

跟踪评级公告

联合[2012] 455 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“09绍兴水务债”的信用等级为AA+，“11绍兴水务CP001”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年六月二十九日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC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	2009/2/9-2016/2/9	AA ⁺	AA ⁺
11 绍兴水务 CP001	2 亿元	2011/12/09-2012/12/09	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2012 年 6 月 29 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	12 年 3 月
现金类资产(亿元)	8.65	9.41	6.67
资产总额(亿元)	118.81	124.01	123.05
所有者权益(亿元)	58.03	60.71	60.74
短期债务(亿元)	7.10	9.83	7.66
全部债务(亿元)	36.81	39.23	38.59
主营业务收入(亿元)	13.19	14.01	2.87
利润总额(亿元)	0.96	0.76	-0.40
EBITDA(亿元)	6.23	6.14	--
经营性净现金流(亿元)	6.65	4.53	-1.14
主营业务利润率(%)	10.76	6.89	-6.17
净资产收益率(%)	2.51	2.42	--
资产负债率(%)	40.37	41.29	41.17
全部债务资本化比率(%)	38.81	35.01	34.77
流动比率(%)	322.04	265.23	309.55
全部债务/EBITDA(倍)	5.91	6.06	--
经营现金流/流动负债(%)	52.86	28.68	--

注: 公司 2012 年 1 季度数据未经审计

分析师

刘俊宏

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; 跟踪期内, 绍兴市区域经济保持增长态势, 财政实力持续增强, 绍兴市政府对公司支持持续稳定。随着供排水价格调整效果的完全体现, 公司主营业务收入规模有所提升, 但由于污水处理环节成本大幅增长和小舜江供水项目、应急备用水厂投产导致固定成本提升, 公司运营仍然呈现亏损状态。公司排水价格仍然存在较大上调预期, 且伴随着应急备用水厂供水量的上升、工业用水价格的逐步上调, 预计公司未来盈利情况将有所好转。

“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, 经绍兴市人民政府批准, 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⁺和“11 绍兴水务 CP001”A-1 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. 伴随供排水价格调整的完全体现和公司供排水规模的小幅提升, 公司主营业务收入规模有所增长。
3. 应急水厂等项目按期完工, 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. 公司收入实现情况良好, 经营活动获取现金能力强。

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，由于排水标准进一步提升，公司排水成本大幅提升，排水板块亏损严重。
3. 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2011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。下设绍兴市汤浦水库有限公司、绍兴市自来水公司、绍兴市排水管理有限公司等全资或控股子公司十三家。

截至2011年底，公司（合并）资产总额124.01亿元，所有者权益（不含少数股东权益）60.71亿元；2011年公司实现主营业务收入14.01亿元，利润总额0.76亿元。

截至2012年3月底，公司（合并）资产总额123.05亿元，所有者权益（不含少数股东权益）60.74亿元；2012年1季度公司实现主营业务收入2.87亿元，利润总额-0.40亿元。

公司注册地址：绍兴市环城南路422号；法定代表人：周克文。

二、区域环境及政府支持

1. 区域经济实力

2011年绍兴市实现生产总值3291.23亿元，按可比价计算，比上年增长10.5%，经济总量居长江三角洲第九位，全省第四位，位于杭州市、宁波市、温州市之后。从三次产业来看，第一产业增加值172.16亿元，较上年同期增长3.9%；第二产业增加值15843.64亿元，较上年同期增长10.1%；第三产业增加值1275.44亿元，较上年同期增长12.0%。

绍兴市财政实力稳步增强，2011年绍兴市实现财政总收入426.45亿元，同比增长22.1%。其中地方财政收入239.69亿元，同比增长24.0%。地方财政收入占财政总收入的56.2%，

比上年增长0.9个百分点，财政收入结构进一步优化。

表1 绍兴经济发展及财政收入情况

项目（亿元）	2009年	2010年	2011年
地区生产总值	2375.46	2782.74	3291.23
财政总收入	298.53	349.25	426.45
地方财政收入	160.43	193.23	239.69

