓市金控发展有限公司；本次转让后，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%；公司未来将不再产生担保、融资租赁及小额贷款业务相关收入，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。

3. 在建项目

目前公司正处于水质提标升级改造阶段，在建项目后续投资规模较大，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治理工程、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 12 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	尚需投资
太仓市农村生活污水治理工程/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	0.30	0.07
合计	26.15	16.22	9.85

资料来源：公司提供

4. 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。

根据太委发〔2017〕39号文件关于《太仓市推进国资国企改革实施工作方案》，太仓市优化国资布局，将当前市属国有企业按照五大板块进行重组，形成五大集团格局，公司属水利水务板块，主要包括自来水供应、污水处理、给排水安装养护和水利基础设施建设四大主业。目前，公司已剥离原有担保、融资租赁及小额贷款业务，保留贸易板块业务，进一步突出主营业务。

在项目建设方面，公司计划（1）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；（2）积极配合省 263 整治和环境攻坚战，在全省率先对污水厂实施提标和改扩建的同时，加大对新工艺的研究，不断提升污水处理厂的运行管理水平，提高各项应急处置能力；（3）高质量推进生活污水治理工作，确保完成全市 18 个老旧小区和 7 条污水主管道建设。

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。依托“供排水调度系统”建设，不断完善智能化调度系统、优化管网地理信息系统，逐步实现对管网走向、漏损定位、水质流量、抄表管理的数字化分析，创新企业管理和服务，实现企业的现代化管理。

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，年底前实现璜泾、沙溪工业污水处理厂的开工建设。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，实现各镇区集中工业区污水处理零的突破。

在智能监管体系方面，公司计划在年内完成 1000 套消火栓智能监控改造；对 1000 个窨井盖实施智能监控；对 50 个老旧二次供水设施按规定标准进行改造。加快农村生活污水管网资料的录入，完成污水提升泵站实时在线监控；接收农村独立设施 50 套，有效开展农污设施的日常监管。

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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2016—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）对上述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。

2016—2017 年，公司合并范围无变化；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太仓市碧源污水处理有限公司。2019 年 1—9 月，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 1—9 月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）。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模波动增长，构成以非流动资产为主；流动资产中其他应收款占比大，对公司资金形成一定占用；公司资产流动性弱，资产质量一般。

2016—2018 年，公司资产总额波动增长，年均复合增长 6.15%。截至 2018 年底，公司资产总额 125.82 亿元，较上年底下降 2.56%，主要来自流动资产的减少。2016—2018 年，公司资产构成均以非流动资产为主。

表13 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	9.01	8.07	11.79	9.13	15.98	12.70	10.31	8.78
其他应收款	18.18	16.28	20.38	15.78	18.91	15.03	19.95	16.99
一年内到期的非流动资产	4.04	3.62	8.58	6.64	2.89	2.30	--	--
其他流动资产	0.10	0.09	9.36	7.25	0.18	0.14	0.11	0.09
流动资产	34.31	30.72	52.63	40.76	42.68	33.92	35.53	30.25
可供出售金融资产	2.50	2.24	2.53	1.96	17.79	14.14	18.29	15.57
长期应收款	8.75	7.83	4.11	3.18	3.59	2.85	--	--
固定资产	25.87	23.16	26.81	20.76	26.59	21.13	25.23	21.48
在建工程	7.24	6.48	10.06	7.79	13.54	10.76	16.80	14.31
无形资产	17.31	15.50	17.31	13.41	17.67	14.04	17.69	15.06
非流动资产	77.37	69.28	76.50	59.24	83.14	66.08	81.91	69.75
资产总额	111.68	100.00	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

2016—2018 年，公司流动资产波动增长，年均复合增长 11.54%。截至 2018 年底，公司流动资产 42.68 亿元，较上年底下降 18.91%，

主要来自一年内到期的非流动资产和其他流动资产的减少。

截至 2018 年底，公司货币资金 15.98 亿元，

由银行存款 15.46 亿元（占 96.78%）、其他货币资金 0.51 亿元和少量库存现金构成。公司无使用受限的货币资金。

公司应收账款主要是贸易业务货款及接水工程款，2016—2018 年，公司应收账款大幅增长，年均复合增长 87.23%；截至 2018 年底为 1.39 亿元，较上年底增长 151.57%，主要系应收货款大幅增加所致。

