

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 965 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持绍兴市水务集团有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持其“09绍兴水务债/09绍水务”AA⁺及“13绍兴水务CP001”A-1的信用等级。

联合资信评估有限公司
二零一四年六月二十七日



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>

绍兴市水务集团有限公司跟踪评级报告

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	存续额度	存续期	跟踪评 级结果	上次评 级结果
09 绍兴水务债/09 绍水务	5.53 亿元	2009/2/9-2016/2/9	AA ⁺	AA ⁺
13 绍兴水务 CP001	3 亿元	2013/9/23-2014/9/23	A-1	A-1

跟踪评级时间：2014 年 6 月 27 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	9.41	10.71	9.14	8.91
资产总额(亿元)	123.31	128.57	127.92	126.84
所有者权益(亿元)	73.01	76.68	78.77	78.10
短期债务(亿元)	9.83	10.51	9.00	13.80
全部债务(亿元)	38.96	37.92	37.08	33.92
营业收入(亿元)	15.17	17.63	18.91	4.47
利润总额(亿元)	0.84	0.99	1.46	-0.41
EBITDA(亿元)	6.08	6.60	6.71	--
经营性净现金流(亿元)	4.53	4.53	5.35	1.44
营业利润率(%)	8.31	9.90	8.59	0.46
净资产收益率(%)	0.80	0.93	1.44	--
资产负债率(%)	40.79	40.36	38.42	38.43
全部债务资本化比率(%)	34.79	33.09	32.00	30.28
流动比率(%)	275.22	239.53	243.39	182.36
全部债务/EBITDA(倍)	6.41	5.74	5.52	--
经营现金流/流动负债(%)	29.90	24.03	30.77	--

注：2014 年一季度财务数据未经审计；

近三年及一期，已将其其他流动负债（全部为短期融资券）调整至短期债务、全部债务以及相关指标核算。

分析师

刘秀秀 张露雪
 lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
 中国人保财险大厦 17 层（100022）

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内，绍兴市水务集团有限公司（以下简称“公司”）在主营供排水业务继续保持区域垄断经营的显著优势，供排水业务量保持平稳增长，水价及单位成本基本保持稳定。但联合资信也关注到受水务行业经营模式影响，公司盈利能力较弱以及对外担保金额较大对公司信用水平带来的不利影响。

“09 绍兴水务债/09 绍水务”由中国投融资担保有限公司（以下简称“中投保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，同时，经绍兴市人大批准，绍兴市政府为本期债券设立专项偿债基金保证本期债券按期还本付息。

基于以上，联合资信评估有限公司维持公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“09 绍兴水务债/09 绍水务”AA⁺ 和“13 绍兴水务 CP001”A-1 的信用等级。

优势

1. 绍兴市区域经济和财政实力稳步增强，地方政府的大力支持为公司提供了良好的外部发展环境。
2. 跟踪期内，公司供排水业务规模稳步扩张，公司主营业务收入规模小幅增长。
3. 跟踪期内，公司收入实现情况持续良好，经营活动获取现金能力强。
4. 2014 年 2 月，投资者对“09 绍兴水务债/09 绍水务”行使回售选择权，公司已偿还该债券大部分本金，公司经营性现金流入量对“09 绍兴水务债/09 绍水务”存续余额以及“13 绍兴水务 CP001”具有一定保障。

关注

1. 受水务行业经营模式影响，公司盈利能力较弱，补贴收入对公司利润总额影响较大。
2. 公司对外担保金额较大，存在一定的或有负债风险。

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）与绍兴市水务集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与绍兴市水务集团有限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，未因绍兴市水务集团有限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绍兴市水务集团有限公司提供，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绍兴市水务集团有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

绍兴市水务集团有限公司（以下简称“绍兴水务”或“公司”）于 2000 年 12 月经中共绍兴市委、绍兴市人民政府关于组建绍兴市水务集团有限公司的意见〔绍市委发（2000）92 号〕文件批准，于 2001 年 5 月正式成立，注册资本金 47900 万元，由绍兴市人民政府国有资产监督管理委员会全资控股（以下简称“绍兴市国资委”）。截至 2014 年 3 月底，公司实收资本为 47900 万元。

公司业务以绍兴城市水务规划、建设、运营和管理为主，即水务业务包括原水销售、制水、自来水供应、污水收集、污水处理和排放，是绍兴市水资源建设和经营领域的主要力量，具有地区垄断优势。

截至 2014 年 3 月底，公司本部设立办公室、人力资源部、财务管理部、投资发展部、企业管理部、工程技术部和监察审计部 7 个职能部门。截至 2014 年 3 月底，公司本部及下属单位在职人员共计 1596 人。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额 127.92 亿元，所有者权益（含少数股东权益 14.35 亿元）78.77 亿元；2013 年公司实现营业收入 18.91 亿元，利润总额 1.46 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司（合并）资产总额 126.84 亿元，所有者权益（含少数股东权益 13.81 亿元）78.10 亿元；2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 4.47 亿元，利润总额-0.41 亿元。

公司注册地址：绍兴市环城南路 422 号；
法定代表人：张纪尔。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

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

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

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

2. 政策环境

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

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

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

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

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能

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

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

总体来看,2013 年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策;通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜,扩大“营改增”试点范围,继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施,并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面,房地产政策调控仍面临较大挑战,城镇化建设将继续保持快速发展,化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标,将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

1. 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。2013 年,中国水资源总量为 27860.00 亿立方米,较上年下降 5.65%。

图 1 2000 年~2013 年中国水资源总量



资料来源: wind 资讯

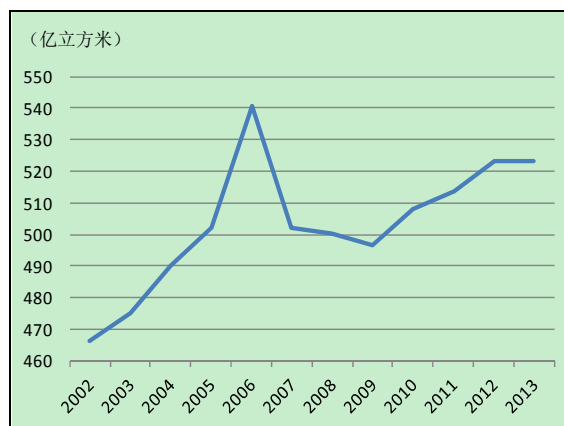
从人均水资源占有情况来看,中国水资源较为匮乏。按照第六次全国人口普查数据计算,人均水资源量为 2125 立方米,不足世界平均水平的三分之一。水资源短缺已成为制约中国经济和社会可持续发展的重要因素。

2. 供水总量逐年提升

2006~2013 年,中国供水总量呈现出稳步上升的态势,2013 年供水总量为 6170 亿立方米,同比增长 0.6%。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。

3. 近年自来水用量基本稳定

图 2 2002~2013 年城市用水量变动图



资料来源: wind 资讯

自来水供应可分为居民生活用水和生产经营用水(包括工业用水、行政事业用水、经营服务用水和特种行业用水),其中工业用水是用水主体。2013 年城市用水量 523.03 亿立方米,较上年增长 1.87%。

4. 自来水价格偏低, 水价上调仍是必然

从定价模式来看,中国水价仍然由各地物价局举行价格听证会的方式决定,但是自来水价格正在逐步实现市场化调整。伴随着经济的不断发展和供水成本的不断提升,中国自来水价格也不断上涨。据 CEIC 统计数据,中国居民用

水价格从2001年1月的1.06元/吨上升到2013年1月的2.08元/吨，年上涨幅度为5.78%。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 2013年全国重点城市居民自来水价格

(单位:元/吨)

排名	城市	自来 水价	排名	城市	自来 水价
1	天津	4.00	19	青岛	1.80
2	北京	2.96	20	沈阳	1.80
3	重庆	2.70	21	银川	1.80
4	石家庄	2.50	22	兰州	1.75
5	长春	2.50	23	福州	1.70
6	昆明	2.45	24	南京	1.68
7	宁波	2.40	25	上海	1.63
8	哈尔滨	2.40	26	郑州	1.60
9	呼和浩特	2.35	27	海口	1.60
10	太原	2.30	28	合肥	1.55
11	大连	2.30	29	长沙	1.53

12	深圳	2.30	30	南宁	1.48
13	济南	2.25	31	乌鲁木齐	1.36
14	西安	2.25	32	杭州	1.35
15	贵阳	2.00	33	西宁	1.30
16	广州	1.98	34	南昌	1.18
17	成都	1.95	35	武汉	1.10
18	厦门	1.80			

资料来源：相应城市物价网、政府网及新闻门户网站。

注：该表自来水价格不含污水处理费。

5. 污水处理

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2013年国民经济和社会发展统计公报》，全国城市污水处理厂日处理能力达12246万立方米，比上年末增长4.4%；城市污水处理率达到87.90%，比上年末提高0.6个百分点。

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2013年7月，居民生活污水处理费排名前十的城市包括南京、苏州、上海1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。

五、公司基础素质分析

1. 产权状况

截至2014年3月底,公司注册资本为人民币4.79亿元,绍兴市国资委持有公司100%股权,为公司实际控制人。

2. 公司规模

公司现有绍兴市汤浦水库有限公司(以下简称“汤浦水库”)、绍兴市制水有限公司(以下简称“制水公司”)、绍兴市自来水有限公司(以下简称“自来水公司”)等23家全资、控股和参股公司。跟踪期内,公司在主营供排水业务继续保持区域垄断经营的显著优势,供排水业务量保持平稳增长,水价及单位成本基本保持稳定。

3. 区域经济发展及政府支持

(1) 区域经济发展状况

近年来绍兴市经济发展持续向好,经济实力持续增强。2011~2013年绍兴市地区生产总值年均复合增长9.79%。2013年绍兴市实现生产总值3967.29亿元,比上年增长8.5%。其中,第一产业增加值193.27亿元,第二产业增加值2102.93亿元,第三产业增加值1671.09亿元,分

