

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 388 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⁺，“13绍兴水务CP001”的信用等级为A-1。

特此公告。



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 ⁺
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 3 月 21 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 9 月
现金类资产(亿元)	8.65	9.41	10.71	10.94
资产总额(亿元)	118.81	124.01	128.33	127.94
所有者权益(亿元)	58.03	60.71	62.70	63.60
短期债务(亿元)	7.10	9.83	10.51	6.75
全部债务(亿元)	36.81	39.23	38.12	34.51
主营业务收入(亿元)	13.19	14.01	15.37	12.16
利润总额(亿元)	0.96	0.76	0.89	0.48
EBITDA(亿元)	6.23	6.14	6.66	--
经营性净现金流(亿元)	6.65	4.53	4.48	1.39
主营业务利润率(%)	10.76	6.89	7.31	6.68
净资产收益率(%)	2.51	2.42	2.31	--
资产负债率(%)	40.37	41.29	40.47	39.42
全部债务资本化比率(%)	34.19	35.01	33.29	30.81
流动比率(%)	322.04	265.23	238.45	270.54
全部债务/EBITDA(倍)	5.91	6.39	5.72	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.20	3.95	3.69	--
经营现金流流动负债比(%)	52.86	28.68	23.96	--

注: 2013 年三季度财务数据未经审计

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” 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“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环境。
2. 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. 公司收入实现情况良好, 经营活动获取现金能力强。
4. 公司已经偿还“09 绍兴水务债” 大部分, 公司经营性现金流对“09 绍兴水务债” 余额部分以及“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, 增加较快, 存在一定的或有负债风险。
3. 联合资信已将中投保列入信用评级观察名单。

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2013年9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。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14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9月底，公司（合并）资产总额127.94亿元，所有者权益63.60亿元；2013年1~9月公司实现主营业务收入12.16亿元，利润总额0.48亿元。

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

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年前三季度中国实现国内生产总值386762亿元，同比增长7.7%；三季度GDP同比增速回升至7.8%，预计全年增速将超年初预定经济增长目标7.5%。

图1 2009年以来中国GDP季度增长情况



资料来源：国家统计局

2013年前三季度，中国规模以上工业增加值同比增长9.6%，增速比上半年加快0.3个百分点；同期，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）实现利润总额40453亿元，同比增长13.5%，增速比上半年加快2.4%。

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：①消费需求增长平稳。2013年前三季度社会消费品零售总额为168817亿元，同比名义增长12.9%，增速比上半年加快0.2个百分点。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年前三季度固定资产投资（不含农户）309208亿元，同比增长20.2%，增速比上半年高0.1个百分点；三次产业投资同比分别增长31.1%、17.1%、22.3%。③对外贸易增速进一步下滑。2013年前三季度，中国进出口总额为30604亿美元，同比增长7.7%，增速比上半年回落0.9个百分点；其中出口金额增长8.0%，增速回落2.4个百分点，进口金额增长7.3%，增速上升0.6个百分点，

贸易顺差 1694 亿美元，同比增长 14.6%。

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 年前三季度，中国财政累计收入为 98389 亿元，累计支出为 91532 亿元，同比增长分别为 8.6%和 8.8%，增幅比上年同期下降 2.6 和 12.3 个百分点；财政收入增幅放缓的情况下，各项民生政策仍得到较好落实，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建设力度，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 9 月底，M2 存量达 107.7 万亿，同比增长 14.2%，增速比二季度末高 0.2 个百分点。从社会融资规模来看，2013 年前三季度社会融资规模为 13.96 万亿，比上年同期多 2.24 万亿；其中人民币贷款 7.28 万亿，同比增长 8.3 个百分点；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，

同比增速分别达到 111.6%和 125.8%。人民币汇率方面，截至 2013 年 9 月底，人民币兑美元汇率中间价为 6.1480 元，比 6 月末升值 0.50%；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. 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

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%。

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

2003~2013年，中国用水总量呈现出稳步上升的态势，2013年用水总量为6170.00亿立方米，较上年增长0.005%。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

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。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%；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。

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%。

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，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，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14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。

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。

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1~9月,公司实现主营业务收入12.16亿元,同比增长12.63%,其中水务业务收入和非水务业务收入分别占比57.40%和42.60%,公司水务与非水务结构保持稳定。

