

跟踪评级公告

联合[2013] 761 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⁺,”12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
二零一三年六月二十八日



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 ⁺
12 绍兴水务 CP001	2 亿元	2012/11/08-2013/11/08	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2013 年 6 月 28 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	8.65	9.41	10.71	8.12
资产总额(亿元)	118.81	124.01	128.33	124.37
所有者权益(亿元)	58.03	60.71	62.70	62.79
短期债务(亿元)	7.10	9.83	10.51	10.16
全部债务(亿元)	36.81	39.23	38.12	36.03
主营业务收入(亿元)	13.19	14.01	15.37	3.92
利润总额(亿元)	0.96	0.76	0.89	-0.21
EBITDA(亿元)	6.23	6.14	6.66	--
经营性净现金流(亿元)	6.65	4.53	4.48	0.31
主营业务利润率(%)	10.76	6.89	7.31	-1.05
净资产收益率(%)	2.51	2.42	2.31	--
资产负债率(%)	40.37	41.29	40.47	38.31
全部债务资本化比率(%)	34.19	35.01	33.29	31.95
流动比率(%)	322.04	265.23	238.45	263.06
全部债务/EBITDA(倍)	5.91	6.39	5.72	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.20	3.95	3.69	--
经营现金流动负债比(%)	52.86	28.68	23.96	--

注: 2013 年 1 季度数据未经审计

分析师

高 凡 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(下称“公司”)在公司主营供排水业务继续保持区域垄断经营的显著优势。公司主营业务收入和利润规模有所提升, 供排水业务量保持稳定增长。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、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”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⁺和“12 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环境。
2. 公司供排水业务规模稳步扩张, 公司主营业务收入和利润规模小幅增长。
3. 公司收入实现情况良好, 经营活动获取现金能力强。
4. 中投保对“09 绍兴水务债”担保, 担保能力强。

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, 增加较快, 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（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。注册资本为人民币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。

截至2012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13家。

截至2012年底，公司（合并）资产总额128.33亿元，所有者权益（不含少数股东权益）62.70亿元；2012年公司实现主营业务收入15.37亿元，利润总额0.89亿元。

截至2013年3月底，公司（合并）资产总额124.37亿元，所有者权益（不含少数股东权益）62.79亿元；2013年1~3月公司实现主营业务收入3.92亿元，利润总额-0.21亿元。

公司注册地址：绍兴市环城南路422号；法定代表人：周克文。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初

步核算，2012年，中国实现国内生产总值519322亿元，同比增长7.8%，GDP前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长8.1%，二季度增长7.6%，三季度增长7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度GDP增长为7.9%。2012年，中国规模以上工业增加值同比增长10.0%，增速同比回落3.9个百分点。分季度看，一季度同比增长11.6%，二季度增长9.5%，三季度增长9.1%，四季度增长10.0%。2012年，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现主营业务收入915915亿元，同比增长11%；规模以上工业企业实现利润55578亿元，同比增长5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012年社会消费品零售总额为210307亿元，同比名义增长14.3%，同比增速小幅回落2.8个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012年固定资产投资（不含农户）364835亿元，同比增长20.6%，较2011年同期同比减少3.9个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012年，全年进出口总额为38667.60亿美元，同比增长6.2%，增速同比大幅下降16.3个百分点，其中出口金额同比增长7.9%，增速同比下降12.4个百分点，进口金额同比增长4.3%，增速同比下降20.6个百分点，全年贸易顺差达2311.09亿美元，较上年的1551.4亿美元显著扩大。

2012年CPI全年同比增长2.6%，整体维持低位。2012年3月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI翘尾因素走弱，CPI呈下降态势，10月份为1.7%，达年内低点。进入11月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12月CPI回调至2.5%。从CPI分类指数看，食品类价格走势对CPI影响明显。

PPI 方面，2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点-3.6%，10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，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，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8% 和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至 2012 年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，国务院总理温家宝 5 月 23 日主持召开国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 12 月末，教育、医疗卫生、节能环保、

社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面温家宝总理多次指出稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30 多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012 年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，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业及区域经济环境

1. 区域经济

2012年绍兴市实现生产总值3620.10亿元，按可比价计算，比上年增长9.7%，经济总量居全省第四位，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184.72亿元，较上年同期增长2.9%；第二产业增加值1949.07亿元，较上年同期增长9.7%；第三产业增加值1486.31亿元，较上年同期增长10.8%。

绍兴市财政实力稳步增强，2012年绍兴市实现财政总收入469.31亿元，同比增长10.1%。其中公共财政预算收入265.76亿元，同比增长10.9%。

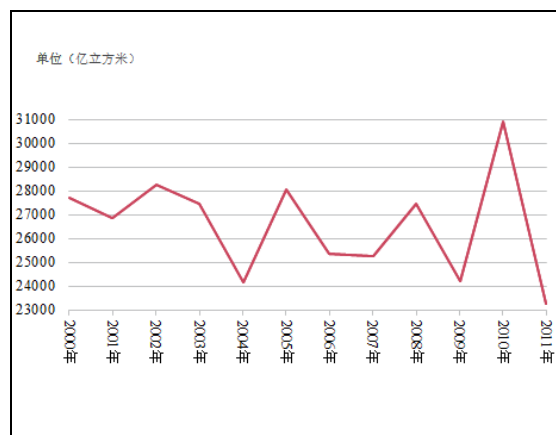
综合看，作为长三角重要城市之一，绍兴市经济及财政实力仍保持稳步增长，公司外部经营环境良好。

