

温州市公用事业投资集团有限公司
及其发行的 14 温公用 MTN001、18 温公用 MTN001 与
19 温公用 MTN001

跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪(2019)100279】

评级对象: 温州市公用事业投资集团有限公司及其发行的 14 温公用 MTN001、18 温公用 MTN001 与 19 温公用 MTN001

	14 温公用 MTN001	18 温公用 MTN001	19 温公用 MTN001
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
本次跟踪:	AA ⁺ /稳定/AA ⁺ /2019 年 6 月 19 日	AA ⁺ /稳定/AA ⁺ /2019 年 6 月 19 日	AA ⁺ /稳定/AA ⁺ /2019 年 6 月 19 日
前次跟踪:	AA ⁺ /稳定/AA ⁺ /2018 年 7 月 6 日	---	---
首次评级:	AA/稳定/AA/2014 年 6 月 16 日	AA ⁺ /稳定/AA ⁺ /2018 年 8 月 17 日	AA ⁺ /稳定/AA ⁺ /2018 年 12 月 29 日

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 第一季度
金额单位: 人民币亿元				
母公司口径数据:				
货币资金	2.78	2.95	0.85	7.03
刚性债务	22.70	24.67	19.54	26.39
所有者权益	51.06	50.38	47.05	47.05
经营性现金净流入量	1.95	1.26	2.24	-1.13
合并口径数据及指标:				
总资产	119.66	123.86	124.86	131.56
总负债	55.08	58.50	64.77	71.72
刚性债务	35.01	36.97	37.54	45.33
所有者权益	64.58	65.36	60.09	59.84
营业收入	14.25	18.17	23.12	5.66
净利润	-0.24	-0.01	0.05	-0.31
经营性现金净流入量	5.38	4.69	1.38	0.69
EBITDA	5.38	5.10	5.88	—
资产负债率[%]	46.03	47.23	51.87	54.52
权益资本与刚性债务 比率[%]	184.49	176.80	160.09	132.01
流动比率[%]	71.57	60.49	59.21	79.19
现金比率[%]	20.06	18.05	11.55	33.02
利息保障倍数[倍]	1.22	1.24	1.12	—
净资产收益率[%]	-0.37	-0.01	0.07	—
经营性现金净流入量与 负债总额比率[%]	9.91	8.26	2.25	—
非筹资性现金净流入量 与负债总额比率[%]	-1.33	0.49	-3.94	—
EBITDA/利息支出[倍]	4.33	4.01	3.84	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.15	0.14	0.16	—

注: 根据温州公用经审计的 2016-2018 年及未经审计的 2019 年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

莫燕华 myh@shxsj.com
楼雯仪 lwy@shxsj.com
Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
<http://www.shxsj.com>

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称“本评级机构”)对温州市公用事业投资集团有限公司(简称“温州公用”、“发行人”、“该公司”或“公司”)及其发行的 14 温公用 MTN001、18 温公用 MTN001 与 19 温公用 MTN001 的跟踪评级反映了 2018 年以来温州公用在行业前景、区域垄断优势、项目资金支持以及财务结构等方面所保持的优势,同时也反映了公司在主业盈利能力较弱、管道天然气短期盈利能力未全部释放、期间费用规模较大、土地市场波动及资产流动性等方面继续面临压力与风险。

优势:

- **行业前景向好。**随着国民经济持续发展、城镇化进程加快以及国家环保意识的提升,国内供水、供气等需求显著提升。近年来温州市经济稳步增长,温州公用主业行业前景向好。
- **区域垄断优势。**温州公用为温州市公用事业资产的主要运营载体,主业覆盖温州市鹿城区、龙湾区、瓯海区大部分区域以及经开区等地,未来还将包括洞头区,具有区域垄断优势。
- **项目资金支持。**温州公用承接的区域内重点项目获温州市政府的资金支持,可在一定程度上缓解公司资金周转压力。
- **财务结构稳健,现金流较充沛。**温州公用资本实力较强,负债经营程度适中;公司主业资金回笼情况较好,经营性现金流持续净流入,为其债务偿付提供了有力支持。

风险:

- **主业盈利能力较弱。**温州公用主业公益特征明显,销售价格在一定程度上受政策限制,跟踪期内主业盈利能力仍较弱。
- **管道天然气盈利能力面临下行压力。**温州市区

已完成天然气供气转换，温州公用供气结构以非居民用户为主，其下游销售价格调整程度不及上游门站价格变化，同时公司于 2017 年 9 月末起对龙湾新奥供应的管输天然气单位毛利较低，公司燃气业务盈利能力面临下行压力。

- **期间费用规模较大。**跟踪期内，温州公用期间费用占营业收入比例仍较高，特别是无形资产的持续摊销使得管理费用规模较大，进一步削弱了公司的整体盈利能力。
- **土地市场波动。**温州公用资产中土地资产占比较大，若当地土地市场出现波动，公司资产变现能力及流动性易受到一定影响。
- **未来面临一定的投融资压力。**温州公用于 2018 年 5 月成立瓯江引水公司负责推进瓯江饮水工程，该项目投资规模较大，待项目启动建设后将大幅增加公司的投融资压力。

➤ 未来展望

通过对温州公用及其发行的上述中票主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司 AA+ 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述中票还本付息安全性很强，并维持上述中票 AA+ 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



温州市公用事业投资集团有限公司
及其发行的 14 温公用 MTN001、18 温公用 MTN001 与
19 温公用 MTN001
跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照温州市公用事业投资集团有限公司 2014 年度第一期中期票据、2018 年度第一期中期票据和 2019 年度第一期中期票据（分别简称“14 温公用 MTN001”、“18 温公用 MTN001”和“19 温公用 MTN001”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据温州公用提供的经审计的 2018 年财务报表、未经审计的 2019 年第一季度财务报表及相关经营数据，对温州公用的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司最新于 2018 年 4 月在中国银行间市场交易商协会成功注册了 15 亿元中期票据发行额度，有效期至 2020 年 4 月 9 日。公司 2013 年以来银行间债券市场注册发行债务融资工具情况如图表 1 所示。截至 2019 年 3 月末，公司待偿还债券本金余额合计为 15.50 亿元。

图表 1. 公司 2013 年以来注册发行债务融资工具概况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (天/年)	发行利率 (%)	发行时间	注册额度/注册编号	本息兑付情况
19 温公用 MTN001	5.00	5 年	4.75	2019-03-20	15 亿元/中市协注 [2018]MTN188 号	未到还本 付息日
19 温公用 SCP001	3.00	270 天	3.50	2019-01-28	10 亿元/中市协注 [2018]SCP85 号	未到还本 付息日
18 温公用 MTN001	2.50	5 年	5.79	2018-08-29	15 亿元/中市协注 [2018]MTN188 号	未到还本 付息日
18 温公用 SCP001	3.00	270 天	5.02	2018-05-17	20 亿元/中市协注 [2015]SCP77 号	已到期兑 付
16 温公用 SCP003	3.00	270 天	2.92	2016-10-11	20 亿元/中市协注 [2015]SCP77 号	已到期兑 付
16 温公用 SCP002	2.50	270 天	3.60	2016-04-13		已到期兑 付
16 温公用 SCP001	3.00	270 天	3.33	2016-01-21		已到期兑 付
15 温公用 SCP002	3.00	270 天	3.69	2015-09-16		已到期兑 付
15 温公用 SCP001	3.00	270 天	4.40	2015-05-13		已到期兑 付
14 温公用 CP002	2.50	1 年	5.20	2014-09-23	8 亿元/中市协注 [2013]CP311 号	已到期兑 付

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (天/年)	发行利率 (%)	发行时间	注册额度/注册编号	本息兑付情况
14 温公用 MTN001	5.00	5 年	6.39	2014-08-20	5 亿元/中市协注 [2013]MTN236 号	正常
14 温公用 CP001	2.50	1 年	5.70	2014-04-24	8 亿元/中市协注 [2013]CP311 号	已到期兑 付
13 温公用 MTN001	5.00	5 年	6.54	2013-10-11	5 亿元/中市协注 [2013]CP340 号	已到期兑 付
13 温公用 CP001	3.00	1 年	5.80	2013-09-13	8 亿元/中市协注 [2013]CP311 号	已到期兑 付

资料来源：Wind 资讯

该公司发行的 14 温公用 MTN001 募集资金投向为补充公司本部营运资金 2 亿元，置换公司本部银行贷款 1 亿元，投入珊溪水利枢纽水源保护工程项目建设 2 亿元（截至 2019 年 3 月末该项目已累计投资 12.74 亿元，目前项目各工程都处于收尾阶段）；公司发行的 18 温公用 MTN001 和 19 温公用 MTN001 募集资金均用于偿还公司本部银行借款。截至 2019 年 3 月末上述三期中期票据募集资金均已使用完毕。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2019 年一季度，全球经济增长进一步放缓，制造业景气度快速下滑，美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧正在变成现实，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素；在这样的情况下，主要央行货币政策开始转向。我国经济发展面临的外部环境依然严峻，短期内经济增长下行压力较大，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目标区间内运行；中长期内，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速增长趋势。

2019 年一季度，全球经济增长进一步放缓，制造业景气度快速下滑，美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧正在变成现实，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素，主要央行货币政策开始转向，我国经济发展面临的外部环境依然严峻。在主要发达经济体中，美国经济表现仍相对较强，而增长动能自高位回落明显，经济增长预期下降，美联储货币政策正常化已接近完成，预计年内不加息并将放缓缩表速度至 9 月停止缩表；欧盟经济增长乏力，制造业疲软，欧洲央行货币政策正常化步伐相应放缓并计划推出新的刺激计划，包含民粹主义突起、英国脱欧等在内的联盟

内部政治风险仍是影响欧盟经济发展的重要因素；日本经济复苏不稳，通胀水平快速回落，制造业景气度亦不佳，货币政策持续宽松。在除中国外的主要新兴经济体中，货币贬值、资本外流压力在美联储货币政策转向下有所缓解，货币政策刺激经济复苏空间扩大；印度经济仍保持较快增长，印度央行降息一次，而就业增长缓慢及银行坏账高企仍是痼疾；油价回升有利于俄罗斯经济复苏，但受经济制裁及地缘政治摩擦影响波动较大；巴西和南非经济景气度企稳回升，可持续性有待观察。

我国经济增长速度放缓但仍位于目标区间内，消费者物价水平有所回落、失业率小幅上升，经济增长压力依然不小。我国消费新业态增长仍较快，汽车消费负增长继续拖累整体消费，个税专项扣除的实施以及新一轮家电、汽车下乡拟重启有望稳定未来消费增长；地产投资增长依然较快，制造业投资增速随着产能利用率及经营效益增速的下降而有所趋缓，基建投资持续回暖支撑整体投资增速探底回稳；以人民币计价的进出口贸易增速受内外需求疲弱影响双双走低，中美贸易摩擦具有长期性和复杂性，对我国出口有一定负面影响但程度有限。我国工业生产放缓但新旧动能持续转换，代表技术进步、转型升级和技术含量比较高的相关产业和产品保持较快增长；工业企业经营效益增长随着工业品价格的回落有所放缓，存在经营风险上升的可能。房地产调控“一城一策”、分类指导，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。区域发展计划持续推进，中部地区对东部地区制造业转移具有较大吸引力，“长江经济带发展”和“一带一路”覆盖的国内区域的经济增长相对较快，我国新的增长极和新的增长带正在形成。

在国内经济增长下行压力较大且面临的外部需求疲弱的情况下，我国宏观政策向稳增长倾斜，财政政策、货币政策和监管政策协同对冲经济运行面临的内外压力与挑战。我国积极财政政策加力提效，赤字率上调，减税降费力度进一步加大，在稳增长及促进结构调整上发挥积极作用；地方政府专项债券额度提升支持基建补短板，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。稳健货币政策松紧适度，不搞“大水漫灌”的同时保持市场流动性合理充裕，疏通货币政策传导渠道、降低实际利率水平，一系列支持实体融资政策成效正在释放。宏观审慎监管框架根据调控需求不断改进和完善，金融监管制度补齐的同时适时适度调整监管节奏和力度，影子银行、非标融资等得以有效控制，长期内有利于严守不发生系统性金融风险的底线。人民币汇率稳中有升，汇率形成机制市场化改革有序推进，我国充足的外汇储备以及长期向好的经济基本面能够对人民币汇率提供保障。

我国坚持扩大改革开放，关税总水平下降明显，促进贸易和投资自由化便利化、缩减外资准入负面清单等各项举措正在积极推进，金融业对外开放稳步落实，对外开放的大门越开越大。在扩大开放的同时人民币国际化也在稳步推进，人民币跨境结算量仍保持较快增长，国际社会对人民币计价资产的配置规模也在不断增长。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2019年，“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内虽然我国宏观经济增长面临压力，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目标区间内运行。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速增长趋势。同时，在地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性以及国内去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

(2) 行业因素

A. 水务行业

近年来，我国供水领域随着最严格水资源管理制度的落实，开始出现供水总量增速趋缓甚至下降现象，但污水处理领域需求仍不断增长。在近年来持续的政策推动下，黑臭水体治理、海绵城市建设、农村水环境治理等领域需求快速增长，未来将成为水务市场的重点发展领域，市场前景广阔。我国水价受限，总体价格水平不高，导致行业内企业盈利能力偏弱。但近年来全国居民用水价格逐步上调，预计未来水务企业盈利能力将逐步提升。

a. 行业概况

目前我国正处于高速城市化和工业化的发展阶段，在城市化和经济增长的持续推动下，我国水务市场容量不断增长。供水方面，我国供水总量在2013年达到前期峰值，之后开始出现供水总量增速趋缓甚至下降。2015-2017年，全国供水总量分别为6103.20亿吨、6040.20亿吨和6043.4亿吨，其中2017年生活用水、工业用水、农业用水和人工生态环境补水占用水总量的比重分别为13.9%、21.1%、62.3%和2.7%，近三年用水格局基本稳定。污水处理方面，近年来我国污水排放总量逐年增加，增幅主要来自生活污水排放，其受城镇化程度和人口数量影响较大，呈快速增长状态；工业污水排放量于2007年达到了前期峰值，之后在国家大力实施产业结构调整、淘汰落后产能及积极推广节能减排等政策的作用下，呈逐步下降趋势。根据原环保部于2017年2月发布的《全国环境统计公报（2015年）》，2015年我国废水排放总量735.3亿吨，其中城镇生活污水排放量535.2亿吨，工业废水排放量199.5亿吨。2014-2016年，我国城市年污水处理总量分别为401.52亿吨、428.83亿吨和448.80亿吨，城市污水处理率分别为90.18%、91.90%和93.44%，城市污水处理效率逐年提高。