主营业务利润率方面,2012年为7.31%,2013年1~9月为6.68%,较上年同期的6.43%略有增长。

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
2013年1~9月	6.98	57.40	5.18	42.60

资料来源:公司提供

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1~9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1~9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	0.50	7.16
净水销售	1.01	13.42	1.18	14.57	1.32	15.02	1.20	17.19
自来水销售	1.29	17.12	1.56	19.26	1.73	19.68	1.15	16.48
污水收集处理	4.72	62.57	4.74	58.52	5.13	58.36	4.12	59.17
水务合计	7.54	100.00	8.10	100.00	8.79	100.00	6.98	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1~9月，公司实现水务收入6.98亿元，其中供水收入占40.83%，排水收入占59.17%，公司供水和排水业务结构保持稳定。

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28784.26万吨，2013年1~9月汤浦水库原水销售量为23234.54万吨，同比增长8.43%。

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，原水完全成本基本保持稳定，2012年和2013年1~9月分别为0.64元/吨和0.62元/吨。

表4 2010~2013年9月原水成本及价格情况

时间	单位完全成本（元/吨）	销售价格（元/吨）	原水净利润（元/吨）
2010年（调价前）	0.48	0.48	--
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1~9月	0.62	0.53	-0.09

资料来源：公司提供

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。

从制水产能看，随着绍兴市和绍兴县自来水需求量的增多，2011年10月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）

竣工并投运，供应工业用水，额定产能为20万吨/日；2012年，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（即原应急备用水厂）的运行。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曹娥江水厂。公司制水核定产能由80万吨/日提升为100万吨/日。

2012年公司实现净水销售量17576.27万吨，其中绍兴县自来水公司购买10668.17万吨，占比60.70%，其余为自用。2013年1~9月，公司净水销售量为14058.43万吨，其中绍兴县自来水公司购买8586.96万吨，占比61.08%，其余为自用。

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），2013年三季度，工业用水价格按照0.72元/吨收取，以后年度收费比率逐年增加，2016年至100%（即1.15元/吨）。

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1~9月，绍兴市区自来水用量为5110.68万吨，较上年同期增

长4.60%。

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，销售均价为2.24元/吨；自来水单位成本变化较小，基本与自来水销售均价持平。

表5 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
2010年	2.19	1.98	-0.21
2011年	2.22	2.26	0.04
2012年	2.25	2.24	-0.01
2013年1~9月	2.243	2.24	-0.003

资料来源：公司提供

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。

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。2013年1~9月，公司实现污水收集6413万吨。

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%。2013年1~9月，公司污水处理量为20088万吨，实现污水处理收入4.12亿元。

表6 2010~2013年1~9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	-19.79
2011年	47442	63777	-34.43

2012年	51321	62382	-21.55
2013年1~9月	41245	50712	-22.95

资料来源：公司提供

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，公司污水处理价格没有变化，污水处理利润率变化较小。

总体看，跟踪期内，公司排水业务保持平稳，污水处理价格和污水处理利润率基本无变化。

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，公司非水务业务稳定增长。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1~9月，公司实现水务工程施工业务收入为3.02亿元，较去年同期增长26.86%，水务工程材料销售业务收入为1.31亿元，较去年同期增长11.96%。

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2010~2012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年三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 1~9 月,公司主营业务收入为 12.16 亿元,同比增长 12.63%,利润总额为 0.48 亿元,同比增长 448.62%。

整体来看,跟踪期内,公司主营业务收入和利润规模保持增长态势,但受水务行业特点影响,公司整体盈利能力较弱。

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 1~9 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 1.39 亿元、-2.50 亿元、1.36 亿元。

总体看,跟踪期内,公司经营活动获取现金能力强,但公司投资规模较大,具有一定的对外融资需求。

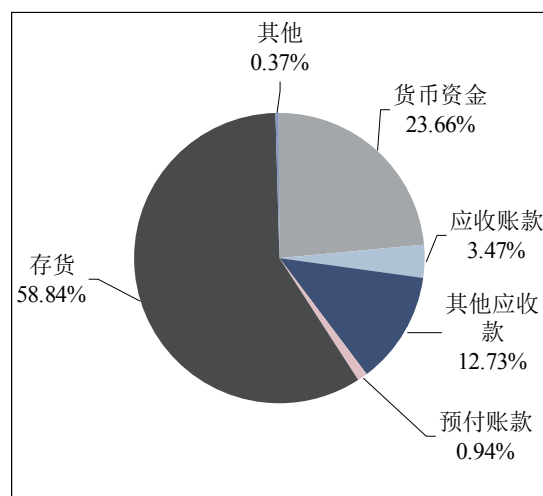
3. 资本及债务结构

资产

2010~2012 年,公司资产总额变动不大,年均复合增长 3.93%,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 2 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 12.19%。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 2.07%，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 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 9 月底，公司资产总额 127.94 亿元，较 2012 年底略有下降，主要系固定资产折旧所致。