资料来源：绍兴市统计局

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。截至2011年底，绍兴市偿债准备金专户余额达23.16亿元。

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年，公司获得地区财政拨款2.21亿元，较上年同期增长11.43%，其中2.00亿元为财政拨入河道整治建设资金，其余为运营补贴，款项均在“补贴收入”科目中反映。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。

三、经营管理分析

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。2011年，公司实现主营业务收入14.01亿元，比上年增长6.23%；其中水务业务收入和非水务业务收入分别占比57.82%和42.18%。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。2012年1~3月，公司实现主营业务收入2.87亿元，较上年同期增长6.22%，其中水务业务收入和非水务业务收入分别占比63.07%和36.93%。

表2 2009~2012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	
	收入	占比	收入	占比
2010年	7.54	57.16	5.65	42.84
2011年	8.10	57.82	5.91	42.18
2012年1~3月	1.81	63.07	1.06	36.93

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。自来水供应是满足绍兴市用水需求的主体，占绍兴市用水需求量的比重超过90%。

表3 2010~2012年1~3月公司水务收入具体构成情况（单位：亿元、%）

项目	2010年		2011年		2012年1~3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
原水销售	0.52	6.90	0.62	7.65	0.13	7.18
净水销售	1.01	13.42	1.18	14.57	0.33	18.23
自来水销售	1.29	17.12	1.56	19.26	0.33	18.23
污水收集处理	4.72	62.57	4.74	58.52	1.02	56.36
水务合计	7.54	100.00	8.10	100.00	1.81	100.00

资料来源：公司提供

公司水务业务包含供水和污水处理。2011年公司实现水务收入8.10亿元，比上年增长

7.43%；其中原水销售收入占7.65%，净水销售收入占14.58%，自来水销售收入占19.26%，污水收集处理收入占58.52%；2012年1~3月，公司实现水务收入1.81亿元，内部收入构成基本保持稳定。

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40%左右)。

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79.7万吨/日。2011年，汤浦水库实现原水销售29165万吨，比上年增长6.14%。2012年1~3月，汤浦水库原水销售量为6298万吨。

原水的销售价格由政府定价，根据绍兴市发改价[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（调价前0.48元/吨），跟踪期内公司原水销售价格未发生变动。

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1~3月，公司源水销售量6298万吨，原水单位完全成本继续上升，为0.71元/吨，单位净利润-0.18元/吨。

② 中游——制水

跟踪期内，绍兴市应急备用水厂及配套管网一期工程（09年发债项目之一）竣工，已经于2011年10月份投运，供应工业用水，额定产能为20万吨/日。另外，为落实“优水优用”指导，公司将其它水厂工业用水制备统一调整到应急备用水厂。公司制水核定产能由80万吨/日提升为100万吨/日，制水运营模式、销售用户未

发生变化。

2011年公司实现净水生产量17418万吨,较上年同期增长4.46%。其中绍兴县自来水公司购买10273万吨,占比58.98%,其余为自用。2012年1~3月,公司制水量达4522万吨。

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。绍兴市应急备用水厂供应工业用水,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/立方米,为吸引河道取水工业用户改为接收工业用水,2011年、2012年,工业用水价格分别按照核定价格的50%、60%收取(即0.58元/吨和0.69元/吨),以后年度收费比率逐年增加直至100%。

2011年,公司制水平均销售价格为1.20元/吨,制水单位完全成本为1.16元/吨,较上年同期上升0.12元/吨,一方面由于原水供应价格提升所致;另一方面,应急供水厂2011年10月运行投产,初期供水量较少,从10月份起折旧及资本化利息支出分摊较高,提升了制水单位完全成本。2011年公司制水单位净利润0.04元/吨,较上年同期略有上升。

2012年1~3月,应急供水厂供水量提升,拉低了销售均价,加之应急供水厂折旧和摊销完全进入单位完全成本以及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,制水环节处于亏损状态。未来随着应急供水厂供水量的增长,单位完全成本将呈下降趋势。

表4 制水盈利能力(单位:元/吨)