作为水务行业市场化改革的核心，水价水平直接影响行业内企业的运营能力，并对拓宽水务市场融资渠道及改革现行供排水管理体制至关重要。我国到户水价主要由水资源费、供水价格和污水处理费三部分组成。其中，供水价格由政府主导定价，采用价格听证会制度，根据加成成本保证水务企业合理的利

润空间，2015-2017 年末及 2018 年 6 月末，全国 36 个大中城市居民生活用水的供水价格分别为 2.04 元/吨、2.14 元/吨、2.19 元/吨和 2.22 元/吨。根据《城市供水价格管理办法》，供水企业合理盈利的平均水平应当是净资产利润率 8-10%；其中主要靠政府投资的，企业净资产利润率不得高于 6%；主要靠企业投资的，还贷期间净资产利润率不得高于 12%，还贷结束后恢复到平均值水平。我国污水处理费按照“污染付费、公平负担、补偿成本、合理盈利”的原则，一般每三年核定一次。根据发改价格〔2015〕119 号《关于制定和调整污水处理收费标准等有关问题的通知》，2016 年底前，设市城市污水处理收费每吨调整至居民不低于 0.95 元，非居民不低于 1.4 元；县城、重点建制镇每吨调整至居民不低于 0.85 元，非居民不低于 1.2 元；相关收费已达最低收费标准但尚未补偿成本并合理盈利的，应当结合污染防治形势等进一步提高污水处理收费标准；至于未征收污水处理费的市、县和重点建制镇，最迟应于 2015 年底前开征，并在 3 年内建成污水处理厂投入运行。2015-2017 年末及 2018 年 6 月末，全国 36 个大中城市居民生活用水的污水处理费价格分别为 0.88 元/吨、0.89 元/吨、0.97 元/吨和 0.97 元/吨。

总体来说，从我国水资源的稀缺性以及水污染程度来看，我国水价仍然偏低，现行水价既不能反映市场供求关系，也不能反映资源稀缺程度和环境污染成本，但是在资源品价格改革以及节能减排的大趋势下，水的资源属性将逐渐得以体现。同时，近年来我国对自来水生产企业出水质量要求不断提高，2015 年 11 月原环保部公布《城镇污水处理厂污染物排放标准》（征求意见稿），预计未来我国污水处理厂排放标准也将全面提高，水质标准的提高也将促使水务企业不断加大自身投入，提升服务质量。

b.政策环境

近年来，我国不断出台推动水利水务事业的相关规划，预计将推动行业投资规模进一步提升。

在传统水务领域，国务院于 2016 年 12 月发布的《“十三五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》，对“十三五”期间新增管网、污水处理设施、污泥无害化处置、再生水利用设施、初期雨水治理设施以及提标改造污水处理设施等的规模和投资额作出了具体规划。2017 年 10 月 17 日，原国家环保部、国家发改委、水利部联合印发《重点流域水污染防治规划（2016-2020 年）》（简称“规划”），《规划》落实“水十条”编制实施七大重点流域水污染防治规划的要求，将“水十条”水质目标分解到各流域，明确了各流域污染防治重点方向和京津冀区域、长江经济带水环境保护重点，第一次形成覆盖全国范围的重点流域水污染防治规划。

图表 2. 2018 年以来国家出台的水务行业主要政策及事件

发布时间	政策/会议	主要内容
2018/3	2018 年政府工作报告	2018 年要加大污水处理设施建设力度，完善收费政策。实施重点流域和海域综合治理，全面整治黑臭水体。

发布时间	政策/会议	主要内容
2018/4	2018 年中央财经委员会第一次会议	研究打好三大攻坚战的路径和举措。提出打赢蓝天保卫战，打好柴油货车污染治理、城市黑臭水体治理、渤海综合治理、长江保护修复、水源地保护、农业农村污染治理攻坚战，确保 3 年时间明显见效。
2018/4	2018 年黑臭水体整治和城镇、园区污水处理设施建设专项行动方案	生态环境部将联合住房城乡建设部于 5 月初启动 2018 年黑臭水体整治环境保护专项行动，以 2017 年需完成的《水十条》目标任务为重点，督促各地打好污染防治三年攻坚战，确保完成 2020 年工作目标。
2018/5	乡村振兴战略规划（2018-2022 年）	首次建立了乡村振兴指标体系，其中有关农村环境治理的重大工程有 22 项，包括农业废弃物资源化利用、农村垃圾治理、农村生活污水治理、厕所革命、湿地保护与修复、重点流域综合治理等。
2018/6	2018-2019 年蓝天保卫战重点区域强化督查方案	6 月 11 日启动强化督查，持续到 2019 年 4 月 28 日结束。生态环境部将对“2+26”城市总体安排 200 个左右的督查组，汾渭平原 11 个城市总体安排 90 个左右的督查组，每个督查组由 3 人组成，主要从地方环保系统和生态环境部直属单位抽调。
2018/9	江苏省环境保护厅联合印发《关于深入推进绿色金融服务生态环境高质量发展的实施意见》	共三十三条，针对包括绿色信贷、绿色证券、绿色担保、绿色基金、绿色保险、环境权益交易市场等在内的绿色金融各主要环节，且提出有明确幅度的对绿色信贷、绿色债券进行贴息及补偿等支持措施。

资源来源：公开信息，新世纪评级整理

c. 竞争格局/态势

近年来持续的政策推动提高了水务行业内企业发展的积极性，部分实力较强的全国性水务投资集团快速扩张，2015 年以来，我国水务行业集中度不断提升。据了解，目前重资产水务投资集团正成为我国水务投资和运营的重要力量，其运营供水能力占全国的 12.8%，污水处理能力占全国的 30.7%，二者合计共占全国污水处理和供水能力总量的 18.7%，这一比例伴随着 PPP 的深化还在继续增加中。

目前，我国重资产水务投资集团第一梯队主要集中在北控水务集团有限公司、北京首创股份有限公司（简称“首创股份”）、天津创业环保集团股份有限公司、上海实业环境控股有限公司和中国光大水务有限公司等，上述企业资本实力、融资优势、运营能力和政府资源均处于行业领先水平，因资金实力雄厚、水务产业链较完整、运营经营丰富而具备较强的竞争优势。上述企业的业务区域已涵盖全国主要省份，其所在区域内存在一定的进入壁垒。

d. 风险关注

易受融资环境变化的影响。近年来水务市场空间持续增长，我国水务行业基础设施投资加速，水务企业投融资压力大，非筹资性现金流持续净流出，融资能力对于企业现金流的维持有重要作用。此外，由于行业存在资本密集性特征，融资成本也在一定程度上影响水务企业的盈利能力。2018 年以来，国内融资环境相对放松，各期限国债收益率基本呈波动下行态势，但债券市场风险事件不断，对发债企业而言，融资环境仍较复杂。

项目回款不确定性加大。水务企业核心竞争优势在于稳定的项目回款周期。近年来随着水务企业“跑马圈地”，传统的供水和污水处理领域优质项目已基本布局完毕，新开发项目存在区域经济体量小，区域财力偏弱的问题，水环境综合治理等新领域项目回款则主要为政府购买服务的方式，项目回款高度依赖于地方政府财力和支付意愿，水务企业未来项目回款不确定性加大。

市场竞争加剧。近年来我国水务行业政策推动力度大，凭借相对稳定的投资回报率和相对较低的技术门槛，大量企业携资本进入，行业竞争加剧，使得部分水务企业在项目拓展时面临风控标准和盈利空间下降的风险。

项目运营成本上升。近年来陆续出台的水务行业政策对水务企业，尤其是污水处理企业的出水标准提出了较高的要求，导致运营成本上升。

B. 燃气行业

随着我国经济的持续发展及城市化水平的逐步提高，我国燃气需求不断增长，行业发展空间较大。目前，我国天然气生产由少数大型天然气勘探企业垄断，城市燃气公司运营商的议价能力相对较弱，燃气销售价格也受政府管制程度较大，城市燃气运营商利润空间有限。

a. 行业概况

近年来，我国经济持续增长，城市化水平逐步提高，持续增长的工业规模和庞大的城镇人口规模为燃气生产和供应行业提供了良好的市场基础。目前发达国家的城市气化率在 85% 左右，北京、上海、深圳等国内发达城市气化率均已超过 90%，但我国城镇平均气化率仅为 15% 左右，我国燃气供应行业蕴藏着较大的市场空间。

从天然气需求来看，天然气具有热值高、清洁、价格相对低廉等特性，近年来被广泛用于城市燃气及替代工业燃料，普及率快速提高，具有良好的发展前景。我国天然气主要用于工业燃料和城市燃气。2017 年以来，随着经济的回升以及居民采暖、“煤改气”工程的推动，天然气消费增长明显加快。2018 年，我国天然气消费量为 2833.09 亿吨，同比增长 19.39%。

从天然气供给来看，随着天然气用气区域和规模的不断扩大，为实现天然气资源的跨区域供给，我国积极推进东北、西北、西南、海上四大天然气进口通道建设，已形成“西气东输、“川气东送”、海气登陆、就近供应的供气格局。同时，我国天然气储运设施不断完善，供应能力进一步提升。截至 2017 年底，全国已建成投产天然气长输管道 7.4 万千米，干线管网总输气能力达 3100 亿立方米 / 年。虽然我国天然气产量保持稳定增长，但我国天然气供需总体仍处于供给偏紧的状态。根据国家发改委公布的数据，2018 年，我国天然气产量为 1610.20 亿立方米，同比增长 9.24%。目前国内天然气产量不足以满足我国天然气需求，近年来我国每年从国外进口天然气补充供应缺口。2018 年我国天然气进口量为 1256.81 亿立方米，同比增长 31.54%，对外依存度为 44.36%。

总体来看，我国天然气产量及消费量存在一定缺口，随着中国城镇化过程中居民能源消费结构的变化，以及环保监管日趋严格的背景下，燃气替代煤炭供电供热需求的提升，天然气下游消费有进一步增长的空间，在未来较长时间天然气供应将呈供不应求的局面。

价格方面，我国天然气终端销售价格由天然气出厂价格、长输管道的管输

价格以及城市输配价格构成。其中，天然气出厂价格和跨省的长输管道的管输价格由国家发改委制定，终端销售价格由各省级发改委和物价部门制定。由于国内天然气供给不足，天然气价格长期呈现上涨趋势。而 2015 年以来受国际油价大幅下跌，天然气需求增速放缓影响，天然气价格有所回落。具体调价政策详见下表所示。2018 年 5 月，国家发改委发布《关于理顺居民用气门站价格的通知》，决定理顺居民用气门站价格，建立反映供求变化的弹性价格机制，将居民用气由最高门站价格管理改为基准门站价格管理，供需双方可以基准门站价格为基础，价格水平按非居民用气基准门站价格水平安排，在上浮 20%、下浮不限的范围内协商确定具体门站价格，实现与非居民用气价格机制衔接。上述方案自 2018 年 6 月 10 日起实施。

图表 3. 近年来我国天然气价格调整政策

时间	政策	主要内容
2013/6	《关于调整天然气价格的通知》(发改价格〔2013〕1246号)	将天然气分为存量气和增量气，并规定最高门站价；调整后，全国平均门站价格由每立方米 1.69 元提高到每立方米 1.95 元。
2014/8	《国家发展改革委关于调整非居民用存量天然气价格的通知》(发改价格〔2014〕1835号)	每立方米在 2013 年基础上再提高 0.4 元。
2015/2	《关于理顺非居民用天然气价格的通知》(发改价格〔2015〕351号)	增量气最高门站价格每千立方米降低 440 元，存量气最高门站价格每千立方米提高 40 元；放开天然气直供用户（化肥企业除外）用气门站价格，由供需双方协商定价，进行市场化改革试点。
2015/11	《国家发展改革委关于降低非居民用天然气门站价格并进一步推进价格市场化改革的通知》(发改价格〔2015〕2688号)	下调非居民天然气最高门站价格，每立方米下调 0.70 元。
2016/8	《关于加强地方天然气管网输配价格监管降低企业用气成本的通知》(发改价格〔2016〕1859号)	要求各地减少供气环节，降低偏高的省内管道运输和配气价格，降低用户用气成本。
2016/10	《天然气管道运输价格管理办法（试行）》、《天然气管道运输定价成本监审办法（试行）》(发改价格规〔2016〕2142号)	加强和完善天然气管道运输价格管理，规范定价成本监审行为。
2017/6	《关于加强配气价格监管的指导意见》(发改价格〔2017〕1171号)	进一步指导地方加强配气价格监管，降低偏高配气价格。
2017/8	《国家发展改革委关于降低非居民用天然气基准门站价格的通知》(发改价格规〔2017〕1582号)	非居民用气基准门站价格每千立方米降低 100 元。
2017/11	《关于全面深化价格机制改	提出，按照“管住中间、放开两头”的总体思路要求深化非居

时间	政策	主要内容
	革的意见》	民用天然气价格市场化改革
2017/12	《关于调整天然气进口税收优惠政策有关问题的通知》 财关税〔2017〕41号	自2017年10月1日起，将液化天然气销售定价调整为26.64元/GJ，将管道天然气销售定价调整为0.94元/立方米。
2018/5	《关于理顺居民用气门站价格的通知》	将居民用气由最高门站价格管理改为基准门站价格管理，价格水平按非居民用气基准门站价格水平(增值税税率10%)安排，供需双方可以基准门站价格为基础，在上浮20%、下浮不限的范围内协商确定具体门站价格。

