跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1722 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“13太仓水MTN001”和“14太仓水MTN001”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月二十五日

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：2016 年 7 月 25 日

财务数据

项　目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	9.72	6.59	12.41	16.26
资产总额(亿元)	71.91	93.40	111.49	116.15
所有者权益合计(亿元)	25.34	41.73	43.72	43.75
短期债务(亿元)	14.18	17.09	32.97	29.18
全部债务(亿元)	40.69	46.06	58.97	63.97
营业收入 (亿元)	2.75	3.09	10.07	3.40
利润总额 (亿元)	0.12	0.18	0.21	0.13
EBITDA(亿元)	2.15	2.82	3.52	--
经营性净现金流(亿元)	-0.61	-0.27	1.11	0.72
营业利润率(%)	16.37	36.81	12.84	7.73
净资产收益率(%)	0.44	0.31	0.27	--
资产负债率(%)	64.76	55.33	60.79	62.33
全部债务资本化比率(%)	61.62	52.47	57.43	59.38
流动比率(%)	154.46	132.16	96.86	107.49
全部债务/EBITDA(倍)	18.89	16.31	16.74	--
经营现金流动负债比(%)	-3.32	-1.26	2.77	--

注：1、2016 年一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中期票据已计入长期债务。

分析师

赵起锋　章 演
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，并开展担保、融资租赁、贸易等业务，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。公司在财政补贴等方面持续受到太仓市政府的有力支持，营业收入增长强劲。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，公司整体盈利能力较弱、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。

以《水污染防治行动计划》为代表的一系列政策举措，表明国家对于水务行业，特别是污水处理行业的支持。同时对外贸易结构的优化及国内经济的稳步发展，为贸易行业带来发展机遇。未来随着公司各项水务工程项目逐步建成运营，公司收入规模及盈利能力有望继续保持增长。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，维持 “13太仓水MTN001”、“14太仓水MTN001”AA的信用等级。

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，公司外部发展环境向好。
2. 太仓市上调水价并实行阶梯水价，有助于公司收入的增长及盈利能力的增强。
3. 跟踪期内，公司业务板块继续拓展，收入规模持续增长，收现质量较高。
4. 跟踪期内，公司经营活动现金流入量对“13

太仓水 MTN001”、“14 太仓水 MTN001”的保障程度较好。

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。
3. 跟踪期内，公司整体盈利能力较弱。公司拓展贸易板块，营业利润率下滑。

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”），公司上升为市直属八大国资公司之一。截至 2016 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，同时开展担保、融资租赁、贸易等业务。公司本部内设 7 个职能部门；拥有 2 个水厂、8 个污水处理厂及 11 个供水管理站；拥有 5 家全资子公司以及 3 家控股子公司。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额为 111.49 亿元，所有者权益合计 43.72 亿元（含少数股东权益 2.77 亿元）。2015 年，公司合并口径实现营业收入 10.07 亿元，利润总额 0.21 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 116.15 亿元，所有者权益合计 43.75 亿元（含少数股东权益 2.80 亿元）。2016 年 1～3 月，公司合并口径实现营业收入 3.40 亿元，利润总额 0.13 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

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%。具体来看，2015 年，中国第一产业增加值 6.1 万亿元，同比实际增长 3.9%，增速较 2014 年下降 0.4 个百分点；第二产业增加值 27.4 万亿元，同比实际增长 6.0%，增速较 2014 年下降 1.3 个百分点；第三产业增加值 34.2 万亿元，同比实际增长 8.3%，增速较 2014 年上升 0.5 个百分点。整体看，2015 年，中国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势，较 2014 年回落 5.7 个百分点。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，导致固定资产投资增速回落较大，成为经济增长的主要拖累。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015 年，中国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；其中，限额以上单位消费品零售额 14.3 万亿元，同比增长 7.8%，增幅较 2014 年下降 1.5 个百分点，整体上较为平稳；2015 年各月社会消费品零售总额和限额以上单位消费品零售额同比增速较 2014 年同期相比均有所回落，但全年呈现波动上升的趋势。2015 年，中国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。整体上，中国消费增速走势较为平稳，对于经济增长具有较为明显的“稳定器”作用。2015 年中国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点；除 2 月外，其他各月进出口总值同比增速较上年均有较大回落。其中，出口和进口分别为 2.3 万亿美元和 1.7 万亿美

元，同比分别下降 2.9%和 14.2%，进、出口增速较 2014 年分别回落 10 个百分点左右，进、出口双下降使经济增长承压；贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策，一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。为减轻政府债务和财政压力，监管层通过推广多种创新方式支持基础设施建设投资，一是 2015 年政策性银行共发行专项金融债 6000 亿元，以支持地方基础设施建设、促进经济增长；二是国家发改委累计安排 4 批专项建设基金，主要投放于大型水利、农村电网改造、棚户区改造等公用设施或具有一定公益性的领域；三是监管层积极推广 PPP 模式，为加快基础设施建设和改善民生提供了较大的资金支持。

2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元，向市场注入流动性。截至 2015 年末，中国广义货币（M2）余额 139.2 万亿元，同比增长 13.3%，比上年末高 1.1 个百分点，高于年初设定的 12.0%的增速目标；狭义货币（M1）余额 40.1 万亿元，同比增长 15.2%，比上年末高 12.0 个百分点。整体看，2015 年，较高的货币投放增速使市场流动性持续宽松，有助于带动社会融资成本回落，促进实体经济增长。

2016 年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。同时，并施“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. 行业分析

（1） 水务板块

水务行业是指由原水、供水、节水、排水、污水处理及水资源回收利用等构成的产业链。水务行业是中国乃至世界上所有国家和地区最重要的城市基本服务行业之一，日常的生产、生活都离不开城市供水。改革开放以来，随着中国城市化进程的加快，水务行业的重要性日益凸显，目前已基本形成政府监管力度不断加大、政策法规不断完善，水务市场投资和运营主体多元化、水工程技术水平不断提升，供水管网分布日益科学合理、供水能力大幅增强，水务行业市场化和产业化程度不断加深，水务投资和经营企业日益发展壮大的良好局面。

中国是一个水资源贫乏和分布不均匀的国家，受气候和污染影响，水资源总量呈逐年下降趋势，中国水资源总量占全球的 6%，而中国人口却占全球的 23%左右。因人口众多，在联合国可持续发展委员会统计的 153 个国家和地区中，中国排在第 121 位，并且被列为了世界 13 个人均水资源最贫乏的国家之一。2015 年，中国全年水资源总量 28306 亿立方米，全年平均降水量 644 毫米。当年末全国监测的 614 座大型水库蓄水总量为 3645 亿立方米，与上年末蓄水量基本持平。

从水资源的分布情况看，中国呈现东南多西北少，山区多平原少的状况。全国约 81%的

水资源集中分布在长江流域及以南地区，广大北方和部分沿海地区水资源严重不足。据有关资料统计，全国 663 个城市中，有 400 多个城市常年供水不足，110 个城市严重缺水。华北、西北、辽中南、山东及沿海部分城市水资源供需矛盾尤为突出，北京、天津、宁夏、上海、河北等 9 个省（市、自治区）人均水资源量不足 500 立方米，属于严重缺水地区。水资源短缺已成为制约中国经济和社会可持续发展的重要因素。

