

跟踪评级公告

联合[2013] 573 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持太仓市水处理有限责任公司主体长期信用等级为AA⁻,评级展望为稳定,维持“12太仓水MTN1”AA⁻的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年六月十三日



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(100022)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

<http://www.lhratings.com>

太仓市水处理有限责任公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁻ 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA⁻ 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评 级结果	上次评 级结果
12 太仓水 MTN1	2 亿元	2012/06/27~ 2015/06/27	AA ⁻	AA ⁻

跟踪评级时间: 2013 年 6 月 13 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	7.89	5.71	7.22	8.13
资产总额(亿元)	27.89	48.88	56.18	61.70
所有者权益(亿元)	4.17	20.66	20.75	20.82
长期债务(亿元)	17.67	14.22	21.44	22.88
全部债务(亿元)	20.41	24.35	30.20	38.30
营业收入(亿元)	1.81	2.54	2.65	0.71
利润总额(亿元)	0.31	0.77	0.33	0.07
EBITDA(亿元)	2.39	2.83	2.11	--
经营性净现金流(亿元)	0.41	1.91	1.68	-0.20
营业利润率(%)	23.16	22.87	24.67	24.56
净资产收益率(%)	7.40	3.81	1.57	--
资产负债率(%)	85.05	57.74	63.07	66.26
全部债务资本化比率(%)	83.03	54.11	59.28	62.77
流动比率(%)	320.90	156.04	171.13	145.16
全部债务/EBITDA(倍)	8.56	8.60	14.30	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.65	2.58	1.97	--
EBITDA/ 本期中票票面额(倍)	0.75	0.89	0.66	--
经营现金流/全部债务(%)	8.35	15.29	13.60	--

注: 1、2013 年一季度财务数据未经审计

融资租赁已计入长期债务

2、2013 年一季度的营业利润率已将递延支付的职工薪酬从营业成本中扣除。

3、2013 年一季度财务数据中的 2 亿元中期票据在指标计算时已计入长期债务和全部债务中。

分析师

李钊纳

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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 太仓市水处理有限责任公司(以下简称“太仓水务”或“公司”)外部发展环境良好, 政府支持得以持续, 区域垄断地位不断加强, 在原水供应和排水业务方面不断完善, 经营情况保持稳定。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, 公司的业务规模较小, 盈利能力受水价政策影响波动大, 利润总额中政府补贴收入占比大, 对外担保比率居高不下给公司经营发展带来的不利影响。

水务行业属于国民经济的基础性公用事业, 十二五出台的各项政策利好公司未来的稳定发展。随着第三水厂于 2013 年 5 月建成投产, 公司的供水能力将大幅提升, 公司有望进一步巩固区域垄断的地位, 提升整体的盈利水平。

综合考虑, 联合资信维持公司 AA⁻的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“12 太仓水 MTN1” AA⁻的信用等级。

优势

1. 水务行业属于国民经济的基础性公用事业, 受国家及地方政府支持力度大。
2. 跟踪期内, 公司所处的苏州太仓地区经济较发达, 外部发展环境良好。
3. 跟踪期内, 公司水务产业链完善, 在太仓地区水务经营具有区域垄断优势。第三水厂 2013 年 5 月投产以后将大幅提升公司供水能力。
4. 跟踪期内, 公司经营产生的现金流及 EBITDA 对本期中期票据有一定的保障能力。

关注

1. 第三水厂 2013 年 5 月建成投产后, 公司的供水能力将有较大规模的提升, 公司未来大规模扩张的可能性较小。

2. 公司盈利能力受水价政策影响较大，财政返还部分的污水处理费收入对利润总额贡献较大。
3. 公司对外担保金额大，存在或有负债风险。公司其他应收款金额大，账龄较长，对公司形成一定的资金占用。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与太仓市水处理有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与太仓市水处理有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因太仓市水处理有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由太仓市水处理有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求,按照联合资信评估有限公司关于太仓市水处理有限责任公司主体长期信用及存续期内的“12 太仓水 MTN1”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

太仓市水处理有限责任公司(以下简称“太仓水务”或“公司”)系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和太仓市资产经营投资有限公司共同出资组建的有限责任公司,于 2000 年 1 月 18 日成立并取得苏州市太仓工商行政管理局颁发的企业法人营业执照,注册号 3205851103491。2008 年,太仓市委市政府将公司纳入太仓市国资委管理,上升为市直属八大国资公司之一。截至 2012 年底,公司注册资本 12200 万元,太仓市国资委持有公司 100%股权,为公司的实际控制人。

公司经营太仓市县域内的自来水生产和销售、城市污水的收集和处理、给排水安装工程、自来水水表检修等业务。公司下设 34 个职能、业务科室;拥有两个水厂和 8 个污水处理厂;拥有太仓市万通自来水安装工程有限公司和太仓市娄城自来水投资有限公司 2 家全资子公司,以及太仓市担保有限公司 1 家控股子公司。

截至 2012 年底,公司合并资产总额为 561762.43 万元,所有者权益合计为 207452.56 万元(其中少数股东权益 4967.57 亿元)。2012 年,公司实现营业收入 26461.02 万元,利润总额 3277.85 万元。

截至 2013 年 3 月底,公司合并资产总额为 616980.53 万元,所有者权益合计为 208194.03 万元(其中少数股东权益 4993.22 亿元)。2013 年 1~3 月,公司实现营业收入 7107.17 万元,利润总额 741.47 万元。

公司注册地址:苏州市城厢镇太平南路 1

号,法定代表人:刘晓军。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012 年以来,国内宏观经济整体运行平稳,经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算,2012 年,中国实现国内生产总值 519322 亿元,同比增长 7.8%,GDP 前三季度同比增速持续回落,一季度同比增长 8.1%,二季度增长 7.6%,三季度增长 7.4%,但四季度以来,经济增长温和回升态势开始显现,四季度 GDP 增长为 7.9%。2012 年,中国规模以上工业增加值同比增长 10.0%,增速同比回落 3.9 个百分点。分季度看,一季度同比增长 11.6%,二季度增长 9.5%,三季度增长 9.1%,四季度增长 10.0%。2012 年,规模以上工业企业(年主营业务收入在 2000 万以上的企业,下同)实现主营业务收入 915915 亿元,同比增长 11%;规模以上工业企业实现利润 55578 亿元,同比增长 5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看,消费、投资两大需求基本保持平稳,对外贸易增速下滑明显。具体而言:①消费继续平稳增长。2012 年社会消费品零售总额为 210307 亿元,同比名义增长 14.3%,同比增速小幅回落 2.8 个百分点。②投资增速放缓,结构持续优化。2012 年固定资产投资(不含农户)364835 亿元,同比增长 20.6%,较 2011 年同期同比减少 3.9 个百分点。分地区来看,中西部投资增速快于东部;分产业来看,第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显,贸易顺差显著扩大。2012 年,全年进出口总额为 38667.60 亿美元,同比增长 6.2%,增速同比大幅下降 16.3 个百分点,其中出口金额同比增长 7.9%,增速同比下降 12.4 个百分点,进口金额同比增长 4.3%,增速同比下降 20.6 个百分点,全年贸易顺差

达 2311.09 亿美元,较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%,整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱,CPI 呈下降态势,10 月份为 1.7%,达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响,带动食品价格大幅上涨,12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看,食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面,2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响,2012 年前三季度 PPI 不断下降,9 月达年内低点-3.6%,10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响,PPI 降幅持续收窄,12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面,继续实施积极的财政政策,通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜,加快推进结构性减税,扩大“营改增”试点范围,同时进一步推动基础设施建设等多种措施,确保“稳增长”目标实现。公共支出方面,2012 年全国教育支出 21165 亿元,同比增长 28.3%;医疗卫生支出 7199 亿元,同比增长 12.0%;社会保障和就业支出 12542 亿元,同比增长 12.9%;住房保障支出 4446 亿元,同比增长 16.4%。2012 年,全国财政累计收入为 117210 亿元,累计支出为 125712 亿元,分别同比增长 12.8%和 15.1%。结构性减税方面,2012 年 8 月 1 日起至年底,中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围,由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计,截至 2012 年底,已纳入试点的企业户数约 71 万户,即将纳入试点的户数约 20 万户,“营改增”减负效果明显。此外,为进一