2. 行业分析

(1) 中国水资源匮乏，且总量呈下降趋势

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。2011年，中国水资源总量为23258.50亿立方米，较2010年减少24.75%。

图1 2000年~2011年中国水资源总量



资料来源：wind 资讯

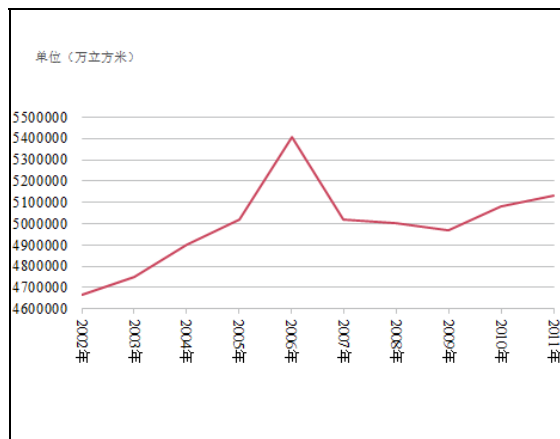
从人均水资源占有情况来看，中国水资源较为匮乏。按照第六次全国人口普查数据计算，人均水资源量为2125立方米，不足世界平均水平的三分之一。水资源短缺已成为制约中国经济和社会可持续发展的重要因素。

(2) 用水总量逐年提升

2003~2011年，中国用水总量呈现出稳步上升的态势，2011年用水总量为608亿立方米，较2003年增长了14.27%，其中，生活用水增加2.5%，工业用水增加0.9%，农业用水增加0.8%，生态补水减少4.0%。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，其中地表水是用水的主要来源，其供给量占用水总量的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 2002~2011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。2002年度,全国城市自来水用水总量为466.46亿吨,之后呈现逐年上升的态势,2006年达到峰值,2007~2009年,伴随着全国水价调整和阶梯式水价逐步实施,城市自来水用水量缓慢下降,但下降幅度较小,基本呈现稳定状态。2010年开始城市用水量开始逐步回升,2011年,全国城市自来水用量为513.42亿吨,较上年同期上升1%。

(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%;工业用水价格从2001年1月的1.48元/吨上升到2011年的3.75元/吨,年上涨幅度为9.74%。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。以全国水价最高的北京市为例,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：此表自来水价格不含污水处理费

污水处理分为工业废水处理和生活污水治理两大类，其中生活污水是污水处理的主体，占全国污水排放总量的60%。

在环保产业投资高速增长的带动下，中国城市污水处理行业快速发展，污水处理能力和污水处理率大幅提高。2007~2011年，中国城市污水处理厂日处理能力从10336.5万立方米增加到13304.1万立方米，复合增长率为6.51%；污水处理率从59.0%提高到82.6%，提高了23.6个百分点。但是，污水配套管网建设相对滞后，导致污水处理厂运行负荷不高，污水处理能力大量闲置。同时，部分处理设施不能完全满足环保新要求，多数污泥尚未得到无害化处理。

为加快建设全国城镇污水处理设施，2012年4月19日，国务院办公厅印发国家发改委、住建部、环保部编制的《“十二五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》。根据该规划，到2015年，城市污水处理率将达到85%，污水处理率进一步提高。“十二五”期间，中国将新建污水管网15.9万公里，新增污水处理规模4569万立方米/日，升级改造污水处理规模2611万立方米/日。

在经历了大规模的污水处理厂建设后，设市城市现有的污水处理能力基本能够满足需求，但配套管网建设落后制约了处理能力的释放，污水排放标准偏低造成了水体水质的污染。因此，中国污水处理行业发展将突出配套管网建设、污水处理厂升级改造等，以提高污水收集率和排放标准。

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、基础素质分析

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13家全资、控股和参股公司。跟踪期内，公司供排水收入和利润规模保持稳定增长，收入实现情况良好。

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，总经理发生变更，由邵铭担任公司总经理，沈安龙不再担任公司总经理。

邵铭先生，1961年出生，历任绍兴市地区供销社干部，绍兴市地委办公室秘书科副科长，绍兴市外经贸局外经处处长，绍兴市政府驻深圳（香港）联络处主任，绍兴市文旅集团党委副书记、总经理，绍兴市旅游集团党委副书记、总经理，自2012年5月至今任公司总经理、党委副书记。

七、经营分析

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。2010~2012年，公司主营业务收入由水务业务和非水务业务两部分构成，其中水务业务占60%左右，并随着非水务业务规模变动而有所波动。2012年公司实现主营业务收入15.37亿元，其中水务业务收入和非水务业务收入分别占比57.19%和42.81%。

2013年1~3月，公司实现主营业务收入3.92亿元，为2012年全年收入的25.23%，其中水务业务收入和非水务业务收入分别占比48.47%和51.53%。由于一季度为水务业务淡季，导致非水务业务占比提高。

主营业务利润率方面，2012年为7.31%，较

上年有所增长。

2013年1~3月	1.90	48.47	2.02	51.53
-----------	------	-------	------	-------

资料来源：公司提供

表2 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	57.17	5.65	42.83
2011年	8.10	57.82	5.91	42.18
2012年	8.79	57.19	6.58	42.81

