

跟 踪 评 级 公 告

联合[2011] 984 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2009年度15亿元公司债券的信用等级为AA⁺。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年十二月二十九日



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	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
09 绍兴水务债	15 亿元	2009/2/9-2016/2/8	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2011 年 12 月 29 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	11 年 6 月
现金类资产(亿元)	7.76	8.65	5.99
资产总额(亿元)	116.36	118.81	119.48
所有者权益(亿元)	55.27	58.03	59.63
短期债务(亿元)	6.47	7.10	7.02
全部债务(亿元)	38.42	36.81	35.17
主营业务收入(亿元)	10.37	13.19	6.49
利润总额(亿元)	1.63	0.96	0.08
EBITDA(亿元)	6.85	6.23	--
经营性净现金流(亿元)	2.22	6.65	1.50
主营业务利润率(%)	18.02	10.76	6.74
净资产收益率(%)	2.90	2.51	--
资产负债率(%)	41.88	40.37	39.89
全部债务资本化比率(%)	41.01	38.81	37.09
流动比率(%)	338.77	322.04	293.88
全部债务/EBITDA(倍)	5.61	5.91	--
经营现金流/流动负债(%)	19.09	52.86	--

注: 公司 2011 年上半年数据未经审计。

分析师

陈 静

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(下称“公司”)在水务产业链、区域垄断经营等方面继续保持显著优势, 绍兴市政府对公司支持持续稳定。跟踪期内, 绍兴市区域经济呈现恢复性增长态势, 财政实力持续增强。随着宏观经济转暖, 公司业务收入规模逐步回升; 由于污水处理环节成本快速增长, 公司主营业务利润空间有下降。但2010年下半年绍兴市已陆续通过提高供排水各环节价格标准, 随着各项价格上调预期的逐步实现, 公司主营业务收入和盈利能力将得到大幅提升, 公司未来发展前景良好。

“09绍兴水务债”由中国投资担保有限公司(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”AA⁺的信用等级。

优势

1. 绍兴市区域经济实力稳步增强; 地方政府对公司支持明确、稳定, 公司外部发展环境良好。
2. 伴随宏观经济的逐步转暖, 公司业务规模企稳回升, 经营业绩逐步增强。
3. 应急水厂及污水处理三期工程等项目按期完工, 对公司未来水务产业链及区域垄断经营地位产生正面影响。
4. 跟踪期内, 公司调整供排水各环节价格申请已获得审批通过, 随着各项价格标准调整到位, 公司收入规模及盈利能力将得到大幅提升。

关注

1. 公司盈利能力受水价政策影响较大，政府营业补贴收入对利润总额影响较大。
2. 跟踪期内，公司对外担保金额有所加大，存在一定的或有负债风险。

一、企业基本情况

绍兴市水务集团有限公司（下称“公司”）于2000年经绍市委发【2000】92号文件批准组建成立的国有独资有限责任公司。公司于2001年5月21日在绍兴市工商行政管理局注册登记并领取了企业法人营业执照，注册号为330600000037415。

截至2010年底，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2010年底，公司本部及下属单位在职人员共计1335人。

截至2010年底，公司（合并）资产总额118.81亿元，所有者权益（不含少数股东权益）58.03亿元；2010年公司实现主营业务收入13.19亿元，利润总额0.96亿元。

截至2011年6月底，公司（合并）资产总额119.48亿元，所有者权益（不含少数股东权益）59.63亿元；2011年上半年公司实现主营业务收入6.49亿元，利润总额0.08亿元。

公司注册地址：绍兴市环城南路422号；法定代表人：周克文。

二、经营管理分析

1. 区域经济实力

2010年绍兴市实现生产总值2782.74亿元，按可比价计算，比上年增长11.0%，增速比上年提高1.7个百分点。从三次产业来看，第一产业增加值149.28亿元，较去年同期增长3.8%；第二产业增加值1582.87亿元，较去年同期增长10.0%；第三产业增加值1050.59亿元，较去年同期增长13.4%。

绍兴市财政实力稳步增强，2010年绍兴市实现财政总收入349.25亿元，同比增长17.0%。其中地方财政收入193.23亿元，同比增长20.4%。2010年绍兴市地区GDP和财政收入在浙江省内排名第四位，位于杭州市、宁波市、温州市之后。

