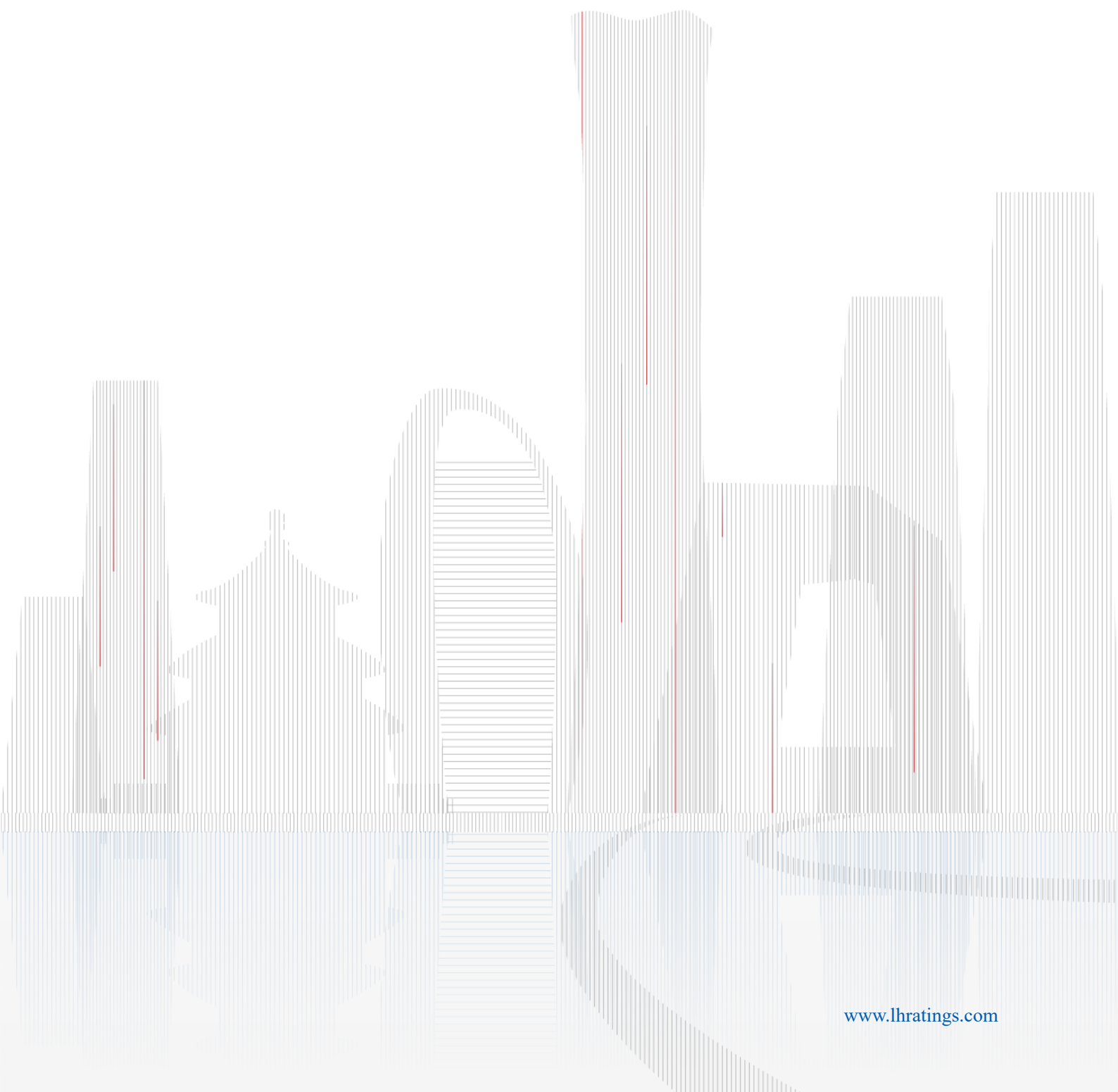


绍兴市公用事业集团有限公司

主体长期信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



信用评级公告

联合〔2024〕5861号

联合资信评估股份有限公司通过对绍兴市公用事业集团有限公司主体长期信用状况进行综合分析和评估，确定绍兴市公用事业集团有限公司主体长期信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年六月二十八日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受绍兴市公用事业集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、该评级结果自 2024 年 6 月 28 日至 2025 年 6 月 27 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

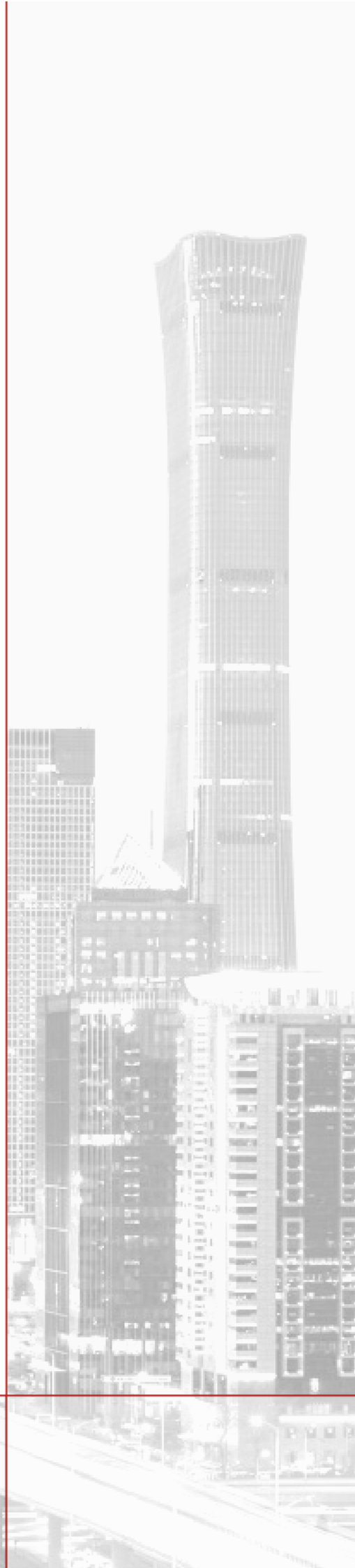
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



绍兴市公用事业集团有限公司主体长期信用评级报告

主体评级结果	评级时间
AA ⁺ /稳定	2024/06/28

主体概况

绍兴市公用事业集团有限公司（以下简称“公司”）成立于 2000 年 12 月。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 4.79 亿元，绍兴市原水集团有限公司（以下简称“原水集团”）和绍兴市国有资本运营有限公司分别持有公司 51.00% 和 49.00% 股权，公司控股股东为原水集团，实际控制人为绍兴市人民政府国有资产监督管理委员会。公司主要负责绍兴市的城市水务、燃气供应及环保类业务。

评级观点

公司是绍兴市内重要的公用事业投资及运营主体，城市水务及燃气供应业务区域专营优势明显。绍兴市经济持续发展，财政实力非常强，公司外部发展环境良好，在政府补助方面持续获得有力的外部支持。公司建立了比较完善的法人治理制度，管理制度较为健全。公司收入结构以燃气产业和水务产业收入为主。公司水务产业板块主营净水、自来水销售、污水收集、水务工程施工和水务材料销售等，产业链较完备；自来水销售业务公益性属性较强，且绍兴市水价较周边城市及全国主要城市处于偏低的水平，单位利润持续亏损；2021—2023 年，公司燃气产业板块收入波动增长，但 2021—2022 年，燃气产业板块毛利率连续为负，随着采购方式及定价机制调整，公司 2023 年燃气供销价差由负转正，但利润空间仍较低，仍需关注天然气供销利润对间接费用的覆盖情况；公司未来主要在建及拟建项目尚需投资额较大，面临一定资本支出压力。公司资产以非流动资产为主，符合水务行业特征，资产流动性偏弱；2021—2023 年末，受子公司股权划出和公司利润亏损等影响，所有者权益持续下降，所有者权益结构稳定性一般；有息债务增长较快，以长期债务为主，整体债务水平持续上升；2022 年和 2023 年公司连续两年亏损，费用总额和非经营性损益亏损对公司利润侵蚀较大，盈利指标表现较弱；公司短期偿债指标表现一般、长期偿债指标表现好；存在一定的或有负债风险，间接融资渠道一般。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在政府补助方面持续获得有力的外部支持。