1. 水务

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。

表3 2010~2013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		13年1~3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
原水销售	0.52	6.90	0.62	7.65	0.61	6.94	0.15	7.89
净水销售	1.01	13.42	1.18	14.57	1.32	15.02	0.33	17.37
自来水销售	1.29	17.12	1.56	19.26	1.73	19.68	0.34	17.89
污水收集处理	4.72	62.57	4.74	58.52	5.13	58.36	1.08	56.84
水务合计	7.54	100.00	8.10	100.00	8.79	100.00	1.90	100.00

资料来源：公司提供

2012年公司实现水务收入8.79亿元，其中供水收入占41.64%，排水收入占58.36%。2013年1~3月，公司实现水务收入1.90亿元，其中供水收入占43.16%，排水收入占56.84%。

供水

① 上游——原水销售

水库原水业务经营模式主要是通过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一家承担，该子公司拥有的汤浦水库。

跟踪期内，公司原水产能未变，仍为100万吨/日，2012年汤浦水库实现原水销售28784万吨，2013年1~3月汤浦水库原水销售量为6673万吨。

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。

② 中游——制水

目前公司制水业务由下属制水公司一家承担，其经营模式是净化原水，向主要下游客户包括自来水公司和绍兴县自来水公司提供净水。

2012年公司实现净水销售量20005万吨，较上年同期增长14.85%。其中绍兴县自来水公司购买10668万吨，占比53.33%，其余为自用。2013年1~3月，公司制水量达4460万吨。

根据绍兴市发改价【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，2012年和2013年一季度，工业用水价格分别按照0.69元/吨和0.805元/吨，以后年度收费比率逐年增加直至100%。

③ 下游——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。

跟踪期内，公司承担自来水供应区域未发生重大变化。截至2012年底，绍兴市区自来水用户数量达到28.04万户，较上年底增长3.81%，其中企事业单位用户数量为2.26万户，居民用户数量为25.71万户。从自来水销售来看，2012年绍兴市区自来水用量为6607万吨，较上年同期下降3.61%，其中居民用水和非居民用水的占比分别为43.86%和56.14%。2013年1~3月，绍兴市区自来水用量为1483.98万吨，较上年同期增长3.48%。

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。跟踪期内，自来水价格没有变化。

污水处理

2012年公司实现污水收集8347万吨，较上年小幅下降3.99%，其中41%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，达到70%以上。

2012年污水处理量为26070万吨，日均处理量为71.42万吨，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。2012年实现污水处理收入5.13亿元，较上年同期增长8.18%。

表4 2010~2013年1~3月排水经营情况
(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	51321	62382	-42.43
2013年1~3月	10762	15592	-88.86

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。因此公司污水处理利润率有所变化。

整体来看，跟踪期内，公司供水和排水业务收入稳步提升，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。

2. 非水务业务

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，公司非水务业务增长迅速。2012年，公司实现水务工程施工业务收入为4.08亿元，较去年同期增长17.22%，水务工程材料销售业务收入为2.17亿元，较去年同期小幅减少0.9%。2013年1~3月，公司实现水务工程施工业务收入为1.38亿元，较去年同期增长146.43%，水务工程材料销售业务收入为0.37亿元，较去年同期增长32.14%。

整体看，跟踪期内，非水务业务保持平稳增长。

八、财务分析

公司提供了2012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2013年1季度财务报表未经审计。

1. 盈利能力

从公司主营业务收入看，2010~2012年公司主营业务收入保持了增长的态势，年均复合增长7.96%。公司的业务结构比较稳定，以水务业务收入为主。2012年公司实现主营业务收入15.37亿元，其中水务业务实现收入8.79亿元。

从主营业务盈利能力看，2010~2012年公

司主营业务利润呈波动下降趋势，主要是由于水务业务成本快速增长所致。2012 年，公司主营业务利润率为 7.31%。公司期间费用占主营业务收入占比较高（近三年基本维持在 18%以上）。

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，主要作为运营补助，2010~2012 年，公司补贴收入分别为 1.98 亿元、2.21 亿元和 2.32 亿元，补贴收入对公司利润贡献较大。

2013 年 1~3 月，公司主营业务收入为 3.92 亿元，利润总额为-0.21 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。

整体来看，跟踪期内，公司主营业务收入和利润规模有所增长，受水务行业特点影响，公司盈利能力较弱。

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经营活动现金流入的主要支撑，2012 年为 17.51 亿元，较上年同期增长 11.67%。同期，公司现金收入比为 113.90%，较上年的 111.91% 有所提高。2012 年公司经营活动产生的现金流量净额较上年同期下降 1.02%，为 4.48 亿元。

投资活动方面，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，2012 年为 5.74 亿元，较上年同期增长 1.69%，主要为河道整治资金，2012 年公司投资活动净流出 5.72 亿元。

筹资活动方面，2012 年，公司筹资活动产生的现金流入 11.69 亿元；筹资活动现金流出 9.14 亿元，当年筹资活动净流入 2.55 亿元。

2013 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 0.31 亿元、-0.62 亿元、-2.29 亿元。