表1 绍兴经济发展及财政收入情况

项目（亿元）	2008年	2009年	2010年
地区生产总值	2222.95	2375.46	2782.74
财政总收入	274.65	298.53	349.25
地方财政收入	143.60	160.43	193.23

资料来源：绍兴市统计局

2011年1~6月，绍兴市规模以上工业总产值累计达到3570.23亿元，较上年底增长26.3%。同期，绍兴市投资力度不断较大，全社会固定资产投资达到678.98亿元，较上年底增长27.5%。2011年1~6月，绍兴市全市实现财政总收入240.76亿元，地方财政一般预算收入139.70亿元。

综合看，作为长三角重要城市之一，绍兴市经济及财政实力仍保持稳步增长，公司外部经营环境良好。

2. 政府支持情况

政府偿债基金

根据绍政函[2008]9号文，经绍兴市人大批准，绍兴市政府为公司2009年发行的15亿元公司债建立偿债基金，并承诺每年从财政预算内收入中拨入该基金的资金不低于4亿元，若公司出现偿还困难时，政府将动用偿债基金帮助公司还本付息。

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。2010年，公司获得地区财政拨款2.54亿元，其中0.56亿元为财政拨入河道整治建设资金，其余为补贴收入。公司继续获得了政府的多渠道支持，对公司信用水平形成有效支撑。

3. 经营分析

公司主要从事水务，同时兼顾发展与水务相关的下游延伸产业。2010年，公司实现主营业务收入13.19亿元，比上年增长27.18%；其中水务业务收入和非水务业务收入分别占比

57.16%和35.33%。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（7月~9月）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，而一季度为供排水的淡季，水量和收入较低，但生产固定成本无法下降，对企业一季度收益造成不利影响。2011年1~6月，公司实现主营业务收入6.49亿元，为2010年全年收入的49.18%，同比增长5.48%；其中水务业务收入和非水务业务收入分别占比61.17%和38.83%。

表 2 2009~2011 年 1~6 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	
	收入	占比	收入	占比
2009 年	6.99	67.41	2.59	24.98
2010 年	7.54	57.16	4.66	35.33
2011 年 1~6 月	3.97	61.17	2.52	38.83

资料来源：公司提供

(1) 水务

绍兴市用水需求主要分为两部分，一部分是居民生活用水需求，另一部分是工业公司用水需求。居民生活用水全部靠自来水供应，而工业公司除采用工业用水进行生产外，还采用河道直接取水的方式来满足使用要求。2008~2010 绍兴市用水需求量逐年增加，平均每年增长 370 万吨。2010 年绍兴市用水需求总量为 9548 万吨，其中 32%为工业河道取水，其余 68%为自来水供应。

从绍兴市水价来看，绍兴市水价定价机制与其他地区一样，尚未市场化，仍采取政府定价的模式。在自来水价格方面，绍兴市自来水价格仍然处于较低水平。2010 年 9 月 1 日，经过浙江省及绍兴市物价局批准，绍兴市自来水价格上调，其中居民用水价格上调 0.2 元，工业用水价格上调 0.6 元。经过上调后的自来水销售均价为 2.22 元，与温州市、宁波市相比目前绍兴市仍处于中等偏下水平，加之绍兴地区自来水水质较好，地区经济实力较强，水价仍

然存在一定上调空间。

近五年绍兴市污水处理费有所提升，与杭州市、温州市、宁波市相比较，这主要是由于地区产业结构中重污染公司占比较大，污水进网水质较差，污水处理成本相对较高所致，目前绍兴市对工业污水已经采取按水量和水质收费的定价模式，是浙江省内首家对高污染行业采用污水处理按水质收费的单位。工业污水定价收费不但与节能减排的内在要求相符，也有利于补偿公司的污水处理成本。

公司水务业务仍含供水和污水处理。2010 年公司实现水务收入 7.54 亿元，比上年增长 7.87%；其中供水收入占 37.43%，排水收入占 62.57%。2011 年 1~6 月，公司实现水务收入 3.97 亿元，其中供水收入占 40.06%，排水收入占 59.94%。

供水

① 上游——原水销售

跟踪期内，公司原水经营模式仍依靠汤浦水库销售原水。除公司制水自用外，还向上虞制水公司和慈溪自来水总公司销售(合计约占 39.88%)。

跟踪期内，公司原水核定产能未变，仍为 100.00 万吨/日，实际原水供应量达到 75 万吨/日。2010 年，汤浦水库实现原水销售 27477.00 万吨，比上年增长 4.95%。2011 年 1~6 月，汤浦水库原水销售量为 13851 万吨。

