

跟踪评级公告

联合[2014] 876 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,并维持“12太仓水MTN1”、“13太仓水MTN001”和“14太仓水MTN001”的信用等级为AA⁻。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年六月二十日



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	2012/6/27- 2015/6/27	AA ⁻	AA ⁻
13 太仓水 MTN001	3.2 亿元	2013/8/19- 2016/8/19	AA ⁻	AA ⁻
14 太仓水 MTN001	2 亿元	2014/5/13- 2017/5/13	AA ⁻	AA ⁻

跟踪评级时间: 2014 年 6 月 20 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	5.71	7.22	9.72	10.66
资产总额(亿元)	48.88	56.18	71.91	74.67
所有者权益合计(亿元)	20.66	20.75	25.34	25.44
长期债务(亿元)	14.22	21.44	26.51	29.66
全部债务(亿元)	24.35	30.20	40.69	42.36
营业收入(亿元)	2.54	2.65	2.75	0.53
利润总额(亿元)	0.77	0.33	0.12	0.10
EBITDA(亿元)	2.83	2.59	2.15	--
经营性净现金流(亿元)	1.91	1.68	-0.61	0.42
营业利润率(%)	22.87	24.67	16.37	4.05
净资产收益率(%)	3.81	1.57	0.44	--
资产负债率(%)	57.74	63.07	64.76	65.93
全部债务资本化比率(%)	54.11	59.28	61.62	62.48
流动比率(%)	156.04	171.13	154.46	164.73
全部债务/EBITDA(倍)	8.60	11.66	18.89	--
经营现金流/负债比(%)	15.29	13.60	-3.32	--

注: 1、2014 年 1 季度财务数据未经审计

2、长期应付款中的融资租赁款已计入长期债务; 其他非流动负债中的 5.2 亿元中期票据已计入长期债务

分析师

李钊纳 黄 滨

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”)作为太仓市水务资产经营和水利设施建设的投融资主体, 原水和供排水产业链条不断完善、受太仓市政府支持力度大, 区域垄断优势明显。另一方面, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到, 跟踪期内公司业务规模较小; 盈利能力受水价政策影响大, 利润总额中政府补贴收入占比大, 对外担保比率高等因素对公司经营及发展造成的不利影响。

跟踪期内, 公司持续获得政府在资金注入和污水补贴等方面的支持, 且“十二五”出台的各项政策利好公司未来的稳定发展。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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”、“13 太仓水 MTN001”和“14 太仓水 MTN001” AA⁻的信用等级。

优势

1. 污水处理行业处于快速发展阶段, 公司未来发展前景长期看好。
2. 太仓市经济不断发展, 财政实力稳步提升, 为公司发展提供了良好的外部环境。
3. 跟踪期内, 公司水务产业链不断完善, 第三水厂建成投产后, 公司供水能力大幅提升, 区域垄断优势明显。
4. 公司现金类资产对存续期内债券分期偿还保障能力强。

关注

1. 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。
2. 跟踪期内, 公司对外担保比率过大, 存在或有负债风险。

3. 跟踪期内，公司其他应收款规模继续增大，
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“12 太仓水 MT1”、“13 太仓水 MTN001”和“14 太仓水 MTN001”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有资产监督管理委员会（以下简称“太仓市国资委”），上升为市直属八大国资公司之一。截至 2014 年 3 月底，公司注册资本 17 亿元，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和聚源融资租赁（太仓）有限公司 2 家控股子公司。

截至 2013 年底，公司合并资产总额为 71.91 亿元，所有者权益合计 25.34 亿元。2013 年，公司实现营业收入 2.75 亿元，利润总额 0.12 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司合并资产总额为 74.67 亿元，所有者权益合计 25.44 亿元。2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.53 亿元，利润总额 0.10 亿元。

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

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，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）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：①消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%。③对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，

在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7月31日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10月25日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。其中，A股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803亿元，增加710亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元，增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元，比上年减少667亿元。

人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业

盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财经[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融

监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看,2013 年以来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以实现预期政策效果。产业政策方面,房地产政策调控仍面临较大挑战,城镇化建设将继续保持快速发展,化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标,将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

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。

2. 供水子行业

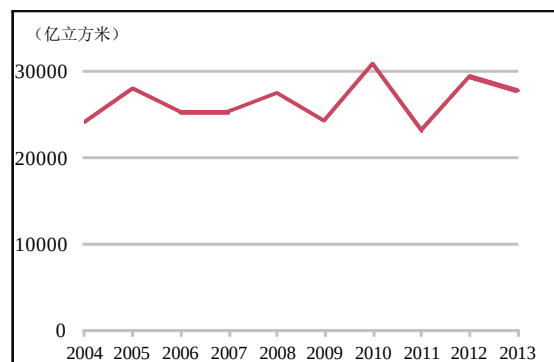
(1) 中国水资源匮乏,且总量呈下降趋势

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。2013 年,中国水资源总量为 27860.00 亿立方米,较 2012 年减少 5.65%。

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。

图 1 2004 年~2013 年中国水资源总量

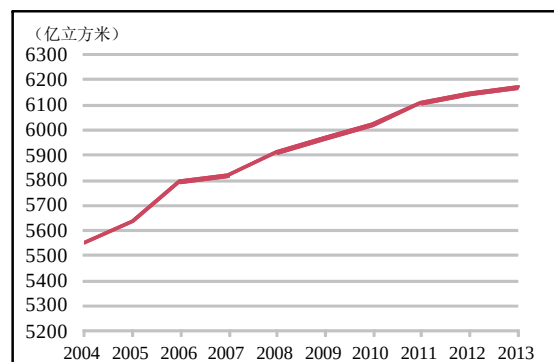


资料来源: wind 资讯

(2) 用水总量逐年提升

2004~2013 年,中国用水总量呈现出稳步上升的态势,2013 年用水总量为 6170 亿立方米,较 2004 年增长了 11.21%。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。

图 2 2004~2013 年中国用水量变动图



资料来源: wind 资讯

（3）城市自来水用量保持稳定

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。以全国水价较高的北京市为例，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 1.45 元/吨（不含污水处理费），与当地经济发展水平基本相符，未来仍有上升空间。

