

跟踪评级公告

联合[2015] 2273 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定将太仓市水处理有限责任公司主体长期信用等级由AA⁻调整至AA,评级展望为稳定,将“13太仓水MTN001”、“14太仓水MTN001”的信用等级由AA⁻调整至AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年十一月四日



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(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
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: 2015 年 11 月 4 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 6 月
现金类资产(亿元)	7.22	9.72	6.59	7.68
资产总额(亿元)	56.18	71.91	93.40	96.12
所有者权益合计(亿元)	20.75	25.34	41.73	41.76
长期债务(亿元)	21.44	26.51	28.97	24.26
全部债务(亿元)	30.20	40.69	46.06	48.73
营业收入(亿元)	2.65	2.75	3.09	1.60
利润总额(亿元)	0.33	0.12	0.18	0.10
EBITDA(亿元)	2.59	2.15	2.82	--
经营性净现金流(亿元)	1.68	-0.61	-0.27	0.26
营业利润率(%)	24.67	16.37	36.81	26.62
净资产收益率(%)	1.57	0.44	0.31	--
资产负债率(%)	63.07	64.76	55.33	56.55
全部债务资本化比率(%)	59.28	61.62	52.47	53.85
流动比率(%)	171.13	154.46	132.16	95.65
全部债务/EBITDA(倍)	11.66	18.89	16.31	--
经营现金流/流动负债(%)	13.60	-3.32	-1.26	--

注: 1、2015 年上半年财务数据未经审计;

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

祖 宇 徐荣伟

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

太仓市水处理有限责任公司(以下简称“公司”)作为太仓市水务资产经营和水利设施建设的投融资主体, 已经形成了较完整的城镇供排水产业链, 构建了主辅业齐头并进的良好格局。跟踪期内, 太仓市经济发展持续向好, 经济实力持续增强, 为公司提供了良好的外部经营环境。公司在资产划拨、财政补贴等方面持续受到太仓市政府的有力支持, 担保及融资租赁业务收入增长强劲。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, 公司业务规模较小、其他应收款较大及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。

根据国务院出台的关于水污染防治行动计划的文件, 公司污水处理成本有望下降, 有助于提高公司污水处理环节盈利能力。2014 年 7 月起, 财政部将自来水适用的 6% 的增值税税率调整为 3%, 该政策有助于减轻公司税负。考虑到国家对于水务行业的各项支持以及未来公司各项水务工程项目的建成运营, 公司收入规模及盈利能力有望继续保持增长。

综合考虑, 联合资信将公司主体长期信用等级由 AA⁻ 调整至 AA, 评级展望为稳定, 将“13 太仓水 MTN001”、“14 太仓水 MTN001” 的信用等级由 AA⁻ 调整至 AA。

优势

1. 跟踪期内, 太仓市区域经济和财政实力稳步增强, 政府对公司的支持予以持续; 同时, 考虑到国务院等政府部门制定的多项利于水务行业未来发展的政策, 公司外部环境向好。
2. 跟踪期内, 公司接收太仓市国资委 15 亿元资产划入, 资产及权益规模进一步扩张。
3. 公司污水处理业务处于快速发展阶段, 担

保及融资租赁业务发展强劲。

关注

1. 公司其他应收款对公司形成一定的资金占用。
2. 公司对外担保比率高，存在或有负债风险。

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“13 太仓水 MTN001”、“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”)系经太仓市人民政府批准,由太仓市城市建设投资集团有限公司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,注册号为3205851103491。2008年,太仓市委市政府将公司产权移交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2015年6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。

公司业务涵盖自来水生产和销售、城市污水的收集和处理、给排水安装工程、自来水水表检修等业务。公司本部内设14个职能科室;拥有2个水厂、8个污水处理厂及12个供水管理站;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2014年底,公司(合并)资产总额为93.40亿元,所有者权益合计41.73亿元(含少数股东权益1.58亿元)。2014年,公司合并口径实现营业收入3.09亿元,利润总额0.18亿元。

截至2015年6月底,公司(合并)资产总额为96.12亿元,所有者权益合计41.76亿元(含少数股东权益1.57亿元)。2015年1~6月,公司合并口径实现营业收入1.60亿元,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

2014年,中国国民经济在新常态下保持平稳运行,呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算,全年国内生产总值636463亿元,按可比价格计算,比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为,在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万,调查失业率稳定在5.1%左右,居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升;以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现,中国经济向中高端迈进的势头明显;最终消费的比重提升,区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%,城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%,农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看,2014年,市场销售稳定增长,固定资产投资增速放缓,进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元,比上年名义增长12.0%(扣除价格因素实际增长10.9%)。固定资产投资(不含农户)502005亿元,比上年名义增长15.7%(扣除价格因素实际增长15.1%)。全年进出口总额264335亿元人民币,比上年增长2.3%。

2014年,中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入140350亿元,比上年增长11140亿元,增长8.6%。其中,中央一般公共预算收入64490亿元,比上年增长4292亿元,增长7.1%;地方一般公共预算收入(本级)75860亿元,比上年增长6849亿元,增长9.9%。一般公共预算收入中的税收收入119158亿元,同比增长7.8%。全国一般公共预算支出151662亿元,比上年增长11449亿元,增长8.2%。其

中,中央本级支出 22570 亿元,比上年增长 2098 亿元,增长 10.2%;地方财政支出 129092 亿元,比上年增长 9351 亿元,增长 7.8%。

2014 年,中国人民银行继续实施稳健的货币政策,综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具(SLO)、常备借贷便利(SLF)等货币政策工具,创设中期借贷便利(MLF)和抵押补充贷款工具(PSL);非对称下调存贷款基准利率;两次实施定向降准。稳健货币政策的实施,使得货币信贷和社会融资平稳增长,贷款结构继续改善,企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末,广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%;人民币贷款余额同比增长 13.6%,比年初增加 9.78 万亿元,同比多增 8900 亿元;全年社会融资规模为 16.46 万亿元;12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%,比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年,中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出,2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0%左右,居民消费价格涨幅 3%左右,城镇新增就业 1000 万人以上,城镇登记失业率 4.5%以内,进出口增长 6%左右。2015 年是全面深化改革的关键之年,稳增长为 2015 年经济工作首要任务,将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间,并将带动基础设施建设等投资,从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