跟踪期内，公司原水销售价格未发生变动，原水单位完全成本为 0.48 元/吨。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 日起原水供应价格上调至 0.53 元/吨。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将有明显好转。

绍兴市应急备用水厂及配套管网一期工程（发债项目之一）已完成各项前期准备，其中部分工程已经开工建设，预计竣工时间为 2011

年底，项目竣工后，公司将新增一供水水源，日原水供应量将增加至 120 万吨。

② 中游——制水

跟踪期内，公司制水运营模式、销售用户、制水核定产能未发生变化。2010年公司实现净水生产量16674万吨，其中绍兴县自来水公司购买9836万吨，占比58.99%，其余为自用。2011年1~6月，公司制水量达8157万吨。

跟踪期内，公司制水销售价格未发生变动，制水单位完全成本为1.04元/吨，较上年有所下降。

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）。经过2010年12月的价格上调，目前净水销售价格提升至1.26元/吨，制水环节的单位净利润大幅提升。从单位净利润来看，2010年公司单位净利为0.03元/吨，较去年同期有所提升但仍然保持微利经营。按照第一步调整价格测算，在成本水平保持不变的条件下，制水环节单位净利润达到0.22元/吨，价格调整完全到位后制水环节净利润上升至0.25元/吨，较2010年单位净利水平提升了0.22元/吨。同时考虑公司的净水销售量也将进一步增大，制水环节未来盈利水平将有明显提升。

③ 下游——自来水供应

跟踪期内，公司承担自来水供应区域未发生重大变化。截至2010年底，绍兴市区自来水用户数量达到25万户，其中企事业单位用户数量为2万户，居民用户数量为23万户。从自来水销售来看，2010年绍兴市区自来水用量为6518万吨，其中居民用水和非居民用水的占比分别为40.8%和59.2%。2011年1~6月，绍兴市区自来水用量为3186万吨。

跟踪期内，自来水完全成本呈现上升的态势，2010年自来水单位完全成本为2.19万元/吨，较2009年度增加了0.11元/吨，其原因一方面是中游净水售价的提升，另一方面主要是城市管

网投资增多带来折旧费用的增多以及绍兴市高层建筑的不增多，因供水压力导致二次供水成本的增加。

由于近几年成本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，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。调整后新价格标准自2010年9月1日起执行。根据公司用水权重测算，自来水价格整体平均提升幅度为0.42元。

从自来水盈利情况来看，由于自来水成本价格的上涨，在终端调价之前，自来水供应业务呈现亏损的格局。2010年自来水销售均价为1.98元，单位自来水亏损0.21元。由于2010年新价格的执行时间仅为四个月，所以价格调整未能完全反映在2010年平均销售价格指标上。由于之后年度完全执行新的价格标准，平均销售价格将有0.42元的提升，完全能够弥补亏损额度，预计2011年自来水供应业务将实现盈利。

污水处理

跟踪期内，受宏观经济形势逐步转暖影响，地区工业污水排放有所增长，公司相关业务规模有较大幅度提升。从绍兴市区污水收集量看，2010年公司实现污水收集8322万吨，较2009年增长3.87%，其中36%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70%。2009年，公司实际污水处理量达到25593万吨，日均处理量为76万吨。污水处理收集收入47165万元，较上年增长7.26%。

2010年是“十一五”的最后一年，也是整体经济能否完成节能减排计划的关键之年。2010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。由于污水排放技术指标提高，公司对于技术设备进行了工艺改造；为对污泥进行无害化处理，公司2010年完成扩建工程浓缩池、脱水机房等28座污泥处理构筑物 and 离心机等290套设备的安装调试，新增投入较大；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。因此2010年污水处理成本上升较快，排水亏损幅度进一步增大。

跟踪期内，根据绍市发改价【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。

从污水处理能力来看，公司污水处理三期工程已基本完工，公司日污水处理能力由70万吨/日提升至90万吨/日，公司的污水处理仍有上升空间。

未来，随着公司污水处理能力的提升及污水处理价格的上调，公司排水业务收入规模及盈利能力有望提升。

(2) 非水务

公司非水务业务仍主要包括水务工程施工和水务工程材料销售等。

跟踪期内，公司非水务收入有所增长。2010年全年，公司实现水务工程施工业务收入为24601万元，较去年同期增长154.35%，实现业务利润1757万元；2010年全年，公司实现水务工程材料销售业务收入为18688万元，较去年同期增长26.2%，实现业务利润3357万元。2011年1~6月，公司实现水务工程施工业务收入为13409.01万元，水务工程材料销售业务收入为8828.16万元。