评级展望

未来，随着绍兴市经济持续增长和公司水务及燃气业务板块的持续运营，公司经营状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司业务范围和区域范围扩大，获得大量优质资产注入，政府支持程度增强，盈利指标明显好转。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱；偿债指标表现大幅下滑。

优势

- **外部发展环境良好。**2021—2023 年，绍兴市地区生产总值持续增加，分别为 6795.26 亿元、7351.00 亿元和 7791.00 亿元；一般公共预算收入分别为 603.80 亿元、540.09 亿元和 578.75 亿元，财政实力非常强，公司外部发展环境良好。
- **业务区域专营优势明显。**公司作为绍兴市内重要的公用事业投资及运营主体，业务涵盖城市水务、燃气供应及环保产业。其中城市水务及燃气供应在绍兴市具有明显的区域专营优势。
- **持续获得有力的外部支持。**2021—2023 年及 2024 年 1—3 月，公司合计获得政府补助 2.08 亿元。

关注

- **公司盈利指标表现较弱，利润总额连续两年亏损，需对公司后续扭亏情况保持关注。**2021—2023 年公司利润总额分别为 1.65 亿元、-4.13 亿元和 -0.23 亿元，其中，2022 年转亏主要系燃气产业板块亏损、业务毛利润减少，同时期间费用增加及因对上市公司股票投资损失和投资性房地产公允价值减少产生公允价值变动损失所致。此外，公司自来水销售业务受定价较低影响，单位利润持续亏损，燃气产业板块 2023 年扭亏但毛利率水平较低，联合资信将持续关注绍兴市自来水价格后续变动事项进展以及未来天然气供销利润对间接费用的覆盖情况。

- **公司债务水平持续上升，2025 年债务集中兑付压力较大。**2021—2023 年末，受子公司划出和公司利润亏损等影响，公司所有者权益持续下降；同期末，公司全部债务规模持续增长，2023 年底较上年底增长 52.35%；截至 2024 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 69.15%和 62.01%，债务负担较重。2025 年债务到期规模相对较高，为 21.59 亿元。
- **未来面临一定资本支出压力。**截至 2024 年 3 月底，公司主营业务未来发展主要在建及拟建项目尚需投资额合计 27.85 亿元，尚需投资额较大；截至 2023 年底存货中开发成本 25.51 亿元，未来项目开发进度及收益模式有待关注。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 [水务企业信用评级方法 V4.0.202208](#)

评级模型 [水务企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208](#)

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	1
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	3
			盈利能力	5
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		3
指示评级				a ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+3
评级结果				AA ⁺

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

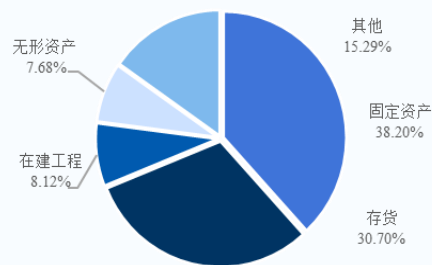
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	11.11	7.83	11.71	36.28
资产总额（亿元）	171.68	153.25	180.16	203.33
所有者权益（亿元）	87.83	68.80	63.43	62.73
短期债务（亿元）	23.55	27.14	25.04	28.70
长期债务（亿元）	30.92	24.65	53.86	73.68
全部债务（亿元）	54.47	51.79	78.90	102.38
营业总收入（亿元）	69.66	84.90	77.19	20.69
利润总额（亿元）	1.65	-4.13	-0.23	-0.71
EBITDA（亿元）	9.64	4.61	7.83	--
经营性净现金流（亿元）	3.01	8.97	-13.94	-1.61
营业利润率（%）	7.88	2.58	6.55	5.03
净资产收益率（%）	0.87	-6.66	-2.22	--
资产负债率（%）	48.84	55.11	64.79	69.15
全部债务资本化比率（%）	38.28	42.94	55.43	62.01
流动比率（%）	114.71	89.51	138.31	170.73
经营现金流动负债比（%）	6.68	17.35	-25.72	--
现金短期债务比（倍）	0.47	0.29	0.47	1.26
EBITDA 利息倍数（倍）	4.81	2.17	3.74	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.65	11.24	10.07	--

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	56.45	52.55	66.61	66.15
所有者权益（亿元）	44.68	43.13	44.07	43.62
全部债务（亿元）	11.20	0.00	15.13	15.38
营业总收入（亿元）	0.54	0.37	0.34	0.07
利润总额（亿元）	2.30	-0.13	0.86	-0.45
资产负债率（%）	20.85	17.92	33.84	34.06
全部债务资本化比率（%）	20.04	0.00	25.55	26.07
流动比率（%）	654.68	275.62	403.75	391.38
经营现金流动负债比（%）	32.49	44.40	-25.09	--

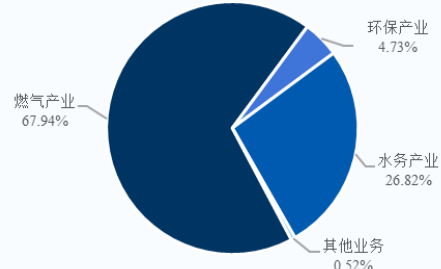
注：1. 2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2024 年一季度财务数据未经审计 2.本报告合并口径已将其他应付款中有息项纳入短期债务核算，将一年内到期的非流动负债中预收燃气预埋费部分自短期债务中剔除；3.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；4.“--”表示不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表和公司提供资料整理

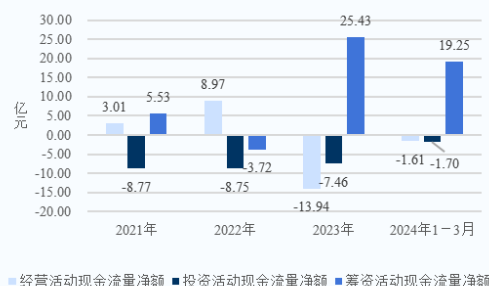
2023 年底公司资产构成



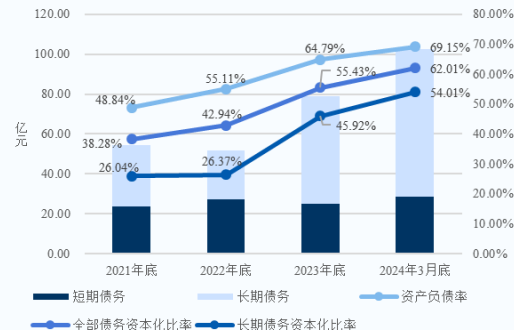
2023 年公司主营业务收入构成



2021—2023 年及 2024 年 1—3 月公司现金流情况



2021—2023 年底及 2024 年 3 月底公司债务情况



同业比较（截至 2023 年底/2023 年）

主要指标	信用等级	日产能 (万吨)	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入 (亿 元)	利润总额 (亿元)	资产负债率 (%)	全部债务资本化比 率 (%)	全部债务 /EBITDA (倍)	EBITDA 利息倍数 (倍)
公司	AA ⁺	115.00	180.16	63.43	77.19	-0.23	64.79	55.43	10.07	3.74
佛山水务	AA ⁺	220.80	84.50	29.29	25.31	3.82	65.34	46.23	2.66	8.50
南宁水务	AA ⁺	376.50	508.63	154.08	47.25	1.47	69.71	65.81	16.40	1.73
创业环保	AA ⁺	207.00	244.61	102.16	46.65	11.06	58.24	49.58	4.66	5.46

注：佛山水务环保股份有限公司简称为佛山水务；南宁建宁水务投资集团有限责任公司简称为南宁水务；天津创业环保集团股份有限公司简称为创业环保；南宁水务数据指标中，日供水能力为已披露的 2022 年数据，债务指标未经调整，资本化利息费用以分配股利、利润或偿付利息支付的现金进行估算

资料来源：联合资信根据公开资料整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺ /稳定	2023/06/29	高志杰 张永嘉 杨 柳	水务企业信用评级方法 V4.0.202208 水务企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
AA ⁺ /稳定	2015/06/23	刘秀秀 王 冰	水务企业信用评级方法及分析要点（2009 年）	阅读全文
AA/稳定	2011/08/22	陈 静 刘俊宏	水务企业信用评级方法及分析要点（2009 年）	阅读全文
AA/稳定	2009/01/8	黄 竞 陈 静	企业主体评级方法（2009 年）	阅读全文