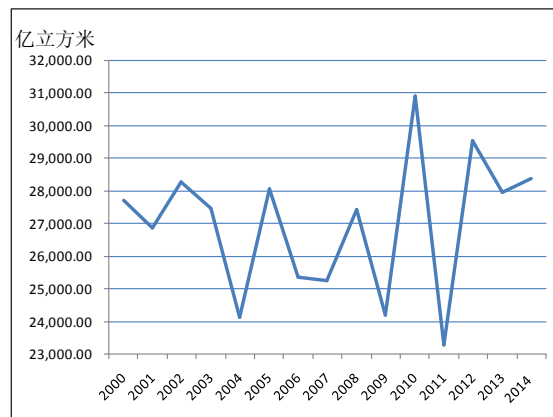
1. 中国水资源匮乏

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。2014 年,中国水资源总量为 28370.00 亿立方米,较上年上升 1.83%。

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 2000~2014 年中国水资源总量



资料来源: wind 资讯

2. 供水子行业分析

(1) 供水总量逐年提升

2006~2014 年,中国供水总量呈现出稳步上升的态势。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,其中地表水是供水的主要来源,其供给量占供水总量的 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。

(2) 自来水用量基本稳定

2014 年全年总用水量 6220 亿立方米,比上年增长 0.6%。其中,生活用水增长 2.7%,工业用水增长 1.0%,农业用水增长 0.1%,生态补水增长 0.6%。万元国内生产总值用水量 112 立方米,比上年下降 6.3%。万元工业增加值用水量 64 立方米,下降 5.6%。人均用水量 456 立方米,比上年增长 0.1%。近年自来水用量基本稳定,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。2014年中国自来水生产量为4641137.09万立方米，比上年增长了15.64%。2014年，全国自来水生产量达4948708.8万立方米。

（3）水价偏低，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。据统计，目前全国36个大中城市，居民生活用水（自来水）价格平均为2.08元/吨，其中36%的城市水价在2元—3元/吨，8%的城市水价高于3元/吨。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 2015年4月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	沈阳	1.80
2	长春	3.80	20	银川	1.80
3	北京	3.64	21	厦门	1.80
4	成都	2.94	22	兰州	1.75

5	重庆	2.70	23	福州	1.70
6	石家庄	2.50	24	南京	1.68
7	昆明	2.45	25	上海	1.63
8	宁波	2.40	26	郑州	1.60
9	哈尔滨	2.40	27	海口	1.60
10	呼和浩特	2.35	28	南昌	1.58
11	太原	2.30	29	合肥	1.55
12	大连	2.30	30	长沙	1.53
13	深圳	2.30	31	武汉	1.52
14	济南	2.25	32	南宁	1.48
15	西安	2.25	33	乌鲁木齐	1.36
16	贵阳	2.00	34	杭州	1.35
17	广州	1.98	35	杭州	1.35
18	青岛	1.80	36	西宁	1.30

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. 污水处理子行业分析

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%以上。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。

近年来，随着全国各大城市污水排放总量的不断增长，国家政策逐渐向节能环保方向倾斜，对污水处理基础设施投资加大，污水处理能力明显提升，行业进入高速扩张期。根据《中国2014年国民经济和社会发展统计公报》，城市污水处理厂日处理能力达到12896万立方米，比上年末增长3.5%，城市污水处理率达到90.2%，提高0.8个百分点。

表2 2015年4月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	南京	1.42	19	兰州	0.80
2	北京	1.36	20	海口	0.80
3	上海	1.30	21	南昌	0.80
4	南宁	1.17	22	武汉	0.80
5	重庆	1.00	23	长沙	0.75
6	昆明	1.00	24	贵阳	0.70
7	厦门	1.00	25	青岛	0.70
8	天津	0.90	26	银川	0.70
9	深圳	0.90	27	乌鲁木齐	0.70
10	济南	0.90	28	呼和浩特	0.65
11	广州	0.90	29	西安	0.65
12	成都	0.90	30	郑州	0.65
13	福州	0.85	31	沈阳	0.60
14	西宁	0.82	32	合肥	0.51
15	石家庄	0.80	33	太原	0.50
16	宁波	0.80	34	杭州	0.50
17	哈尔滨	0.80	35	杭州	0.50
18	大连	0.80	36	长春	0.40

资料来源: 中国水网

在污水处理价格方面, 由于污水处理行业较早开始市场化运作, 相对于自来水价格, 污水价格更多采取市场定价方式。根据中国水网公布的最新数据, 截至2015年4月, 居民生活污水处理费排名前十的城市包括南京、北京、上海等地, 价格处于1.3~1.5元/吨之间。

污水处理行业是典型的公用事业, 因此其主要驱动因素是产业政策。近年来, 国家政策不断向行业倾斜。作为“十二五”时期七大战略性新兴产业规划之一, 2012年发布的《“十二五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》指出, “十二五”期间, 全国城镇污水

处理及再生利用设施建设规划投资近4300亿元。同年5月, 《全国城镇供水设施改造与建设“十二五”规划及2020年远景目标》出台, 涉及水厂改造、管网改造、新建管网、新建水厂、水质检测监管、供水应急能力建设等多个领域。

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。

4. 行业政策

2015年1月, 根据国家发改委《关于制定和调整污水处理收费标准等有关问题的通知》(发改价格【2015】119号), 污水处理收费标准要补偿污水处理和污泥处置设施的运营成本并合理盈利。2016年底前, 设市城市污水处理收费标准原则上每吨应调整至居民不低于0.95元, 非居民不低于1.4元; 县城、重点建制镇原则上每吨应调整至居民不低于0.85元, 非居民不低于1.2元。

2015年4月, 根据《国务院关于印发水污染防治行动计划的通知》(国发【2015】17号), ①要求全面控制污染物排放, 取缔“十小”企业, 全面排查装备水平低、环保设施差的小型工业企业, 2016年底前, 全部取缔不符合国家产业政策的小型造纸、制革、印染、染料、炼焦、炼硫、炼砷、炼油、电镀、农药等严重污染水环境的生产项目, 后续随着对环保设施差的小型印染企业等的排查、取缔, 公司污水处理成本有望下降; ②要求完善收费政策, 修订城镇污水处理费、排污费、水资源费征收管理办法, 合理提高征收标准, 城镇污水处理收费标准不应低于污水处理和污泥处理处置成本, 该政策有望提高公司污水处理环节盈利能力。

