

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 885 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定将绍兴市水务集团有限公司主体长期信用等级由AA调整为AA⁺，评级展望为稳定，并维持其“09绍兴水务债/09绍水务”AA⁺的信用等级。

联合资信评估有限公司
二零一五年六月二十三日



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企业债跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	存续额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
09 绍兴水务债/09 绍水务	5.53 亿元	2009/2/9-2016/2/9	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2015 年 6 月 23 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	10.80	9.14	7.78	8.02
资产总额(亿元)	128.57	127.92	126.90	128.92
所有者权益(亿元)	76.68	78.77	80.56	80.12
短期债务(亿元)	10.51	8.99	7.19	7.80
全部债务(亿元)	37.92	37.08	31.48	33.57
营业收入(亿元)	17.63	18.91	18.42	5.26
利润总额(亿元)	0.99	1.46	1.78	-0.39
EBITDA(亿元)	6.60	6.71	6.74	--
经营性净现金流(亿元)	4.53	5.35	5.46	0.71
营业利润率(%)	9.90	8.59	10.76	-1.81
净资产收益率(%)	0.93	1.44	1.70	--
资产负债率(%)	40.36	38.42	36.52	37.85
全部债务资本化比率(%)	33.09	32.00	28.10	29.53
流动比率(%)	239.53	243.39	234.43	241.46
全部债务/EBITDA(倍)	5.74	5.52	4.67	--
经营现金流动负债比(%)	24.03	30.77	32.01	--

注: 已将其他流动负债、长期应付款中的有息债务分别调整至短期债务、长期债务、全部债务以及相关指标核算。

分析师

刘秀秀 王 冰

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 绍兴市水务集团有限公司(以下简称“公司”)主营供排水业务继续保持区域垄断经营的显著优势, 由于绍兴市行政区划调整, 公司供水量有所提升, 2014 年 4 月起绍兴市污水处理价格上调, 公司水务业务收入规模及盈利能力均有所增长, 经营活动获现能力强, 债务负担有所下降且处于较低水平。但联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司非水务业务收入同比下滑以及对外担保金额较大等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

根据国家发改委出台的关于调整污水处理收费标准问题的文件, 公司居民污水处理价格未来尚有一定的价格上调空间; 根据国务院出台的关于水污染防治行动计划的文件, 公司污水处理成本有望下降, 以上政策均有助于提高公司污水处理环节盈利能力。2014 年 7 月起, 财政部将自来水适用的 6% 的增值税税率调整为 3%, 该政策有助于减轻公司税负。考虑到国家对于水务行业的各项支持以及未来公司各项水务工程项目的建成运营, 公司收入规模及盈利能力有望继续保持增长。

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

基于以上, 联合资信将公司主体长期信用等级由 AA 调整至 AA⁺, 评级展望为稳定, 并维持“09 绍兴水务债/09 绍水务”AA⁺ 的信用等级。

优势

1. 2014 年, 绍兴市区域经济和财政实力稳步

增强，政府对公司的支持予以持续；同时，考虑到国务院等政府部门制定的多项利于水务行业未来发展的政策，公司外部发展环境向好。

2. 跟踪期内，由于绍兴市区划调整，公司供水量有所提升，2014 年 4 月起绍兴市污水处理价格上调，公司水务业务收入规模及盈利能力均有所增长。

3. 2014 年，公司收入实现情况持续良好，经营活动获取现金能力强。

4. 跟踪期内，公司债务负担有所下降，且近年来均处于较低水平。

5. “09 绍兴水务债/09 绍水务”部分回售后，存续金额较小，公司经营活动现金流入量对其保障能力强。

关注

1. 跟踪期内，公司非水务业务收入规模同比有所下滑。

2. 公司对外担保金额仍较大，存在一定的或有负债风险。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与绍兴市水务集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与绍兴市水务集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因绍兴市水务集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由绍兴市水务集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起至“09 绍兴水务债/09 绍水务”到期兑付日有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于绍兴市水务集团有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

绍兴市水务集团有限公司（以下简称“绍兴水务”或“公司”）于 2000 年 12 月经中共绍兴市委、绍兴市人民政府关于组建绍兴市水务集团有限公司的意见[绍市委发（2000）92 号]文件批准，于 2001 年 5 月正式成立，注册资本金 4.79 亿元，由绍兴市人民政府国有资产监督管理委员会全资控股（以下简称“绍兴市国资委”）。截至 2015 年 3 月底，公司实收资本为 4.79 亿元。

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

截至 2015 年 3 月底，公司本部设立办公室、人力资源部、财务管理部、投资发展部、企业管理部、工程技术部和监察审计部 7 个职能部门。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 126.90 亿元，所有者权益（含少数股东权益 14.25 亿元）80.56 亿元；2014 年公司实现营业收入 18.42 亿元，利润总额 1.78 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司（合并）资产总额 128.92 亿元，所有者权益（含少数股东权益 13.77 亿元）80.12 亿元；2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.26 亿元，利润总额-0.39 亿元。

公司注册地址：绍兴市环城南路 422 号；法定代表人：张纪尔。

三、宏观经济和政策环境

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共财政收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共财政收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共财政收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共财政收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共财政支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财

政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

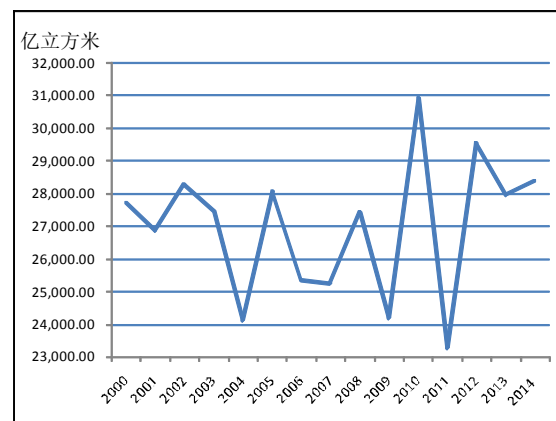
1. 中国水资源匮乏

从水资源总量来看，由于受降雨量变动等自然条件的影响，水资源量波动性较大，自 2000 年以来在 24000 亿立方米和 31000 亿立方米区间波动。2014 年，中国水资源总量为 28370.00 亿立方米，较上年上升 1.83%。

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。

图 1 2000~2014 年中国水资源总量



资料来源：wind 资讯

2. 供水子行业分析

(1) 供水总量逐年提升

2006~2014 年，中国供水总量呈现出稳步上升的态势。从来源的角度来看，用水主要来源于地表水和地下水两部分，其中地表水是供水的主要来源，其供给量占供水总量的 80% 左右。从历年供水量看，中国供水总量平稳增长，生产用水波动不大，生活用水呈现上涨态势。根据中国工程院《中国可持续发展水资源战略研究报告》，随着人口增长，城市化发展和经济发展，中国供水行业将保持稳定增长，到 2030 年，中国国民经济用水需求量将达到 7000 亿至 8000 亿立方米。其中，城市供水需求增长将领先于其他用水需求量的增长。

(2) 自来水用量基本稳定

2014 年全年总用水量 6220 亿立方米，比上年增长 0.6%。其中，生活用水增长 2.7%，工业用水增长 1.0%，农业用水增长 0.1%，生态补水增长 0.6%。万元国内生产总值用水量 112 立方米，比上年下降 6.3%。万元工业增加值用水量 64 立方米，下降 5.6%。人均用水量 456 立方米，比上年增长 0.1%。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。2014年中国自来水生产量为4641137.09万立方米，比上年增长了15.64%。2014年，全国自来水生产量达4948708.8万立方米。

(3) 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。据统计，目前全国36个大中城市，居民生活用水（自来水）价格平均为2.08元/吨，其中36%的城市水价在2元—3元/吨，8%的城市水价高于3元/吨。为体现水资源的稀缺性，充分发挥水价的调节作用，国家正逐步推行工业和服务业用水超额累进加价制度，居民生活用水采用阶梯式水价制度。