资料来源：公开信息，新世纪评级整理

b.政策环境

尽管天然气消费量增长势头强劲，但我国天然气消费在一次能源消费中的占比仍旧较低，2016年仅为6.40%，与较发达国家的消费水平仍存在较大差距；且天然气作为一种优质、高效、清洁的低碳能源，提高天然气在一次能源消费中的比重对我国调整能源结构、促进节能减排等方面具有重要的战略意义。根据《天然气“十三五”规划》，到2020年天然气占我国能源消费比重将达8.3~10%。据此测算，到2020年我国年天然气消费量将超过3000亿立方米。2017年7月，国家发布了《加快推进天然气利用的意见》，我国将大力实施城镇燃气、天然气发电、工业燃料升级、交通燃料升级等四项重大工程，将天然气在一次能源结构中的比重从6%提高至2020年的10%和2030年的15%。同时，随着我国城市化进程的推进，城镇人口数量持续增长，对提高城市燃气普及水平以及能源利用效率的要求不断加深，未来天然气消费市场增长空间仍旧较大。

c.竞争格局/态势

我国天然气生产由中国石油天然气集团有限公司（简称“中石油”）、中国石油化工集团有限公司（简称“中石化”）和中国海洋石油集团有限公司（简称“中国海油”）等大型天然气勘探企业进行，行业壁垒极高。由于中游管道输送企业与上游天然气供应商的紧密性，通常天然气生产企业直接参与中游输送，全国天然气长输管道80%左右为中石油所有。少数拥有区域天然气长输管网的公司对地方政府和资源有一定的依赖性，地方优势明显。天然气运输的下游分销主要是由各城市燃气公司运营，市场化程度相对较高。由于上游天然气开采行业基本被中石油、中石化和中海油垄断，因此燃气分销商在议价中处于相对弱势对位。城市管道燃气实行特许经营权政策，具有较强的区域垄断性，拥有较稳定的气源供应和销售渠道的城市管道运营商将在竞争中得以保持相对优势的竞争地位。

d.风险关注

成本传导机制风险。燃气的采购和销售均实行政府管制，但由于上下游价格定价机构、机制和政策的不一，造成上下游价格调整难以在时间上和调整幅度上同步。若燃气终端价格未同步调整，则下游城市燃气分销商无法通过售

价传导成本上涨，盈利空间将被压缩。

行业市场化进程加速。国务院在 2014 年 6 月印发《能源发展战略行动计划 2014-2020》，该计划提出大力发展天然气，并于 2020 年基本形成统一开放竞争有序的现代能源市场体系；2016 年 10 月，为加速天然气价格改革，国家发改委公布《天然气管道运输价格管理办法（试行）》和《天然气管道运输定价成本监审办法（试行）》等政策，这意味天然气价格市场化进程明显加速，一定程度上削弱中游天然气输配环节的垄断性。

天然气供需两端的平衡压力。我国天然气勘探开发程度较低，天然气产量无法满足下游需求的快速增长，天然气供需缺口不断扩大。城市分销商上游企业多为三大石油公司，其话语权强，加之天然气需求不断增长、冬季供暖民生用气需求量大，若天然气气源紧张，城市分销商将面临气源供应不足压力。

C.水电行业

2018 年以来，全社会用电增速同比提高，超预期的用电需求增长明显推动发电量增速，全国用电结构继续优化。由于水力资源分配不均及极端强降水引发的降水量波动，局部地区水电供应不匹配问题进一步加剧。

a.行业概况

2018 年，我国全社会用电量实现较快增长、电力消费结构继续优化。同期，我国全社会用电量达到了 68449 亿千瓦时，同比增长 8.5%，同比上升 1.9 个百分点，为 2012 年以来最高增速。2019 年第一季度，我国全社会用电量为 16795 亿千瓦时，同比增长 5.5%，增速比上年同期回落 4.3 个百分点。

2018 年，我国全口径发电量 6.99 万亿千瓦时，同比增长 8.4%。其中，火电、水电、核电和风电分别完成发电量 4.92、1.23、0.37 和 0.29 万亿千瓦时，同比分别增长 7.3%、3.2%、20.2%和 18.6%。

从发电机组利用小时数方面来看，2018 年各类型发电设备利用小时均同比提高。2018 年，全国 6000 千瓦及以上电厂发电设备累计平均利用小时为 3862 小时，同比增加 73 小时。其中，水电设备平均利用小时为 3613 小时，同比增加 16 小时；火电设备平均利用小时为 4361 小时，同比增加 143 小时。

在推进供给侧结构性改革，推动化解煤电过剩产能的政策引导下，电源结构继续优化，发电结构绿色化转型持续推进，煤电装机比重继续下降。2018 年，全国电源新增生产能力（正式投产）12439 万千瓦，其中，水电 854 万千瓦，火电 4119 万千瓦。

截至 2018 年末，我国全口径发电装机容量 19.0 亿千瓦、同比增长 6.5%。其中，非化石能源发电装机容量 7.7 亿千瓦，占总装机容量的比重为 40.8%、比上年提高 2.0 个百分点。分类型看，水电装机 3.5 亿千瓦、火电 11.4 亿千瓦、核电 4466 万千瓦、并网风电 1.8 亿千瓦、并网太阳能发电 1.7 亿千瓦。火电装机中，煤电 10.1 亿千瓦、占总装机容量的比重为 53.0%，比上年降低 2.2 个百

分点；气电 8330 万千瓦，同比增长 10.0%。全国发电装机及其水电、火电、风电、太阳能发电装机规模均居世界首位。

b.政策环境

从行业竞争来看，电力行业属于公共事业，具有一定的公益性质，目前为止我国电力行业属于垄断行业。但是随着 2015 年 11 月中央政府《关于印发电力体制改革配套文件的通知》，也就是业内所说的“六大配套文件”的推出，我国电力行业将很可能一改目前的竞争格局，电力市场将进一步放开，电力企业的竞争将加剧；在响应中央积极推行清洁能源的号召前提下，成本控制等因素将成为影响企业竞争力的核心因素。

目前，电力体制改革试点已覆盖除西藏以外的所有省份，以综合试点为主、多模式探索的改革格局已初步形成，全国在电力交易机构注册的售电公司已达 1859 家，启动了 106 个试点项目。另一方面，电力体制改革也面临一些突出问题，如市场化交易面临区域壁垒外，行政干预市场化定价等。2018 年我国电力市场交易电量（含发电权交易电量、不含抽水蓄能低谷抽水交易电量等特殊交易电量）合计为 20654 亿千瓦时，同比增长 26.5%，市场交易电量占全社会用电量比重为 30.2%，同比上升 4.3 个百分点，占电网企业销售电量的比重为 37.5%，同比上升 4.5 个百分点。

根据 2016 年 11 月 30 日国家能源局发布的《水电发展“十三五”规划》，“十三五”期间全国计划新开工常规水电和抽水蓄能电站各 6000 万千瓦左右，投产水电 6000 万千瓦，2020 年水电总装机容量达到 3.8 亿千瓦，其中常规水电 3.4 亿千瓦，抽水蓄能 4000 万千瓦，年发电量 1.25 万亿千瓦时。“十三五”期间水电规划装机容量年均增长约 1200 万千瓦，年均复合增长率 3.5%，水电未来将保持一定的投产规模。

近年来，小水电站的无序发展已引起国家领导的高度重视。2018 年 4 月 26 日，在深入推动长江经济带发展座谈会上，习近平总书记指出：长江生态环境形势依然严峻，生物完整性指数到了最差的“无鱼”等级。5 月 30 日，国家发展改革委、水利部、国家能源局三部委决定对长江经济带小水电开展一次排查，起因就是长江经济带小水电无序开发影响生态环境。国家对水电站建设合理性和环保性的密切关注或将对水力发电的后续发展产生较大影响。

c.竞争格局/态势

电力行业集团化特征明显，行业内竞争激烈。个体企业在经营上的差异主要体现在市场地位和营运能力两个方面。（1）整体装机规模大、区域市场地位稳固以及区域基础条件优越的电力生产企业无疑处于较有利的位置，同时还能更有机会收获一些额外的利益，如享有对上游企业更强的议价能力，争取到更多的发电指标，在特定区域中位列前几位的电力生产企业由于直接影响到区域电力和能源供应的安全，因而能获得政府更多的政策支持。（2）发电企业机组运营的稳定性、综合厂用电率、供电煤耗、自然资源利用效率等指标的稳定性或变动趋势都直接影响企业的持续经营能力和盈利水平。

财务方面，电力行业属于资本密集型行业，前期项目投资阶段对资金要求最高，而且国内电力行业的投资主体仍以国有资本为主，良好的外部信用支持预期使得电力行业债务总规模偏大，债务结构以长期债务为主，但也不排除一些更强势的企业存在明显的“短贷长投”。因此大部分的电力企业资产负债率在 60%-80%之间。此外，电力企业主要结算对象为电网公司，应收账款规模和企业月发电量相对应，相较于其他行业而言，整体维持了较好的现金回笼能力。

d. 风险关注

水力资源不均风险。根据中国气象局发布 2018 年《中国气候变化蓝皮书》，1961 年至 2017 年，中国平均年降水量无明显增减趋势，但极端强降水事件呈增多趋势；不同地区降水量年际波动幅度增大。此外，中国水力资源分布不均，多集中于西南地区（包括四川、重庆、云南、贵州、西藏）。西部地区水力资源量占全国总量的比重高达 81.7%，西南地区占比即达 66.7%；其次是中部地区，占比为 13.0%；而用电负荷集中的东部地区，水力资源量占比仅为 5.3%。我国待开发水电主要集中在西南地区大江大河上游，工程地处偏远地区，输电距离远，工程建设和输电成本高。降水不均和水力资源分布不均对水电的开发和有效利用产生不利影响。

售电侧改革。受电力体制改革影响，市场化交易电量规模进一步扩大，各电力企业竞争激烈，呈现不同程度的电价让利情况。

财务杠杆水平普遍偏高。由于电力项目前期资本支出规模大，电力行业财务杠杆水平高企，近年来电力行业平均资产负债率维持在 60%-80%左右的高位。财务杠杆水平普遍偏高。

(3) 区域市场因素

温州市区位优势明显，民营经济活跃，经济外向度高。2018 年温州市经济运行基本平稳，产业结构持续优化；投资和消费仍是拉动经济增长的主要动力。

温州市位于浙江省东南部，东濒东海，是我国 25 个沿海主枢纽港和 45 个公路主枢纽城市之一，地理位置和交通条件优越。温州市陆域面积 12065 平方公里，海域面积约 11000 平方公里，现辖鹿城、龙湾、瓯海、洞头 4 区，瑞安、乐清 2 县级市¹和永嘉、平阳、苍南、文成、泰顺 5 县。2018 年末全市常住人口 925 万人，比上年增加 3.5 万人；城镇化率为 70.0%，比上年提高 0.3 个百分点。

温州市民营经济活跃，市场经济发展较早，长三角发达的区域经济为温州市经济提供一定的支撑，其“温州模式”带动了温州经济快速发展，形成了电气、服装、制革、汽摩配、泵阀、制鞋、塑编、印刷、化工、眼镜十大

¹ 瑞安市和乐清市由温州市代管。

温州传统特色产业。但受制于劳动力密集、资源消耗、环境污染的粗放型发展方式，温州市经济发展对土地、资源、劳动力等要素依赖较大，面临一定经济增长压力。另一方面，民营经济的高速发展引发大规模民营融资需求，非正规渠道融资规模的井喷和民间借贷风险事件，给地区经济发展造成一定负面影响。

近年来，温州市加大落后产能淘汰力度，加大科技创新投入，以创新驱动助推经济发展；深化金融改革，引导民间资本走向规范化和阳光化，地区经济运行逐步恢复平稳发展。2018年温州市实现地区生产总值（GDP）6006.2亿元，同比增长7.8%。其中，第一产业增加值141.8亿元，同比增长2.0%；第二产业增加值2379.5亿元，同比增长7.6%；第三产业增加值3484.9亿元，同比增长8.2%。按常住人口计算，人均地区生产总值65055元，同比增长7.3%。三次产业结构为2.4：39.6：58.0，第三产业比重比上年提高0.4个百分点。

图表 4. 2016-2018年温州市主要经济指标及增速

指标	2016年		2017年		2018年	
	金额	增速(%)	金额	增速(%)	金额	增速(%)
地区生产总值(亿元)	5045.40	8.4	5453.20	8.4	6006.20	7.8
工业增加值(亿元)	1760.50	7.1	1744.00	7.6	1921.20	8.6
固定资产投资(亿元)	3905.70	13.0	4178.5	11.9	---	8.1
社会消费品零售总额(亿元)	3006.90	12.3	3324.3	10.6	3337.10	9.0
进出口总额(亿元)	1192.80	-1.3	1327.70	11.2	1507.20	13.6
城镇常住居民人均可支配收入(元)	47785	8.5	51866	8.5	56097	8.2
农村常住居民人均可支配收入(元)	22985	8.2	25154	9.4	27478	9.2

资料来源：2016-2018年温州市国民经济和社会发展统计公报

温州市工业经济发展整体良好，2018年全市实现工业增加值1921.2亿元，比上年增长8.6%。规模以上工业企业4618家，实现工业增加值996.2亿元，同比增长8.4%，规模以上工业中，高新技术产业、装备制造业、战略性新兴产业增加值分别比上年增长10.9%、11.5%、10.1%，占规模以上工业的54.4%、48.8%、18.6%。近年来，温州市在立足传统支柱产业基础上，着力转变经济发展方式，高新技术产业占比较高。

投资和消费是拉动温州市经济增长的主要动力。2018年温州市固定资产投资同比增长8.1%。其中全市民间投资同比增长12.4%，高新技术产业投资同比增长30.3%，工业投资和服务业投资分别同比增长10.4%和8.5%。同年，温州市实现社会消费品零售总额3337.1亿元，比上年增长9.0%。

温州市经济以民营经济为主，经济外向度高。2018年温州市全年货物进出口总额1507.2亿元，比上年增长13.6%。其中进口204.7亿元，同比增长20.9%；出口1302.4亿元，同比增长12.5%。民营企业出口1190亿元，同比增长14.5%，占全市货物出口总额的91.4%，比上年提高1.6个百分点。