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 2014 年全国重点城市居民生活自来水价格
(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：相应城市物价局、政府网及新闻门户网站。
注：该表自来水价格不含污水处理费。

3. 排水子行业

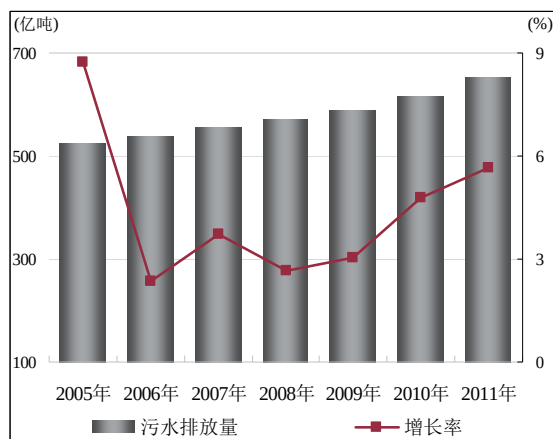
污水处理分为工业废水处理和生活污水处理两大类，其中生活污水是污水处理的主体，占到全国污水排放总量的 60%。

2003~2011 年，中国污水排放总量由 459.26 亿吨上升至 652.1 亿吨，年均上涨幅度

为 4.48%。未来随着中国人口数量的不断增加、城市化进程的继续推进和人民生活水平的提高，城镇生活污水排放量将平稳增长，成为新增污水排放量的主要来源。

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。

图3 全国污水年排放量变化情况



资料来源：wind 资讯

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。

总体看，跟踪期内，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。综合来看，污水处理行业长期看好。

4. 太仓地区经济和水务发展概况

(1) 太仓市经济发展状况

公司主营业务为供排水业务，与居民生活和工业生产不可分割，当地的区域位置，经济发展形势对公司经营状况有一定的影响。

图4 太仓市区位地图



资料来源：百度地图

太仓市地处位于江苏省东南部，长江口南岸，东濒长江，总面积为 822.9 平方公里，水域面积 285.9 平方公里，其中长江水域面积 173.9 平方公里，陆地面积为 537 平方公里，市区以北有太仓最大的人工湖-金仓湖，水面面积达 1000 亩。

表 2 太仓市 2011~2013 年经济发展情况

(单位: 亿元)

项目	2011 年	2012 年	2013 年
地区生产总值	867.53	955.12	1002.28
第一产业增加值	30.88	33.56	36.84
第二产业增加值	485.72	520.41	532.46
第三产业增加值	350.93	401.15	432.98

资料来源: wind 资讯

近年来, 太仓市经济发展持续向好, 经济实力持续增强。2011~2013 年, 太仓市地区生产总值增长率均在 10%以上, 经济增长势头强

劲。其中 2013 年度, 太仓市地区生产总值达 1002.28 亿元, 按可比价格计算, 较上年同期增长 10.1%。2014 年全国百强县排名中, 太仓市居于第四名。

从财政实力来看, 近年来太仓市财政收入稳步提升, 财政实力逐步增强。2013 年财政一般预算收入 100.13 亿元, 较 2012 年增长 11.1%。2013 年, 太仓市地方直接债务余额 90.72 亿元, 债务率达 55.86%, 政府债务负担一般。

总体来看, 太仓市经济发展速度较快, 较为雄厚的财政实力为企业发展提供了有力的保障。

表 3 太仓市 2011~2013 年地方可控财力构成情况表 (单位: 万元)

科目	2011 年	2012 年	2013 年
一般预算收入	854061.00	901516.00	1001346.00
其中: 税收收入	658291.00	726282.00	821181.00
非税收入	195770.00	175234.00	180165.00
国有土地使用权出让收入	522340.00	359783.00	457007.00
转移支付和税收返还收入	125769.00	148349.00	127741.00
其中: 返还性收入	57033.00	58831.00	59798.00
一般性转移支付收入	539.00	5439.00	7550.00
专项转移支付收入	68197.00	84079.00	60393.00
预算外财政专户收入	21288.00	8701.00	10000.00
地方可控财力	1523458.00	1418349.00	1596094.00

资料来源: 公司提供

表 4 2013 年太仓市本级债务及综合财力情况 (单位: 万元)

地方债务	金额 (万元)	地方财力	金额
(一) 直接债务余额	907205.00	(一) 地方一般预算本级收入	1001346.00
1、外国政府贷款		1. 税收收入	821181.00
2、国外金融组织贷款		2. 非税收入	180165.00
(1) 世界银行贷款		(二) 转移支付和税收返还收入	127741.00
3、国债转贷资金		1. 一般性转移支付收入	7550.00
4、农业综合开发借款		2. 专项转移支付收入	60393.00
5、解决地方金融风险专项借款		3. 税收返还收入	59798.00
6、国内金融机构借款	907205.00	(三) 国有土地使用权出让收入	457007.00

(1) 政府直接借款		1. 国有土地使用权出让金	430056.00
(2) 由政府承担偿还责任的融资平台公司借款	907205.00	2. 国有土地收益基金	23251.00
7、债券融资		3. 农业土地开发资金	3700.00
(1) 中央代发地方政府债券		4. 新增建设用土地有偿使用费	
(2) 由财政承担偿还责任的融资平台债券融资		(四) 预算外财政专户收入	10000.00
8、粮食企业亏损挂账			
9、向单位、个人借款			
10、拖欠工资和工程款			
11、其他			
(二) 担保债务余额			
1、政府担保的国内金融机构借款			
地方政府债务余额= (一) + (二) *50%	907205.00	地方综合财力= (一) + (二) + (三) + (四)	1596094.00
债务率= (地方政府债务余额÷地方综合财力) ×100%		55.86%	

资料来源：公司提供

(2) 太仓市水务发展概况

太仓市用水需求主要分为两部分，一部分是居民生活用水需求，另一部分是工业企业用水需求。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，还采用河道直接取水的方式来满足使用要求，其中有15%的河道取水，用于工业机器的循环冷却水，其余的85%的生产用水，均由公司提供。2008年到2013年，太仓市的用水需求量有稳步的提升。