注：上述评级方法/模型、历史评级报告通过链接可查询；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张永嘉 zhangyj@lhratings.com

项目组成员：杨 柳 yangliu@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、主体概况

绍兴市公用事业集团有限公司（以下简称“公司”）原名绍兴市水务集团有限公司，于 2000 年 12 月经中共绍兴市委、绍兴市人民政府批准成立，初始注册资本 4.79 亿元，由绍兴市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“绍兴市国资委”）控股。根据中共绍兴市委办公室、绍兴市人民政府办公室关于印发《绍兴市公用事业集团有限公司组建实施方案》的通知（绍市委办发〔2018〕20 号），公司更改为现名。2018 年 8 月 31 日，根据绍兴市国资委出具的《关于国有股权无偿划转的通知》（绍市国资产〔2018〕135 号），将绍兴市国资委持有的公司 51.00% 股权无偿划转至绍兴市城市建设投资集团有限公司（以下简称“绍兴城投”）。划转后，绍兴市国资委持有公司 49.00% 的股权，绍兴城投持有公司 51.00% 的股权，公司控股股东由绍兴市国资委变更为绍兴城投。2019 年 9 月，绍兴国资委将持有的公司 49.00% 股权无偿划转至绍兴市国有资本运营有限公司（以下简称“绍兴国资公司”），绍兴国资公司为绍兴市国资委独资企业，本次划转前后公司控股股东及实际控制人未发生变化。2023 年 2 月，根据绍兴市国资委出具的《关于绍兴市公用事业集团有限公司部分股权无偿划转的通知》，绍兴城投将其持有的公司 51.00% 股权无偿划转至绍兴市原水集团有限公司（以下简称“原水集团”，由绍兴城投 100% 持股）。划转后，公司控股股东为原水集团，实际控制人未发生变化，仍为绍兴市国资委。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 4.79 亿元。

公司主营业务为水务产业、燃气产业、环保产业等业务。

截至 2024 年 3 月底，公司内设党委办公室（组织人事部）、财务管理部和工程技术部等职能部门；同期末，公司拥有纳入合并范围内子公司 28 家。

截至 2023 年底，公司资产总额 180.16 亿元，所有者权益 63.43 亿元（含少数股东权益 8.66 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 77.19 亿元，利润总额-0.23 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额 203.33 亿元，所有者权益 62.73 亿元（含少数股东权益 8.76 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 20.69 亿元，利润总额-0.71 亿元。

公司注册地址：浙江省绍兴市环城南路 422 号；法定代表人：彭上升。

三、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望未来，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024 年一季度报）》](#)。

四、行业及区域环境分析

1 行业分析

我国水务行业公益性和区域垄断性特点突出，其中供水行业处于相对成熟阶段，污水处理行业尚处于发展期；我国水务行业市场化程度较低，水价调价周期较长，未来水价形成和收费机制有望进一步完善，但预计短期内调整幅度有限。我国水务行业现阶段呈现区域垄断和行业龙头集中度提升并存的竞争格局，需关注地方财力较弱区域水企项目回款风险。

水务行业对宏观经济运行周期的敏感度较低，属于弱周期性行业。由于涉及国计民生，行业公益性和区域垄断性特点突出。我国人均水资源量较世界平均水平处于低位，水资源区域分布不均，南水北调成为缓解我国区域水资源短缺的重要方式。供水方面，城市化进程推动我国城市用水人口和供水总量继续增长，但近年来增速有所放缓；2022 年，我国城市用水普及率已达到 99.39%，城市供水行业固定资产投资规模较 2021 年高峰有所回落，城市供水行业处于相对成熟阶段；在国家水价改革的政策支持下，近年来，我国 36 个大中城市¹居民生活用水价格整体呈现小幅上涨趋势，但水价区域差异化明显。污水处理方面，近年来，我国污水处理能力进一步上升，但污水处理费仍处低位；受益于政策支持，我国污水处理行业处于发展期。

近年来，水务行业政策重点体现在用水提质增效，实施严格节水制度；加快城镇污水设施建设和污水排放检测，进一步释放污水处理产能，加快补齐城市和县城污水处理能力缺口；推进水费改革提升水务行业盈利空间等方面。我国水务行业现阶段呈现区域垄断和行业龙头集中度提升并存的竞争格局。未来，水务衍生业务及相关配套设施还不健全的区县及乡镇地区或将为实力较强的水务企业提供拓展业务及异地扩张的机会，但水务行业涉及国计民生，预期竞争格局仍将保持基本稳定。行业关注方面，我国水务行业市场化程度较低，水价调价周期较长，未来随着相关政策的出台和落实，水价形成和收费机制有望进一步完善，但预计短期内价格调整幅度有限，行业盈利能力短期内承压；水务企业长期资产投入规模较大，回报周期较长，企业或面临较大资本支出压力，且需关注地方财力较弱区域水务企业项目回款风险。完整版行业分析详见 [《2024 年水务行业分析》](#)。

2 区域环境分析

2021—2023 年，绍兴市经济持续发展，财政实力非常强，为公司发展提供了良好的外部发展环境。

绍兴市位于浙江省中北部、杭州湾南岸，为长三角城市群重要城市、环杭州湾大湾区核心城市、杭州都市圈副中心城市。绍兴市东连宁波市，南临台州市和金华市，西接杭州市，北隔钱塘江与嘉兴市相望，交通区位优势明显，绍兴市贯穿多条高速公路、铁路，并规划建设多条地铁线路，在建城际铁路将贯通杭州都市圈。截至 2023 年底，绍兴市常住人口为 539.4 万人，城镇化率为 73.1%。

图表 1 • 绍兴市主要经济指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	6795.26	7351.00	7791.00
GDP 增速（%）	8.7	4.4	7.8
固定资产投资增速（%）	12.3	11.0	10.0
三产结构	3.3: 47.5: 49.2	3.3: 49.0: 47.7	3.1: 47.9: 49.0
人均 GDP（万元）	12.79	13.75	14.50

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据绍兴市国民经济和社会发展统计公报，2021—2023 年，绍兴市地区生产总值持续增长，增速有所波动；产业结构方面，绍兴市第三产业占比波动下降，固定资产投资增速持续下降，其中 2023 年分产业看，第一、二、三产业增加值分别为 239 亿元、3729 亿元、3823 亿元，分别同比增长 3.9%、7.6%和 8.2%。2023 年，绍兴市规模以上工业增加值同比增长 10.8%。规模以上工业 35 个行业大类中，22 个行业增加值实现正增长，14 个行业增速快于全市平均，其中，计算机通信和其他电子设备制造业、专用设备制造业、电气机械和器材制造业保持较快发展势头，分别同比增长 37.7%、20.3%、11.1%。同期，绍兴市实现房地产开发投资 1058 亿元，同比下降 1.0%。其中住宅投资 788 亿元，增长 0.3%。商品房销售面积 716 万平方米，同比下降 7.2%；商品房销售额 1159 亿元，同比增长 0.7%。2023 年，绍兴市完成水利建设投资 70.1 亿元，水利工程年供水量 17.59 亿立方米，同比增长 1.3%。同期，绍兴市水库为 552 座，水库总容量 15.35 亿立方米。

图表 2 • 绍兴市主要财力指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	603.80	540.09	578.75
一般公共预算收入增速（%）	11.1	-10.60	7.2
税收收入（亿元）	490.86	411.24	449.70
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	81.30	76.14	77.70
一般公共预算支出（亿元）	714.50	804.86	778.64

¹ 包含我国直辖市、省会城市及计划单列市。

财政自给率（%）	84.51	67.10	74.33
政府性基金收入（亿元）	1154.77	727.73	445.07
地方政府债务余额（亿元）	1437.32	1680.49	1883.79

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2021—2023 年，绍兴市一般公共预算收入波动下降，其中税收收入占比较高，一般公共预算收入质量较好。同期，绍兴市一般公共预算支出波动增长，财政自给能力波动下降。截至 2023 年底，绍兴市政府债务余额 1883.79 亿元，其中专项债务余额 1408.07 亿元，一般债务余额 475.72 亿元，绍兴市政府债务负担重。