从全球角度看，中国水价远远低于国际水平。水费支出占居民可支配收入的比重（以下简称水费收入比）是世界上最主要的水价衡量指标之一。全球范围内的水费收入比一般在2%~5%之间，原中国建设部在《城乡缺水问题研究》中明确指出，为促进公众节约用水，水费收入比达到2.5%~3%为宜。而从现状看，现行水价远未达到上述标准。以全国水价较高的北京市为例，其用水家庭支出占家庭收入的比重也仅为1.8%，全国平均水平仅在1%左右，基本没有体现自来水的稀缺资源价值。

从长期来看，基于水资源的稀缺性和中国城市化水平的不断提升带来的自来水需求量的加大，自来水价格仍将长期处于上行通道。

表1 2015年4月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	沈阳	1.80
2	长春	3.80	20	银川	1.80
3	北京	3.64	21	厦门	1.80

4	成都	2.94	22	兰州	1.75
5	重庆	2.70	23	福州	1.70
6	石家庄	2.50	24	南京	1.68
7	昆明	2.45	25	上海	1.63
8	宁波	2.40	26	郑州	1.60
9	哈尔滨	2.40	27	海口	1.60
10	呼和浩特	2.35	28	南昌	1.58
11	太原	2.30	29	合肥	1.55
12	大连	2.30	30	长沙	1.53
13	深圳	2.30	31	武汉	1.52
14	济南	2.25	32	南宁	1.48
15	西安	2.25	33	乌鲁木齐	1.36
16	贵阳	2.00	34	杭州	1.35
17	广州	1.98	35	杭州	1.35
18	青岛	1.80	36	西宁	1.30

资料来源：相应城市物价网、政府网及新闻门户网站；

注：该表自来水价格不含污水处理费。

3. 污水处理子行业分析

污水处理分为工业废水处理和生活污水处理两大类，其中生活污水是污水处理的主体，占到全国污水排放总量的60%以上。未来随着中国人口数量的不断增加、城市化进程的继续推进和人民生活水平的提高，城镇生活污水排放量将平稳增长，成为新增污水排放量的主要来源。

近年来，随着全国各大城市污水排放总量的不断增长，国家政策逐渐向节能环保方向倾斜，对污水处理基础设施投资加大，污水处理能力明显提升，行业进入高速扩张期。根据《中国2014年国民经济和社会发展统计公报》，城市污水处理厂日处理能力达到12896万立方米，比上年末增长3.5%，城市污水处理率达到90.2%，提高0.8个百分点。

表2 2015年4月全国重点城市居民污水处理费
(单位:元/吨)

排名	城市	污水处理费	排名	城市	污水处理费
1	南京	1.42	19	兰州	0.80
2	北京	1.36	20	海口	0.80
3	上海	1.30	21	南昌	0.80
4	南宁	1.17	22	武汉	0.80
5	重庆	1.00	23	长沙	0.75
6	昆明	1.00	24	贵阳	0.70
7	厦门	1.00	25	青岛	0.70
8	天津	0.90	26	银川	0.70
9	深圳	0.90	27	乌鲁木齐	0.70
10	济南	0.90	28	呼和浩特	0.65
11	广州	0.90	29	西安	0.65
12	成都	0.90	30	郑州	0.65
13	福州	0.85	31	沈阳	0.60
14	西宁	0.82	32	合肥	0.51
15	石家庄	0.80	33	太原	0.50
16	宁波	0.80	34	杭州	0.50
17	哈尔滨	0.80	35	杭州	0.50
18	大连	0.80	36	长春	0.40

资料来源:中国水网

在污水处理价格方面,由于污水处理行业较早开始市场化运作,相对于自来水价格,污水价格更多采取市场定价方式。根据中国水网公布的最新数据,截至2015年4月,居民生活污水处理费排名前十的城市包括南京、北京、上海等地,价格处于1.3~1.5元/吨之间。

污水处理行业是典型的公用事业,因此其主要驱动因素是产业政策。近年来,国家政策不断向行业倾斜。作为“十二五”时期七大战略性新兴产业规划之一,2012年发布的《“十二五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》指出,“十二五”期间,全国城镇污水

处理及再生利用设施建设规划投资近4300亿元。同年5月,《全国城镇供水设施改造与建设“十二五”规划及2020年远景目标》出台,涉及水厂改造、管网改造、新建管网、新建水厂、水质检测监管、供水应急能力建设等多个领域。

目前,污水处理行业正处于快速发展阶段,污水处理总量节节攀升,“十二五”规划对于污水处理又提出了进一步的要求,势必会带动大批行业投资。从污水处理价格来看,目前各地污水处理价格仍然由物价局决定,价格整体仍然处于低位,长期价格上涨已是必然之势。总体来说,污水处理行业长期看好。

4. 行业政策

2015年1月,根据国家发改委《关于制定和调整污水处理收费标准等有关问题的通知》(发改价格[2015]119号),污水处理收费标准要补偿污水处理和污泥处置设施的运营成本并合理盈利。2016年底前,设市城市污水处理收费标准原则上每吨应调整至居民不低于0.95元,非居民不低于1.4元;县城、重点建制镇原则上每吨应调整至居民不低于0.85元,非居民不低于1.2元。而公司目前居民污水处理价格为0.7元/吨,未来尚有一定的价格上调空间。

2015年4月,根据《国务院关于印发水污染防治行动计划的通知》(国发〔2015〕17号),①要求全面控制污染物排放,取缔“十小”企业,全面排查装备水平低、环保设施差的小型工业企业,2016年底前,全部取缔不符合国家产业政策的小型造纸、制革、印染、染料、炼焦、炼硫、炼砷、炼油、电镀、农药等严重污染水环境的生产项目,因为绍兴市印染、酿造以及化工等类企业较多,对水的污染较为严重,后续随着对环保设施差的小型印染企业等的排查、取缔,公司污水处理成本有望下降;②要求完善收费政策,修订城镇污水处理费、排污费、水资源费征收管理办法,合理提高征收标准,城镇污水处理收费标准不应低于污水处

理和污泥处理处置成本，该政策有望提高公司污水处理环节盈利能力。

2014年6月，根据财政部《自来水小型水电等将统一执行3%增值税率》，会议决定，从2014年7月1日起，将自来水、小型水利发电等特定一般纳税人适用的增值税6%、5%、4%、3%四档征收率合并为一档，统一执行3%的征收率。该政策有助于减轻公司税负，增强公司盈利能力。

总体来看，跟踪期内，国家陆续出台水务行业相关文件，未来，污水处理价格有望上调，税负有所减轻，水务企业盈利能力将有所增强。

五、公司基础素质分析

1. 产权状况

截至2015年3月底，公司注册资本为人民币4.79亿元，绍兴市国资委持有公司100%股权，为公司实际控制人。

2. 公司规模

公司现有绍兴市汤浦水库有限公司（以下简称“汤浦水库”）、绍兴市制水有限公司（以下简称“制水公司”）、绍兴市自来水有限公司（以下简称“自来水公司”）、绍兴市排水管理有限公司（以下简称“排水公司”）及绍兴水处理发展有限公司（以下简称“水处理公司”）等25家合并范围内的子公司。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；公司管网漏算率持续维持在5%以下，水费回收率为99%以上。

3. 区域经济发展及政府支持

（1）区域经济发展状况

绍兴市经济实现平稳增长，虽然增长速度有所放缓，但总体运行在合理区间。2014年全市实现生产总值4265.8亿元，增长7.5%，其中

第一产业增加值194.2亿元，增长1.7%；第二产业增加值2213.5亿元，增长7.5%；第三产业增加值1858.1亿元，增长8.3%。

绍兴市财政实力稳步增强，2014年实现财政总收入546.3亿元，增长8.8%，其中公共财政预算收入317.3亿元，增长8.3%。

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

表3 绍兴经济发展及财政收入情况

项目（亿元）	2013年	2014年
地区生产总值	3967.29	4265.80
财政总收入	502.15	546.30
公共财政预算收入	293.07	317.30

