信用等级公告

联合〔2020〕2664 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

联合资信评估有限公司

二〇二〇年七月二十四日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

太仓市水务集团有限公司2020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：2020年7月24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	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	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	F4	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		4
调整因素和理由				调整子级
外部支持				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”）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，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内，公司存在较大集中兑付压力、资产流动性弱、整体盈利能力弱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。考虑到太仓市经济发展势头良好，随着上市计划的不断推进，公司收入规模及盈利能力有望进一步提升。

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. **公司外部发展环境良好。**跟踪期内，太仓市经济持续发展，2019年，太仓市实现GDP1324.97亿元，同比增长5.40%；实现一般公共预算收入162.97亿元，同比增长5.10%。公司外部发展环境良好。
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较大力度支持。2019年，公司获得政府补贴2.79亿元，同时获得各级财政拨付的资金合计0.98亿元。
3. **公司涉水区域专营优势突出。**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，全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. **公司债务负担较重，2020年存在较大集中偿付压力。**截至2019年底，公司资产负债率和调整后全部债务资本化比率分别为63.82%和59.70%，整体债务负担较重。截至2019年底，公司现金短期债务比为0.22倍，短期偿债压力大，未来一年内到期有息债务合计占64.86%。
2. **公司资产流动性弱，资产质量一般。**截至2019年底，公司资产中非流动资产占比71.88%，且流动资产中其

分析师： 兰 迪　邱 成　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

他应收款占比大（2019年底其他应收款占流动资产的比重为55.70%），对公司资金形成一定占用。

3. **公司整体盈利能力弱。**2019年，公司营业利润率有所下降，由2018年的2.85%下降至-2.27%，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2020年3月底，公司对外担保余额17.68亿元，担保比率41.34%，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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	11.79	16.48	8.35	8.13
资产总额(亿元)	129.13	125.82	119.38	121.65
所有者权益(亿元)	47.13	44.65	43.19	42.77
短期债务(亿元)	29.42	26.09	37.49	30.58
长期债务(亿元)	38.77	40.66	22.48	35.31
全部债务(亿元)	68.18	66.75	59.97	65.89
营业收入(亿元)	15.33	17.70	15.36	1.66
利润总额(亿元)	0.24	0.30	0.22	0.03
EBITDA(亿元)	4.20	1.96	1.98	--
经营性净现金流(亿元)	0.39	9.43	0.04	-2.74
营业利润率(%)	4.43	2.85	-2.27	-1.05
净资产收益率(%)	0.32	0.45	0.28	--
资产负债率(%)	63.50	64.51	63.82	64.84
全部债务资本化比率(%)	59.13	59.92	58.13	60..64
流动比率(%)	125.96	111.16	65.77	88.69
经营现金流动负债比(%)	0.93	24.57	0.08	--
现金短期债务比(倍)	0.40	0.63	0.22	0.27
EBITDA 利息倍数(倍)	1.43	1.02	1.18	--
全部债务/EBITDA(倍)	16.25	22.93	22.04	--
公司本部（母公司）				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	94.59	99.43	104.12	119.83
所有者权益（亿元）	37.93	37.86	38.08	43.58
全部债务(亿元)	48.07	55.25	58.66	64.12
营业收入(亿元)	0.01	0.01	0.01	0.01
利润总额(亿元)	-0.06	-0.07	0.58	0.03
资产负债率(%)	59.90	61.93	63.43	63.63
全部债务资本化比率(%)	55.89	59.34	60.64	59.54
流动比率(%)	222.48	198.70	109.00	118.84
经营现金流动负债比(%)	0.35	0.36	-0.45	--

注：公司 2020 年一季度财务报表未经审计

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	2020/4/7	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；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 2020 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

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，截至 2020 年 3 月底，公司注册资本和实收资本仍均为 17.81 亿元，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控股股东和实际控制人。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至 2020 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等 6 个职能部室；拥有 3 家子公司[1]。

截至 2019 年底，公司资产总额 119.38 亿元，所有者权益合计 43.19 亿元（少数股东权益 742.64 万元）；2019 年，公司实现营业收入 15.36 亿元，利润总额 0.22 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 121.65 亿元，所有者权益合计 42.77 亿元（少数股东权益 804.33 万元）；2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 1.66 亿元，利润总额 0.03 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]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，将子公司太仓市自来水有限公司（以下简称“自来水公司”）作为上市主体，注销其下的太仓市第二、第三水厂有限公司，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；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，目前尚未完成注销。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2020年6月底，联合资信所评“20太仓水务MTN001”尚需偿还本金余额2.00亿元，募集资金已全部按规定用途用于偿还银行借款。跟踪期内，“20太仓水务MTN001”尚未到付息日。

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、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。

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，广大北方和部分沿海地区水资源禀赋较南方大部分地区有所欠缺，原水获取受到一定挑战，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，地表水占水资源总量的 95.85%。由于我国人口基数大，人均水资源量水平长期处于低位，不足世界平均水平的三之一。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，部分省份人均水资源量不足 1000 立方米/人，人均水资源量匮乏。

表 2　我国人均水资源量匮乏区域分布

省份/直辖市	人均水资源量 单位：(立方米/人)
天　津	112.9
上　海	159.9
北　京	164.2
宁　夏	214.6
河　北	217.7
山　西	328.6
山　东	342.4
河　南	354.6
江　苏	470.6
辽　宁	539.4
陕　西	964.8