整体看，跟踪期内，公司的资产规模及其结构保持稳定，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 9 月底，公司所有者权益合计 63.60 亿元，较上年底增长 1.44%，跟踪期内，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。

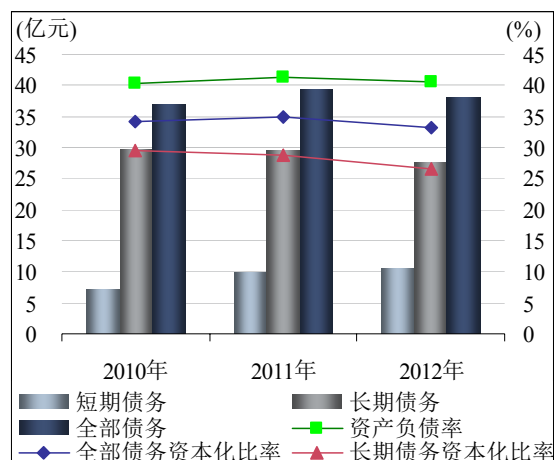
2010~2012 年, 公司短期债务年均复合增长 21.61%, 主要来自短期借款、一年内到期的长期负债和其他流动负债(短期融资券 2 亿元)的增长。截至 2012 年末, 公司短期债务余额 10.51 亿元, 其中短期借款占比 54.50%, 一年以内到期的长期负债占比 22.94%, 其他流动负债占比 19.04%。

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 3 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 9 月底, 公司的负债合计 50.43 亿元, 较上年底减少 2.83%, 主要来自于短期借款的减少。

截至 2013 年 9 月底, 公司全部债务为 34.51 亿元, 较上年底减少 3.61 亿元, 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 26.37%、30.81%和 39.42%, 均较上年底有所下降。

总体看, 跟踪期内, 公司债务规模有所下降, 债务结构仍以长期债务为主。

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 9 月底, 公司流动比率和速动比率分别为 270.54%和 111.65%, 短期偿债能力较 2012 年底有所提升。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, 考虑到每年给予公司稳定的运营资金, 公司整体偿债能力尚可。

截至2013年9月底, 公司共获得各商业银行累计授信总额20.42亿元, 未使用额度3.50亿元。整体看, 公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2014年3月12日, 公司对外担保余额为76.53亿元, 占公司2012年经审计的净资产76.39亿元的比例为100.18%。

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。

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。

2014年3月12日, 公司为绍兴市城北新城建设投资有限公司与安徽国元信托有限责任公司的特定资产收益权融资提供担保不超过10亿元。

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。但公司担保金额较大, 未来仍存在一定的或有负债风险。

同时, 根据“2013年绍兴市城中村改造建设投资有限公司公司债券”2014年第一次债券持有人会议的通知, 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将变更为由中投保公司提供担保, 会议召开时间为2014年3月25日14:30至17:30。若会议通过变更中投保公司为担保人的议案, 公司对外担保余额将有所下降。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告(报告编号为: B201403100025037625), 截至2014年3月10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

跟踪期内, 公司待偿还的债券为“09绍兴水务债”和“13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。2014年2月“09绍兴水务债”已经完成回售，目前余额为5.3亿元。未回售部分债券利率为6.78%。

“09绍兴水务债”余额为5.3亿元，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“09绍兴水务债”余额的3.94倍和1.26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2013年9月底，债券募投项目建设情况详见下表。

表7 截至2013年9月底债券募投项目建设情况表

项目名称		总投资 (万元)	截至 2013 年 9 月底 已投入资金 (万元)	截至 2013 年 9 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	42100	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	283060	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。