资料来源：绍兴市统计局

（2）政府支持

跟踪期内，公司持续获得财政资金补助。2014年，公司收到财政补贴收入为2.77亿元，其中包括财政拨入河道整治建设资金1.80亿元和0.97亿元运营补贴、贴息补助，款项在“营业外收入”科目中的政府补助反映，此外，2014年底，公司长期应付款中有3.05亿元河道整治财政拨款。2015年1~3月，公司收到政府补助资金0.54亿元。

表4 公司营业外收入主要构成

（单位：万元）

项目	2013年	2014年	15年1~3月
河道整治补贴收入	22000.00	18000.00	4500.00
其他	2461.80	9673.85	941.20
合计	24461.80	27673.85	5441.20

资料来源：公司提供

2013年11月，根据《中共绍兴市委 绍兴市人民政府关于调整部分行政区划的实施意见》（绍市委发[2013]70号），绍兴市人民政府根据国务院批复和浙江省人民政府通知，撤销绍兴县，设立绍兴市柯桥区，以原绍兴县（不含孙

端镇、陶堰镇、富盛镇)的行政区域为柯桥区的行政区域;撤销县级上虞市,设立绍兴市上虞区,以原上虞市的行政区域为上虞区的行政区域;将原绍兴县的孙端镇、陶堰镇、富盛镇划归绍兴市越城区管辖。对于撤县设区后的柯桥区和上虞区,财政体制按省对县(市)的财政结算标准,由市对柯桥、上虞两区进行具体结算,政府性基金和各项非税收入按设区前政策结算,土地管理和规划管理按市管区体制逐步调整到位。未来,随着撤县设区各项财政体制调整的逐步到位,绍兴市本级财力规模将大幅增长。

由于将原绍兴县三个镇划归绍兴市越城区管辖,2014年,公司供水范围相应扩大,供水量和公司水务收入规模有所增长。2014年全年,三镇售水量累计379.16万吨,自来水费合计1035.45万元。

此外,水务行业近期相关国家政策对公司的有利影响详见本文四、6.行业政策分析部分,未来公司居民污水处理价格尚有一定的价格上调空间,公司污水处理环节盈利能力有望提高。

从2014年7月1日起,自来水增值税由原来的6%改为3%的征收率,以后每年约为公司减轻税负400~500万元。

整体看,跟踪期内,绍兴市政府经济实力不断增强,相关国家政策对公司盈利能力具有一定提振,且政府对公司支持力度依旧较大,对公司未来支持的持续性较好。

六、管理分析

跟踪期内,公司在管理体制方面有所变化。2014年6月,经公司股东绍兴市国资委决议,公司章程就以下内容进行了修订:1、公司章程第十八条“董事会由9名董事成员组成”改为“董事会由7~9名董事成员组成”;2、根据2014年修订的公司法,章程第二十九条第六款“依照《公司法》第一百五十二条的规定”相应改为“依

照《公司法》第一百五十一条的规定”。

人事方面,2014年6月,根据绍政干[2014]11号和绍市国资政[2014]43号文件,免去周克文同志公司董事长职务(现任公司党委书记),由张纪尔同志任公司董事长、党委副书记。张纪尔出生于1958年2月,中共党员,本科学历,高级经济师,历任绍兴市委政策研究室副主任、绍兴市体改委副主任、绍兴经济开发区管委会副主任、绍兴市供销合作社主任、绍兴镜湖新区管委会主任等职;此外,2014年11月,公司副总经理蔡剑明调任绍兴市燃气产业集团有限公司总经理。

跟踪期内,随着公司经营规模的扩大,公司人员总数不断增长。

总体来看,上述人事变动对公司日常管理、生产经营及偿债能力影响不大。

七、经营分析

1. 公司经营情况

目前公司主要从事水务业务,同时兼顾发展与水务相关的下游延伸产业如管道工程施工和工程材料销售等业务。2014年,公司营业收入有所下滑,同比小幅下降0.34%,主要由于非水务业务收入小幅下降所致;收入构成方面,2014年,水务业务占比59.25%,同比增长4.41个百分点。公司其他业务包括材料销售、安装收入、租金收入、技术服务收费等,下表中“非水务业务及其他业务”中其他业务占比很小,2013年和2014年,其他业务收入分别为0.40亿元和0.52亿元。

毛利率方面,2014年,公司综合毛利率水平有所增长,为11.42%,同比增长2.52个百分点,主要由于水务业务毛利率大幅增长所致(曹娥江水厂价格逐年提升)。但由于水务业务公益性较强,其毛利率仍处于相对较低水平,2014年为6.83%;非水务业务盈利能力较强,2014年毛利率水平为18.08%。

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，夏季由于天气等因素的影响，用户的用水需求加大，为高峰供水季节，上半年为供排水的淡季，水量和收入较低，生产固定成本无法充分摊薄，对企业上半年收益造成不利影响。2015年1~3月，公司实现营业收入4.75亿元，为2014

年全年收入的26.79%，其中，水务业务收入和非水务业务收入占比分别为46.53%和53.47%，同比变动不大。由于水务季节性差异，导致2015年一季度水务业务收入较小，且毛利率为负，同比亏损幅度略有增大。

表5 公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	水务业务			非水务业务及其他业务			营业收入合计	
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	毛利率
2013年	9.76	54.84	3.38	8.03	45.16	15.60	17.79	8.90
2014年	10.51	59.25	6.83	7.22	40.75	18.08	17.73	11.42
2015年1-3月	2.21	46.53	-23.53	2.54	53.47	13.78	4.75	-3.5

资料来源：公司提供

2. 水务业务

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

水包括：污水收集、污水处理和排放。具体情况如下表所示：

表6 公司水务业务概况

类别	业务明细	具体经营模式	经营范围	承担业务对应的子公司	成立时间	注册资本（万元）	公司持股比例%
供水	原水销售	通过水库蓄水向中游制水公司销售原水	绍兴市区，柯桥区，上虞县，2/3慈溪市	汤浦水库	1997年	38889	40.60
	制水	净化原水向供水公司出售净水	绍兴市区，柯桥区	制水公司	1998年	39889	54.26
	自来水供应	通过城市供水管网向终端用户供应自来水	绍兴市区	自来水公司	1984年	9135	100.00
排水	污水收集	收集本市污水，向终端用户收费	绍兴市区	排水公司	2001年	11055	100.00
	污水处理和排放	处理各地收集的污水，向各地排水公司收费，并进行污水统一排放	绍兴市区，柯桥区	水处理公司	2002年	73727	40.00

资料来源：公司提供；

注：1、公司持有汤浦水库40.60%的股权，拥有实际控制权；

2、公司对水处理公司的持股比例为40%，但表决权比例为51%，主要系公司与柯桥区水务集团有限公司（原绍兴县水务集团有限公司，因绍兴市区划调整，撤绍兴县设柯桥区，该公司于2014年更名）签订托管协议，柯桥区水务集团有限公司将其持有的11%股权托管给公司持有并行使相关的股东权利；

3、2013年底，由于将原绍兴县3个镇划归绍兴市越城区管辖，2014年，公司供水范围相应扩大，体现在该表中的自来水供应业务中的绍兴市区范围有所扩大。

表7 公司水务业务收入构成情况（单位：亿元、%）

项目		2013年		2014年		2015年1~3月	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比
供水业务	原水销售	0.67	6.87	0.68	6.47	0.15	6.79
	净水销售	1.42	14.56	1.64	15.60	0.36	16.29
	自来水销售	1.84	18.87	1.79	17.03	0.41	18.55
污水收集处理		5.82	59.69	6.40	60.89	1.29	58.37
水务业务合计		9.76	100.00	10.51	100.00	2.21	100.00

资料来源：公司提供

2014年，公司供水业务收入（包括原水销售、净水销售和自来水销售）随着供水范围的扩大有所增长，但公司水务收入仍以污水收集处理收入为主导。2014年公司实现水务收入10.51亿元，同比增长7.79%，其中供水收入占39.11%，污水收集处理收入占60.89%。2014年，公司供水业务中的净水销售收入同比增幅较大，自来水销售收入同比下降，主要是由于2013年和2014年审计报告编制口径不一致：2013年，将曹娥江制水分公司销售的水（为工业用水）计入“自来水销售”板块，但2014年将其计入“净水销售”板块，虽然，公司近两年各细分子板块收入划分口径不同，但总的来看，2014年，公司供水业务收入合计金额同比增长。