2. 业务运营

跟踪期内，该公司仍是温州市公用事业资产的主要运营载体，业务范围涉及供水、供电、供气、污水收集、排水设施建设运营等，区域市场地位稳定。2018年，公司主业发展整体较为平稳，受益于水务、燃气等板块收入增长，公司整体营收规模有所提升。但公司主业盈利能力仍相对偏弱，盈利主要来自财政补贴。

该公司是温州市公用事业资产的主要运营载体，跟踪期内仍主要从事温州市区自来水供应、管道燃气供应、污水收集以及利用珊溪水利工程发电等业务，并已逐步将业务范围拓展至污水处理、垃圾处理等其他公用事业领域。除水电板块收入易受天气等因素影响呈现一定波动外，公司的水务、燃气等板块收入总体呈上升趋势。

2018年度及2019年第一季度，该公司营业收入分别为23.12亿元和5.66亿元，同比分别增长27.26%和29.24%。供水业务仍为公司营业收入的最重要来源，2018年及2019年第一季度公司实现的供水收入分别为10.45亿元和2.17亿元，同比分别增长9.85%和29.89%，占核心业务营业收入的比重分别为55.03%和51.33%。受益于公司燃气居民用户数及燃气需求量增加，2018年公司燃气收入同比大幅增长282.39%至4.98亿元，2019年第一季度燃气收入同比增长9.86%至1.56亿元。供电业务方面，受降雨量影响，2018年供电业务收入同比略有下降；2019年第一季度，珊溪流域降水量及来水量同比大幅增长，带动公司供电业务收入同比增长81.82%至0.40亿元。

图表 5. 公司主业基本情况

主营业务	市场覆盖范围	业务的核心驱动因素
供水	温州市鹿城区、龙湾区、瓯海三个主要市辖区的大部分区域以及经开区等	规模/资本/资产/政策等
供电	浙江省	规模/资本/资产/政策等
供气	温州市鹿城区、瓯海区、龙湾区（除温州龙湾新奥燃气有限公司特许经营范围外）、瓯江口新区和经开区	规模/资本/资产/政策等

资料来源：温州公用

2018年度及2019年第一季度，该公司配套安装及其他业务收入分别为1.83亿元和0.31亿元。受到会计科目重分类影响，2018年公司代收代付的财政超阶水费、污水费自配套安装及其他业务收入重分类至其他业务收入，导致当年公司的配套安装及其他业务收入大幅下降50.67%；2019年第一季度，公司配套安装及其他业务收入同比下降26.19%。2018年度及2019年第一季度，公司其他业务收入分别为4.14亿元和1.00亿元，同比分别增长137.11%和108.33%。2018年起公司其他业务收入主要包括天然气转换后提供预埋等服务实现的收入、代收代付的财政超阶水费及污水费、销售原材料等收入。

(1) 主业运营状况/竞争地位

图表 6. 公司核心业务收入及变化情况 (亿元)

主导产品或服务	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年 第一季度	2018 年 第一季度
营业收入合计	14.25	18.17	23.12	5.66	4.38
其中：核心业务营业收入	13.66	16.42	18.98	4.65	3.90
在营业收入中所占比重 (%)	95.84	90.39	82.09	82.29	89.05
其中：(1) 供水	8.61	9.51	10.45	2.39	1.84
在核心业务收入中所占比重 (%)	63.03	57.90	55.03	51.33	47.17
(2) 供电	3.00	1.92	1.82	0.40	0.22
在核心业务收入中所占比重 (%)	21.96	11.70	9.58	8.67	5.68
(3) 供气	1.40	1.28	4.89	1.56	1.42
在核心业务收入中所占比重 (%)	10.25	7.79	25.78	33.44	36.41
(4) 配套安装及其他	0.65	3.71	1.83	0.31	0.42
在核心业务收入中所占比重 (%)	4.76	22.61	9.62	6.56	10.73
毛利率 (%)	19.58	26.37	21.71	17.14	18.97
其中：供水 (%)	18.02	19.58	26.60	27.23	19.04
供电 (%)	70.85	58.11	48.59	55.11	11.30
供气 (%)	61.16	19.37	12.97	12.67	9.72
配套安装及其他 ² (%)	-51.51	9.70	-13.09	-66.47	31.73

资料来源：温州公用

A. 供水业务

该公司供水业务包括自来水供应和原水供应，分别由子公司温州市自来水有限公司（简称“自来水公司”）和浙江珊溪经济发展有限责任公司（简称“珊溪公司”）负责，2018 年度及 2019 年第一季度公司供水业务收入分别为 10.45 亿元和 2.39 亿元。此外，公司排水业务仍主要由其子公司温州市排水有限公司（简称“排水公司”）运营，2018 年起公司所获得的污水运行费计入供水业务收入。

自来水供应

跟踪期内，该公司供水范围仍涉及鹿城区、龙湾区、瓯海区三个主要市辖区的大部分区域以及经开区等，基本奠定“一城一网”的城市供水格局，截至 2019 年 3 月末，公司供水区域约 360 平方公里，城市用水人口总数 298 万人，区域垄断地位突出。根据《温州市人民政府办公室关于印发温州市区城乡供水一体化方案的通知》（温政办[2016]110 号），未来将由公司对相关供水企业进行整合并网，以加快温州市市区城乡供水一体化进程，所涉区域包括鹿城区、

² 2017 年以前，排水公司的营业成本列入该板块成本，但其收入列入营业外收入，导致 2017 年以前该业务毛利率为负。2018 年公司将排水公司的污水收集处理收入、成本从原来的配套安装及其他收入、成本调整计入供水业务收入、成本，使得当年公司配套安装及其他业务毛利率为负。

龙湾区、瓯海区、浙南产业集聚区，但受人员安置、清产核资等因素影响，目前该事项仍处于对接中。

跟踪期内，该公司供水业务经营较为稳定。截至 2019 年 3 月末，公司自来水总供水能力达 125 万吨/日，供水管道总长 2636.91 公里，全部为 DN100 以上管线，供水水表户 45.63 万户。目前，公司拥有状元水厂、东向水厂、西山水厂、浦东水厂、藤桥水厂、西向水厂等六座制水厂。管网运营方面，2018 年公司管网漏损率为 14.19%，处于行业平均水平。

图表 7. 近三年一期公司自来水供水能力指标情况

供水指标	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年第一季度
年末自来水供水能力（万吨/日）	125	125	125	125
产销差率（%）	19.30	17.88	17.20	17.94
漏损率（%） ³	14.93	15.23	14.19	-
水质合格率（%）	99.98	99.91	99.88	100
供水普及率（%）	100	100	100	100
DN100 以上管网长度（公里）	2375.36	2494.38	2622.75	2636.91
用户数（水表数）（万户）	46.89	45.31	45.38	45.63

资料来源：温州公用

图表 8. 截至 2018 年末公司各运营水厂情况（单位：万吨/日，万吨）

水厂名称	供水能力	2017 年 供水量	2018 年 供水量	原水性质	水源地	供水区域
状元水厂：老厂	8	9278	9056.54	地表水	珊溪	龙湾区
新厂	30			地表水	珊溪	龙湾区
东向水厂：一厂	4	3629	3651.06	地表水	珊溪/泽雅	鹿城区
二厂	12			地表水	珊溪/泽雅	鹿城区
西山水厂	10	3920	3888.44	地表水	珊溪/泽雅	瓯海区
浦东水厂：一厂	8	6097	6191.46	地表水	珊溪/泽雅	瓯海区
二厂	20			地表水	珊溪/泽雅	瓯海区
藤桥水厂	3	623	720.27	地表水	玉溪	藤桥镇
西向水厂	30	2860	2865.05	地表水	珊溪/泽雅	瓯海区，鹿城区
合计	125	26407	26372.82	—	—	—

资料来源：温州公用（实际因四舍五入存在一定尾差）

2018 年度及 2019 年第一季度，该公司供水总量分别为 2.64 亿吨和 0.62 亿吨，售水总量分别为 2.18 亿吨和 0.50 亿吨，售水总量同比均略有增长。公司售水总量仍以居民用水偏多，受益于温州市城镇化水平的提高，2018 年公司居民用水量较上年小幅提高，当年居民用水量占售水总量的比重为 53.67%，较上年提高 1.14 个百分点；2018 年，受区域经济增速放缓影响，公司工商业用水同比下降 1.94%。未来随着温州市居民收入水平和生活质量的进一步提高

³ 管网漏损率按原水供应量和售水总量进行计算。

以及区域工业经济的发展，预计公司的售水总量将继续保持增长。从供水负荷来看，2018 年度及 2019 年第一季度，公司平均日供水量分别为 72.25 万吨和 68.36 万吨，按其设计供水能力计算，供水负荷分别为 57.80%和 54.69%，未来售水空间较大。

图表 9. 公司供水主要经营指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年第一季度
供水总量（亿吨）	2.68	2.64	2.64	0.62
平均日供水量（万吨）	73.40	72.35	72.25	68.36
最高日供水量（万吨）	86.82	86.13	87.02	79.06
售水总量（亿吨）	2.16	2.17	2.18	0.50
其中：居民用水（亿吨）	1.15	1.14	1.17	0.28
工商业用水（亿吨）	1.01	1.03	1.01	0.22
平均售水价格（元/吨）	3.64	3.91	3.89	3.86
平均售水成本（元/吨）	3.54	3.45	3.41	3.44

资料来源：温州公用

水价方面，2016 年 12 月 1 日之前，温州市执行水价为 2013 年 1 月调整水价⁴（此次上调资金均将作为珊溪水利枢纽水源地人口统筹集聚和水源保护工程的珊溪水源地治理保护资金），其中市区“一户一表”抄表到户的居民用户已实行阶梯水价。2016 年 12 月 1 日起，该公司供水区域执行《关于调整温州市区居民生活用水价格和污水处理收费标准的通知》（温发改价[2016]370 号），主要为居民污水处理费由 0.50 元/吨调整为 0.95 元/吨，水资源费由 0.08 元/吨调整为 0.20 元/吨⁵。公司收取的自来水水费包含城市供水水费和污水处理费，均由公司一并收取，其中污水处理费收取后由公司上交市财政局。目前，温州市居民用户水费结算周期一般为两个月，单位用户一般为月结，收现情况较好。

图表 10. 公司供水区范围内最新水价（单位：元/吨）

分类	2013 年 1 月起执行价格			2016 年 12 月起水价		
	到户价格	其中		到户价格	其中	
		城市供水价格	污水处理费		城市供水价格	污水处理费
一、“一户一表”抄表到户用户	2.70	2.20	0.50	3.35	2.40	0.95
1、第一级水量（每户每月 17 吨（含）及以下的用水量）	3.80	3.30	0.50	4.45	3.60	0.95
2、第二级水量（每户每月 17 至 30 吨（含）的用水量）	4.90	4.40	0.50	8.15	7.20	0.95
2、第三级水量（每户每月 30 吨及以上的用水量）	2.70	2.20	0.50	3.40	2.45	0.95
二、非“一户一表”抄表到户用户	2.70	2.20	0.50	3.35	2.40	0.95

资料来源：温州公用

⁴ 温州市自来水到户价格由供水价格（含水资源费 0.08 元/立方米）和污水处理费两项组成。

⁵ 此外，针对“一户多人”，对超过 4 人的家庭用水户，每增加 1 人，相应增加月用水量 4 吨；公司供水区域内的低保对象由温州市财政予以补贴，补贴金额按月每户用水量 17 吨和调整后的基本水价与调价前价格的价差 0.20 元/吨计算确定，并由民政部门实施。

供水成本方面，该公司供水业务的主要成本包括原水费、污水费、人力资源、折旧费、电费等。2018 年公司供水成本为 3.41 元/吨，同比下降 1.16%；2019 年第一季度公司供水成本为 3.44 元/吨，与上年基本持平。公司供水成本结构相对稳定，上述五项成本占 2018 年供水总成本的比例分别约为 33%、34%、10%、7%和 6%，其中由于公司水价中收取的污水处理费全额上交予温州市财政局，因此该部分费用全部在生产成本中列支。2018 年及 2019 年第一季度，公司供水业务毛利率分别为 26.60%和 27.23%，同比提升 7.02 个百分点和 8.19 个百分点。未来公司供水业务的盈利改善将主要依赖于城乡用水的需求扩大和水价的进一步提升。

截至 2019 年 3 月末，该公司主要在建供水项目有 2 项，包括西向水厂输配水干线工程和石鼓山水厂一期工程，合计总投资为 8.65 亿元，建设资金均由公司自筹，已累计投资 3.82 亿元，未来仍存在一定的投资需求，其中规模较大的西向水厂输配水干线工程建设周期相对较长，投资额在建设期间分配相对分散，2019-2021 年公司在建供水项目计划总投入分别为 0.80 亿元、1.90 亿元和 1.50 亿元。西向水厂输配水干线工程为西水东输的主动脉，是温州市供水大环网的关键一环（每个水厂可以相互进行调剂），除向温州市龙湾永强片区输水外，还承担着瓯海仙岩丽岙片区的供水任务，建成后可平衡市区管网压力，特别是市区东部水压不稳问题，以提高温州全市整体供水的安全性和稳定性。石鼓山水厂一期工程包括新建 10 万吨/日净水厂一座及相关附属建筑物、新建输水管道和联网水管，建成后服务范围为鹿城特色工业园区、藤桥上戍片区等地，有利于缓解鹿城区西部区域供水紧张形势。

图表 11. 截至 2019 年 3 月末公司主要在建供水项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设期限	投资 预算	累计 投资 额	计划投资额			供水区域
				2019 年	2020 年	2021 年	
西向水厂输配水干线工程	2016-2021	5.72	1.63	0.50	1.50	1.50	龙湾永强片区、瓯海仙岩丽岙片区
石鼓山水厂一期工程	2013-2019	2.93	2.19	0.30	0.40	-	鹿城特色工业园区、藤桥上戍片区、泽雅镇、临江双潮片、双屿街道和仰义街道
合计	—	8.65	3.82	0.80	1.90	1.50	—

资料来源：温州公用（因四舍五入存在一定尾差）

原水供应

该公司原水全部来自于地表水，目前已形成以珊溪水库⁶作为主要水源，泽雅水库为辅助水源，瓯江水为备用水源的原水供应格局，其中珊溪水库除供应自来水公司原水外，还供应瑞安江北水厂、凤山水厂和平阳第三水厂原水，以