注：列示区域为人均水资源量不足1000立方米/人的省份或直辖市
资料来源：联合资信根据《2018年城市建设统计年鉴》整理

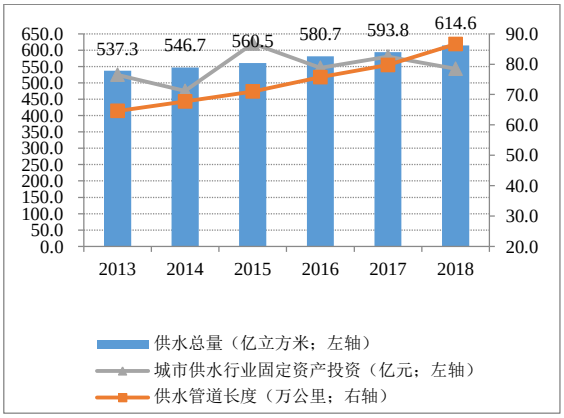
南水北调成为缓解我国南北水资源不平衡问题的重要举措，通过南水北调工程三条调水线路，与长江、淮河、黄河、海河相互联接，改善华北、西北等水资源匮乏区域的供水问题。目前南水北调中线工程、南水北调东线工程（一期）已经完工并向北方地区调水，改善了河南、河北、北京、天津等地区用水问题。

（2）供水行业分析

城市化进程推动我国城市供水能力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稳中小幅波动。整体看，我国城市供水行业进入平稳发展状态

近年来，随着城市化进程推进，城市用水人口持续增加，2018 年城市用水人口增至 5.03 亿人，同比增长 4.16%。同期，城市供水能力达 3.12 亿立方米/日，较 2017 年增长 2.42%，仍保持平稳增长。2018 年，我国城市供水总量达 614.6 亿立方米，较 2017 年增长 3.51%；其中居民家庭用水占比最高，为 39.3%，生产运营用水占比 26.4%，其他为公共服务等方面用水。2018 年，我国城市供水管道长度 86.51 万公里，较 2017 年增长 8.49%；城市用水普及率进一步上升至 98.36%。2018 年，城市供水行业固定资产投资 543.0 亿元，较 2017 年略有下降，整体呈现稳中小幅波动态势。我国城市供水行业进入平稳发展状态。

图 1　我国城市供水能力和固定资产投资情况



资料来源：联合资信根据《2018 年城市建设统计年鉴》整理

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，2019年，部分城市居民生活用水价格进一步调升；水资源匮乏城市水价格较高；伴随着水价改革的推进，城市供水价格仍有进一步上调空间

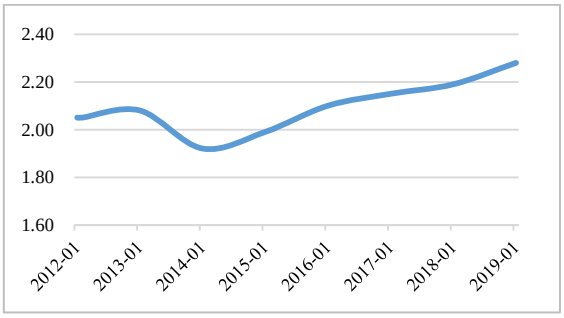
我国水价主要由自来水费、水资源费和污水处理费构成。从定价模式来看，目前我国水

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。

2019 年，我国重点城市居民生活用水平均水价为 2.28 元/立方米，较 2018 年增加 0.09 元/立方米，居民生活用水水价整体呈现小幅上涨趋势。

图 2　重点城市居民生活用水平均水价变动情况

（单位:元/立方米）



注：选取样本为省会城市和计划单列市居民生活用水第一阶梯水价，居民生活用水水价不包含污水处理费、水价附加等

资料来源：wind，联合资信整理

2019 年以来，在全国省会城市和计划单列市中，石家庄、银川和福州居民生活用水第一阶梯水价均有所调升，调整幅度在 0.2 元/立方米~0.5 元/立方米不等，其他省会城市和计划单列市自来水价格保持稳定。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。

表 3　截至 2019 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	石家庄	4.28	19	大连	2.30
2	天津	4.00	20	乌鲁木齐	2.25
3	北京	3.64	21	厦门	2.20
4	长春	3.60	22	成都	2.08
5	郑州	3.45	23	南昌	2.03
6	济南	3.20	24	广州	1.98
7	西安	2.85	25	长沙	1.93
8	深圳	2.67	26	上海	1.92
9	青岛	2.50	27	杭州	1.90
10	重庆	2.50	28	贵阳	1.82
11	昆明	2.45	29	合肥	1.78
12	呼和浩特	2.45	30	西宁	1.76
13	宁波	2.40	31	兰州	1.75
14	哈尔滨	2.40	32	海口	1.75
15	太原	2.40	33	南京	1.62
16	银川	2.40	34	南宁	1.55
17	福州	2.40	35	拉萨	1.54
18	沈阳	2.35	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；福州市水价为2020年1月新调整水价

资料来源：各城市水务局、中国水网、联合资信整理

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

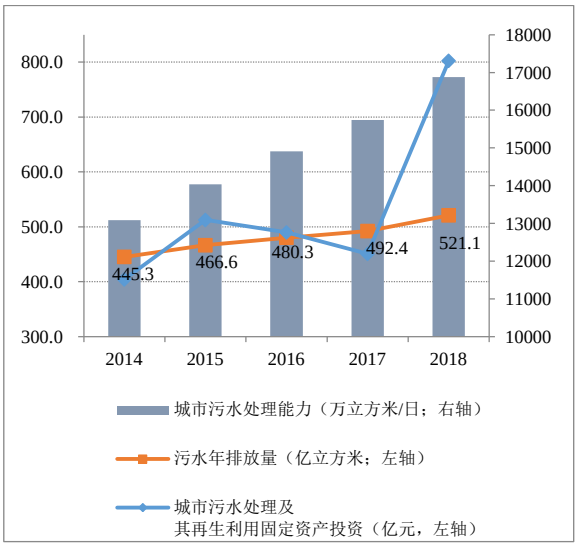
近年来，随着城市污水排放总量的不断增长，国家政策逐渐向节能环保方向倾斜，对污水处理基础设施投资加大，污水处理能力预期将进一步提升，行业进入快速发展期