步加强和改善关税调控作用,财政部发布通知,自 2013 年 1 月 1 日起,中国将对进出口关税进行部分调整,中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面,国务院总理温家宝 5 月 23 日主持召开国务院常务会议,要求推进“十二五”规划重大项目按期实施,启动一批事关全局、带动性强的重大项目,已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 12 月末,教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势,均保持两位数以上的增速。

货币政策方面,央行继续实施稳健的货币政策,通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调,为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境,取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下,央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性,全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点,公开市场操作净投放 1.44 万亿元,成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点,引导市场利率适当下行,促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看,2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元,同比多增 7320 亿元,货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面,截至 2012 年末,人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%,同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道,目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面,继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产,落实和完善扶持政策,加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣,支持中小企业发展,发展生产性服务业,

加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面温家宝总理多次指出稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30 多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012 年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业分析

1. 水务行业概述

水务行业属于公共事业，地域性和垄断性特点较强，具体包括原水生产、自来水生产、自来水供应、污水处理、中水生产等行业，形成了一条完整的产业链。从终端处理来看，行业主要包括三大业务：城市自来水供应、污水处理和再生水行业。目前再生水行业刚刚起步，污水再生利用率仅为 5%，目前收入占比较低。从人均水平来看，中国水资源较为稀缺，加之与国际水平相比，当前中国水价仍然处于较低水平，未来水价的持续上涨已是必然之势。另外，在节能减排转变经济发展方式的背景下，国家加大了对污水处理行业的投入力度，整体而言水务行业面临着较好的发展机遇。

（1）行业经营垄断性强

除了自来水厂的工程建设以外，水务行业

其他的各个环节都具有典型的自然垄断性质。水务行业是资本高度密集的行业，自来水管网等固定资产生命周期很长，给水处理设施的使用年限至少为 25 年，输配水管线管网的年限一般都是 50 年甚至更长，通常认为进行重复建设是不符合经济效率的原则的，因而只有一家公司在一定的区域内进行垄断性经营。

（2）经营主体众多

水务行业主要竞争主体按公司性质以下几类，分别是国有水务公司、投资型水务公司、外资公司和民营水务公司，其中国有水务公司仍然占据水务行业大部分市场。

国有水务公司，主要包括自来水公司和排水公司，它们大多是原国有公用事业单位通过改制而形成的公司。改制后自来水公司和排水公司多是分开经营，目前国内大部分城市已经将自来水公司、排水公司统一纳入水务公司管理，在水务公司内部形成完整的上下游产业链，公司与政府部门有天然的公共关系优势，在区域范围内拥有资源优势 and 垄断优势。但在跨地域经营、规模经济方面与全国性的公司相比，有一定的差距。代表公司：重庆市水务控股(集团)有限公司、绍兴市水务集团有限公司。

投资型水务公司，该类公司多数为上市公司，综合实力相对雄厚，正在通过合资经营、收购兼并等手段积极扩大水务市场份额，在许多大中型城市已经形成了相当的投资规模，形成了跨区域规模化经营的格局，市场绩效良好。如北京首创股份有限公司、天津创业环保股份有限公司等。

外资公司，外资公司拥有先进的水务技术，尤其在污水处理行业处于技术领先地位，但是整个行业内外资公司数量不多。目前，威立雅和苏伊士是中国市场上最具代表性的外资水务巨头。威立雅在中国已投资 21 个项目，服务人口超过 3000 万；苏伊士公司则在中国拥有 22 家合资公司，供水人口达到 1400 万，处理能力达到 550 万吨/日以上。

民营公司，由于水务行业涉及国计民生，

对一国的经济社会稳定十分关键，因此，目前进入该行业的民营公司相对较少，所占市场份额也较为有限，主要集中在污水处理领域。代表公司为金州环境集团股份有限公司和北京桑德环保集团有限公司。

(3) 市场化水平低、行业盈利低微

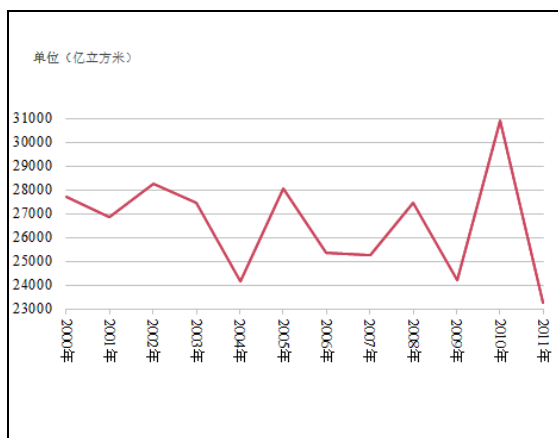
目前国内，水务行业特别是供水行业采取的是地方政府独家垄断经营的方式，行政色彩相对浓厚，供水公司的商业运作与管理创新受到较大的限制。由于水务行业市场化程度不高，水不被真正地视为商品，供水水价低于供水成本，造成供水管理单位长期亏损。城市水价构成中，主要只考虑了净水成本补偿，而对供排水管网建设和污水处理成本补偿不足。水价没有建立根据市场供求和成本变化及时调整的机制，供水价格普遍偏低，造成供水企业长期处于保本微利甚至亏损状态，严重阻碍了供水行业的发展。

2. 供水子行业

(1) 中国水资源匮乏，且总量呈下降趋势

从水资源总量来看，由于受降雨量变动等自然条件的影响，水资源量波动性较大，自2000年以来在24000亿立方米和31000亿立方米区间波动。2011年，中国水资源总量为23258.50亿立方米，较2010年减少24.75%。

图1 2000年~2011年中国水资源总量



资料来源: wind 资讯

从人均水资源占有情况来看，中国水资源

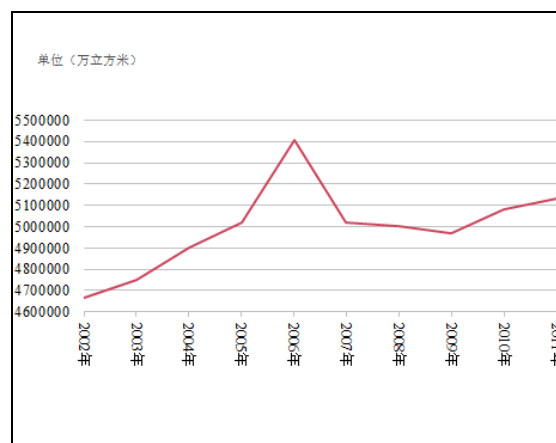
较为匮乏。按照第六次全国人口普查数据计算，人均水资源量为2125立方米，不足世界平均水平的三分之一。水资源短缺已成为制约中国经济和社会可持续发展的重要因素。

(2) 用水总量逐年提升

2003~2011年，中国用水总量呈现出稳步上升的态势，2011年用水总量为608亿立方米，较2003年增长了14.27%，其中，生活用水增加2.5%，工业用水增加0.9%，农业用水增加0.8%，生态补水减少4.0%。从来源的角度来看，用水主要来源于地表水和地下水两部分，其中地表水是用水的主要来源，其供给量占用水总量的80%左右。从历年供水量看，中国供水总量平稳增长，生产用水波动不大，生活用水呈现上涨态势。根据中国工程院《中国可持续发展水资源战略研究报告》，随着人口增长，城市化发展和经济发展，中国供水行业将保持稳定增长，到2030年，中国国民经济用水需求量将达到7000亿至8000亿立方米。其中，城市供水需求增长将领先于其他用水需求量的增长。

(3) 近年自来水用量基本稳定

图2 2002~2011年城市用水量变动图



资料来源: wind 资讯

自来水供应可分为居民生活用水和生产经营用水（包括工业用水、行政事业用水、经营服务用水和特种行业用水），其中工业用水是用水主体。2002年度，全国城市自来水用水总量为466.46亿吨，之后呈现逐年上升的态势，

2006年达到峰值，2007~2009年，伴随着全国水价调整和阶梯式水价逐步实施，城市自来水用水量缓慢下降，但下降幅度较小，基本呈现稳定状态。2010年开始城市用水量开始逐步回升，2011年，全国城市自来水用量为513.42亿吨，较上年同期上升1%。