年度	单位完全成本	净销售价格	单位净利润
2010年	1.04	1.07	0.03
2011年	1.16	1.20	0.04
2012年1~3月	1.33	1.15	-0.18

资料来源:公司提供

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2011年底,绍兴市区自来水用户数量达到27万户,较上年同期增长8%,其中企事业单位用户数量为2.3万户,居民用户数量为24.7万户。从自来水销售来看,2011年绍兴市区自来水用量为6839万吨,较上年同期增长4.92%,其中居民用水和非居民用水的占比分别为41%和59%,终端用水结构保持稳定。2012年1~3月,绍兴市区自来水用量为1459万吨,同比下降3%。

根据绍市发改价[2010]65号文件,自2010年9月起绍兴市自来水价格上调,居民用水价格由1.6元/吨上调至1.8元/吨;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%。

跟踪期内,由于上游净水销售价格的提升,自来水完全成本呈现上升的态势,2011年自来水单位完全成本为2.22元/吨,较上年同期略有提升,受益于自来水终端售价的提升,公司供水实现单位净利润0.04元/吨,供水环节实现盈利。

2012年1~3月,公司自来水完全成本进一步提升,为2.52元/吨,一方面由于净水售价从2011年10月起上调至1.31元/吨,价格上调影响在1季度完全体现,另一方面,受供水季节因素影响,1季度供水量较少,导致完全成本大幅上升,供水环节处于亏损状态。

表5 公司供水盈利情况(单位:元/吨)

年度	单位成本	销售均价	净利润
2010年	2.19	1.98	-0.21
2011年	2.22	2.26	0.04
2012年1~3月	2.52	2.25	-0.27

资料来源:公司提供

污水处理

2011年公司实现污水收集8694万吨,较上

年同期略有提升，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%。2011年，公司实际污水处理量达到26567万吨，实现污水处理收入10292万元，较上年同期增长13.5%。

表6 公司排水经营情况（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
2010 年	47165	56500	-33.7
2011 年	47442	63777	-61.5
2012 年 1-3 月	10292	17107	-123.9

资料来源：公司提供

2011年污水处理价格未作调整。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，居民污水处理价格保持0.7元/吨不变。

跟踪期内，绍兴市政府对于公司污水出厂水质提出了更高要求，处理后污水COD浓度标准由120mg/L降低至100mg/L，另外公司污泥处理量大幅提升，导致污水处理成本大幅提升，污水处理环节处于亏损状态，利润率为-61.5%。2012年1季度，受季节性因素影响，污水处理量较少，导致污水处理亏损程度进一步加重。

鉴于污水出厂水质标准提升导致污水处理环节亏损严重，目前绍兴市发改委及相关部门正在组织成本监审和调研，下半年污水调价和补贴政策有望出台。

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。2011年全年，公司实现水务工程施工业务收入为34819万元，较上年同期增长25.8%，实现业务利润3206万元；实现水务工程材料销售业务收入为21944万元，较上年同期增长15.7%，实现业务利润3429万元。2012年1~3月，公司实现

水务工程施工业务收入为5558万元，水务工程材料销售业务收入为2760万元。

整体看，由于供水环节价格上调效果得到完全体现，供水收入规模较上年有所增长，伴随应急备用水厂项目投入运行以及2010年投运项目成本的完全体现，供水成本大幅提升，板块盈利能力有所下降；污水处理环节由于排水标准提升，亏损程度进一步加重；非水务业务运营保持稳定。公司整体运营仍然处于亏损状态，且亏损程度有所加重。未来，由于公司排水价格仍然存在较大上调预期，且伴随着应急备用水厂供水量的上升、工业用水价格的逐步上调，预计公司未来盈利情况将有所好转。

3. 管理分析

跟踪期内，公司新增濮志江副总经理一名，沈荣根不再担任公司副总经理一职。

濮志江先生，1962年出生，历任绍兴师专历史系助教、团总支书记，校团委书记；上虞市小越镇副书记；绍兴文理学院党办、院办副主任；团市委事业发展部副部长；团市委常委、事业发展部部长，绍兴市青联副主席、秘书长；团市委副书记、市青联副主席、秘书长；新昌县委常委、组织部长，新昌县委常委、常务副县长，自2011年5月至今任公司副总经理。