国家政策规定，太仓地区禁止开采地下水，利好公司发展。目前公司所有水厂的水源均直接取自长江，水量丰富、水质良好。水源水质达到国家颁发的《地表水环境质量标准》II到III类水质标准。但随着经济发展，上游城市及周边排污量相应有所增长，水质近年来有所下降，公司供水成本相应增加。

为了改善太仓的源水环境及解决枯水期咸潮的问题，浏河应急水源地工程被列为2003年全市的六大实事工程之首，该工程布置于长江口上游侧长江边滩上，由北堤、东堤、南堤及西堤圈成，工程区占地面积228万平方米(约3500亩)。工程按满足每天60万吨供水规模原水需求进行设计，供水保证率达到96%，应对

最长连续不宜取水天数25日。应急水源地采取避咸蓄淡方式，蓄水工程总容积1742万方，有效蓄水容积为1427万方，最高蓄水位5.5米。工程总投资12.83亿元，截至2013年9月底已主体部分已竣工，公司拟建设配套的浏河水库至太仓市第二水厂浑水管道工程。

表5 苏锡常地区水价表 (单位: 元/立方米)

城市	居民用水	工商服务业用水	特殊用水
昆山	1.40	1.80	3.70
无锡	1.90	2.45	3.40
张家港	1.45	1.80	3.20
常州	1.72	2.15	2.77
宜兴	2.00	2.32	2.42
常熟	1.45	1.95	3.65
靖江	1.45	2.25	2.50
江阴	1.30	1.90	3.10
太仓	1.45	1.80	3.70

资料来源：各市物价局；

注：此表水价不含污水处理费。

为了更好的应对突发性水源污染等问题，太仓市与昆山市实现了水务联网，以保证供水的安全机制。在自来水价格方面，太仓市自来水价格处于所在地域中等水平，且调价需经过

太仓市物价局批准。太仓市水价受政府政策影响较大。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2014 年 3 月底，公司注册资本为 17 亿元，太仓市国资委持股 100%，是公司的实际控制人。

2. 企业规模

公司拥有 2 个水厂、8 个污水处理厂、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。

在供水方面，公司旗下的第二水厂和第三水厂均已投入使用，日供水能力可达 70 万吨，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，目前两个水厂的运行状况良好，各项水质指标均优于国标。

在污水处理方面，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，年污水处理能力可达 14.5 万吨。

在供水管网铺设方面，“村村通”自来水工程已全部竣工，公司共铺设各类供水管道 1875 公里，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

（1）公司高管

跟踪期内，公司高管人员及员工结构与上期无变化。

4. 技术水平

供水方面，公司在全省首先实现全市域区域供水，供水范围覆盖全市所有镇、区、农村；

随着农村“村村通”工程的实施，在全市所有用户（含农村）全部抄表到户的体制下，实现全市自来水损耗 15% 以下，在内部管理、控制损耗方面居于全省前列。

公司拥有与供水能力相配套的水质监测中心，配备有优秀的水质检测专业人员和国际一流的检测设备；全市设立供水服务热线，24 小时提供供水保障服务；第二水厂建有蓄淡避咸水库（浏河应急水源地），可在应急情况下保障全市安全供水 25 天；第三水厂项目，采用臭氧活性炭深度处理工艺，达到了国际领先水平，工艺水平及自动化程度处于全国一流水平。

在污水处理方面，公司下属共有城区、港区等 8 座污水处理厂，位于全市各镇区，生活污水与工业污水严格分开处理。到 2013 年，各污水处理厂已经全部实现机电自动化，设置中央控制室，提高了运营效率，节省了人力成本。在技术方面，污水处理厂使用先进的氧化沟工艺，以及紫外线，氯气消毒等工艺，已经可以实现污水的深度处理。同时公司也加大了对污泥处置的力度，污泥处置是 2013 年市 10 大环保项目之一，公司未来计划投资 1 亿元，积极寻求污泥处置方法，目前采用烘干后焚烧，或者用作化肥的方法。另外，公司在厂区、泵站和管网的建设和运行方面积累了丰富的经验，出厂水质量连续多年达到城镇污水处理厂排放一级 A 标准（GB18918-2002）。

5. 外部支持

公司作为太仓市政府实施原水供应和水利基础设施建设的投资和运营主体，享有太仓市政府的大力支持。

2011 年 8 月，根据太政复【2011】53 号文件，依据太仓市政府的授权，市国资委代表本级人民政府划拨四块商住用地用于对公司增资，总评估价值 13.46 亿元，用于增强公司融资能力及降低债务水平，经此次增资，公司债务水平快速下降。

表 6 土地划拨明细表 (单位: 平方米, 万元)

序号	位置	面积	评估价值
1	南郊新城区济南路南、经十二路东侧 022014741 号宗地	45730.25	37595.00
2	南郊新城区济南路南、经十二路东侧 022014741 号宗地	20936.42	17212.00
3	城厢镇 339 省道南侧、顾港路北侧 022012348 号宗地	53351.50	36044.00
4	城厢镇上海路 022-092-3 宗地	36328.50	43758.00
合计		156346.67	134609.00

资料来源: 太仓国资委【2011】38 号文附件

2013 年, 太仓市国资委向公司货币注资人民币 4 亿元, 增加公司注册资本, 目前资金已实际到账。

2011~2013 年, 公司本部分别获得财政补贴 5747 万元、4190 万元和 3016 万元, 计入营业外收入, 公司获得补贴资金的延续性较好。

总体来看, 跟踪期内, 政府部门对公司的外部支持力度较大, 为公司的未来发展提供的有力保障。

六、管理分析

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。2013 年, 公司实现营业收入 2.75 亿元, 其中安装工程及维修和水费收入占营业收入的比重达 97.45%, 仍是公司收入的主要来源。从毛利率情况看, 2013 年公司安装工程及维修收入的毛利率为 20.19%, 较 2012 年有所下降, 主要系公司安装工程维修业务成本上升所致; 水费业务由于第三水厂 2013 年 10 月份投入使用以后, 公司的新水厂使用前期供水成本较大, 导致公司水费收入的毛利率下降至 12.04%, 后期水厂进入稳定运营期以后, 毛利率的情况将有所改善。