总体看，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。

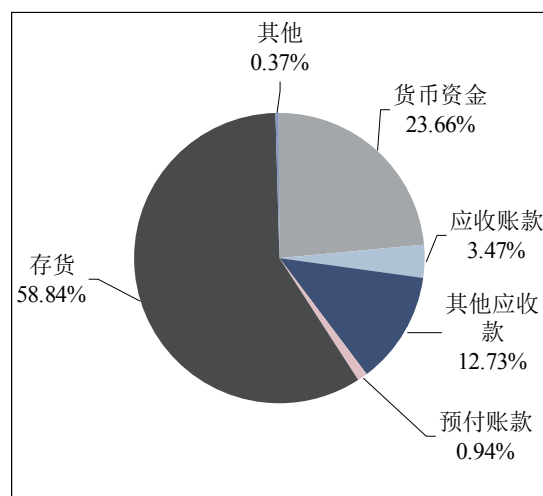
3. 资本及债务结构

资产

2010~2012 年，公司资产总额变动不大，年均复合增长 3.49%，2012 年底资产总额为 128.33 亿元。公司的资产结构比较稳定，固定资产一直居于主导地位（占比均大于 64.00%），与行业特点相符。截至 2012 年底，公司流动资产和固定资产占比分别为 34.76%和 64.14%。

2010~2012 年，公司流动资产规模小幅增长，年均复合增长 4.92%，主要来自货币资金和其他应收款的增长，在此期间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。截至 2012 年底，公司流动资产合计 44.60 亿元，主要由货币资金（占 23.66%）、应收账款（占 3.47%）、其他应收款（占 12.73%）和存货（占 58.84%）构成。

图 3 2012 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

2010~2012 年，公司货币资金逐年稳定增长，年均增幅为 9.03%。截至 2012 年底，公司货币资金为 10.55 亿元，主要为银行存款（占 98.93%）。

2010~2012 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长 17.68%，2012 年底为 1.55 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水联贸易有限公司应收货款。从账龄来看，一年以内的款项占比

88.95%，1~2 年的款项占比 10.80%，2 年以上的款项占比 0.25%。公司应收账款合计计提坏账准备 77.69 万元。

目前，公司全资子公司绍兴市自来水有限公司、绍兴市排水管理有限公司应收账款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。

2010~2012 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 17.81%。截至 2012 年底，公司其他应收款 5.68 亿元，其中账龄在一年以内的款项占比 68.03%，1~2 年的款项占比 28.32%，2 年以上的款项占比 3.65%；其他应收款主要是由非关联企业借款和工程保证金构成。公司其他应收款合计计提坏账准备 285.24 万元。

2010~2012 年，公司存货基本保持稳定，年均增长 0.29%。截至 2012 年底，公司存货合计 26.24 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（主要由政府划拨获得）。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。

2010~2012 年，公司固定资产缓慢增长，年均复合增长率为 3.26%，主要源于工程项目建设导致固定资产原值上升；三年固定资产结构相对稳定，以固定资产净额和在建工程为主。

2010~2012 年公司固定资产原值以房屋建筑物（期末占比 61.01%）、机器设备（期末占比 16.48%）和管网（期末占比 21.85%）为主，固定资产原值 78.32 亿元，累计计提折旧 28.91 亿元，固定资产净值 49.42 亿元，成新率 63.09%。

2010~2012 年，公司在建工程以河道疏通、整治工程为主。截至 2012 年底，公司在建工程合计 32.87 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司资产总额 124.37 亿元，较 2012 年底减少 3.09%，主要来自流动资产和固定资产的减少；其中流动资产合计 41.18 亿元，占比 33.11%；固定资产合计为 81.26 亿元，占比为 65.34%，资产构成较 2012 年底变化不大。

整体看，公司的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，资产流动性一般。

所有者权益

2010~2012 年，公司所有者权益基本保持稳定，年均复合增长 3.94%。截至 2012 年底，公司所有者权益合计 62.70 亿元，由实收资本（占 7.64%）、资本公积（占 74.02%）、盈余公积（占 1.03%）和未分配利润（占 17.30%）构成。截至 2012 年底，公司资本公积合计 46.41 亿元，包括拨款转入和股权投资准备两类资产：其中划拨转入以 2006 年划拨的土地资产（25.51 亿元）为主；股权投资准备以全资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 7.57 亿元的资本公积金和汤浦水库清产核资增值按 40.6%的股权比例享有 5.69 亿元资产增值为主。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兴市府办抄第 398 号，绍兴市政府承诺在处置以上土地使用权时，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 2013 年 3 月底，公司所有者权益合计 62.79 亿元，较上年底增长 3.28%，所有者权益结构基本维持稳定。

负债

2010~2012 年，公司负债总额小幅增长，年均复合增长 4.05%，略高于公司资产增长速度。公司负债以长期负债占比为主，但长期负债所占比重逐步下降。2012 年底，公司负债合计 51.94 亿元，其中流动负债占 36.02%，长期负债占 63.98%。公司债务结构符合公司经营特点。

2010~2012 年，公司流动负债年均复合增

长 21.93%，主要来自短期借款、其他应付款和其他流动负债的增长。截至 2012 年底，公司流动负债合计 18.71 亿元。

2010~2012 年，流动负债中有息债务占比较高，截至 2012 年底，短期债务（短期借款+应付票据+一年内到期长期负债+其他流动负债）合计 10.51 亿元，占流动负债的 56.16%；非有息债务以应付账款（占 13.70%）和其他应付款（占 22.10%）为主。