2014年6月, 根据财政部《自来水小型水

电等将统一执行3%增值税率》，会议决定，从2014年7月1日起，将自来水、小型水利发电等特定一般纳税人适用的增值税6%、5%、4%、3%四档征收率合并为一档，统一执行3%的征收率。该政策有助于减轻公司税负，增强公司盈利能力。

总体来看，跟踪期内，国家陆续出台水务行业相关文件，未来，污水处理价格有望上调，税负有所减轻，水务企业盈利能力将有所增强。

5. 太仓地区经济和水务发展概况

太仓市经济发展状况

公司主营业务为供排水及相应工程建设，与居民生活和工业生产关系密切，当地的区域位置，经济形势对公司经营状况有一定的影响。

图2 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 809.93 平方公里，长江水域面积 143.97 平方公里，陆地面积 665.96 平

方公里。

表 3 太仓市 2012~2014 年经济发展情况

(单位：亿元)

项目	2012 年	2013 年	2014 年
地区生产总值	955.12	1002.28	1065.33
第一产业增加值	33.56	36.84	38.84
第二产业增加值	520.41	532.46	556.68
第三产业增加值	401.15	432.98	469.81

资料来源：太仓市统计局网站

近年来，太仓市经济发展持续向好，经济实力持续增强。2012~2014 年，太仓市地区生产总值增长率均在 8%以上，经济增长势头强劲。2014 年度，太仓市地区生产总值达 1065.33 亿元，按可比价格计算，较上年同期增长 8.6%。根据全国县域经济专业研究机构社会智库中郡研究所发布的《2015 县域经济发展报告》2015 年全国百强县排名，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。2014 年全年实现公共财政预算收入 106.47 亿元，比上年增长 6.3%；其中，税收收入 90.97 亿元，增长 10.8%，占公共财政预算收入比重达 85.4%，比上年提高 3.4 个百分点。2014 年，太仓市地方直接债务余额 112.40 亿元，债务率达 74.25%，政府债务负担较重。

总体来看，跟踪期内太仓市经济发展速度较快，地方可控财力有所下降但仍较为雄厚，为企业发展提供了有力的保障。

表 4 太仓市 2012~2014 年地方可控财力构成情况表 (单位：万元)

科目	2012 年	2013 年	2014 年
一般预算收入	901516.00	1001346.00	1064727.00
其中：税收收入	726282.00	821181.00	909729.00
非税收入	175234.00	180165.00	154998.00
国有土地使用权出让收入	359783.00	457007.00	301827.00

转移支付和税收返还收入	148349.00	127741.00	133786.00
其中：返还性收入	58831.00	59798.00	61011.00
一般性转移支付收入	5439.00	7550.00	8091.00
专项转移支付收入	84079.00	60393.00	64684.00
预算外财政专户收入	8701.00	10000.00	13442.00
地方可控财力	1418349.00	1596094.00	1513782.00

资料来源：太仓市财政局

表 5 2014 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	1123993.00	（一）地方一般预算本级收入	1064727.00
1、外国政府贷款		1. 税收收入	909729.00
2、国外金融组织贷款		2. 非税收入	154998.00
（1）世界银行贷款		（二）转移支付和税收返还收入	133786.00
3、国债转贷资金		1. 一般性转移支付收入	8091.00
4、农业综合开发借款		2. 专项转移支付收入	64684.00
5、解决地方金融风险专项借款		3. 税收返还收入	61011.00
6、国内金融机构借款	1123993.00	（三）国有土地使用权出让收入	301827.00
（1）政府直接借款		1. 国有土地使用权出让金	279967.00
（2）由政府承担偿还责任的融资平台公司借款	1123993.00	2. 国有土地收益基金	15116.00
7、债券融资		3. 农业土地开发资金	1910.00
（1）中央代发地方政府债券		4. 新增建设用地有偿使用费	4834.00
（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	13442.00
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%	1123993.00	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	1513782.00
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		74.25%	

资料来源：太仓市财政局

太仓市水务发展概况

太仓市用水需求可分为两部分，一部分是居民生活用水，另一部分是工业企业用水。居民生活用水全部靠自来水供应，工业企业用水除使用公司提供的工业用水外，还存在河道直取水，约占总用水量的 15%。从用水量上来看，

2008 年到 2014 年，太仓市的用水需求量稳中有升。

国家政策规定，太仓地区禁采地下水，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

着近年上游城市及周边排污量相应增长，水源水质近年来有所下降，公司供水成本有所增长。

为了改善太仓的源水环境及解决枯水期咸潮的问题，有关部门启动了浏河应急水源地工程，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，主体部分已于 2013 年 9 月竣工。同时，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。

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，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。

表6 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。

总体看，太仓市用水需求稳中有升，水源质量好，应急措施到位。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2015 年 6 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、12 个供水管理站，公司本部内设办公室、计财科、项目部、工程管理科、管网科及接水业务科等 14 个职能部门，职工总数共计 510 人，承担全市的给排水及相应工程建设安装业务，在太仓县域范围内具备垄断优势。

供水方面，公司下属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，运行状况良好。

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，基本能满足太仓地区的污水处理需求。

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，公司新任命董事及副总经理 1 名：谈胜毅，男，1975 年 2 月出生，本科学历，历任太仓市水处理有限责任公司污水处理厂厂长、太仓市水处理有限责任公司第二污水处理厂厂长、太仓市水处理有限责任公司总经理助理，现任太仓市水处理有限责任公司董事、副总经理。

跟踪期内，公司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城区

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。

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区分处理。2013 年各污水处理厂即已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、紫外线及氯气消毒等现金工艺，已经可以实现污水的深度处理。同时，公司也加大了污泥处置力度，未来计划投资 1 亿元，积极寻求污泥处置方法。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. 政府支持

公司作为太仓市给排水及相应工程建设安装的投融资和运营主体，得到了太仓市政府在资产注入及财政补贴等方面的持续性大力支持。

2014 年，根据太国资委【2014】30 号文件，太仓市国资委将持有的太仓市滨江新城发展有限公司 30% 股权（出资额 15 亿元）无偿划拨给公司，增加资本公积。