2015年1~3月，公司实现水务收入2.21亿元，其中供水收入占41.63%，排水收入占58.37%。公司污水收集处理收入占比较大的主要原因：一方面绍兴地区工业较为聚集，河道较多，工业用水目前河道取水量占比较大，工业污水收集量大于供水量；另一方面绍兴市印染、酿造以及化工等类公司较多，对水的污染较为严重，因此为加强水环境治理，达到国家水排放标准，满足地区经济可持续和谐发展的要求，绍兴市污水处理收费采用流量收费和污水水质收费的双重定价模式，对于部分重污染公司实行高价收费，因此此部分收入占比较大。

（1）供水业务

上游—原水销售

水库原水业务经营模式主要是通过上游水库蓄水向中游制水公司销售原水。目前该业务由下属汤浦水库公司一家承担，该子公司拥有的汤浦水库，位于上虞市、柯桥区、嵊州市三县市交界处，于1997年12月由绍兴市、柯桥区、上虞市三家政府合资共建，汤浦水库占地面积55平方公里，总库容2.35亿吨，设计日供水规模达100万吨，决算总投资9.47亿元，属国家大II型水库。汤浦水库公司2006年12月经省国资委、与绍兴市政府同意，对所有资产重新进行评估，经绍兴天原事务所评估并经绍兴市国资委确认，汤浦水库评估估值13.47亿元。

从汤浦水库原水供应情况来看，2014年汤浦水库原水日供应量有所提升，达到85.71万吨/日，离100万吨/日的供水能力仍有一定距离，未来供水量仍然存在上升空间。

从下游客户采购情况看，2014年，汤浦水库原水采购客户主要包括公司下属制水公司（承担绍兴市和柯桥区自来水生产任务）、上虞市自来水公司和慈溪市自来水总公司，公司承担包括绍兴市、柯桥区、上虞和2/3慈溪市区域原水供应。2014年，三家制水公司采购占比分别为59.24%、25.42%和15.34%。2015年1~3月，汤浦水库原水销售量为6717.88万吨，同比下降3.54%。

表 8 近三年汤浦水库原水供应量

年度	原水销售量 (万吨/年)	地区采购情况(万吨/年)		
		绍兴制水公司	上虞市自来水公司	慈溪自来水总公司
		绍兴市区/柯桥区	上虞市	慈溪市
2013 年	31072.96	18467.72	7996.47	4608.77
2014 年	31282.72	18530.75	7954.51	4797.46
2015 年 1~3 月	6717.88	3931.22	1762.24	1024.42

资料来源：公司提供

原水的销售价格由政府定价，原水单位完全成本为制造成本加上期间费用，主要包括水资源费、水资源保护基金、折旧、利息和管理费等，

其中折旧在原水单位成本中所占的比重约为45%，占比较大。

2014年，公司原水单位完全成本较2013年

小幅下降至0.57元/吨，单位净亏损-0.04元/吨，较上年有所下降，主要由于单位完全成本里的利息支出有所下降（公司当期偿还银行贷款较多所致）。2015年1~3月，公司原水销售量6717.88万吨，由于季节性因素，一季度售水量较少，成本中的折旧无法充分摊薄，原水单位完全成本较2014年有所上升；跟踪期内，公司原水销售价格无变动。

表9 公司原水成本及价格情况（单位：元/吨）

时间	单位完全成本	销售价格	原水净利润
----	--------	------	-------

2013年	0.62	0.53	-0.09
2014年	0.57	0.53	-0.04
2015年1~3月	0.63	0.53	-0.10

资料来源：公司提供

中游一制水

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

表10 制水公司经营情况

经营环节	供	产	销		
涉及经营内容	原水采购供应量 (万吨)	净水生产能力 (万吨)	净水销售量(万吨/年)		
			自来水公司	柯桥区自来水公司	合计
2013年	18467.72	29200	6964.68	11859.95	18824.63
2014年	18530.75	29200	7692.26	11198.41	18890.67
2015年1~3月	3931.22	29200	1703.35	2330.94	4034.29

资料来源：公司提供；

注：上表中仅为宋六陵水厂数据。

目前，公司制水经营范围主要是绍兴市区和柯桥区，自来水供应分别由绍兴市水务和柯桥区水务相应公司承担。公司制水量实际是由自来水终端需求量决定的，其中居民用水量比较稳定，工业用水是自来水需求的主要组成部分，与整个经济发展状况高度相关。

从供水区域和制水产能看，宋六陵水厂主要向绍兴市和柯桥区供应居民和工业用水，制水核定产能为80万吨/日；曹娥江水厂2011年下半年试运营，主要向袍江经开区和滨海新城供应工业用水以及作为绍兴市和柯桥区的应急备用水厂，制水核定产能为20万吨/日，2012年，制水公司成立分公司绍兴市制水有限公司曹娥江分公司，负责曹娥江水厂的运行。公司合计制水核定产能由80万吨/日提升为100万吨/日。2014年和2015年1~3月，宋六陵水厂制水量分别为18890.67万吨和4034.29万吨，曹娥江水厂制水量较少，分别为2934.61万吨和725.99万吨，

伴随着越来越多的企业入驻开发区，其供水量也将逐步提升。

为保障绍兴市和柯桥区不断增长的居民和工业用水量，公司从2014年4月开始修建平水江水厂，平水江水厂设计供水能力15万吨/日，截至2014年底已投资1.72亿元，计划2015年年底建成，届时将并入到宋六陵水厂管网，一起向绍兴市和柯桥区区域供水。

从制水业务盈利能力看，净水单位完全成本方面，与原水业务不同的是，净水的生产成本较高，除采购原水费用以外，制水生产流程中电费、氯耗以及相关药剂等也成为影响生产成本的主要因素。从制水成本来看，2014年公司制水单位完全成本与2013年持平。据公司测算，曹娥江水厂达到满负荷运行后（即日供水量20万吨），曹娥江水厂制水单位成本将明显下降，约为1.10元/吨。

根据绍市发改价【2010】83号文件，净水

价格调整分步实施,第一步自2010年12月1日由1.13元/吨上调至1.26元/吨,第二步自2011年10月1日起由1.26元/吨调整为1.31元/吨(全部为含增值税价格),以上调整均按计划落实到位,宋六陵水厂即执行该净水价格。曹娥江水厂供应工业用水,根据绍兴市发改委绍市发改价【2011】96号批复,工业用水价格核定为1.15元/吨,为吸引河道取水工业用户改为接收工业用水,2012~2014年和2015年1-3月,工业用水价格分别按照核定价格的60%、70%、80%和90%收取(0.69元/吨、0.81元/吨、0.92元/吨和1.035元/吨),以后年度收费比率逐年增加,2016年至100%(即1.15元/吨)。

2014年,公司制水净销售价格为1.20元/吨,同比增长2.56%,主要由于曹娥江水厂价格提高所致;由于2014年单位完全成本与2013年持平,公司制水单位净利润-0.04元/吨,亏损较上年同期有所收窄。2015年1~3月,受供水季节性因素影响,一季度供水量较少,公司制水单位完全成本进一步上升至1.33元/吨。未来随着曹娥江水厂供水量的增长,单位完全成本将呈逐渐下降趋势。

表 11 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
2013 年	1.24	1.17	-0.07
2014 年	1.24	1.20	-0.04
2015 年 1~3 月	1.33	1.21	-0.12

资料来源: 公司提供;

注: 该表数据包含了曹娥江水厂数据。

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。

从下游用水结构来看,绍兴市自来水公司的自来水供应主要分为工业用水和居民生活用水。绍兴地区工业发达,对于自来水的需求量较大,大部分企业用户采用自来水进行生产,但是由于绍兴地区河道水资源丰富,加之绍兴地区河水水质较好,部分工业企业用户采用河道直接取水。近年来,绍兴政府加大了水资源