2016—2018 年，公司预付款项波动增长，年均复合增长 5.91%。截至 2018 年底，公司预付款项 2.30 亿元，主要为贸易业务预付货款及基建工程预付款。

2016—2018 年，公司其他应收款波动增长，年均复合增长 2.00%。截至 2018 年底，公司其他应收款 18.91 亿元，较上年底下降 7.20%。从账龄来看，公司 1 年以内的其他应收款占 24.15%，1~2 年的占 12.98%，2 年以上的占 62.87%，整体账龄较长。从集中度来看，其他应收款前五名合计占比为 75.79%，集中度较高。其中应收太仓市重点工程发展有限公司（以下简称“工程发展公司”）的 9.96 亿元款项主要为公司委托代建应急水源地项目支付的工程款，该项目竣工验收后，该笔其他应收款将转为固定资产。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。

表 13 截至 2018 年底公司其他应收款前五名单位
(单位：亿元、%)

单位名称	期末余额	账龄	占余额比例
太仓市重点工程发展有限公司	9.96	1 年以内、1~2 年、2~3 年、3 年以上	52.65
太仓市资产经营投资有限公司	2.74	3 年以上	14.47
太仓市浏岛现代农业投资有限公司	1.50	1 年以内	7.93
太仓市捷通自来水安装公司	0.85	1 年以内、1~2 年	0.45
太仓市明通自来水安装维修公司	0.57	1 年以内、1~2 年	0.30
合 计	14.34	--	75.79

资料来源：公司审计报告

公司一年内到期的非流动资产为将于一年内到期的融资租赁业务本金，2016—2018

年分别为 4.04 亿元、8.58 亿元和 2.89 亿元。承租人包括太仓市花园酒店有限公司（1.05 亿元）、江苏蓝丰生物化工股份有限公司（0.79 亿元）、南洋（太仓）房地产置业发展有限公司（0.45 亿元）和大航控股集团有限公司（0.33 亿元）等。

2016—2018 年，公司其他流动资产波动较大，截至 2017 年底为 9.36 亿元，主要为与国有企业太仓铭证投资有限公司（以下简称“铭证投资公司”）的临时资金拆借款项（有息性质，利息计入“财务费用-利息收入”，现金流体现在“收到/支付其他与筹资活动有关的现金”）；截至 2018 年底上述拆借款项已归还。

2016—2018 年，公司非流动资产波动增长，年均复合增长 3.67%。截至 2018 年底，公司非流动资产 83.14 亿元，较上年底增长 8.69%，主要来自在建工程和其他非流动资产的增加。

公司可供出售金融资产为按成本计量的可供出售权益工具，截至 2018 年底为 17.79 亿元，较上年底大幅增加 15.26 亿元，主要系会计科目调整，将公司大部分股权投资划入该科目所致。其中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%，2018 年获得现金红利 200.00 万元）和苏州市农业发展集团有限公司（0.50 亿元，持股比例 2.78%，2018 年获得现金红利 131.61 万元）等的投资。

2016—2018 年，公司长期应收款不断下降，年均复合下降 35.93%。截至 2018 年底，公司长期应收款 3.59 亿元，较上年底下降 12.56%，主要为聚源租赁的融资租赁业务本金。

截至 2018 年底，公司长期股权投资受科目调整影响大幅下降至 0.35 亿元，为对太仓新城区开发建设有限公司国投置业分公司的股权投资，由于其已经入清算阶段，当期未做调整。

2016—2018 年，公司固定资产波动增长，年均复合增长 1.39%。截至 2018 年底，公司固定资产账面净值 26.59 亿元，主要由房屋建筑物 23.12 亿元（占 86.93%）和专用及通用设备 3.37 亿元（占 12.66%）等构成。截至 2018 年底，公司累计计提固定资产折旧 11.50 亿元。