2014 年，公司获得财政补贴 0.29 亿元，计入营业外收入-其他政府补助中。

总体来看，跟踪期内，当地政府对公司的外部支持力度较大，延续性好，为公司的未来发展提供了有力保障。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理制度方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

公司主营供水、污水处理、供排水设备安装及维修等业务，其中供水及供排水设备安装业务体现在主营业务收入中，污水处理费采取先上交财政局，再由财政局全额拨付给公司的处理模式，因此公司将污水处理收入计入营业外收入。

2014 年，公司实现营业收入 3.09 亿元，同比增长 12.19%，主要系担保及融资租赁业务收入增长迅速。从构成上看，安装及接水收入和水费收入合计占营业收入的比重达 82.37%，占比有所下降，但仍是公司收入的主要来源。从毛利率情况看，2014 年公司业务综合毛利率为 38.69%，同比提升较大，主要系新水厂进入稳定运营期后水费收入毛利率有所提升及毛利率较高的担保及融资租赁业务占比提升所致。

2015 年 1~6 月，公司实现营业收入 1.60 亿元，其中安装及接水收入 0.73 亿元，水费收入 0.61 亿元，担保及融资租赁收入 0.26 亿元。公司 2015 年 1~6 月毛利率较高主要系受安装及接水收入结算期间影响所致。

表 7 2012~2014 年及 2015 年 1~6 月公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2013 年			2014 年			2015 年 1~6 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
安装及接水收入	14367.30	52.23	20.19	12904.02	41.97	11.78	7308.50	45.81	64.99
水费收入	12439.49	45.22	12.04	12516.54	40.71	39.78	6064.44	38.01	38.28
担保及融资租赁	674.21	2.45	100.00	5326.30	17.32	100.00	2580.46	16.18	100.00
合计	27509.62	100.00	18.54	30746.86	100.00	38.46	15953.40	100.00	60.49

资料来源：公司提供

2. 各板块经营情况

供水业务

太仓市用水需求主要分为两部分，84%是居民生活用水，15%是工业企业用水，其余为特色用水。

（1）制水环节

目前，公司下属第二水厂及第三水厂，供水能力合计可达 70 万吨/日，服务面积约 823 平方公里，基本可满足太仓市用水需求。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。

在制水环节，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 公司制水单位完全成本构成（单位：元/吨）

项目	2013 年	2014 年	2015 年 1~6 月
源水费用	0.20	0.20	0.20
折旧费用	0.19	0.13	0.15
动力电耗	0.25	0.24	0.20
人工	0.05	0.06	0.08
原材料（药耗）	0.07	0.05	0.04
修理费	0.05	0.03	0.03
其他费用	0.04	0.05	0.04
合计	0.85	0.76	0.74

资料来源：公司提供

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

（2）售水环节

从售水量来看，2013~2014 年，公司售水量分别为 7905 万吨、8178 万吨，2015 年上半年售水量为 3986 吨。

表 9 公司供水情况（单位：万吨、%）

项目	2013 年	2014 年	2015 年 1~6 月
供水量	9156	9372	4450
自来水销售量	7905	8178	3986
产销差	13.66	12.74	10.43
水费回收率	99.99	99.99	99.99

资料来源：公司提供

从自来水销售价格来看，自 2010 年 6 月太仓市全县域执行新水价至今，公司外售居民用水 2.6 元/吨、工商业服务业用水 3.1 元/吨，特种用水 5 元/吨（以上价格均包含污水处理费）。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 2015 年 6 月底，产销差率控制在 11.27% 以下。

2013 年、2014 年及 2015 年 1~6 月，公司分别实现水费收入 12439.49 万元、12516.54 万元及 6064.44 万元，水费收入相对较为稳定。

公司供水业务毛利率在 2013 年处于低位，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。新水厂进入稳定运营期后，供水板块毛利率随之上升。

污水处理业务

公司下属 8 家污水处理厂，遍布太仓城区及各乡镇，负责全市的污水处理业务，区域壑

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 14.50 万吨/日，截至

2015 年 6 月底，公司日均污水处理量为 8.71 万吨/日，污水处理负荷 60.07%。目前公司污水处理能力基本满足太仓市需求。

表 10 截至 2015 年 6 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 1—6 月 (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	825.8	4.56
双凤镇污水处理厂	双凤镇及凤中工业园区	3.30	2.20	0.50	64.94	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	71.13	0.40
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	37.93	0.21
璜泾镇污水处理厂	璜泾及鹿河镇区	6.34	7.00	1.00	105.12	0.58
浏河镇污水处理厂	浏河镇区	14.00	7.00	1.00	129.38	0.71
太仓市南郊污水处理厂	科教新城	10.56	12.00	2.00	147.91	0.82
太仓市港城组团污水处理厂	港区石化区	19.80	1.90	2.00	194.16	1.07
合计		89.84	59.90	14.50	1576.37	8.71

资料来源：公司提供

相对于供水量，公司污水处理量偏少。公司对于下属各污水处理厂的运行费用实行单独核算。由于污水处理成本与污水处理负荷程度（处理量）有着直接的关系，而公司 8 个污水处理厂投产时间差异较大、处理量变化较大，因此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，相对比较稳定的太仓市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，上交财政局后再由财政局全额拨付给公司，公司将返还后的污水处理收入计入营业外收入。

2012~2014 年，公司分别获得污水处理费用返还 7305.00 万元、8469.00 万元和 8201.87

万元。

近年来，随着全国各大城市污水排放总量的不断增长，国家政策逐渐向节能环保方向倾斜，对污水处理基础设施投资加大，污水处理能力明显提升，行业进入高速扩张期，公司亦在计划提升污水处理产能。预计公司未来污水处理业务将继续保持飞速发展态势。

安装工程及接水业务

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，即供水主管网工程，公司自筹资金进行建设。第二类为接水工程，该类工程是指连接主管网与用户水表的一类工程，既涉及管道的安装又涉及水表的安装，管径一般在 DN100 以下。企事业单位、个人、房产开发小区、拆迁安置小区等用户产生用水需求，须向公司申请接水，经规划勘察确定施工方案后，由用户支付接水工程安装所需全部费用后由