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。2018 年，全国城市污水排放量 521.1 亿立方米，较 2017 年增长 5.84%。同期，全国城市污水处理能力 1.69 万立方米/日，较 2017 年增长 7.23%，显著高于同期城市供水能力增速。2018 年，全国城市污水处理率增至 95.49%，同比增长 0.95 个百分点，城市污水处理率进一步上升。2018 年，全国城市污水处理及其再生利用固定资产投资规模为 802.6 亿元，同比增长 78.04%。2016－2018 年，我国城市污水处理及其再生利用固定资产投资合计

1743.3 亿元，同期县城污水处理及其再生固定资产投资 387.2 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。

2019 年，生态环境部等多部门提出生活污水应接尽接，依法规范生活污水接入管网，城市污水排放量未来或将显著增长。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，行业进入快速发展期。

图 3　近年来，我国城市污水处理变动情况

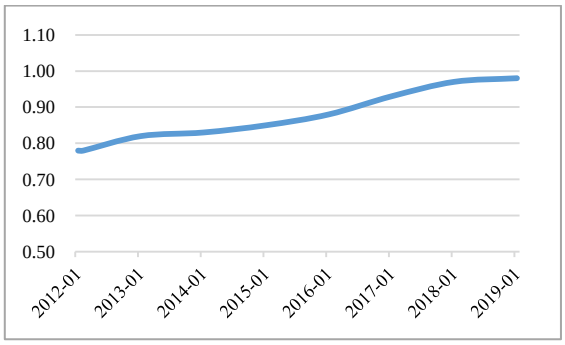


资料来源：联合资信根据《2018年城市建设统计年鉴》整理

污水处理费仍处低位，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。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。近年来，根据我国重点城市居民生活污水处理平均价格走势来看，居民生活污水处理平均价格虽持续上升，但仍低于 1.00 元/吨，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太原、拉萨、海口等地，污水处理价格处于 0.50 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 4　重点城市居民生活污水处理均价变动情况（单位：元/吨）



注：选取样本为 36 个大中城市居民生活污水处理平均价格
资料来源：wind，联合资信整理

表 4　截至 2019 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	呼和浩特	0.95
14	西宁	0.95	32	沈阳	0.95
15	兰州	0.95	33	深圳	0.90
16	长沙	0.95	34	拉萨	0.80
17	长春	0.95	35	海口	0.80

[2]污水处理及其再生利用固定资产投资口径来源于统计局披露的《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。

18	郑州	0.95	36	太原	0.50

注：该表污水处理费为居民生活污水处理收费，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：各城市水务局、中国水网

（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。2019年以来，国家发改委、水利部等在节水和污水处理方面新出台文件，要求控制用水总量，提高用水效率，到2020年，全国用水总量控制在6700亿立方米以内，全国公共供水管网漏损率控制在10%以内，水资源节约和循环利用达到世界先进水平；2018年，我国公共供水管网漏损率达14.62%，较2020年目标仍有一定差距，未来加快城市老旧供水管网改造成为节水提效的重要工作之一。污水方面，随着《城镇污水处理提质增效三年行动方案（2019－2021年）的通知》等文件陆续出台，要求地级及以上城市建成区基本无生活污水直排口，基本消除城中村，城乡结合部生活污水收集处理设施空白区，基本消除黑臭水体，以上政策进一步推动我国城镇生活污水的治理，为水务行业发展提供扩容空间。

表 5　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议〉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
14	《国家节水行动方案》发改环资规〔2019〕695 号	国家发改委、水利部
15	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

资料来源：联合资信整理

（5）行业竞争和发展趋势

水务行业中地方国有水务企业最为普遍；受资金和技术实力较强的央属水务企业异地扩张影响，未来水务行业跨区域竞争将有所加剧；但水务行业规模效应明显，且区域管网受物理因素限制，预期水务行业整体竞争格局仍呈现区域垄断或行业龙头趋势

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。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区县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。未来受资金和技术实力较强的水务企业异地扩张影响，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，预期水务行业整体仍呈现区域垄断或行业龙头趋势。

受城镇污水处理提质增效等政策影响，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，但同时增加了水务企业的投资和回款压力

随着经济水平增长、城镇化进程推进和一系列节水和环保水务政策的出台，我国供水行业在老旧供水管网提标改造，提升供水效率方面尚有一定空间，污水处理行业在投资和扩产能方面将有较大发展空间，预期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。在建设资金配置方面，财政部、住建部等多次提出，鼓励政府参与的污水处理项目实施 PPP 模式，鼓励社会资金参与水务设施建设，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。在环保政策驱动下，水环境综合治理等水务衍生行业发展较快，部分投资型综合类水务企业利用资金优势通过 PPP 模式积极参与水环境综合治理等水务衍生行业投资，该类项目前期投入规模大，回款期长，对地方政府财政实力依赖程度较高，企业资本支出和现金回流或将面临较大压力。

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外部环境。

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》，2019 年，太仓市地区生产总值有所增长，为 1324.97 亿元，同比增长 5.40%。2019 年，太仓市第一产业增加值 32.59 亿元，下降 6.83%；第二产业增加值 651.10 亿元，下降 3.61%；第三产业增加值 641.29 亿元，增长 3.39%。按常住人口计算，人均地区生产总值 18.40 万元。

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。

2019 年，太仓市规模以上工业总产值为 2360.00 亿元（预计数），同比增长 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

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，太仓市国资委仍为公司控股股东及实际控制人。

2. 外部支持

跟踪期内，太仓市一般预算收入持续增长，当地政府在财政补贴方面给予公司大力支持，为公司可持续发展提供了较强的保障。

2019 年，太仓市一般公共预算收入为 162.97 亿元，同比增长 5.10%。2019 年太仓市税收收入占一般公共预算收入比重为 86.22%，财政收入质量较好；一般公共预算支出 143.22 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 113.79%，财政自给能力较强。截至 2019 年底，太仓市地方政府债务余额为 138.69 亿元，其中一般债务余额 96.78 亿元，专项债务余额 41.91 亿元。