2016—2018 年，公司在建工程不断增长，年均复合增长 36.77%。截至 2018 年底，公司在建工程 13.54 亿元，较上年底增长 34.51%，主要系污水基建项目、第三水厂（应急水源地）项目和二水厂取水改移工程持续投入所致。

2016—2018 年，公司无形资产不断增长，年均复合增长 1.04%；截至 2018 年底为 17.67 亿元，其中土地使用权占比 99.96%。其中无所有权受到限制的土地使用权。

2018 年，公司新增其他非流动资产 3.58 亿元，为国资委移交的交通指挥部资产及太仓担保所收抵债资产等。

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%，主要来流动资产的减少。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。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。

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。

3. 资本结构

近年来，公司所有者权益有所波动，构成以实收资本和资本公积为主，稳定性较好。

2016—2018 年，公司所有者权益有所波动，年均复合下降 0.68%。截至 2018 年底，公司所有者权益 44.65 亿元（含少数股东权益 1.48 亿元），较上年底下降 5.27%，主要来自未分配利润的减少。其中实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别占 39.88%、54.91%、1.89%和 3.32%。

截至 2017 年底，公司实收资本和资本公积分别为 17.81 亿元和 24.52 亿元，分别较上年底增加 0.81 亿元和 0.99 亿元，均为国开基金增资所致；截至 2018 年底，公司实收资本和资本公积无变化。

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%，主要系转让聚源租赁和太仓担保等子公司减少少数股东权益所致。

近年来，公司负债规模波动增长，非流动负债占比逐年增加；有息债务占比较高，公司整体债务负担较重，短期集中偿付压力大。未来随着在建项目的持续投入，预计债务规模将进一步扩大。

2016—2018 年，公司负债总额波动增长，年均复合增长 10.55%。截至 2018 年底，公司负债总额 81.17 亿元，较上年底下降 1.00%，主要系流动负债的减少所致。从构成来看，近三年，公司非流动负债占比逐年增加，截至 2018 年底占 52.70%。

表 14 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	9.97	15.01	21.94	26.76	22.23	27.39	10.31	8.78
应付账款	2.92	4.40	3.04	3.71	3.69	4.55	19.95	16.99
其他应付款	2.65	3.99	2.45	2.99	3.18	3.92	--	--
一年内到期的非流动负债	11.17	16.82	7.32	8.93	3.33	4.10	0.11	0.09
其他流动负债	3.00	4.52	6.00	7.32	4.00	4.93	35.53	30.25

流动负债	34.44	51.85	41.78	50.96	38.39	47.30	18.29	15.57
长期借款	25.51	38.41	28.41	34.65	30.38	37.43	--	--
应付债券	5.14	7.74	10.36	12.64	10.28	12.66	25.23	21.48
非流动负债	31.98	48.15	40.21	49.04	42.78	52.70	16.80	14.31
负债总额	66.42	100.00	81.99	100.00	81.17	100.00	17.69	15.06

资料来源：根据公司年报及三季度财务报表整理

2016—2018 年，公司流动负债波动增长，年均复合增长 5.59%。截至 2018 年底，公司流动负债 38.39 亿元，较上年底下降 8.11%，主要来自一年内到期的非流动负债和其他流动负债的减少。

截至 2018 年底，公司短期借款 22.23 亿元，全部为保证借款。

公司应付账款主要为应付设备款、安装工程款及材料采购款。2016—2018 年，公司应付账款不断增长，年均复合增长 12.43%；截至 2018 年底为 3.69 亿元，较上年底增长 21.41%。其中账龄在 1 年以内的占 55.08%，1 年以上的占 44.92%。

2016—2018 年，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 9.39%。截至 2018 年底，公司其他应付款 3.18 亿元，主要为公司代收但尚未结算的污水处理费、南水北调基金和与非关联国有企业往来款等。