公司施工建设。第三类为安装维修工程，是指对现有管网，因漏水、施工挖坏、管网陈旧等原因进行更换、修理或改造。

2013~2014 年及 2015 年 1~6 月，公司共实现相关收入 14367.30 万元、12904.02 万元和 7308.50 万元。

担保及融资租赁业务

为进一步做大企业经营规模，在确保接配水及相应工程建设安装等主业发展的同时，公司积极开拓新的经营模式，发现和寻找新的投资和经济增长点。

2010 年 1 月，公司新设控股子公司太仓市担保有限公司（以下简称“太仓担保”），注册资本 1 亿元，公司持股 50%。太仓担保 2014 年实现担保额 710 万元，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 9 月，公司新设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”），注册资本 2 亿元，公司持股 50%。聚源

租赁主要的经营业务为融资租赁，2014 年，聚源租赁实现营业收入 4615 万元，税后利润 1409 万元。2015 年 1~6 月份，累计实现租赁收入 2685 万元，租赁合同余额 6.56 亿元，租赁项目承租人还款情况均正常。

3. 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，公司目前的在建、拟建工程均以污水处理相关工程为主。

目前，公司的主要在建项目是太仓市港城组团污水处理厂扩建工程及各乡镇自来水、污水配套管网工程，计划投资 2.67 亿，已投资 1.75 亿，尚需投资 0.92 亿。公司未来 3 年拟建的项目主要是太仓市农村生活污水治理工程、太仓市第二水厂取水改移工程及各污水处理厂扩建工程，计划投资 24.95 亿。总体来看，公司未来投资压力较大。

表 11 截至 2015 年 6 月底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	已投资资金	尚需投资
在建	太仓市港城组团污水处理厂扩建工程	1.77	1.15	0.62
	各乡镇污水配套管网工程	0.30	0.20	0.10
	各乡镇自来水配套管网工程	0.60	0.40	0.20
	合计	2.67	1.75	0.92
未来 3 年 拟建	太仓市第二水厂取水改移工程	6.98		
	太仓市农村生活污水治理工程	17.31		
	太仓市璜泾污水处理厂扩建工程	0.13		
	太仓市沙溪污水处理厂扩建工程	0.40		
	太仓市济河污水处理厂扩建工程	0.13		
	合计	24.95		

资料来源：公司提供

4. 未来发展

公司自成立以来，历经 10 多年的建设发

展，形成了较完整的城镇供排水产业链，构建了厂网一体化、供排水一体化、主辅业齐头并

进的良好格局。为进一步提升企业发展潜力，增强企业发展动力，不断提高企业信用水平，根据公司发展战略规划，公司将在管理体制、经营业绩、对外担保等方面不断加以完善、统筹发展。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。

公司将依托水务主业，积极开拓市场，不断提升企业的经营水平，不断做大公司的现金流和净资产规模，控制担保风险，逐步实现稳健经营。

八、募集资金使用及偿付情况

截至 2015 年 6 月 30 日，公司尚在存续期内债务融资工具有 3.2 亿元 3 年期的“13 太仓水 MTN001”及 2 亿元 3 年期“14 太仓水 MTN001”，募集资金用途均为偿还银行贷款，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 2013 年度、2014 年度财务报表均经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并均出具了标准无保留意见的审计意见。公司提供的 2015 年度上半年财务报表未经审计。

截至 2014 年底，公司合并范围内拥有全资子公司 2 家及控股子公司 2 家，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。

2014 年度，公司合并范围无变化。受《企业会计准则第 2 号-长期股权投资》影响，长期股权投资及可供出售金融资产科目有所变动；除此之外，无其他受会计政策变更影响导致变更报表项目。公司无重要会计估计变更。公司财务数据纵向可比性较强。以下财务分析以 2013 年度、2014 年度财务数据为主，兼顾

2015 年 1~6 月财务数据。

1. 盈利能力

公司营业收入主要来源于安装及接水业务、供水业务及担保及融资租赁业务。

2014 年，公司实现营业收入 3.09 亿元，同比增长 12.19%，其中安装及接水收入 1.29 亿元、水费收入 1.25 亿元、担保及融资租赁收入 0.53 亿元，其他业务收入 0.01 亿元，担保及融资租赁收入增长迅速。同期间内，得益于第三水厂进入稳定运营期后供水业务成本下降，公司营业成本同比下降 15.56%。受此影响，2014 年公司综合毛利率达 38.69%，较上年增长 20.15 个百分点。

从期间费用来看，2014 年度公司产生期间费用 2.16 亿元，占营业收入比重 70.07%，其中财务费用为 1.13 亿元，管理费用 0.83 亿元，销售费用 0.21 亿元。公司期间费用对营业收入的侵蚀严重，公司费用控制能力亟待加强。

2014 年，公司实现投资收益 0.10 亿元，主要系对太仓市新城区开发建设国投置业分公司的投资分红。

2014 年，公司实现营业外收入 1.13 亿元，同比变动不大。其中营业外收入-污水费返还 0.82 亿元，其他政府补助 0.29 亿元。

从盈利指标来看，2014 年公司总资产收益率为 2.01%，同比有所上升；净资产收益率为 0.31%，同比有所下降，营业利润率为 36.81%，同比上升迅速。

2015 年 1~6 月，公司实现营业收入 1.60 亿元，同比增长 46.79%；实现利润总额 0.10 亿元。

跟踪期内，得益于担保及融资租赁业务发展，公司营业收入稳步提升，营业成本随着新水厂进入稳定运营期有所下降，公司毛利率水平提升迅速，但公司费用控制能力仍较差，总体来看公司整体盈利能力较弱。