别增长3.1%、8.6%和9.0%。

绍兴市财政实力稳步增强,2013年绍兴市实现财政总收入502.15亿元,比上年增长7.0%。公共财政预算收入293.07亿元,比上年增长10.3%。

总体来看,绍兴市经济形势持续向好,政府稳定的财政状况为企业发展提供了有力的保障。

表2 绍兴经济发展及财政收入情况

项目(亿元)	2011年	2012年	2013年
地区生产总值	3291.23	3620.10	3967.29
财政总收入	426.45	469.31	502.15
公共财政预算收入	239.69	265.76	293.07

资料来源:绍兴市统计局

(2) 政府支持

跟踪期内,公司持续获得财政资金补助。根据绍政函[2008]9号文,为增强公司盈利能力,绍兴市财政同意自2008年开始每年从市财政基本建设专户中拨款2亿元左右至公司作为财政补贴收入。2011~2013年公司收到财政补贴收入额分别为2.21亿元、2.32亿元和2.45亿元,其中2013年公司获得地区财政拨款包括财政拨入河道整治建设资金2.20亿元和0.25亿元运营补贴,款项均在“营业外收入”科目中的政府补助反映。2014年1~3月,公司收到政府资金补助0.45亿元。

表3 2011~2014年3月公司获政府资金补助

(单位:万元)

项目	2011年	2012年	2013年	14年1~3月
河道整治补贴收入	20000.00	21500.00	22000.00	4500.00
其他	2083.29	1695.59	2461.80	0.00
合计	22083.29	23195.59	24461.80	4500.00

资料来源:公司提供

整体看,绍兴市政府经济实力较强,且政府对公司支持力度较大,对公司未来支持的持续性较好。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度方面无重大变化。

公司董事、副总经理陈岳敏涉嫌严重违纪，被有关部门免去公司职务。徐克铭接任其工作，担任绍兴市水务集团有限公司党委委员，绍兴市汤浦水库管理局局长一职。徐克铭出生于1962年，中央党校大学学历，曾任上虞市供销合作总社副主任，章镇镇党委副书记、镇长、党委书记，上虞市交通局局长、党委书记等职。

根据绍政干[2014]11号和绍市国资政[2014]43号文件，2014年6月，免去周克文同志公司董事长职务，由张纪尔同志任公司董事长。张纪尔出生于1958年2月，中共党员，本科学历，高级经济师。1981年1月参加工作，先后任绍兴市委政策研究室副主任、绍兴市体改委副主任、绍兴经济开发区管委会副主任、绍兴市供销合作社主任、绍兴镜湖新区管委会主任等职。

上述人事变动对公司日常管理、生产经营及偿债能力影响不大。

七、经营分析

1. 公司经营情况

目前公司主要从事水务业务，同时兼顾发展与水务相关的下游延伸产业如管道工程施工和工程材料销售等业务。2011~2013年，公司主营业务收入不断增长，年复合增长10.58%，由水务业务和非水务业务两部分构成，其中水务业务占55%左右，其占比随着非水务业务规模增长而呈现小幅下降趋势。2013年公司实现主营业务收入17.79亿元，其中水务业务收入和非水务业务收入分别占比54.84%和45.16%。公司其他业务包括材料销售、安装收入、租金收入、技术服务收费和其他收入等，近三年，其他业务收入分别为0.62亿元、1.75亿元和1.12亿元。

毛利率方面，公司主营业务毛利率水平近三年较为稳定，分别为9.26%、9.62%和8.90%。由于水务业务公益性较强，其毛利率水平相对较低，2013年为3.38%，较2012年小幅下降，主要由于曹娥江水厂供水量增加，但其售水价格尚处于优惠期，一定程度上拉低了公司水务业务整体毛利率；非水务业务盈利能力较强，2013年毛利率水平为15.60%。

表4 2011~2014年3月公司主营业务收入构成情况

(单位：亿元、%)

项目	水务业务			非水务业务			主营业务合计	
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	毛利率
2011年	8.10	55.69	3.92	6.44	44.31	15.96	14.55	9.26
2012年	8.79	55.37	4.00	7.08	44.63	16.59	15.87	9.62
2013年	9.76	54.84	3.38	8.03	45.16	15.60	17.79	8.90
2014年1~3月	1.96	49.01	-20.62	2.04	50.99	17.18	3.99	-1.35

资料来源：公司提供

对于水务行业企业来说，季节性差异因素相当明显，年供排水量走势呈现马鞍形状态，夏季由于天气等因素的影响，用户的用水需求加大，为高峰供水季节，上半年为供排水的淡季，水量和收入较低，但生产固定成本无法下降，对企业上半年收益造成不利影响。2014年

1~3月，公司实现主营业务收入3.99亿元，为2013年全年收入的22.43%，其中水务业务收入和非水务业务收入分别占比49.01%和50.99%。由于水务季节性差异，导致2014年一季度水务业务收入额较小，且毛利率为负。

2. 水务业务

公司从事水务业务包括供水和排水，其中供水包括：原水销售、制水和自来水供应；排

水包括：污水收集、污水处理和排放。具体情况如下表所示：

表5 公司水务业务概况

类别	业务明细	具体经营模式	经营范围	承担业务对应的子公司	成立时间	注册资本(万元)	公司持股比例%
供水	原水销售	通过水库蓄水向中游制水公司销售原水	绍兴市区，绍兴县，上虞县，2/3慈溪市	汤浦水库	1997年	38889	40.60
	制水	净化原水向供水公司出售净水	绍兴市区，绍兴县	制水公司	1998年	39889	54.26
	自来水供应	通过城市供水管网向终端用户供应自来水	绍兴市区	自来水公司	1984年	9135	100.00
排水	污水收集	收集本市污水，向终端用户收费	绍兴市区	排水公司	2001年	7055	100.00
	污水处理和排放	处理各地收集的污水，向各地排水公司收费，并进行污水统一排放	绍兴市区，绍兴县	水处理公司	2002年	73727	40.00

资料来源：公司提供

注：1、公司持有汤浦水库40.60%的股权，拥有实际控制权；

2、公司对水处理公司的持股比例为40%，但表决权比例为51%，主要系公司与绍兴县水务集团有限公司签订托管协议，绍兴县水务集团有限公司将其持有的11%股权托管给公司持有并行使相关的股东权利。

表6 2011~2014年3月公司水务业务收入构成情况

(单位：亿元、%)

项目	2011年		2012年		2013年		14年1~3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
原水销售	0.62	7.65	0.61	6.94	0.67	6.87	0.16	8.16
净水销售	1.18	14.57	1.32	15.02	1.42	14.56	0.34	17.35
自来水销售	1.56	19.26	1.73	19.68	1.84	18.87	0.36	18.37
污水收集处理	4.74	58.52	5.13	58.36	5.82	59.69	1.10	56.12
水务合计	8.10	100.00	8.79	100.00	9.75	100.00	1.96	100.00

资料来源：公司提供

2011~2013年，供水收入（包括原水销售、净水销售和自来水销售）随着经营范围的扩大逐步增多，但公司水务收入仍以排水收入为主导。2013年公司实现水务收入9.75亿元，其中供水收入占40.31%，排水收入占59.69%。2014年1~3月，公司实现水务收入1.96亿元，其中供水收入占43.88%，排水收入占56.12%。公司排水收入占比较大的主要因为：一方面绍兴地区工业较为聚集，河道较多，工业用水目前河道取水量占比较大，工业污水收集量大于供水量；另一方面绍兴市印染、酿造以及化工等类公司较多，对水的污染较为严重，因此为加强水环境治理，达到国家水排放标准，满足地区经济可持续和谐发展的要求，绍兴市污水处理收费采用流量收费和污水

水质收费的双重定价模式，对于部分重污染公司实行高价收费，因此排水收入占比较大。

(1) 供水业务

上游—原水销售

水库原水业务经营模式主要是通过上游水库蓄水向中游制水公司销售原水。目前该业务由下属汤浦水库公司一家承担，该子公司拥有的汤浦水库，位于上虞市、绍兴县、嵊州市三县市交界处，于1997年12月由绍兴市、绍兴县、上虞市三家政府合资共建，汤浦水库占地面积55平方公里，总库容2.35亿吨，设计日供水规模达100万吨，决算总投资9.47亿元，属国家大II型水库。汤浦水库公司2006年12月经省国资委、与绍兴市政府同意，对所有资产重新进行评估，经绍兴天

原事务所评估并经绍兴市国资委确认,汤浦水库评估估值13.47亿元。

从汤浦水库原水供应情况来看,2011~2013年汤浦水库原水日供应量逐年提升,2013年达到85.13万吨/日,离100万吨/日的供水能力仍有一定距离,未来供水量仍然存在上升空间。

从下游客户采购情况看,2011~2013年,汤浦水库原水采购客户主要包括公司下属制水

公司(承担绍兴市和绍兴县自来水生产任务)、上虞市自来水公司和慈溪市自来水总公司,公司承担包括绍兴市、绍兴县、上虞和2/3慈溪市区域原水供应。2013年,三家制水公司采购占比分别为59.43%、25.73%和14.83%。2014年1~3月,汤浦水库原水销售量为6964.06万吨,同比增长4.37%。

表7 近三年汤浦水库原水供应量

年度	原水销售量 (万吨/年)	地区采购情况(万吨/年)		
		绍兴制水公司	上虞市自来水公司	慈溪自来水总公司
		绍兴市区/绍兴县	上虞市	慈溪市
2011年	29165.00	17513.00	7687.00	3965.00
2013年	28784.26	17343.95	7227.62	4212.68
2013年	31072.96	18467.72	7996.47	4608.77
2014年1~3月	6964.06	4040.20	1781.55	1142.31