2019 年，公司收到的政府补助款项为 2.79 亿元，计入“营业外收入”或“其他收益”科目。2019 年，公司收到各级财政拨付的“三河三湖”治理等专项资金 0.98 亿元，其中主要为省级太湖治理切块资金 351.60 万元、二次供水工程补助金 6531.64 万元和污水厂扩建及提标改造工程 2926.55 万元，均计入“递延收益-政府补助”科目。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司过往债务履约情况良好；联合资信未发现公司有其他不良信用记录。

根据企业信用信息报告（统一社会信用代码：91320585716854773 5），截至 2020 年 6 月 30 日，公司无未结清不良信贷信息记录。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 7 月 23 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

跟踪期内，公司法人治理结构和管理制度未发生重大变化。公司各项管理制度执行情况良好。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，受融资及担保租赁板块调整影响，公司营业收入有所下降，整体毛利率有所下降。

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。2019 年，公司实现营业收入 15.36 亿元，同比下降 13.22%，主要系公司收入板块调整，处置了融资及担保租赁的子公司，故不再确认担保及融资租赁等业务收入以及跟踪期内贸易板块收入下降所致。

2019 年，公司综合毛利率同比下降至 -1.76%，主要系公司不再确认毛利率较高的担保及融资租赁板块收入所致。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 1.66 亿元，相当于 2019 年的 10.62%；毛利率为 -0.16%。

表 6 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务类型	子版块	2018 年			2019 年			2020 年 1－3 月		
		收入	占比	毛利率	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率
涉水业务	供水业务	2.00	11.32	30.28	1.99	1.37	31.16	0.54	0.32	40.67
	污水处理业务	0.11	0.60	-1310.93	0.11	1.54	-1346.09	0.00	0.27	-6642.43
	安装及接水业务	1.16	6.53	39.03	3.69	3.22	12.84	0.30	0.27	9.49
	小计	**3.26**	**18.45**	**-10.44**	**5.80**	**6.13**	**-5.69**	**0.85**	**0.86**	**-1.18**
贸易及其他业务	担保及融资租赁	1.02	5.75	86.24	--	--	--	--	--	--
	贸易及贷款业务	13.41	75.80	0.33	9.56	9.50	0.60	0.81	0.80	1.54
	小计	**14.43**	**81.55**	**6.40**	**9.56**	**9.50**	**0.60**	**0.81**	**0.80**	**1.54**
合计		**17.70**	**100.00**	**3.29**	**15.36**	**15.63**	**-1.76**	**1.66**	**1.66**	**-0.16**

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

跟踪期内，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，目前实际供水量达 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。跟踪期内，公司新增管网 59.06 公里，截至 2020 年 3 月底，公司运营管理的供水管网总长 1488.00 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，2020 年 1－3 月为 0.91 元/吨，受原材料、其他费用等成本影响较上年度略有下降。

表 7 公司制水单位完全成本构成（单位：元/吨）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
源水费用	0.20	0.20	0.20
折旧费用	0.36	0.35	0.36
动力电耗	0.17	0.14	0.15
人工	0.08	0.12	0.12
原材料（药耗）	0.05	0.04	0.03
修理费	0.02	0.03	0.02
其他费用	0.04	0.05	0.03
合 计	**0.92**	**0.93**	**0.91**

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

从供售水量情况来看，2019 年，公司供、售水量分别为 10235 万吨和 9361 万吨。跟踪期内，公司 2019 年供水量受社会用水需求量减少影响有所下降，供水业务产销差率有所下降。

表8 公司供水情况（单位：万吨、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
供水量	10627	10235	2116
自来水销售量	9549	9361	1934
产销差率	10.14	8.54	8.60
水费回收率	99.99	99.99	99.99

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 9 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 0-216m³（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，基本水费部分确认收入。2019 年及 2020 年 1－3 月，公司分别实现水费收入 1.99 亿元和 0.54 亿元，供水业务毛利率分别为 31.16%和 40.67%。

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 2019 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 17.50 万吨/日。2019 年，公司日均实际

污水处理量为 10.00 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 10　截至 2019 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）	2019 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	1354.27	3.71
双凤镇污水处理厂	双凤镇及凤中工业园区	3.30	2.20	0.50	171.92	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	319.71	0.88
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	134.86	0.37
璜泾镇污水处理厂	璜泾及鹿河镇区	6.34	7.00	1.00	261.98	0.72
浏河镇污水处理厂	浏河镇区	14.00	7.00	1.00	289.41	0.79
太仓市南郊污水处理厂	科教新城	10.56	12.00	4.00	401.04	1.10
太仓市港城组团污水处理厂	港区石化区	19.80	1.90	3.00	715.18	1.96
合　计	--	**89.84**	**59.90**	**17.50**	**3648.37**	**10.00**

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”；2019 年，公司获得污水处理费用返还 17143.31 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；2019 年，公司计入主营业务收入的污水处理收入为 1064.04 万元，2020 年 1－3 月，受疫情影响，实际暂未收到污水处理费返还。另外，由于公司在 2020 年 1－3 月暂估污水处理补助收入 0.30 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[3]大幅增长至 3.80%。

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增幅较大，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，公司在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 11　截至 2020 年 3 月底公司主要工程合同情况

（单位：万元）

项目名称	金额
时思至港区污水主干管道工程	2572.08
浮桥镇新邵村污水主干管道工程	2106.13
施家泾旁（伟阳小区）污水管改造工程	2104.68
直塘-双凤（沙溪镇域段）污水主干管道	2018.65
浮桥镇浏家港茜泾村中燕村生活污水治理工程（主支管）	1889.34
合　计	**10690.88**

资料来源：公司提供

2019年和2020年1－3月，公司分别实现安装及接水业务收入3.69亿元和0.30亿元，毛利率分别为12.84%和9.49%。2019年收入增长主要系2019年全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，收入增幅较大。2019年毛利率较上年度大幅下降