2014 年 1~3 月, 公司实现营业收入 0.53 亿元, 其中安装工程及维修收入 0.25 亿元, 水费收入 2.83 亿元。公司 2014 年一季度毛利率偏低主要系第三水厂供水成本上升以及 2013 年度员工奖金在 2014 年一季度发放, 导致人工成本上升, 毛利率下降。

表 7 2012~2014 年 3 月公司营业收入及毛利率情况 (单位: 万元, %)

项目	2012 年			2013 年			2014 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
安装工程及维修	14556.97	55.01	27.31	14367.30	52.23	20.19	2488.30	46.82	14.50
水费收入	11597.14	43.83	25.13	12439.49	45.22	12.04	2825.63	53.16	-1.51
其他	306.91	1.16	74.17	674.21	2.45	100.00	1.13	0.02	100.00
合计	26461.02	100.00	26.90	27509.62	100.00	18.54	5315.06	100.00	6.01

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，目前已经投入使用。目前，太仓市合计共有水厂两座，供水能力可达 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自来水厂。

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 8 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	全市所有镇、区、农村
合计	70	

资料来源：公司提供

表 9 公司制水单位完全成本构成（元/吨）

项目	2012 年	2013 年	2014 年 1~3 月
原水费用	0.20	0.20	0.20
折旧费用	0.20	0.19	0.14
动力电耗	0.16	0.25	0.26
人工	0.03	0.05	0.12
原材料（药耗）	0.03	0.07	0.07
修理费	0.04	0.05	0.02
其他费用	0.03	0.04	0.10
合计	0.69	0.85	0.91

资料来源：公司提供

注：公司2014年人工成本上升主要系2013年度的员工奖金在2014年一季度发放，导致季度人工成本较高所致。

(2) 售水环节

2012~2014年一季度，公司分别售水7495

万吨、7905万吨和1866万吨。

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2014年3月底，产销差率控制在11.27%以下。

表10 公司供水情况（万吨，%）

项目	2012 年	2013 年	2014 年 1~3 月
供水量	8734	9156	2103
自来水销售量	7495	7905	1866
产销差	14.19	13.66	11.27
水费回收率	99.99	99.99	99.99

资料来源：公司提供

自2010年6月起，太仓市全县域执行新水价，该次调整对公司销售收入提升作用较大，综合调整水价为0.39元/吨。2012年至2014年3月，公司分别实现售水收入11597.14万元、12439.49万元和2825.63万元，公司自来水业务毛利率在2013年下降较多，是由于新水厂投入使用以后，新的供水管网需要反复冲洗，以至于动力电耗及药耗成本相应增加，导致公司制水成本上升。

表 11 2008 年至今公司自来水销售价格

（单位：元/吨）

项目	2008~2010 年 6 月	2010 年 6 月至今
居民用水	2.40	2.60
非居民用水	2.55	3.10
特种用水	4.70	5.00

资料来源：公司提供；

注：该表价格包含污水处理费

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。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，截至2014年3月底，公司日污水处理量为10.33万吨/日，污水处理负荷71.24%，目前公司污水处理能力基本满足太仓市需求。

表 12 截至 2014 年 3 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)	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计入营业外收入，2012~2013年，公司分别获得污水处理费用返还7305.00万元和8649.00万元。污水处理费的返还公司直接用于冲销污水处理成本，余下部分计入资本公积。

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。2012至2014年3月，公司共实现相关收入14556.97万元、14367.30万元和2488.30万元。

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，控股子公司太仓市担保有限公司2013年实现担保额45.99亿元，主要是对太仓市国资委下属公司的担保，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。

2013年，公司新增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”），资产总额4.37亿元，所有者权益1亿元，2013年

9月28日正式挂牌营业，其主要的经营业务为融资租赁，目前正在做的项目有：沙溪人民亿元迁建项目，为投资额1.05亿元的直租项目。

4. 在建项目

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

求。目前，公司的主要在建项目是第三水厂一期工程后期配套的管网建设，项目总投资10.47亿元，截至2014年3月底已投9.10亿元，项目主体部分已竣工并投入使用，预计2014年投资1.37亿元用于水厂配套的管网建设。公司未来拟建的项目主要是污水处理厂的产能扩建项目、污泥处置工程项目、各乡镇污水配套管网建设项目以及浏河水库至太仓市第二水厂浑水管道工程，总投资金额3.10亿元，总体看，公司未来投资压力较小。

表 13 公司主要在建及拟建工程明细（单位：亿元）

项目状态	项目名称	总投资	资金筹措方案			截至2014年3月底已落实资金	2014年4~12月	2015年	2016年	2017年	2018年
			银行贷款	自筹	财政						
目前在建项目	第三水厂一期工程	10.47	10.16	0.04	0.27	9.10	1.37				
	太仓市港城组团污水处理厂污泥干化工程	0.46	0.40	0.06			0.46				
	太仓市污水处理厂生活污泥处理处置工程	0.54	0.50	0.04		0.02	0.18	0.34			
	各乡镇污水配套管网	0.48	0.48			0.26	0.22				
	太仓市沙溪污水处理厂扩建工程	0.40	0.40				0.10	0.30			
	太仓市港城组团污水处理厂扩建工程	1.56	1.56				1.00	0.56			
未来3年拟建项目	各乡镇污水配套管网	0.90	0.90						0.30	0.30	0.30

	太仓市璜泾污水处理 厂扩建工程	0.20	0.20							0.20	
	太仓市浏河污水处 理厂扩建工程	0.20	0.20							0.20	
	浏河水库至太仓市 第二水厂浑水管道 工程	1.80	1.80								1.80
合计	—	17.01	16.60	0.14	0.27	9.38	3.33	1.20	0.30	0.70	2.10

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。

在供水方面，公司将进一步完善第三水厂的建设，提升公司的供水能力，保证供水量达到70万吨/日。提高公司自主水质监测水平，达到国标的106项标准，努力提高地区供水质量。公司2014年将投资1.37亿元用于第三水厂配套的管网建设。