资料来源:公司提供

原水的销售价格由政府定价,根据绍市发改价[2010]83号文件,自2010年12月1日起原水供应价格由0.48元/吨上调至0.53元/吨。从原水单位完全成本(完全成本=制造成本+期间费用)来看,原水单位完全成本主要包括水资源费、水资源保护基金、折旧、利息和管理费等,其中折旧在原水单位成本中所占的比重约为45%,占比较大。

价格上调前原水单位成本与原水销售价格基本持平,原水供应环节趋于保本经营。调价后原水供应单位净利润约为0.05元,考虑到汤浦水库供水量较大,原水供应环节盈利情况明显好转。2010年下半年,绍兴市小舜江供水二期工程—南线(09年发债项目之一)投运,其折旧摊销和资本化利息支出成本在2011年完全体现,全部摊销进入原水完全成本,导致原水单位完全成本较上年同期上升0.14元/吨,2011年为0.62元/吨,原水销售呈亏损格局,单位净利润-0.09元/吨。2012年,公司原水单位完全成本继续小幅上升至0.64元/吨,单位净亏损-0.11元/吨。2013年公司原水单位完全成本回落至2011年水平。

2014年1~3月,公司原水销售量6964.06万吨,由于季节性因素,一季度售水量较少;原水成本及销售价格方面与2013年持平。

表8 2010~2014年3月原水成本及价格情况

(单位:元/吨)

时间	单位完全成本	销售价格	原水净利润
2010年(调价前)	0.48	0.48	0.00
2010年(调价后)	0.48	0.53	0.05
2011年	0.62	0.53	-0.09
2012年	0.64	0.53	-0.11
2013年	0.62	0.53	-0.09
2014年1~3月	0.62	0.53	-0.09

资料来源:公司提供

中游一制水

目前公司制水业务由下属子公司制水公司一家承担,目前其下辖主要水厂为宋六陵水厂和曹娥江水厂,都隶属于制水公司,正在修建的为平水江水厂。制水公司经营模式是净化原水,向下游客户主要包括自来水公司和绍兴县自来水公司提供净水。

表9 制水公司经营情况

经营环节	供	产	销		
涉及经营内容	原水采购供应量 (万吨)	净水生产能力 (万吨)	净水销售量(万吨/年)		
	汤浦水库公司		自来水公司	绍兴县自来水公司	合计
2011 年	29165.00	17418.00	7145.00	10273.00	17418.00
2012 年	28784.25	17576.27	6908.10	10668.17	17576.27
2013 年	31072.96	18824.63	6964.68	11859.95	18824.63
2014 年 1~3 月	6864.06	4099.77	1626.76	2473.01	4099.77

资料来源：公司提供

注：上表中仅为宋六陵水厂数据。

从供水区域和制水产能看，宋六陵水厂主要向绍兴市和绍兴县供应居民和工业用水，制水核定产能为80万吨/日；曹娥江水厂2011年下半年试运营，主要向袍江经开区和滨海新城供应工业用水以及作为绍兴市和绍兴县的应急备用水厂，制水核定产能为20万吨/日，2012年，制水公司成立分公司绍兴市制水有限公司曹娥江分公司，负责曹娥江水厂的运行。公司制水核定产能由80万吨/日提升为100万吨/日。2011~2013年和2014年1~3月，宋六陵水厂制水量分别为17418.00万吨、17576.27万吨、18824.63万吨和4099.77万吨，曹娥江水厂制水量较少，分别为340万吨、2105万吨、2574万吨和567万吨。

目前公司制水经营范围主要是绍兴市区和绍兴县，自来水供应分别由绍兴市水务和绍兴县水务相应公司承担。公司制水量实际是由自来水终端需求量决定的，其中居民用水量比较稳定，工业用水是自来水需求的主要组成部分，与整个经济发展状况高度相关。2011年下半年公司曹娥江水厂实现试运营，面向袍江经开区和绍兴市滨海新城开发区供应工业用水，伴随着越来越多的公司入驻开发区，其供水量也将逐步提升。2013年，制水公司净水生产量合计为21398.63万吨，较2012年增长8.73%。预计5年后新城开发区的用水量将达到稳定。因此在未来5年内，公司的制水经营范围将逐步扩大。

为保障绍兴市和绍兴县不断增长的居民和

工业用水量，公司从2014年4月开始修建平水江水厂，平水江水厂设计供水能力15万吨/日，目前正在进行构筑物桩基施工前期工作，计划2015年年底建成，届时将并入到宋六陵水厂管网，一起向绍兴市和绍兴县区域供水。

从制水业务盈利能力看，净水单位完全成本方面，与原水业务不同的是，净水的生产成本较高，除采购原水费用以外，制水生产流程中电费、氯耗以及相关药剂等也成为影响生产成本的主要因素。从制水成本来看，2012年单位完全成本为1.31元/吨，较2011年上升12.93%，主要由于曹娥江水厂投产运行，其折旧成本和财务费用较高，而运行初期供水量较少所致。随着曹娥江水厂制水量的增长，2013年公司制水单位完全成本降为1.24元/吨。据公司测算，曹娥江水厂达到满负荷运行后（即日供水量20万吨），曹娥江水厂制水单位成本将明显下降，约为1.10元/吨。

根据绍市发改价【2010】83号文件，净水价格调整分步实施，第一步自2010年12月1日由1.13元/吨上调至1.26元/吨，第二步自2011年10月1日起由1.26元/吨调整为1.31元/吨（全部为含增值税价格），以上调整均按计划落实到位，宋六陵水厂即执行该净水价格。曹娥江水厂供应工业用水，根据绍兴市发改委绍市发改价【2011】96号批复，工业用水核定为1.15元/吨，为吸引河道取水工业用户改为接收工业用水，2011年~2013年和2014年1-3月，工业用水价格

分别按照核定价格的50%、60%、70%和80%收取（即0.58元/吨、0.69元/吨、0.81元/吨和0.92元/吨），以后年度收费比率逐年增加，2016年至100%（即1.15元/吨）。

2012年和2013年，公司制水净销售价格为1.17元/吨，均低于2011年的1.20元/吨，主要由于曹娥江水厂尚处于价格优惠期，拉低了制水净销售价格，制水单位完全成本为1.24元/吨；受单位完全成本下降影响，2013年公司制水单位净利润-0.07元/吨，亏损较上年同期有所收窄。

2014年1~3月，受供水季节性因素影响，一季度供水量较少，公司制水单位完全成本进一步提升，制水单位完全成本进一步上升至1.39元/吨。未来随着曹娥江水厂供水量的增长，单位完全成本将呈下降趋势。

表 10 制水盈利能力（单位：元/吨）

年度	单位完全成本	净销售价格	单位净利
2011 年	1.16	1.20	0.04
2012 年	1.31	1.17	-0.14
2013 年	1.24	1.17	-0.07
2014 年 1~3 月	1.39	1.18	-0.21

资料来源：公司提供

下游一自来水供应

自来水供应由公司下属自来水公司一家承担，主要负责绍兴市区内自来水终端销售和自来水管网维护。

从下游用水结构来看，绍兴市自来水公司的自来水供应主要分为工业用水和居民生活用水。绍兴地区工业发达，对于自来水的需求量较大，大部分企业用户采用自来水进行生产，但是由于绍兴地区河道水资源丰富，加之绍兴地区河水水质较好，部分工业企业用户采用河道直接取水。近年来，绍兴政府加大了水资源管理，严格控制河道取水，因此自来水公司工业供水量逐步加大。截至2013年底，绍兴市区自来水用户数量达到29.89万户，较上年同期增长6.60%，其中企事业单位用户数量为2.42万户，居民用户数量为27.47万户。从自来水销售来看，2013年自来水供水量为6990万吨，同比

增长6.04%，其中居民用水和非居民用水的占比分别为45%和55%。2014年1~3月，绍兴市区自来水用量为1512万吨，较上年同期增长1.88%。

由于近几年供水成本和污水处理成本上升，经过成本监审和履行听证等法定程序，2010年，绍兴市发改委决定调整市区自来水价格和居民生活处理费（相关文件：绍市发改价[2010]65号），居民用水价格由1.6元/吨上调至1.8元/吨，这是自2006年以来首次上调居民用水价格。非居民用水价格统一上调至2.7元/吨，其中经营性公司上调幅度为0.6元，非经营性单位上调幅度为0.4元。2011年终端供水价格完全体现，自来水平均售价上升至2.26元/吨，较上年同期上升14%。2012年，自来水售价有所下降，主要系①水量结构变化（居民用水比例由2011年41%提高到44%）；②曹娥江水厂实现正式运营，由于其供水价格处于优惠期，一定程度上拉低了自来水平均售价。2013年，随着曹娥江水厂供水量增多，对自来水平均售价影响加大。

表11 绍兴市自来水价格调整情况表

类别	月用水量 (立方米/户)	调整前价格(元/吨)	调整后价格(元/吨)
居民用水	≤20	1.60	1.80
	21—30	2.40	2.70
	≥31	3.20	3.60
非居民用水	经营性	---	2.10
	非经营性	---	2.30
特种用水	---	4.00	5.50

资料来源：公司提供

2011~2013年自来水完全成本分别为2.22元/吨、2.25元/吨和2.22元/吨。从自来水盈利情况来看，2011年公司自来水销售均价有较大幅度提高，自来水单位净利润为0.04元/吨；2012年，由于自来水成本价格的上涨及销售均价的降低，自来水供应业务呈现亏损的格局，单位亏损0.01元/吨；2013年，自来水单位成本有所回落，实现单位净利润0.01元/吨。

2014年1~3月，受供水环节季节性差异影响，在固定成本变化不大的情况下，公司自来

水单位完全成本上升为2.30元/吨；2014年一季度公司自来水板块处于亏损，单位净利润为-0.06元/吨。

表 12 绍兴市自来水盈利情况（单位：元/吨）

年度	自来水单位成本	自来水销售均价	自来水净利
2011 年	2.22	2.26	0.04
2012 年	2.25	2.24	-0.01
2013 年	2.22	2.23	0.01
2014 年 1~3 月	2.30	2.24	-0.06