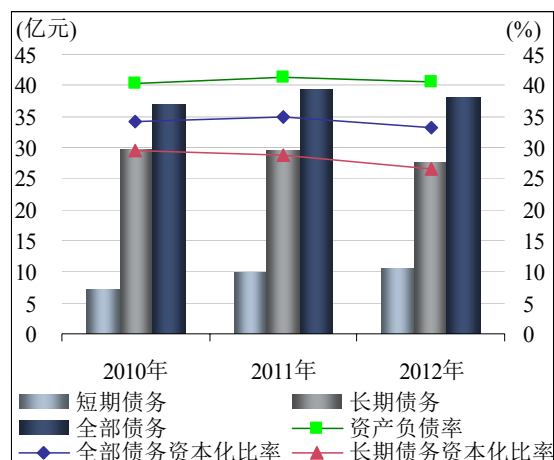
2010~2012 年，公司短期债务年均复合增长 21.61%，主要来自短期借款、一年内到期的长期负债和其他流动负债（短期融资券 2 亿元）的增长。截至 2012 年末，公司短期债务余额 10.51 亿元，其中短期借款占比 54.50%，一年以内到期的长期负债占比 22.94%，其他流动负债占比 19.04%。

2010~2012 年，公司非有息债务年均复合增长 22.35%，主要来自其他应付款的增加。截至 2012 年底，公司应付账款合计 2.56 亿元，主要是应付工程款和应付材料款等。从结构来看，账龄在一年以内的款项占比 87.45%，一到两年账龄的款项占比 9.99%；公司其他应付款合计 4.13 亿元，主要由往来暂借款、履约保证金及未付的工程款等构成。

2010~2012 年，公司长期负债年均复合下降 3.09%，主要来自长期借款的减少。2012 年底公司长期负债合计 33.23 亿元，其中 11.83 亿元为长期借款、15.79 亿元为应付债券（15 亿元的 09 绍兴水务债）、4.75 亿元长期应付款（3.90 亿元河道减少财政拨款和 0.85 亿元汤普水库投资补偿款）、0.86 亿元为专项应付款（以小舜江项目建设专项资金为主）。

2010~2012 年，公司有息债务规模小幅增长，截至 2012 年底为 38.12 亿元。从债务指标来看，公司的负债水平波动中略有下降，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均呈波动下降趋势，资产负债率呈小幅波动趋势，截至 2012 年底，三项分别为 33.29%、26.55%和 40.47%。

图 4 2010~2012 年公司债务负担情况



资料来源：根据公司财务报表整理

截至 2013 年 3 月底，公司的负债合计 47.65 亿元，较 2012 年底减少 8.25%，主要来自其他应收款和长期借款的减少；从负债结构来看，2013 年 3 月底，公司流动负债占负债总额的比重为 32.85%，较 2012 年底下降了 3.16 个百分点。2013 年 3 月底，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为 25.22%、31.95%和 38.31%，均较 2012 年底有所下降。

总体看，公司负债结构符合自身经营状况，公司债务负担较轻，跟踪期内，公司债务负担小幅下降。

4. 偿债能力

从短期偿债能力看，2010~2012 年公司流动比率持续下降，主要是近年来公司短期借款持续增加，加之 2011 年公司发行 2 亿元短期融资券，使得流动负债增长较快。同期，公司存货数额持续上升，速动比率同样持续下降。从整体指标来看，流动比率和速动比率的三年平均值分别为 263.20% 和 101.82%。2010~2012 年，公司经营现金流动负债比分别为 52.86%、28.68% 和 23.96%。整体来看，近三年，公司短期偿债压力有所增加。截至 2013 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 263.06% 和 94.59%，短期偿债能力较 2012 年底小幅提升。总体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力看，2010~2012年，公司EBITDA呈波动上升趋势，2012年为6.66亿元。受利息支出快速上升影响，EBITDA利息倍数有所下降，但仍保持在合理水平，2012年为3.69倍。2010~2012年，公司全部债务/EBITDA倍数分别为5.91倍、6.39倍和5.72倍，考虑到政府每年给予公司稳定的运营资金补助，公司整体偿债能力适宜。

截至2012年底，公司共获得各商业银行累计授信总额23.46亿元，未使用额度3.50亿元。整体看，公司具备一定的间接融资渠道。

截至2012年底，公司对外担保余额为60.68亿元，担保比例为79.22%，较上年有所增长。

表5 对外担保明细表

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	兴业、杭州银行	60200
绍兴市交通投资发展有限公司	企业债券	200000
诸暨城市投资发展有限公司	企业债券	150000
绍兴市城中村改造建设投资有限公司	企业债券	120000
上虞市自来水公司	交通银行	6000
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、交通银行	16900
绍兴县水务集团有限公司	瑞丰、浦发、交通银行、万向信托	44700
合计		606800

资料来源：公司提供

公司为绍兴市交通投资发展有限公司发行20亿元公司债券提供担保，占全部对外担保额的32.96%。绍兴市交通投资发展有限公司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24.72%。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。

公司为绍兴市城中村改造建设投资有限公司发行12亿元公司债券提供担保，占全部对外担保额的19.78%。绍兴市越城区人民政府承诺由第三方以土地或其他资产向公司提供反担保。目前，相关反担保手续正在办理中。