2016—2018 年，公司一年内到期的非流动负债不断下降，年均复合下降 45.44%；截至 2018 年底为 3.33 亿元，全部为一年内到期的长期借款。

2016—2018 年，公司其他流动负债分别为 3.00 亿元、6.00 亿元和 4.00 亿元，均为公司发行的超短期融资券款项，为有息债务。

2016—2018 年，公司非流动负债不断增长，年均复合增长 15.67%。截至 2018 年底，公司非流动负债 42.78 亿元，较上年底增长 6.39%，主要来自长期借款的增加。

截至 2018 年底，公司长期借款 30.38 亿元，由保证借款 26.98 亿元和质押借款 3.40 亿元（质押物为公司污水处理收费权）构成。同期，

公司应付债券 10.28 亿元，为公司于 2017—2018 年发行的公司债券余额。

2016—2018 年，公司全部债务波动增长，年均复合增长 9.33%，截至 2018 年底为 66.75 亿元。其中，长期债务占比不断增加，2018 年底为 57.47%。考虑到公司其他流动负债中的短期融资券为有息性质款项，将其调整至短期债务核算，2016—2018 年，公司调整后全部债务分别为 58.84 亿元、74.18 亿元和 70.75 亿元。2016—2018 年，公司资产负债率不断上升，分别为 59.47%、63.50%和 64.51%；调整后全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均不断上升，2018 年底分别为 61.31%和 47.66%。公司整体债务负担较重。

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；构成较上年底变动不大。其中，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。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15 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统计时点汇率重新计算所致

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入有所波动，营业利润率不断下降；期间费用对利润的侵蚀有所缓解。公司整体盈利能力弱。

公司营业收入主要来源于贸易和供水业务等。2016—2018年，公司营业收入波动下降，年均复合下降0.95%。2018年，公司实现营业收入17.70亿元，同比增长15.45%。2016—2018年，公司营业成本波动增长，年均复合增长1.04%，2018年为17.11亿元。同期，由于公司营业成本增速大于营业收入，近年来营业利润率不断下降，分别为6.86%、4.43%和2.85%。

2016—2018年，公司期间费用波动下降，分别为3.17亿元、3.32亿元和2.00亿元，2018年大幅下降公司财务费用-利息支出大幅减少（项目贷款利息资本化）所致。同期，公司期间费用分别占当年营业收入的17.59%、21.67%和11.32%，2019年期间费用对公司利润的侵蚀有所缓解。

2016年，公司确认营业外收入2.28亿元，主要包括污水费返还1.18亿元和其他政府补助0.90亿元。2017—2018年，公司分别实现其他收益2.83亿元和1.63亿元，主要为财政局-拨付的污水处理费用返还和补贴收入。2016—2018年，公司分别确认投资收益373.45万元、315.35万元和2245.6万元，主要为获得的股权投资分红和理财收益。同期，公司利润总额分别为0.31亿元、0.24亿元和0.30亿元。

从盈利指标来看，2016—2018年，公司调整后总资本收益率不断下降，分别为2.27%、2.25%和0.99%；净资产收益率有所波动，分别为0.45%、0.32%和0.45%。

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%；公司确认公允价值变动收益5600万元，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。

5. 现金流分析

近年来，公司收入实现质量好；2018年受聚源租赁项目到期收回资金影响，公司经营活动产生的现金净流量大幅增长；受管网建设等工程投入影响，公司投资活动现金流均表现为净流出状态；筹资活动现金流入和流出规模均呈增长趋势，公司对外筹资压力较大。

2016—2018年，公司经营活动现金流入量波动增长，年均复合增长16.72%。其中销售商品、提供劳务收到的现金分别为21.09亿元、18.66亿元和20.98亿元，主要为贸易销售收入及水费收入。同期，公司现金收入比分别116.91%、121.73%和118.55%，收入实现质量好。公司收到其他与经营活动有关的现金主要是政府补助款项和聚源租赁、太仓担保等公司的保证金收入，2016—2018年分别为1.38亿元、2.97亿元和9.83亿元，2018年同比大幅增长主要系聚源租赁项目到期收回资金所致。2016—2018年，公司经营活动产生现金流出变动不大；以购买商品、接受劳务支付的现金和支付与其他经营活动有关的现金为主。公司购买商品、接受劳务支付的现金主要为公司贸易采购和各项业务成本，支付其他与经营活动有关的