资料来源：公司提供

注：自来水销售均价为根据不同用水群体用量，按比例权重进行均价

2011~2013年，公司供水环节业务量保持增长，原水供应、净水生产量和自来水供应量都有提升，公司供水环节收入稳步提升。

从成本的角度来看，2012年，由于曹娥江水厂开始正式运营，其折旧和摊销成本拉高自来水单位完全成本且其供水价格优惠，水务业务处于亏损状态。

由于供水是一项关乎国计民生的公用事业，绍兴水务供水各环节的单位成本较低，政府将自来水价格维持在公司保本经营赚取微利的水平。从城市水价对比来看，调价后绍兴市自来水价格和工业用水价格在全国来看处于中等水平（见表1），结合地区GDP总量和经济发展形势，2010年自来水价格上调幅度并不大，在未来仍有一定的上调空间。

整体来看，跟踪期内，公司供水业务保持平稳，自来水价格和单位成本基本无变化。

（2）排水业务

公司排水包括污水收集、处理排放两个环节，其经营是通过排水公司进行污水收集并向终端收取污水处理费，再将收集的污水交由水

处理公司进行达标处理并统一排放。其中公司下属的排水公司负责承担绍兴市区的污水收集工作，而水处理公司主要承担绍兴市区及绍兴县方向的污水处理工作。

从绍兴市区污水收集量看，2013年公司实现污水收集8681万吨，较上年增长4.00%，其中40%为通过河道取水形成的污水排放，其余为自来水形成的污水排放。从污水排放客户来看，非居民排污量占比较大，近三年均超过70%以上。

从污水收费方式看，由于排放的污水来自两个渠道，即包括自来水形成排放的污水，以及河道取水形成排放的污水。因此其收费也有两个渠道：自来水排放的污水由绍兴市自来水公司代收，河道排污由绍兴市排水公司定期收取。

从污水收费基准价格来看，根据绍兴市发改价【2009】104号文件，自2010年1月1日起，工业用水和特种用水处理价格均上调0.4元/吨；2010年9月1日起，生活污水处理价格上调0.2元/吨，这是自2002年以来居民污水价格首次调整。调整后居民污水0.7元/吨，工业污水价格2.6元/吨。自2012年1月1日起，公司工业污水处理价格上调0.4元/吨，调整后的价格为3.0元/吨。根据绍市发改价[2014]20号文件，自2014年4月1日起，污水处理费分类中将不再包含特种污水，只分为居民污水、工业污水和非工业污水三类；同时，工业污水中的高污染企业污水处理价格上调0.5元/吨，调整后的价格为3.50元/吨，工业污水中的一般企业和非工业污水处理价格上调0.4元/吨，调整后的价格为2.40元/吨，居民污水处理价格保持0.7元/吨不变。

表 13 绍兴市污水基准价格变动情况（单位：元/吨）

年度	居民污水	工业污水		非工业污水		特种污水
		高污染	一般污染	经营性	非经营性	
2011 年	0.70	2.60	2.00	2.00	2.00	2.00
2012 年	0.70	3.00	2.00	2.00	2.00	2.00
2013 年	0.70	3.00	2.00	2.00	2.00	2.00
2014 年 1~3 月	0.70	3.00	2.00	2.00	2.00	2.00
2014 年 4 月 1 日起	0.70	3.50	2.40	2.40	1.80	--

资料来源：公司提供

对于细分为高污染和一般污染的工业污水，在污水收费基准价格基础上，会结合COD浓度、PH值和SS值等指标进行分档收费。2012年和2013年高污染工业企业基准价3.00元/吨，一般污染工业企业基准价为2.00元/吨，2014年4月后基准价将分别调整为3.50元/吨和2.40元/吨（见表13）。入网污水COD值以500mg/L为基准（即收取基准价），每100mg/L为一档，COD值越大，单位污水收费越高，具体收费方法如表14所示；污水收费还以PH值为指标，PH值以6-9为基准，每0.5为一档，PH值越小或越大，污水处理费越高，具体收费方法如表15所示；同时，污水收费以SS值为指标，入网SS值以400mg/L为基准，50mg/L为一档，SS值每超过一档，污水处理费提高0.2元/吨。

表14 污水处理按COD浓度计费方法

COD 值 (mg/L)	变动幅度 (元/吨)	收费方案
≤500	--	按照 COD 值为 500 的基准价来执行
500~800	0.1	COD 值在 500 基础上每上升 100, 单位污水处理价上升 0.1 元/吨
800~1000	0.2	COD 值在 800 基础上每上升 100, 单位污水处理价上升 0.2 元/吨
1000~1300	0.3	COD 值在 1000 基础上每上升 100, 单位污水处理价上升 0.3 元/吨
1300~2000	0.4	COD 浓度在 1000 基础上每上升 100, 单位污水处理价格上升 0.4 元/吨
>2000	0.5	COD 浓度在 1000 基础上每上升 100, 单位污水处理价格上升 0.5 元/吨

资料来源：公司提供

注：COD值以500 mg/L为基准，每100mg/L为一档

表15 污水处理按PH值计费方法

PH 值	变动幅度 (元/吨)	收费方案
<6	0.4	PH 值在 6 基础上每下降 0.5, 单位污水处理价在基准价基础上上升 0.4 元/吨
6~9	--	PH 值为 6~9 时，按基准价执行
>9	0.1	PH 值在 9 基础上每上升 0.5, 单位污水处理价在基准价基础上上升 0.1 元/吨

资料来源：公司提供

注：PH值以6-9为基准，每0.5为一档

从污水处理量来看，受政府地方政府节能

减排控制政策影响，2011~2013年污水处理量呈波动上升趋势，2013年污水处理量为27132万吨，日均处理量为74.33万吨。污水处理三期工程现已完工，该项目建设投资9.5亿元，设计日处理能力20万吨/日。随着该项目的建成，目前公司污水处理能力为90万吨/日，公司的污水处理仍有上升空间。

此外，公司计划于2014年下半年开工建设市区污水收集系统分质排放改造工程，该工程包括一、三期分质处理改造和污水深度处理项目，将一期工业污水处理系统改造成30万吨/日生活污水处理系统（一级A排放标准），实现居民污水与工业污水的分离收集和处理，可降低公司污水处理成本；污水深度处理项目主要是对60万吨/日工业污水进行深度处理，出水水质由COD值100mg/L下降到60mg/L，公司污水处理能力将更强。

表16 公司污水收集及处理情况（单位：万吨）

年度	绍兴市区污水收集量	水处理公司 污水处理量合计
2011 年	8694	26567
2012 年	8347	26070
2013 年	8681	27132
2014 年 1-3 月	1910	5616

资料来源：公司提供

从排水盈利能力看，公司排水成本包括污水收集成本和污水处理成本，其中污水收集完全成本主要为城市污水输送、管网维护和折旧费，污水处理完全成本主要包括电费、药剂等生产成本，也包括设备厂房的折旧费和管理运营费及污泥处理成本等。

2010年，地方政府对于污水处理环节提出了更高要求：处理后尾水水质进一步提高，COD值由120mg/L下降到100mg/L；污泥无害化处置率大幅提升，公司要处理的污泥数量大幅提升，公司对于技术设备进行了工艺改造；此外，污水处理成本中可变成本占比较大，单位污水处理的电费和药剂费用也有所提升。近几年由于排水管网增多导致折旧费用的增大以及公司排污质量恶化，污水处理成本总体呈现上升趋势，

单位完全成本高于单位污水处理收费，公司排水环节亏损。其中，2012年，由于污泥处理环节财务费用有所下降，公司亏损幅度有所减小。

表17 公司污水处理经营情况（单位：万元、%）

年份	污水处理收入	污水处理成本	污水处理利润率
2011年	47442	63777	-34.43
2012年	51321	62382	-21.55
2013年	58223	69159	-18.78
2014年1~3月	10996	17906	-62.84

资料来源：公司提供

考虑到2014年4月起将执行新的污水处理价格，污水处理价格的上调将缓解公司排水环节的亏损，公司污水处理业务盈利能力将有所增强。

总体来看，公司水务业务规模较大，从原水供应到污水处理产业链完善。由于公司盈利情况受自来水价格和污水处理价格影响较大，

而其价格完全由政府管制，公司盈利能力较弱。未来随着公司曹娥江水厂供水量逐步提升及平水江水厂的建成，公司水务盈利将逐步好转。

3. 河道治理业务

河道治理业务由公司全资子公司绍兴市河道综合整治投资开发有限公司承担，该公司1999年成立，于2004年根据绍兴市政府绍市府办抄第5号抄告单的要求全额划并至绍兴水务。河道治理项目主要包括西南片清水河道工程、城市防洪河道综合整治工程、鉴湖水环境综合整治工程4个项目，工程建设资金主要来源为财政拨款，计入长期应付款科目或营业外收入。政府先将建设资金以补贴形式拨付给公司，公司根据拨款进度进行项目建设。该业务属于公益性项目，未产生收入。

表18 截至2014年3月底河道治理业务主要项目情况（单位：亿元）

项目名称	基本内容	投资金额	已投资金额	建设计划及现状	财政资金到位情况
西南片清水河道工程	龙横江、南池江、直塘江等八条河道的整治工程	5.72	3.77	工程基本完工	3.77
城市防洪河道综合整治工程	环城河新砌河坎、疏浚等工程	10.56	9.50	工程基本完工	9.50
鉴湖水环境综合整治工程	鉴湖水系整治及周边配套设施等的建设	9.73	6.90	工程已完成70.91%	6.90
大环河水环境整治南河工程	南河等水系整治及周边配套设施等的建设	5.02	5.02	工程基本完工	5.02
合计		31.03	25.19	--	25.19