⁶ 珊溪水利枢纽工程总投资 38.825 亿元，总工期 5 年。主体工程于 1997 年 9 月开工，同年 11 月实现大江截流。2000 年 6 月首台机组发电，2001 年 12 月全部工程完工。该工程是国家重点建设项目，也是浙江省最大水利工程和首个利用亚行贷款建设的基础设施项目。珊溪水利枢纽工程总投资规模较大，每年折旧费用及财务成本较高。

及提供渠系沿线乡镇用水。公司陈岙泵站（含曹平站⁷）原水厂，担负着将原水加压输送至市区各水厂的功能，该原水厂自 2003 年 4 月 30 日起向市区输送原水，总设计规模为 110 万吨/日，一期设计能力为 77 万吨/日。2018 年度及 2019 年第一季度，公司原水供水总量分别为 3.89 亿吨和 0.87 亿吨，与上年同期相比有所增加，其中珊溪水库原水约 70%供应给公司下属自来水分公司。

原水价格方面，根据温发改价[2016]368 号文《关于调整珊溪水库原水价格的通知》，调整后的珊溪水库原水价格仍为 0.99 元/吨，但价格构成有所调整，其中成本价 0.39 元/吨（调整前为 0.49 元/吨），水源地治理保护基金 0.40 元/吨（调整前为 0.30 元/吨），水资源费 0.20 元/吨（含税，调整前为 0.08 元/吨），自 2016 年 12 月 1 日起实行。同时，泽雅水库的原水价格也因水资源费的上调，由 0.54 元/吨增长至 0.66 元/吨，自 2016 年 12 月 1 日起实行。

图表 12. 公司原水供应情况

水源	供水量（亿吨）				期末供水价格（元/吨）			
	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 第一季度	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 第一季度
泽雅	0.45	0.59	0.63	0.10	0.66	0.66	0.66	0.66
珊溪	3.37	3.23	3.26	0.77	0.99	0.99	0.99	0.99
合计	3.59	3.82	3.89	0.87	1.65	1.65	1.65	1.65

资料来源：温州公用

根据温州市委市政府 2012 年 5 月 4 日正式下发的《关于大力开展珊溪水利枢纽水源地人口统筹集聚和水源保护工程建设的实施意见》，计划未来 5 年以该公司为业主推进珊溪水库库区农房改造和统筹集聚，实施水源保护“五大工程”⁸，加强珊溪水利枢纽库区水环境整治、水资源管理和水生态保护。该工程项目由公司负责投融资工作，项目计划总投资 16.31 亿元，已于 2016 年完工并实际完成投资 12.66 亿元，现已移交当地政府。根据《珊溪水源保护设立财政专户及理顺资金拨付程序专题会议纪要》温珊管办[2013]13 号文，市财政承诺在 2012-2016 年间，每年拨付公司 0.80 亿元，公司已实际收到上述专项资金 4.00 亿元。该项目其余投资将通过原水价格中收取的珊溪水源地治理保护资金收回投资，截至 2019 年 3 月末公司已累计获得珊溪水源地治理保护资金 4.99 亿元。

排水经营

跟踪期内，该公司排水业务仍主要由其子公司排水公司负责运营，排水公司自成立以来陆续从温州市市政管理处及各大建设指挥部接收、接管泵站、雨水管道、污水管道、河流管道等，初步形成了“一城一网”的排水管理格局，排水设施分布在鹿城、瓯海、龙湾三个区，承担着温州市城市污水收集工作，

⁷ 于 1998 年 5 月达到日供原水 72 万吨的规模，担负着将瓯江原水输送到西山水厂、东向水厂的任务，目前处于备用状态。

⁸ 五大工程包括生活污水治理工程、生活垃圾治理工程、畜禽养殖治理工程、主要支流生态保护与修复工程、水质自动在线监测与预警应急体系工程。

排水设施的投资、建设、改造、维养和管理工作，城市防汛排涝等工作。截至 2019 年 3 月末，公司管养的排水设施有泵站共 96 座，其中污水泵站 69 座，雨水泵站 27 座；管网共计 3284 公里，其中污水管网 1217 公里、雨水管网 2036 公里、合流管网 31 公里。

该公司排水经营收入由温州市政府以财政补贴的形式进行统一拨付，主要用于排水管网和泵站的建设、维护、管理。根据温政函[2008]160 号、温财建[2009]568 号文确定，自 2009 年 4 月起污水运行费专项用于污水管网的建设、运营与管理。公司初期污水运行费暂按每吨定价 1 元，2016 年 12 月 1 日起根据温政办（2016）119 号文已调整为 1.136 元/吨，2018 年度及 2019 年第一季度，公司获取的污水运行费全部计入供水业务收入。

该公司于 2015 年末建成并正式运行南片污水处理厂一期，自此公司正式涉足市政污水处理领域。南片污水处理厂一期作为温州市区南部污水收集系统的终端，负责瓯海区部分区域的城镇生活污水的处理，设计污水处理能力为 4 万吨/日，出水水质执行国家一级 A 标准。温州市人民政府市长办公会议纪要[2018]9 号，原则同意将该项目特许经营权直接授予给排水公司，一级 A 排放标准污水处理服务费暂按原市财政审定的价格 1.52 元/吨执行；应中央环保督察整改要求提高出水水质所增加的投入，补偿标准由市财政局、市住建委商相关单位确定。2018 年度及 2019 年第一季度实际处理量分别约为 1485.40 万吨和 357.70 万吨，因温州市政府还未与公司签订该项目的特许经营协议，公司尚未确认营业收入，也未收到相关的污水处理服务费及补偿费。

B. 供电业务

跟踪期内，公司经营供电业务的主体仍为浙江珊溪经济发展有限公司（简称“珊溪公司”）及其部分下属公司，负责珊溪水力发电厂、赵山渡水力发电厂和高湖水电站的发电运行管理工作。公司水电站项目总装机容量为 22.20 万千瓦，其中主要以珊溪水力发电厂的 4 台 5 万千瓦水轮发电机组为主，总体规模均不大，其发电量很大程度上取决于来水量情况，主要受天气因素影响较大。2018 年度公司供电业务收入为 1.82 亿元，同比下降 5.21%。2019 年第一季度公司供电业务收入为 0.40 亿元，同比大幅提升 82.29%，主要系 2019 年第一季度珊溪流域累计降雨量较上年同期增加较多，公司下属的水电站发电量增加所致。

电价方面，根据浙价商[2005]99 号文件，珊溪公司电价执行 0.538 元/千瓦时（含税），之后电价未变化。此外，珊溪公司还与浙江省电力公司签订了并网调度协议，所发电量可为华东电网提供调峰电力。

图表 13. 公司水电业务主要经营指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年第一季度
总装机容量（万千瓦）	22.20	22.20	22.20	22.20
权益装机容量（万千瓦）	22.20	22.20	22.20	22.20
发电量（亿千瓦时）	6.66	4.18	4.00	0.90

项目	2016年	2017年	2018年	2019年第一季度
售电量（亿千瓦时）	6.54	4.11	3.92	0.88
其中：珊溪水利发电厂上网电量（亿千瓦时）	5.80	3.79	3.52	0.80
上网电价（元/千瓦时）	0.538	0.538	0.538	0.538
综合线损率（%）	1.26	1.26	1.28	1.28

资料来源：温州公用

该公司于 2016 年 11 月开工建设赵山渡引水渠系渡槽除险加固工程，该项目的计划总投资为 1.62 亿元，截至 2019 年 3 月末已累计投入 0.67 亿元，计划于 2020 年完工。

C. 供气业务

跟踪期内，该公司燃气业务的经营主体仍为温州市燃气有限公司（简称“燃气公司”），在温州市区范围内拥有鹿城区、瓯海区、龙湾区（除温州龙湾新奥燃气有限公司特许经营范围外）、瓯江口新区和经开区 28 年的管道燃气特许经营经营权（自 2013 年 12 月 20 日至 2041 年 12 月 19 日），此外公司控股温州市洞头管道燃气有限公司 70% 股权，联营苍南县中投天然气有限公司 30% 股权。2018 年及 2019 年第一季度，公司供气业务收入分别为 4.89 亿元和 1.56 亿元，其中 2018 年供气业务收入同比增长 282.39%，主要是因为天然气用户数增加下公司销气量大幅增长。

2016 年 7 月 16 日，该公司正式实施天然气转换，逐步在温州市区取消管道液化气；截至 2019 年 3 月末，约 24 万户居民用户和 800 余户非居民用户用上天然气。目前，公司拥有东向门站、惠民调压站、站西调压站、市中 LNG 应急气源站、西向门站、灵霓应急站，燃气埋地输配管网长度达到 970 余公里，2018 年度及 2019 年第一季度公司实际供气量分别为 20051 万立方米和 5259 万立方米，同比分别增长 279.61% 和 24.98%；其中对龙湾新奥供应的管输天然气分别为 12180 万立方米和 2659 万立方米，同比分别增长 801.55% 和 20.81%。用气结构方面，2018 年居民客户和非居民用户占比分别约为 13% 和 87%。公司供气业务经营受非居民客户影响较大。

该公司燃气销售价格采用政府指导价管理。根据温发改价（2016）205 号文，自管道天然气用气之日起，公司供气区域内管道天然气销售价格的指导价基准价格包括：1、居民用气实行阶梯价格：（1）以年用气量为计算周期，第一阶梯用气量为 360 立方米（含），每立方米 3.00 元；第二阶梯用气量 360-540 立方米（含），每立方米 3.6 元；第三阶梯用气量为 540 立方米以上，每立方米 4.50 元。（2）学校、社会福利场所、宗教场所、公益性服务场所、企业职工集体宿舍食堂等非居民用户，每立方米 3.30 元；2、非居民用气最高售价每立方米 3.40 元；煤改气用户气价控制在升级门站价格加价每立方米 0.60 元以内。根据温发改价（2017）273 号文件，自 2017 年 9 月 1 日起（用气时间），非居民管道天然气最高售价由每立方米 3.40 元下调至 3.28 元；煤改气用户气价控制在省级门站价格加价每立方米 0.60 元以内。公司供气区域内液化石油

气销售价格的指导价基准价格为：2011年6月起，居民生活用气价格每立方米16.50元、非居民生活用气价格每立方米21.00元，2016年1月1日起按温发改价[2015]381号文分别执行每立方米16元和20元。公司目前实行的价格均为政府指导价基准价格。另外，按照温州市发改委会议纪要[2017]29号，公司对龙湾新奥供气价格为“门站价+天然气管输费”（天然气管输费的临时结算价为0.09元/方（含税），正式价格两年后核定）。2018年度及2019年第一季度，公司供应给龙湾新奥的管输天然气执行价格为：管输气基础气2.93元/立方米，代购气则按每月上游供应商报价函联动调整。该部分供气量的单位毛利较低，一定程度上拉低了该业务盈利水平。

因天然气转换，2018年起该公司已基本不再与液化石油气源供应商签订供气协议，公司气源逐步转化为以管输天然气为主、液化天然气（LNG）应急，其中管输天然气主要由浙江省天然气开发有限公司（简称“浙江省天然气”）长期供应，2018年公司已基本全部向其采购。浙江省天然气供应价格参照浙江省发改委指导价，2018年及2019年第一季度公司天然气采购均价均为2.78元/立方米。根据《浙江省物价局关于提高非居民用天然气门站价格的通知》（浙价资〔2018〕63号），自2018年5月1日起，浙江省天然气向各城市燃气企业（或城市管道运输企业）销售非居民用天然气的门站价格从每立方米2.09元调整为2.19元，下浮不限，而居民用气门站价格不作调整；同时市县增加的购气成本由市县燃气经营企业消化，不得转嫁给终端用户，各地终端销售价格不作调整。同年10月，根据浙发改价格〔2018〕258号，该价格从每立方米2.19元调整为2.85元，下浮不限，而居民用气门站价格不作调整，执行时间为2018年11月1日起至2019年3月31日。此次调整后，温州市发改委（温发改价〔2018〕273号）相应将温州市区（鹿城、龙湾、瓯海）非居民用管道天然气价格由每立方米3.28元上调为3.75元。目前公司供气结构以非居民客户为主，此次下游销售价格的上调幅度不及公司天然气采购价格的增加，其供气业务的盈利能力面临下行压力。

整体来看，该公司在温州拥有区域垄断的供气优势，随着温州城镇化水平的逐步提高、温州市区内非居民用气量的增长以及未来包括经开区在内的高新技术产业园区工业化水平的发展，公司供气业务收入规模有望持续扩大，但短期内公司供气业务受到销售价格下调影响，盈利空间有所收窄。

该公司天然气输配工程项目总投资约17.50亿元，分三期建设，计划建设期为2011-2020年。公司现已完成一、二期项目的建设，目前三期建设主要包括灵霓应急气源站和其他门站、及高压管线等。截至2019年3月末该项目已累计投资12亿元，2019-2020年分别计划投资1.00亿元和1.50亿元。

D. 配套安装及其他业务

该公司配套安装业务的经营主体为温州市公用工程有限公司（简称“工程公司”），主要经营包括给水工程建设、户表安装、给排水节水成套设备及仪表仪器销售等业务，已取得市政公用工程施工总承包贰级、桥梁施工叁级资质。

其中，外接管道安装业务面向温州市、区、县各地的市政公用管道工程以及村、镇、公司的供水管道施工工程，业务对象主要包括房地产公司、物业公司、学校、企事业单位、园区等。公司工程款结算模式是以签订的工程施工合同约定为依据，多数情况下采取分段结算方式。2018年及2019年第一季度，公司配套安装及其他收入分别为1.83亿元和0.31亿元。2018年公司代收代付的财政超阶水费、污水费自配套安装及其他业务收入重分类至其他业务收入，导致当年公司的配套安装及其他收入大幅下降50.67%。