除上述变化外，公司治理结构及其他高管人员等方面无重大变化。

三、财务分析

公司提供了 2011 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 2012 年 1 季度财务报表未经审计。

截至 2011 年底，公司（合并）资产总额 124.01 亿元，所有者权益（不含少数股东权益）60.71 亿元；2011 年公司实现主营业务收入 14.01 亿元，利润总额 0.76 亿元。

截至 2012 年 3 月底，公司（合并）资产总额 123.05 亿元，所有者权益（不含少数股东权

益) 60.74 亿元; 2012 年 1 季度公司实现主营业务收入 2.87 亿元, 利润总额-0.40 亿元。

1. 盈利能力

2011 年, 公司实现主营业务收入 14.01 亿元, 收入规模较上年增长 6.23%, 其中水务业务占 57.82%, 非水业务占 42.18%。

2011 年主营业务利润率下降较快, 2011 年为 6.89%, 主要是由于污水处理环节成本快速增长所致。一方面, 绍兴市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, 小舜江供水项目及应急备用水厂投产, 折旧计提增加, 且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, 折旧费用计提规模较大也导致主营业务成本较高。

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 1.45 亿元。2011 年公司获得补贴收入 2.21 亿元, 较上年略有上升, 实现利润总额 0.76 亿元。2011 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 0.49%和 2.42%, 比上年略有下降, 处于较低水平。

2012 年 1~3 月, 公司主营业务收入为 2.87 亿元, 较上年同期略有增长, 仅为 2011 年全年的 20.46%; 利润总额为-0.40 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。

跟踪期内, 受益于供排水价格的提升, 主营业务收入规模较大且有所提升, 受排水标准提高以及折旧计提增加的影响, 公司主营业务成本大幅提升, 运营呈现亏损格局且亏损程度加重。由于污水处理价格存在较大上调空间且新投产项目实际供水量将逐步提升, 公司未来盈利情况有望向好。

2. 现金流及保障

经营活动方面, 销售商品、提供劳务收到的现金是现金流入的主要支撑, 2011 年为 15.68 亿元, 较上年同期增长 6.38%。同期, 公司现金收入比为 111.91%, 与上年基本持平。相应的, 公司购买商品、接受劳务支付的现金也有所增加, 2011 年为 9.09 亿元。收到和支付的其它与经营活动相关的现金主要反映政府与公司补贴款项和往来款项, 2011 年公司经营活动产生的现金流量净额较上年同期下降 31.94%, 为 4.53 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, 2011 年为 5.64 亿元, 较上年同期基本持平, 主要是河道疏通整治工程以及绍兴市应急备用水厂投资支出, 投资支付现金 0.61 亿元, 主要系对绍兴市中环能源发展有限公司股权投资, 2011 年公司投资活动净流出 6.21 亿元, 较上年同期净流出规模有所增加。

筹资活动方面, 2011 年, 公司取得银行借款 2.5 亿元, 另外发行短期融资券融资 2 亿元(11 绍兴水务 CP001), 收到其它与筹资活动有关的现金 1.64 亿元; 筹资活动流出主要系偿还债务支付的现金以及分配股利、利润或偿付利息所支付的现金, 当年筹资活动净流入 2.54 亿元。

2012 年 1~3 月, 公司经营活动产生的现金流量净额为 -1.14 亿元, 主要系支付的其它与经营活动有关的现金大幅增加所致(公司闲置资金对外拆借形成); 投资活动主要体现为现金流出, 产生的现金流量净额为 -1.50 亿元; 公司筹资活动产生的现金流量净额为 -0.11 亿元, 其中借款和偿还债务分别为 3.72 亿元和 3.43 亿元。