五、基础素质分析

1 竞争实力

公司作为绍兴市内重要的公用事业投资及运营主体，主要负责绍兴市的城市水务、燃气供应及环保类业务，城市水务及燃气供应业务区域专营优势明显。

根据绍市委办发〔2018〕20 号文件，2018 年绍兴市燃气产业集团有限公司（现名：绍兴市燃气产业有限公司，以下简称“绍兴燃气”）100.00%股权和绍兴市环境卫生管理集团有限公司（现名：绍兴市环境产业有限公司，以下简称“绍兴环境”）51.00%的股权无偿划转至公司。截至 2023 年底，公司下属现有绍兴市水务产业有限公司（以下简称“水务产业”）、绍兴市公用工程建设有限公司（以下简称“绍兴公用工程”）、绍兴燃气和绍兴环境等 28 家全资和控股公司。

公司业务共涵盖城市水务、燃气供应及环保产业三大领域，城市水务及燃气供应业务区域专营优势明显。公司城市水务业务包括城市供水及排水，产业链较完备，在绍兴市市区占据主导地位。供水方面，截至 2023 年底，公司拥有 3 座制水厂，净水核定生产能力为 115.00 万吨/日；同期末，绍兴市区自来水用户数量为 51.54 万户。排水方面，公司排水业务主要集中于污水收集，原子公司绍兴市排水管理有限公司（以下简称“排水公司”）是绍兴市越城区唯一一家污水收集输送单位，2021 年排水公司被水务产业吸收合并，污水收集业务由水务产业下属排水分公司负责。2023 年，公司污水收集量为 6998.51 万吨。

燃气供应方面，公司具有绍兴市越城区和柯桥区部分区域的燃气特许经营权，所在区域业务专营性强，截至 2023 年底，公司已建成并投入运营的管网长度约 3997.58 公里。

2 人员素质

公司高级管理人员从业经历较为丰富，专业水平较高；公司员工构成能够满足公司日常经营需要。

截至 2024 年 3 月底，公司高级管理人员共 6 人，包括总经理 1 人和副总经理 5 人。

孔云先生，1973 年生，在职大学学历，高级工程师；历任绍兴市嘉绍跨江大桥南接线投资有限公司总经理，绍兴市交通投资集团有限公司党委委员、副总经理、董事；现任公司党委副书记、总经理、董事。

陈昕杰先生，1977 年出生，本科学历，高级工程师；历任绍兴城投副总经理，新疆阿瓦提县委常委、副县长，绍兴市援疆指挥部副指挥长，原水集团党委副书记、副总经理（市属企业正职职级）；现任公司党委副书记、副总经理、董事。

杨骅先生，1978 年生，大学本科学历，高级工程师；历任绍兴市水利水电勘测设计院副院长，绍兴市河道综合整治投资开发有限公司²总师办主任兼综合处处长，绍兴市水利水电勘测设计院院长；现任公司党委委员、副总经理。

黄明辉先生，1980 年生，本科学历；历任绍兴市嵊州市剡湖街道党工委副书记、办事处主任，绍兴市经济和信息化局创新协作处（人工智能处）处长；现任公司党委委员、副总经理。

应宇峰先生，1982 年生，本科学历；曾任公司党委办公室（组织人事部）主任、党总支书记；现任公司党委委员、副总经理。

陈斌先生，1970 年生，本科学历；历任绍兴市文化旅游集团有限公司党委委员、纪委书记、监察专员，绍兴市文化广电旅游局党委委员，绍兴市演艺集团党委书记、董事长（市属企业副职职级）等职务；现任公司党委委员、副总经理。

截至 2024 年 3 月底，公司拥有在职员工 2184 人。按学历结构划分，本科及大专学历员工占 84.84%，硕士及以上学历员工占 2.79%，高中以下学历员工占 12.36%；按年龄构成划分，50 岁以上人员占 18.59%，30~50 岁的人员占 68.13%，30 岁以下人员占 13.28%。

² 注：绍兴市河道综合整治投资开发有限公司已于 2022 年 9 月 9 日更名为绍兴市未来公用事业产业发展有限公司

3 信用记录

公司本部及下属重要子公司本部过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据中国人民银行《企业信用报告（授信机构版）》（统一社会信用代码：91330600728918009W），截至2024年5月17日，公司本部无关注类和不良类信贷记录，过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行《企业信用报告（授信机构版）》（统一社会信用代码：913306007829408998），截至2024年5月15日，绍兴燃气无关注类和不良类信贷记录，过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行《企业信用报告（授信机构版）》（统一社会信用代码：913306001458809185），截至2024年5月15日，水务产业无关注类和不良类信贷记录，过往债务履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或者违约记录，历史履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部及下属重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1 法人治理

公司建立了比较完善的法人治理制度，为公司经营管理提供了较强保障。

公司依照《公司法》及相关法律、法规的规定，制定公司章程。

公司设股东会，由全体股东组成。股东会是公司的权力机构，主要行使决定公司的经营方针和投资计划，审议批准董事会及监事会的报告，审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案等职权。

公司设董事会，董事会为公司的决策机构，成员共7人。董事会设董事长1名，董事长由全体董事过半数选举产生；非职工代表董事由股东会选举产生；职工代表董事1名，由职工代表大会选举产生；外部董事1名，由绍兴城投委派。董事每届任期三年，任期届满可连选连任。公司董事会对股东会负责，主要行使向股东会报告工作，执行股东会的决议，决定公司的经营计划和投资方案，制订公司的年度财务预算方案、决算方案等职权。

公司设监事会，监事会成员共5人。其中，监事会主席1名，职工代表监事2名。监事会中的非职工代表由股东会选举产生；职工代表由公司职工通过职工代表大会选举产生。监事每届任期三年，任期届满，可连派连任。公司监事会主要行使对公司财务进行监督检查，对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者绍兴市国资委决定的董事、高级管理人员提出罢免的建议等职权。

截至2024年3月底，公司董事、监事及高级管理人员均已到位任职，公司法人治理结构较为完善，运行情况良好。

2 管理水平

公司管理制度较为健全，执行情况良好，为公司经营管理提供了较强保障。

工程建设管理方面，公司制定了《工程项目建设管理办法》《工程项目招标投标管理办法》等制度。公司根据项目投资额大小和对公共利益、重要性不同分为集团重点工程项目、大型工程项目和一般项目，制定项目建设中长期发展规划及年度投资计划；公司工程项目实施全过程管理。公司建立施工现场考核与评价制度，定期对监理单位、施工单位进行检查与考评。

安全生产管理方面，公司制定《安全生产管理制度》等。公司设立安全生产委员会，负责公司安全生产工作的领导与监管，公司董事长任安全生产委员会主任。根据行业特点，制定工程安全管理制度，建立健全各级安全监督和保证体系，落实各级安全责任制，组织现场各级安全管理工作的全面实施。公司通过执行日常性检查、专业性检查、季节性检查、节前检查和不定期检查等安全检查建立良好的安全生产环境。

财务管理方面，公司制定了《全面预算管理制度》和《资金监督管理制度》等制度。公司成立预算管理委员会，编制包括业务预算、资本预算、筹资预算和财务预算在内的年度预算，对公司及其控股企业进行预算管理。资金管控方面，公司建立了资金结算中心，对所属产业公司和直属企业资金进行归口管理。公司建立资金收支计划及执行情况报告制度。为维护公司内部资金调度秩序，原则上不允许各子

公司之间互相调用资金。此外，在大额资金支出方面，金额在 100 万元以上的资金支出，须以书面备案等方式经公司财务管理部同意后支付。

投融资管理方面，公司规定，投资发展部主要对对外投资项目进行统一管理，规范实施可研、决策等必要工作程序，按照投资管理办法，制定年度投资计划；按照规定，及时、规范地对投资项目实行监管。对于向被投资公司派出委派人员的，委派人员需经公司党委会和董事会讨论确定，并严格遵守公司关于派出人员的工作管理及目标考核制度等；对于未向被投资公司派出委派人员的，由投资发展部对被投资公司的经营活动进行监督。根据公司《全面预算管理制度》，公司融资必须在年初编制年度筹资预算，由公司董事会审议批准筹资预算草案，逐笔经董事会审议同意，出具董事会同意融资的决议。如需向合作银行外的金融机构借款，还需经绍兴市国资委审批。