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。

近年来，中投保资本实力有所增强，但担保规模的快速增长使中投保资本充足性水平持

续下降。2012 年下半年以来，中投保钢贸融资担保业务发生大规模代偿。未来三年，中投保将迎来担保项目集中到期高峰，中投保面临流动性压力考验。

经联合资信评定，中投保 2013 年主体长期信用等级为 AA⁺。考虑到较大规模代偿款追偿进度和实际损失金额的不确定性，联合资信已将中投保列入信用评级观察名单。

(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2013年9月底，绍兴市偿债准备金专户余额达到20.42亿元。

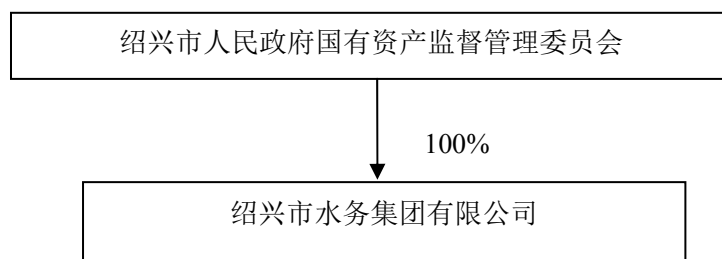
2、短期融资券“13绍兴CP001”

2013年9月底公司现金类资产为10.94亿元，对“13绍兴CP001”的保障倍数为3.65倍，公司2012年经营活动现金流为20.89亿元，对“13绍兴CP001”的保障倍数为6.96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。

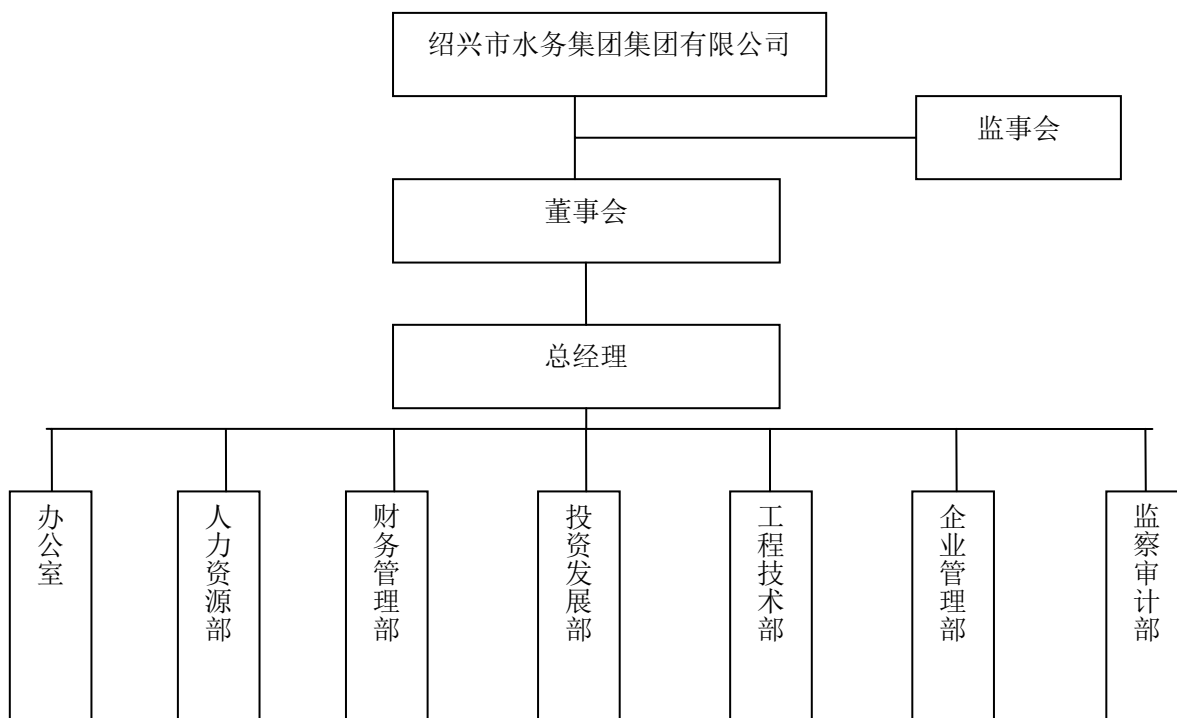
十、结论

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”AA⁺的信用等级和“13绍兴CP001”A-1的信用等级。