（4）自来水价格偏低，水价上调仍是必然

从定价模式来看，中国水价仍然由各地物价局举行价格听证会的方式决定，但是自来水价格正在逐步实现市场化调整。伴随着经济的不断发展和供水成本的不断提升，中国自来水价格也不断上涨。据CEIC统计数据，中国居民用水价格从2001年1月的1.06元/吨上升到2013年1月的2.08元/吨，年上涨幅度为5.78%；工业用水价格从2001年1月的1.48元/吨上升到2011年的3.75元/吨，年上涨幅度为9.74%。为体现水资源的稀缺性，充分发挥水价的调节作用，国家正逐步推行工业和服务业用水超额累进加价制度，居民生活用水采用阶梯式水价制度。

从全球角度看，中国水价远远低于国际水平。水费支出占居民可支配收入的比重（以下简称水费收入比）是世界上最主要的水价衡量指标之一。全球范围内的水费收入比一般在2%~5%之间，原中国建设部在《城乡缺水问题研究》中明确指出，为促进公众节约用水，水费收入比达到2.5%~3%为宜。而从现状看，现行水价远未达到上述标准。以全国水价最高的北京市为例，其用水家庭支出占家庭收入的比重也仅为1.8%，全国平均水平仅在1%左右，基本没有体现自来水的稀缺资源价值。

从现行自来水价格来看，太仓市2010年6月份经过自来水价格调整后的居民自来水价格为2.6元/吨（含污水处理费），在全国排名居于前列，与当地经济发展水平基本相符。

从长期来看，基于水资源的稀缺性和中国城市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。

表1 2013年全国重点城市居民自来水价格

（单位：元/吨）

排名	城市	自来水价	排名	城市	自来水价
1	天津	4.00	19	青岛	1.80
2	北京	2.96	20	沈阳	1.80
3	重庆	2.70	21	银川	1.80
4	石家庄	2.50	22	兰州	1.75
5	长春	2.50	23	福州	1.70
6	昆明	2.45	24	南京	1.68
7	宁波	2.40	25	上海	1.63
8	哈尔滨	2.40	26	郑州	1.60
9	呼和浩特	2.35	27	海口	1.60
10	太原	2.30	28	合肥	1.55
11	大连	2.30	29	长沙	1.53
12	深圳	2.30	30	南宁	1.48
13	济南	2.25	31	乌鲁木齐	1.36
14	西安	2.25	32	杭州	1.35
15	贵阳	2.00	33	西宁	1.30
16	广州	1.98	34	南昌	1.18
17	成都	1.95	35	武汉	1.10
18	厦门	1.80			

资料来源：相应城市物价网、政府网及新闻门户网站。

注：此表自来水价格不含污水处理费

3. 排水子行业

污水处理分为工业废水处理和生活污水处理两大类，其中生活污水是污水处理的主体，占到全国污水排放总量的60%。

在环保产业投资高速增长的带动下，我国城市污水处理行业快速发展，污水处理能力和污水处理率大幅提高。2007~2011年，我国城市污水处理厂日处理能力从10336.5万立方米增加到13304.1万立方米，复合增长率为6.51%；污水处理率从59.0%提高到82.6%，提高了23.6个百分点。但是，污水配套管网建设相对滞后，导致污水处理厂运行负荷不高，污水处理能力大量闲置。同时，部分处理设施不能完全满足环保新要求，多数污泥尚未得到无害化处理。

为加快建设全国城镇污水处理设施，2012年4月19日，国务院办公厅印发国家发改委、

住建部、环保部编制的《“十二五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》。根据该规划，到2015年，城市污水处理率将达到85%，污水处理率进一步提高。“十二五”期间，我国将新建污水管网15.9万公里，新增污水处理规模4569万立方米/日，升级改造污水处理规模2611万立方米/日。

在经历了大规模的污水处理厂建设后，设市城市现有的污水处理能力基本能够满足需求，但配套管网建设落后制约了处理能力的释放，污水排放标准偏低造成了水体水质的污染。因此，我国污水处理行业发展将突出配套管网建设、污水处理厂升级改造等，以提高污水收集率和排放标准。

目前，污水处理行业正处于快速发展阶段，污水处理总量节节攀升，“十二五”规划对于污水处理又提出了进一步的要求，势必会带动大批行业投资。从污水处理价格来看，目前各地污水处理价格仍然由物价局决定，价格整体仍然处于低位，长期价格上涨已是必然之势。总体来说，污水处理行业长期看好。

五、基础素质分析

1. 企业规模

公司拥有 2 个水厂、8 个污水处理厂、11 个供水管理站和收费、供水管道维修、水质检测、水表检测、供水检查，管网监管，信息中心等 34 个部门，职工 510 人，承担全市的自来水供水及污水处理业务，在区域范围内拥有资源优势和垄断优势。

截至 2012 年底，公司合并资产总额为 561762.43 万元，拥有太仓市万通自来水安装工程有限公司和太仓市娄城自来水投资有限

公司 2 家全资子公司，以及太仓市担保有限公司 1 家控股子公司。

六、管理分析

跟踪期内，公司的董事长兼总经理变更为刘晓军先生，43 岁，大专学历，1995 年~1998 年在市通力建设工程公司任财务科长，1998~2004 年在市建设控股有限公司资财部工作，2002 年 10 月任公司副总经理；2008 年 10 月任党总支副书记、副总经理、董事。2013 年 3 月出任公司董事长兼总经理，党总支书记。

跟踪期内，公司管理体制、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

公司主营供水、污水处理、供水设备安装及维修等业务，其中供水及供水设备安装业务体现在主营业务收入中，污水处理收入由于随水费一同收取并通过财政返还公司，公司将其计入营业外收入。公司安装及维修工程随着接水单位的需求而有所波动，2011 年供水业务收入由于管网的逐步铺设及太仓市提高水费征收标准等而快速提升，供水业务对公司营业收入的贡献基本处于 40%上下的水平。2012 年度，安装工程及维修收入 14556.97 万元，占总收入比 55.01%，毛利率达 27.31%；水费收入 11597.14 万元，占总收入比 43.83%，毛利率 25.13%。为了响应十二五规划，公司自 2011 年开始加大对自来水和污水管网的建设投入，因此工程部分的毛利率呈逐年上升的趋势，而水费部分的毛利率则相对平稳。

表 2 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元/%）

分类	2010 年			2011 年			2012 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
安装工程及维修	5520.24	40.51	20.22	14186.39	55.94	24.92	14556.97	55.01	27.31
水费收入	8087.88	59.36	27.66	11105.45	43.79	25.13	11597.14	43.83	25.13

其他	17.37	0.13	63.88	66.51	0.27	42.42	306.91	1.16	74.17
合计	13625.49	100.00	24.92	25358.35	100.00	25.06	26461.02	100.00	26.90

资料来源：公司提供

2. 各板块经营情况

自来水供应业务

太仓市用水需求主要分为两部分，84%是居民生活用水需求，15%是工业企业用水需求，1%为特色用水。居民生活用水全部靠自来水供应，而工业公司除采用工业用水进行生产外，还有15%的比例采用河道直接取水，以供生产企业的循环冷却用水。

(1) 制水环节

公司第三水厂已经建成，目前在设备调试阶段，2013年5月可以投入使用。届时太仓市合计共有水厂两座，供水能力可由2012年底的30万吨/日提高到70万吨/日，服务面积约823平方公里，能够基本满足太仓市供水需求。第三水厂配有二期工程预留地，供水能力可达20万吨/日，可有效满足后续新增用水需求，近十年内，太仓市已经不需要再建水厂。

公司水源取自长江源水，公司每年按照水厂出厂水量支付源水费用，每吨0.20元，水源水质为III类。

在自来水生产环节，公司制水单位完全成本（含期间费用）主要由折旧费用、人工成本及附加、动力电耗、源水费用和财务费用等项目构成。

表3 公司下属水厂情况

水厂名称	供水能力 (万吨/日)	供水范围
第二水厂	30	全市所有镇、区、农村
第三水厂	40	主体竣工，处于设备调试阶段，预计5月份可以投入使用
合计	70	

资料来源：公司提供

表4 公司自来水制水单位成本构成（元/吨）

项目	2010年	2011年	2012年
原水费用	0.20	0.20	0.20
折旧费用	0.25	0.24	0.20
动力电耗	0.17	0.18	0.16
人工	0.04	0.03	0.03
原材料（药耗）	0.02	0.03	0.03
修理费	0.02	0.01	0.04
其他费用	0.01	0.03	0.03
合计	0.71	0.72	0.69