资料来源：公司提供

4. 非水务业务

作为水务下游延伸产业，公司非水务业务主要包括水务工程施工和水务工程材料销售，分别由水联建设公司和水联贸易公司承担。

水联建设公司具有市政公用工程施工总承包一级资质，公司主要承接市政给排水管线安装、道路桥梁建设、给水（污水）泵站、水厂安装、机电设备安装及防腐工程等业务。业务范围除浙江省外，还包括黑龙江、安徽、四川、广东和山东等省份。工程结算方式为按工程完工进度结算，项目回款按合同约定及工程进度收款，回款状况良好。

水联贸易公司以供排水物资、水处理设备贸易为主，包括管材及配件（约占70%）、闸阀设备（约占22%）、仪器水表（约占5%）和其他（约占3%）等。上游主要供应商包括：新兴铸管股份有限公司杭州分公司、浙江双羊集团有限公司、上海冠龙阀门有限公司、宁波惠宇达物资有限公司和青岛三利中德美水设备有限公司等。下游主要客户为：台州自来水有限公司、绍兴市水联建设工程有限责任公司、张家港市给排水公司、绍兴市上虞区水务物资贸易有限公司和台州市八达市政工程有限公司椒江分公司，前五名客户约占全部销售收入的

40%。

目前，公司非水务业务增长迅速。2013年，公司实现水务工程施工业务收入为5.05亿元，较去年同期增长17.72%，实现利润总额0.48亿元；2013年，公司实现水务工程材料销售业务收入为2.58亿元，较去年同期小幅增长4.45%，实现利润总额0.44亿元。2014年1~3月，公司实现水务工程施工业务收入为1.21亿元，较去年同期下降12.32%，水务工程材料销售业务收入为0.66亿元，较去年同期增长78.38%。

表19 公司非水务业务经营情况（单位：亿元、%）

项目	2011年	2012年	2013年	14年1-3月
工程施工	3.72	4.29	5.05	1.21
工程材料销售	2.49	2.47	2.58	0.66
业务毛利率指标	2011年	2012年	2013年	14年1-3月
工程施工	11.16	11.46	9.59	8.26
工程材料销售	16.52	16.23	17.20	19.70

资料来源：公司报表

考虑到公司目前正在参与滨海新城项目开发，整个滨海新城开发区的供排水业务都由公司承担，目前正处于管网铺设过程中，其工程施工均由公司下属施工企业承担。项目建设期限在5年左右，所以预计5年内公司非水务业务将有进一步的增长，盈利空间也将进一步扩大。

5. 未来发展

为合作开发滨海新城开发区水务项目，2010年，公司和滨海新城投资公司（滨海新城管理委员会下属单位）共同出资成立了绍兴滨海新城水务投资有限公司（以下简称“新城水务”），绍兴水务的出资比例为60%，滨海新城投资公司的出资比例为40%。

绍兴滨海新城正式成立于2010年7月，是浙江省构筑海洋经济发展带、推进大平台大产业大项目大公司建设的重点区域，是浙江省“十二五”重点布局的14个省级产业集聚区和重点开发区（园区）之一。新城地处杭州湾金南翼，位于上海、杭州、宁波三大城市中心地带，规划总面积近500平方公里，空间结构为“三区、

两带、一心”。“三区”即：南区的国家级绍兴袍江经济技术开发区、西区的绍兴县滨海工业区、东区的杭州湾上虞工业园区；“两带”指沿钱塘江的滨海景观带和沿曹娥江两岸的江滨景观带，是绍兴滨海新城的生态功能调节区、城市休闲旅游区、滨江景观居住区；“一心”是绍兴滨海新城目前正在重点开发的江滨区域，规划面积142平方公里。

《绍兴滨海产业集聚区发展规划》已首批通过规划评审，已获省政府正式批复。新城重点发展先进制造业和现代服务业。先进制造业要大力引进和培育战略性新兴产业，杜绝传统高污染、高能耗、高排放项目进区。服务业的重点培育领域在于现代物流、信息科技、会展现代商贸、休闲旅游和服务外包、文化创意等新兴服务业态。在“十二五”期间，江滨区域一期启动区将重点培育建设生物医药、节能电光原、新能原、新材料、先进装备制造等5个特色产业园、1个科创园及1个综合配套服务区。

新成立的绍兴滨海新城水务投资有限公司负责开发区的水务配套基础设施（如供排水网络铺设）的建设和未来所有供排水的输送处理。根据绍兴水务和滨海新城投资公司的合作协议，2010~2015年期间滨海新城水务项目建设投入累计4亿元，合作期限为10年，若十年内滨海水务出现经营亏损，则由滨海新城管委会财政局予以全额补亏，因此公司并不承担任何业务风险。

滨海新城水务配套基础设施的施工建设由公司子公司承担，截至2014年3月底，新城“十路三桥”配套水务基础设施一期建设已经基本完工，累计完成供排水管线106.3千米，其中工业给水管24千米，生活给水管44.9千米，排水管道37.4千米。

此外，开发区生活用水、工业用水、排水处理均由公司承担，伴随着开发区区内入驻公司数量的不断提升，用水和排水量也将逐步扩大，相应的，受益于滨海新城项目，公司的供排水各环节业务量将逐步拓展，3~5年内将有

良好的收益前景。

公司在建及拟建项目方面，主要包括平水江水厂及配套管网工程、小舜江供水环线工程、滨海新城一期给水工程和市区污水收集系统分

质排放改造工程 4 个项目，合计计划总投资 21.04 亿元，截至 2014 年 3 月底已投资 2.72 亿元，随着公司项目建设的不断推进，公司未来存在一定的融资压力。

表20 公司主要在建及拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	项目介绍	进度安排	计划总投资金额	截至 2014 年 3 月底已投资金额
平水江水厂及配套管网工程	15 万吨/日水厂及取水工程，以及引供水管网约 15 公里	2013.12-2015.12	70494	4961
小舜江供水环线工程	宋六陵一期出厂总管复线工程：水厂至鸡笼山段，埋设 DN1800 管长约 2.4km；供水东线工程：凤林路口—阮家湾，埋设管径 DN1400 长 5km，建设 DN1600 管 3.65km（包括阮家湾 HOBAS 出水管改造 1.7km），规划越兴路段管道建设随道路建设同步实施；供水西线工程：沿绍大线敷设，其中天涯木业至霞西路管径采用 DN1000 长约 7.5km，北复线至钱陶公路采用 DN800，长约 8km	2013.8—2015.12	34238	9876
滨海新城一期给水工程	铺设生活给水管道 DN800-DN200 总长约 79.2km，新建 1 座生活给水增压泵站；工业给水管道 DN1600—DN200，总长约 79.1km，新建 1 座工业给水增压泵站		34598	12327
市区污水收集系统分质排放改造工程	工程规模和建设内容为新建 3 座污水泵站和一座调节池，其中汤公路泵站规模为 2 万 m ³ /d，项目用地面积 2350 平方米；荷湖泵站规模为 9 万 m ³ /d，项目用地面积 6900 平方米，敷设 DN1800 联通管约 150 米；九里工贸园区泵站规模为 1.5 万 m ³ /d，项目用地面积 2000 平方米；12#泵站调节池 5000 m ³ ，用地面积 3400 平方米	拟于 2014 年下半年开工	5809	--
污水分质提标和印染废水集中处理工程	工程规模为 90 万 m ³ /d，其中生活污水 30 m ³ /d，工业废水 60 m ³ /d	拟于 2014 年三季度开工	65300	--
合计			210439	27164

资料来源：公司提供

八、财务分析

公司 2011~2013 年财务报表均经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并均出具标准无保留审计意见。2011 年，公司合并范围新增绍兴清源投资有限公司 1 家控股子公司，同时减少绍兴市排水投资发展有限公司 1 家全资子公司；2012 年，公司合并范围新增浙江联水水处理设备有限公司，绍兴清宇水质检测技术服务有限公司 2 家控股子公司；2013 年，公司合并范围新增绍兴市舜湖生态有限公司、绍兴市水联供水服务有限公司和绍兴市蓝天环保发展有限公司 3 家控股子公司。总体来看，公司合并范围对公司财务报表影响不大。2014 年一季度财务报表未经审计。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额

127.92 亿元，所有者权益（含少数股东权益 14.35 亿元）78.77 亿元；2013 年公司实现营业收入 18.91 亿元，利润总额 1.46 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司（合并）资产总额 126.84 亿元，所有者权益（含少数股东权益 13.81 亿元）78.10 亿元；2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 4.47 亿元，利润总额-0.41 亿元。

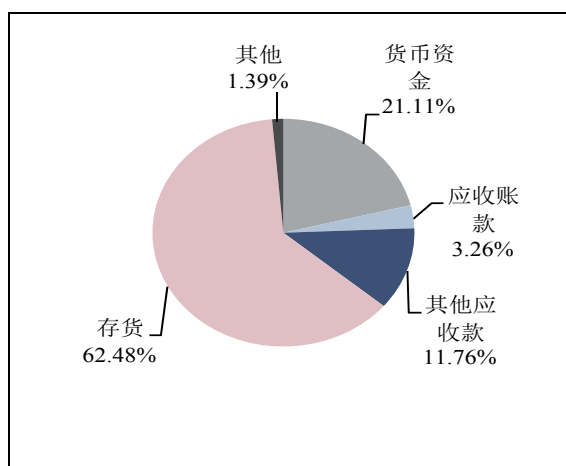
1. 资产质量

2011~2013 年，公司资产总额波动增长，年均复合增长 1.85%，2013 年底资产总额为 127.92 亿元。公司的资产结构比较稳定，非流动资产（占比均在 60%以上）一直居于主导地位，与行业特点相符。截至 2013 年底，公司流动资产和非流动资产占比分别为 33.10%和 66.90%。

流动资产

2011~2013 年，公司流动资产规模变动不大，年均复合增长 0.78%，流动资产的结构变化不大，存货和货币资金是流动资产的主要构成部分。截至 2013 年底，公司流动资产合计 42.35 亿元，主要由货币资金（占 21.11%）、应收账款（占 3.26%）、其他应收款（占 11.76%）和存货（占 62.48%）构成。