在污水处理方面，公司将不断地提升污水处理能力，完善配套的污水管网建设，拓展和延伸水务现有的产业链，实现污泥的减量化、稳定化和无害化以及水资源的再利用。公司2014年计划启动太仓市港城组团污水处理厂污泥干化工程和太仓市污水处理厂生活污水污泥处理处置工程，总投资1亿元；同时公司计划对沙溪和港城两个污水处理厂进行产能升级，计划投资1.96亿元。

综上所述，跟踪期内，随着城市的发展，城市对水处理的要求快速提升，公司将面临较多升级改造及扩容工程，但目前来看，跟踪期内公司资金压力较小。

八、募集资金使用及偿付情况

截至2014年6月19日，公司存续期内的募集资金均已经按照指定用途使用完毕，存续期内的债券均已按时足额支付利息。

九、财务分析

公司提供的 2011~2013 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。2014 年 1 季度财务报表未经审计。公司近三年的合并范围变动不大，财务报表数据可比性较强，以下分析以 2013 年的财务数据为基础进行分析。

截至 2013 年底，公司合并范围内拥有 2 家全资子公司和 2 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有限公司和聚源融资租赁（太仓）有限公司，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。

1. 盈利能力

公司的营业收入主要来源于水费收入和安装工程及维修收入，近年来平稳增长，2013 年公司实现营业收入 2.75 亿元，同比增长 3.96%，其中水费收入和安装工程及维修收入占比分别为 45.22%和 52.23%。

公司的营业成本近年来上升较快，2013 年营业成本 2.24 亿元，同比增长 15.84%，增幅高于营业收入的增幅，主要是由于第三水厂投入运营以后带动公司制水成本上升所致，同时导致公司营业利润率下降，2013 年的营业利润率为 16.37%，较 2012 年下降 8.3%。

从期间费用来看，2013 年，公司的期间费用率为 55.82%，较 2012 年的 58.82%略有下降，

但期间费用率仍处于高水平，公司期间费用的控制能力有待提升。

公司 2012~2013 年的营业外收入分别为 1.05 亿元和 1.12 亿元，主要为公司获得的污水处理费返还和其他政府补助资金，资金的延续性较好，对公司的利润总额形成了较好的支撑。

从盈利指标来看，公司的总资本收益率和净资产收益率 2013 年一进步下降至 1.41% 和 0.44%，公司的整体盈利水平弱。

2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.53 亿元，为 2013 年全年收入的 19.32%；实现利润总额 0.10 亿元，为 2013 年利润总额的 87.55%。

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；公司期间费用较高，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。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2013 年公司经营活动现金流入量 4.29 亿元，同比增长 5.29%，其中销售商品、提供劳务收到的现金 2.82 亿元，收到其他与经营活动有关的现金 1.47 亿元，主要政府补助资金。2013 年公司经营活动现金流出量 4.90 亿元，同比增幅较大，主要系支付其他与经营活动有关的现金的增长，支付其他与经营活动有关的现金主要用于聚源租赁和太仓市担保公司的保证金。2013 年，公司经营活动产生的现金流量净额为-0.61 亿元，较 2012 年大幅下降。2013 年，公司现金收入比为 102.40%，较 2012 年增长 3.58%，收现能力有所提升。

投资活动方面，2013 年公司的投资活动以现金流出为主，主要用于投资自来水管网、污水管网和污水处理厂的升级改造项目的建设。2013 年公司投资活动现金流入 0.04 亿元，主要为取得投资收益收到的现金；投资活动现金流出 6.34 亿元；投资活动现金流净额-6.30 亿元。

跟踪期内，公司筹资活动前的现金流状况

不能满足公司正常的经营和投资需求，公司有一定的外部筹资压力。

2013 年，公司筹资活动现金流入 27.51 亿元，其中吸收投资收到的现金中 4 亿元为太仓市国资委向公司注入的现金，23 亿元为借款取得的现金；公司筹资活动现金流出为 18.10 亿元，主要系偿还债务支付的现金，分配股利、利润或偿付利息支付的现金以及支付其他与筹资活动有关的现金（主要是与太仓市国资委的往来款）；2013 年，公司筹资活动现金流净额 9.42 亿元，基本能够覆盖公司的日常经营和对外投资需求。

2014 年 1~3 月，公司经营活动现金流净额为 0.42 亿元；投资活动现金流净额为-1.91 亿元；筹资活动现金流净额为 2.43 亿元。

总体看来，跟踪期内，公司的经营活动现金流量不能够覆盖公司日常的经营及投资需求，公司存在一定的对外筹资压力。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2013 年底，公司资产总额 71.91 亿元，同比增长 28.01%，增长主要系货币资金、其他应收款、长期股权投资和在建工程等科目的增长。从资产结构来看，流动资产占比 39.52%，非流动资产占比 60.48%，公司资产以非流动资产为主，结构较 2012 年底相比变化不大。

截至 2013 年底，公司流动资产合计 28.42 亿元，同比增长 34.69%，其主要构成为：货币资金占比 34.19%、其他应收款占比 54.83%和预付款项占比 8.68%。截至 2013 年底，公司货币资金 9.72 亿元，期末货币资金不存在使用受限情况；预付款项 2.47 亿元，债务单位为太仓市水利局及一些建筑公司，同太仓市水利局的款项为拆借款，其余的主要为预付项目款。

截至 2013 年底，公司其他应收款净额 15.58 亿元，同比增长 63.74%，主要为往来款，账龄在 1 年以内的占比 63.45%；账龄在 1~2 年的占比 17.43%；账龄在 2~3 年的占比 14.75%；

账龄在 3 年以上的占比 4.37%，其他应收款合计计提坏账准备 645.93 万元。截至 2013 年底，公司其他应收款前五名应收明细如下：

表 14 截至 2013 年底其他应收款前五名

单位名称	余额（万元）	占比（%）
太仓市资产经营投资有限公司	29757.83	43.23%
科教新城管委会	10350.00	15.04%
太仓市土地储蓄中心	4500.00	6.54%
农发行应急水源借款利息等	4556.23	6.62%
太仓绿野农业发展有限公司	2339.03	3.40%
合计	51503.09	74.82%