现金主要为期间费用和与政府相关部门的往来款，2018年分别为16.92亿元和3.39亿元。2016—2018年，公司经营性现金流量净额大幅增长，分别为0.04亿元、0.39亿元和9.43亿元。

2016—2018年，公司投资活动现金流入规模较小，2016年收到其他与投资活动有关的现金2.07亿元主要为理财款项，2018年收回投资收到的现金2.41亿元主要为下属子公司收回理财款项（资产负债表体现在其他往来科目）。同期，公司投资活动现金流出大幅增长，年均复合增长82.89%；2018年为8.47亿元，主要由购建固定资产、无形资产等支付的现金（在建工程投入）4.43亿元和投资支付的现金（收购太仓担保、聚源租赁和娄江小贷公司的非国有股份支付的现金³）3.47亿元为主。2017年公司支付与其他投资活动有关的现金1.33亿元，主要为支付太仓市重点工程办公室的1.00亿元工程款。2016—2018年，公司投资活动现金流量净额分别为-0.43亿元、-5.77亿元和-5.30亿元，均为净流出状态。

2016—2018年，公司筹资活动现金流入波动增长，年均复合增长20.08%；主要来自取得借款收到的现金，分别为48.81亿元、60.93亿元和47.02亿元。2017—2018年，公司收到其他与筹资活动有关的现金分别为15.15亿元和18.82亿元，主要为收回铭证投资公司的资金拆借款13.90亿元和15.10亿元。2016—2018年，公司筹资活动现金流出分别为50.68亿元、67.93亿元和70.71亿元，保持较大规模，主要为偿还债务本息支付的现金。2017—2018年，公司支付与其他筹资活动有关的现金分别为24.45亿元和10.96亿元，主要为支付给铭证投资公司的拆借款23.05亿元和6.00亿元。2016—2018年，公司筹资活动现金流量净额波动较大，分别为-1.58亿元、8.15亿元和0.09亿元。公司对外筹资压力较大。

2019年1—9月，公司经营活动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。

6. 偿债能力

近年来，公司短期偿债能力弱，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。

2016—2018年，公司流动比率和速动比率均波动上升，2018年底分别为111.16%和109.80%；2019年9月底，上述指标分别较2018年底有所下降至99.80%和94.68%。2016—2018年，公司经营现金流动负债比分别为0.12%、0.93%和24.57%。2016—2019年9月底，公司现金类资产对同期调整后短期债务的覆盖倍数分别为0.33倍、0.33倍、0.55倍和0.37倍。总体看，公司短期偿债能力弱。

2016—2018年，公司EBITDA波动下降，年均复合下降15.23%，2018年为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不断增长，三年分别为14.54倍、16.89倍和24.33倍；EBITDA利息倍数分别为1.87倍、1.70倍和3.08倍。公司长期偿债能力一般。

截至2019年底，公司共获得银行授信额度128.05亿元，尚未使用额度62.25亿元。公司间接融资渠道较为畅通。

³ 3家金融类公司2018年均未在合并报表范围内，在合并报表时，公司长期股权投资与实收资本相互抵消，故在资产负债表中体现为少数股东权益的减少。

截至 2019 年底，公司对外担保金额 19.73 亿元，担保比率（以公司 2018 年底所有者权益金额计算）44.19%。其中包括对太仓市产业发展集团有限公司担保金额 6.60 亿元、太仓资产经营公司担保金额 6.33 亿元、太仓市城市投资建设有限公司担保金额 1.70 亿元、太仓市城乡建设投资发展有限公司担保金额 3.00 亿元、太仓城投集团 1.20 亿元等。公司被担保单位均为太仓市国有企业，且目前经营状况良好。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。