图 3 2013 年底公司流动资产结构图



资料来源：根据公司财务报表整理

2011~2013 年，公司货币资金波动下降，年复合下降 1.91%。截至 2013 年底，公司货币资金为 8.94 亿元，其中，银行存款占 94.23%，其他货币资金占 5.76%（其中，保证金存款 1147.88 万元，其余为定期存款）。

2011~2013 年，公司应收账款波动增长，年均复合增长 2.39%。截至 2013 年底，公司应收账款 1.38 亿元，主要是控股子公司绍兴水处理发展有限公司应收污水处理款和绍兴市汤浦水库有限公司应收蓄水款。从账龄来看，一年以内的款项占比 97.59%，1~2 年的款项占比 0.50%，2~3 年以上的款项占比 1.78%，3 年以上的占 0.13%。公司应收账款合计计提坏账准备 78.12 万元。

2011~2013 年，公司其他应收款波动中有所增长，年均复合增长 8.45%。截至 2013 年底，公司其他应收款 4.98 亿元，其中账龄在一年以内的款项占比 91.79%，1~2 年的款项占比

1.67%，2~3 年的款项占比 4.50%，3 年以上的款项占比 2.04%；其他应收款主要是由非关联企业借款 1.7 亿元和工程保证金构成。其他应收款前五名合计占比 71.05%，集中度较高。公司其他应收款合计计提坏账准备 1539.91 万元。

2011~2013 年，公司存货基本保持稳定，年均增长 0.44%。截至 2013 年底，公司存货合计 26.46 亿元，其中土地储备合计 25.51 亿元，具体土地储备分别为公司控股子公司绍兴市国际物流中心有限公司所处的 70061 平方米土地、自来水公司所处的 63866 平方米土地和市九里蚕场 136334 平方米土地（主要系根据绍市府办抄第 229 号文批复，由政府划拨获得，计入资本公积）。以上土地用途为住宅、商业用地，公司目前暂无开发计划。目前，九里蚕场土地使用权（评估价值 7.97 亿元）已抵押给中国投资担保有限公司，作为“09 绍兴水务债/09 绍兴水务”的反担保资产，已抵押土地占全部土地的 31.24%。

非流动资产

2011~2013 年，公司非流动资产保持相对稳定，年复合增长 2.40%。截至 2013 年底，公司非流动资产合计 85.57 亿元，主要为固定资产（占 55.26%）和在建工程（占 41.81%）。

2011~2013 年，公司固定资产有所下降，年复合下降 3.56%，截至 2013 年底，公司固定资产原值 79.43 亿元，同比增长 3.65%，主要系在建工程转入 2.76 亿元所致，其中占比较大的为房屋建筑物（占 60.34%）、机器设备（占 15.60%）和管道（占 23.12%）。公司计提累计折旧 32.10 亿元，计提减值准备合计 459.95 万元，固定资产账面价值 47.29 亿元。截至 2013 年底，公司固定资产平均成新率为 61.27%。

2011~2013 年，公司在建工程以河道疏通、整治工程为主。截至 2013 年底，公司在建工程合计 35.78 亿元。2013 年，公司主要投资项目为河道疏通、整治工程、污水收集工程、给水工程和滨海新城“十路三桥”配套工程建设工程等，2013 年投资金额累计 5.65 亿元。

截至 2014 年 3 月底,公司资产总额 126.84 亿元,较 2013 年底减少 0.85%,主要来自货币资金、其他应收款和在建工程的减少;其中流动资产合计 41.84 亿元,占比 32.99%;固定资产合计为 85.00 亿元,占比为 67.01%,资产构成较 2013 年底变化不大。

整体看,跟踪期内,公司资产金额及其结构基本保持稳定,与其所属行业特性有关,公司资产中固定资产占比大,资产质量尚可。

2. 负债及所有者权益

所有者权益

2011~2013 年,公司所有者权益基本保持稳定,年均复合增长 3.87%。截至 2013 年底,公司所有者权益合计 78.77 亿元,归属于母公司所有者权益合计 64.42 亿元,其中,实收资本占 7.44%、资本公积占 72.13%、盈余公积占 0.36%和未分配利润占 20.07%构成。

截至 2013 年底,公司资本公积合计 46.50 亿元,包括土地划拨、拨付资金、股权划转和其他资本公积,其中,土地划拨以 2006 年划拨的土地资产(25.51 亿元)为主;拨付资金主要为 2012 年拨入的用于市政供排水工程建设等项目的资金 0.46 亿元;股权划转主要为绍兴市人民政府拨入公司的绍兴市河道综合整治投资开发有限公司、绍兴市汤浦水库有限公司、绍兴市小舜江输水有限公司和绍兴市信息管网有限公司等公司的股权,合计 1.30 亿元;其他资本公积是公司享有子公司对应权益中资本公积,合计 18.81 亿元,主要包括:子公司绍兴市河道综合整治投资开发有限公司接受捐赠及财政拨款形成 6.80 亿元的资本公积金、汤浦水库清产核资增值按 40.6%的股权比例享有 5.67 亿元资产增值、绍兴市排水管理有限公司及绍兴市自来水有限公司拨款及共建款项转入形成资本公积金 3.09 亿元。土地在资本公积中占比较大,其价格易受市场供求影响,但根据绍兴市人民政府办公室绍市府办抄 2006 年第 398 号,绍兴市政府承诺在处置以上土地使

用时,如低于账面价值将给予补足,因此公司所有者权益的稳定性较好。截至 2014 年 3 月底,公司所有者权益合计 78.10 亿元,较上年下降 0.85%。总体来看,跟踪期内,所有者权益结构基本维持稳定。

负债

2011~2013 年,公司负债总额波动中有所下降,年均复合下降 1.15%,低于公司资产增长速度。公司负债以非流动负债为主,但非流动负债所占比重有所下降。2013 年底,公司负债合计 49.15 亿元,其中流动负债占 35.40%,非流动负债占 64.60%。公司债务结构符合公司经营特点。

2011~2013 年,公司流动负债波动增长,年均复合增长 7.17%,主要来自其他应付款和其他流动负债的增长。截至 2013 年底,公司流动负债合计 17.40 亿元,主要由短期借款(占 23.71%)、应付账款(占 11.92%)、其他应付款(占 26.25%)和其他流动负债(占 17.24%)构成。

2011~2013 年,公司短期借款波动下降,年复合下降 4.78%,截至 2013 年底,公司短期借款 4.13 亿元,主要为保证借款 2.43 亿元和信用借款 1.70 亿元。

2011~2013 年,公司应付账款不断下降,年复合下降 8.71%,截至 2013 年底,公司应付账款 2.07 亿元,主要是应付工程款和应付材料款等。从结构来看,账龄在 1 年以内的款项占比 83.72%,1-2 年账龄的款项占比 10.72%,2-3 年账龄的占 2.07%,3 年以上账龄的占 3.49%。

2011~2013 年,公司其他应付款快速增长,年复合增长 60.51%,截至 2013 年底,公司其他应付款 4.57 亿元,主要由履约保证金、未付的工程款和代收的环境保护基金等构成。从账龄结构来看,1 年以内的占 50.43%,1-2 年的占 46.36%,2-3 年的占 0.32%,3 年以上的占 2.89%。

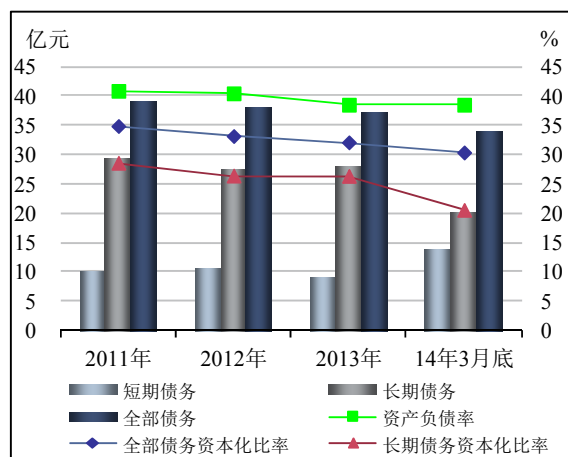
2011~2013 年,公司其他流动负债快速增长,年复合增长 22.47%。截至 2013 年底,公

司流动负债 3 亿元，主要为公司于 2013 年 9 月发行 2013 年度第一期短期融资券所致。

2011~2013 年，公司非流动负债有所下降，年均复合下降 4.95%，主要由于长期应付款下降所致。截至 2013 年底，公司流动负债合计 31.75 亿元，主要由长期借款（占 38.90%）、应付债券（占 49.55%）和长期应付款（占 5.72%）构成。公司长期借款主要为抵押借款、保证借款和信用借款，2013 年底为 12.35 亿元。公司应付债券主要为 2009 年发行的 15 亿元“09 绍兴水务债/09 绍水务”。公司长期应付款主要为河道建设财政拨款，截至 2013 年底为 1.82 亿元，同比下降 53.44%，主要系在建河道整治项目逐渐完工所致。

近年来，公司全部有息债务有所下降，年复合下降 2.44%，截至 2013 年底，公司全部债务 37.08 亿元，其中，短期债务 9.00 亿元（占 24.26%）；长期债务 28.08 亿元（占 75.74%）。公司债务规模较为平稳。

图 4 公司债务负担情况



资料来源：根据公司财务报表整理

从债务指标看，2011~2013 年，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率均呈逐年小幅下降趋势，截至 2013 年底，上述三项指标分别为 26.28%、32.00%和 38.42%，三年平均值分别为 26.74%、32.89%和 39.48%。总体看，公司债务指标小幅下降，债务负担相对稳定。