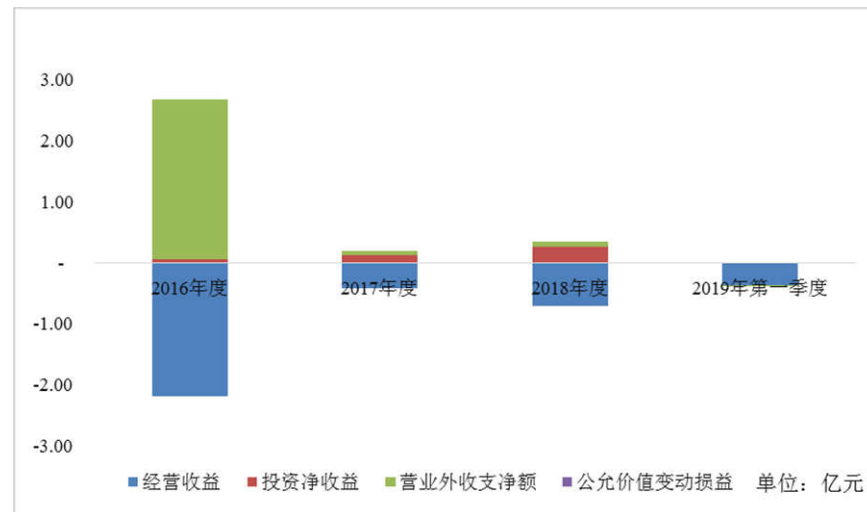
E. 环卫业务

该公司积极将业务范围拓展至垃圾处理领域。2017年5月，公司的温州市综合材料生态处置中心项目投入运营，该项目收集并集中处置温州市内的危废和医废，以达到无害化、减量化、资源化的目标。该项目总投资5.03亿元，工程主要建设规模为处置各类原生危险废物和医疗废物29950.5吨/年（其中危险废物焚烧处理10000吨/年；医疗废物焚烧处理4950.5吨/年；物化处理5000吨/年；稳定化及固化10000吨/年）。公司与政府就该项目BOT特许经营权协议签署的谈判工作已完成，目前处于上报温州市住建委审批阶段。该项目前期收费暂按发改委核定的危废处理费收费标准进行，未来收费将以协议核定价为准。目前，公司已与温州当地医院陆续签订医废处置协议，2018年度及2019年第一季度签署合同数量分别为18份和210份，已签合同的处理总量分别约为4785吨和1313吨，收费标准均为2.8元/床。危废方面，2018年度及2019年第一季度，公司与温州、台州、金华、丽水等地单位签署的危废处置合同数量分别为1381份和236份，合同总签约量分别约为11205吨和3762吨，签约涉及的单位主体数量分别为747家和220家。其中收费标准为焚烧3751.02元/吨，固化2559.19元/吨，物化1679.5元/吨。该项业务规模正逐步扩大，未来有望成为公司营业收入的另一组成部分。

此外，该公司在建的温州市西向生态填埋场工程项目是温州市重点建设项目之一，总投资5.99亿元，可获温州市政府一定的资金支持。截至2019年3月末，该项目已累计投资4.5亿元，获得财政支持资金3亿元，2019年计划投资0.10亿元。西向生态填埋场工程项目位于瓯海区郭溪街道岭头村东北侧，总用地680亩，分两期实施，其中一期工程用地320亩，填埋库容为68.65万立方米，并已于2017年1月进入应急填埋状态，2018年9月进入正式运营阶段。2018年全年西向生态填埋场累计填埋量约为7.4万吨，平均处理量约202吨/日。

(2) 盈利能力

图表 14. 公司盈利来源结构



资料来源：根据温州公用所提供数据绘制。

注：经营收益=营业利润-其他经营收益

跟踪期内，该公司仍以供水、供电和供气为主业，其中供水和供电业务是公司主业毛利的主要来源。2018年及2019年第一季度，公司实现的营业毛利分别为5.02亿元和0.97亿元，同比分别增长4.78%和16.74%，综合毛利率分别为21.71%和17.14%，同比分别下降4.66和1.83个百分点。具体来看，2018年公司供水业务毛利率由上年的19.58%提升7.02个百分点至26.60%，主要系售水量提升以及公司对供水成本控制较好所致；公司供电业务毛利率受区域来水量变化波动性和周期性大修理影响较大，2018年温州市平均降水量较上年增加，但因发电机组维修养护费用增加，当年供电业务毛利率下降9.52个百分点至48.59%。供气业务方面，2018年以来公司采购天然气价格上涨而销售价格未做同步调整，加上目前公司供气对象以非居民用户为主，对龙湾新奥的供气量占比达60%左右而对其供气单位毛利较低，2018年供气业务毛利率继续下降至12.97%。2019年第一季度综合毛利率水平较低主要是受配套安装及其他业务毛利率下降的影响。

图表 15. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年 第一季度
营业收入合计(亿元)	13.47	13.46	14.25	18.17	23.12	5.66
毛利(亿元)	3.11	2.30	2.79	4.79	5.02	0.97
其中：核心业务毛利	2.77	2.35	2.56	3.59	4.06	0.87
在毛利中所占比重(%)	89.07	102.17	91.76	74.95	80.80	90.12
其中：(1) 供水	1.94	1.73	1.55	1.86	2.78	0.65
在核心业务毛利中所占比重(%)	70.04	73.62	60.55	51.81	68.48	75.01
(2) 供电	1.44	1.12	2.13	1.12	0.88	0.22

公司营业利润结构	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年 第一季度
在核心业务毛利中所占比重 (%)	51.99	47.66	83.20	31.20	21.77	25.64
(3) 供气	0.45	0.84	0.86	0.25	0.63	0.20
在核心业务毛利中所占比重 (%)	16.25	35.74	33.59	6.96	15.64	22.74
(4) 配套安装及其他	-1.06	-1.34	-1.98	0.36	-0.24	-0.20
在核心业务毛利中所占比重 (%)	-38.27	-57.02	-77.34	10.03	-5.89	-23.39
期间费用率 (%)	32.70	36.30	34.11	28.14	24.20	23.47
其中：财务费用率 (%)	8.05	8.59	7.32	5.76	5.75	6.12
全年利息支出总额 (亿元)	1.38	1.43	1.24	1.27	1.53	-
其中：资本化利息数额 (亿元)	0.30	0.30	0.21	0.15	0.20	-

资料来源：根据温州公用所提供数据整理。

跟踪期内，该公司期间费用仍对营业利润侵蚀较大，公司业务毛利的上升仍无法覆盖其费用的支出，导致经营收益持续为负。2018年公司期间费用（包括研发费用）同比增长9.46%至5.60亿元，由于收入规模增长，期间费用率下降3.94个百分点至24.20%。其中，管理费用为3.02亿元，较上年略有上升，占期间费用的比例为53.93%，以人工费用及2011年评估增值的土地使用权摊销为主；财务费用1.33亿元，较上年增长26.93%，主要系当年有息债务增加导致利息费用增加所致。2019年第一季度，公司期间费用为1.33亿元，同比增长4.53%，期间费用率为23.47%，期间费用率同比下降5.55个百分点。

图表 16. 影响公司盈利的其他因素分析（单位：亿元）

影响公司盈利的其他因素	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年 第一季度
投资净收益	0.06	0.08	0.06	0.12	0.26	0.00
营业外收入	1.65	2.03	2.64	0.10	0.12	0.001
其中：污水运行费补贴	1.60	2.02	2.44	-	-	-
其他收益	-	-	-	0.68	0.68	0.07
资产减值损失	0.06	0.04	-0.15	-0.11	0.06	0.00

资料来源：根据温州公用所提供数据整理。

跟踪期内，该公司盈利主要来源于其他收益，投资收益对公司盈利形成一定补充，但稳定性较差。2018年公司继续获得计入其他收益的南片污水处理厂运行补助、税收减免退回等财政补贴资金共计0.68亿元。另外，2018年1月公司下属子公司燃气公司与瑞安市中源液化气有限公司（简称“瑞安液化气”）签订股权转让合同，燃气公司将持有的温州市中燃华颢燃气有限公司全部股权（45%）以0.37亿元转让给瑞安液化气，为公司带来0.24亿元的长期股权投资处置收益，受此影响，当年公司投资收益大幅增长114.36%至0.26亿元。2018年公司收到政府退回的以前年度缴纳的土地补偿款0.11亿元，导致当年营业外收入增至0.12亿元，公司营业外支出金额较小，总体来看营业外收支净额对公司盈利影响很小。

2018 年度及 2019 年第一季度，该公司实现净利润分别为 0.05 亿元和-0.31 亿元。公司主业以供水、供电和供气等公用事业为主，业务性质使得公司总体盈利能力较弱，盈利水平的高低对政府补助的依赖程度较大。近几年来，投资收益虽然对公司盈利有一定贡献，但规模较小且波动幅度较大。2018 年公司总资产报酬率为 1.38%，净资产收益率为 0.07%。

(3) 运营规划/经营战略

“十三五”期间，该公司将统筹考虑公用设施建设现状，加强公用基础设施布局，确保公用保障能力与城市发展相适应。截至 2019 年 3 月末，公司主业在建项目投资规模总计为 33.76 亿元，已累计投资 21.81 亿元（其中自筹资金 7.65 亿元，银行借款 14.16 亿元），计划在 2019-2021 年分别投资 2.03 亿元、3.70 亿元和 2.50 亿元，公司未来仍有一定的投资需求。

图表 17. 公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	截至 2019 年 3 月末已完成投资	资金来源		投资安排			开始施工日期	计划竣工日期
			自筹资金	银行借款	2019 年	2020 年	2021 年		
天然气输配工程	17.50	12.74	4.46	8.28	0.88	1.00	1.00	2011 年	2020 年
西向水厂输配水干线工程	5.72	1.63	0.49	1.14	0.50	1.50	1.50	2016 年	2022 年
石鼓山水厂（一期）及配套工程	2.93	2.19	0.66	1.53	0.30	0.40	0.00	2013 年	2019 年
赵水渡引水渠系除险加固工程	1.62	0.67	0.67	0.00	0.25	0.70	0.00	2016 年	2020 年
温州市西向生态填埋场一期	5.99	4.58	1.37	3.21	0.10	0.10	0.00	2015 年	2019 年
合计	33.76	21.81	7.65	14.16	2.03	3.70	2.50	—	—

资料来源：根据温州公用所提供数据整理。

此外，该公司于 2018 年 5 月成立了全资子公司温州市瓯江引水发展有限公司（简称“瓯江引水公司”，注册资本为 14 亿元），以推进温州市城市供水安全保障、巩固提升水环境治理成本及加快推进瓯江引水工程建设。根据公司公告，瓯江引水公司为瓯江引水工程的业主单位，负责推进瓯江引水项目前期、工程建设以及工程运行管理。该项目静态总投资约 40 亿元，年引水量 7.43 亿吨，取水口位于温州市鹿城区山福镇渡船头村，终点位于潘桥街道西向水厂，输水线路全长 38 公里。注册资本出资方面，公司将全部以货币出资，并根据瓯江引水公司投资进度实行分期认缴制度，2018 年认缴 0.30 亿元，剩余资本金将于 2024 年末前逐步到位。该项目资金预计 40%来源于财政资金，剩余 60%由公司自筹。截至 2019 年 3 月末，该项目目前已完成应急段工程定界报告和方案设计的审查，同时也启动了应急段工程铁路的安全评估工作。

管理

跟踪期内，该公司整体经营管理较为稳定，组织架构和管理制度等均无重大变化。

跟踪期内，该公司法人治理结构保持稳定运行。经温州市人民政府决定，公司原党委委员兼副总经理柳瑞海不再兼任公司副总经理。此外，公司在内部管理架构、部管理制度、部门设置等方面无重大变化。

为进一步完善国有企业法人治理结构、加快该公司拓展域内水务市场以及强化公司资产管理和有效运营，公司向温州市国资委申请将自来水分公司转设为全资二级子公司，并已于 2018 年 8 月获温州市市政府的同意。自来水分公司转设为二级子公司的步骤包括：首先将公司分立为两家单位，即将所涉供水板块的资产、负债从公司分立，注入新设立的温州市自来水有限公司（注册资本为 30 亿元），公司减资至 20 亿元，之后再将其整体无偿划转至公司作为全资二级子公司，注册资本重新增至 50 亿元。截至 2018 年末，公司上述事项全部完成。截至 2019 年 3 月末，公司注册资本和实收资本仍为 50.00 亿元，温州市国资委仍是公司唯一股东和实际控制人。

根据该公司提供的《企业信用报告》，截至 2019 年 4 月 17 日，公司无未结清不良记录。公司已结清债务中存在 4.28 万元的欠息，首次欠息发生时间为 2015 年 9 月 21 日，结清时间为 2015 年 9 月 22 日，系银行系统原因导致的扣款不成功。经查询最高人民法院网站、国家企业信用信息公示系统等公开披露信息，截至 2019 年 5 月 28 日，公司不存在重大异常或不良行为。

财务

目前，该公司负债经营程度合理，经营性现金流状况较好，货币资金相对较充裕，可对即期债务偿付提供较好保障。公司资产以长期资产为主，资产流动性较弱。

1. 数据与调整

因原审计机构服务期满，2018 年该公司更换会计师事务所，由大华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2018 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则及其补充和修订规则。

该公司从编制 2018 年度财务报表起执行财政部于 2018 年 6 月 15 日颁布的《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2018〕15 号，以下简称“财会 15 号文件”）。财会 15 号文件对资产负债表和利润表的列报项目进行了修订。