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。

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。但公司担保金额较大，未来仍存在一定的或有负债风险。

跟踪期内，公司待偿还的债券为“09绍兴水务债”和“12绍兴CP001”，合计金额17亿元，2012年公司经营活动现金流入量和EBITDA分别为20.89亿元和6.66亿元，分别为待偿还的债券的1.23倍和0.39倍，对待偿还的债券具有一定的保障作用。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告，截至2013年6月21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。

6. 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

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2012年底，债券募投项目建设情况详见表5。

表6 截至2012年底债券募投项目建设情况表

项目名称		总投资 (万元)	截至 2012 年底 已投入资金 (万元)	截至 2012 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	41300	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	282260	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保证责任担保。

截至 2012 年底，中投保资产总额 95.76 亿元，负债总额 41.25 亿元，所有者权益 54.51 亿元。2012 年，中投保实现营业收入 7.78 亿元，利润总额 4.08 亿元。2012 年底，中投保对外担保余额 932.99 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。

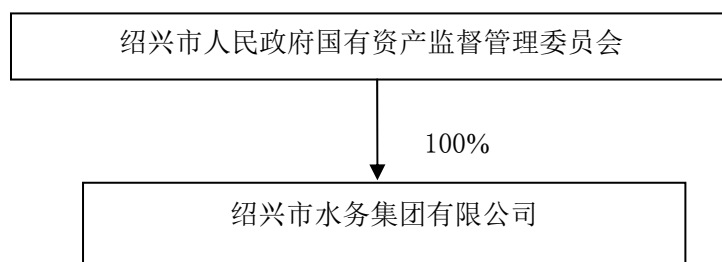
(4) 偿债基金

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2012年底，绍兴市偿债准备金专户余额达到20.15亿元。

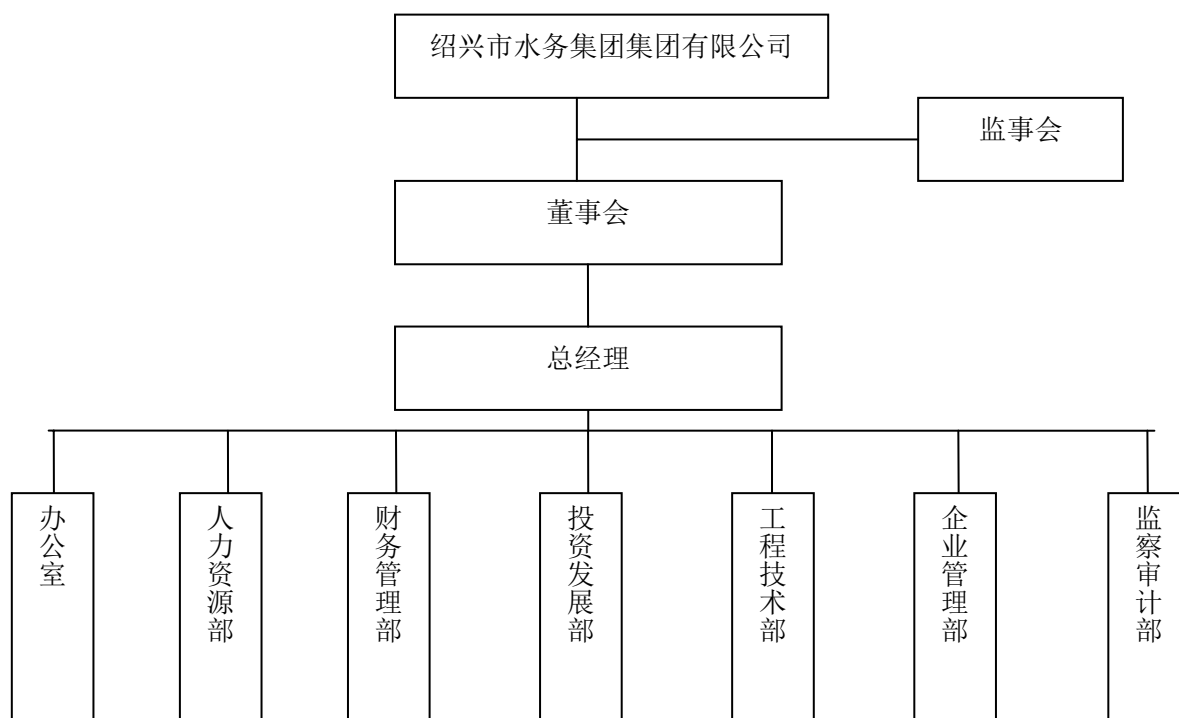
十、结论

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”AA⁺的信用等级和“12绍兴CP001” A-1的信用等级。