整体看，公司经营业务收入规模较上年有所增长，整体业务盈利能力在供排水销售及非水业务盈利能力提升的带动有所增强，整体经营状况较好。随着，政府对供排水各环节价格调整的逐步到位，预期未来公司的盈利情况将

有进一步好转。

4. 管理分析

跟踪期内，公司治理结构、高管人员及其他管理方面无重大变化。

三、财务分析

公司提供了2010年经山东汇德会计师事务所审计的合并财务报告，并出具标准无保留审计意见。公司2011年上半年财务报表未经审计。

截至2010年底，公司（合并）资产总额118.81亿元，所有者权益（不含少数股东权益）58.03亿元；2010年公司实现主营业务收入13.19亿元，利润总额0.96亿元。

截至2011年6月底，公司（合并）资产总额119.48亿元，所有者权益（不含少数股东权益）59.63亿元；2011年上半年公司实现主营业务收入6.49亿元，利润总额0.08亿元。

1. 盈利能力

2010年，在非水业务收入增长的带动下，公司主营业务收入达到13.19亿元，收入规模较上年有所扩大，增长27.18%。收入结构仍以水业务收入为主（占比57.16%）。

2010年主营业务利润率下降较快，主要是由于污水处理环节成本快速增长所致。一方面，2010年浙江省为完成节能减排任务对于公司处理后污水COD含量提出了进一步的要求，公司污泥处理比重大幅提升。为顺利完成任务公司进行了工艺改造和设备更新，业务成本提升较大，另一方面，国家规定的供排水公司设备折旧年限一般在15~30年区间，公司按照下限15年计提折旧，折旧费用计提较大也导致主营业务成本较高，2010年，固定资产折旧占主营业务成本比重为36%。截至2010年底，公司主营业务利润率为10.76%。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)》的规定,年折旧费用将可以大幅下降,按照国家最新行业折旧政策执行后,公司主营业务成本可以减少至少 5000 万元以上。

受制于公司所属行业特性(大额非付现成本的支出),跟踪期内,期间费用基本持平,营业利润亏损 1.06 亿元。2010 年公司获得补贴收入 1.98 亿元,较上年略有上升,实现利润总额 0.96 亿元。2009 年公司净资产收益率为 2.51%,比上年略有下降,仍处于较低水平。

2011 年 1~6 月,公司主营业务收入为 6.49 亿元,同比增长 5.48%,仅为 2010 年全年的 49.20%;净利润为 5161.58 万元,为 2010 年全年的 35.48%。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。

公司供排水规模不断增长,主营业务收入规模较大且不断提升,但 2010 年由于执行供排水新价格标准时间较短,公司主营业务呈现亏损的格局,补贴收入依旧是公司实现净利润的主要支撑。水价调整后公司主营业务收入和盈利能力将得到大幅提升,加之工业污水排放价格存在继续上调的预期,公司的发展前景看好。

2. 现金流及保障

经营活动方面,2010年度,公司经营活动产生的现金流量净额为6.65亿元。其中,销售商品、提供劳务收到现金14.74亿元,较去年同期增长24.34%。收到其它与经营活动相关的现金2.63亿元,主要来源于政府的财政补贴。同期,公司现金收入比为111.75%。跟踪期内,由于公司支付的其他与经营活动有关的现金有所减少(主要源于与政府相关部门资金往来),2010年公司经营活动现金净流量较上年大幅增加,为6.65亿元。

公司投资活动现金流主要体现为购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金。其中2010年投资活动现金流出5.26亿元,较

2009年度有所降低,主要是由于绍兴污水处理厂三期工程、小舜江供水二期工程、市区曹娥江引水工程于2009年完工,2010年新增固定资产投资数额大幅降低所致。

筹资活动方面,2010年,公司经营活动现金流入大幅提升,完成固定资产投资之后尚有资金剩余,公司偿还了2.39亿元的债务,当年筹资活动现金净流出1.55亿元。

2010年1~6月,公司经营活动产生的现金流量净额为1.50元;投资活动主要体现为现金流出,产生的现金流量净额为-3.15亿元;公司筹资活动产生的现金流量净额为-0.92亿元,主要是由于公司偿还了2.26亿元的债务所致。