附件 1 公司股权结构图



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(%)	2013 年 9 月
流动资产：					
货币资金	83844.78	92386.25	105524.54	12.19	108115.80
短期投资					
应收票据	2664.00	1750.00	1565.77	-23.34	1289.68
应收股利					
应收利息					
应收账款	11163.94	13856.71	15459.86	17.68	21935.58
其他应收款	40899.22	44405.82	56762.49	17.81	49921.97
预付账款	5604.24	4296.61	4201.52	-13.41	3338.36
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	262697.48
待摊费用	101.43	101.10	96.24	-2.59	
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	447298.86
长期投资					
长期股权投资	6572.35	12200.64	11068.91	29.78	11118.40
长期债权投资					
长期投资合计	6572.35	12200.64	11068.91	29.78	11118.40
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	11118.40
固定资产					
固定资产原值	684335.52	770028.52	783260.50	6.98	793116.10
减：累计折旧	209946.67	249447.13	289068.25	17.34	314200.06
固定资产净值	474388.85	520581.39	494192.26	2.07	478916.05
固定资产净值减值准备					
固定资产净额	474388.85	520581.39	494192.26	2.07	478916.05
工程物资	718.54	206.02	203.41	-46.79	520.65
在建工程	296926.08	284509.73	328719.95	5.22	333724.69
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	813048.22
无形资产及其他资产					
无形资产	943.51	1109.74	909.77	-1.80	6047.79
长期待摊费用	129.60	109.99	131.84	0.86	
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	7904.40
递延税项					
递延税项借项					
资产总计	1188117.79	1240067.03	1283294.23	3.93	1279369.88

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(%)	2013 年 9 月
流动负债					
短期借款	47900.00	45500.00	57250.00	9.33	27750.00
应付票据	5000.00	5000.00	3700.00	-13.98	4000.00
应付账款	26824.46	33793.17	25627.83	-2.26	19403.20
预收账款	8609.48	8238.10	9389.80	4.43	10513.86
应付工资	357.47	353.75	361.66	0.59	342.87
应付福利费	308.85	130.28	82.35	-48.36	69.73
应付利润（股利）	0.00	28.00	2823.05		142.50
应交税金	-2320.70	-1663.31	-528.79	-52.27	-1534.21
其他未交款	28.26	16.20	28.47	0.37	
其他应付款	20972.03	17766.85	41335.98	40.39	36050.88
预提费用	0.00	856.62	2883.46		2820.36
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	15776.77
其他流动负债	0.00	20000.00	20000.00		50000.00
流动负债合计	125815.71	157810.08	187057.40	21.93	165335.98
长期负债					
长期借款	139185.35	136123.73	118291.32	-7.81	125721.47
应付债券	157851.17	157851.17	157851.17	0.00	151846.39
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	8727.53
其他长期负债					
长期负债合计	353863.26	354161.27	332307.69	-3.09	338952.26
递延税项					
递延税项贷款					
负债合计	479678.96	511971.35	519365.09	4.05	504288.24
少数股东权益	128091.72	121021.63	136919.35	3.39	139078.42
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	464040.94
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	117577.04
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	636003.22
负债及所有者权益合计	1188117.79	1240067.03	1283294.23	3.93	1279369.88

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 1~9 月
一、主营业务收入	131869.76	140090.74	153702.47	7.96	121640.59
减: 主营业务成本	116032.02	128268.17	140202.61	9.92	111866.25
主营业务税金及附加	1649.03	2164.76	2269.94	17.33	1643.12
加: 代购代销收入					
二、主营业务利润	14188.71	9657.81	11229.91	-11.04	8131.22
加: 其他业务利润	1659.21	1401.57	4563.38	65.84	2504.28
减: 营业费用	404.89	526.10	561.72	17.78	462.84
管理费用	13389.54	13362.87	17034.92	12.79	12371.65
财务费用	12638.16	11684.45	11890.35	-3.00	9744.19
其他					
三、营业利润	-10584.68	-14514.04	-13693.69		-11943.18
加: 投资收益	471.62	-371.31	-1426.79		76.92
补贴收入	19817.69	22083.29	23195.59	8.19	13518.09
营业外收入	198.64	733.12	1168.25	142.51	3346.81
其他			363.89		
减: 营业外支出	268.85	313.82	363.89	16.34	237.00
其他支出					
加: 以前年度调整					
四、利润总额	9634.41	7617.24	8879.48	-4.00	4761.62
减: 所得税	1218.03	2253.26	2558.32	44.93	1515.70
减: 少数股东损益	-6131.13	-9323.55	-8184.19	15.54	-5840.93
加: 未确认的投资损失					
五、净利润	14547.52	14687.53	14505.35	-0.15	9086.85