资料来源：公司审计报告

截至 2013 年底，公司非流动资产合计 43.49 亿元，同比增长 23.99%，其主要构成为：固定资产（占 11.20%）、在建工程（占 40.72%）和无形资产（占 37.22%）。

截至 2013 年底，公司固定资产原值 10.60 亿元，较 2012 年底略有增长，主要为管网、第二水厂 1~3 期工程和污水厂等资产，2013 年累计折旧 5.73 亿元，截至 2013 年底，公司固定资产账面净值 4.87 亿元。

截至 2013 年底，公司在建工程 17.71 亿元，同比增长 56.44%，公司在建工程包括第三水厂完工未决算部分以及 2013 年新增的污水基建工程和其他配套的管网工程。

截至 2013 年底，公司无形资产 16.19 亿元，同比略有增长，主要为政府 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。

截至 2013 年底，公司长期股权投资 2.54 亿元，同比增长 17.32%，主要系公司新增对苏州市农业发展集团有限公司的投资所致。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额 74.67 亿元，较 2013 年底增长 3.85%，其中流动资产占 39.51%，非流动资产占 60.49%，资产结构较

2013 年底变动不大。

总体看，跟踪期内，随着经营和投资规模的扩大以及政府对公司的资金支持，公司资产总额快速增长，资产结构以非流动资产为主，流动资产中其他应收款占比大，对公司形成一定的资金占用，公司整体资产质量一般。

所有者权益及负债

截至 2013 年底，公司所有者权益（含少数股东权益）25.34 亿元，同比增长 22.15%。公司 2013 年的所有者权益结构变动较大，本期将原计入资本公积的 11.78 亿元的土地资产转增实收资本，同时太仓市国资委对公司现金增资 4.00 亿元。截至 2013 年底，公司实收资本 17.00 亿元，资本公积 4.00 亿元，未分配利润 3.13 亿元，少数股东权益 1.01 亿元，跟踪期内，公司所有者权益稳定性较好。

截至 2014 年 3 月底，公司所有者权益（含少数股东权益）25.44 亿元，所有者权益结构较 2013 年底变动不大。

截至 2013 年底，公司负债合计 46.57 亿元，同比增长 31.43%，主要系公司在建及拟建项目的逐步推进，资金需求增大，对外融资增加所致。从债务构成来看，截至 2013 年底，流动负债占 39.51%，非流动负债占 60.49%，公司负债以非流动负债为主，与资产结构匹配性较好。

截至 2013 年底，公司流动负债合计 18.40 亿元，同比增长 49.22%，其中短期借款 10.58 亿元，主要系保证借款和信用借款；应付账款 1.86 亿元，主要为应付设备款和工程款；其他应付款 1.95 亿元，主要系与政府相关部门的往来款；一年内到期的非流动负债 2.91 亿元，主要为一年内到期的融资租赁款及长期借款。

截至 2013 年底，公司非流动负债合计 28.17 亿元，同比增长 21.94%，其中长期借款 19.05 亿元，主要为质押借款和保证借款；长期应付款 2.26 亿元，全部为融资租赁款，已统计至长期有息债务中；其他非流动负债 6.86 亿元，其中 5.20 亿元的中期票据已统计至长期有息债务中。

截至 2014 年 3 月底，公司负债总额 49.23 亿元，其中流动负债占比 36.38%，非流动负债占比 63.62%，负债结构较 2013 年底变动不大，仍以非流动负债为主。

公司近年来的债务规模随着项目建设的推进快速增长。截至 2013 年底，公司全部债务余额 40.69 亿元，同比增长 34.74%，其中短期债务占比 34.85%，长期债务占比 65.15%，公司有息债务以长期债务为主。从债务指标来看，公司 2013 年的资产负债率、长期债务资本化比率 and 全部债务资本化比率分别为 64.76%、51.13% 和 61.62%，债务指标较 2012 年底均有所增长。

截至 2014 年 3 月底，公司全部债务余额 42.36 亿元，其中短期债务占比 29.98%，长期债务占比 70.02%，公司长期债务占比较 2013 年底有所上升。

总体看，跟踪期内，公司债务规模快速增长，债务结构仍以长期债务为主，整体债务负担较重。

4. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2013 年底，公司流动比率和速动比率分别为 154.46% 和 153.39%，较 2012 年底值有所下降。2013 年，公司经营现金流动负债比为 -3.32%，相比 2012 年底的 13.60% 降幅较大，经营活动现金流对流动负债不具备保障能力。2014 年 3 月底，公司的流动比率和速动比率较 2013 年底有所增长，分别为 164.73% 和 163.51%。综合考虑到公司现金类资产较为充足，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债指标看，公司 2013 年 EBITDA 值较 2012 年略有下降，2013 年为 2.15 亿元，公司 2013 年的全部债务/EBITDA 倍数为 18.89 倍。随着公司债务规模的上升，公司对全部债务的保障能力有所减弱，但是综合考虑到政府对公司的支持，公司整体偿债能力处于适宜水平。

截至 2014 年 3 月底，公司对外担保余额 43.59 亿元，担保比率为 171.34%，公司存在或

有负债风险。公司对外担保的明细情况见附件 1-2，公司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 2014 年 3 月底，公司综合授信总额 59.58 亿元，已使用授信金额 53.98 亿元，授信余额 4.54 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

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（G1032058500014570Z），截至 2014 年 6 月 19 号，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，跟踪期内，公司整体抗风险能力较强。

十、债券偿债能力

截至 2014 年 3 月底，公司现金类资产合计 10.66 亿元，为 7.2 亿元待偿还债券本金的 1.48 倍。2013 年公司经营活动现金流入量为待偿还债券本金的 0.60 倍；公司 EBITDA 为待偿还债券的 0.30 倍。公司现金类资产对待偿还债券本金的保障能力较好，经营活动现金流入量和 EBITDA 对代偿还债券本金的保障能力弱。以 2013 年财务数据为基础进行分析，公司存续期内债券分期偿还能力如下表所示：

表 10 公司存续期内债券分期偿还能力分析
(单位：亿元，倍)