资料来源：公司提供

注：公司自动化程度相对较高，导致人工成本较低

(2) 售水环节

2010~2012年，公司分别售水6681万吨、6952万吨和7495万吨。

从自来水销售价格来看，自2010年6月至今，公司售水居民用水2.6元/吨、工商业服务业用水3.1元/吨，特种用水5元/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，截至到2013年3月底，产销差率控制在15%以下。

表5 2010~2012年公司供水情况（单位：万吨）

项目	2010年	2011年	2012年
供水量	7861.00	8146.00	8734.00
自来水销售量	6681.00	6952.00	7495.00
产销差（%）	15.01	14.66	14.19
水费回收率（%）	99.99	99.99	99.99

资料来源：公司提供

污水处理业务

公司共有8家污水处理厂负责全市的污水处理业务，目前公司该项业务区域垄断优势明显，实现完全的排他性经营。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14.5万吨/日，2012年，公司日污水处理量为10.33万吨/日，污水处理负荷82.66%，目前公司污水处理能力基本满足太仓市需求。

表 6 2012 年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)	生产能力 (万吨/日)	年污水处理量 (万吨)	日污水处理量 (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	1387.00	3.80
双凤镇污水处理厂	双凤镇及凤中工业园区	3.30	2.20	0.50	130.00	0.36
沙溪镇污水处理厂	沙溪镇及沙溪开发区	15.80	8.00	1.00	302.00	0.83
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	250.00	0.70
璜泾镇污水处理厂	璜泾及鹿河镇区	6.34	7.00	1.00	280.00	0.79
浏河镇污水处理厂	浏河镇区	14.00	7.00	1.00	310.00	0.85
太仓市南郊污水处理厂	科教新城	10.56	12.00	2.00	510.00	1.40
太仓市港城组团污水处理厂	港区石化区	19.80	1.90	2.00	584.00	1.60
合计		89.84	59.90	14.50	3753.00	10.33

资料来源：公司提供

公司对于污水处理厂的运行费用实行每个厂单独核算。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，因此很难提供真实的每吨污水处理成本。故污水处理成本数据采用公司运行时间较长、污水处理负荷在 90% 以上，相对比较稳定的“城区污水处理厂”实际运行成本计算得出。公司将污水处理的成本计入主营业务成本。

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。污水处理费随自来水费一起征收并上交财政局再由财政局全额拨付给公司，因此公司将污水处理收入作为营业外收入计入应收账款，2010 年至 2013 年 3 月，公司分别获得污水处理费用返还 8603.81 万元、9105.80 万元、7305.00 万元和 8999.80 万元。污水处理费返还有一定的延时性，2012 年的污水处理费返有很大比例是在 2013 年支付。

安装工程及维修业务

公司安装工程第一类是管道安装工程（不涉及水表的安装），指 DN100 以上球墨管、钢管等安装工程，是与市政道路规划相配套的管网（俗称市政管网），也是今后供水的主要管

网，公司通过自筹及银行贷款进行管网建设，以上管网将形成公司的资产。第二类为接水安装工程，该类工程是指连接市政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，需要使用自来水时，必须向公司申请接水（用户无权直接从公司管网接水），经规划勘察确定施工方案后，由申请单位支付接水所需全部资金（安装工程收入）后由公司施工建设。2010 至 2012 年，公司共实现相关收入 5520.24 万元、14186.39 万元、14556.97 万元。

公司的安装维修工程，是指对现有管网，因漏水、施工挖坏、管网陈旧等原因，需进行更换、修理或改造。根据不同原因，公司将对外收入相应的安装维修费用。自 2010 年起，此部分收入计入安装工程类收入部分。

上述三类工程，是公司生产经营过程中的日常事务，不单独规划立项。工程地点分散，涉及全市所有镇、区、农村；金额大小不一，小到更换水笼头，大到 DN1000 以上管道铺设；工程数量众多，全年三类工程按只数统计达 3000-4000 只，公司一般通过“项目管理核算软件”进行分类核算。

3. 金融业务

公司积极发展金融类业务,2012 年公司新增控股子公司太仓市担保有限公司,注册资本 10000 万元,公司出资 5000 万元。同太仓市担保有限公司协作的银行有民生银行、苏州银行、江苏银行、华夏银行和兴业银行,2012 年实现担保额 13000 万元,全部为融资性担保业务,担保对象为地区性的一些中小企业,担保额均在 1000 万元以内,产生或有负债的可能性较小。公司依托该部分担保业务可获得担

保费以及一部分的利息收入。

4. 在建项目

目前,公司处于逐步提升产能阶段,城区及乡镇各污水厂都有不同程度的提升处理能力的需要。城乡污水管道工程总投资 10500 万元,其中银行贷款 7000 万元,自筹资金 3500 万元,预计资金 2014 年开始到位。乡镇污水管道总投资 4300 万元,全部为自筹资金,2013 年可以到位。

表 7 公司主要在建工程明细(单位:亿元)

项目状态	项目名称	总投资	资金筹措方案				截至 2012 年底已落实资金	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年
			银行贷款	企业债	自筹	财政					
目前在建项目	第三水厂一期工程	10.47	7.00		3.30	0.17	8.43	2.04			
	综合大楼	0.63			0.63		0.50	0.13			
	乡镇污水管道	0.43			0.43			0.43			
	应急水源地工程	12.83	8.00		4.23	0.60	12.33	0.50			
未来 3 年拟建项目	城乡污水管道工程	1.05	0.70		0.35				0.35	0.35	0.35
合计		21.25	15.7		8.94	0.77	21.26	3.1	0.35	0.35	0.35

资料来源:公司提供

5. 未来发展

根据公司“十二五”发展规划,公司将重点发展供排水主营业务,提升公司规模和效益,争取发展成为投资主体多元化、供排水系统一体化的区域性龙头企业集团。

561762.43 万元,所有者权益合计为 207452.56 万元(其中少数股东权益 4967.57 亿元)。2012 年,公司实现营业收入 26461.02 万元,利润总额 3277.85 万元。

截至 2013 年 3 月底,公司合并资产总额为 616980.53 万元,所有者权益合计为 208194.03 万元(其中少数股东权益 4993.22 亿元)。2013 年 1~3 月,公司实现营业收入 7107.17 万元,利润总额 741.47 万元。

1. 盈利能力

2010~2012 年,公司营业收入复合增长 20.75%,主要来自安装工程和自来水水费收入。2012 年公司实现营业收入 26461.02 万元,其中管网安装,水费收入和其他收入分别占比 37.10%,62.63%和 0.27%。营业外收入主要是政府还款的污水处理费部分,2012 年为 10515.90 万元。

2010~2012 年,公司营业成本复合上升 19.15%。2012 年公司营业成本 19343.63 万元,

八、财务分析

公司提供的 2010~2012 年合并财务报表已经北京兴华会计师事务所有限责任公司审计并出具了标准无保留的审计意见。2013 年一季度财务报表未经审计。

公司合并范围为 2 家全资子公司和一家控股子公司,全资子公司为太仓市万通自来水安装工程有限公司和太仓市娄城自来水投资有限公司,控股子公司为太仓市担保公司(持股 50%,合并报表),各子公司与下属各水厂均不是独立法人,但目前实行收入与成本的独立核算。

截至 2012 年底,公司合并资产总额为

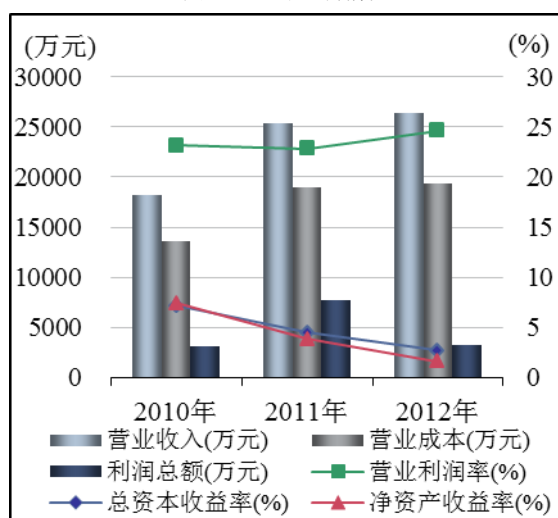
主要系自来水和污水管网的建设成本上升。2010~2012 年，公司营业利润率稳步上升，2012 年为 24.67%。