总体上, 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。

3. 资本及债务结构

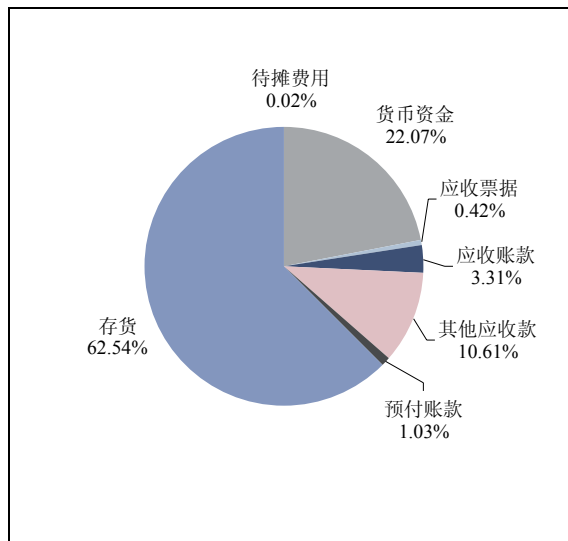
资产

2011 年底资产总额为 124.01 亿元, 较上年增长 4.37%。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。2011年末流动资产和固定资产占比分别为 33.75%和 64.95%。

截至 2011 年底,公司流动资产合计 41.86 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 62.54%)。

图 1 2011 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 2011 年底,公司存货合计 26.18 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。目前,九里蚕场土地使用权已抵押给中国投资担保有限公司,作为 09 绍兴水务债的反担保资产。

2011 年底,公司固定资产合计 80.54 亿元,比上年底增长 4.32%。其中,固定资产原值 77.00 亿元,累计计提折旧 24.94 亿元,固定资产净值 52.06 亿元,成新率 67.61%。公司固定资产较上年同期增长 9.74%,主要系在建工程转入 8.62 亿元,公司固定资产主要系房屋建筑物(占 61.50%)、机器设备(占 16.10%)和管道(占 21.71%);2011 年底公司在建工程 28.45 亿元,主要是河道疏通、整治工程投资。

截至 2012 年 3 月底,公司资产总额 123.05

亿元,较 2011 年底略有下降,其中流动资产占 33.27%,固定资产占 65.44%,资产构成基本保持稳定。

整体看,公司的资产总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 2011 年底,公司所有者权益合计 60.71 亿元,较上年增长 4.61%,以资本公积(占 75.56%)为主;少数股东权益为 12.10 亿元。截至 2012 年 3 月底,公司所有者权益合计 60.74 亿元,较上年底略有增长,所有者权益结构基本维持稳定。

2011 年底,公司负债合计 51.20 亿元,较上年同期增长 6.73%,其中流动负债占 30.82%,长期负债占 69.18%,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构成的长期应付款。流动负债方面,2011 年底,公司流动负债合计 15.78 亿元,较上年增长 25.43%,主要由于应付账款和其它流动负债(短期融资券:11 绍兴 CP001)增长所致。

截至 2011 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 41.29%、35.01%和 28.76%,较上年底变动不大,公司债务负担处于适当水平。

截至 2012 年 3 月底,公司的负债合计 50.66 亿元,较 2011 年底下降 1.04%;从负债结构来看,2012 年 3 月底,公司流动负债占负债总额的比重为 26.11%,较 2011 年底下降 4.72 个百分点。2012 年 3 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 29.93%和 34.77%,资产负债率为 41.17%,较 2011 年底变动不大。

4. 偿债能力

从短期偿债能力来看,2011 年公司流动比率和速动比率较上年同期有所下降,分别为

265.23%和99.36%，主要系流动负债增长引起。2011年公司经营现金流动负债比为28.68%，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较强。2012年3月底，公司流动比率和速动比率分别为309.55%和111.14%，短期偿债能力较2011年底有所上升。考虑到公司短期有息债务规模较大，公司具有一定短期偿债压力。

从长期偿债能力来看，2011年公司EBITDA规模6.14亿元，较上年同期基本持平，EBITDA结构仍以折旧为主，占比为66.97%，符合公司所属行业特征。2011年，公司全部债务/EBITDA为6.06倍，较上年同期基本持平，考虑到政府每年给予公司稳定的运营资金补助，公司整体偿债能力适宜。