管理,严格控制河道取水,因此自来水公司工业供水量逐步加大。截至2014年底,绍兴市区自来水用户数量达到35万户,同比增长17.10%,其中,居民用户数量为32.34万户,经营类用户2.13万户,非经营类用户数量为0.47万户,特种类用户0.07万户。从自来水销售来看,2014年自来水供水量为7692.26万吨,同比增长10.05%,其中,居民用水和非居民用水的占比分别为46%和54%。2015年1~3月,绍兴市区自来水用量为1610.96万吨,同比增长0.93%。

跟踪期内,自来水价格无变动,居民用水价格实行阶梯水价,非居民用水价格统一为2.70元/吨,特种用水价格为5.50元/吨。

表12 绍兴市自来水价格调整情况表

类别	月用水量 (立方米/户)	现行价格(元/吨)
居民用水	≤20	1.80
	21—30	2.70
	≥31	3.60
非居民用水	经营性	2.70
	非经营性	2.70
特种用水	---	5.50

资料来源: 公司提供

2014年,自来水完全成本为2.26元/吨,同比增长1.80%,自来水销售均价为2.27元/吨,同比增长1.79%,主要是由于自来水销售均价为根据不同用水群体用量,按比例权重计算均价。2015年1~3月,受供水环节季节性差异影响,公司自来水单位完全成本上升为2.37元/吨,自来水板块处于亏损,单位净利润为-0.07元/吨。

表 13 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
2013 年	2.22	2.23	0.01
2014 年	2.26	2.27	0.01
2015 年 1~3 月	2.37	2.30	-0.07

资料来源: 公司提供

跟踪期内,公司供水环节业务量保持增长,原水供应、净水生产量和自来水供应量都有提升,公司供水环节收入稳步提升,自来水价格

无变动。

从成本的角度来看，2012年，由于曹娥江水厂开始正式运营，其折旧和摊销成本拉高自来水单位完全成本且其供水价格优惠，拉低了公司水务业务盈利能力。

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

（2）排水业务

公司排水包括污水收集、处理排放两个环节，其经营是通过排水公司进行污水收集并向终端收取污水处理费，再将收集的污水交由水处理公司进行达标处理并统一排放。其中公司下属的排水公司负责承担绍兴市区的污水收集工作，而水处理公司主要承担绍兴市区及柯桥区方向的污水处理工作。

从绍兴市区污水收集量看，2014年公司实现污水收集9308.76万吨，较上年增长7.23%，其中40%为通过河道取水形成的污水排放，其余为自来水形成的污水排放。从污水排放客户来看，非居民排污量占比较大，超过70%以上。

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

从污水收费基准价格来看，跟踪期内，根据绍市发改价[2014]20号文件，自2014年4月1日起，污水处理费分类中将不再包含特种污水，只分为居民污水、工业污水和非工业污水三类；同时，工业污水中的高污染企业污水处理价格上调0.5元/吨，调整后的价格为3.50元/吨，工业污水中的一般企业和非工业污水处理价格上调0.4元/吨，调整后的价格为2.40元/吨，居民污水处理价格保持0.7元/吨不变。

表 14 绍兴市污水基准价格变动情况（单位：元/吨）

年度	居民污水	工业污水		非工业污水		特种污水
		高污染	一般污染	经营性	非经营性	
2013 年	0.70	3.00	2.00	2.00	2.00	2.00
2014 年	0.70	3.50	2.40	2.40	1.80	--
2015 年 1-3 月	0.70	3.50	2.40	2.40	1.80	--

资料来源：公司提供；

注：该表中2014年污水基准价格是2014年4月1日起开始执行的价格。

对于细分为高污染和一般污染的工业污水，在污水收费基准价格基础上，会结合COD浓度、PH值和SS值等指标进行分档收费。2013年高污染工业企业基准价3.00元/吨，一般污染工业企业基准价为2.00元/吨，2014年4月后基准价将分别调整为3.50元/吨和2.40元/吨（见表14）。

入网污水COD值以500mg/L为基准（即收取基准价），每100mg/L为一档，COD值越大，单位污水收费越高，具体收费方法如表14所示；污水收费还以PH值为指标，PH值以6-9为基准，每0.5为一档，PH值越小或越大，污水处理费越

高，具体收费方法如表15所示；同时，污水收费以SS值为指标，入网SS值以400mg/L为基准，50mg/L为一档，SS值每超过一档，污水处理费提高0.2元/吨。

表 15 污水处理按COD浓度计费方法

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

		100, 单位污水处理价格上升 0.4 元/吨
>2000	0.5	COD 浓度在 1000 基础上每上升 100, 单位污水处理价格上升 0.5 元/吨

资料来源：公司提供；

注：COD 值以 500 mg/L 为基准，每 100mg/L 为一档。

表 16 污水处理按 PH 值计费方法

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

资料来源：公司提供；

注：PH 值以 6~9 为基准，每 0.5 为一档。

从污水处理量来看，受地方政府节能减排控制政策影响，2014 年，污水处理量为 27782 万吨，同比增长 2.40%，日均处理量为 76.12 万吨。

表 17 公司污水收集及处理情况（单位：万吨）

年度	绍兴市区污水收集量	水处理公司 污水处理量合计
2013 年	8681	27132
2014 年	9309	27782
2015 年 1-3 月	2098	5655

资料来源：公司提供

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

2014 年，公司污水处理收入上升，由于污水处理完全成本上升幅度小于收入上升幅度，污水处理亏损有所缓解，2014 年污水处理利润率为 -9.04%，亏损收窄，主要由于 2014 年 4 月起公司执行新的污水处理价格，污水处理价格的上调缓解了公司排水环节的亏损，公司污水处理业务盈利能力有所增强。

表 18 公司污水处理经营情况（单位：万元、%）

年份	污水 处理收入	污水处理 完全成本	污水 处理利润率
2013 年	58223	69159	-18.78
2014 年	63967	69750	-9.04
2015 年 1-3 月	12918	22111	-71.16

资料来源：公司提供

总体来看，公司水务业务规模较大，从原水供应到污水处理产业链完善。由于公司盈利情况受自来水价格和污水处理价格影响较大，而其价格完全由政府管制，公司盈利能力较弱。未来随着公司曹娥江水厂供水量逐步提升及平水江水厂的建成，公司水务业务盈利能力将逐步好转。

3. 河道治理业务

河道治理业务由公司全资子公司绍兴市河道综合整治投资开发有限公司承担，河道治理在建项目主要包括西南片清水河道工程、城市防洪河道综合整治工程和鉴湖水环境综合整治工程 3 个项目，工程建设资金主要来源为财政拨款，计入长期应付款科目或营业外收入。政府先将建设资金以补贴形式拨付给公司，公司根据拨款进度进行项目建设。该业务属于公益性项目，未产生收入。

表 19 截至 2015 年 3 月底河道治理业务主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	基本内容	投资金额	已投资金额	建设计划及现状	财政资金到位情况
西南片清水河道工程	龙横江、南池江、直塘江等八条河道的整治工程	5.72	3.77	工程基本完工	3.77
城市防洪河道综合整治工程	环城河新砌河坎、疏浚等工程	10.56	10.14	工程基本完工	10.14
鉴湖水环境综合整治工程	鉴湖水系整治及周边配套设施等的建设	9.73	5.85	1、2 期工程已基本完工，3 期正开展前期设计招标及政策处理	5.85

合计	--	26.01	19.76	--	19.76
----	----	-------	-------	----	-------

资料来源：公司提供

4. 非水务业务

作为水务下游延伸产业，公司非水务业务主要包括水务工程施工和水务工程材料销售，分别由绍兴市水联建设工程有限公司（以下简称“水联建设公司”）和绍兴市水联贸易有限公司（以下简称“水联贸易公司”）承担。

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

2014年，水联贸易公司以供排水物资、水处理设备贸易为主，包括管材及配件（约占68.53%）、闸阀设备（约占20.64%）、仪器仪表（约占7.78%）和其他（约占3.05%）等。