从期间费用来看，2010~2012 年，公司期间费用复合增长 55.68%，2012 年为 15565.57 万元，三年期间费用率分别为 52.82%、52.35% 和 58.82%。随着销售规模的扩大，公司销售费用复合增长 29.43%；管理费用复合增长 66.84%，主要由于 2011 年公司无形资产增加，其中土地使用权摊销额增加；公司财务费用复合增长 7.33%，主要为公司的有息债务利息支出和手续费，公司对期间费用的控制能力一般。

2012 年公司实现投资收益 1900.73 万元，主要为长期股权投资中联营企业的投资收益（国投置业房地产投资收益）和其他投资收益（江苏东吴农村商业银行投资分红）。

近三年公司盈利水平波动增长，三年利润总额分别为 3086.16 万元，7690.48 万元和 3277.85 万元，营业利润率分别为 23.16%，22.87%和 24.67%。从盈利指标来看，公司的总资产收益率和净资产收益率三年来均有所下降，三年加权平均值分别为 4.06%和 3.41%，2012 年分别为 2.75%和 1.57%，公司整体盈利水平较弱。

图 3 公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 7107.17 万元，为 2012 年全年收入的 26.85%，实现利润总额 741.47 万元，为 2012 年利润总额的 22.62%。2013 年一季度从营业成本中扣除递延支付的 2012 年职工应付薪酬 929.54 万元，调整后的营业利润率为 24.56%，公司 2013 年一季度的营业利润率保持在正常水平。

总体来看，跟踪期内，随着公司水利基础设施建设及改造项目的推进，公司收入规模稳步增长；公司财务费用较高，利润对营业外收入依赖性强，如果将污水处理收入还原至营业收入，公司整体盈利能力尚可。未来随着公司第三水厂投产，公司收入及利润规模有望增长。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2010~2012 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为 18164.70 万元，26646.65 万元和 26148.73 万元，其他与经营活动有关的现金分别为 8985.82 万元，18396.89 万元和 14588.96 万元。近三年公司的现金收入比分别为 100.09%、105.08% 和 98.82%，波动中有所下降，公司收入实现质量正常。公司收到的其他与经营有关的现金主要为政府补贴款中的污水处理费收入。2010~2012 年公司经营活动流出的现金为 23050.82 万元、25921.79 万元和 23971.65 万元，主要为公司购买商品、接受劳务支付的现金以及往来款。2010~2012 年，公司经营活动的现金流净额分别为 4099.70 万元、19121.75 万元和 16766.05 万元，公司经营活动的获现能力较强。

投资活动方面，2010~2012 年公司投资活动现金流入分别为 3249.80 万元，27698.75 万元和 3384.17 万元。其中 2011 年投资活动现金流入为相对于第三水厂，水库及在建的应急水源地建设的政府补贴款，2012 年主要为收回投资收到的现金。2010~2012 年，公司投资活动现金流出额分别为 33754.97 万元、93156.18 万元和 61545.48 万元。2011 年及 2012 年支付

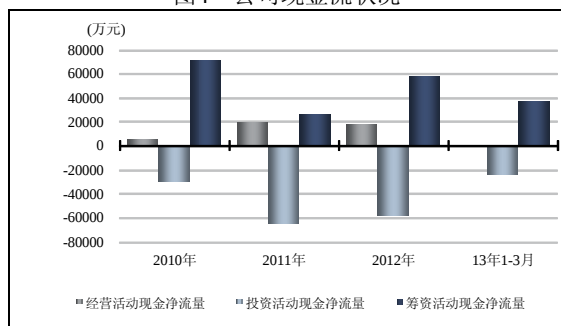
其他与投资活动有关的现金主要为投资应急水源地的支出。

2010~2012 年公司投资活动产生的现金流净额分别为-30505.17 万元, -65466.42 万元和-58161.30 万元。公司经营活动的现金流不能覆盖投资活动现金流需求, 公司对外筹资压力较大。

2010~2012 年公司筹资活动产生的现金流净额分别为 71179.78 万元, 24524.49 万元和 56403.46 万元; 现金及现金等价物净增加额分别为 44774.31 万元、-21820.19 万元和 15008.20 万元。主要来源为银行借款和公司发行的中期票据。

2013 年 1~3 月, 公司经营活动现金流入主要为安装工程, 水费收入及营业外收入中的污水处理费收入, 流出主要为主营成本及支付其他与经营活动有关的现金, 经营活动现金流净额为-2003.22 万元, 主要是因为 2012 年递延职工薪酬部分的支出所导致。同期投资活动方面, 公司的投资活动以现金流出为主, 主要为投资自来水管网和污水管网的建设, 以及污水处理厂的升级改造。2013 年 1~3 月公司投资活动现金净支出为 24836.10 万元。同期公司筹资活动现金流入主要为借款, 流出主要为偿还借款及利息的现金流, 筹资活动现金流净额为 36006.87 万元。

图4 公司现金流状况



资料来源: 公司审计报告

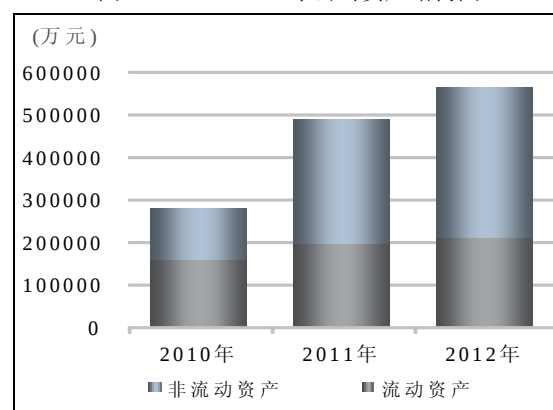
总体看来, 跟踪期内, 受公司经营范围所限, 公司经营性现金流流入规模较小, 目前公司在建的第三水厂已经基本完工, 公司的未来

的资金压力较小。

3. 资本及债务结构

资产

图5 2010~2012 年公司资产结构图



资料来源: 公司审计报告

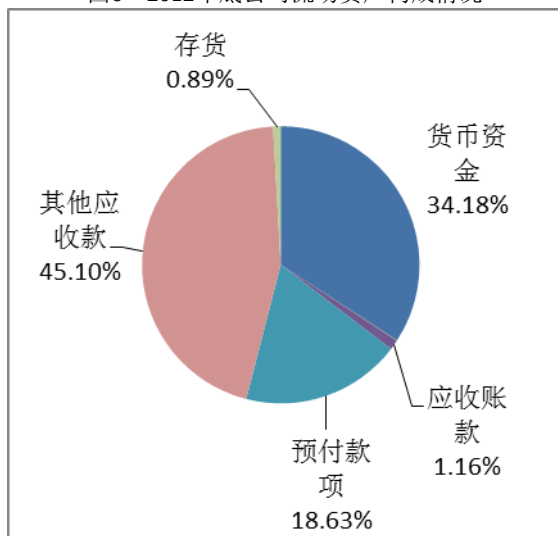
2010~2012年, 公司资产规模以41.92%的年均复合增速增长, 截至2012年底公司资产规模达到561762.43万元, 主要是无形资产中的土地以及在建工程项目增加所致。从资产结构来看, 公司资产以非流动资产为主, 2012年底, 流动资产占37.56%, 非流动资产占62.44%。

截至 2013 年 3 月, 公司流动资产 237048.96 万元, 占总资产的比重为 38.42%, 非流动资产 379931.57 万元, 占总资产的比重为 61.58%。

2010~2012 年, 公司流动资产年均复合增长率为 15.72%。截至 2012 年底公司流动资产 210990.25 万元, 以货币资金、预付款项和其他应收款为主。

2010~2012 年, 公司货币资金波动中有所下降, 年均下降 4.41%。截至 2012 年底, 公司货币资金 72108.59 万元, 其中银行存款占 99.97%。期末货币资金中不存在抵押、冻结等对变现有限制或存放在境外、或有潜在回收风险的款项。