[3]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。

26.19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 28.04 亿元[4]，截至 2020 年 3 月底已投资 11.10 亿元，尚需投资 16.94 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 2020 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	已投资资金	尚需投资
太仓市农村生活污水治理工程	18.25	6.86	11.39
太仓市第二水厂深度处理工程	2.78	1.53	1.25
江南路 DN1600 给水管道工程	1.89	0.32	1.57
沙溪污水厂提标及改扩建工程	1.51	0.63	0.88
南郊污水厂提标及改扩建工程	1.17	0.67	0.5
浏河污水厂提标及改扩建工程	1.16	0.52	0.64
双凤污水厂提标及改扩建工程	0.78	0.23	0.55
港城污水厂提标及改扩建工程	0.50	0.34	0.16
合计	**28.04**	**11.10**	**16.94**

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 年及 2020 年 1—3 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，分别实现贸易收入 0.96 亿元和 0.85 亿元，毛利率分别为 9.56%和 1.54%，毛利率较 2018 年有所增长，但维持在较低的水平，利润空间较小。

表13　公司贸易业务情况（单位：万元）

商品	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
乙二醇	76549.60	43461.09	8542.79
精对苯二甲酸	13363.30	2014.43	--
燃料油	28879.85	48208.82	--
石油化工	14998.44	1918.14	--
机器人设备	442.38	--	--
合　计	**134133.57**	**95602.48**	**8542.79**

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司主要供应商为太仓启诚商业贸易有限公司、上海申鑫国际贸易有限公司、上海英沐国际贸易有限公司和宁波国昕电子商务有限公司等，主要供应商采购金额占 2019 年总采购额的 89.91%。在销售方面，公司直接面对下游生产厂商，主要有江苏香塘集团进出口有限公司、泓源航旅实业（苏州）有限公司等；2019 年，公司主要客户的销售额占总销售额的 99.07%，集中度高。

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。

[4] 截至 2020 年 3 月底，在建工程余额 20.39 亿元，与商标差异系统计口径的问题，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。

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，。

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

公司提供了 2019 年合并财务报告，北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）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 2020 年一季度财务报表未经审计。

公司拟进行 IPO，注销自来水公司其下的太仓市第二、第三水厂有限公司，同时注销碧源污水其下的 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。截至 2020 年 3 月底，公司拥有合并范围子公司 3 家。（见附件 1-3）合并范围的变化主要是内部组织结构重组，公司财务数据可比性较强

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；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。

截至2019年底，公司资产总额119.38亿元，其中非流动资产占比71.88%，公司资产以非流动资产为主。

表14 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	15.98	12.70	8.34	6.99	8.12	6.67
预付款项	2.30	1.83	1.83	1.53	2.27	1.87
其他应收款	18.91	15.03	18.70	15.66	19.16	15.75
存货	0.52	0.41	3.45	2.89	3.82	3.14
流动资产	**42.68**	**33.92**	**33.57**	**28.12**	**34.55**	**28.40**
其他权益工具投资	17.79	14.14	18.79	15.74	18.79	15.45
固定资产	26.59	21.13	26.88	22.52	26.51	21.79
在建工程	13.54	10.76	18.89	15.82	20.39	16.76
无形资产	17.67	14.04	17.68	14.81	17.84	14.67
非流动资产	**83.14**	**66.08**	**85.81**	**71.88**	**87.10**	**71.60**
资产总额	**125.82**	**100.00**	**119.38**	**100.00**	**121.65**	**100.00**

注：受准则变动调整影响，其他权益工具投资2018年底金额为可供出售金融资产2018年底余额；其他权益工具投资包括长期债权投资。
资料来源：根据公司审计报告及2020年一季报整理

截至2019年底为33.57亿元。流动资产主要由货币资金、存货和其他应收款构成。

截至 2019 年底，公司货币资金 8.34 亿元，较上年底下降 47.81%，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 1.15 亿元，较上年底下降 17.33%，主要系业务回款所致。公司其他应收款主要为应收与其他单位的往来款，截至 2019 年底，公司其他应收款 18.70 亿元，较上年底下降 1.15%，主要由与太仓市重点工程有限公司的往来款 11.06 亿元[5]、

[5]公司委托太仓市重点工程有限公司代建的应急水源地项目，项目建设资金全部由公司转给重点工程公司，再分包并与供应商结算。截至 2020 年 6 月已收到太仓市重点工程有限公司开具的该项目全额建筑业发票，从其他应收款转为其他非流动资产。

与太仓市资产经营投资有限公司的 2.74 亿元往来款和与太仓市浏岛现代农业投资有限公司的 1.50 亿元往来款构成。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 3.45 亿元，为上年底的 5.60 倍，主要系 2019 年污水管道建设的安装业务投入大幅提升。

截至 2019 年底，公司非流动资产小幅增长至 85.81 亿元，其中，公司其他权益工具投资 16.75 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%）、太仓长三角股权投资中心（有限合伙）（0.50 亿元，持股比例 16.67%）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，以上单位主要为国有控股公司及政府主导项目。公司固定资产为 26.88 亿元，较上年底增长 1.06%。在建工程 18.89 亿元，较上年底增长 39.57%，主要系涉水项目持续投入所致。公司无形资产为 17.68 亿元，较上年底增长 0.04%，主要由土地使用权构成。公司其他非流动资产 3.50 亿元，较上年底减少 2.31%，全部为太仓市国资委移交的交通指挥部资产。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 121.65 亿元，较 2019 年底增长 1.90%。截至 2020 年 3 月底，公司其他应收款为 19.16 亿元，较 2019 年底增长 2.46%；在建工程 20.39 亿元，较 2019 年底增长 7.91%，主要系公司下深度处理工程、江南路工程投资增加 0.56 亿元，农村生活污水治理工程增加投入 0.71 亿元及水务建设零星工程投入 0.1 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司无受限资产。

2. 资本结构

跟踪期内，受股权转让子公司影响，公司所有者权益有所下降，整体结构和稳定性好；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 2020 年面临较大集中偿付压力。