跟踪期内，公司非水务业务收入有所下降，2014年，公司实现水务工程施工业务收入为4.09亿元，同比下降19.00%，主要由于部分为BT项目，需在项目竣工决算后一次确认收入，但盈利能力有所提高；2014年，公司实现水务工程材料销售业务收入为2.58亿元，较去年同期小幅增长1.13%，毛利率水平与去年持平。

2015年1~3月，公司实现水务工程施工业务收入为1.70亿元，水务工程材料销售业务收入为0.28亿元。

表20 公司非水务业务经营情况（单位：亿元、%）

项目	2013年	2014年	15年1-3月
工程施工收入	5.05	4.09	1.70
工程材料销售收入	2.58	2.61	0.28
业务毛利率指标	2013年	2014年	15年1-3月
工程施工	9.59	12.89	7.60
工程材料销售	17.20	17.30	33.33

资料来源：公司报表

整个滨海新城开发区的供排水业务都由公司承担，目前正处于管网铺设过程中，其工程施工均由公司下属施工企业承担。项目建设期限在5年左右，所以预计5年内公司非水务业务收入可维持一定规模。

5. 未来发展

截至2015年3月底，公司主要在建及拟建项目包括平水江水厂及配套管网工程、小舜江供水环线工程、滨海新城一期给水工程、污水分质提标和印染废水集中处理工程等项目，合计计划总投资21.04亿元，截至2015年3月底已投资5.84亿元，随着公司项目建设的不断推进，公司未来存在一定的对外融资需求。

表21 公司主要在建及拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	项目介绍	进度安排	计划总投资金额	截至2015年3月底已投资金额
平水江水厂及配套管网工程	15万吨/日水厂及取水工程，以及引供水管网约15公里	2013.12-2015.12	70494	20323
小舜江供水环线工程	宋六陵一期出厂总管复线工程：水厂至鸡笼山段，埋设DN1800管长约2.4km；供水东线工程：凤林路口—阮家湾，埋设管径DN1400长5km，建设DN1600管3.65km（包括阮家湾HOBAS出水管改造1.7km），规划越兴路段管道建设隧道建设同步实施；供水西线工程：沿绍大线敷设，其中天涯木业至霞西路线管径采用DN1000长约7.5km，北复线至钱陶公路采用DN800，长约8km	2013.8—2015.12	34238	18160
滨海新城一期给水工程	铺设生活给水管道DN800-DN200总长约79.2km，新建1座生活给水增压泵站；工业给水管道DN1600—DN200，总长约79.1km，新建1座工业给水增压泵站	--	34598	16000

市区污水收集系统分质排放改造工程	工程规模和建设内容为新建 3 座污水泵站和一座调节池，其中汤公路泵站规模为 2 万 m ³ /d，项目用地面积 2350 平方米；荷湖泵站规模为 9 万 m ³ /d，项目用地面积 6900 平方米，敷设 DN1800 联通管约 150 米；九里工贸园区泵站规模为 1.5 万 m ³ /d，项目用地面积 2000 平方米；12#泵站调节池 5000 m ³ ，用地面积 3400 平方米	拟于 2014 年下半年开工	5809	1512
污水分质提标和印染废水集中处理工程	工程规模为 90 万 m ³ /d，其中生活污水 30 m ³ /d，工业废水 60 m ³ /d	拟于 2014 年三季度开工	65300	2450
合计	--	--	210439	58445

资料来源：公司提供

八、财务分析

公司提供的 2014 年度财务报表经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2014 年，公司合并范围增加绍兴市建设副产品再生利用有限公司 1 家控股子公司。总体来看，公司合并范围对公司财务报表影响不大。2015 年一季度公司财务报表未经审计。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 126.90 亿元，所有者权益（含少数股东权益 14.25 亿元）80.56 亿元；2014 年公司实现营业收入 18.42 亿元，利润总额 1.78 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司（合并）资产总额 128.92 亿元，所有者权益（含少数股东权益 13.77 亿元）80.12 亿元；2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.26 亿元，利润总额-0.39 亿元。

1. 盈利能力

2014 年，公司供水范围有所增长，但受非水务业务收入下降影响，公司营业收入降至 18.42 亿元，同比下降 2.59%；同期，公司营业成本降幅略大，公司营业利润率增至 10.76%，同比增长 2.17 个百分点，受 2014 年 4 月以来公司污水处理价格上调影响，公司盈利能力有所提升。

公司期间费用占营业收入比重较高，对公司营业利润侵蚀效用明显，2014 年期间费用率为 16.25%，同比增长 0.82 个百分点，主要由于财务费用增长所致。

2014 年，公司营业外收入 2.77 亿元，包括

财政拨款入河道整治建设资金 1.80 亿元和 0.97 亿元运营补贴，补贴收入对公司利润总额支撑较强。

2015 年 1~3 月，公司营业收入为 5.26 亿元，同比增长 17.67%，利润总额为-0.39 亿元，亏损幅度较去年同期持平。由于水务行业存在明显的季节性因素，随着夏季（7~9 月）用水高峰的到来以及财政补贴的逐步到位，公司盈利能力将逐步好转。

整体看，跟踪期内，公司水务业务收入有所增长，非水务业务收入下滑导致公司营业收入同比小幅下降，但公司整体盈利能力有所增强；政府补贴收入仍为公司利润的重要支撑。

2. 现金流及保障

经营活动方面，公司销售商品、提供劳务收到的现金是经营活动现金流入的主要支撑，2014 年为 19.07 亿元，同比下降 1.52%，公司现金收入比为 103.55%，与 2013 年基本持平，收入实现质量较好。同期，公司收到其他与经营活动有关的现金为 1.53 亿元，主要为收到的财政补贴款、代垫设施费和暂借往来款等，2014 年公司实现经营活动现金流入 20.61 亿元，同比下降 7.22%，主要由于收到其他与经营活动有关的现金下降所致。经营活动现金流出中支付其他与经营活动有关的现金主要是支付办公费、差旅费、会议费、修理费等经营性支出及往来垫付款等。2014 年，公司经营活动现金净流量为 5.46 亿元，同比变动不大。

投资活动方面，2014 年，公司收到其他与投资活动有关的现金 5.87 亿元，同比大幅增长，

主要是由于2014年公司将政府拨付的河道整治建设资金计入该科目所致，同期，公司投资活动现金流出主要体现为购建固定资产、无形资产等所支付的现金，2014年为4.20亿元，同比下降26.40%，主要为河道整治支出下降所致，2014年公司投资活动现金流量净额为-0.12亿元，净流出规模大幅收窄。

筹资活动方面，2014年，公司筹资活动产生的现金流入和流出主要为大规模的取得新的银行借款和偿还到期银行借款，2014年，公司筹资活动净流量为-6.61亿元，以偿还债务为主。

2015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0.71亿元、-1.11亿元、1.68亿元，金额相对较小。

总体看，跟踪期内，公司经营活动获现能力依旧强，投资活动净流出大幅下降，但公司到期需偿还债务金额较大，公司通过对外筹资及自身现金流实现债务周转，2014年，公司筹资活动净现金流持续为负，使得公司有息债务呈下降趋势。

3. 资本及债务结构

截至2014年底，公司资产总额为126.90亿元，同比小幅下降0.80%。公司资产结构比较稳定，2014年底公司流动资产和非流动资产占比分别为31.54%和68.46%，非流动资产占比进一步提升，与行业特点相符。

截至2014年底，公司流动资产合计40.02亿元，同比小幅下降5.49%，主要由于货币资金减少所致，其构成以货币资金（占19.19%）、其他应收款（占9.08%）和存货（占66.36%）为主。

截至2014年底，公司货币资金为7.68亿元，同比下降14.11%，主要系当期偿还大规模的银行借款所致；其中，银行存款占95.74%，其他货币资金占4.24%（系银行承兑汇票保证金存款）。