考虑到公司间接融资渠道较为畅通，且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。

7. 母公司财务概况

母公司资产、权益、负债占合并报表的比重较高；母公司营业收入占合并营业收入的比重很低；母公司债务负担较重。

母公司财务方面，2016—2018 年，母公司资产总额不断增长。截至 2018 年底，母公司资产总额 99.43 亿元，较上年底增长 5.12%；资产构成以流动资产为主，占 53.21%；母公司资产总额占合并报表资产总额的 79.03%。

2016—2018 年，母公司所有者权益变动较小。截至 2018 年底，母公司所有者权益合计 37.86 亿元，较上年底变动不大；由实收资本（占 47.04%）、资本公积（占 49.14%）和未分配利润（占 3.82%）构成，占合并报表所有者权益的 84.79%。

2016—2018 年，母公司负债总额不断增长。截至 2018 年底，母公司负债总额 61.58 亿元，较上年底增长 8.69%；结构以非流动负债为主，占 56.76%；母公司负债总额占合并报表负债总额的 75.87%。

2016—2018 年，母公司营业收入波动下降。2018 年，母公司实现营业收入 100.67 万元，占合并报表营业收入的比重很低；同期，母公司利润总额为-691.75 万元。

2018 年，母公司经营活动现金流量净额为 951.12 万元，投资活动现金流量净额为-2.05 亿元，筹资活动现金流量净额为 4.74 亿元。

截至 2018 年底，母公司全部债务 55.25 亿元，占合并报表全部债务的 82.77%。其中短期债务占 38.57%，长期债务占 61.43%。2018 年底，母公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 61.93%、59.34%和 47.27%，母公司债务负担较重。

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，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。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据发行对公司现有债务规模及结构影响较小。

本期中期票据拟发行金额为 2.00 亿元，分别相当于 2018 年底公司长期债务和调整后全部债务的 4.92%和 2.83%，本期中期票据发行对公司现有债务结构及规模产生影响较小。

2018 年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率分别为 64.51%、47.66%和 61.31%。以上述财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率、长期债务资本化比

率和调整后全部债务资本化比率将分别上升至65.07%、48.86%和61.97%，公司债务负担将有所加重。考虑到本期中期票据募集资金将用于偿还银行借款，公司实际债务指标将低于测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力强，EBITDA 对本期中期票据的保障能力尚可。考虑到公司间接融资渠道较为畅通，且太仓市政府在财政补贴等方面给予公司的持续有力支持，公司本期中期票据的偿还能力很强。

2016—2018年，公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据拟发行金额的11.31倍、10.88倍和15.41倍；2018年公司经营活动现金净流量为本期中期票据拟发行金额的4.72倍；2016—2018年，公司EBITDA分别为本期中期票据拟发行金额的2.02倍、2.20倍和1.45倍。

十、结论

近年来，随着国家实施节能减排、发展生态环境与循环经济等政策延续，污水处理设施建设将延续高速发展态势，水处理行业发展前景良好；同时，太仓市区域经济及财力稳步增强，为公司发展提供了良好的外部环境。

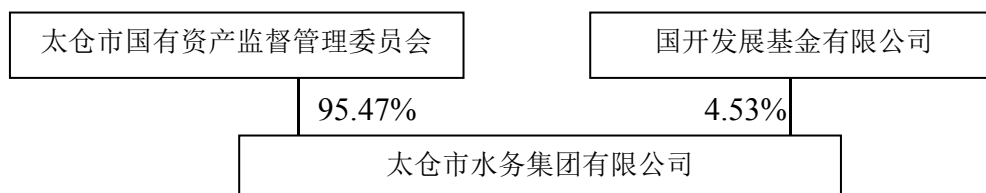
公司作为太仓市水务资产经营和水利设施建设的投融资主体，公司已经形成了较完整的城镇供排水产业链，区域专营优势明显。近年来，股东在资本注入、财政补贴和项目资金拨付等方面持续给予公司有力支持。公司盈利能力弱；有息债务规模较大，整体债务负担较重；同时，受在建项目未来投资规模较大影响，公司存在一定对外融资压力。考虑到太仓市经济发展势头良好，公司整合后专营水务水利板块，股东对公司的支持有望持续增加。

本期中期票据发行对公司现有债务规模及结构影响较小。公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力强，EBITDA 对本期