总体上,公司经营活动获取现金净额能力强,连续三年经营活动获取现金净额迅速增长。公司投资规模大,对外融资需求强。

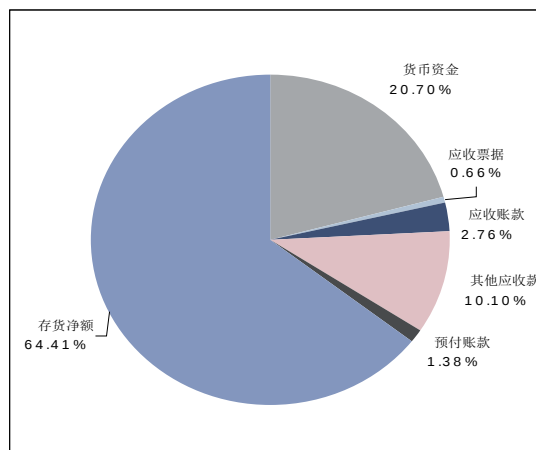
3. 资本及债务结构

资产

2010 年底资产总额为 118.81 亿元,较上年增长 2.11%。公司的资产结构比较稳定,固定资产一直居于主导地位,与行业特点相符。2010 年末流动资产和固定资产占比分别为 34.10%和 65.90%。

截至 2010 年底,公司流动资产合计 40.52 亿元,公司流动资产的结构变化不大,存货是流动资产的主要构成部分(占 64.41%)。

图 1 2010 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

截至2010年底,公司存货合计26.09亿元,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。以上土地用途为住宅、商业用地,公司目前暂无开发计划。

2010年底,公司固定资产合计77.20亿元,比上年增长1.80%。其中,固定资产净额47.44亿元,比上年增长2.47%,固定资产成新率69.32%;2010年底公司在建工程29.69亿元,比上年增长9.18%,以河道疏通、整治工程为主。2011年主要投资项目为新城水务和应急备用水厂工程,总投资计划金额为2.30亿元。

截至2011年6月底,公司资产总额119.48亿元,较2010年底上升0.56%;其中流动资产合计39.13亿元,占比32.75%;固定资产合计79.28亿元,占比66.36%,资产构成较2010年底变化不大。

整体看,公司的资产数额及其结构比较稳定,公司资产中固定资产占比大,流动资产以存货为主,资产流动性一般。

负债和所有者权益

跟踪期内,公司所有者权益规模和结构变动不大。截至2010年底,公司所有者权益合计58.03亿元,较上年增长5.00%,以资本公积(占76.97%)为主;少数股东权益为12.81亿元,较上年增长3.67%。截至2011年6月底,公司所有者权益合计59.63亿元,较上年增长2.76%,所有者权益结构基本维持稳定。

2010年底,公司负债合计47.97亿元,比上年增长1.57%,其中流动负债占26.23%,长期负债占73.77%。公司债务结构符合公司经营特点。公司非有息负债主要是短期应付工程款,和由河道建设财政拨款、汤浦水库投资补偿款、污水排污入网费构成的长期应付款。流动负债方面,2010年底,公司流动负债合计12.58亿元,较上年增长8.10%,主要由于应付

账款的增长所致。

截至2010年,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为40.37%、38.81%和33.85%。较上年底有所下降,公司债务负担处于适当水平。

截至2011年6月底,公司的负债合计47.66亿元,较2010年底下降0.65%;从负债结构来看,2011年6月底,公司流动负债占负债总额的比重为29.57%,较2010年底上升了3.34个百分点。2011年6月底,公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为32.07%和37.09%,资产负债率为39.89%,较2010年底略有降低。

4. 偿债能力

从短期偿债能力来看,2010年底,公司流动比率和速动比率较上年基本维持稳定,分别为332.04%和114.67%。2010年公司经营现金流动负债比为52.86%,公司经营活动产生的现金流量净额对流动负债的保护能力高。整体看,公司短期偿债能力较好。2011年6月底,公司流动比率和速动比率分别为293.88%和97.79%,短期偿债能力较2010年底有所下降。