从中国用水情况来看，根据国家统计局 2015 年公报显示，2015 年全国总用水量 6180 亿立方米，比上年增长 1.4%。其中，生活用水增长 3.1%，工业用水增长 1.8%，农业用水增长 0.9%，生态补水增长 1.7%。（每）万元国内生产总值用水量为 104 立方米，较上年下降 5.1%；（每）万元工业增加值用水量为 58 立方米，下降 3.9%；人均用水量为 450 立方米，比上年增长 0.9%。从历年供水量看，供水总量平稳增长，生产用水波幅不大，生活用水呈现上涨态势。随着全国供水量的稳步增加，全国污水排放量亦呈现快速增长趋势，水体污染问题日益突出。根据国家统计局统计年鉴显示，2011 年至 2014 年期间，中国废水排放总量由 659.19 亿吨，增长到 716.18 亿吨，呈小幅增长势态。

污水处理行业属于水务终端处理行业，中国水资源匮乏，污水排放量的持续增长以及水污染问题的日益严峻为污水处理行业提供了广阔的市场空间。近年来，国家政策不断向污水处理行业倾斜，在政策红利下，中国污水处理行业进入了高速扩张期：污水处理能力和处理效率持续提升，各地污水处理费价格陆续上调，行业规模持续扩张，营收快速增长，行业整合推进。

根据国家统计局 2015 年公报，截至 2015 年末，全国城市污水处理厂日处理能力达到 13784 万立方米，比上年末增长 5.3%；城市污水处理率达到 91.0%，提高 0.8 个百分点。

为规范水务行业健康发展，国家有关部门制定了一系列水务行政策法规，这些政策法规涉及资质管理、产品和服务质量、项目建设标准、价格管理等诸多方面。国家有关部门颁布的水务行业相关的主要政策、法规如下：

表 1　水务行业相关的主要政策、法规情况表

序号	名称	颁布单位
1	《中华人民共和国水法》（主席令第 74 号）	--
2	《中华人民共和国水污染防治法》（主席令第 87 号）	--
3	《城市供水条例》（国务院令第 158 号）	国务院
4	《取水许可证和水资源费征收管理条例》（国务院令第 460 号）	国务院
5	《中共中央、国务院关于加快水利改革发展的决定》（中发[2011]1 号）	中共中央、国务院
6	《国务院办公厅关于推进水价改革促进节约用水保护水资源的通知》（国务院办法[2014]36 号）	国务院办公厅
7	《国务院关于实行最严格水资源管理制度的意见》（国发[2012]3 号）	国务院
8	《城镇排水与污水处理条例》（国务院令第 641 号）	国务院
9	《取水许可管理办法》（水利部令第 34 号）	水利部
10	《城市排水许可管理办法》（建设部令第 152 号）	建设部
11	《市政公用事业特许经营管理办法》（建设部令第 126 号）	建设部
12	《关于加快建立完善城镇居民用水阶梯价格制度的指导意见》（发改价格[2013]2676 号）	国家发改委、住建部
13	《城市供水水质管理规定》（建设部令第 156 号）	建设部
14	《生活饮用水卫生监督管理办法》（建设部、卫生部第 53 号令）	建设部、卫生部
15	《生活饮用水卫生标准》（GB5749-2006）	卫生部
16	《城镇污水处理厂污染物排放标准》（GB18918-2002）	环保总局、质检总局
17	《城市给水工程项目建设标准》（建标 120-2009）	住建部、国家发改委

18	《城市污水处理工程项目建设标准》（建标[2001]77 号）	建设部、国家计委
19	《城市供水价格管理办法》（计价格[1998]1810 号）	国家计委、建设部
20	《关于进一步推进城市供水价格改革工作的通知》（计价格[2002]515 号）	国家计委、财政部、建设部、水利部、环保总局
21	《关于做好城市供水价格管理工作有关问题的通知》（发改价格[2009]1789 号）	国家发改委、住建部
22	《关于加大污水处理费的征收力度建立城市污水排放和集中处理良性运作机制的通知》（计价格[1999]1192 号）	国家计委、建设部、国家环保总局
23	《关于印发推进城市污水、垃圾处理产业化发展意见的通知》（计投资[2002]1591 号）	国家计委、建设部、国家环保总局
24	《国务院办公厅关于印发“十二五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划的通知》（国办发[2012]24 号）	国务院办公厅
25	《关于印发水利发展规划（2011-2015）的通知》（发改农经[2012]1618 号）	国家发改委、水利部、住建部
26	《重点流域水污染防治规划（2011-2015）》（环发[2012]58 号）	国家发改委、水利部、财政部、环境保护部
27	《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》（建城[2012]82 号）	住建部、国家发改委
28	《水污染防治行动计划》（国发[2015]17 号）	国务院
29	《中共中央、国务院关于进一步加强城市规划建设管理工作的若干意见》	中共中央、国务院

资料来源：联合资信整理

再生水行业是中国的新兴行业，虽然早在1984 年政府便开始推广再生水的使用，但是直至 1995 年北京市才率先制定 1 元/立方米的市场参考价格。近几年，随着中国陆续完善相关政策，再生水行业逐步成为可持续发展的增值产业。首先，2006 年建设部在《城市污水再生利用技术政策》中明确指出城市景观环境用水要优先利用再生水；其次，2007 年国家发改委、水利部、建设部联合发布了《节水型社会建设“十一五”规划》，明确提出到 2010 年，北方缺水城市再生水利用率拟达到污水处理量的20%，南方沿海缺水城市达到 5%-10%；再次，2008 年国家发改委在《全国中型水库建设规划》的批复中重点强调了再生水市场价格的确定应以促进再生水利用为前提条件。以上诸多的利好政策促进了再生水行业的快速发展，进一步建立完善了污水资源再生利用机制，为保护优质水资源，改善城市水环境质量，奠定了较好的基础。2015 年 2 月，中央政治局常务委员会会议审议通过《水污染防治行动计划》（又称“水十条”），将在污水处理、工业废水、全面控制污染物排放等多方面进行强力监管并启动严格问责制。2016 年 2 月，中共中央、国务院《关于进一步加强城市规划建设管理工作的若干意见》指出，到 2020 年，地级以上城市建成区力争实现污水全收集、全处理，缺水城市再生水利用率达到 20%以上。

2012 年水利部发布《节水型社会建设“十二五”规划》，提出节水型社会建设的目标，到2015 年，节水型社会建设取得显著成效，水资源利用效率和效益大幅度提高，用水结构进一步优化，用水方式得到切实转变，最严格的水资源管理制度框架以及水资源合理配置、高效利用与有效保护体系基本建立。全国用水总量控制在 6350 亿立方米以内，全国万元 GDP 用水量降低到 105 立方米以下，比 2010 年下降30%；农田灌溉水有效利用系数提高到 0.53，农业灌溉用水总量基本不增长；万元工业增加值用水量降低到 63 立方米，比 2010 年降低 30%以上；全国设市城市供水管网平均漏损率不超过 18%；海水淡化、再生水利用、雨水集蓄利用、矿井水利用等非常规水源利用年替代新鲜淡水量达到 100 亿立方米以上。

为加快节水型社会建设，践行“节水优先、空间均衡、系统治理、两手发力”的治水方针，根据“十三五”规划编制工作的总体部署，国家发展改革委、水利部、住房城乡建设部决定联合组织编制《节水型社会建设“十三五”规划》。通知要求，根据各地区产业及水资源特点，提出“十三五”期间节水型社会建设的总体思路、