对外担保管理方面，为控制或有负债风险，公司和子公司在生产和经营过程中需严格控制保证、抵押和质押等担保行为。未经公司批准，子公司不得为外部单位或个人提供任何形式的担保。

财务监督方面，公司制定了《资产减值准备管理制度（试行）》，该制度对资产减值准备计提认定、资产减值准备财务核销依据、资产减值准备计提转回及财务核销程序、资产减值准备信息披露要求等做出要求，资产减值准备需遵循谨慎性、一贯性、客观性、及时性、责任追究原则。

子公司管理方面，子公司高管成员由公司党委直接管理，公司党委派出干部考核组对管理人员进行考评，公司职能部门分条线对子公司进行监管。项目投资方面，子公司的项目投资计划、开工及竣工报告和结算审计等资料由各子公司审查后，统一报送公司。下属子公司资金统一由公司结算中心进行归集，对外融资及担保由公司统筹安排。

七、经营分析

公司收入结构以燃气产业和水务产业收入为主。2021—2023 年主营业务收入波动增长；受燃气板块上下游价差变动影响，毛利率水平波动增长。

2021—2023 年，公司主营业务收入波动增长，构成以燃气产业和水务产业为主，其中，燃气产业收入占比持续超过 50.00%；环保产业板块仍处于发展初期，收入规模小。

毛利率方面，2021—2023 年，公司主营业务毛利率波动增长。其中，2022 年，燃气产业因当期天然气采购价格高于销售价格，导致公司主营业务毛利率大幅下降至 3.17%；2023 年，燃气产业板块天然气采购方式及定价机制改变，上下游价格恢复为正向价差，公司主营业务毛利率有所回升。

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 20.69 亿元，相当于 2023 年的 26.80%，同比增长 16.36%；营业成本 19.53 亿元，同比增长 11.36%；毛利率 5.61%。

图表 3 • 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
燃气产业	41.34	59.55	-1.29	58.05	68.62	-3.31	52.20	67.94	2.80
环保产业	4.22	6.08	56.55	3.90	4.61	46.55	3.63	4.73	41.08
水务产业	22.52	32.44	13.05	22.49	26.58	11.16	20.60	26.82	10.36
其他业务	1.35	1.94	77.15	0.17	0.20	58.58	0.40	0.52	60.46
合计	69.43	100.00	9.13	84.61	100.00	3.17	76.83	100.00	6.94

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

2 业务经营分析

（1）水务产业

水务产业是公司主要业务板块之一，公司水务产业链较完备，业务区域专营优势明显；2021—2023 年，公司水务产业收入持续下降，毛利率持续小幅下降；自来水销售业务受制于公益性属性，单位利润持续亏损，考虑到绍兴市自来水价格尚有上调空间，未来公司水务产业盈利能力有望改善。

公司水务产业包括供水、排水、水务工程施工和水务材料销售等下游延伸产业，公司水务产业链较完备，2021—2023 年，公司水务产业收入持续下降，其中 2022 年水务产业收入小幅下降，主要来自水务工程施工业务收入下降；2023 年水务产业收入有所下降，主要系减

少原水销售收入所致；毛利率方面，2021—2023 年，因涉水务和工程施工业务毛利率均持续小幅下降影响，公司水务产业毛利率持续小幅下降。

图表 4 • 截至 2024 年 3 月底公司水务业务概况

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	制水	净化原水向供水公司出售净水	越城区、柯桥区	绍兴市制水有限公司	1998 年	55400.00	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	越城区	水务产业	1984 年	20100.00	100.00
排水	污水收集	收集本市污水，向终端用户收费	越城区	水务产业排水分公司	2001 年	13400.00	100.00

注：2022 年 10 月底前，公司还负责原水销售板块，经营主体为绍兴市汤浦水库有限公司（以下简称“汤浦水库公司”），公司原持有其 40.60% 的股权，拥有实际控制权；2022 年 10 月，根据绍兴市政府相关文件批复，公司持有的汤浦水库公司股权无偿划转至原水集团，公司不再从事原水销售业务；2021 年 4 月起，排水公司被水务产业吸收合并，污水收集业务由水务产业下属排水分公司负责

资料来源：公司提供

图表 5 • 公司水务产业收入构成情况（单位：亿元）

项目		2021 年			2022 年			2023 年		
		金额	占比（%）	毛利率（%）	金额	占比（%）	毛利率（%）	金额	占比（%）	毛利率（%）
供水业务	原水销售	1.01	4.48	7.85	0.76	3.38	5.13	0.00	0.00	--
	净水销售	1.99	8.84	18.60	2.04	9.07	7.96	1.80	8.74	4.35
	自来水销售	3.77	16.74	1.29	3.34	14.86	7.54	3.38	16.41	1.45
污水收集		5.08	22.56	3.14	6.41	28.51	2.68	5.70	27.67	3.62
涉水业务小计		11.85	52.62	5.56	12.55	55.83	4.98	10.88	52.82	3.03
工程施工		5.18	23.00	21.06	4.13	18.37	18.12	4.24	20.58	15.56
工程材料销售		5.49	24.38	21.93	5.81	25.80	19.56	5.48	26.60	20.84
水务产业合计		22.52	100.00	13.05	22.49	100.00	11.16	20.60	100.00	10.36

资料来源：公司提供

① 供水业务

上游—原水销售

2022 年 10 月底前，原水业务由下属子公司汤浦水库公司承担。汤浦水库占地面积 55 平方公里，总供水面积约 1470 平方公里，总库容 2.35 亿吨，设计日供水规模达 100 万吨，属国家大 II 型水库，主要向绍兴三个市区及宁波市下辖的慈溪市部分地区销售原水。汤浦水库资产系自建形成，计入“固定资产”科目，折旧政策采用直线折旧法。2022 年 10 月，根据绍兴市政府相关文件批复，公司持有的汤浦水库公司股权无偿划转至原水集团，公司不再从事原水销售业务。

2021 年，汤浦水库公司原水销售量保持增长。汤浦水库公司原水销售业务下游客户较稳定，主要包括公司下属绍兴市制水有限公司（以下简称“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。汤浦水库公司承担包括绍兴越城区、柯桥区、上虞和慈溪市三分之二区域原水供应。2022 年 1—10 月，三家制水公司原水采购占比分别为 55.51%、27.14%及 17.35%。

图表 6 • 2021 年及 2022 年 1—10 月汤浦水库原水销售情况

年度	原水年销售量（万吨）	地区采购情况（万吨）		
		制水公司 绍兴越城区/柯桥区	上虞市自来水公司 上虞市	慈溪自来水总公司 慈溪市（三分之二区域）
2021 年	32326.33	17700.58	8610.51	6015.24
2022 年 1—10 月	28529.26	15835.20	7743.20	4950.86

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（完全成本=制造成本+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。2021 年及 2022 年 1—10 月，公司原水单位完全成本分别为

0.48 元/吨和 0.49 元/吨；同期，公司实现原水销售收入 1.01 亿元和 0.76 亿元。2021 年及 2022 年 1—10 月，公司原水销售价格（含税价格）分别为 0.66 元/吨和 0.62 元/吨。

中游—制水

公司制水业务由子公司绍兴市制水有限公司（以下简称“制水公司”）承担，其下辖主要水厂为宋六陵水厂、平水江水厂和曹娥江水厂，制水公司经营模式是净化原水后，销售净水给下游客户，下游客户主要包括水务产业和绍兴柯桥供水有限公司、绍兴柯桥滨海供水有限公司等客户。

宋六陵水厂水源主要为汤浦水库，主要向绍兴市和柯桥区供应居民、行政事业单位和企业用水，制水核定产能为 80 万吨/日；平水江水厂水源为平水江水库，并入到宋六陵水厂管网，制水核定产能为 15 万吨/日。曹娥江水厂直接从曹娥江取水，向袍江经开区和滨海新城供应工业用水为主，制水核定产能为 20 万吨/日。