截至 2014 年 3 月底，公司负债总额为 48.74 亿元，较 2013 年底下降 0.83%，其中，流动负债占比上升至 47.07%，主要由于短期借款大幅增长所致；非流动负债占比下降至 52.93%，主要系应付债券大幅减少所致，由于“09 绍兴水务债/09 绍水务”投资者具有回售选择权，在发行后第五年，公司将“09 绍兴水务债/09 绍水务”票面利率上调 100BP 至 6.78%，扣除投资者回售部分后，该债券剩余存续金额 5.53 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司全部债务为 33.92 亿元，较 2013 年底下降 8.51%，其中短期债务 13.80 亿元，较 2013 年底增长 53.42%；长期债务 20.12 亿元，较 2013 年底下降 28.34%。同期，长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 20.49% 和 30.28%，较 2013 年底分别下降 5.79 个百分点和 1.72 个百分点，公司资产负债率为 38.43%，与 2013 年底持平，公司整体债务负担较 2013 年底变动不大。

总体看，公司负债结构符合自身经营状况，跟踪期内，公司债务规模保持相对稳定，债务负担适宜。

3. 盈利能力分析

从公司营业收入看，2011~2013 年公司营业收入保持不断增长的态势，年均复合增长 11.66%。公司的主营业务结构比较稳定，以水务业务收入为主，但非水务业务占比近年来逐步提升。2013 年公司实现主营业务收入 17.79 亿元，同比增长 12.09%，其中水务业务实现收入 9.76 亿元。

从公司整体盈利看，受制于公司所属行业特性（固定资产折旧等大额非付现成本的支出），而供排水价格由绍兴市政府制定，公司市场化运作程度不高，虽供水价格调整自 2010 年 9 月执行以及污水处理价格调整自 2012 年起开始执行，公司营业收入有所增加，但由于绍兴地区工业污水污染程度较高，污水处理排放要求日趋严格，导致公司水务业务营业成本增长幅度大于收入增长，公司盈利能力较弱。2011~

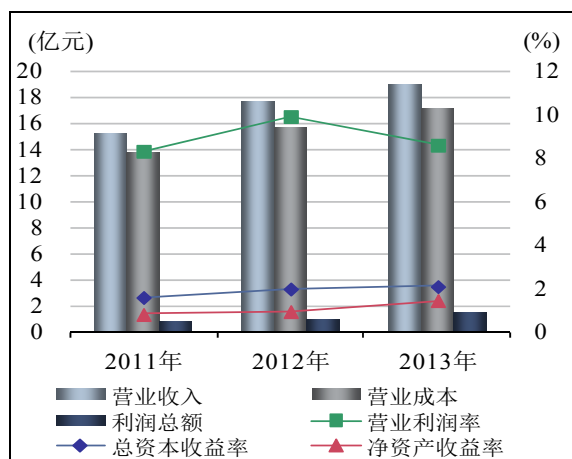
2013 年，公司营业利润为负。未来随地区经济增长，供排水量增大以及受益于 2014 年 4 月起新执行的污水处理价格，公司主营业务利润有望提升。公司非水务业务盈利能力较好，近三年毛利率水平均在 14%以上。

此外，固定资产折旧占公司营业成本比重较大，根据国家发改委发改价格【2010】2613 号《国家发展改革委印发〈关于做好城市供水价格调整成本公开试点工作的指导意见〉和〈城市供水定价成本监审办法（试行）〉通知》的规定，资产折旧年限将有所延长，年折旧费用将有所下降。

公司期间费用占主营业务收入比重较高，对公司营业利润侵蚀效用明显，但由于公司营业收入增速较快，近三年期间费用率呈逐年下降趋势，分别为 17.06%、16.84%和 15.43%。

2011~2013 年，公司营业外收入主要来源于政府对于公益性的河道整治项目已投资金额的补贴收入，根据绍政函[2008]9 号文件，自 2008 年起绍兴市政府承诺每年给予公司 2 亿元左右的财政补贴，作为项目建设和运营补助，本项收入具备一定的稳定性和可持续性；但公司准经营性的水务业务呈现亏损，政府补贴金额较少，每年有约 2000 万元的贴息收入。近三年，公司收到财政补贴收入分别为 2.21 亿元、2.32 亿元和 2.45 亿元，补贴收入对公司利润总额支撑较强。

图 5 公司盈利能力情况



资料来源：根据公司财务报表整理

2014 年 1~3 月，公司营业收入为 4.47 亿元，同比小幅增长 1.67%，利润总额为-0.41 亿元，处于亏损状态。由于水务行业存在明显的季节性因素，随着夏季（7 月~9 月）用水高峰的到来以及财政补贴的逐步到位，公司盈利能力将逐步好转。

整体看，跟踪期内，公司供排水规模不断增长，营业收入规模较大且不断提升，但由于水务业务营业成本上升较快，公司水务主业呈现亏损的格局，非水务业务盈利能力较强，政府拨付的公益性河道整治等项目的补贴收入成为公司实现净利润的支撑。

4. 现金流

经营活动方面，2011 年~2013 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金是经营活动现金流入的主要支撑，年复合增长 9.28%，2013 年为 19.37 亿元，较上年同期增长 7.57%。近三年，公司现金收入比分别为 106.93%、102.15%和 102.42%，收入实现质量较好。同期，公司收到其他与经营活动有关的现金分别为 0.92 亿元、3.40 亿元和 2.75 亿元，主要为收到的财政补贴款、代垫设施费和往来款等。2011 年~2013 年，公司经营活动现金流入呈不断增长趋势，分别为 17.14 亿元、21.40 亿元和 22.21 亿元。经营活动现金流出主要是购买商品、接受劳务支付的现金，其中，支付其他与经营活动有关的现金主要是支付办公费、差旅费、会议费、修理费等经营性支出及往来款、暂借款等。2011~2013 年，经营活动现金净流量有所增长，分别为 4.53 亿元、4.53 亿元和 5.35 亿元。

投资活动方面，公司投资活动现金流主要体现在为购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金，2011 年~2013 年分别为 5.65 亿元、5.76 亿元和 5.71 亿元，主要为河道整治资金，近三年公司投资活动现金流量净额分别为 -6.22 亿元、-5.74 亿元和 -5.67 亿元。

筹资活动方面，公司筹资活动产生的现金流入主要包括吸收投资收到的现金、取得借款

收到的现金和发行债券收到的现金，2011年~2013年，筹资活动现金流入合计分别为6.39亿元、11.69亿元和10.99亿元；筹资活动现金流出主要为偿还债务和分配股利、偿还利息所支付的现金，近三年筹资活动净流量分别为2.54亿元、2.55亿元和-1.38亿元，由于2013年公司偿还债务支付的现金较多，筹资活动表现为净流出。

2014年1~3月，公司经营活动、投资活动、筹资活动产生的现金流量净额分别为1.44亿元、-1.12亿元、-0.50亿元，其构成均变动不大。

总体看，跟踪期内，公司经营活动获取现金净额能力强，但公司投资规模大，对外融资需求强。

5. 偿债能力分析

从短期偿债能力看，2011~2013年公司流动比率波动下降，主要是近年来公司短期有息债务（短期借款+其他流动负债）持续增加，使得流动负债增长较快。同期，公司存货数额不断上升，速动比率持续下降。从整体指标来看，2013年底，公司流动比率和速动比率分别为243.39%和91.31%，三年平均值分别为248.60%和96.11%。2011~2013年，公司经营现金流流动负债比分别为29.90%、24.03%和30.77%。整体来看，公司短期偿债压力有所增加。截至2014年3月底，由于公司短期借款大幅增加，流动比率和速动比率下降为182.36%和67.02%，短期偿债能力较2013年底弱化。总体看，跟踪期内，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力看，2011~2013年，公司EBITDA呈不断上升趋势，分别为6.08亿元、6.60亿元和6.71亿元。公司EBITDA主要以折旧为主，2013年占比为58.27%。近三年，受费用化利息支出波动上升影响，EBITDA对利息支出的保障能力有所下降，2013年为5.26倍¹。2011~2013年，公司全部债务/EBITDA倍数分别为

6.41倍、5.74倍和5.52倍，考虑到政府每年给予公司稳定的运营资金补助，公司整体偿债能力正常。

截至2014年3月底，公司共获得各商业银行累计授信总额30.61亿元，未使用额度5.86亿元。整体看，公司具备间接融资渠道。

或有负债方面，截至2014年3月底，公司对外担保余额为63.28亿元，担保比率为80.34%（包括少数股东权益）。其中，公司为绍兴市交通投资发展有限公司（以下简称“绍兴交通”）2009年10月发行20亿元公司债券提供担保，占全部对外担保额的31.61%。绍兴交通以其所有的绍市国用（2008）第12084号、绍市国用（2008）第12086号、绍市国用（2008）第12087号、绍市国用（2008）第12088号、绍市国用（2008）第12089号、绍市国用（2008）第12091号项下6宗地块的土地使用权和104国道绍兴市区北复线、31省道绍大线绍兴段、104国道绍兴东湖至泾口段、104国道绍兴南连北建市区段续建工程、杭甬高速绍兴连接线等五条收费公路收费权提供抵（质）押反担保。

公司为诸暨市城市建设投资发展有限公司发行15亿元公司债券提供担保，占全部对外担保额的23.70%。诸暨市城市建设投资发展有限公司以其所有的诸暨国用（2010）第90100989项下一宗地块的土地使用权提供抵（质）押反担保。

同时，公司与上虞市自来水公司、绍兴市黄酒集团有限公司、绍兴市天然气投资有限公司、绍兴县水务集团有限公司签订了互保协议。

表 21 公司对外担保构成明细

借款单位	提供借款机构	保证金额（万元）
绍兴市城市建设投资发展有限公司	华能贵诚信托、华夏银行	82200
绍兴市交通投资发展有限公司	企业债券	200000
诸暨市投资发展有限公司	企业债券	150000
绍兴中环能源再生发展有限公司		7668
上虞市自来水公司	交通银行	2000