主要目标和总体布局，重点领域节水任务（应包括农业、工业、城镇节水，非常规水利用，节水产业，节水能力，宣传教育等相关任务内容），重点节水制度建设，重点工程建设和投资估算，效益和环境影响分析，保障措施等。

随着中国宏观经济的稳定增长和中国城镇化进程的加快，城市供水的需求会持续旺盛。市场化的政策导向将加快水务行业的发展进程。随着中国水资源的供求矛盾日益突出，通过水价杠杆调节水资源的供求关系，促进水资源的合理利用，保障经济社会的可持续发展，成为水价改革的主要目的，而水价改革也将为社会资本等多元化资本进入创造了基本的盈利空间，有利于行业的健康发展。近年来，国家加大了水价改革的力度，中国国内大部分城市都已实施或在积极酝酿水价上调的具体方案，完善水价形成机制、合理调整城市供水、水利工程供水价格、加大污水处理费征收力度等措施。

总体看，中国国民经济持续、快速、稳定发展为水务行业的发展提供了保证，环境保护力度的加大也将促进污水处理行业的发展，行业发展前景较好。

（2） 商贸物流板块

国际贸易

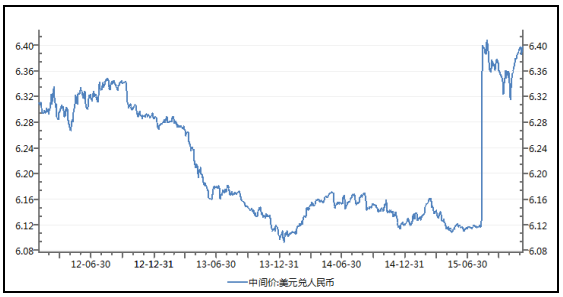
2015 年，国际经济总体复苏乏力，导致全球贸易进入深度调整期，WTO 公布数据显示，按美元计价，2015 年前 10 个月，全球出口值下降幅度超过 11%，是自 2009 年全球金融危机后再次出现下降。WTO 于 2016 年 4 月 7 日表示，2016 年全球贸易将增长 2.8%，低于前次预估的 3.9%增长。

全球外贸环境的调整抑制了中国出口增长；同时，全球大宗商品价格大幅下跌，使得中国大宗商品进口平均价格连续下降，加上中国经济发展进入新常态，大宗商品进口量也放缓，2015 年中国进口值下降；此外，加上价格下降、要素成本持续快速上升等因素叠加，中国外贸形式复杂。2015 年全国进出口总值 3.96 万亿美元，同比下降 8%。其中，出口 2.28 万亿美元，同比下降 2.8%；进口 1.68 万亿美元，同比下降 14.1%；贸易顺差 5945.04 亿美元，扩大 55.4%。

近年来，中国进出口中贸易方式构成逐渐改变，一般贸易比重超过加工贸易并不断上升。2015 年，中国一般贸易出口 1.22 万亿美元，同比增长 1.2%。占同期外贸出口 53.5%；加工贸易出口 0.80 万亿美元，同比下降 9.8%，占同期外贸出口的 35%；按人民币计价，当年中国一般贸易进出口值 13.29 万亿元，同比下降 6.5%，占进出口总值的 54%，所占比重较上年提升 0.3 个百分比，其中出口增长 2.2%。相对加工贸易而言，具有产业链长、增加值较高特点的一般贸易比重持续提高，一定程度上反映出中国贸易方式的优化。

由于中国出口贸易主要是劳动密集型产品为主，资本和技术密集型产品比重较小。以贬值为主基调的人民币汇率政策在一定程度上保护低经济效益的出口企业。出口商品的价格相对较低的优势不断引起了中国与贸易伙伴国的贸易摩擦；连续多年的顺差及巨额的外汇储备引起国际上对人民币升值的强烈压力。2013 年美元兑人民币迅速下行，2014 年至 2015 年 6 月保持在低位波动，但自 2015 年 8 月 11 日，自中国对人民币汇率中间价形成机制进行改革以来，美元兑人民币汇率出现大幅贬值，截至 2016 年 3 月底，美元兑人民币汇率为 6.55。在美联储停止 QE 以及美元加息预期、中国经济增速整体放缓、新兴市场汇率整体走软、外贸顺差压力大、利率市场化等诸多背景下，人民币贬值趋势较为明显，贸易企业面临一定的汇兑损失风险。

图 1　美元兑人民币汇率走势图



资料来源：Wind 资讯

国内贸易

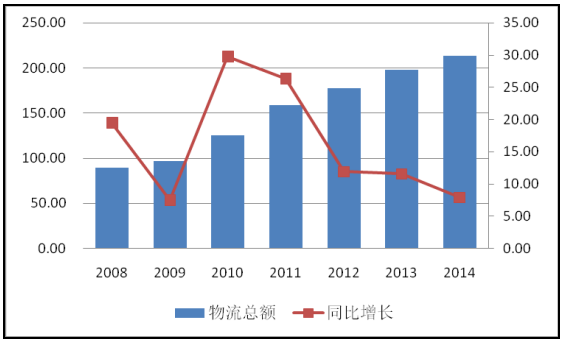
近几年中国经济规模保持了不断扩大的良好势态，刺激国内贸易景气度不断上升。2015 年，国民经济运行缓中趋稳，结构调整稳中有进，转型升级势头良好，国内生产总值 67.7 万亿元，同比增长 7.4%；社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，扣除价格因素，实际增长 10.6%。2015 年全国网上零售额 3.9 万亿元，同比增长 33.3%，其中实物商品网上销售额 3.2 万亿，增长 31.6%，占同期社会消费品零售总额的 12.9%。2016 年 1-5 月，中国实现社会消费品零售总额 12.9 万亿元，同比增长 10.2%，增速较上半年加快 0.1 个百分点。

整体看，中国经济发展将会有力促进中国庞大内需的释放，内贸行业将迎来较好的发展机遇；但行业发展也会促使竞争更为激烈，对于行业内公司的资金、货源、物流网络和管理等方面形成更大的综合性挑战。

物流行业

近年来中国物流业总体规模快速增长，服务水平显著提高，发展的环境和条件不断改善。根据中国物流与采购联合会统计，2015年全国社会物流总额213.50万亿元，同比增长7.94%，增幅比上年回落3.63个百分点。从社会物流总额的构成情况看，工业品物流总额196.90万亿元，同比增长8.48%，增幅比上年回落1.22个百分点。进口货物物流总额12.0万亿元，同比下降0.83%，增幅比上年回落6.41个百分点。2015年全国物流业增加值为3.5万亿元，同比下降10.26%。受宏观经济增速放缓影响，物流需求规模速减缓、物流服务价格低位震荡、物流企业盈利能力偏弱，经济运行中的物流成本依然较高；物流市场分化明显，物流行业转型升级加快。

图2　中国物流总额及增长率 (单位：万亿、%)



资料来源：wind资讯

2015 年 11 月 18 日，国家发改委、交通部、商务部、国家铁路局、中国民航局、国家邮政局及国家标准委 11 月 18 日联合印发《关于中国物流业信用体系建设的指导意见》。《意见》提出了加强物流信用服务机构培育和监管、推进信用记录建设和共享、积极推动信用记录应用、开展专业物流领域信用建设试点、加强物流信用体系建设的组织协调等十余项措施。《意见》对建立健全物流业信用体系，营造公平竞争、诚信经营的市场环境，发挥市场在物流资源配置中的决定性作用和更好地发挥政府作用，促进物流业加快转型升级；对于降低社会物流成本，提高物流效率，提升经济运行的质量和效益具有重要意义。