项目	2015 年	2016 年	2017 年
待偿还本金	2.00	3.20	2.00

EBITDA 保障倍数	1.08	0.67	1.08
经营活动现金流入量保障倍数	2.14	1.34	2.14
经营活动现金流净额保障倍数	-0.31	-0.19	-0.31
现金类资产保障倍数	4.86	3.04	4.86

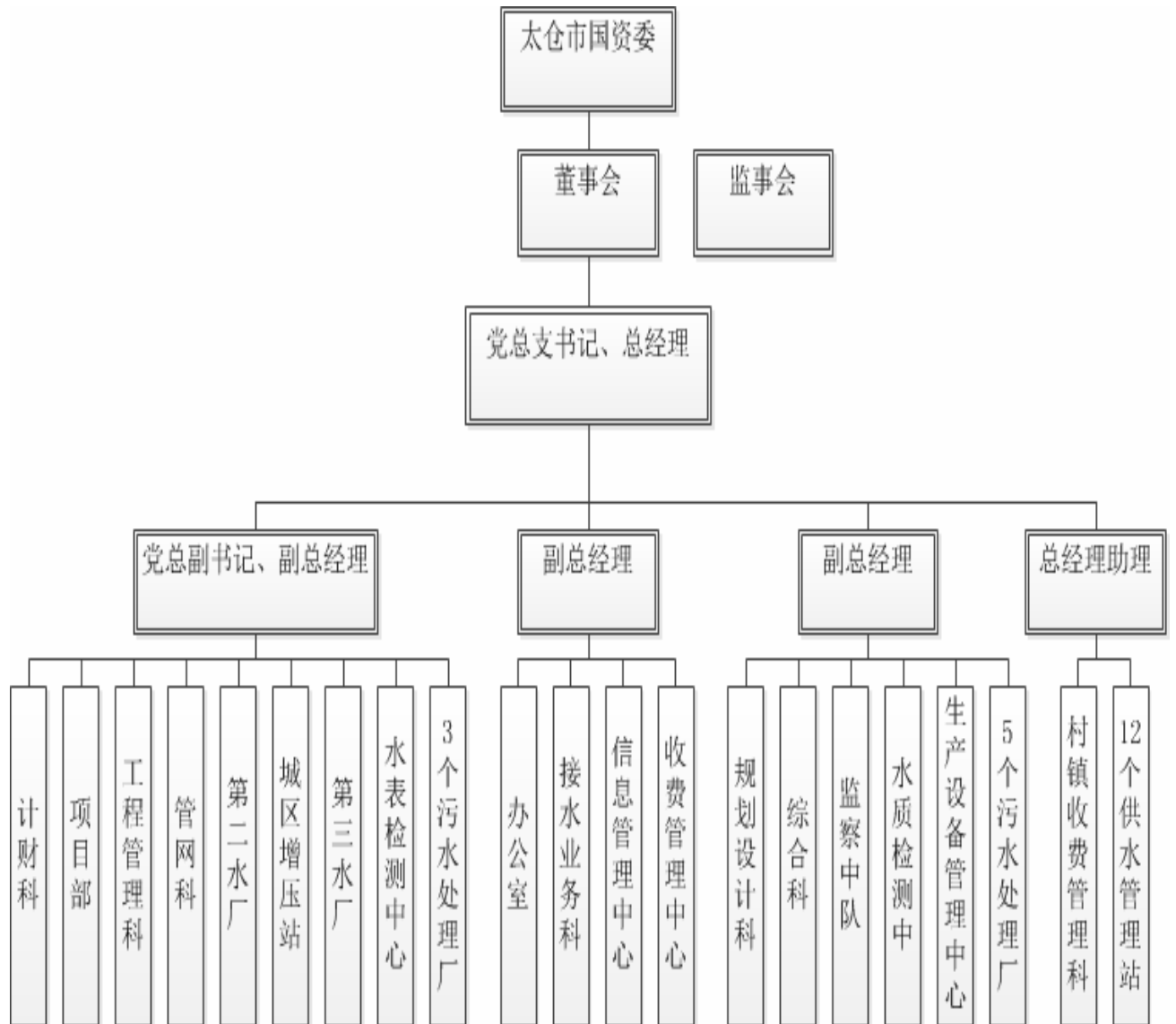
数据来源：根据审计报告整理

总体看，公司现金类资产对存续期内债券的分期保障能力强，EBITDA 和经营活动现金流入量对存续期内债券的分期保障能力较强，经营活动现金流净额对存续期内债券的分期偿还无保障能力。

十一、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”、“13太仓水MTN001”和“14太仓水MTN001”AA⁺的信用级别。