2. 现金流及保障

经营活动方面, 2014 年, 公司经营活动产生现金流入 5.51 亿元, 同比增长 18.44%, 主要包括销售商品、提供劳务收到的现金 3.34 亿元及收到其他与经营活动有关的现金 2.17 亿元。销售商品、提供劳务收到的现金主要是公司安装工程及接水业务中的第二类、第三类工程收取的接水、维修费用及水费收入, 收到其他与经营活动有关的现金主要是公司收到的污水处理费返还及政府补助款项。同期间内, 经营活动造成的现金流出为 5.78 亿元, 同比增长 17.96%, 主要包括购买商品、接受劳务支付的现金 1.20 亿元及支付其他与经营活动有关的现金 3.91 亿元。购买商品、接受劳务支付的现金主要系公司各项业务成本, 支付其他与经营活动有关的现金主要是公司开展安装工程第二类、第三类业务产生的工程费用。2014 年, 公司经营活动现金流呈净流出状态, 为-0.27 亿元, 较上年有所减少。公司经营活动制造现金的能力偏弱, 经营活动产生的现金流仍呈流出状态。

现金收入比方面, 2014 年公司现金收入比达 108.37%。公司主营业务均是现时收取现金, 收入实现质量较好。

投资活动方面, 2014 年, 公司投资活动产生现金流入 0.25 亿元, 主要是取得投资收益收到的现金。同期间, 公司投资活动造成现金流出 5.62 亿元, 主要是公司追加对污水基建及第三水厂在建工程的投资支付的现金所致。2014 年, 公司投资活动产生的净现金继续维持高位支出, 为-5.37 亿元。

筹资活动方面, 2014 年, 公司筹资活动产生的现金流入为 23.80 亿元, 主要是公司新增借款所致。同期间, 公司偿还债务支付现金 18.44 亿元, 分配股利、利润或偿付利息支付现金 2.85 亿元。受此影响, 当年公司筹资活动产生现金流量净额为 2.51 亿元。

2015 年 1~6 月, 公司经营活动产生现金流量净额为 0.26 亿元, 投资活动产生的现金流量净额为-1.59 亿元, 筹资活动产生的现金流量

净额为 2.42 亿元。

总体来看, 跟踪期内, 公司经营活动产生的净现金流量仍保持净流出状态, 投资支出继续保持高位, 对外筹资压力大。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2014 年底, 公司资产总额为 93.40 亿元, 同比增长 29.89%, 主要系长期股权投资及在建工程的增长所致。从资产构成上来看, 流动资产占比 29.77%, 非流动资产占比 70.23%, 非流动资产仍占据主导地位。

截至 2014 年底, 公司流动资产合计为 27.80 亿元, 同比下降 2.16%, 主要由货币资金、其他应收款、预付款项构成。

截至 2014 年底, 公司货币资金余额为 6.59 亿元, 主要构成为库存资金和银行存款, 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情形。

截至 2014 年底, 公司其他应收款账面余额为 18.39 亿元。从账龄上来看, 账龄在 1 年以内的应收款项占比为 18.09%, 1~2 年的占比为 53.24%, 2~3 年的占比为 12.41%, 3 年以上的占比为 16.26%。公司对账龄在 3 年以上的应收款项计提了 2.16%的坏账准备。从集中度上来看, 其他应收款前五名合计占比为 84.91%, 集中度较高。公司其他应收款对公司资金占用金额较大, 对公司资产流动性有一定影响。

表 12 截至 2014 年底其他应收款前五名

单位名称	余额(万元)	占比(%)
太仓市重点工程发展有限公司	63275.77	34.41
太仓市国有资产监督管理委员会	35000.00	19.03
太仓市资产经营投资有限公司	33484.65	18.21
太仓市交通发展集团有限公司	18072.80	9.83
太仓市国贸置业有限公司	6320.00	3.44
合计	156153.22	84.91

资料来源: 公司审计报告

截至 2014 年底,公司预付款项余额为 2.03 亿元,同比下降 17.52%,主要系公司预付给有关单位的工程款项。

截至 2014 年底,公司非流动资产合计为 65.59 亿元,同比上升 50.82%,主要构成为长期股权投资、固定资产、在建工程及无形资产。

截至 2014 年底,公司长期应收款为 4.29 亿元,同比增长 117.65%,主要系子公司开展融资租赁业务产生的融资租赁款。

截至 2014 年底,公司长期股权投资为 15.35 亿元,较上年增长 503.92%,增幅较大,主要是公司根据太国资委【2014】30 号文件受让原由太仓市国资委持有的太仓市滨江新城发展有限公司 30%股权(出资额 15 亿元)所致。

截至 2014 年底,公司固定资产账面净值合计 16.26 亿元,同比增长达 233.97%,主要系污水基建工程、管网工程由在建工程转入固定资产所致。公司固定资产构成主要为公司污水厂、管网及二水厂 1~3 期等资产。

截至 2014 年底,公司在建工程余额为 11.15 亿元,主要构成为第三水厂、管道工程及污水基建等。

截至 2015 年 6 月底,公司资产总额为 96.12 亿元,较 2013 年底增长 2.91%,资产构成变动不大,仍以非流动资产为主。

总体来看,跟踪期内,得益于政府的股权划转及投资规模扩大,公司资产总额增长迅速,资产构成仍以非流动资产为主。公司流动性资金存在一定占用,流动性弱,资产质量一般。

所有者权益及负债

截至 2014 年底,公司所有者权益(含少数股东权益)41.73 亿元,同比增长 64.66%,主要系公司根据太国资委【2014】30 号文件受让原由太仓市国资委持有的太仓市滨江新城发展有限公司 30%股权(出资额 15 亿元)增加资本公积所致。截至 2015 年 6 月底,公司实收资本、资本公积等权益科目相比 2014 年

底数据基本保持一致。

跟踪期内,公司所有者权益规模扩张,稳定性较好。

截至 2014 年底,公司负债合计 51.67 亿元,同比增长 10.96%,主要系公司加大筹资力度,长短期借款均有所增长所致,负债结构以非流动负债为主(占 59.29%),但非流动负债占比呈减少趋势。

截至 2014 年底,公司流动负债合计 21.04 亿元,同比增长 14.36%,主要由短期借款及一年内到期的非流动负债构成,上述两项合计占比为 75.51%。

截至 2014 年底,公司短期借款余额为 12.67 亿元,同比增长 19.75%,相比 2013 年,公司短期借款结构有所调整,全部为保证借款;公司一年内到期的非流动负债合计为 3.22 亿元,主要为融资租赁款及“12 太仓水 MTN1”中期票据,中期票据到期日为 2015 年 6 月 27 日,截至报告出具日已如期兑付。