2.　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。

表 2　太仓市 2013～2015 年经济发展情况

（单位：亿元）

项目	2013 年	2014 年	2015 年
地区生产总值	1002.28	1065.33	1100.08

第一产业增加值	36.84	38.84	37.12
第二产业增加值	532.46	556.68	564.53
第三产业增加值	432.98	469.81	498.34

资料来源：太仓市统计局网站

根据《2015 年太仓市国民经济和社会发展统计公报》2015 年度，太仓市地区生产总值达 1100.08 亿元，按可比价格计算，较上年同期增长 7.1%。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，太仓市居于第十名。

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。2015 年全年实现公共财政预算收入 114.54 亿元，比上年增长 7.6%；其中，税收收入 97.78 亿元，增长 7.5%，占公共财政预算收入比重达 85.4%，与上年持平。国有土地使用权出让收入 31.73 亿元，同比增长 5.1%。2015 年，太仓市地方直接债务余额 124.58 亿元，债务率达 75.86%，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，地方可控财力增长且较为雄厚，为企业发展提供了有力的保障。

表 3　太仓市 2013～2015 年地方可控财力构成情况表（单位：万元）

科目	2013 年	2014 年	2015 年
一般预算收入	**1001346**	**1064727**	**1145366**
其中：税收收入	821181	909729	977810
非税收入	180165	154998	167556
国有土地使用权出让收入	**457007**	**301827**	**317255**
转移支付和税收返还收入	**127741**	**133786**	**133517**
其中：返还性收入	59798	61011	61284
一般性转移支付收入	7550	8091	16736
专项转移支付收入	60393	64684	55497
预算外财政专户收入	**10000**	**13442**	**8080**
地方可控财力	**1596094**	**1513782**	**1604218**

资料来源：太仓市财政局

表 4　2015 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	**1245792**	**（一）公共财政预算收入**	**1145366**
1、外国政府贷款		1、税收收入	977810
2、国外金融组织贷款		2、非税收入	167556
（1）世界银行贷款		**（二）转移支付和税收返还收入**	**133517**
3、国债转贷资金		1、一般性转移支付收入	16736
4、农业综合开发借款		2、专项转移支付收入	55497
5、解决地方金融风险专项借款		3、税收返还收入	61284
6、国内金融机构借款	1245792	**（三）政府性基金收入**	**347346**

（1）政府直接借款		1、国有土地使用权出让收入	317255
（2）由政府承担偿还责任的融资平台公司借款	1245792	2、其他政府性基金收入	30091
7、债券融资		**（四）政府性基金转移支付收入**	**7808**
（1）中央代发地方政府债券		**（五）预算外财政专户收入**	**8080**
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资		**（一）公共财政预算收入**	**1145366**
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%	**1245792**	**地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）**	**1642117**
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		**75.86%**	

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 2015 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。

为贯彻落实国家发改委、住建部《关于加快建立完善城镇居民用水阶梯价格制度的指导意见》和《江苏省“十二五”水价改革意见》精神，保障供水事业的健康发展，促进节约用水，经市政府批准，决定调整太仓市自来水价格并实行居民生活用水阶梯式价格。根据太价管字【2015】80 号文件，太仓市自 2016 年 1 月 1 日起实行阶梯式水价。按年度用水量计算，将居民家庭全年用水量划分为三个阶梯，水价按阶梯递增。每户第一阶梯年用水量为 216 立方米及以下，水价为 2.95 元/立方米；第二阶梯年用水量为 216~300 立方米（含）之间，水价为 3.75 元/立方米；第三阶梯年用水量为 300 立方米以上，水价为 6.15 元/立方米。工商业服务业用水调整为 3.75 元/吨、特种用水调整为 5.30 元/吨（上述价格含污水处理费）。其中，居民生活用水污水处理费从现行 1.15 元/立方米调整到 1.30 元/立方米；非居民生活用水污水处理费 1.30 元/立方米保持不变。特种用水污水处理费从现行 1.30 元/立方米调整到 1.60 元/立方米。

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。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 2016 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，公司本部内设项目管理中心、生产技术中心、供排水调度中心、水质检测中心、财务管理中心、人力行政中心、投资发展中心等 7 个职能部门，职工总数共计 518 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，高管和员工结构较上期无重大变化。

4．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财政补贴方面的持续性支持。

2015 年，公司获得财政补贴 0.58 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，公司基于对自来水、污水处理和安装工程的主业板块实行战略管控和对投资、贸易业务的辅业板块实行财务管控的思路，将集团总部建设成为整个集团的“重大决策中心、资源调配中心、运营监控中心和投资管理中心”。为此，根据业务特点，设立七个职能部门：项目管理中心负责战略规划、产业研究、项目规划、项目前期工作、项目全过程管理、项目竣工验收与交付、招投标管理；生产技术中心负责科技创新、生产技术工艺与技改技措管理、计量管理、生产设备改造与维护、能源管理、生产安全管理、信息系统管理、生产管理与统计分析；供排水调度中心负责制水、供水和污水处理的一级生产调度、客户服务热线、应急指挥、管网管理和地理信息维护；水质检测中心按照国家级水质检测中心标准建设，履行集团制水、供水和污水处理水质检测和监测、中心实验室功能；财务管理中心负责资产管理、产权管理、预决算管理、资金管理、财务核算与报表管理、税务管理、收入监控、成本控制、财务分析、合同管理；人力行政中心负责人力资源管理、干部管理、劳动人事管理、绩效管理、会务管理、机要公文管理、档案管理、行政后勤管理、企业文化建设、党群工团工作、公关法务工作、综合治安安全；投资发展中心负责产业研究、投融资管理、资本运营、投资项目规划立项、投资项目风险控制。

七、经营分析

1．经营现状

跟踪期内，公司新增贸易及贷款业务。目前公司主营供水、污水处理、供排水设备安装及维修等业务，并辅以融资租赁、贸易等业务。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。

2015 年，公司实现营业收入 10.07 亿元，同比增长 226.42%，主要系新增贸易及贷款业务使收入规模大幅增长。从构成上看，贸易及贷款利息收入合计占营业收入的比重达 67.29%，成为公司收入的主要来源。担保及融资租赁收入有所增长，但占比较小。安装及接水收入和水费收入较上年小幅增长，收入水平比较稳定。

从毛利率情况看，2015 年公司业务综合毛利率为 13.36%，同比下滑较大，主要系 2015 年下半年并入的贸易板块毛利较低而收入占比较大所致。由于 2015 年四季度第三水厂转固增加折旧，导致水费收入毛利率明显下降；由于公司的原材料、电费及人力等成本均有所增加，导致安装及接水业务毛利率下滑。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 3.40 亿元，其中安装及接水收入 0.27 亿元，水费收入 0.37 亿元，担保及融资租赁收入 0.27 亿元，贸易及贷款利息收入 2.50 亿元。公司 2016 年 1~3 月水费收入毛利率较低系折旧的增加以及年初罕见的冰冻天气导致了大量水管和龙头破裂产生了较多的自来水漏损。安装及接水业务营业毛利率上升主要为人工成本未在一季度确认结算所致。