从长期偿债能力来看,2010年公司EBITDA规模6.23亿元,EBITDA结构仍以折旧为主,占比为66.70%,符合公司所属行业特征。2010年,公司全部债务/EBITDA为5.91倍,比上年基本持平,考虑到政府每年给予公司稳定的运营资金补助,以及未来公司营业规模及盈利能力的改善,公司整体偿债能力适宜。

截至2011年6月底,公司共获得各商业银行累计授信总额24.44亿元,未使用额度4.86亿元。整体看,公司间接融资渠道畅通。

截至2011年6月底,公司对外担保余额为32.49亿元,担保比例为54.87%。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61.56%。绍兴交通是由绍兴市人民政府投资的国有独资公

司，注册资本 5 亿元。截至 2010 年底，绍兴交通资产总额 207.85 亿元，所有者权益 69.51 亿元，2010 年实现主营业务收入 28.25 亿元。

2011 年 7 月 5 日，公司为诸暨市城市投资发展有限公司发行公司债券 15 亿元提供担保。诸暨市城市投资发展有限公司以其所有的诸暨国用（2010）第 90100989 号项下地块的土地使用权提供抵（质）押反担保，土地价值 230924.88 万元。截至 2011 年 7 月 5 日，公司对外担保余额上升至 47.49 亿元。

总体看，公司对外担保单位均为绍兴市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，但担保金额较大，未来仍存在一定的或有负债风险。

1. 本期债券概况

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”（下称“本期债券”），债券期限 5+2 年，本期债券附公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权。本期债券在存续期内前 5 年票面利率为 5.78%。本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。

2. 本期债券投资项目进展情况

本期债券募集资金 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 2010 年底，本期债券募投项目建设情况详见表 5。

六、偿债保障措施

表 3 截至 2010 年底债券募投项目建设情况表

项目名称		总投资 (万元)	截至 2010 年底已投入 资金 (万元)	截至 2010 年底募集资金已投入 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	23700	18000	已完成各项前期准备 部份工程开工建设
	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	主要工程基本完工 并陆续投入运行
水利工程	市区曹娥江引水工程	49714	47300	29000	工程项目已基本建设完工
合计		316937	264660	120000	

资料来源：公司提供

整体来看，募投工程项目进展情况正常，如期完工可能性大。

3. 担保情况

本期债券由中国投资担保有限公司（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。

截至 2011 年 6 月底，中投保资产总额 67.05 亿元，其中流动资产 9.56 亿元，非流动资产 57.49 亿元；负债总额 17.23 亿元，其中流动负债 16.93

亿元，非流动负债 0.30 亿元；所有者权益 49.82 亿元。2011 年 1~6 月，中投保实现主营业务收入 1.37 亿元，投资收益 1.05 亿元，净利润 0.97 亿元。2011 年 6 月末，中投保担保责任余额 622.05 亿元。

经联合资信评定，中投保主体长期信用等级为 AA⁺，中投保代偿能力很强，投资与担保业务风险管理能力很强，风险很小。

4. 偿债基金

绍兴市政府经绍兴市人大批准，为本期债券建立偿债基金，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2010年底，绍兴市偿债准备金专户余额达到13.63亿元。本期债券第一个付息日为2011年2月9日，应支付利息金额为0.87亿元，该笔资金已于2010年1月24日前拨入中央国债登记结算有限责任公司偿债专户中，并按时偿还当期利息。联合资信将持续关注偿债基金的拨付到位情况。

综合考虑，联合资信维持公司AA长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“09绍兴水务债”AA⁺的信用等级。