附件 1 公司股权结构图情况



附件 2 公司组织结构图



附件 3-1 公司资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	13 年 3 月
流动资产：					
货币资金	83844.78	92386.25	105524.54	12.19	79427.25
短期投资					
应收票据	2664.00	1750.00	1565.77	-23.34	1806.06
应收股利					
应收利息					
应收账款	11163.94	13856.71	15459.86	17.68	19042.36
其他应收款	40899.22	44405.82	56762.49	17.81	44471.30
预付账款	5604.24	4296.61	4201.52	-13.41	3225.93
期货保证金					
应收补贴款					
应收出口退税					
存货	260904.05	261757.15	262432.17	0.29	263716.14
待摊费用	101.43	101.10	96.24	-2.59	100.49
待处理流动资产净损失					
一年内到期的长期债权投资					
其他流动资产					
流动资产合计	405181.65	418553.64	446042.59	4.92	411789.54
长期投资					
长期股权投资	6572.35	12200.64	11068.91	29.78	11068.91
长期债权投资					
长期投资合计	6572.35	12200.64	11068.91	29.78	11068.91
减：长期投资减值准备					
加：合并价差					
长期投资净额	6572.35	12200.64	11068.91	29.78	11068.91
固定资产					
固定资产原值	684335.52	770028.52	783260.50	6.98	783445.62
减：累计折旧	209946.67	249447.13	289068.25	17.34	295075.60
固定资产净值	474388.85	520581.39	494192.26	2.07	488370.02
固定资产净值减值准备					
固定资产净额	474388.85	520581.39	494192.26	2.07	488370.02
工程物资	718.54	206.02	203.41	-46.79	191.90
在建工程	296926.08	284509.73	328719.95	5.22	324147.42
固定资产清理					
待处理固定资产净损失					
固定资产合计	772033.46	805392.43	823115.68	3.26	812587.60
无形资产及其他资产					
无形资产	943.51	1109.74	909.77	-1.80	6100.62
长期待摊费用	129.60	109.99	131.84	0.86	0.00
其他长期资产					
无形资产及其他资产合计	4330.33	3920.32	3067.05	-15.84	8257.90
递延税项					
递延税项借项					
资产总计	1188117.79	1240067.03	1283294.23	3.93	1243703.95

附件 3-2 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	2012 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动负债					
短期借款	47900.00	45500.00	57250.00	9.33	55350.00
应付票据	5000.00	5000.00	3700.00	-13.98	2100.00
应付账款	26824.46	33793.17	25627.83	-2.26	19804.43
预收账款	8609.48	8238.10	9389.80	4.43	9109.35
应付工资	357.47	353.75	361.66	0.59	-355.13
应付福利费	308.85	130.28	82.35	-48.36	83.19
应付利润（股利）	0.00	28.00	2823.05		62.00
应交税金	-2320.70	-1663.31	-528.79	-52.27	-1120.97
其他未交款	28.26	16.20	28.47	0.37	0.00
其他应付款	20972.03	17766.85	41335.98	40.39	22927.70
预提费用	0.00	856.62	2883.46		4473.63
预计负债					
递延收益					
一年内到期的长期负债	18135.87	27790.41	24103.59	15.28	24103.59
其他流动负债	0.00	20000.00	20000.00		20000.00
流动负债合计	125815.71	157810.08	187057.40	21.93	156537.79
长期负债					
长期借款	139185.35	136123.73	118291.32	-7.81	108332.69
应付债券	157851.17	157851.17	157851.17	0.00	150401.39
长期应付款	54735.41	51717.33	47525.67	-6.82	52656.87
专项应付款	2091.33	8469.04	8639.54	103.25	8571.26
其他长期负债					
长期负债合计	353863.26	354161.27	332307.69	-3.09	319962.21
递延税项					
递延税项贷款					
负债合计	479678.96	511971.35	519365.09	4.05	476500.00
少数股东权益	128091.72	121021.63	136919.35	3.39	139329.84
所有者权益					
实收资本	47900.00	47900.00	47900.00	0.00	47900.00
资本公积	446664.56	458703.98	464134.36	1.94	464134.36
盈余公积	3266.18	4991.95	6485.25	40.91	6485.25
其中：法定公益金					
未分配利润	82516.37	95478.12	108490.18	14.66	109354.50
未确认的投资损失（以“-”号填					
外币报表折算差额					
所有者权益合计	580347.11	607074.06	627009.79	3.94	627874.11
负债及所有者权益合计	1188117.79	1240067.03	1283294.23	3.93	1243703.95

附件 4 公司利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、主营业务收入	131869.76	140090.74	153702.47	7.96	39247.13
减: 主营业务成本	116032.02	128268.17	140202.61	9.92	39116.78
主营业务税金及附加	1649.03	2164.76	2269.94	17.33	540.93
加: 代购代销收入					
二、主营业务利润	14188.71	9657.81	11229.91	-11.04	-410.59
加: 其他业务利润	1659.21	1401.57	4563.38	65.84	621.13
减: 营业费用	404.89	526.10	561.72	17.78	209.17
管理费用	13389.54	13362.87	17034.92	12.79	4252.26
财务费用	12638.16	11684.45	11890.35	-3.00	3339.36
其他					
三、营业利润	-10584.68	-14514.04	-13693.69		-7590.26
加: 投资收益	471.62	-371.31	-1426.79		20.00
补贴收入	19817.69	22083.29	23195.59	8.19	4511.60
营业外收入	198.64	733.12	1168.25	142.51	974.27
其他			363.89		
减: 营业外支出	268.85	313.82	363.89	16.34	60.21
其他支出					
加: 以前年度调整					
四、利润总额	9634.41	7617.24	8879.48	-4.00	-2144.59
减: 所得税	1218.03	2253.26	2558.32	44.93	298.10
减: 少数股东损益	-6131.13	-9323.55	-8184.19	15.54	-3307.01
加: 未确认的投资损失					
五、净利润	14547.52	14687.53	14505.35	-0.15	864.32