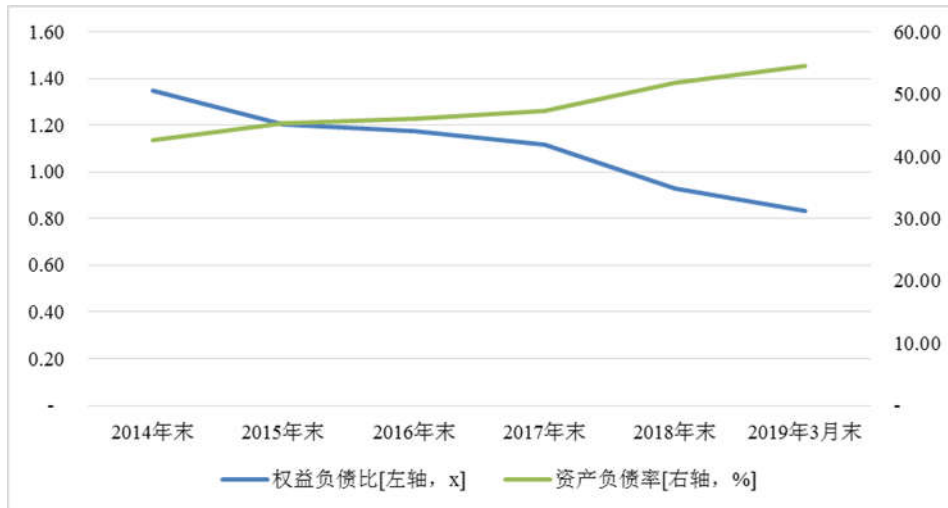
2018 年，该公司下属子公司温州市燃气有限公司发生同一控制下吸收合

并公司原子公司温州市管道燃气有限公司，同年温州市自来水有限公司由分公司变更为子公司，因此 2018 年纳入公司合并报表的子公司仍为 14 家。

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 18. 公司财务杠杆水平变动趋势



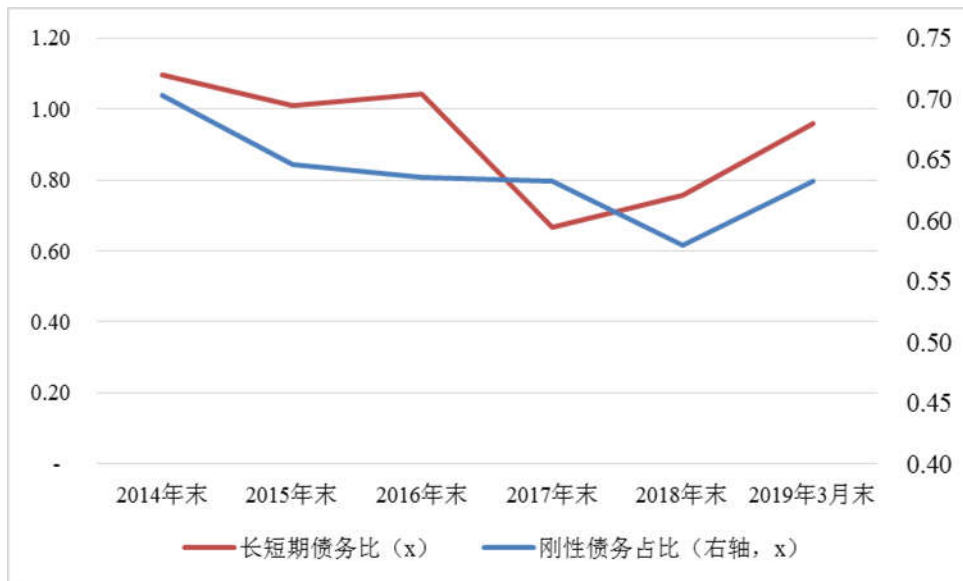
资料来源：根据温州公用所提供数据绘制。

跟踪期内，受主业回报率较低等因素影响，该公司归属于母公司所有者的净利润持续为负，2018 年末及 2019 年 3 月末公司未分配利润分别为-6.24 亿元和-6.68 亿元。2018 年末，公司资本公积较上年末下降 35.09%至 9.12 亿元，主要是因为公司以前年度收到的温州市西向生态填埋场工程和温州市综合材料生态处置中心工程项目财政拨款 4.60 亿元系与资产相关的政府补助，之前错误计入资本公积，2018 年进行了会计差错更正及重述，调减资本公积 4.60 亿元，调增期初递延收益-非流动负债 4.60 亿元；此外，温州市燃气有限公司于 2018 年吸收合并公司原子公司温州市管道燃气有限公司，溢价购买少数股东权益，资本公积相应减少 0.26 亿元。2018 年末及 2019 年 3 月末，公司所有者权益分别为 60.09 亿元和 59.84 亿元，主要由实收资本和资本公积构成，2018 年末两者合计占所有者权益的比例为 98.38%，权益资本稳定性较强。未来随着公司负债规模的上升，公司权益资本对负债的覆盖程度可能会面临下降压力。

随着该公司项目建设投入的推进，公司负债总额逐年增加，2018 年末及 2019 年 3 月末公司负债总额分别为 64.77 亿元和 71.72 亿元，资产负债率分别为 51.87%和 54.52%，虽较 2017 年末有所上升，但公司资产负债率仍保持在合理水平。

(2) 债务结构

图表 19. 公司债务结构及核心债务



核心债务	2014年末	2015年末	2016年末	2017年末	2018年末	2019年3月末
刚性债务 (亿元)	32.92	34.62	35.01	36.97	37.54	45.33
应付账款 (亿元)	2.07	1.88	3.13	3.94	5.94	5.96
其他应付款 (亿元) ⁹	6.06	8.62	7.49	7.79	7.83	8.04
长期应付款 (亿元) ¹⁰	0.30	0.25	0.24	0.13	3.93	3.59
递延收益-非流动负债 (亿元)	-	0.02	0.20	0.21	4.77	4.68
刚性债务占比 (%)	70.29	64.60	63.56	63.19	57.96	63.20
应付账款占比 (%)	4.41	3.50	5.68	6.73	9.17	8.31
其他应付款占比 (%)	12.94	16.08	13.61	13.31	12.09	11.21
长期应付款占比 (%)	0.64	0.47	0.44	0.22	6.07	5.01
递延收益-非流动负债 (%)	-	0.04	0.36	0.36	7.36	6.53

资料来源：根据温州公用所提供数据绘制。

从债务期限结构来看，2018年末该公司长短期债务比由上年末的66.78%升至75.79%，主要系当年公司为弥补项目建设资金缺口，增加了长期借款，同时新发行了一期规模为2.50亿元的中期票据所致。2019年3月末公司长短期债务比继续升至96.05%，债务期限结构有所改善。

⁹根据《财政部关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15号)，2018年开始，在资产负债表中删除原“应付利息”及“应付股利”项目，归并至“其他应付款”项目。因此表中2018年末及2019年3月末的其他应付款余额包括应付利息及原其他应付款。

¹⁰根据《财政部关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15号)，2018年开始，“专项应付款”项目归并至“长期应付款”项目。因此表中2018年末及2019年3月末的长期应付款余额包括专项应付款及原长期应付款。

从负债结构来看，2018 年末该公司负债主要由刚性债务、应付账款、其他应付款、递延收益-非流动负债和长期应付款等构成，期末余额分别占负债总额的 57.96%、9.17%、12.09%、6.07%和 7.36%。2018 年末，公司其他应付款余额为 7.83 亿元，其中，应付利息 0.03 亿元，剩余部分其他应付款 7.80 亿元，主要包括 2.49 亿元押金及保证金、1.34 亿元公司代收的超阶水费基金、1.14 亿元工程暂估款和 1.03 亿元保证金及工程未付款，账龄在 1 年以内的其他应付款占比 33.45%；同期末，公司应付账款余额为 5.94 亿元，较上年末增长 50.89%，主要系应付财政污水费及超阶水费增加所致，加上环发公司运营业务增加导致应付账款增长较快。公司应付账款主要是应付温州市、龙湾区及开发区财政局污水处理费和应付施工方的工程款，账龄在 1 年以内的应付账款占比 61.68%。受温州市西向生态填埋场工程和温州市综合材料生态处置中心工程项目财政拨款 4.60 亿元自资本公积调整计入递延收益—非流动负债影响，2018 年末公司递延收益—非流动负债余额增至 4.77 亿元。同期末，公司长期应付款余额为 3.93 亿元，主要包括温州市财政局拨付的珊溪水源保护建设工程专项资金 3.54 亿元以及用于天然气转换中居民用户炉具改造费用的天然气专项补贴 0.04 亿元。截至 2019 年 3 月末，公司因项目建设需要新增部分长期借款，加上公司于 2019 年 3 月发行了一期规模为 5 亿元、票面利率为 4.75%的 19 温公用 MTN001，非流动负债规模进一步上升，流动负债规模及结构无较大变化。

(3) 刚性债务

图表 20. 公司刚性债务构成（亿元）

刚性债务种类	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 3 月末
短期刚性债务合计	11.67	12.92	11.68	18.17	18.32	18.46
其中：短期借款	4.94	6.20	5.00	10.80	6.80	8.60
一年内到期长期借款	1.56	0.56	1.06	2.27	3.29	1.73
应付短期融资券	5.00	6.00	5.50	-	3.10	3.02
应付票据	-	-	-	-	-	-
其他短期刚性债务	0.17	0.15	0.12	5.10	5.14	-
中长期刚性债务合计	21.25	21.70	23.33	18.80	19.21	26.87
其中：长期借款	11.06	11.52	13.14	13.68	16.66	19.20
应付债券	10.19	10.19	10.19	5.12	2.55	7.68
其他中长期刚性债务	-	-	-	-	-	-

资料来源：根据温州公用所提供数据整理

2018 年末，该公司刚性债务为 37.54 亿元，较上年末增长 1.54%，其中短期刚性债务和中长期刚性债务占比分别为 48.81%和 51.19%。公司短期刚性债务主要由一年内到期的非流动负债、短期借款及应付短期融资券构成。2018 年末，公司一年内到期的长期借款及应付债券分别为 3.29 亿元及 5.11 亿元，其中 14 温公用 MTN001 将于 2019 年 8 月 22 日到期，发行规模为 5.00

亿元。同期末公司短期借款为 6.80 亿元，较上年末下降 37.04%，主要系 2018 年偿还到期质押借款所致。公司的短期借款主要是为了补充营运资金的流动资金贷款，包括以水费收费权质押形成的质押借款 4.80 亿元及信用借款 2.00 亿元，借款年利率为 4.79-5.22%。应付短期融资券主要系公司于 2018 年 5 月 17 日发行的 18 温公用 SCP001，债券发行规模为 3.00 亿元，票面利率为 5.02%。公司中长期刚性债务由长期借款及应付债券构成。2018 年末，公司长期借款（不含一年内到期）16.66 亿元，其中质押借款 11.43 亿元，质押物主要为公司水费、燃气等收费权；保证借款 2.37 亿元，主要系公司本部为下属子公司提供的保证借款；抵押借款 1.72 亿元，抵押物为珊溪水利工程；剩余 1.15 亿元为信用借款。同期末，公司应付债券为 2.55 亿元，系公司于 2018 年 8 月 29 日发行的 18 温公用 MTN001，发行规模为 5.00 亿元，期限 5 年，发行利率为 6.39%。截至 2019 年 3 月末，公司刚性债务增至 45.33 亿元，主要系公司新增长期借款及新发行中期票据所致。

3. 现金流量

(1) 经营环节

图表 21. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019Q1
营业周期（天）	22.06	22.02	20.39	14.87	12.09	-
营业收入现金率（%）	103.75	123.78	136.82	107.41	104.65	110.87
业务现金收支净额（亿元）	3.94	6.15	6.17	4.29	1.19	0.52
其他因素现金收支净额（亿元）	-1.00	-0.30	-0.79	0.40	0.19	0.17
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	2.94	5.84	5.38	4.69	1.38	0.69
EBITDA（亿元）	4.22	3.71	5.38	5.10	5.88	-
EBITDA/刚性债务（倍）	0.14	0.11	0.15	0.14	0.16	-
EBITDA/全部利息支出（倍）	3.05	2.59	4.33	4.01	3.84	-

资料来源：根据温州公用所提供数据整理。

注：业务收支现金净额指的是剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额；其他因素现金收支净额指经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额。

该公司从事的供水、排水、供气等业务具有一定区域垄断性，客观上保障了资金的回笼，其主营业务获取现金的能力较强。2018 年度及 2019 年第一季度，公司营业收入现金率分别为 104.65%和 110.87%，其中 2018 年较上年度下降 2.76 个百分点。2018 年度公司经营活动现金流量净额为 1.38 亿元，同比下降 70.49%，主要系公司支付财政费用有所增加，加上供气业务量增加导致生产成本相应提高，公司购买商品等支付的现金大幅增长所致。2019 年第一季度，公司经营活动现金流量净额为 0.69 亿元，同比增长 191.73%，主要系公司供气业务增加带动销售商品收到的现金增长较快所致。

2018 年该公司 EBITDA 由上年的 5.10 亿元略上升至 5.88 亿元。EBITDA 对刚性债务的保障倍数升至 0.16 倍，但由于同期利息支出增长较快，EBITDA

对全部利息支出的保障倍数降至 3.84 倍。

(2) 投资环节

图表 22. 公司投资环节现金流量状况 (亿元)

主要数据及指标	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019Q1
回收投资与投资支付净流入额	0.01	0.16	0.04	0.17	0.36	0.00
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-10.47	-8.63	-6.17	-4.59	-3.51	-1.34
其他因素对投资环节现金流量影响净额	1.20	2.00	0.02	0.00	-0.66	-0.01
投资环节产生的现金流量净额	-9.26	-6.48	-6.10	-4.41	-3.81	-1.35

资料来源：根据温州公用所提供数据整理。

跟踪期内，该公司仍对水厂新建、给排水和燃气管网的铺设、改造等项目保持了一定的投资力度，投资性现金流继续呈现净流出状态。2018 年度及 2019 年第一季度公司投资性现金净流出分别为 3.81 亿元和 1.35 亿元。公司目前在建项目在未来几年投资支出金额较小，但瓯江引水工程启动建设后将增大公司资本性支出压力。

(3) 筹资环节

图表 23. 公司筹资环节现金流量状况 (亿元)

主要数据及指标	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019Q1
吸收投资收到的现金	-	-	0.40	1.00	1.53	-
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	-1.37	-1.54	-2.52	-2.40	-2.84	-0.49
其他因素对筹资环节现金流量影响净额	6.96	0.98	-0.16	0.04	0.97	5.94
筹资环节产生的现金流量净额	5.70	0.05	-1.13	0.62	0.39	8.47