图表 7 • 2021—2023 年及 2024 年 1—3 月制水公司经营情况

经营环节	供			产	销					
涉及经营内容	原水采购量（万吨）			净水设计生产能力（万吨）	净水销售量（万吨）					
	汤浦水库	平水江水库	曹娥江	宋六陵水厂、平水江水厂、曹娥江水厂	水务产业	绍兴柯桥供水有限公司	绍兴市滨海新城水务有限公司	绍兴柯桥滨海供水有限公司	工业用户	合计
2021 年	17701.00	4084.00	4366.00	41400.00	10139.00	12098.00	1038.00	1035.00	2165.00	26475.00
2022 年	19117.00	3521.00	2693.00	41400.00	10196.00	12019.00	1076.00	1226.00	1156.00	25673.00
2023 年	15033.00	3179.00	6889.00	41400.00	10225.00	12488.00	1249.00	683.00	687.00	25332.00
2024 年 1—3 月	1427.00	461.00	3858.00	10350.00	2354.00	2873.00	307.00	66.00	104.00	5704.00

资料来源：公司提供

2021—2023 年，公司净水销售量小幅下降，以宋六陵水厂和平水江水厂合计销售量为主；同期公司居民用水净水销售价格均为 1.40 元/吨（含税）；工业用水净水销售价格均为 1.11 元/吨（含税），整体净水销售均价分别在 1.30 元/吨（不含税）、1.30 元/吨（不含税）和 1.32 元/吨（不含税）。2024 年 1—3 月，公司居民用水净水销售价格为 1.44 元/吨（含税）、工业用水净水销售价格为 1.15 元/吨（含税）、净水销售均价为 1.38 元/吨（不含税）。

2021—2023 年，受下游用水量持续小幅减少及不同水价用户占比波动影响，公司净水销售收入波动下降，毛利率持续下降，主要系折旧摊销费用增加及 2023 年增加原水取水成本 0.2 元/吨所致。

下游—自来水供应

自来水供应由公司子公司水务产业负责运营，主要负责绍兴市区（不含上虞区）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，水务产业的自来水供应主要分为工业用水、居民生活用水和特种用水。截至 2024 年 3 月底，绍兴市区自来水用户数量达到 51.54 万户，其中，企事业单位用户数量为 3.33 万户，居民用户数量为 48.15 万户，特种行业用户数量为 0.06 万户。

2021—2023 年，自来水价格无变动，居民用水价格实行阶梯水价（绍市发改价〔2010〕65 号），第一阶梯用水价格为 1.80 元/吨；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。从自来水销售来看，2021—2023 年，自来水供水量小幅波动提升，年供应量在 9800 万吨左右；自来水单位成本小幅波动提升，在 2.40 元/吨左右；销售均价在 2.20 元/吨左右，受区域自来水价格定价偏低及 2022—2023 年实行水价部分减免政策影响，持续低于单位成本。同期，公司自来水销售收入波动下降，整体较为稳定；毛利率波动增长，其中 2022 年自来水销售业务毛利率大幅增长、2023 年自来水销售业务毛利率大幅下降，主要系自来水配套业务运维成本受现场施工条件影响波动较大所致。

图表 8 • 公司自来水供应及盈利情况（单位：万吨、元/吨）

年度	供应量	自来水单位成本	自来水销售均价	自来水净利
2021 年	9705.36	2.44	2.24	-0.20
2022 年	9803.71	2.41	2.18	-0.23

2023 年	9801.18	2.45	2.20	-0.25
2024 年 1—3 月	2275.72	2.63	2.21	-0.42

注：该表数据未包含曹娥江水厂向工厂用户供水数据；单位成本指生产成本口径
 资料来源：公司提供

从周围城市自来水价格对比上看，绍兴市水价与周边城市及全国主要城市相比处于偏低的水平。由于供水关乎国计民生的公用事业，政府将自来水价格维持在公司保本经营赚取微利的水平。结合地区 GDP 总量和经济发展形势，2011 年以来自来水价格上调幅度并不大，未来仍有一定的上调空间。

② 排水业务

公司排水业务为污水收集业务。2021 年 4 月前，公司下属子公司排水公司承担绍兴市越城区的污水收集工作，2021 年 4 月，排水公司被水务产业吸收合并，污水收集业务由水务产业下属排水分公司负责。

公司污水收集对象包括居民污水和工业污水。2021—2023 年，公司污水收集量持续下降（2021 年污水收集量大于自来水供应量系绍兴市河系丰富，部分印染企业通过河道取水），主要系 2022—2023 年，根据绍兴市有关印染企业关停政策，越城区印染企业陆续搬迁至绍兴柯桥区，受此影响，公司污水收集量连续下降。污水收集价格由政府定价，按类别收费，销售客户主要为绍兴水处理发展有限公司（以下简称“水处理公司”）。2021—2023 年，公司污水收集收入波动增长，其中 2022 年收入增长 26.18%，主要系根据绍兴市越城区发展和改革局 2021 年 4 月发布的《关于调整越城区非居民污水处理收费标准的通知》，自 2021 年 5 月 1 日起，各类企业污水处理费收费标准进行上调。受此影响，公司污水收集价格相应上调；2023 年，公司污水收集收入小幅下降，主要系继续受印染企业搬迁政策影响所致；2021—2023 年，公司污水收集毛利率小幅波动增长。

图表 9 • 公司污水收集情况（单位：万吨）

年度	绍兴市区污水收集量
2021 年	9878.71
2022 年	7494.72
2023 年	6998.51
2024 年 1—3 月	1796.30

资料来源：公司提供

③ 其他水务业务

作为水务业务下游延伸产业，公司其他水务业务主要包括水务工程施工和水务工程材料销售等，分别由绍兴公用工程和子公司浙江水联环科集团有限公司（以下简称“水联环科公司”，公司持股 67%）负责运营。

水务工程业务通过市场化招投标方式获取项目，项目类型主要为市政公用工程、管道工程等。水务工程结算方式为按工程完工进度结算，回款状况良好。2021—2023 年，公司水务工程收入波动下降，其中 2022 年，受当期公共卫生事件影响，开工率下降，导致公司水务工程施工业务收入有所下降；2021—2023 年，水务工程业务毛利率水平持续下降。

水联环科公司经营供排水物资销售，厂家合作代理、品牌区域代理为主要供货渠道，通过参加招投标、批发零售等方式销售物资。材料销售业务按照合同约定方式执行，主要为款到发货以及分批付款。2021—2023 年，受各年市场供需及不同材料价格影响，公司水务工程材料销售业务收入及毛利率小幅波动，整体相对稳定。

（2）燃气产业

公司燃气产业板块在绍兴市越城区和柯桥区专营性强；2021—2023 年燃气产业板块收入波动增长，其中受外部国际形势影响，天然气采购价格走高、采购成本无法及时传导至终端燃气价格，2021—2022 年公司燃气产业板块连续亏损；随着公司调整为参考浙江省发展和改革委员会（以下简称“浙江省发改委”）核定价格的浮动定价机制采购天然气，天然气上下游价格可形成联动机制，公司 2023 年燃气供销价差由负转正，但利润空间较低，仍需关注天然气供销利润对间接费用的覆盖情况。

2018 年，公司进行了合并重组新增燃气产业，主要从事城市天然气资源开发利用、供气设施规划建设运行管理和城市燃气供应的业务，是绍兴市区域内城市天然气行业重要的建设、运营单位。

截至 2023 年底，绍兴燃气拥有高压-中高压调压站 13 座，高压-中低压调压站 2544 座，液化石油气供应中心 2 座，天然气管道 3997.58 公里，LNG 应急气源站 1 座。其中，绍兴燃气建设并投入运营的天然气管道主要分两类，一类是市域天然气高压管网，主要用于运输批量采购的天然气，截至 2023 年底，公司已经建成并投入运营的共计约 119.42 公里；另一类是城市中低压管网，主要用于运输向终端用户销

售的天然气，截至 2023 年底，已经建成并投入运营的中低压管道共计约 3878.15 公里。高压管网运营由下属子公司绍兴天然气投资有限公司（以下简称“天然气投资”）负责；中低压管网运营主要由公司下属子公司绍兴柯桥中国轻纺城管道燃气有限公司（以下简称“轻纺城燃气”）和绍兴燃气负责。2021—2023 年，公司天然气管输能力 28 亿立方米/年。绍兴燃气不断推进天然气管网建设，为天然气业务的发展提供了硬件保证。