截至2012年3月底，公司共获得各商业银行累计授信总额25.39亿元，未使用额度4.45亿元。整体看，公司间接融资渠道畅通。

截至2012年3月底，公司对外担保余额为45.80亿元，担保比例为75.39%。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20亿元公司债券和诸暨市城市投资发展有限公司2011年发行的15亿元公司债券提供担保，占全部对外担保额的76.42%。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2011年底，绍兴交通资产总额325.81亿元，所有者权益110.19亿元，2011年实现主营业务收入38.69亿元；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。

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，部分担保设置反担保措施，但公司担保金额较大，未来仍存在一定的或有负债风险。

六、偿债保障措施

截至2012年3月底，公司已发行两期债券，分别为“09绍兴水务债”和“11绍兴CP001”。

1、09绍兴水务债

（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”，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。

（2）债券投资项目进展情况

09绍兴水务债募集资金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2011年底，债券募投项目建设情况详见表7。

表7 截至2011年底债券募投项目建设情况表

项目名称		总投资 (万元)	截至2011年底 已投入资金(万元)	截至2011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	264660	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 09 绍兴水务债建立偿债基金，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 2011 年底，绍兴市偿债准备金专户余额达到 23.16 亿元。

2012 年 2 月 9 日，公司按时支付 09 绍兴水务债第二年利息 0.87 亿元。

2、11 绍兴 CP001

公司于 2011 年 12 月 7 日发行短期融资券 2 亿元，债券简称“11 绍兴 CP001”，债券期限 366 天，债券票面利率 6.68%，该笔募集资金用于补充营运资金和置换银行贷款，该债券尚未到付息期。

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⁺的信用等级和“11 绍兴 CP001”A-1 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	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动资产：				
货币资金	83844.78	92386.25	10.19	64829.22
短期投资	0.00	0.00		0.00
应收票据	2664.00	1750.00	-34.31	1841.72
应收股利	0.00	0.00		0.00
应收利息	0.00	0.00		0.00
应收账款	11163.94	13856.71	24.12	15080.20
其他应收款	40899.22	44405.82	8.57	60721.81
预付账款	5604.24	4296.61	-23.33	4441.65
存货	260904.05	261757.15	0.33	262428.42
待摊费用	101.43	101.10	-0.32	79.57
其他流动资产	0.00	0.00		0.00
流动资产合计	405181.65	418553.64	3.30	409422.59
长期投资				
长期股权投资	6572.35	12200.64	85.64	12200.64
长期债权投资	0.00	0.00		0.00
长期投资合计	6572.35	12200.64	85.64	12200.64
长期投资净额	6572.35	12200.64	85.64	12200.64
固定资产				
固定资产原值	684335.52	770028.52	12.52	771469.41
减：累计折旧	209946.67	249447.13	18.81	259420.13
固定资产净值	474388.85	520581.39	9.74	512049.29
固定资产净值减值准备	0.00	0.00		0.00
固定资产净额	474388.85	520581.39	9.74	512049.29
工程物资	718.54	206.02	-71.33	607.58
在建工程	296926.08	284509.73	-4.18	292450.10
固定资产合计	772033.46	805392.43	4.32	805219.87
无形资产及其他资产				
无形资产	943.51	1109.74	17.62	1012.21
长期待摊费用	129.60	109.99	-15.13	2579.77
其他长期资产				
无形资产及其他资产合计	4330.33	3920.32	-9.47	3701.96
递延税项				
递延税项借项				
资产总计	1188117.79	1240067.03	4.37	1230545.06