表 5　2014~2015 年及 2016 年 1~3 月公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2014 年			2015 年			2016 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
安装及接水收入	12904.02	41.97	11.78	13095.30	13.01	2.08	2718.25	7.99	74.69
水费收入	12516.54	40.71	39.78	12519.29	12.44	29.97	3670.42	10.79	-58.28
担保及融资租赁	5326.30	17.32	100.00	7311.21	7.26	100.00	2666.35	7.84	87.82
贸易及贷款利息收入	--	--	--	67745.76	67.29	3.12	24951.51	73.37	2.13
合计	**30746.86**	**100.00**	**38.46**	**100671.56**	**100**	**13.36**	**34006.54**	**100**	**8.12**

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，约 35%是居民生活用水，约 60%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。由于第三水厂转固增加折旧和人工成本上升，2016 年一季度制水成本有所增加。

表 6　公司制水单位完全成本构成（单位：元/吨）

项目	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
源水费用	0.20	0.2	0.2
折旧费用	0.13	0.14	0.43
动力电耗	0.24	0.22	0.22
人工	0.06	0.06	0.13
原材料（药耗）	0.05	0.06	0.04
修理费	0.03	0.02	0.01
其他费用	0.05	0.04	0.09
合计	**0.76**	**0.74**	**1.12**

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，2014～2015 年，公司售水量分别为 8178 万吨和 8692 万吨，2016 年一季度售水量为 1713 万吨。

表7　公司供水情况（单位：万吨、%）

项目	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
供水量	9372	9314	2300
自来水销售量	8178	8692	1713
产销差	12.74	6.68	25.52
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）。

根据太价管字【2015】80 号文件，太仓市自 2016 年 1 月 1 日起实行阶梯式水价。按年度用水量计算，将居民家庭全年用水量划分为三个阶梯，水价按阶梯递增。每户第一阶梯年用水量为 216 立方米及以下，水价为 2.95 元/立方米；第二阶梯年用水量为 216~300 立方米（含）之间，水价为 3.75 元/立方米；第三阶梯年用水量为 300 立方米以上，水价为 6.15 元/立方米。工商业服务业用水调整为 3.75 元/吨、特种用水调整为 5.30 元/吨（上述价格含污水处理费）。

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，2015 年公司实现自来水损耗 10%以下，产销率达到 90%以上，在江苏省内处于领先水平。2016 年 1~3 月自来水损耗率大幅上升的原因是今年初罕见的冰冻天气导致了大量水管和龙头破裂产生了较多的自来水漏损。

2014 年、2015 年及 2016 年 1~3 月，公司分别实现水费收入 12516.54 万元、12519.29 万元及 3670.42 万元，水费收入相对较为稳定。

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 14.50 万吨/日。2015 年，公司日均污水处理量为 8.49 万吨/日，污水处理负荷 58.55%。目前公司污水处理能力基本满足太仓市需求。

表 8　截至 2016 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）	2015 年污水处理量（万吨）	日均污水处理量（万吨/日）
太仓市城区污水处理厂	老城区及城西工业园区	15.14	20.00	6.00	1499	4.11
双凤镇污水处理厂	双凤镇及凤中工业	3.30	2.20	0.50	133	0.36

	园区					
沙溪镇污水处理厂	沙溪镇及沙溪开发区	15.80	8.00	1.00	198	0.54
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	87	0.24
璜泾镇污水处理厂	璜泾及鹿河镇区	6.34	7.00	1.00	240	0.66
浏河镇污水处理厂	浏河镇区	14.00	7.00	1.00	265	0.73
太仓市南郊污水处理厂	科教新城	10.56	12.00	2.00	330	0.90
太仓市港城组团污水处理厂	港区石化区	19.80	1.90	2.00	346	0.95
合计		**89.84**	**59.90**	**14.50**	**3098**	**8.49**

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。根据太价管字【2015】80 号文件，自 2016 年 1 月 1 日起，太仓市民用污水处理费调整为 1.30 元/吨，工商业污水处理费为 1.30 元/吨，特种污水处理费调整为 1.60 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。2013~2015 年和 2016 年第一季度，公司分别获得污水处理费用返还 8469.00 万元、8201.87 万元、9143.00 万元和 3050.00 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，经规划察堪确定施工方案后，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。

2014~2015 年及 2016 年 1~3 月，公司共实现相关收入 12904.02 万元、13095.30 万元和 2718.25 万元。

担保及融资租赁业务

2010 年 1 月，公司新设控股二级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 2015 年实现担保额 31420 万元，主要是对太仓市国资委下属公司的担保，而且太仓担保客户分散，有效控制了因客户集中度过高可能产生的业务风险。截至 2016 年 3 月末，公司最大单户融资担保业务责任余额 1000 万元，占期末担保责任余额总数的比例为 3.19%。2015 年和 2016 年 1~3 月，太仓担保实现担保业务收入 525 万元和 97 万元。

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。2015 年，聚源租赁实现营业收入 6148.94 万元，税后利润 2619 万元。2016 年 1~3 月份，累计实现租赁收入 2569.33 万元，租赁合同余额 12.63 亿元，租赁项目承租人还款情况均正常。

贸易及贷款业务

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。

跟踪期内，由公司出资 900 万元、聚源租赁出资 700 万元、太仓市资产经营投资有限公司出资 400 万元共同设立了上海泓茂国际贸易有限公司主要代理的产品在 2015 年主要是乙二醇，2016 年起新增了 PTA。目前公司主要业务为代理采购业务及供应链贸易，根据客户要求，向指定上游供应商为客户代为采购原材料。2015 年公司处于扩展客户源阶段，一般在采购价格上加上 2-3 元/吨作为利润，2016 年公司根据客户的单笔采购量已将价格提升至 5-10 元/吨。

表9　公司代理采购业务情况（单位：万元）

商品	2015 年	2016 年 1~3 月
乙二醇	65791.98	19904.25
精对苯二甲酸	--	4661.74
合计	**65791.98**	**24565.99**

资料来源：公司提供

此外，公司为客户代理进出口业务，进口涉及物品为纺织原材料、棉纱。出口涉及商品为服装类、轻纺类产品如帽子、围巾和成衣，所对应的国外进口商均由国内出口商指定。

公司主要供应商为上海亿京实业有限公司、辽宁国瑞商贸有限公司、杭州湾化纤有限公司、中国长城工业上海有限公司、上海波明实业有限公司等，前五大供应商占总采购额的64.92%；在销售方面，公司直接面对下游生产厂商，主要有江苏香塘进出口有限公司、西部新时代能源投资股份有限公司、广州诚恒化工有限公司、太仓醒狮纺织化工实业有限公司、上海美与科聚酯原料贸易有限公司等，前五大客户占总采购额的77.36%。

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

公司规定进口业务应使用广泛的信用证付款方式；可以根据客户资信及所在地区有选择的使用后T/T支付方式，需与委托方、国外客户和公司签订三方协议明确公司在收到委托方货款前不承担对外付汇责任，货权在报关后即转移给委托方。收款后，一般由客户自行至存储地提货。

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、各乡镇自来水、污水配套管网工程、第二水厂改移工程和农村生活污水治理工程，计划总投资 28.09 亿，已投资 1.80 亿，尚需投资 26.29 亿。公司未来 3 年拟建的项目主要是各污水处理厂扩建工程，计划投资 0.79 亿。总体来看，公司未来投资压力较大。