附件 1-1 公司资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 6 月
流动资产				
货币资金	77333.77	83844.78	8.42	58174.91
应收票据	241.47	2664.00	1003.24	1700.00
应收账款	12868.44	11163.94	-13.25	19679.42
其他应收款	40448.74	40899.22	1.11	45329.70
应收账款净额	53317.18	52063.16	-2.35	65009.12
预付账款	3446.06	5604.24	62.63	5268.71
存货	259811.13	260904.05	0.42	261099.69
存货净额	259811.13	260904.05	0.42	261099.69
待摊费用	135.01	101.43	-24.87	55.66
其他流动资产				0.00
流动资产合计	394284.63	405181.65	2.76	391308.09
长期投资				0.00
长期股权投资	6280.74	6572.35	4.64	6644.35
长期债权投资				0.00
长期投资合计	6280.74	6572.35	4.64	0.00
长期投资净额	6280.74	6572.35	4.64	6644.35
固定资产				0.00
固定资产原值	656170.79	684335.52	4.29	698924.61
减：累计折旧	169747.57	209946.67	23.68	229885.27
固定资产净值	486423.22	474388.85	-2.47	469039.33
固定资产净值减值准备				0.00
固定资产净额	486423.22	474388.85	-2.47	469039.33
工程物资		718.54		0.00
在建工程	271962.44	296926.08	9.18	323755.55
固定资产清理				0.00
固定资产合计	758385.66	772033.46	1.80	792794.89
无形资产及其他资产				0.00
无形资产	736.33	943.51	28.14	895.22
长期待摊费用	8.40	129.60	1442.86	105.22
股权分置流通权	3908.66		-100.00	0.00
其他长期资产		3257.21		3015.57
无形资产及其他资产合计	4653.39	4330.33	-6.94	4016.01
递延税项				0.00
资产总计	1163604.42	1188117.79	2.11	1194763.34

附件 1-2 公司资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 年 6 月
流动负债				
短期借款	45385.00	47900.00	5.54	49400.00
应付票据	2300.00	5000.00	117.39	3500.00
应付账款	21074.31	26824.46	27.29	31459.53
预收账款	7914.42	8609.48	8.78	7938.53
应付工资	353.75	357.47	1.05	182.77
应付福利费	420.23	308.85	-26.50	265.56
应付股利				1090.39
应交税金	-2815.24	-2320.70	-17.57	-1416.96
其他未交款	16.99	28.26	66.33	52.03
其他应付款	24684.55	20972.03	-15.04	20401.02
预提费用	4.50		-100.00	3016.47
一年内到期的长期负债	17047.05	18135.87	6.39	17264.00
其他流动负债				0.00
流动负债合计	116385.56	125815.71	8.10	133153.34
长期负债				0.00
长期借款	161626.15	139185.35	-13.88	129176.58
应付债券	157851.17	157851.17	0.00	152316.17
长期应付款	49674.90	54735.41	10.19	59910.17
专项应付款	1774.04	2091.33	17.89	2008.41
其他长期负债				0.00
长期负债合计	370926.25	353863.26	-4.60	343411.33
递延税项				0.00
递延税项贷款				0.00
负债合计	487311.81	479678.96	-1.57	476564.67
少数股东权益	123560.38	128091.72	3.67	121850.97
所有者权益				0.00
实收资本	47900.00	47900.00	0.00	47900.00
资本公积	435452.06	446664.56	2.57	457503.58
盈余公积	2997.78	3266.18	8.95	3266.18
其中：法定公益金				0.00
未分配利润	66382.39	82516.37	24.30	87677.95
所有者权益合计	552732.23	580347.11	5.00	596347.71
负债及所有者权益合计	1163604.42	1188117.79	2.11	1194763.34

附件 2 公司利润表

(单位：人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 年 1~6 月
一、主营业务收入	103689.71	131869.76	27.18	64855.84
减：主营业务成本	83458.66	116032.02	39.03	59528.46
主营业务税金及附加	1547.72	1649.03	6.55	956.62
二、主营业务利润	18683.33	14188.71	-24.06	4370.76
加：其他业务利润	2691.45	1659.21	-38.35	807.67
减：营业费用	360.67	404.89	12.26	317.40
管理费用	10661.32	13389.54	25.59	7784.64
财务费用	13192.84	12638.16	-4.20	6129.62
三、营业利润	-2840.04	-10584.68	272.69	-9053.23
加：投资收益	72.19	471.62	553.30	72.00
补贴收入	19206.49	19817.69	3.18	9678.71
营业外收入	368.16	198.64	-46.05	265.32
其他收入				0.00
减：营业外支出	461.74	268.85	-41.77	122.80
四、利润总额	16345.06	9634.41	-41.06	840.00
减：所得税	1250.47	1218.03	-2.59	856.35
减：少数股东损益	-932.33	-6131.13	557.61	-5177.93
加：未确认的投资损失				
五、净利润	16026.92	14547.52	-9.23	5161.58