公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成，截至2019年底，公司所有者权益43.19亿元，较上年底下降3.27%，其中实收资本、资本公积和未分配利润分别占41.24%、53.11%和5.49%，公司权益结构和稳定性好。受股权转让聚源融资租赁（太仓）有限公司（以下简称“聚源租赁”）等子公司影响，截至2019年底，公司少数股东权益余额从1.48亿元下降至0.07亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益 42.77 亿元，权益规模及结构较 2019 年底变化不大。

表15 公司主要负债及所有者权益构成情况 （单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	22.23	27.39	23.64	31.02	30.31	38.43
应付账款	3.69	4.55	5.04	6.61	4.22	5.35
其他应付款	3.18	3.92	3.10	4.07	3.01	3.82
一年内到期的非流动负债	3.33	4.10	13.05	17.13	--	--
流动负债	**38.39**	**47.30**	**51.05**	**66.99**	**38.96**	**49.39**
长期借款	30.38	37.43	17.23	22.61	25.31	32.09
应付债券	10.28	12.66	5.24	6.88	10.00	12.68
非流动负债	**42.78**	**52.70**	**25.15**	**33.01**	**39.92**	**50.61**
负债总额	**81.17**	**100.00**	**76.20**	**100.00**	**78.88**	**100.00**
实收资本	17.81	39.89	17.81	41.24	17.81	41.64
资本公积	24.52	54.92	22.94	53.11	22.93	53.61
未分配利润	0.84	1.88	2.37	5.49	1.95	4.56

少数股东权益	1.48	3.31	0.07	0.16	0.08	0.19
所有者权益合计	**44.65**	**100.00**	**43.19**	**100.00**	**42.77**	**100.00**

注：由于会计准则及相关规定变动，2020年3月底披露口径长期应付款=原长期应付款+原专项应付款
资料来源：根据公司审计报告及2020年一季报整理

负债方面，跟踪期内，公司负债总额有所下降。截至 2019 年底，公司负债总额 76.20 亿元，较上年底下降 6.13%，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增长较多，为 66.99%，主要系一年内到期的非流动负债转入所致。

截至2019年底，公司短期借款23.64亿元，较上年底增加了 1.41 亿元，全部为保证借款。公司应付账款5.04亿元，较上年底增长36.63%，主要系新增对江苏百通塑业发展有限公司（0.39 亿元）、杭州联通管业有限公司（0.15 亿元）等公司的款项。公司一年内到期的非流动负债余额为 13.05 亿元，由一年内到期的长期借款 8.00 亿元以及一年内到期的应付债券 5.05 亿元构成。

截至 2019 年底，公司非流动负债大幅下降 41.22%至 25.15 亿元。公司长期借款较上年底下降 43.28%至 17.23 亿元，主要系一年内到期的长期借款调整所致。应付债券较上年底下降了 48.99%至 5.24 亿元，系一年内到期的债券调整所致。

有息债务方面， 截至2019年底，公司全部债务为59.97亿元；将其他流动负债中的超短期融资券调入短期债务后，公司调整后全部债务为63.97亿元，较上年底下降9.58%。其中，调整后短期债务占比64.86%，长期债务占比35.14%，公司面临较大的短期偿债压力，债务结构有待改善。债务指标方面，截至2019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较上年底均有所下降，分别为63.82%、34.23%和59.70%，公司债务负担较重。

截至2020年3月底，公司负债合计78.88亿元，较2019年底增长3.52%，系应付债券增长4.76亿元所致，公司新增其他非流动负债2.09亿元，系新发行超短融债券所致。同期，公司调整后全部债务65.89亿元，较上年底增长3.00%。公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为64.84%、60.64%和45.22%，债务负担较重。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69.08%和8.22%，公司将于2020年内面临较大集中偿付压力。

表 16　截至 2020 年 3 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	45.37	5.40	1.00	4.82	--	9.09	**65.68**
占比	**69.08**	**8.22**	**1.52**	**7.34**	--	**13.84**	**100.00**

注：公司一年内到期债务金额与 2020 年一季报短期债务规模差异系 2020 年一季报未将一年内到期的长期借款进行重分类所致。
资料来源：公司提供

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业利润率由正转负，期间费用对利润的侵蚀较大，利润总额对非经常损益依赖大，整体盈利能力弱。

营收指标方面，2019年，公司实现营业收入15.36亿元，同比下降13.22%；营业利润率由正转负，同比下降5.12个百分比至-2.27%。

同期，公司期间费用为1.93亿元，其中财务费用0.74亿元，主要为借款利息支出；期间费用占当期营业收入的12.55%，对公司利润的侵蚀较大。利润总额方面，2019年，公司确认公允价值变动收益0.98亿元，为持有的2000万股苏州银行股票按市值确认的收益；实现其他收益1.81亿元，主要为太仓市财政局污水处理

费用返还和补贴收入；实现利润总额0.22亿元。公司利润总额对非经常损益依赖大。

盈利指标方面，2019年，公司营业利润率有所下降，由2018年的2.85%下降至-2.27%；同期，净资产收益率和调整后总资本收益率有所下降，分别为0.28%和0.81%，公司盈利指标处于较低水平。公司整体盈利能力弱。

2020年1－3月，公司实现营业收入1.66亿元，营业利润率-1.05%，利润总额2244.97万元。

4. 现金流分析

跟踪期内，公司收入实现质量较好，投资活动现金流量净额为负，筹资活动现金流量净额有所波动，对外筹资压力较大。

经营活动现金流方面，2019 年，公司经营活动现金流入大幅下降，由 2018 年的 30.81 亿元下降至 18.44 亿元。其中销售商品、提供劳务收到的现金由 20.98 亿元下降至 16.28 亿元，主要系公司贸易回款下降导致。公司收到其他与经营活动有关的现金由 2018 年的 9.83 亿元大幅下降至 2.16 亿元，主要系 2018 年聚源租赁项目到期收回资金金额较大，2019 年无相关部分金额流入。同期，公司经营活动产生现金流出由 21.38 亿元下降至 18.40 亿元，其中支付其他与经营活动有关的现金由 2018 年的 3.39 亿元下降至 0.47 亿元，主要系当年处置子公司股权导致合并范围变化所致。2019 年公司现金收入比 106.03%，收入实现质量仍较好。