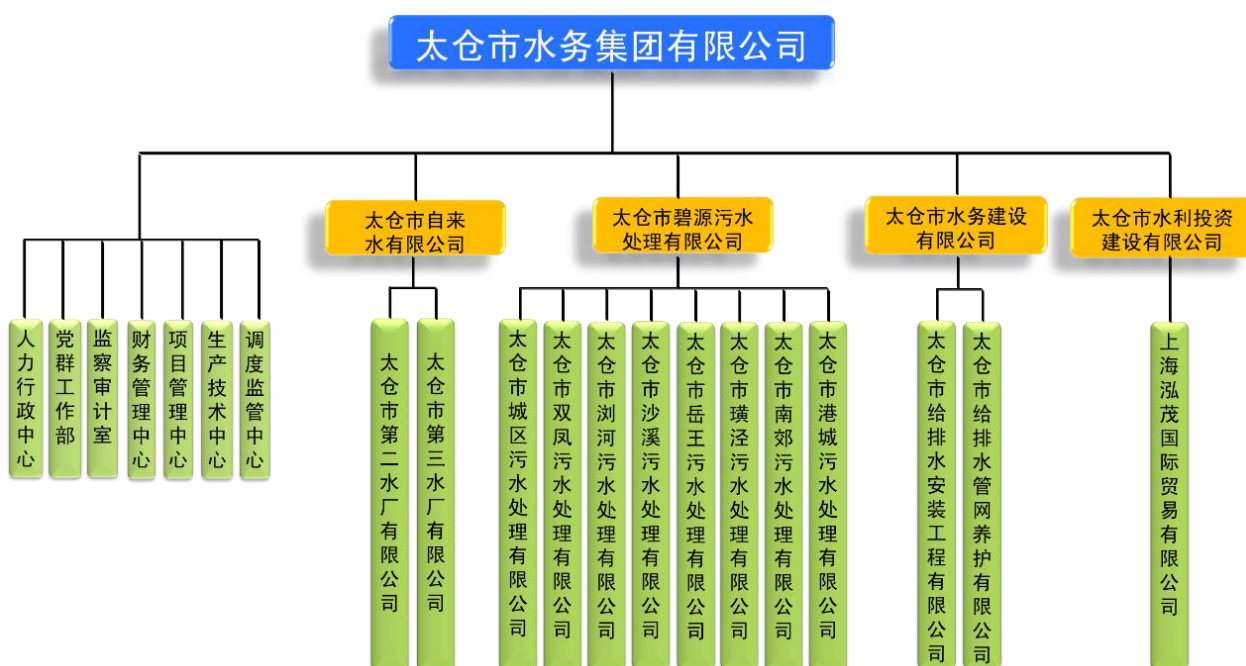
中期票据的保障能力尚可。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很小，本期中期票据的偿还能力很强，违约风险很低。

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
调整后短期债务(亿元)	28.19	35.42	30.09	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)	-0.13	0.22	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	--
调整后总资本收益率(%)	2.27	2.25	0.99	--
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)	0.37	0.40	0.63	0.37
全部债务/EBITDA(倍)	13.80	15.53	22.95	--
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 年三季度未经审计；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	-1.43	-0.24	0.10
EBITDA(亿元)	-0.10	0.08	0.03	--
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(%)	-0.14	-0.07	-0.08	--
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)	0.47	0.58	0.11	--

注：母公司 2019 年三季报未经审计；母公司 EBITDA=利润总额+财务费用；利息支出为现金流量表中分配股利、利润或偿付利息支付的现金

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%
应收类款项/资产总额	(应收账款+其他应收款+长期应收款) / 资产总额×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-预付款项) / 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=费用化利息支出+资本化利息支出

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 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 4-3 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

联合资信评估有限公司关于 太仓市水务集团有限公司 2020 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

太仓市水务集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

太仓市水务集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对太仓市水务集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，太仓市水务集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注太仓市水务集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现太仓市水务集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对太仓市水务集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如太仓市水务集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对太仓市水务集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与太仓市水务集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。