截至2014年底，公司其他应收款3.63亿元，同比下降27.00%，其中账龄在一年以内的

款项占比77.98%，1~2年的款项占比12.07%，2~3年的款项占比2.29%，3年以上的款项占比7.66%。其他应收款前五名合计占比69.57%，集中度较高。公司其他应收款合计计提坏账准备1124.12万元，计提比例为3.00%。

截至2014年底，公司存货合计26.56亿元，较2013年底变动不大，以土地储备为主（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63866.07平方米土地和市九里蚕场136333.98平方米土地（主要系根据绍市府办抄第229号文批复，由政府划拨获得，计入资本公积）。以上土地用途为住宅、商业用地，公司目前暂无开发计划。目前，公司已经将上述三宗土地使用权抵押给中国投融资担保有限公司，作为中国投融资担保有限公司为公司15亿元债券进行担保的反担保；此外，存货中有少量工程施工成本，为非水务业务的工程施工成本。

截至2014年底，公司非流动资产合计86.87亿元，同比小幅增长1.52%，其构成以固定资产（占54.83%）和在建工程（占42.35%）为主。

截至2014年底，公司固定资产原值83.24亿元，同比增长4.80%，主要系在建工程转入3.15亿元所致。固定资产中，占比较大的为房屋建筑物（占59.06%）、机器设备（占15.47%）和管道（占24.48%）。公司计提累计折旧35.55亿元，计提减值准备合计0.05亿元，固定资产账面价值47.64亿元。截至2014年底，公司控股子公司绍兴市排水管理公司管理的袍江区、老城区泵站等资产相关的土地使用证、房屋产权证尚未办理，汤浦水库的土地使用证、房屋产权证尚未办理，绍兴水处理发展有限公司房屋产权证尚未办理。

截至2014年底，公司在建工程合计36.79亿元，同比小幅增长2.84%。2014年，公司主要建设项目为河道疏通、整治工程、污水收集工程、给水工程和滨海新城“十路三桥”配套工程建设等。

截至 2015 年 3 月底,公司资产总额 128.92 亿元,较 2014 年底增长 1.59%,主要来自应收账款和在建工程的增加;资产构成较 2014 年底变化不大。

截至 2014 年底,公司所有者权益合计 80.56 亿元,同比小幅增长 2.27%,主要由于未分配利润增长所致,归属于母公司所有者权益占比 82.31%,其中,实收资本占 7.22%、资本公积占 70.48%、盈余公积占 0.35%、未分配利润占 21.94%。

截至 2014 年底,公司资本公积合计 46.73 亿元,较 2013 年底变动不大,主要包括股本溢价、拨款转入和其他资本公积,其中,土地划拨以 2006 年划拨的土地资产(25.51 亿元)为主;拨付资金主要为 2012 年拨入的用于市政给排水工程建设等项目的资金 0.46 亿元;股权划转主要为绍兴市人民政府拨入公司的绍兴市河道综合整治投资开发有限公司、汤浦水库、绍兴市小舜江输水有限公司和绍兴市信息管网有限公司等公司的股权,合计 1.30 亿元;其他资本公积是公司享有子公司对应权益中资本公积,合计 19.07 亿元,主要包括: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 6.80 亿元的资本公积金、汤浦水库清产核资增值按 40.6%的股权比例享有 5.67 亿元资产增值以及收到财政拨款按照 40.6%的股权比例享有 0.01 亿元、绍兴市排水管理有限公司及绍兴市自来水有限公司拨款及共建款项转入形成资本公积金 3.09 亿元。土地在资本公积中占比较大,其价格易受市场供求影响,但根据绍兴市人民政府办公室绍兴市府办抄 2006 年第 398 号,绍兴市政府承诺在处置以上土地使用权时,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 2015 年 3 月底,公司所有者权益合计 80.12 亿元,较 2014 年底小幅下降 0.54%。总体来看,跟踪期内,所有者权益结构基本维持稳定。

截至 2014 年底,公司负债合计 46.34 亿元,

同比下降 5.72%,主要由于公司于 2014 年到期归还 3 亿元短期融资券所致,其中流动负债占 36.84%,非流动负债占 63.16%。公司负债结构变动不大且以非流动负债为主,符合公司经营特点。

截至 2014 年底,公司流动负债合计 17.07 亿元,主要由短期借款(占 27.38%)和其他应付款(占 34.63%)构成。截至 2014 年底,公司短期借款 4.68 亿元,全部为保证借款。公司其他应付款 5.91 亿元,主要为往来暂借款、履约保证金、代建设施费及未付的工程款保证金等。从账龄结构来看,1 年以内的占 56.79%,1-2 年的占 38.74%,2-3 年的占 1.99%,3 年以上的占 2.48%。

截至 2014 年底,公司非流动负债合计 29.27 亿元,同比下降 7.82%,主要由长期借款(占 43.10%)、应付债券(占 36.50%)和长期应付款(占 13.84%)构成。公司长期借款主要为抵押借款和保证借款,2014 年底为 12.61 亿元。公司应付债券主要为 2009 年发行的“09 绍兴水务债/09 绍水务”(扣除已提前回售部分,尚余 5.53 亿元)以及 2014 年 11 月发行的“14 绍兴水务 MTN001”(5 亿元)。公司长期应付款主要为河道建设财政拨款和应付融资租赁款,截至 2014 年底为 4.05 亿元,同比增长 123.05%,主要由于新增融资租赁款以及随着项目推进,河道整治资金增多所致。

截至 2015 年 3 月底,公司负债总额为 48.80 亿元,较 2014 年底增长 5.31%,主要由于长期借款增长所致,负债结构变动不大。

截至 2014 年底,公司全部债务 31.48 亿元,同比下降 15.09%,其中,短期债务占 22.83%,长期债务占 77.17%。从债务指标看,截至 2014 年底,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分别为 23.17%、28.10%和 36.52%,同比分别下降 3.11、3.90 和 1.90 个百分点。截至 2015 年 3 月底,公司有息债务规模变动不大,上述三项指标略有增长,分别为 24.33%、29.53%和 37.85%。

总体看，跟踪期内，公司资产及负债结构基本保持稳定；与其所属行业特性有关，公司资产中固定资产占比大，资产质量尚可；公司债务指标小幅下降，债务负担较轻。

4. 偿债能力

从短期偿债能力看，2014 年底，公司流动比率和速动比率分别为 234.43%和 78.87%，同比分别下降 8.96 和 12.44 个百分点；截至 2015 年 3 月底，上述指标分别为 241.46%和 85.31%，公司流动资产中存货规模较大，导致速动比率较低。2014 年，公司经营现金流动负债比为 32.01%。总体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力看，2014 年，公司 EBITDA 为 6.74 亿元，以折旧为主，EBITDA 对利息支出的保障能力有所上升，2014 年为 5.28 倍，全部债务/EBITDA 为 4.67 倍，公司整体偿债能力有所提升。

截至 2015 年 3 月底，公司共获得各商业银行累计授信总额 32.95 亿元，未使用额度 8.01 亿元。整体看，公司间接融资渠道有待拓宽。

或有负债方面，截至 2015 年 3 月底，公司对外担保余额为 61.19 亿元，对外担保比率为 76.37%。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 月发行的 20 亿元公司债券提供担保，占全部对外担保额的 32.69%。绍兴交通以其所有的绍市国用（2008）第 12084 号、绍市国用（2008）第 12086 号、绍市国用（2008）第 12087 号、绍市国用（2008）第 12088 号、绍市国用（2008）第 12089 号、绍市国用（2008）第 12091 号项下 6 宗地块的土地使用权和 104 国道绍兴市区北复线、31 省道绍大线绍兴段、104 国道绍兴东湖至泾口段、104 国道绍兴南连北建市区段续建工程、杭甬高速绍兴连接线等五条收费公路收费权提供抵（质）押反担保。

公司为诸暨市城市建设投资发展有限公司 15 亿元公司债券提供担保，占全部对外担保额的 24.51%。诸暨市城市建设投资发展有限公司

以其所有的诸暨国用（2010）第 90100989 项下一宗地块的土地使用权提供抵（质）押反担保。

同时，公司与上虞市自来水公司、绍兴市黄酒集团有限公司等公司签订了互保协议。

表 22 截至 2015 年 3 月底公司对外担保构成明细
(单位：万元)