图6 2012年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2010~2012年，公司其他应收款年复合增长42.08%，截至2012年底为95161.69万元，主要为与太仓市重点工程发展有限公司及政府部门的往来款。从账龄来看，1年以内占60.12%，1~2年占30.94%，2~3年占6.93%，三年以上占2.01%。公司对3年以上的应收账款计提坏账准备，为645.93万元。总体来看，公司其他应收款账规模较大，账龄较长，对公司的资金形成一定的占用，债务单位以政府部门及国有企业为主，其他应收款回收的风险小。

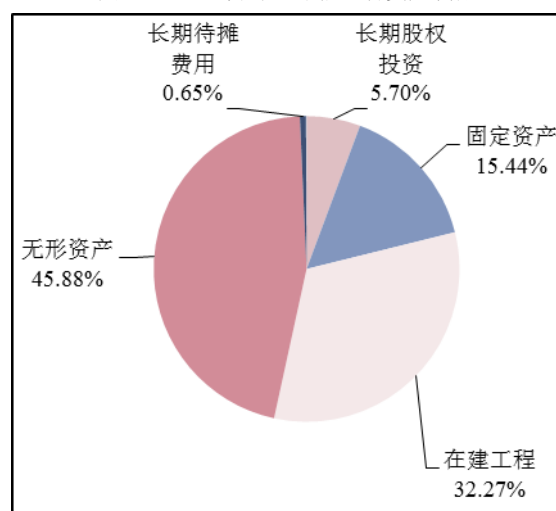
2010~2012年，公司预付款项年复合增长率为18.91%，2012年底为39299.28万元，61.20%的预付账款账龄在1-2年，债务单位为太仓市水利局及各建筑公司（太仓市水利局的预付款项部分为公司同水利局之间的拆借款）。

2010~2012年，公司非流动资产年均复合增长率为70.03%，主要来源于在建工程 and 无形资产的增长。在建工程主要是第三水厂的建设，无形资产主要是2011年政府对企业的土地划拨注资。截至2012年底，公司非流动资产以无形资产、在建工程和固定资产为主，分别占45.88%、32.27%和15.44%。

2010~2012年，公司无形资产快速增长，

复合增长率为353.74%，截至2012年底为160949.55万元，主要源于政府2011年新划拨的土地使用权。2011年8月11日，根据太国资委【2011】38号文件，市国有资产监督管理局向公司拨付4宗商住用地使用权，资产作价13.46亿元，公司作增加无形资产处理，该土地可依据公司经营计划使用，无政府指定用途。

图7 2012年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2010~2012年，公司在建工程年复合增长80.34%，截至2012年底为113209.01万元，主要是第三水厂项目投入104700.00万元。第三水厂的主体已经竣工，目前正在进行设备调试，因尚未进行竣工决算，尚未转固，其余的在建项目为每年各乡镇污水处理厂的扩建及配套管网等工程。

2010~2012年公司固定资产变化不大，年均复合变动率为-9.01%，截至2012年底为54169.71万元，主要为水厂资产。

2010~2012年公司长期股权投资快速增长，复合增长率达23.29%，主要为增加对太仓新城区开发建设有限公司国投置业分公司的投资。截至2012年底为19981.91万元。其中太仓新城区开发建设有限公司国投置业分公司采用权益法核算，公司持股比例35%，江苏东吴农村商业银行（公司持股比例12%）和太

仓长三角股权投资中心采用成本法核算。

表 8 2012 年底公司长期股权投资明细情况

项目	期末余额(万元)	占总投资额比率(%)
太仓新城区开发建设有限公司国投置业分公司	4581.91	22.93
江苏东吴农村商业银行	1040.00	52.05
太仓长三角股权投资中心(有限合伙)	500.00	25.02
合计	19981.91	100.00

资料来源：公司审计报告。

总体来看，跟踪期内，受益于政府划拨的土地资产，公司资产规模有所扩张；资产以其他应收款、无形资产、在建工程和固定资产为主；其他应收款金额大，对公司的资金形成一定的占用；无形资产主要为土地，未来土地出让可为公司带来收益，但目前公司尚未有明确土地出让计划，而且土地出让易受到房地产调控政策的影响，具有不确定性。第三水厂竣工以后，在建工程转为固定资产，固定资产部分将有大幅增加。整体来看，公司资产质量一般。

负债及所有者权益

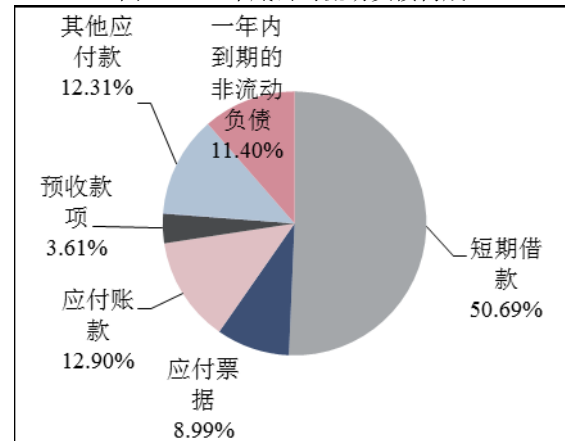
2010~2012 年，公司所有者权益增长较快，年复合增长 123.05%，截至 2012 年底为 207452.56 万元，主要由实收资本、资本公积及未分配利润构成，占比分别为 6.03%、78.09% 和 14.95%。2011 年 8 月 11 日，根据太国资委【2011】38 号文件，市国有资产监督管理局向公司拨付 4 宗商住用地使用权，资产作价 13.46 亿元，公司相应做增加资本公积处理。总体看，公司所有者权益稳定性较好。

2010~2012 年，公司负债规模呈稳步增长趋势，年复合增长率为 22.22%，截至 2012 年底为 354309.87 万元，其中流动负债占 34.79%，非流动负债占 65.20%。由于近几年第三水厂和管网等工程项目的推进导致项目贷款的增长，公司整体负债结构以非流动负债为主。

截至 2013 年 3 月公司所有者权益合计 208194.03 万元；公司流动负债 163296.56 万

元，占总资产比重为 39.95%，非流动负债 245489.94 万元，占总资产的比重为 60.05%。同 2012 年相比，流动负债的比例上升，非流动负债的比例有所下降。

图8 2012年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2010~2012 年，公司流动负债快速增长，年复合增长率为 58.47%，其中 2012 年为 123293.67 万元，其中短期借款占 50.69%、应付票据占 8.99%、应付账款占 12.89%、其他应付款占 12.31%、预收账款占 3.61%。

公司短期借款主要为了满足基建项目流动资金需要，截至 2012 年底为 62500.00 万元；应付账款主要系公司年末未结算工程款，截至 2012 年底为 15904.43 万元；其他应付款主要系公司暂借款，截至 2012 年底为 15178.87 万元；应付票据同比 2011 年减少 51.47%，减少的原因主要系本期减少票据结算所致。

2010~2012 年，公司非流动负债波动中有所增长，复合增长率为 10.82%，截至 2012 年底达到 231016.21 万元，其中，长期借款占 69.26%，其他非流动负债占 15.87%，长期应付款占 14.87%。

公司非流动负债主要由长期借款构成，近三年复合变动率为-4.84%，波动中有所下降。公司长期借款的类别主要是质押借款和保证借款，其中质押借款公司以污水处理费收费权质押了 7.50 亿元；保证借款 8.50 亿元。借款利率在 5.94%~7.21%间波动，其中同宁波银行

苏州分行的 1 亿元借款为信托项目，利率为 10%。

2012 年底公司长期应付款为 34363.30 万元，主要系融资租赁业务的融资租赁款。项目涉及远东国际租赁公司、交行金融租赁公司、南京国际租赁有限公司、华融金融租赁股份有限公司、江苏金融租赁有限公司等。该部分长期应付款已计入有息债务中。

截至 2012 年底其他非流动负债为 36662.00 万元，同比增长 145.07%，增加的主要原因系公司调整债务结构发行了 2 亿元中期票据。公司收到各级财政拨付的“三河三湖”治理等专项资金，由于项目尚未竣工结算，计入递延收益，为 16662.00 万元，计入其他非流动负债。

近几年，公司债务规模随着项目投入的增加快速增长。2010~2012 年，公司全部债务年均复合增长 21.65%。近年公司债务构成以长期债务为主，截至 2012 年底公司全部债务 302006.78 万元，其中，短期债务占 29.02%，长期债务占 70.98%。2010~2012 年，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率平均值分别为 65.87%、62.48%和 53.82%，各项指标的 2012 年底值分别为 63.07%、59.28%和 50.82%。