2019 年，公司投资活动现金流入 2.70 亿元，其中主要为理财赎回泓茂国际的 0.88 亿元和处置子公司及其他单位收到的现金净额 1.79 亿元。同期，公司投资活动现金流出金额为 6.23 亿元，其中主要系购建固定资产、无形资产等支付的现金 5.35 亿元。投资活动现金流量净额为-3.53 亿元。

2019 年，公司筹资活动现金流入金额为 58.34 亿元，主要为取得借款收到的现金 47.57 亿元，公司筹资活动现金流出 62.49 亿元，其中主要为偿还债务支付的现金 54.89 亿元，收到和支出的其他与筹资活动有关的现金主要是与其他国有平台下的担保公司、金控公司的资金往来。公司筹资活动产生的现金流量净额为-4.15 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。

从短期偿债能力指标看，2019年底，公司流动比率和速动比率快速下降，截至2019年底上述指标分别为65.77%和59.01%。截至2019年底，公司现金类资产为8.35亿元；现金类资产/调整后短期债务为0.20倍。截至2020年3月底，公司流动比率和速动比率分别为88.69%和78.87%；现金类资产8.13亿元，现金类资产/调整后短期债务为0.27倍。公司现金类资产对短期债务保障能力弱，公司短期偿债能力弱。

从长期偿债能力指标看，截至2019年底，公司EBITDA有所下降，由2018年的2.91亿元下降至2019年的2.72亿元，同期调整后全部债务有所下降，受此影响，公司调整后全部债务/EBITDA有所下降，由2018年的24.31倍下降至2019年的23.51倍。

截至2020年3月底，公司共获得各类银行授信额度合计123.10亿元，已使用69.30亿元，未使用53.80亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

截至 2020 年 3 月底，公司对外担保余额合计 17.68 亿元，担保比率 41.34%。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。

考虑到公司持续获得政府有力支持，公司整体偿债能力很强。

6. 母公司财务概况

跟踪期内，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。

母公司财务方面，截至2019年底，母公司资产总额104.12亿元，占合并口径87.22%；所有者权益合计38.08亿元，占合并口径88.17%；负债总额66.04亿元，占合并口径86.68%；全部债务58.66亿元，资产负债率63.43%，全部债务资本化比率60.64%；2019年，母公司实现营业收入75.87万元，占合并口径0.05%；利润总额为0.58亿元，占合并口径259.75%；经营活动现金流量净额为-0.19亿元，投资活动现金流量净额为2.01亿元，筹资活动现金流量净额为-5.31亿元。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，2019年母公司现金类资产规模较小，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、存续债券偿债能力分析

截至2020年6月底，公司存续债券余额16.00亿元，其中一年内到期的应付债券9.00亿元（系“20太仓水务SCP002”“20太仓水务SCP003”和“18太水01”需偿还相关本金），未来集中偿债压力较大。

截至2020年6月底，公司一年内到期兑付债券9.00亿元（若“18太水01”投资者行使回售权），2020年将达到存续债券待偿本金峰值9.00亿元。截至2019年底，公司现金类资产8.35亿元；2019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18.44亿元、0.04亿元和2.72亿元，对公司存续债券保障情况如下表：

表17　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2019 年
截至 2020 年 6 月底一年内到期债券余额	9.00
未来待偿债券本金峰值	9.00
现金类资产/截至 2020 年 6 月底一年内到期债券余额	0.60
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	2.05
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.00
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.30