表 10　截至 2016 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	1.32	0.45
	各乡镇污水配套管网工程	0.30	0.03	0.27
	各乡镇自来水配套管网工程	0.60	0.13	0.47
	太仓市第二水厂改移工程	7.17	0.30	6.87
	太仓市农村生活污水治理工程	18.25	0.02	18.23
	合计	**28.09**	**1.80**	**26.29**
未来 3 年拟建	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	--	--
	太仓市双凤污水厂扩建工程	0.13	--	--
	合计	**0.79**	--	--

资料来源：公司提供

4. 未来发展

2016 年，公司将全力推进第二水厂改移工程，并加快启动第二水厂深度处理工程；加快港城组团污水处理厂改扩建工程的调试工作，加快农村生活污水治理工程；启动沙溪、浏河污水处理厂扩建的前期准备工作。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，进行多元化经营，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 2016 年 3 月底，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 2014 年度、2015 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 2016 年一季度财务报表未经审计。

2015 年，公司设立太仓市自来水有限公司、太仓市碧源污水处理有限公司、太仓市港城污水处理有限责任公司和上海泓茂国际贸易有限公司（控股子公司）并将其纳入合并范围。截至 2015 年底，公司合并范围内拥有全资子公司 5 家及控股子公司 3 家。

2014 年，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 2014 年度、2015 年度财务数据为主，兼顾 2016 年 1~3 月财务数据。

1. 盈利能力

公司营业收入主要来源于贸易及贷款业

务、安装及接水业务、供水业务、担保及融资租赁业务。

2015 年，公司实现营业收入 10.07 亿元，同比增长 227.42%，由于新增贸易板块，公司收入规模迅速扩大。同时，营业成本同比增加 360.98%。受贸易板块毛利率低影响，2015 年公司综合毛利率降至 13.36%，较上年下降 25.10 个百分点。

从期间费用来看，2015 年度公司产生期间费用 2.56 亿元，占营业收入比重 25.43%，其中财务费用为 1.31 亿元，管理费用 0.99 亿元，销售费用 0.26 亿元。期间费用保持增长，但由于跟踪期内公司收入规模的快速增长，期间费用占营业收入比例大幅下降，期间费用对利润的侵蚀程度大幅减轻。

2015 年，公司实现投资收益 0.05 亿元，包括苏州银行太仓支行分红 400.00 万元、苏州市农业发展集团有限公司分红 131.61 万元和理财收益 15.96 万元。

2015 年，公司实现营业外收入 1.67 亿元，同比增长 47.77%，主要系其他政府补助增加。其中营业外收入-污水费返还 0.91 亿元，其他政府补助 0.58 亿元。

从盈利指标来看，2015 年公司总资本收益率为 1.85%，同比小幅下降；净资产收益率为 0.27%，同比有所下降，营业利润率为 12.84%，同比大幅下降。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 3.40 亿元；实现利润总额 0.13 亿元。

跟踪期内，得益于贸易板块的发展，公司营业收入规模迅速提升，营业成本总额随之上升，公司毛利率水平明显下降，但公司费用控制能力有所改善，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，2015 年，公司经营活动产生现金流入 16.44 亿元，同比增长 198.11%，主要包括销售商品、提供劳务收到的现金 10.99 亿元及收到其他与经营活动有关的现金 5.25 亿元。销售商品、提供劳务收到的现金主要是公司贸易销售收入，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 15.32 亿元，同比增长 165.12%，主要包括购买商品、接受劳务支付的现金 9.64 亿元及支付其他与经营活动有关的现金 5.37 亿元。购买商品、接受劳务支付的现金主要系公司贸易采购和各项业务成本，支付其他与经营活动有关的现金主要是公司开展安装工程第二类、第三类业务产生的工程费用。跟踪期内经营活动产生的现金流转为净流入，公司经营活动制造现金的能力好转。

现金收入比方面，2015 年公司现金收入比达 109.09%。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，2015 年，公司投资活动产生现金流入 2.10 亿元，主要是收到其他与投资活动有关的现金，主要系收到归还拆借款。同期间，公司投资活动造成现金流出 4.93 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。2015 年，公司投资活动产生的净现金为-2.84 亿元，仍保持净流出状态，但流出额减少。

筹资活动方面，2015 年，公司筹资活动产生的现金流入为 31.41 亿元，较上年增加 33.79%，主要是公司新增借款所致。同期间，公司偿还债务支付现金 23.39 亿元，分配股利、利润或偿付利息支付现金 1.88 亿元。受此影响，当年公司筹资活动产生现金流量净额为 6.13 亿元。

2016 年 1~3 月，公司经营活动产生现金流量净额为 0.72 亿元，投资活动产生的现金流量净额为 0.35 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 4.06 亿元。

总体来看，跟踪期内，公司经营活动产生的净现金流量转为净流入，投资活动净流出额有所减少，对外筹资压力有所缓解，但偿还债

务所需支付的现金保持增长。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2015 年底，公司资产总额为 111.49 亿元，同比增长 19.37%，主要系一年内到期的非流动资产和长期应收款的增长所致。从资产构成上来看，流动资产占比 34.99%，非流动资产占比 65.01%，非流动资产仍占据主导地位。

截至 2015 年底，公司流动资产合计为 39.01 亿元，同比增长 40.31%，主要由货币资金、其他应收款、一年内到期的非流动资产构成。

截至 2015 年底，公司货币资金余额为 11.01 亿元，较上年底增长 66.97%，主要来自经营收入和银行借款的增长。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 2015 年底，公司其他应收款账面余额为 19.20 亿元。从账龄上来看，账龄在 1 年以内的应收款项占比为 22.96%，1~2 年的占比为 5.99%，2~3 年的占比为 50.68%，3 年以上的占比为 20.37%，账龄稍长。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 77.90%，集中度较高，主要为应收太长时重点工程有限公司、太仓市国资委、太仓市资产经营投资有限公司的往来款和工程款。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 11　截至 2015 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	79872.88	41.59
太仓市国有资产监督管理委员会	35000.00	18.22
太仓市资产经营投资有限公司	27358.38	14.25
太仓市国茂置业有限公司	6654.84	3.47
华融金融租赁股份有限公司	4560.00	2.37
合计	**153446.10**	**77.90**

资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司预付款项余额为 1.79 亿元，同比下降 12.23%，主要系公司预付给有关单位的工程款项。

截至 2015 年底，公司一年内到期的非流动资产 4.82 亿元，主要为对太仓市浏岛现代农业投资有限公司、南阳（太仓）房地产置业发展有限公司等单位的融资租赁。

截至 2015 年底，公司非流动资产合计为 72.48 亿元，同比上升 10.49%，主要构成为长期股权投资、固定资产、长期应收款及无形资产。

截至 2015 年底，公司长期应收款为 7.48 亿元，同比增长 74.54%，主要系子公司开展融资租赁业务产生的融资租赁款。

截至 2015 年底，公司长期股权投资为 15.35 亿元，较上年持平。

截至 2015 年底，公司固定资产账面净值合计 27.20 亿元，同比增长 67.26%，主要系第三水厂转入固定资产所致。公司固定资产构成主要为公司污水厂、管网及第三水厂、二水厂 1~3 期等资产。