截至 2014 年底,公司非流动负债合计为 30.64 亿元,同比增长 8.75%,主要构成为长期借款及其他非流动负债,上述两项合计占比为 91.11%。

截至 2014 年底,公司长期借款余额为 22.71 亿元,同比增长 19.24%,主要系公司向各家金融机构的借款;公司其他非流动负债余额为 5.20 亿元,与上年度数据相比无变化,主要是 3.2 亿元“13 太仓水 MTN001”及 2 亿元“14 太仓水 MTN001”。

截至 2015 年 6 月底,公司负债合计 54.36 亿元,其中流动负债占比超过非流动负债,为 51.43%。

有息债务方面,公司近年来的有息债务规模随着项目建设的推进有所增长。截至 2014 年底,公司全部债务余额 46.06 亿元,同比增长 5.80%,其中短期债务 17.09 亿元,长期债务 28.97 亿元,以长期债务为主。从债务指标来看,2014 年,受资产划入影响,公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化

比率较上年度均有所降低，分别为 55.33%、40.98%和 52.47%。

截至 2015 年 6 月底，公司全部债务余额 48.73 亿元，其中短期债务 24.48 亿元，长期债务 24.26 亿元，短期债务占比有所上升，并占据主导地位。

总体看，跟踪期内，公司债务规模有所增长，债务结构分布趋于平均，整体债务负担仍然较重。

4. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2014 年底，公司流动比率和速动比率分别为 132.16% 和 131.11%，同比均呈下降趋势；同时点，公司经营活动净现金流量为负，对公司流动负债无保障能力，同时考虑到公司现金类资产相对于短期债务规模较小，公司存在短期支付压力。2015 年 6 月末，受流动负债增加较快影响公司流动比率和速动比率下降为 95.65% 和 94.78%，短期偿债能力有所弱化。

从长期偿债指标来看，2014 年底，公司 EBITDA 为 2.82 亿元，较上年度数据有所上升。受此影响，全部债务/EBITDA 倍数下降到 16.31 倍，公司 EBITDA 对全部债务的保障能力有所增强，但仍较弱。综合考虑当地政府及相关部门对公司的持续性支持，公司长期偿债能力一般。

截至 2015 年 9 月底，公司对外担保余额 44.19 亿元，担保比率为 105.82%，公司对外担保比例较高。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 2015 年 6 月底，公司综合授信总额 16.0 亿元，已使用授信金额 10.0 亿元，授信余额 6.0 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信中心企业信用报告（机构信用代码：G1032058500014570Z）披露，截至 2015 年 10 月 19 号，公司无未结清关注类、不良/违约类负债信息，存在已还清关注类债务信息两笔。

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

公司对外发行的尚处于存续期的债券包括额度为 3.2 亿元的“13 太仓水 MTN001”及额度为 2.0 亿元的“14 太仓水 MTN001”，其中“13 太仓水 MTN001”将于 2016 年到期，“14 太仓水 MTN001”将于 2017 年到期，公司将于 2016 年迎来还款高峰。

以 2014 年财务数据为基础进行分析，公司当年 EBITDA 对 2016 年待兑付债券本金的保障倍数为 0.88 倍，当年经营活动现金流入量对 2016 年待兑付债券本金的保障倍数为 1.88 倍，经营活动现金流净额对 2016 年待兑付债券本金不具备保障能力。

截至 2015 年 6 月底，公司现金类资产合计 7.68 亿元，为 2016 年待兑付债券本金的 2.40 倍。

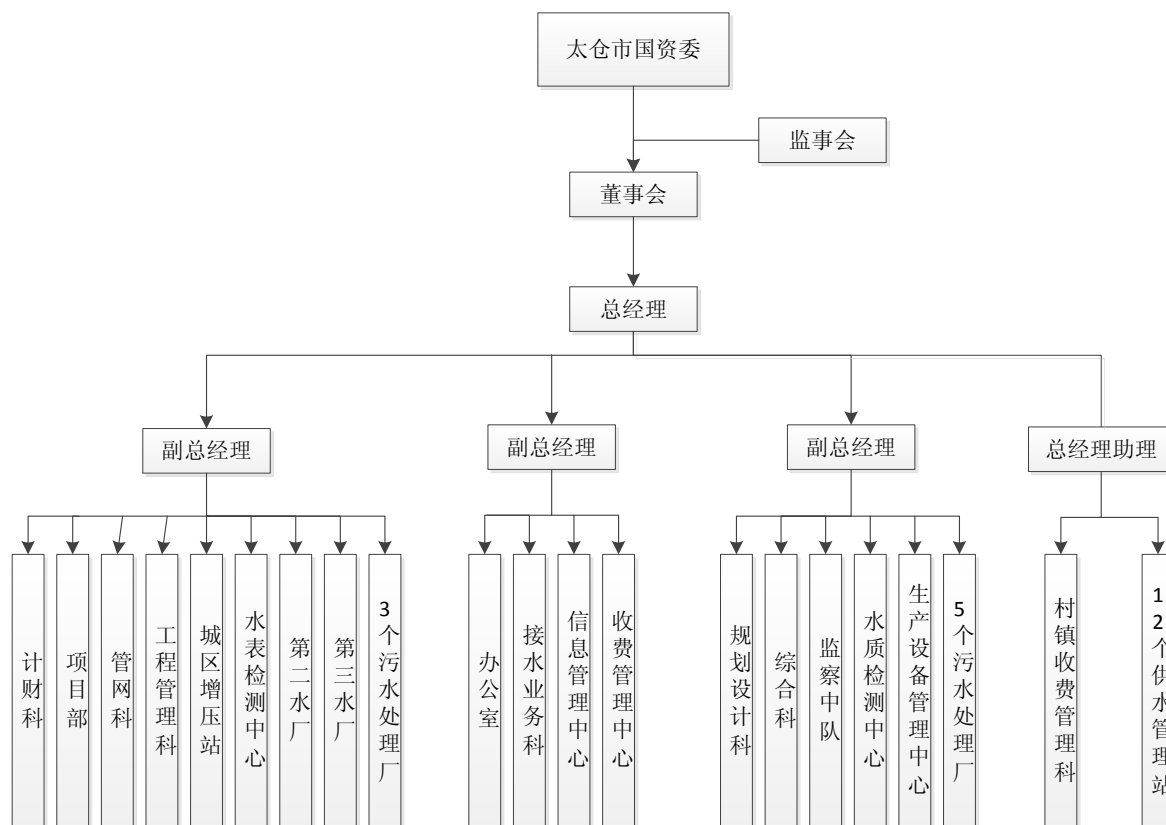
总体看，公司现金类资产对存续期内债券的保障能力较强，经营活动现金流入量对存续期内债券的保障能力一般，EBITDA 对存续期内债券的保障能力较弱，经营活动现金流净额对存续期内债券无保障能力。