附件 5-1 公司现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 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	175073.18	8.99	40961.46
收到的税费返还	92.34	0.00	0.00	-100.00	37.80
收到的其他与经营活动有关的现	26257.84	9248.39	33840.44	13.52	3263.60
经营活动产生的现金流入小计	173720.20	166026.02	208913.63	9.66	44262.87
购买商品、接受劳务支付的现金	80874.12	90900.43	115799.45	19.66	30387.57
支付给职工以及为职工支付的现	11484.96	12046.21	14918.25	13.97	6770.20
支付的各项税费	6748.44	9195.16	10575.42	25.18	2773.69
支付的其他与经营活动有关的现	8104.90	8621.41	22798.41	67.72	1260.57
经营活动产生的现金流出小计	107212.42	120763.21	164091.52	23.71	41192.02
经营活动产生的现金流量净额	66507.78	45262.81	44822.10	-17.91	3070.84
二、投资活动产生的现金流量					
收回投资所收到的现金					
取得投资收益所收到的现金	432.00	72.00	13.01	-82.65	30.00
处置固定资产、无形资产和其他	7645.63	327.72	622.38	-71.47	121.94
收到的其他与投资活动有关的现					
投资活动产生的现金流入小计	8077.63	399.72	635.39	-71.95	151.94
购建固定资产、无形资产和其他	52369.68	56448.17	57402.91	4.70	6237.18
投资所支付的现金	252.00	6072.00	450.00	33.63	0.00
支付的其他与投资活动有关的现	0.00	0.00	0.00		163.87
投资活动产生的现金流出小计	52621.68	62520.17	57852.91	4.85	6401.05
投资活动产生的现金流量净额	-44544.05	-62120.45	-57217.52		-6249.11
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	28800.00	85.16	0.00
借款所收到的现金	2515.00	25000.00	43000.00	313.49	8100.00
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	14855.80	16442.50	25111.48	30.01	26.51
筹资活动产生的现金流入小计	25770.80	63874.50	116911.48	112.99	8126.51
偿还债务所支付的现金	23889.42	20817.26	69551.82	70.63	17377.27
分配股利、利润或偿付利息所支	16444.10	17023.71	21765.95	15.05	14537.11
支付的其他与筹资活动有关的现	890.00	634.42	60.00	-74.04	-868.85
筹资活动产生的现金流出小计	41223.52	38475.39	91377.77	48.88	31045.53
筹资活动产生的现金流量净额	-15452.72	25399.11	25533.71		-22919.02
四、汇率变动对现金的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	6511.01	8541.47	13138.29	42.05	-26097.29

附件 5-2 公司现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、不涉及现金收支的投资和筹资					
债务转为资本					
一年内到期的可转换公司债					
融资租入固定资产					
其他					
二、将净利润调节为经营活动的					
净利润	14547.52	14687.53	14505.35	-0.15	864.32
加: 未确认的投资损失(以“+”号					
加: 少数股东损益	-6131.13	-9323.55	-8184.19		-4543.27
计提的资产减值准备	-6.30	31.15	70.15		0.00
固定资产折旧	41545.35	41135.46	41450.05	-0.11	9973.00
无形资产摊销	116.93	138.34	109.87	-3.07	218.35
长期待摊费用摊销	653.54	675.15	711.81	4.36	0.00
待摊费用减少(减:增加)	33.59	0.33	4.86	-61.95	21.53
预提费用增加(减:减少)	-4.50	856.62	2026.83		1143.79
处置固定资产、无形资产和	-27.28	65.58	18.38		0.00
固定资产报废损失					
财务费用	12873.17	11853.61	12258.75	-2.42	2891.56
投资损失(减:收益)	-471.62	371.31	1426.79		0.00
递延税款贷项(减:借项)					
存货的减少(减:增加)	-1092.91	-853.11	-675.02		-671.26
经营性应收项目的减少(减:	-3887.75	-3977.74	-13680.50		-17707.14
经营性应付项目的增加(减:	8359.18	-10397.87	-5221.03		-3679.25
其他	0.00	0.00	0.00		630.38
经营性活动产生的现金流量净额	66507.78	45262.81	44822.10	-17.91	-10858.00
三、现金及现金等价物净增加情					
现金的期末余额	83844.78	92386.25	105524.54	12.19	64829.22
减: 现金的期初余额	77333.77	83844.78	92386.25	9.30	92386.25
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	6511.01	8541.47	13138.29	42.05	-27557.03

附件 6 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	13 年 1-3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	19.07	9.52	9.42	11.38	--
存货周转次数(次)	0.89	0.49	0.53	0.59	--
总资产周转次数(次)	0.22	0.12	0.12	0.14	--
现金收入比(%)	111.75	111.91	113.90	112.88	104.37
盈利能力					
主营业务利润率(%)	10.76	6.89	7.31	7.87	-1.05
总资本收益率(%)	0.78	0.49	0.56	0.58	--
净资产收益率(%)	2.51	2.42	2.31	2.38	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	29.54	28.76	26.55	27.81	25.22
全部债务资本化比率(%)	34.19	35.01	33.29	33.99	31.95
资产负债率(%)	40.37	41.29	40.47	40.70	38.31
偿债能力					
流动比率(%)	322.04	265.23	238.45	263.20	263.06
速动比率(%)	114.67	99.36	98.16	101.82	94.59
经营现金流动负债比(%)	52.86	28.68	23.96	31.16	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.20	3.95	3.69	3.87	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.91	6.39	5.72	5.96	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.06	-0.04	-0.03	-0.02	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	1.48	-1.08	-0.69	-0.37	--

附件 7 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 8 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 9 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