图表 10 • 公司天然气输气管网情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年
管网长度（公里）	3377.49	3377.49	3997.58
管输能力（亿立方米/年）	28	28	28

资料来源：公司提供

采购

2016 年至 2020 年 10 月，天然气采购系天然气投资与浙江省天然气开发有限公司（现名：国家管网集团浙江省天然气管网有限公司，以下简称“浙江省天然气公司”）签订长期购销合同。2020 年起，浙江省人民政府推动天然气上下游直接交易暨代输试点改革，在此背景下，2020 年 10 月至 2022 年 3 月，公司先后与新奥新能（浙江）能源贸易有限公司（以下简称“新奥公司”）及宁波城际能源贸易有限公司³（以下简称“宁波城际公司”）签订天然气直供代输采购合同。合同期满后，公司改为向浙江省天然气公司下属子公司浙江浙能天然气管网有限公司（以下简称“浙能公司”）进行天然气采购，供气时间为 2022 年 4 月至 2023 年 3 月（其中 4—5 月为过渡期，所需供气量由公司通过向宁波城际公司及浙能公司现货采购及省政府相关部门统筹的方式解决）。2023 年 4 月起，公司继续与浙能公司签订 5 年期供气合同。

采购价格方面，代输试点改革前，公司向浙江省天然气公司采购天然气时，采购价格按照浙江省发改委规定价格；公司与新奥公司约定天然气采购价格为在浙江省发改委规定价格基础上优惠 0.07 元/m³；公司与宁波城际公司约定的采购价格为 2.76 元/m³，在 2021 年 11 月 1 日至 2022 年 3 月 31 日采暖季期间，采购价格另行协商；2022 年 4—5 月过渡期间，向宁波城际及浙能公司采购现货的价格分别为 8.08 元/m³和 8.07 元/m³，省统筹部分价格为省发改委核定价格 3.99 元/m³；2022 年 6 月至 2023 年 3 月底，根据上下游核定价格的调整，公司向浙能公司采购的天然气价格采用综合平均价结算，结算价格为 3.945 元/立方米。2023 年 4 月起，采购价格在非采暖季、采暖季省发改委核定价格的基础上，根据浙能公司天然气资源到岸价格进行逐月调整浮动。

采购量方面，天然气投资自浙江省天然气公司采购时，天然气投资每年末根据下游各企业用气需求情况进行次年用气需求量的总体预测，报浙江省天然气公司备案。在次年 5—6 月与浙江省天然气公司签订年度分月用气合同量确认函，列入合同量确认函的天然气优先供应，如当年实际用气量超过合同量，则向浙江省天然气公司申请增加合同外气量供应。此外，当遇全国性气量供应紧张时，合同量外的气量供应采用市场价，市场价远高于合同量天然气采购价。自 2020 年 10 月 25 日起，公司分别与新奥公司和宁波城际公司约定合同气量，在合同约定的气量及供气期内，相应各月度提取天然气数量的计划安排由公司与供气方约定，由公司按确认的计划提取天然气。新奥公司提供的合同量外的气量供应价格与合同量内天然气采购价格相同；宁波城际公司提供的合同量外的气量供应价格需另行商定。公司 2022 年 6 月至 2023 年 3 月与浙能公司签订气量确认函，供气条款沿用 2016 年的长期购销合同；2023 年 4 月起，公司与浙能公司在 5 年期采购合同中约定了每年的供气量及分月合同量，在第二个供气年开始的前三个月可以就后续年合同量进行一次协商调整。

整体看，公司气源供应较有保障，但天然气采购价格受浙江省发改委核定的价格及采暖季价格波动影响较大，公司议价能力弱。2021—2023 年，公司平均采购价格波动增长，其中 2022 年，平均采购价格明显增长，主要系受国际形势及全球供需紧张影响，天然气市场价格走高所致。2023 年，随着公司转为向浙能公司采购，平均采购价格回落，但公司天然气采购定价机制仍受外部市场天然气价格影响。

图表 11 • 公司天然气采购情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
采购数量（亿立方米）	14.49	13.77	14.32	2.89
平均采购价格（元/立方米）	2.63	4.11	3.25	3.14
采购总额（亿元）	38.11	56.56	46.52	9.07

资料来源：公司提供

³ 与新奥公司同受新奥天然气股份有限公司控股。

销售

绍兴燃气具有越城区（不含绍兴市江滨天然气有限公司经营的沥海街道区域）燃气经营许可，根据绍兴市综合行政执法局最新颁发的燃气经营许可证，绍兴燃气经营期限自 2021 年 11 月 28 日至 2025 年 11 月 27 日；绍兴燃气下属控股子公司轻纺城燃气具有绍兴市除绍兴市中石油昆仑燃气有限公司（以下简称“昆仑燃气”，绍兴燃气持有其 25% 股权）负责建设经营区域（即：滨海工业区[马鞍镇]、柯北二期[齐贤镇杭甬高速公路以北]和杨汛桥镇域杭京衢连接线以西区域）以外的柯桥区管道燃气业务特许经营权，有效期为 2022 年 9 月 19 日至 2026 年 9 月 18 日。

天然气投资通过门站接收调压后进入城市中压管网。天然气投资向下游输送中收取 0.15 元的管输费。下游城市燃气公司主要包括昆仑燃气、绍兴燃气和轻纺城燃气。

绍兴燃气和轻纺城燃气接收天然气后，通过中压管网向终端用户销售天然气，终端客户包括居民客户和非居民客户。销售价格方面，对于居民客户，实行阶梯用气价格制度，用气首档含税价格为 2.9 元/立方米（绍市发改价〔2016〕16 号）。对于工业用户、大型商业用户等非居民客户，绍兴市越城区及柯桥区发改局分采暖季和非采暖季设定天然气销售最高价格，允许企业在最高销售价格下浮销售。绍兴燃气根据用户的用气量和供气要求，以最高限价为基础，可在一定幅度内向下浮动确定价格。此外，浙江省发改委核定的上游门站价格和各地市政府确定的非居民用气终端销售价格实行上下游价格联动机制，当天然气上游价格调整波动大于 5.00% 时，下游价格可相应提出调价申请。

2021—2023 年，从用户结构看数来看，居民用户占客户数的 99% 以上，但从用气量来看，绍兴燃气天然气销售以工商户用气为主。其中 2023 年，绍兴燃气天然气销售前五大工商户为浙江鸿大印染集团有限公司、浙江永盛科技有限公司、浙江绍兴三锦石化有限公司、浙江古越龙山绍兴酒股份有限公司和浙江佳宝聚酯有限公司，合计销售金额占比为 7.40%，集中度较低。2021—2023 年，绍兴燃气天然气销售量小幅波动下降；受工商户用户政府核定价格调整影响，2021—2023 年天然气销售平均价格波动增长。购销价差方面，2022 年，受上游天然气价格走高影响，天然气销售价格低于采购价格；2023 年及 2024 年 1—3 月，公司改为浙能公司采购，上下游价差恢复为正，但利润空间仍较低，仍需关注天然气供销利润对间接费用的覆盖情况。

图表 12 • 公司天然气销售情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
销售数量（亿立方米）	14.35	13.73	14.27	2.87
其中：居民（亿立方米）	0.66	0.73	0.76	0.28
工商户（亿立方米）	13.70	13.00	13.51	2.59
平均销价（元/立方米）	2.69	4.02	3.54	4.59
天然气销售收入（亿元）	38.54	55.24	50.47	13.16
居民用户（万户）	44.85	47.88	51.29	52.13

注：表中天然气销售不包含液化天然气销售收入
资料来源：公司提供

除管道燃气供应业务，绍兴燃气还有少量瓶装液化气业务。绍兴市瓶装液化气经营实行许可证制，绍兴燃气拥有九里站、城东站 2 家液化气站，市场占有率约为 30%。其余 70% 的市场主要由绍兴地区其他获得瓶装液化气经营许可证的民营企业经营。2021—2023 年，公司分别实现液化天然气销售收入 0.67 亿元、0.65 亿元和 0.52 亿元。