借款单位	提供借款机构	保证金额
绍兴市城市建设投资发展有限公司	江苏银行、华夏银行	47000
绍兴市交通投资发展有限公司	企业债券	200000
诸暨市投资发展有限公司	企业债券	150000
绍兴中环能源再生发展有限公司	国开行、招商银行	13385
上虞市自来水公司	交通银行	6000
绍兴市黄酒集团有限公司	中国银行、建设银行	8000
柯桥区供水有限公司	浦发银行绍兴分行	7000
柯桥区排水有限公司	交通银行	11000
柯桥区江滨水处理公司	交通银行、工商银行	16500
柯桥区滨海供水有限公司	瑞丰银行滨海支行	3000
绍兴市城北新城建设投资有限公司	安徽国元信托	100000
浙江滨海新城开发投资有限公司	华信信托	50000
合计		611885

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，公司对外担保规模变动不大，对外担保单位均为绍兴市及周边政府公用事业类单位或重点投资项目建设单位，目前经营、建设状况正常。但公司对外担保金额较大，担保比率高，存在一定的或有负债风险。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码为 G10330602001054501），截至 2015 年 4 月 29 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。

十、结论

九、债券偿债能力分析

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

“09绍兴水务债/09绍水务”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2015年3月底，整体来看，募集资金已全部投放完毕，募投项目已投入运行。

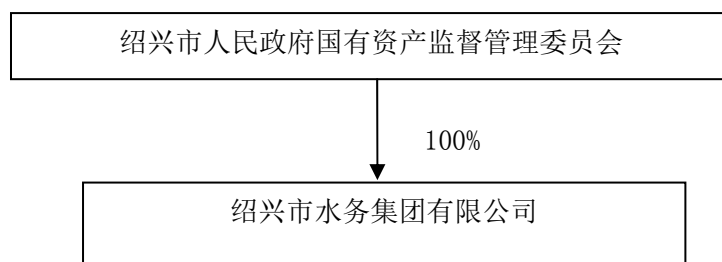
2014年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为20.61亿元、5.46亿元和6.74亿元，分别为“09绍兴水务债/09绍水务”余额的3.73倍、0.99倍和1.22倍，经营活动现金流入量对“09绍兴水务债/09绍水务”保障能力强。

“09绍兴水务债/09绍水务”由中国投融资担保有限公司（以下简称“中投保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，中投保主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定，其担保有效提升了“09绍兴水务债/09绍水务”本息偿付的安全性。

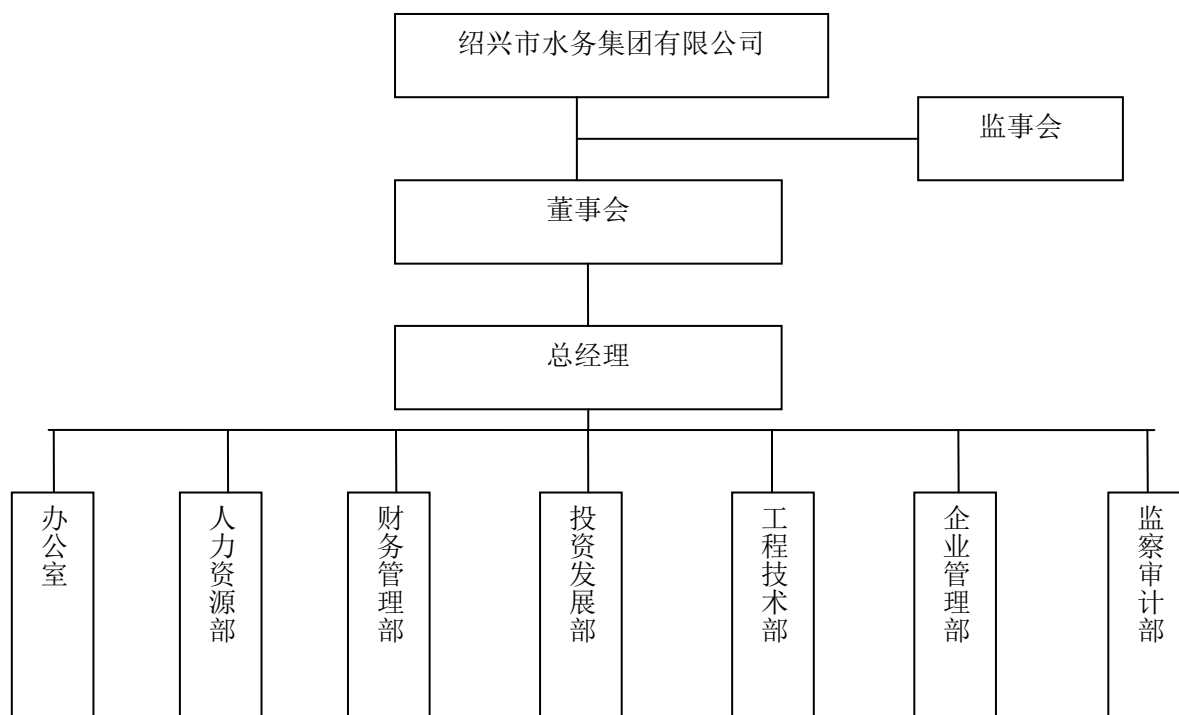
绍兴市政府经绍兴市人大批准，为“09绍兴水务债/09绍水务”建立偿债基金，承诺每年从财政预算内中安排不低于4亿元进入偿债基金，若公司无法按时偿付本息，在债券兑付本息日前10个工作日内，绍兴市政府将当期债券应付本息从财政下偿债基金账户中拨入公司偿债专户中，其余偿债基金的资金进行累计。根据绍兴市财政局提供资料显示，截至2014年底，绍兴市偿债准备金专户余额达到27.43亿元。

综上，联合资信将公司主体长期信用等级由AA调整至AA⁺，评级展望为稳定，并维持“09绍兴水务债/09绍水务”AA⁺的信用等级。

附件 1 公司股权结构图情况



附件 2 公司组织结构图



附件 3 主要计算指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	10.80	9.14	7.78	8.02
资产总额(亿元)	128.57	127.92	126.90	128.92
所有者权益(亿元)	76.68	78.77	80.56	80.12
短期债务(亿元)	10.51	8.99	7.19	7.80
长期债务(亿元)	27.41	28.08	24.29	25.77
全部债务(亿元)	37.92	37.08	31.48	33.57
营业收入(亿元)	17.63	18.91	18.42	5.26
利润总额(亿元)	0.99	1.46	1.78	-0.39
EBITDA(亿元)	6.60	6.71	6.74	--
经营性净现金流(亿元)	4.53	5.35	5.46	0.71
财务指标				
销售债权周转次数(次)	11.28	11.79	11.43	--
存货周转次数(次)	0.60	0.64	0.61	--
总资产周转次数(次)	0.14	0.15	0.14	--
现金收入比(%)	102.15	102.42	103.55	102.54
营业利润率(%)	9.90	8.59	10.76	-1.81
总资本收益率(%)	1.97	2.08	2.36	--
净资产收益率(%)	0.93	1.44	1.70	--
长期债务资本化比率(%)	26.33	26.28	23.17	24.33
全部债务资本化比率(%)	33.09	32.00	28.10	29.53
资产负债率(%)	40.36	38.42	36.52	37.85
流动比率(%)	239.53	243.39	234.43	241.46
速动比率(%)	100.12	91.31	78.87	85.31
经营现金流动负债比(%)	24.03	30.77	32.01	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.27	5.26	5.28	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.74	5.52	4.67	--

注：1、2015 年一季度财务数据未经审计；

2、已将其他流动负债、长期应付款中的有息债务分别调整至短期债务、长期债务、全部债务以及相关指标核算；

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

附件 4 有关计算指标的计算公式（新准则）

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% (2) n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×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
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

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

附件 5 中长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，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。