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	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动负债				
短期借款	47900.00	45500.00	-5.01	53650.00
应付票据	5000.00	5000.00	0.00	2960.00
应付账款	26824.46	33793.17	25.98	24151.59
预收账款	8609.48	8238.10	-4.31	8044.68
应付工资	357.47	353.75	-1.04	-30.24
应付福利费	308.85	130.28	-57.82	122.18
应付利润（股利）	0.00	28.00		837.54
应交税金	-2320.70	-1663.31	-28.33	-1988.58
其他未交款	28.26	16.20	-42.69	0.00
其他应付款	20972.03	17766.85	-15.28	22516.92
预提费用	0.00	856.62		2000.41
预计负债	0.00	0.00		0.00
递延收益	0.00	0.00		0.00
一年内到期的长期负债	18135.87	27790.41	53.23	0.00
其他流动负债	0.00	20000.00		20000.00
流动负债合计	125815.71	157810.08	25.43	132264.50
长期负债				
长期借款	139185.35	136123.73	-2.20	159262.42
应付债券	157851.17	157851.17	0.00	150000.00
长期应付款	54735.41	51717.33	-5.51	56888.20
专项应付款	2091.33	8469.04	304.96	8222.78
其他长期负债	0.00	0.00		0.00
长期负债合计	353863.26	354161.27	0.08	374373.40
递延税项				
递延税项贷款				
负债合计	479678.96	511971.35	6.73	506637.89
少数股东权益	128091.72	121021.63	-5.52	116478.36
所有者权益				
实收资本	47900.00	47900.00	0.00	47900.00
资本公积	446664.56	458703.98	2.70	458703.98
盈余公积	3266.18	4991.95	52.84	4991.95
其中：法定公益金	0.00	0.00		0.00
未分配利润	82516.37	95478.12	15.71	95832.88
未确认的投资损失（以“-”号填列）				
外币报表折算差额				
所有者权益合计	580347.11	607074.06	4.61	607428.81
负债及所有者权益合计	1188117.79	1240067.03	4.37	1230545.06

附件 2 公司利润表

(单位：人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~3 月
一、主营业务收入	131869.76	140090.74	6.23	28660.95
减：主营业务成本	116032.02	128268.17	10.55	30057.55
主营业务税金及附加	1649.03	2164.76	31.27	370.51
加：代购代销收入	0.00	0.00		0.00
二、主营业务利润	14188.71	9657.81	-31.93	-1767.11
加：其他业务利润	1659.21	1401.57	-15.53	875.51
减：营业费用	404.89	526.10	29.94	231.73
管理费用	13389.54	13362.87	-0.20	4582.62
财务费用	12638.16	11684.45	-7.55	2891.56
其他	0.00	0.00		0.00
三、营业利润	-10584.68	-14514.04	37.12	-8597.51
加：投资收益	471.62	-371.31	-178.73	0.00
补贴收入	19817.69	22083.29	11.43	4550.74
营业外收入	198.64	733.12	269.07	55.20
其他	0.00	0.00		0.00
减：营业外支出	268.85	313.82	16.73	57.65
其他支出	0.00	0.00		0.00
加：以前年度调整	0.00	0.00		0.00
四、利润总额	9634.41	7617.24	-20.94	-4049.21
减：所得税	1218.03	2253.26	84.99	139.30
减：少数股东损益	-6131.13	-9323.55	52.07	-4543.27
加：未确认的投资损失	0.00	0.00		0.00
五、净利润	14547.52	14687.53	0.96	354.76