资料来源：根据温州公用所提供数据整理。

该公司主要通过发行债券和银行借款来筹措资金，2018 年度及 2019 年第一季度，公司筹资性现金流量净额分别为 0.39 元和 8.74 亿元。

4. 资产质量

图表 24. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 3 月末
流动资产 (亿元, 在总资产中占比%)	21.07	21.82	19.32	21.22	21.82	28.97
	19.17%	18.47%	16.14%	17.13%	17.47%	22.02%
其中: 货币资金 (亿元)	7.98	7.30	5.42	6.33	4.25	12.08
应收款项 (亿元)	1.31	1.21	1.19	0.99	1.27	1.49
存货 (亿元)	2.15	2.40	2.30	2.30	2.46	2.09
其他应收款 (亿元)	9.03	10.48	9.51	10.60	12.88	12.42

主要数据及指标	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 3 月末
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	88.88	96.32	100.34	102.64	103.05	102.59
	80.83%	81.53%	83.86%	82.87%	82.53%	77.98%
其中：长期应收款（亿元）	-	-	-	-	2.05	2.05
固定资产（亿元）	34.37	40.11	43.28	44.64	51.43	50.94
在建工程（亿元）	20.02	21.79	23.09	23.39	13.97	14.33
无形资产（亿元）	32.48	32.54	32.09	32.80	34.12	33.83
期末全部受限资产账面金额（亿元）	/	/	/	/	19.58	19.44
期末抵质押融资余额（亿元）	11.99	14.81	13.83	18.56	17.95	20.73
受限资产账面余额/总资产（%）	/	/	/	/	15.68	14.77

资料来源：根据温州公用所提供数据整理。（“/”表示未提供）

2018 年末，该公司资产总额为 124.86 亿元，较上年末增长 0.81%，资产规模较为稳定。从资产构成来看，公司资产以非流动资产为主，2018 年末非流动资产达 103.05 亿元，占资产总额的 82.53%，与公用事业企业特征相符。公司非流动资产主要体现为固定资产、无形资产、在建工程及长期应收款。2018 年末公司固定资产为 51.43 亿元，较上年末增长 15.19%，主要系温州市西向生态综合填埋场、七都岛污水处理厂等在建工程转入固定资产所致，期末固定资产主要包括珊溪水利枢纽工程以及水厂、管网等。同期末无形资产为 34.12 亿元，较上年末增长 4.05%，主要为公司 2011 年获温州市政府转增资本金涉及的土地使用权划拨转出和改变土地用途的土地使用权，均为商服用地，目前无开发计划；在建工程为 13.97 亿元，较上年末大幅下降 40.36%，主要系温州市西向生态综合填埋场等项目转入固定资产所致，在建工程主要包括水厂、配套供水隧洞工程、输配水干线工程等项目的投资。2018 年末公司新增长期应收款 2.05 亿元，系财政基建工程挂账。2019 年 3 月末，公司非流动资产为 102.59 亿元，构成与 2018 年末基本一致。

该公司流动资产主要体现为其他应收款、货币资金、存货和应收账款。2018 年末，公司流动资产合计 21.82 亿元，其中，其他应收款 12.88 亿元，较上年末增长 21.60%，账龄在 1 年以内的其他应收款占比为 39.44%，其中 7.48 亿元为珊溪水利枢纽水源地人口统筹集聚和水源保护工程建设资金（拨付各地财政及单位专项建设资金），剩余部分主要系公司应收温州经济技术开发区财政局、温州市财政局等的污水收集经费。同期末货币资金 4.25 亿元，较上年末下降 32.79%，主要系偿还到期债务导致银行存款下降较多，其中 90.00 万元为受限货币资金（履约保证金）；存货 2.46 亿元，较上年末增长 6.86%，主要为公司尚未结算安装施工项目；应收账款 1.27 亿元，较上年末增长 28.54%，1 年以内的应收账款占比为 85.20%。2019 年 3 月末，公司流动资产增至 28.97 亿元，主要系新增银行借款与中期票据，公司货币资金大幅增长所致，同期末公司其他应收款 12.42 亿元，其中珊溪水利枢纽水源地人口统筹集聚和水源保护工程建设资金 8.52 亿元（拨付各地财政及单位专项

建设资金)、温州市财政局排水补贴 0.99 亿元。其余流动资产较 2018 年末基本变化不大。

截至 2019 年 3 月末, 该公司受限资产共计 19.44 亿元, 主要是质押的珊溪水库水费、电费收费权及用以抵押的珊溪水利工程, 合计占资产总额的比重为 14.77%。

5. 流动性/短期因素

图表 25. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 3 月末
流动比率 (%)	94.39	81.84	71.57	60.49	59.21	79.19
速动比率 (%)	82.03	71.22	60.86	51.83	50.55	71.21
现金比率 (%)	35.72	27.38	20.06	18.05	11.55	33.02

资料来源: 根据温州公用所提供数据整理。

2018 年末及 2019 年 3 月末, 该公司流动比率分别为 59.21%和 79.19%, 速动比率分别为 50.55%和 71.21%, 资产流动性较弱。此外, 2019 年 3 月末, 公司受限资产合计占资产总额的比重为 14.77%, 对其整体流动性造成一定影响。

6. 母公司/集团本部财务质量

该公司业务主要通过子公司开展, 本部主要起到战略决策、资金统筹安排和工作部署等功能。2018 年末及 2019 年 3 月末, 公司本部资产总额分别为 70.77 亿元和 79.20 亿元, 非流动资产占比分别为 73.46%和 69.95%。2018 年末及 2019 年 3 月末, 公司本部长股权投资均为 44.72 亿元; 受自来水公司账务调整影响, 原其他应收款调整至长期应收款, 2019 年 3 月末公司本部长期应收款由 7.05 亿元增至 10.47 亿元。2018 年末及 2019 年 3 月末, 公司本部货币资金分别为 0.85 亿元和 7.03 亿元。2018 年末, 公司本部刚性债务为 19.54 亿元, 其中短期刚性债务 16.01 亿元, 期末资产负债率为 33.51%, 财务杠杆水平较为适中。2018 年度及 2019 年第一季度, 公司本部分别实现营业收入 8.63 亿元和 0.15 亿元, 分别净亏损 0.13 亿元和 0.01 亿元; 经营性现金净流量分别为 2.24 亿元和-1.13 亿元。

7. 表外事项

截至 2019 年 3 月末, 该公司及其子公司对外担保合计 36.10 亿元, 包括对温州幸福轨道交通股份有限公司担保 36 亿元和对苍南县中投天然气有限公司担保 0.10 亿元。根据温州市委 (2012) 9 号专题会议纪要、市委 (2012) 48 号专题会议纪要、温政函 (2013) 171 号、温国资委 (2013) 148 号等文件, 公司为温州市铁路与轨道交通投资集团有限公司下属控股子公司温州幸福轨道交通股份有限公司的 S1 线银团贷款提供 36 亿元的担保。S1 线为温州

市东西走向的市域铁路（也称通勤铁路），以构建未来温州中心城和瓯江口新城的快速联系通道，已于 2013 年 7 月正式开工建设。S1 线工程总投资 186.07 亿元，项目资本金为 93.04 亿元，其中由温州市本级及区级（包含功能区）政府直接承担的项目资本金为 44.95 亿元。项目建设资金方面，根据温政函 [2015]21 号文，温州市政府同意将市域铁路 S1 线轨道站点及周边配置的四类 50 块地块、共计 4102.1 亩，作为市域铁路 S1 线的资金平衡土地，预计上述土地出让净收益不低于 151.5 亿元，将全额缴入温州市轨道交通建设发展专项资金，用于 S1 线项目建设以及项目资本金中社会资本部分的赎回。综上，公司对外担保的或有负债风险可控。

外部支持因素

该公司作为公用事业单位，在温州市处于垄断经营地位，经营状况稳定，并与银行等金融机构保持着较密切的合作关系，间接融资渠道较为畅通。截至 2019 年 3 月末，公司合并口径获得各家金融机构的授信额度合计为 78.72 亿元，尚未使用的授信额度为 18.46 亿元，能够为公司资金周转提供必要的支持。

图表 26. 截至 2019 年 3 月末公司来自大型国有金融机构的信贷支持

机构类别	贷款授信	放贷规模/余额	利率区间	附加条件/ 增信措施
全部（亿元）	78.72	-	1.2-6.39%	质押、抵押、担保
其中：国家政策性金融机构（亿元）	41.04	-	1.2-6.39%	—
工农中建交五大商业银行（亿元）	21.60	-	4.51-6.5%	质押、抵押、担保
其中：大型国有金融机构占比（%）	27.44	-	4.75-5.88%	—

资料来源：根据温州公用所提供数据整理。

跟踪评级结论

跟踪期内，该公司整体经营管理较为稳定，组织架构和管理制度等均无重大变化。

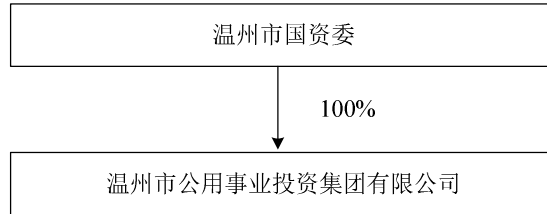
跟踪期内，该公司仍是温州市公用事业资产的主要运营载体，业务范围涉及供水、供电、供气、污水收集、排水设施建设运营等，区域市场地位稳定。2018 年主业发展整体较为平稳，受益于水务、燃气等板块收入增长整体营收规模有所提升；但主业盈利能力仍相对偏弱，盈利主要来自财政补贴。目前，公司负债经营程度合理，货币资金较充裕，可对即期债务偿付提供较好保障。

本评级机构仍将持续关注：（1）温州市经济发展、土地市场波动情况以及温州市政府对该公司的资金支持；（2）公司主业盈利能力；（3）公司管道

天然气业务的发展；(4) 公司期间费用的控制情况；(5) 公司资产的流动性情况。

附录一：

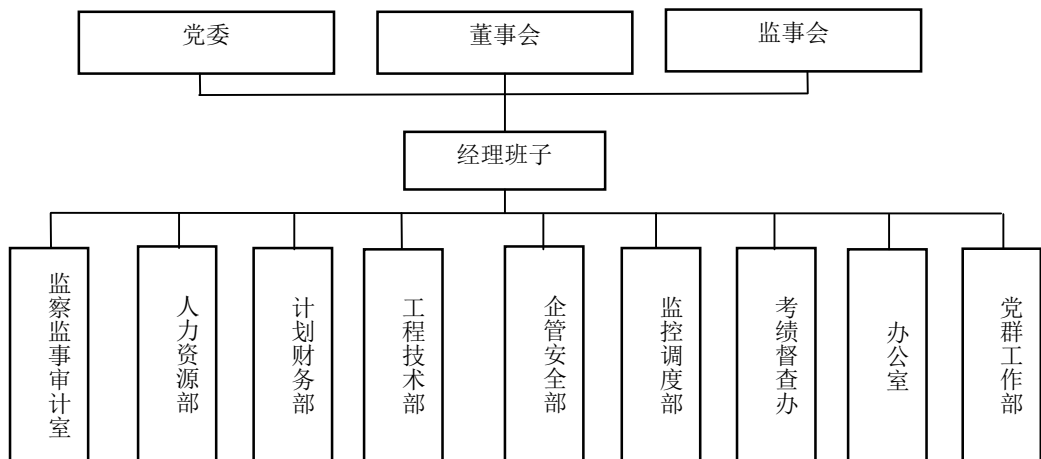
公司与实际控制人关系图



注：根据温州公用提供的资料绘制（截至 2019 年 3 月末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据温州公用提供的资料绘制（截至 2019 年 3 月末）。

附录三：

相关实体主要数据概览

全称	简称	与公司关系	母公司持股比例 (%)	主营业务	2018年(末)主要财务数据(亿元)					
					刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量	EBITDA
温州市公用事业投资集团有限公司(本部)	温州公用	本部	—	供水、供气、供电等	37.54	60.09	23.12	0.05	1.38	5.88
温州市燃气有限公司	燃气公司	子公司	100.00	城市燃气项目投资, 燃气管道工程安装等。	5.43	1.08	6.54	-0.06	-0.52	-
温州市排水有限公司	排水公司	子公司	100.00	城市排水设施投资建设, 运营管理, 城市污水收集、污水处理服务等。	4.71	11.73	3.20	0.72	-1.65	-

注：根据温州公用 2018 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2016年	2017年	2018年	2019年 第一季度
资产总额 [亿元]	119.66	123.86	124.86	131.56
货币资金 [亿元]	5.41	6.33	4.25	12.08
刚性债务[亿元]	35.01	36.97	37.54	45.33
所有者权益 [亿元]	64.58	65.36	60.09	59.84
营业收入[亿元]	14.25	18.17	23.12	5.66
净利润 [亿元]	-0.24	-0.01	0.05	-0.31
EBITDA[亿元]	5.38	5.10	5.88	—
经营性现金净流入量[亿元]	5.38	4.69	1.38	0.69
投资性现金净流入量[亿元]	-6.10	-4.41	-3.81	-1.35
资产负债率[%]	46.03	47.23	51.87	54.52
权益资本与刚性债务比率[%]	184.49	176.80	160.09	132.01
流动比率[%]	71.57	60.49	59.21	79.19
现金比率[%]	20.06	18.05	11.55	33.02
利息保障倍数[倍]	1.22	1.24	1.12	—
担保比率[%]	55.74	55.23	60.07	60.33
毛利率[%]	19.58	26.37	21.71	17.14
营业利润率[%]	-14.90	2.12	1.26	-5.35
总资产报酬率[%]	1.27	1.30	1.38	—
净资产收益率[%]	-0.37	-0.01	0.07	—
净资产收益率*[%]	-1.91	-0.92	-0.71	—
营业收入现金率[%]	136.82	107.41	104.65	110.87
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	20.06	15.11	3.85	1.89
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	9.91	8.26	2.25	—
EBITDA/利息支出[倍]	4.33	4.01	3.84	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.15	0.14	0.16	—

注：表中数据依据温州公用经审计的 2016-2018 年度及未经审计的 2019 年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)=期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
营业周期(天)=365/{报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]} +365/{报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]}
毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)=报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额) /2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

注：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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：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。

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，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。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《城投类政府相关实体信用评级方法》（发布于 2015 年 11 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。