截至 2013 年 3 月，公司全部债务 382958.45 万元，长期债务 228827.94 万元，长期债务占全部债务的比重为 59.75%，短期债务占全部债务的比重为 31.91%。公司长期债务资本化比率、全部债务资本化和资产负债率分别为 52.36%、62.77%和 66.26%。同 2012 年相比，短期债务的比重有所上升，但是公司的债务结构仍旧以长期负债为主，长期债务资本化比率有所下降，全部债务资本化比率有所上升，资产负债率有所上升，公司的整体债务负担有所上升。

总体来看，跟踪期内，公司债务规模快速扩张；受益于股东划拨土地导致净资产的大幅增长，公司整体债务负担保持在合理水平，债

务结构以长期债务为主，整体偿债能力适宜。

4. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2010~2012 年，公司流动比率和速动比率均呈下降趋势，近 3 年均值分别为 196.55%和 194.81%，2012 年底分别为 171.13%和 169.61%。2010~2012 年，公司经营现金流动负债比呈波动上升趋势，三年均值为 13.06%，2012 年为 13.60%。2013 年一季度，公司的流动比率和速动比率分别为 145.16%和 144.00%，较 2012 年有所下降。总体看，考虑到流动资产中其他应收款占比大但回收期限不确定，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债指标看，2010~2012 年，公司 EBITDA 波动中有所下降，分别为 2.39 亿元、2.83 亿元和 2.11 亿元。近几年由于公司管理水平的提升，以及融资渠道的拓宽、债务结构的优化，利息支出不断下降，公司 2010~2012 年 EBITDA 利息倍数分别为 1.65 倍、2.58 倍和 1.97 倍。由于近几年公司债务额的增加，全部债务/EBITDA 指标有所上升，三年均值为 11.44 倍，2012 年为 14.30 倍。随着公司债务规模的快速扩张，公司对全部债务的保障程度有所下降，但是考虑到土地变现和新水厂的开工，公司的整体偿债能力适宜。

表 9 2012 年底公司对外担保情况

被担保方	担保金额（万元）
太仓市农委	2000.00
太仓市广电网络传输有限公司	4000.00
太仓市城市投资建设有限公司	107100.00
太仓市城乡建设投资发展有限公司	66470.00
太仓市恒通投资集团有限公司	10000.00
太仓市交通投资有限公司	34500.00
太仓市交通控股有限公司	18000.00
太仓工投供应链有限公司	8000.00
太仓市农林局	13650.00
太仓市农业委员会	2000.00
太仓市资产经营投资有限公司	57500.00
太仓水利控股有限公司	27000.00
合计	350220.00

资料来源：公司审计报告

截至 2012 年底，公司对外担保额 350220.00 万元，担保比率高达 169.73%，公司存在一定的或有负债风险。担保项目大部分为公司对太仓市国有企业债务的连带责任担保，为了避免公司发生代偿风险，太国资委[2013]33 号文规定，若发生被担保方偿债困难，由市国资委协调安排给予被担保方流动性资金支持，一定程度上降低了公司或有负债的风险。

截至 2013 年 3 月底，公司的授信结余金额为 15.91 亿元，公司间接融资渠道畅通，具体授信情况如下表所示：

表 10 截至 2013 年 3 月公司综合授信情况

银行名称	资金性质	授信结余金额
交通银行	流动资金	3000.00
招商银行	流动资金	6000.00
华夏银行	流动资金	2600.00
江苏银行	流动资金	3000.00
宁波银行	流动资金	4500.00
交通银行	南郊污水处理厂	7000.00
农业发展银行	水源地项目贷款	42000.00
中信银行	第三水厂项目贷款	16000.00
光大银行	中期票据	52000.00
中润租赁有限公司	融资租赁	23000.00
合计		159100.00

资料来源：公司提供

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：A-201303965162），截至 2013 年 3 月 6 日，公司无不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及太仓市区域发展及财力水平的综合分析，并考虑到太仓市政府对公司的支持，公司整体抗风险能力较强。

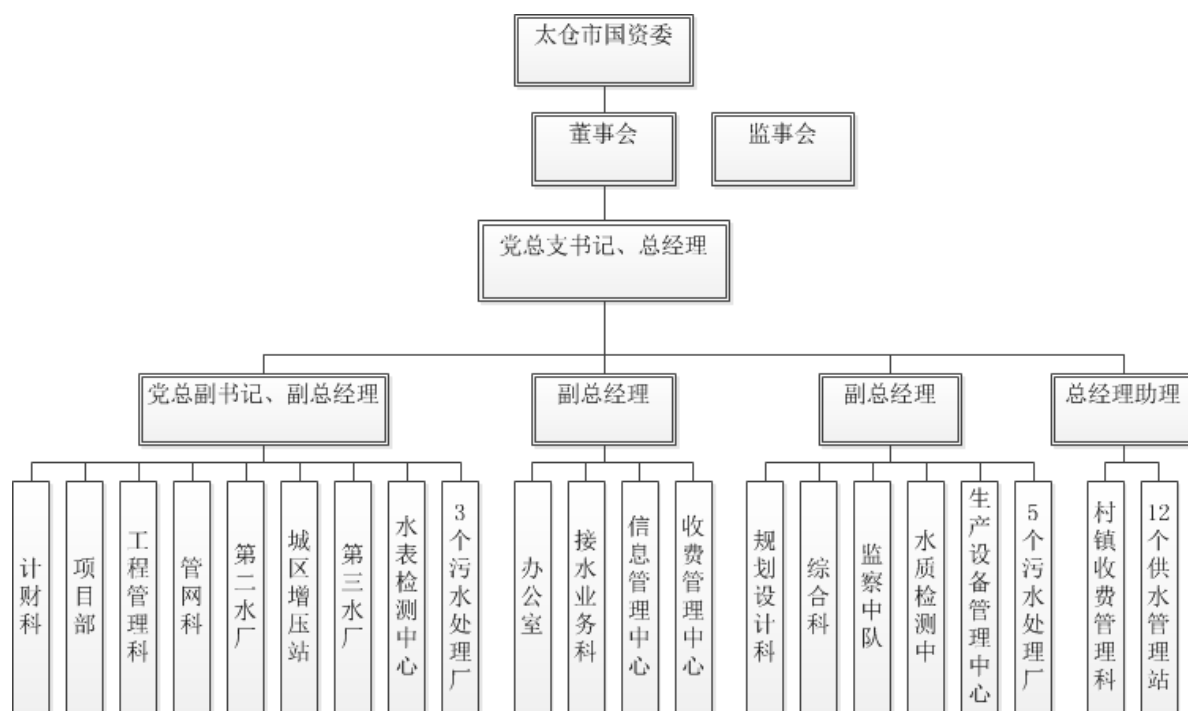
九、债券偿债能力

截至2013年3月底，公司现金类资产合计 8.13 亿元，为待偿还债券本金 2 亿元“12 太仓水 MTN1”的 4.07 倍。2012 年公司经营活动现金流入和净额分别为待偿还债券本金的 2.04 倍和 0.84 倍；公司 EBITDA 为待偿还债券本金的 1.06 倍。公司现金类资产、经营活动现金流入量及 EBITDA 对本期中期票据的保障能力尚可。

十、结论

综合考虑，联合资信维持公司 AA⁺ 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“12 太仓水 MTN1” AA⁺ 的信用等级。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



注：太仓市国资委持股比例为 100%

附表 2-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	78920.59	57100.40	72108.60	-4.41	81276.15
交易性金融资产					
应收票据			100.00		
应收账款	2138.52	1861.02	2451.31	7.06	2930.03
预付款项	27794.06	35294.93	39299.28	18.91	33200.42
应收利息					
应收股利					
其他应收款	47140.83	99430.74	95161.69	42.08	117646.72
存货	1564.74	1449.99	1869.38	9.30	1895.46
一年内到期的非流动资产					100.17
其他流动资产					
流动资产合计	157558.74	195137.08	210990.25	15.72	237048.96
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	13146.13	18463.33	19981.91	23.29	19981.91
投资性房地产					
固定资产	65424.59	59313.27	54169.72	-9.01	52726.67
在建工程	34809.97	49965.39	113209.01	80.34	144855.76
工程物资					
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	7817.64	164205.18	160949.55	353.74	160123.93
开发支出					
商誉					
合并价差					
长期待摊费用	134.34	1512.08	2274.89	311.51	2056.18
递延所得税资产		187.11	187.11		187.11
其他非流动资产					
非流动资产合计	121332.67	293646.37	350772.18	70.03	379931.57
资产总计	278891.41	488783.45	561762.43	41.92	616980.53