附件 1-1 公司股权结构图及组织结构图



附件 1-2 截至 2014 年 3 月底公司对外担保明细

被担保单位	融资项目	担保金额	担保期间	
			起始时间	到期时间
太仓市交通投资有限公司	204 国道拓建	4000.00	2008.02.27	2014.12.20
太仓市交通投资有限公司	苏州路东段	6700.00	2009.03.31	2017.03.24
太仓市资产经营投资有限公司	东郊地块基础设施	12400.00	2009.04.24	2016.04.20
太仓市资产经营投资有限公司	东亭路大半径路	14500.00	2009.04.30	2017.12.20
太仓市恒通投资集团有限公司	基础设施建设	2500.00	2009.04.30	2014.04.29
太仓市交通投资有限公司	调整贷款结构	6700.00	2009.05.11	2017.04.20
太仓市城市投资建设有限公司	基础设施建设	3900.00	2009.08.13	2014.05.30
太仓市城市投资建设有限公司	基础设施建设	5000.00	2009.09.18	2015.05.30
太仓市城市投资建设有限公司	基础设施建设	5000.00	2009.12.18	2016.05.30
太仓市农林局	现代农业园	5300.00	2009.06.18	2017.06.17
太仓市农林局	现代农业园	5850.00	2011.01.20	2019.01.19
太仓水利控股有限公司	荡茜河拓宽改造工程	27000.00	2009.06.19	2017.06.18
太仓市城市投资建设有限公司	基础设施建设	6000.00	2009.12.16	2014.07.28
太仓市交通控股有限公司	交通重点工程	13000.00	2009.08.10	2014.06.10
太仓市资产经营投资有限公司	征收中心	1800.00	2009.09.29	2014.09.28
太仓市资产经营投资有限公司	传媒中心	6000.00	2011.1.17	2015.12.20
太仓市城市投资建设有限公司	老浏河改造	9900.00	2010.03.10	2015.02.10
太仓市城乡建设投资发展有限公司	群星农民安置房	4050.00	2010.11.24	2015.11.24
太仓市城乡建设投资发展有限公司	群星农民安置房	5000.00	2010.12.06	2015.11.24
太仓市城乡建设投资发展有限公司	群星农民安置房	4000.00	2011.02.25	2015.11.24
太仓市城乡建设投资发展有限公司	群星农民安置房	1000.00	2011.03.31	2015.11.24
太仓市城乡建设投资发展有限公司	群星农民安置房	2000.00	2011.07.11	2015.11.24
太仓市城乡建设投资发展有限公司	群星农民安置房	1000.00	2011.07.25	2015.11.24
太仓市城乡建设投资发展有限公司	群星农民安置房	1500.00	2011.10.10	2015.11.24
太仓市城乡建设投资发展有限公司	群星农民安置房	3000.00	2011.12.9	2015.11.24
太仓市城乡建设投资发展有限公司	群星农民安置房	1000.00	2012.1.17	2015.11.24
太仓市城乡建设投资发展有限公司	群星农民安置房	2000.00	2012.1.21	2015.11.24
太仓市城乡建设投资发展有限公司	群星农民安置房	3000.00	2012.6.5	2015.11.24
太仓市城乡建设投资发展有限公司	群星农民安置房	1500.00	2012.6.20	2015.11.24

太仓市城乡建设投资发展有限公司	群星农民安置房	8750.00	2012.8.30	2015.11.24
太仓市城乡建设投资发展有限公司	太仓城区调水改善水环境项目	10000.00	2012.5.10	2022.5.9
太仓市城乡建设投资发展有限公司	太仓城区调水改善水环境项目	5000.00	2012.6.1	2022.6.1
太仓市城乡建设投资发展有限公司	太仓城区调水改善水环境项目	3000.00	2012.6.4	2022.6.4
太仓市城乡建设投资发展有限公司	太仓城区调水改善水环境项目	3470.00	2012.6.21	2022.3.20
太仓市城乡建设投资发展有限公司	太仓城区调水改善水环境项目	5000.00	2012.7.2	2022.7.1
太仓市城乡建设投资发展有限公司	太仓城区调水改善水环境项目	2000.00	2012.7.12	2022.7.11
太仓市城乡建设投资发展有限公司	太仓城区调水改善水环境项目	5000.00	2012.10.18	2022.7.11
太仓市城乡建设投资发展有限公司	太仓城区调水改善水环境项目	10000.00	2012.11.1	2022.11.1
太仓市城乡建设投资发展有限公司	太仓城区调水改善水环境项目	5000.00	2013.1.4	2022.11.1
太仓市城乡建设投资发展有限公司	太仓城区调水改善水环境项目	5000.00	2013.2.19	2022.11.1
太仓市城乡建设投资发展有限公司	太仓城区调水改善水环境项目	10000.00	2013.3.1	2022.11.1
太仓市城乡建设投资发展有限公司	太仓城区调水改善水环境项目	21530.00	2013.5.20	2022.11.1
太仓水利控股有限公司	流动资金	8000.00	2012.12.4	2017.12.3
太仓市资产经营投资有限公司	流动资金	40000.00	2013.1.11	2015.1.9
太仓市城市投资建设有限公司	现代设施农业示范区	40000.00	2013.2.28	2015.3.5
太仓市城市投资建设有限公司（扬林塘）	流动资金	10000.00	2013.4.23	2014.4.22
太仓市资产经营投资有限公司	圩区防洪排涝工程	30585.00	2013.7.31	2022.12.6
太仓市资产经营投资有限公司（广电网络公司）	流动资金	4000.00	2013.9.25	2014.9.25
太仓工投科技发展有限公司	授信	5000.00	2013.7.29	2015.7.28
太仓工投供应链有限公司	授信	10000.00	2013.5.2	2014.5.2
太仓市资产经营投资有限公司	信托	10000.00	2014.3.21	2015.3.20
太仓建发投资管理有限公司	流动资金	10000.00	2014.3.28	2016.3.28
太仓金土投资发展有限公司	中期流贷	5000.00	2014.3.25	2014.9.25
太仓金土投资发展有限公司	中期流贷	5000.00	2014.3.27	2014.9.29
合计	--	435935.00	--	--

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	5.71	7.22	9.72	10.66
资产总额(亿元)	48.88	56.18	71.91	74.67
所有者权益(亿元)	20.66	20.75	25.34	25.44
短期债务(亿元)	10.13	8.77	14.18	12.70
长期债务(亿元)	14.22	21.44	26.51	29.66
全部债务(亿元)	24.35	30.20	40.69	42.36
营业收入(亿元)	2.54	2.65	2.75	0.53
利润总额(亿元)	0.77	0.33	0.12	0.10
EBITDA(亿元)	2.83	2.59	2.15	--
经营性净现金流(亿元)	1.91	1.68	-0.61	0.42
财务指标				
销售债权周转次数(次)	12.68	11.99	7.73	--
存货周转次数(次)	12.61	11.66	11.68	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.05	0.04	--
现金收入比(%)	105.08	98.82	102.40	176.29
营业利润率(%)	22.87	24.67	16.37	4.05
总资本收益率(%)	4.19	2.75	1.41	--
净资产收益率(%)	3.81	1.57	0.44	--
长期债务资本化比率(%)	40.78	50.82	51.13	53.83
全部债务资本化比率(%)	54.11	59.28	61.62	62.48
资产负债率(%)	57.74	63.07	64.76	65.93
流动比率(%)	156.04	171.13	154.46	164.73
速动比率(%)	154.88	169.61	153.39	163.51
经营现金流动负债比(%)	15.29	13.60	-3.32	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.60	11.66	18.89	--

注：公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计。

附件 3 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+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-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%
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%

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
 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
 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 4 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。