附件 3-1 公司现金流量表

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~3 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	147370.02	156777.63	6.38	29576.09
收到的税费返还	92.34	0.00	-100.00	89.56
收到的其他与经营活动有关的现金	26257.84	9248.39	-64.78	4995.20
经营活动产生的现金流入小计	173720.20	166026.02	-4.43	34660.86
购买商品、接受劳务支付的现金	80874.12	90900.43	12.40	22195.20
支付给职工以及为职工支付的现金	11484.96	12046.21	4.89	6031.83
支付的各项税费	6748.44	9195.16	36.26	2284.28
支付的其他与经营活动有关的现金	8104.90	8621.41	6.37	15517.11
经营活动产生的现金流出小计	107212.42	120763.21	12.64	46028.42
经营活动产生的现金流量净额	66507.78	45262.81	-31.94	-11367.56
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	0.00	0.00		0.00
取得投资收益所收到的现金	432.00	72.00	-83.33	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	7645.63	327.72	-95.71	55.37
收到的其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00		0.00
投资活动产生的现金流入小计	8077.63	399.72	-95.05	55.37
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	52369.68	56448.17	7.79	15103.59
投资所支付的现金	252.00	6072.00	2309.52	0.00
支付的其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00		0.00
投资活动产生的现金流出小计	52621.68	62520.17	18.81	15103.59
投资活动产生的现金流量净额	-44544.05	-62120.45	39.46	-15048.21
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资所收到的现金	8400.00	2432.00	-71.05	0.00
借款所收到的现金	2515.00	25000.00	894.04	37150.00
发行债券收到的现金		20000.00		
收到的其他与筹资活动有关的现金	14855.80	16442.50	10.68	18.71
筹资活动产生的现金流入小计	25770.80	63874.50	147.86	37168.71
偿还债务所支付的现金	23889.42	20817.26	-12.86	34338.18
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	16444.10	17023.71	3.52	3840.36
支付的其他与筹资活动有关的现金	890.00	634.42	-28.72	131.43
筹资活动产生的现金流出小计	41223.52	38475.39	-6.67	38309.97
筹资活动产生的现金流量净额	-15452.72	25399.11	-264.37	-1141.26
四、汇率变动对现金的影响	0.00	0.00		0.00
五、现金及现金等价物净增加额	6511.01	8541.47	31.19	-27557.03

附件 3-2 公司现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~3 月
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
其他				
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	14547.52	14687.53	0.96	354.76
加: 未确认的投资损失(以“+”号填列)				
加: 少数股东损益	-6131.13	-9323.55	52.07	-4543.27
计提的资产减值准备	-6.30	31.15	-594.36	0.00
固定资产折旧	41545.35	41135.46	-0.99	9973.00
无形资产摊销	116.93	138.34	18.30	218.35
长期待摊费用摊销	653.54	675.15	3.31	0.00
待摊费用减少(减:增加)	33.59	0.33	-99.03	21.53
预提费用增加(减:减少)	-4.50	856.62	-19136.08	1143.79
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	-27.28	65.58	-340.36	0.00
固定资产报废损失	0.00	0.00		0.00
财务费用	12873.17	0.00	-100.00	2891.56
投资损失(减:收益)	-471.62	11853.61	-2613.38	0.00
递延税款贷项(减:借项)	0.00	371.31		0.00
存货的减少(减:增加)	-1092.91	-853.11	-21.94	-671.26
经营性应收项目的减少(减:增加)	-3887.75	-3977.74	2.31	-17707.14
经营性应付项目的增加(减:减少)	8359.18	-10397.87	-224.39	-3679.25
其他	0.00	0.00		630.38
经营性活动产生的现金流量净额	66507.78	45262.81	-31.94	-11367.56
三、现金及现金等价物净增加情况				
现金的期末余额	83844.78	92386.25	10.19	64829.22
减: 现金的期初余额	77333.77	83844.78	8.42	92386.25
现金等价物的期末余额	0.00	0.00		0.00
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00		0.00
现金及现金等价物净增加额	6511.01	8541.47	31.19	-27557.03

附件 4 主要计算指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年 3 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	9.79	9.52	--
存货周转次数(次)	0.45	0.49	--
总资产周转次数(次)	0.11	0.12	--
现金收入比(%)	111.75	111.91	103.19
盈利能力			
主营业务利润率 (%)	10.76	6.89	-6.17
总资本收益率(%)	2.62	0.49	--
净资产收益率(%)	2.51	2.42	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	33.85	28.76	29.93
全部债务资本化比率(%)	38.81	35.01	34.77
资产负债率(%)	40.37	41.29	41.17
偿债能力			
流动比率(%)	322.04	265.23	309.55
速动比率(%)	114.67	99.36	111.14
经营现金流动负债比(%)	52.86	28.68	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.91	6.06	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.06	-0.05	--

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
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

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