附表 2-2 公司合并资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	7900.00	39700.00	62500.00	181.27	88550.00
交易性金融负债					
应付票据	19500.00	22851.00	11090.00	-24.59	19590.00
应付账款	7974.63	7962.18	15904.43	41.22	23801.90
预收款项	5803.35	5546.22	4456.79	-12.37	4057.51
应付职工薪酬	164.07	104.52	107.44	-19.08	574.97
应交税费	128.08	-41.80	-6.44		22.34
应付利息					
应付股利					
其他应付款	7628.98	10171.04	15178.87	41.05	12637.26
预计负债					
一年内到期的非流动负债		38766.62	14062.58		14062.58
其他流动负债					
流动负债合计	49099.12	125059.76	123293.67	58.47	163296.56
非流动负债：					
长期借款	176677.15	116500.00	159990.91	-4.84	176900.00
应付债券					
长期应付款		25712.44	34363.30		31927.94
专项应付款					
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债					
其他非流动负债	11417.00	14960.00	36662.00	79.20	36662.00
非流动负债合计	188094.15	157172.44	231016.21	10.82	245489.94
负债合计	237193.27	282232.20	354309.87	22.22	408786.50
所有者权益：					
实收资本(或股本)	12200.00	12200.00	12200.00		12200.00
资本公积	8208.28	165208.28	158116.39	338.90	158116.39
减：库存股					
盈余公积	787.75	1578.67	1904.96	55.51	1904.96
未分配利润	20502.11	27564.30	30263.63	21.50	30979.45
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	41698.14	206551.25	202484.99	120.36	203200.81
少数股东权益			4967.57		4993.22
所有者权益合计	41698.14	206551.25	207452.56	123.05	208194.03
负债和所有者权益总计	278891.41	488783.45	561762.43	41.92	616980.53

附表 3 公司合并利润表

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、营业收入	18147.57	25358.35	26461.02	20.75	7107.17
减：营业成本	13625.49	19002.46	19343.63	19.15	6921.18
营业税金及附加	319.80	557.00	590.27	35.86	178.30
销售费用	908.82	1101.66	1522.41	29.43	380.29
管理费用	2481.73	4535.25	6907.76	66.84	2437.25
财务费用	6194.55	7639.34	7135.40	7.33	1477.78
资产减值损失		748.45			
加：公允价值变动收益					
投资收益	-53.87	567.20	1900.73		
其中：对合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	-5436.68	-7658.62	-7137.72	14.58	-4287.64
加：营业外收入	8606.54	15399.17	10515.90	10.54	5037.31
减：营业外支出	83.70	50.08	100.33	9.49	8.20
其中：非流动资产处置损失					
三、利润总额	3086.16	7690.48	3277.85	3.06	741.47
减：所得税费用		-184.90	19.94		
四、净利润	3086.16	7875.38	3257.91	2.74	741.47
其中：归属于母公司的净利润	3086.16	7875.38	3290.34	3.26	715.82
少数股东损益			-32.43		25.65

附表 4-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	18164.70	26646.65	26148.73	19.98	8999.80
收到的税费返还					
收到其他与经营活动有关的现金	8985.82	18396.89	14588.96	27.42	14967.35
经营活动现金流入小计	27150.52	45043.53	40737.70	22.49	23967.16
购买商品、接受劳务支付的现金	12341.44	11675.87	9517.28	-12.18	12229.29
支付给职工以及为职工支付的现金	2964.61	2796.41	2860.14	-1.78	1504.51
支付的各项税费	1031.08	1374.24	1493.86	20.37	338.07
支付其他与经营活动有关的现金	6713.70	10075.27	10100.37	22.66	11898.51
经营活动现金流出小计	23050.82	25921.79	23971.65	1.98	25970.38
经营活动产生的现金流量净额	4099.70	19121.75	16766.05	102.23	-2003.22
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金			3000.00		
取得投资收益收到的现金		250.00	382.15		
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	0.80	3.75	2.02	58.90	163.31
处置子公司及其他单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金	3249.00	27436.00		-100.00	89.10
投资活动现金流入小计	3249.80	27689.75	3384.17	2.05	252.40
购建固定资产、无形资产等支付的现金	23004.97	44664.68	37764.78	28.12	25088.50
投资支付的现金	10750.00	5000.00	3000.00	-47.17	
取得子公司等支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金		43491.50	20780.70		
投资活动现金流出小计	33754.97	93156.18	61545.48	35.03	25088.50
投资活动产生的现金流量净额	-30505.17	-65466.42	-58161.30	38.08	-24836.10
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金			5000.00		
取得借款收到的现金	110700.00	76900.00	205089.09	36.11	72975.00
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金		38000.00	27800.00		5609.44
筹资活动现金流入小计	110700.00	114900.00	237889.09	46.59	78584.44
偿还债务支付的现金	29265.57	76778.10	149175.45	125.77	21515.91
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	10254.64	11267.03	24217.00	53.67	1683.83
支付其他与筹资活动有关的现金		2330.38	8093.18		19377.82
筹资活动现金流出小计	39520.22	90375.51	181485.63	114.29	42577.56
筹资活动产生的现金流量净额	71179.78	24524.49	56403.46	-10.98	36006.87
四、汇率变动对现金的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	44774.31	-21820.19	15008.20	-42.10	9167.55
加: 期初现金及现金等价物余额	34146.28	78920.59	57100.40	29.31	72108.60
六、期末现金及现金等价物余额	78920.59	57100.40	72108.60	-4.41	81276.15

附表 4-2 公司合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	3086.16	7875.38	3257.91	2.74
加: 资产减值准备		748.45		
固定资产折旧及其他	6298.49	7880.21	8076.73	-27.59
无形资产摊销	5.56	1727.93	3302.40	842.04
长期待摊费用摊销	32.43	55.59	493.66	290.18
处置固定资产、无形资产等损失	-0.80	16.93	0.62	
固定资产报废损失				
公允价值变动损失				
财务费用	9123.51	10978.94	9888.86	4.11
投资损失	53.87	-567.20	-1900.73	
递延所得税资产减少		-187.11		
递延所得税负债增加				
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	9.02	114.75	-419.39	
经营性应收项目的减少	-4368.37	-4572.50	-1085.90	-50.14
经营性应付项目的增加	-10140.17	-4949.62	-4848.12	-30.85
其他				
经营活动产生的现金流量净额	4099.70	19121.75	17259.71	105.18
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	78920.59	57100.40	72108.60	-4.41
减: 现金的期初余额	34146.28	78920.59	57100.40	29.31
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	44774.31	-21820.19	15008.20	-42.10

附表 5 主要财务指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	10.54	12.68	11.99	11.91	--
存货周转次数(次)	8.71	12.61	11.66	11.35	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.07	0.05	0.06	--
现金收入比(%)	100.09	105.08	98.82	100.95	126.63
盈利能力					
营业利润率(%)	23.16	22.87	24.67	23.83	24.56
总资本收益率(%)	7.13	4.19	2.75	4.06	--
净资产收益率(%)	7.40	3.81	1.57	3.41	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	80.91	40.78	50.82	53.82	52.36
全部债务资本化比率(%)	83.03	54.11	59.28	62.48	62.77
资产负债率(%)	85.05	57.74	63.07	65.87	66.26
偿债能力					
流动比率(%)	320.90	156.04	171.13	196.55	145.16
速动比率(%)	317.71	154.88	169.61	194.81	144.00
经营现金流流动负债比(%)	8.35	15.29	13.60	13.06	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.65	2.58	1.97	2.09	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.56	8.60	14.30	11.44	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.13	-0.19	-0.14	-0.15	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.83	-4.22	-3.85	-3.56	--
现金偿债倍数(倍)	2.47	1.78	2.26	2.16	2.54
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.85	1.41	1.27	1.23	
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.13	0.60	0.52	0.47	

附件 6 有关计算指标的计算公式

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/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /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%
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

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+一年内到期的长期负债+应付票据

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

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

级别设置	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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 8 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息