十一、结论

综合考虑，联合资信将公司主体长期信用

等级由AA⁻调整至AA，评级展望为稳定，将“13太仓水MTN001”、“14太仓水MTN001”的信用等级由AA⁻调整至AA。

附件 1-1 公司股权结构图及组织结构图



附件 1-2 截至 2015 年 9 月底公司对外担保明细（单位：万元）

被担保单位	担保金额	担保期间		被担保单位经营状况
		起始时间	到期时间	
太仓市交通投资有限公司	6700	2009.03.31	2009.03.31	正常
太仓市资产经营投资有限公司	8200	2009.04.24	2009.04.24	正常
太仓市资产经营投资有限公司	11500	2009.04.30	2009.04.30	正常
太仓市交通投资有限公司	6700	2009.05.11	2009.05.11	正常
太仓市城市投资建设有限公司	5000	2009.12.18	2009.12.18	正常
太仓市农林局	5300	2009.06.18	2009.06.18	正常
太仓市城市投资建设有限公司	42000	2010.3.22	2010.3.22	正常
太仓市农林局	5850	2011.01.20	2011.01.20	正常
太仓水利控股有限公司	25000	2009.06.19	2009.06.19	正常
太仓市资产经营投资有限公司	6000	2011.1.17	2011.1.17	正常
太仓市城乡建设投资发展有限公司	5000	2012.6.1	2012.6.1	正常
太仓市城乡建设投资发展有限公司	3000	2012.6.4	2012.6.4	正常
太仓市城乡建设投资发展有限公司	3470	2012.6.21	2012.6.21	正常
太仓市城乡建设投资发展有限公司	5000	2012.7.2	2012.7.2	正常
太仓市城乡建设投资发展有限公司	2000	2012.7.12	2012.7.12	正常
太仓市城乡建设投资发展有限公司	5000	2012.10.18	2012.10.18	正常
太仓市城乡建设投资发展有限公司	10000	2012.11.1	2012.11.1	正常
太仓市城乡建设投资发展有限公司	5000	2013.1.4	2013.1.4	正常
太仓市城乡建设投资发展有限公司	5000	2013.2.19	2013.2.19	正常
太仓市城乡建设投资发展有限公司	10000	2013.3.1	2013.3.1	正常
太仓市城乡建设投资发展有限公司	21530	2013.5.20	2013.5.20	正常
太仓水利控股有限公司	40000	2012.12.25	2012.12.25	正常
太仓市淞城开发建设有限公司	35000	2012.12.18	2012.12.18	正常
太仓市资产经营投资有限公司	35698	2013.7.31	2013.7.31	正常
太仓金土投资发展有限公司	10000	2014.10.24	2014.10.24	正常
太仓金土投资发展有限公司	5000	2014.11.21	2014.11.21	正常
太仓市城市投资建设有限公司	20000	2014.3.27	2014.3.27	正常
太仓市资产经营投资有限公司(能源开发公司)	12000	2015.07.02	2015.07.02	正常

太仓市城镇化建设发展有限公司	6000	2014.3.14	2014.3.14	正常
太仓市资产经营投资有限公司(国盛农业发展公司)	3000	2015.05.26	2015.05.26	正常
太仓市城发建设配套有限公司	9200	2014.11.27	2014.11.27	正常
太仓市城发建设配套有限公司	3000	2014.9.25	2014.9.25	正常
太仓市城发建设配套有限公司	2800	2014.11.14	2014.11.14	正常
太仓市城镇化建设发展有限公司	15000	2014.12.2	2014.12.2	正常
太仓金农开发建设有限公司	5000	2014.11.25	2014.11.25	正常
太仓市资产经营投资有限公司	10000	2015.3.13	2015.3.13	正常
太仓市资产经营投资有限公司	20000	2015.4.27	2015.4.27	正常
太仓市资产经营投资有限公司	3000	2015.3.23	2015.3.23	正常
太仓市产业发展集团有限公司	8000	2015.3.31	2015.3.31	正常
太仓市产业发展集团有限公司	2000	2015.05.26	2015.05.26	正常
合计	441948			

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	7.22	9.72	6.59	7.68
资产总额(亿元)	56.18	71.91	93.40	96.12
所有者权益(亿元)	20.75	25.34	41.73	41.76
短期债务(亿元)	8.77	14.18	17.09	24.48
长期债务(亿元)	21.44	26.51	28.97	24.26
全部债务(亿元)	30.20	40.69	46.06	48.73
营业收入(亿元)	2.65	2.75	3.09	1.60
利润总额(亿元)	0.33	0.12	0.18	0.10
EBITDA(亿元)	2.59	2.15	2.82	--
经营性净现金流(亿元)	1.68	-0.61	-0.27	0.26
财务指标				
销售债权周转次数(次)	11.99	12.06	5.68	--
存货周转次数(次)	11.66	22.76	9.07	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.08	0.04	--
现金收入比(%)	98.82	102.40	108.37	153.62
营业利润率(%)	24.67	16.37	36.81	26.62
总资本收益率(%)	2.75	1.41	2.01	--
净资产收益率(%)	1.57	0.44	0.31	--
长期债务资本化比率(%)	50.82	51.13	40.98	36.74
全部债务资本化比率(%)	59.28	61.62	52.47	53.85
资产负债率(%)	63.07	64.76	55.33	56.55
流动比率(%)	171.13	154.46	132.16	95.65
速动比率(%)	169.61	153.39	131.11	94.78
经营现金流流动负债比(%)	13.60	-3.32	-1.26	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.66	18.89	16.31	--

注：1、2015 年上半年报财务数据未经审计

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。

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

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-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

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。