¹ 由于公司未统计出资本化利息支出数据，导致此处 EBITDA 利息倍数比实际值偏大。

绍兴市黄酒集团有限公司	华夏、工商银行	9000
绍兴市天然气投资有限公司	建设	6800
绍兴县水务集团有限公司	瑞丰、浦发、交通银行、万向信托	40100
绍兴市城北新城建设投资有限公司	安徽国元信托	100000
绍兴袍江工业区投资开发有限公司	杭州银行	35000
合计		632768

资料来源：公司提供

总体看，公司对外担保单位均为绍兴市及周边政府公用事业类单位或重点投资项目建设单位，目前经营、建设状况正常。但公司担保金额较大，未来可能存在一定的或有负债风险。

6. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码为G10330602001054501），截至2014年5月23日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务基本面，以及绍兴市区域及财力状况、绍兴市政府对于公司支持的综合判断，公司整体抗风险能力强。

九、偿债保障措施

跟踪期内，公司待偿还的债券为“09绍兴水务债/09绍水务”和“13绍兴CP001”。

1、09绍兴水务债/09绍水务

（1）债券概况

公司于2009年2月9日发行15亿元公司债券，债券简称“09绍兴水务债/09绍水务”，债券期限5+2年，附公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权。债券在存续期内前5年票面利率为5.78%。债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。2014年2月“09绍兴水务债/09绍水务”已经完成回售，目前余额为5.53亿元。未回售部分债券利率为6.78%。

“09绍兴水务债/09绍水务”余额为5.53亿元，2013年公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为22.21亿元、5.35亿元和6.66亿元，分别为“09绍兴水务债/09绍水务”余额的4.02倍、0.97倍和1.20倍，具有一定的保障作用。

（2）债券投资项目进展情况

“09绍兴水务债/09绍水务”募集资金15亿元人民币，其中12亿元用于水务和水利两类工程建设，其余3亿元用于补充流动资金。截至2014年3月底，债券募投项目建设情况详见下表。

表22 截至2014年3月底债券募投项目建设情况表

项目名称		总投资 (万元)	截至2014年3月底 已投入资金(万元)	截至2014年3月底募集 资金已投入金额(万元)	项目进度情况简要说明
水务工程	绍兴市应急备用水厂及配套管网一期工程	55874	45736	18000	已完成工程建设并投入运行
	绍兴市小舜江供水二期工程—南线	47993	43690	11000	已全面完成工程建设并投入运行
	绍兴市小舜江供水二期工程—净水厂	25176	15200	6000	已全面完成工程建设并投入运行
	绍兴污水处理厂三期工程	89563	86570	27000	工程项目按规定建成并投入运行

	绍兴市城市供排水管网改造工程	48617	48200	29000	已全面完成工程建设 并投入运行
水利工程	市区曹娥江引水工程	49714	47300	29000	项目已基本完工并投入运行
合计		316937	286696	120000	

资料来源：公司提供

整体来看，募集资金已全部投放完毕，募投项目已投入运行，工程建设进度正常。

（3）担保情况

“09 绍兴水务债/09 绍水务”由中投保²提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

截至 2013 年末，中投保资产总额 98.43 亿元，负债总额 41.16 亿元，所有者权益 57.27 亿元。2013 年，中投保实现营业收入 8.89 亿元，其中，担保业务收入 6.80 亿元，投资收益 5.36 亿元，实现净利润 3.19 亿元。截至 2013 年底，中投保商业性担保余额 967.19 亿元。

经联合资信评定，中投保主体长期信用等级为 AA⁺。

（4）偿债基金

绍兴市政府经绍兴市人大批准，为“09 绍兴水务债/09 绍水务”建立偿债基金，承诺每年从财政预算内中安排不低于 4 亿元进入偿债基金，若公司无法按时偿付本息，在债券兑付本息日前 10 个工作日内，绍兴市政府将当期债券应付本息从财政下偿债基金账户中拨入公司偿债专户中，其余偿债基金的资金进行累计。根据绍兴市财政局提供资料显示，截至 2013 年底，绍兴市偿债准备金专户余额达到 26.20 亿元。

2、短期融资券“13 绍兴 CP001”

“13 绍兴 CP001”募集资金 3 亿元人民币，用于补充流动资金、替换银行贷款，截至 2014 年 3 月底，募集资金已全部使用。

2014 年 3 月底公司现金类资产为 8.91 亿元，对“13 绍兴 CP001”的保障倍数为 2.97 倍，公司 2013 年经营活动现金流入量和经营活动现金流

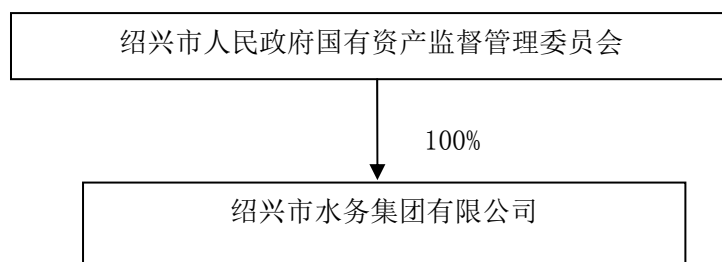
量净额分别为 22.21 亿元和 5.35 亿元，对“13 绍兴 CP001”的保障倍数分别为 7.40 倍和 1.78 倍。公司现金类资产和经营活动现金流对“13 绍兴 CP001”保障程度高。

十、结论

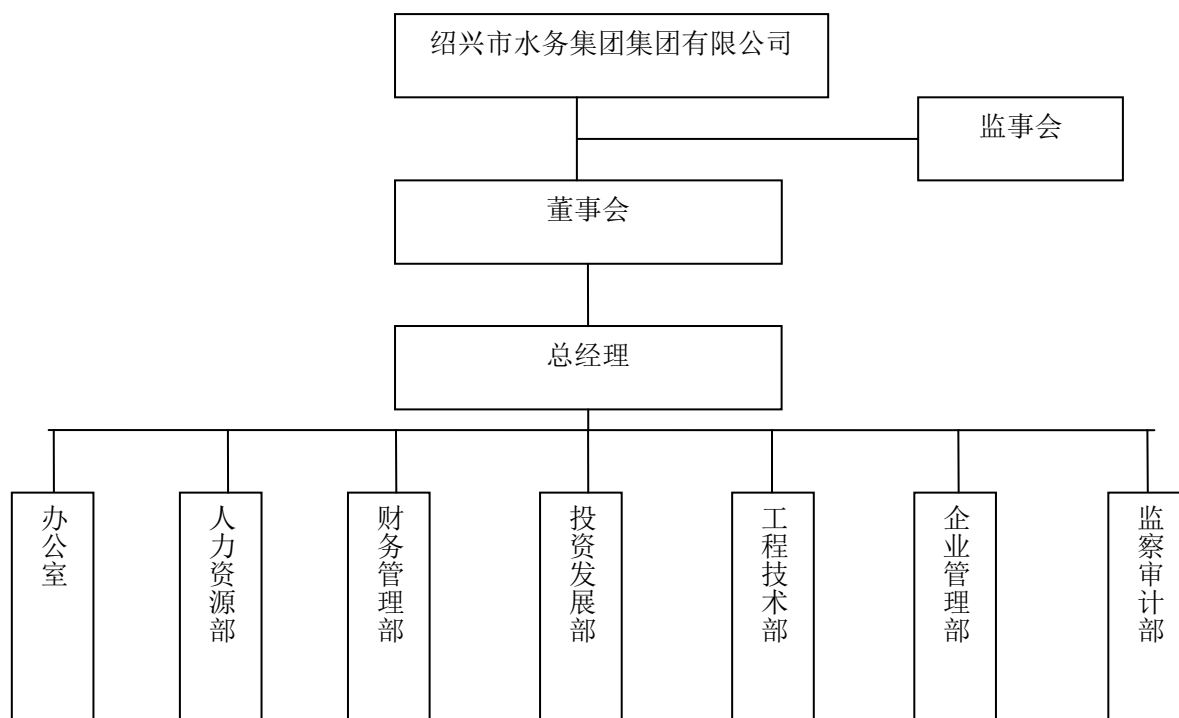
综合考虑，联合资信维持公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“09 绍兴水务债/09 绍水务”AA⁺的信用等级和“13 绍兴 CP001” A-1 的信用等级。

² 2013 年 10 月，中国投资担保有限公司更名为中国投融资担保有限公司。

附件 1 公司股权结构图情况



附件 2 公司组织结构图



附件 3 主要计算指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	9.47	10.80	9.14	8.91
资产总额(亿元)	123.31	128.57	127.92	126.84
所有者权益(亿元)	73.01	76.68	78.77	78.10
短期债务(亿元)	9.83	10.51	9.00	13.80
长期债务(亿元)	29.13	27.41	28.08	20.12
全部债务(亿元)	38.96	37.92	37.08	33.92
营业收入(亿元)	15.17	17.63	18.91	4.47
利润总额(亿元)	0.84	0.99	1.46	-0.41
EBITDA(亿元)	6.08	6.60	6.71	--
经营性净现金流(亿元)	4.53	4.53	5.35	1.44
财务指标				
销售债权周转次数(次)	20.25	11.28	11.79	--
存货周转次数(次)	1.04	0.60	0.64	--
总资产周转次数(次)	0.25	0.14	0.15	--
现金收入比(%)	106.93	102.15	102.42	91.97
营业利润率(%)	8.31	9.90	8.59	0.46
总资本收益率(%)	1.58	1.97	2.08	--
净资产收益率(%)	0.80	0.93	1.44	--
长期债务资本化比率(%)	28.52	26.33	26.28	20.49
全部债务资本化比率(%)	34.79	33.09	32.00	30.28
资产负债率(%)	40.79	40.36	38.42	38.43
流动比率(%)	275.22	239.53	243.39	182.36
速动比率(%)	102.10	100.12	91.31	67.02
经营现金流动负债比(%)	29.90	24.03	30.77	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.13	4.27	5.26	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.41	5.74	5.52	--

注：公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计。

附件 4 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/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 5 短期债券信用等级设置及其含义

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

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