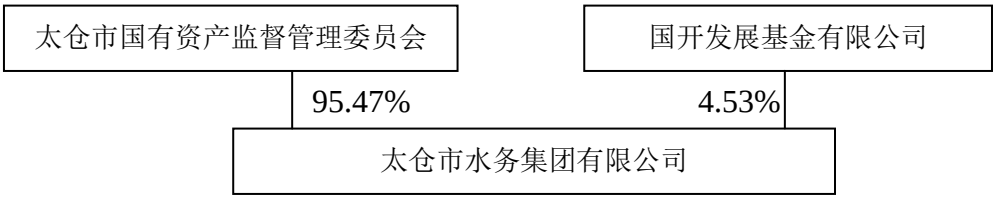
资料来源：联合资信整理

总体看，公司现金类资产对未来一年内到期债务余额的保障能力较弱，经营活动现金流量净额和EBITDA对未来偿付债券本金峰值的保障能力较弱，未来集中偿债压力较大。

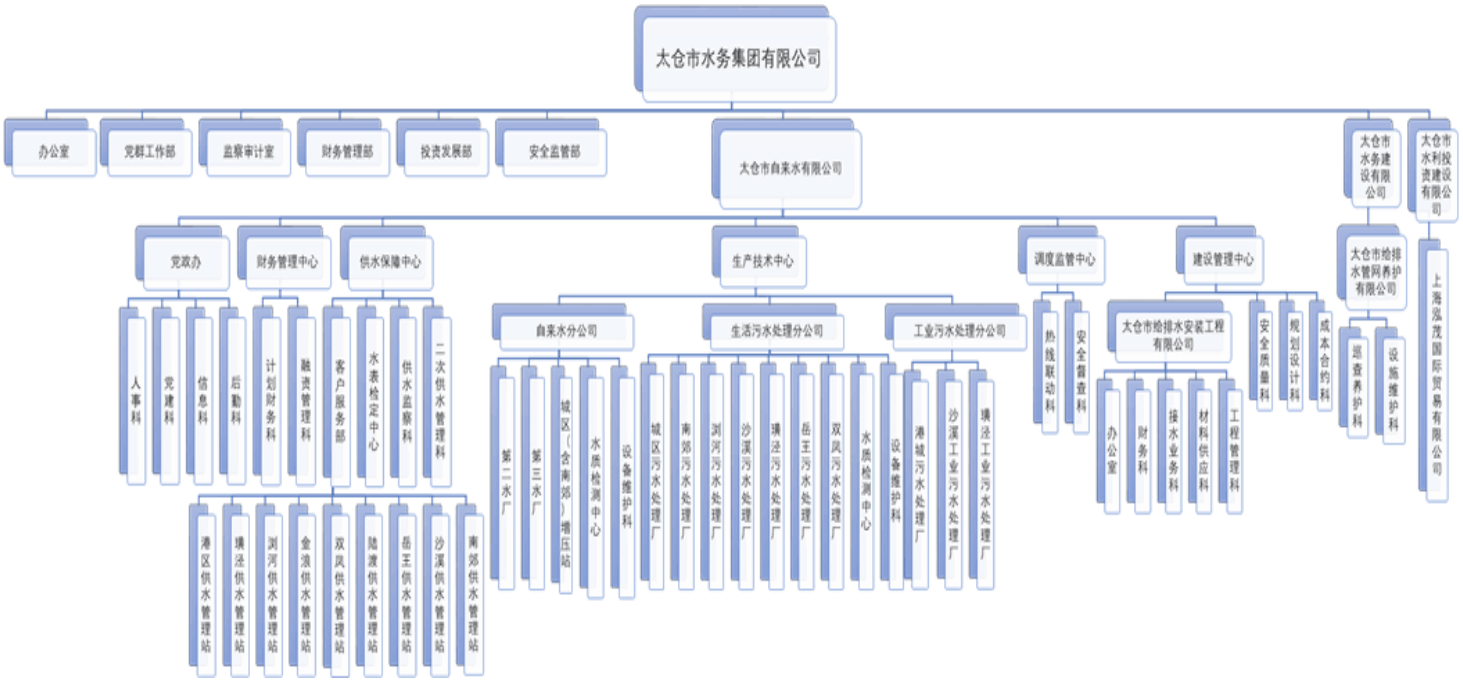
十、结论

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 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2020 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-3　截至 2020 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　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	11.79	16.48	8.35	8.13
资产总额(亿元)	129.13	125.82	119.38	121.65
所有者权益(亿元)	47.13	44.65	43.19	42.77
短期债务(亿元)	29.42	26.09	37.49	30.58
调整后短期债务(亿元)	35.42	30.09	41.49	30.58
长期债务(亿元)	38.77	40.66	22.48	35.31
全部债务(亿元)	68.18	66.75	59.97	65.89
调整后全部债务(亿元)	74.18	70.75	63.97	65.89
营业收入(亿元)	15.33	17.70	15.36	1.66
利润总额(亿元)	0.24	0.30	0.22	0.03
EBITDA(亿元)	4.20	2.91	2.72	--
经营性净现金流(亿元)	0.39	9.43	0.04	-2.74
财务指标				
销售债权周转次数(次)	32.25	18.19	12.04	--
存货周转次数(次)	36.92	43.48	7.87	--
总资产周转次数(次)	0.13	0.14	0.13	--
现金收入比(%)	121.73	118.55	106.03	125.98
营业利润率(%)	4.43	2.85	-2.27	-1.05
总资本收益率(%)	2.20	1.03	0.84	--
净资产收益率(%)	0.32	0.45	0.28	--
长期债务资本化比率(%)	45.13	47.66	34.23	45.22
全部债务资本化比率(%)	59.13	59.92	58.13	60.64
调整后全部债务资本化比率(%)	61.15	61.31	59.70	60.64
资产负债率(%)	63.50	64.51	63.82	64.84
流动比率(%)	125.96	111.16	65.77	88.69
速动比率(%)	125.33	109.80	59.01	78.87
经营现金流动负债比(%)	0.93	24.57	0.08	--
现金短期债务比(倍)	0.40	0.63	0.22	0.27
全部债务/EBITDA(倍)	16.25	22.93	22.04	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	17.68	24.31	23.51	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.43	1.02	1.18	--

注：调整后短期债务=短期债务+其他流动负债中有息部分；调整后全部债务=调整后短期债务+长期债务；公司 2020 年一季度财务报表未经审计

附件 3　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	2.73	5.52	2.02	5.95
资产总额(亿元)	94.59	99.43	104.12	119.83
所有者权益(亿元)	37.93	37.86	38.08	43.58
短期债务(亿元)	17.02	21.31	36.19	29.31
长期债务(亿元)	31.04	33.94	22.48	34.81
全部债务(亿元)	48.07	55.25	58.66	64.12
营业收入(亿元)	0.01	0.01	0.01	0.01
利润总额(亿元)	-0.06	-0.07	0.58	0.03
EBITDA(亿元)	1.27	0.35	1.34	--
经营性净现金流(亿元)	0.09	0.10	-0.19	--
财务指标				
销售债权周转次数(次)	41.27	33.56	0.42	--
存货周转次数(次)	0.00	--	--	--
总资产周转次数(次)	0.00	--	--	--
现金收入比(%)	100.00	103.57	110.46	253.64
营业利润率(%)	86.38	-219.77	-279.92	-4363.92
总资本收益率(%)	1.32	-0.08	0.60	--
净资产收益率(%)	-0.16	-0.19	1.52	--
长期债务资本化比率(%)	45.01	47.27	37.12	44.41
全部债务资本化比率(%)	55.89	59.34	60.64	59.54
资产负债率(%)	59.90	61.93	63.43	63.63
流动比率(%)	222.48	198.70	109.00	118.84
速动比率(%)	222.46	198.70	109.00	118.62
经营现金流动负债比(%)	0.35	0.36	-0.45	--
现金短期债务比(倍)	16.05	0.26	0.06	0.20
全部债务/EBITDA(倍)	37.81	159.72	43.93	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.91	1.09	2.25	--

注：公司 2020 年 1 季度财务报表未经审计

附件 4　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 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

注：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 5-2 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 5-3 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