截至 2015 年底，公司在建工程余额为 4.04 亿元，较上年底减少 63.77%，主要系第三水厂转入固定资产所致。目前主要构成为管道工程及污水基建等。

截至 2015 年底，公司无形资产 15.80 亿元，较上年底小幅下降，主要系累计摊销增长所致。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额为 116.15 亿元，较 2015 年底增长 4.18%，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，得益于融资租赁和贸易板块业务的拓展，公司资产总额增长迅速，资产构成仍以非流动资产为主，资产流动性弱，资产质量一般。

所有者权益及负债

截至 2015 年底，公司所有者权益（含少数股东权益）43.72 亿元，同比增长 4.77%，主要系企业改制形成导致资本公积增加。

根据 2015 年 4 月 20 日太政复【2015】13 号文件及 2015 年 5 月 26 日太国资办发【2015】9 号文件，同意太仓市自来水公司改制方案，将原太仓市自来水公司净资产 4936.66 万元由太仓市国资委收归国有，并授权公司组建 100%控股的全资子公司（太仓市自来水有限公司），新组建的公司注册资本为 1000 万元，剩余净资产 3936.66 万元作为公司的资本公积。

跟踪期内，公司所有者权益稳定性较好。

截至 2015 年底，公司负债合计 67.77 亿元，同比增长 31.16%，主要系公司加大筹资力度，短期借款及应付票据大幅增长所致。随着大量长期债务将在 2016 年到期，负债结构转为以流动负债为主（占 59.43%）。

截至 2015 年底，公司流动负债合计 40.28 亿元，同比增长 91.44%，主要由短期借款、一年内到期的非流动负债及应付票据构成，上述三项合计占比为 81.86%。

截至 2015 年底，公司短期借款余额为 16.85 亿元，同比增长 33.03%，全部为保证借款。公司应付票据包含 4.79 亿元银行承兑汇票和 1.30 亿元商业承兑汇票。公司一年内到期的非流动负债合计为 10.03 亿元，主要为融资租赁款及“13 太仓水 MTN001”中期票据，中期票据到期日为 2016 年 8 月 19 日。

截至 2015 年底，公司非流动负债合计为 27.50 亿元，同比下降 10.24%，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 92.35%。

截至 2015 年底，公司长期借款余额为 23.39 亿元，同比增长 3.00%，主要系公司向各家金融机构的借款，其中 2017 年需偿还的长期借款 11.33 亿元。公司其他非流动负债余额为 2.00 亿元，系 2 亿元“14 太仓水 MTN001”。

截至 2016 年 3 月底，公司负债合计 72.40 亿元，其中流动负债占比降至 49.83%。

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 2015 年底，公司全部债务余额 58.97 亿元，同比增长 28.03%，其中短期债务 32.97 亿元，长期债务 26.00 亿元，转为以短期债务为主。公司 2016~2017 年到期的长期、短期债务共 44.30 亿元，占全部债务的 75.12%。从债务指标来看，2015 年，公司资产负债率、全部债务资本化比率较上年度均有所上升，分别为 60.79%和 57.43%；长期债务资本化率下降至 37.30%。

截至 2016 年 3 月底，公司全部债务余额 63.97 亿元，其中短期债务 29.18 亿元，长期债务 34.79 亿元，长期债务占比有所上升，占据主导地位。

总体看，跟踪期内，公司债务规模快速增长，整体债务负担仍然较重，2016~2017 年到期债务较多，公司近期偿债压力较大。

4. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2015 年底，公司流动比率和速动比率分别为 96.86%和 96.25%，同比均呈下降趋势；同时点，公司经营活动净现金流量为短期债务 0.03 倍，对公司流动负债保障能力差，同时考虑到公司现金类资产相对于短期债务规模较小，公司存在一定的短期支付压力。2016 年 3 月底，受流动负债减少的影响，公司流动比率和速动比率上升为 107.49%和 106.79%，短期偿债能力略有改善。

从长期偿债指标来看，2015 年底，公司 EBITDA 为 3.52 亿元，较上年度大幅上升。但由于公司债务水平上升幅度较大，全部债务/EBITDA 倍数较上年底略有上升，为 16.74 倍，公司 EBITDA 对全部债务的保障能力仍较弱。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 2016 年 3 月底，公司对外担保余额 34.67 亿元，担保比率为 79.25%，公司对外担

保水平有所下降，但仍较高。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2016年3月底，公司综合授信总额23.60亿元，已使用授信金额10.94亿元，未使用授信余额12.66亿元，公司间接融资渠道较畅通。

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2016年7月18日，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，系还款时太仓农商行电脑系统升级，无法及时更新还款信息，借款已正常结清。

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强。

十、存续债券偿债能力

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”，共5.2亿元。

2015年，公司EBITDA为3.52亿元，为公司存续期内中期票据发行额度5.20亿元的0.68倍；同期公司经营活动现金流入量和净流量分别为16.44亿元和11.14亿元，分别为上述额度的3.16倍和0.21倍，公司经营活动现金流入量对公司存续期内待偿还中期票据的保障程度较好，EBITDA、经营活动现金流净额对公司存续期内待偿还中期票据的保障程度较弱。考虑到公司的区域竞争优势及太仓市政府的持续支持；公司对存续期中期票据本息的偿还能力较强。

“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2015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1.10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5.14倍，经营活动现金流净额对2016年待兑付债券本金保障倍数为0.35倍。