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 1~9 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	135620.65
收到的税费返还	92.34	0.00	0.00	-100.00	58.88
收到的其他与经营活动有关的现	26257.84	9248.39	33840.44	13.52	19211.28
经营活动产生的现金流入小计	173720.20	166026.02	208913.63	9.66	154890.81
购买商品、接受劳务支付的现金	80874.12	90900.43	115799.45	19.66	109708.10
支付给职工以及为职工支付的现	11484.96	12046.21	14918.25	13.97	13843.81
支付的各项税费	6748.44	9195.16	10575.42	25.18	9041.81
支付的其他与经营活动有关的现	8104.90	8621.41	22798.41	67.72	8382.90
经营活动产生的现金流出小计	107212.42	120763.21	164091.52	23.71	140976.62
经营活动产生的现金流量净额	66507.78	45262.81	44822.10	-17.91	13914.20
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	129.97
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	159.97
购建固定资产、无形资产和其他	52369.68	56448.17	57402.91	4.70	25127.23
投资所支付的现金	252.00	6072.00	450.00	33.63	
支付的其他与投资活动有关的现	0.00	0.00	0.00		
投资活动产生的现金流出小计	52621.68	62520.17	57852.91	4.85	25127.23
投资活动产生的现金流量净额	-44544.05	-62120.45	-57217.52		-24967.26
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	5717.50
借款所收到的现金	2515.00	25000.00	43000.00	313.49	58980.00
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	
筹资活动产生的现金流入小计	25770.80	63874.50	116911.48	112.99	94697.50
偿还债务所支付的现金	23889.42	20817.26	69551.82	70.63	60740.86
分配股利、利润或偿付利息所支	16444.10	17023.71	21765.95	15.05	20312.32
支付的其他与筹资活动有关的现	890.00	634.42	60.00	-74.04	
筹资活动产生的现金流出小计	41223.52	38475.39	91377.77	48.88	81053.18
筹资活动产生的现金流量净额	-15452.72	25399.11	25533.71		13644.32
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	2591.26

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(%)
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	14505.35	-0.15
加: 未确认的投资损失 (以“+”号填列)				
加: 少数股东损益	-6131.13	-9323.55	-8184.19	
计提的资产减值准备	-6.30	31.15	70.15	
固定资产折旧	41545.35	41135.46	41450.05	-0.11
无形资产摊销	116.93	138.34	109.87	-3.07
长期待摊费用摊销	653.54	675.15	711.81	4.36
待摊费用减少(减:增加)	33.59	0.33	4.86	-61.95
预提费用增加(减:减少)	-4.50	856.62	2026.83	
处置固定资产、无形资产和其他长期	-27.28	65.58	18.38	
固定资产报废损失				
财务费用	12873.17	11853.61	12258.75	-2.42
投资损失(减:收益)	-471.62	371.31	1426.79	
递延税款贷项(减:借项)				
存货的减少(减:增加)	-1092.91	-853.11	-675.02	
经营性应收项目的减少(减:增加)	-3887.75	-3977.74	-13680.50	
经营性应付项目的增加(减:减少)	8359.18	-10397.87	-5221.03	
其他	0.00	0.00	0.00	
经营性活动产生的现金流量净额	66507.78	45262.81	44822.10	-17.91
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	105524.54	12.19
减: 现金的期初余额	77333.77	83844.78	92386.25	9.30
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

附件 6 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 1-9 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	111.49
盈利能力					
主营业务利润率(%)	10.76	6.89	7.31	7.87	6.68
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	26.37
全部债务资本化比率(%)	34.19	35.01	33.29	33.99	30.81
资产负债率(%)	40.37	41.29	40.47	40.70	39.42
偿债能力					
流动比率(%)	322.04	265.23	238.45	263.20	270.54
速动比率(%)	114.67	99.36	98.16	101.82	111.65
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+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%
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