附件 3-1 公司现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 年 1~6 月
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	118525.40	147370.02	24.34	63513.44
收到的税费返还		92.34		169.02
收到的其他与经营活动有关的现金	10711.24	26257.84	145.14	12738.14
现金流入小计	129236.64	173720.20	34.42	76420.61
购买商品、接受劳务支付的现金	54084.99	80874.12	49.53	39223.46
支付给职工以及为职工支付的现金	9515.47	11484.96	20.70	7156.97
支付的各项税费	7134.54	6748.44	-5.41	4323.90
支付的其他与经营活动有关的现金	36287.96	8104.90	-77.67	10710.52
现金流出小计	107022.96	107212.42	0.18	61414.85
经营活动产生的现金流量净额	22213.68	66507.78	199.40	15005.75
二、投资活动产生的现金流量				0.00
收回投资所收到的现金				72.00
取得投资收益所收到的现金	78.44	432.00	450.74	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	405.72	7645.63	1784.46	69.84
收到的其他与投资活动有关的现金				0.00
现金流入小计	484.16	8077.63	1568.38	141.84
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	78453.34	52369.68	-33.25	31464.40
投资所支付的现金	3200.00	252.00	-92.13	72.00
现金流出小计	81653.34	52621.68	-35.55	31591.91
投资活动产生的现金流量净额	-81169.18	-44544.05	-45.12	-31450.08
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资所收到的现金		8400.00		0.00
借款所收到的现金		2515.00		14200.00
发债所收到的现金	150000.00		-100.00	0.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	9719.48	14855.80	52.85	15016.00
现金流入小计	159719.48	25770.80	-83.86	29216.00
偿还债务所支付的现金	75969.55	23889.42	-68.55	22580.64
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	17553.87	16444.10	-6.32	16621.89
支付的其他与筹资活动有关的现金	3160.10	890.00	-71.84	634.42
现金流出小计	96683.51	41223.52	-57.36	39836.95
筹资活动产生的现金流量净额	63035.96	-15452.72	-124.51	-10620.95
四、汇率变动对现金的影响				0.00
五、现金及现金等价物净增加额	4080.46	6511.01	59.57	-27065.27

附件 3-2 公司现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 年 1~6 月
一、将净利润调节为经营活动的现金流量				0.00
净利润	16026.92	14547.52	-9.23	5161.58
减: 未确认的投资损失(以“+”号填列)				0.00
加: 少数股东损益	-932.33	-6131.13	557.61	-5177.93
计提的资产减值准备	160.07	-6.30	-103.94	65.06
固定资产折旧	34714.69	41545.35	19.68	19974.41
无形资产摊销	74.53	116.93	56.89	68.70
长期待摊费用摊销	653.54	653.54	0.00	355.61
待摊费用减少(减:增加)	13.07	33.59	157.00	45.76
预提费用增加(减:减少)	-379.21	-4.50	-98.81	3016.47
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	209.48	-27.28	-113.02	-57.86
固定资产报废损失				0.00
财务费用	15186.50	12873.17	-15.23	9314.36
投资损失(减:收益)	-72.19	-471.62	553.30	-72.00
递延税款贷项(减:借项)				0.00
存货的减少(减:增加)	1059.62	-1092.91	-203.14	-195.65
经营性应收项目的减少(减:增加)	-23678.74	-3887.75	-83.58	-17174.95
经营性应付项目的增加(减:减少)	-20822.25	8359.18	-140.15	-317.82
其他				0.00
经营性活动产生的现金流量净额	22213.68	66507.78	199.40	15005.75
二、现金及现金等价物净增加情况				0.00
现金的期末余额	77333.77	83844.78	8.42	58174.91
减: 现金的期初余额	73253.31	77333.77	5.57	83844.78
现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	4080.46	6511.01	59.57	-25669.87

附件 4 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年 6 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	7.93	9.79	--
存货周转次数(次)	0.32	0.45	--
总资产周转次数(次)	0.09	0.11	--
现金收入比(%)	114.31	111.75	97.93
盈利能力			
主营业务利润率 (%)	18.02	10.76	6.74
总资本收益率(%)	3.50	2.62	--
净资产收益率(%)	2.90	2.51	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	36.63	33.85	32.07
全部债务资本化比率(%)	41.01	38.81	37.09
资产负债率(%)	41.88	40.37	39.89
偿债能力			
流动比率(%)	338.77	322.04	293.88
速动比率(%)	115.54	114.67	97.79
经营现金流动负债比(%)	19.09	52.86	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.10	6.03	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.61	5.91	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.15	0.06	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-3.52	2.13	--

附件 5 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

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
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 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 6 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