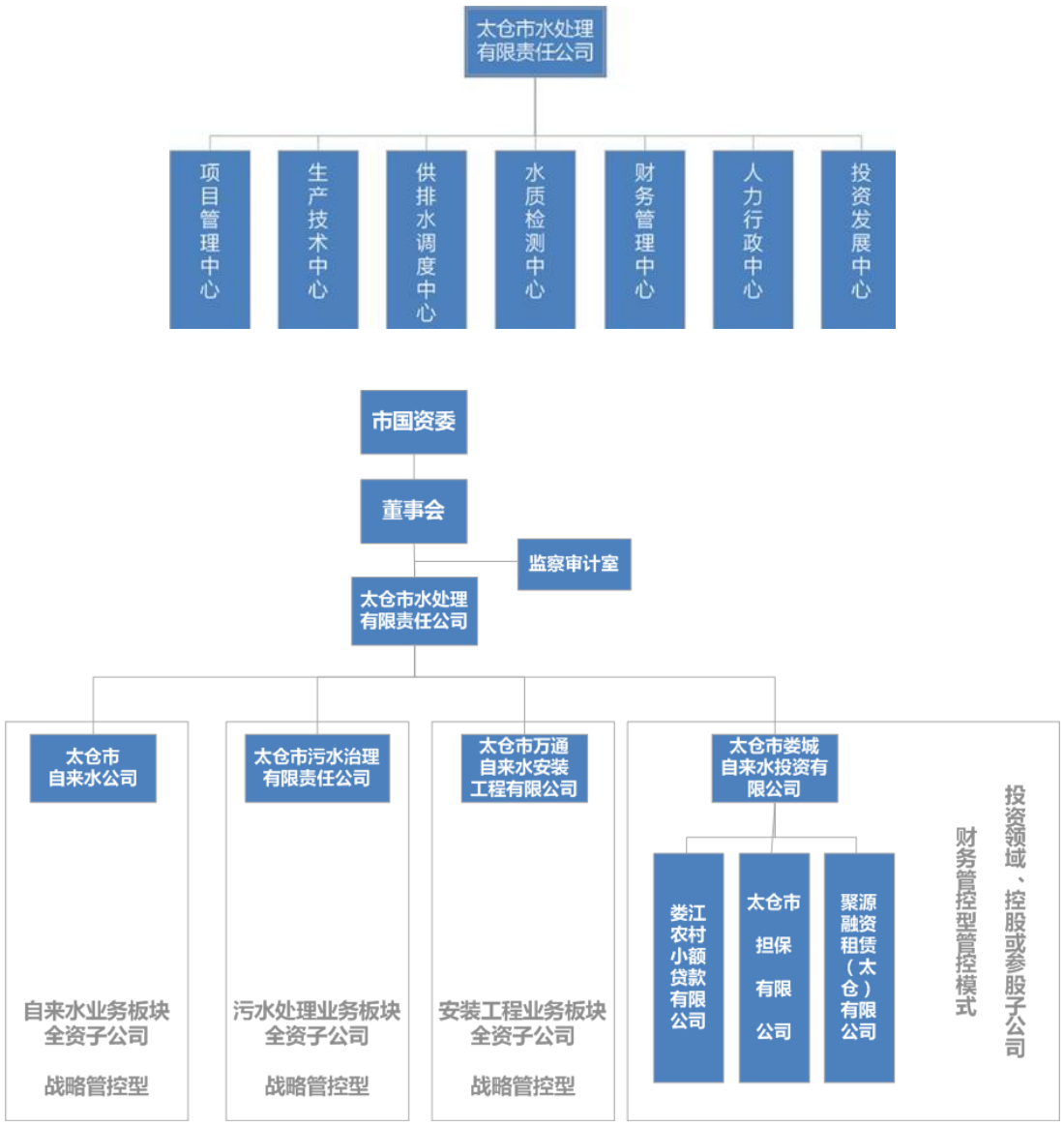
截至2016年3月底，公司现金类资产合计16.14亿元，为2016年待兑付债券本金的5.04倍。

总体看，公司现金类资产、经营活动现金流入量对存续期内债券的保障能力较强，EBITDA对存续期内债券的保障能力尚可，经营活动现金流净额对存续期内债券保障能力差。公司对2016年待兑付债券的偿债能力适宜。

十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用为AA，评级展望为稳定，并维持“13太仓水MTN001”、“14太仓水MTN001”AA的信用等级。

附件 1-1　公司股权结构图及组织结构图



附件 1-2　截至 2016 年 3 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	2000	2009.03.31	2017.03.24	正常
太仓市资产经营投资有限公司	3900	2009.04.24	2016.04.20	正常
太仓市资产经营投资有限公司	8000	2009.04.30	2017.12.20	正常
太仓市交通投资有限公司	3500	2009.05.11	2017.04.20	正常
太仓市城市投资建设有限公司	4900	2009.12.18	2016.05.30	正常
太仓市农林局(太仓绿野农业发展有限公司)	5300	2009.06.18	2017.06.17	正常
太仓市农林局(太仓绿野农业发展有限公司)	5850	2011.01.20	2019.01.19	正常
太仓市农林局(太仓绿野农业发展有限公司)	9000	2013.03.26	2020.01.05	正常
太仓市城市投资建设有限公司	3600	2010.3.22	2020.3.22	正常
太仓市城乡建设投资发展有限公司	3000	2012.6.4	2022.6.4	正常
太仓市城乡建设投资发展有限公司	3470	2012.6.21	2022.3.20	正常
太仓市城乡建设投资发展有限公司	2000	2012.7.12	2022.7.11	正常
太仓市城乡建设投资发展有限公司	5000	2012.10.18	2022.7.11	正常
太仓市城乡建设投资发展有限公司	10000	2012.11.1	2022.11.1	正常
太仓市城乡建设投资发展有限公司	5000	2013.1.4	2022.11.1	正常
太仓市城乡建设投资发展有限公司	5000	2013.2.19	2022.11.1	正常
太仓市城乡建设投资发展有限公司	10000	2013.3.1	2022.11.1	正常
太仓市城乡建设投资发展有限公司	21530	2013.5.20	2022.11.1	正常
太仓水利控股有限公司	29500	2012.12.25	2017.12.24	正常
太仓市浏城开发建设有限公司	20000	2012.12.18	2018.11.20	正常
太仓市资产经营投资有限公司	35696	2013.7.31	2022.12.6	正常
太仓市城市投资建设有限公司	10000	2014.3.27	2016.4.1	正常
太仓市产业发展集团有限公司	12000	2015.11.26	2017.11.25	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	2016.07.01	正常
太仓市城镇化建设发展有限公司	4500	2014.3.14	2019.3.13	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	2017.5.25	正常

太仓市城镇化建设发展有限公司	30000	2014.12.2	2016.12.1	正常
太仓金农开发建设有限公司	5000	2014.11.25	2020.11.25	正常
太仓市资产经营投资有限公司	10000	2015.3.13	2017.3.12	正常
太仓市资产经营投资有限公司	20000	2015.4.27	2017.4.26	正常
太仓市资产经营投资有限公司	3000	2015.3.23	2016.3.22	正常
太仓市产业发展集团有限公司	8000	2015.3.31	2016.3.30	正常
太仓市产业发展集团有限公司	10000	2015.04.14	2016.04.14	正常
太仓市产业发展集团有限公司	2000	2015.05.26	2016.05.25	正常
太仓市产业发展集团有限公司	5000	2015.12.22	2018.12.20	正常
太仓市产业发展集团有限公司	15000	2016.01.19	2018.12.20	正常
太仓市资产经营投资有限公司（国盛农业发展公司）	1000	2015.05.21	2016.5.21	正常
合计	**346746**			

附件 2　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	9.72	6.59	12.41	16.26
资产总额(亿元)	71.91	93.40	111.49	116.15
所有者权益(亿元)	25.34	41.73	43.72	43.75
短期债务(亿元)	14.18	17.09	32.97	29.18
长期债务(亿元)	26.51	28.97	26.00	34.79
全部债务(亿元)	40.69	46.06	58.97	63.97
营业收入(亿元)	2.75	3.09	10.07	3.40
利润总额(亿元)	0.12	0.18	0.21	0.13
EBITDA(亿元)	2.15	2.82	3.52	--
经营性净现金流(亿元)	-0.61	-0.27	1.11	0.72
财务指标				
销售债权周转次数(次)	12.06	5.68	17.14	--
存货周转次数(次)	22.76	9.07	37.36	--
总资产周转次数(次)	0.08	0.04	0.10	--
现金收入比(%)	102.40	108.37	109.09	123.53
营业利润率(%)	16.37	36.81	12.84	7.73
总资本收益率(%)	1.41	2.01	1.85	--
净资产收益率(%)	0.44	0.31	0.27	--
长期债务资本化比率(%)	51.13	40.98	37.30	44.29
全部债务资本化比率(%)	61.62	52.47	57.43	59.38
资产负债率(%)	64.76	55.33	60.79	62.33
流动比率(%)	154.46	132.16	96.86	107.49
速动比率(%)	153.39	131.11	96.25	106.79
经营现金流动负债比(%)	-3.32	-1.26	2.77	--
全部债务/EBITDA(倍)	18.89	16.31	16.74	--

注：1、2016 年一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。