2021—2023 年，公司天然气销售收入波动增长；毛利率方面，由于燃气销售价格受制于政府核定限价，且公司于 2021—2022 年 3 月底采用市场化的采购方式，销售价格调整幅度不及天然气采购成本上升幅度，2021—2022 年公司燃气产业板块连续亏损，其中，2021 年天然气供销价差大幅缩小，无法覆盖间接费用，导致当期燃气产业板块小幅亏损，2022 年销售价格低于采购价格，燃气产业板块亏损额进一步扩大。2023 年，燃气产业板块毛利率由负转正，但毛利率水平较低。整体看，天然气的采购价格波动对公司燃气板块盈利水平有较大影响，随着公司调整为自浙能公司采购天然气，天然气上下游价格可形成联动机制，公司燃气供销价差恢复为正，但仍需关注天然气供销利润对间接费用的覆盖情况。

截至 2023 年底，公司燃气工程项目均已完工投产，无在建项目。

（3）环保产业

公司环保产业尚处于发展初期，收入规模小，随着业务的持续开展，未来该板块业务收入有望提升。

公司环保产业主要由公司子公司绍兴市清能环保有限公司（以下简称“清能环保”）、绍兴环境负责。

清能环保主要负责柯桥区和越城区的生活垃圾处理，形成垃圾处置、供电、供热收入。截至本报告出具日，清能环保垃圾处理能力 1500 吨/日。2021—2023 年及 2024 年 1—3 月，清能环保分别处置垃圾 13.56 万吨、20.31 万吨、28.88 万吨和 6.29 万吨，实现供热量分别为 3.19 万吨、15.89 万吨、20.11 万吨和 7.46 万吨，实现上网电量 5860.65 万度、5291.99 万度、5666.87 万度和 917.84 万度。2021—2023 年及 2024 年 1—3 月，清能环保分别实现收入 0.38 亿元、0.88 亿元、0.87 亿元和 0.22 亿元。其中受 2021 年 9 月份迁建新厂投产及产能未完全释放影响，2021 年清能环保收入有所减少。

绍兴环境主要运营的项目有循环产业园一期，该项目通过公司生活垃圾及厨余垃圾处理发电，形成垃圾处置、供电、供热收入。绍兴环境具有绍兴市越城区和柯桥区及滨海新城区垃圾收集处置特许经营协议。截至本报告出具日，循环产业园一期项目内公司运营的主要为 1 座再生资源发电厂（焚烧能力 2250 吨/日）和 1 座餐厨垃圾处理厂（可处置餐饮垃圾 200 吨/日、处置厨余垃圾 200 吨/日）。再生资源发电厂于 2018 年开始试运营，2021—2023 年及 2024 年 1—3 月，实现垃圾处置收入 2581.94 万元、2049.35 万元、1764.42 万元和 389.97 万元；垃圾发电收入 16715.87 万元、8354.09 万元、8502.99 万元和 2425.16 万元；供热收入 11281.50 万元、16391.24 万元、12531.19 万元和 2795.49 万元。

（4）河道治理业务

公司河道整治业务建设资金主要来自财政拨款，河道整治项目基本完工，未来移交方式暂未确定，需关注其未来收益实现方式。

河道治理业务由子公司绍兴市未来公用事业产业发展有限公司（以下简称“未来公用”）承担，河道治理在建项目主要包括城市防洪河道综合整治工程、西南片清水河道工程、大环河水环境整治南河工程等 5 个项目，工程建设资金主要来源为财政拨款，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，在“在建工程”体现。截至本报告出具日，公司河道整治业务在建项目处于基本完工状态，计入“固定资产”，截至 2024 年 3 月底，账面价值为 18.40 亿元，未来移交方式暂未确定，需对公司未来河道治理项目收益实现方式保持关注。

3 未来发展

未来，公司将围绕现有城市水务、天然气供应及环保产业三大业务板块通过在建项目推进以及扩容改造等多种方式持续扩大生产和处理能力。同时，公司未来面临一定资本支出压力。

水务业务方面，公司将增加对上虞区工业用水的供水业务，公司供水业务范围或将扩大，供水规模有望增长。此外，公司将对宋六陵水厂进行升级改造，提升净水处理能力。燃气业务方面，公司未来拟建 1 座绍兴市 LNG 气源站，供应应急调峰气源使用，同时拟新建 1 座绍兴市越城区液化气储配站。

环保业务方面，公司主要在建项目包括循环生态产业园二期项目和绍兴镜湖新区综合能源站（供冷供热）及管网建设工程项目一期，其中，循环生态产业园二期项目为垃圾处置能力 2000 吨/日的垃圾焚烧发电厂，绍兴镜湖新区综合能源站（供冷供热）及管网建设工程项目一期建设项目建设内容为总供冷能力约 100 兆瓦、总供热能力约 60 兆瓦的综合能源站及配套管网。

截至 2024 年 3 月底，公司主要在建项目合计计划总投资 12.30 亿元，已投资 6.75 亿元，未来尚需投资 5.55 亿元；拟建项目计划总投资 22.30 亿元。项目资金全部来自公司自有资金及贷款，公司未来面临一定资本支出压力。

图表13 • 截至2024年3月底公司未来发展主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目期间	项目介绍	投资总额	已投资金额
绍兴集成电路产业园（高新区块）排污专线工程	2022.12—2025.12	新建 DN800-1400 污水压力管道 8.6 公里，5 万吨日污水泵站 1 座	1.80	1.25
绍兴镜湖新区综合能源站（供冷供热）及管网建设工程项目一期	2020.05—2024.12	建设总设计供冷负荷 102MW、总设计供热负荷 60MW 的 3 座综合能源站及配套管网，向供能区域提供空调用冷、热能源以及生活热水	3.62	3.12
市区分质供水项目（上虞工业水置换）	2023.03—2024.06	曹娥江 DN1600 顶管约 1.5 公里；DN1000 地埋管约 8 公里；10 万吨/天提升泵站一座	1.88	1.88
陆游故里一期景区提升改造及纪念馆建设	2023.10—2025.10	对已建陆游故里一期景区进行提升改造，并在其周边选址新建景区入口、陆游纪念馆及配套行宫山路	5.00	0.50
合计	--	--	12.30	6.75

资料来源：公司提供

图表14 • 截至2024年3月底公司未来发展主要拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目期间	项目介绍	投资总额
宋六陵水厂深度处理工程	2025.12—2028.12	在水厂现有常规处理工艺基础上，新建规模80万吨/日深度处理生产线，并配套相关工艺车间的改建，以及办公、中控等配套管理用房的拆建或改建。	14.00
绍兴市LNG应急调峰气源站工程	2025.12—2027.12	建设LNG气源站1座（占地100亩），LNG储存规模为10000立方米	5.30
绍兴市越城区液化气储配站建设项目	2025.10—2028.12	拟建液化石油气储配站，储存容量为1700立方米	3.00
合计	--	--	22.30

资料来源：公司提供

八、财务分析

公司提供了2021—2023年合并财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2024年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2021年，公司注销2家一级子公司；2022年，公司分别注销和划出1家一级子公司；2023年及2024年1—3月，公司一级子公司无变化。截至2024年3月底，公司纳入合并范围的一级子公司共15家。2021—2022年因会计准则及其他法律法规修订，公司部分会计政策变更；2023年，因汤浦水库折旧年限调整，公司采用追溯重述法对2023年期初数进行会计差错更正。上述会计政策变更及差错更正对公司的当期损益、总资产和净资产均无影响。总体看，公司合并范围内一级子公司变动规模较小，财务数据可比性强。

1 资产质量

2021—2023年末，公司资产规模波动增长，资产结构以非流动资产为主，存货中开发成本规模较大，资产流动性偏弱。公司固定资产和在建工程占资产总额的比重较大，符合行业特征，整体资产质量较好。

2021—2023年末，公司资产规模波动增长，主要系存货开发成本增长所致。

图表15 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021年末		2022年末		2023年末		2024年3月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	51.65	30.08	46.29	30.21	74.95	41.60	99.41	48.89
货币资金	10.97	6.39	7.35	4.80	11.36	6.30	35.99	17.70
应收账款	7.14	4.16	5.08	3.32	5.15	2.86	4.76	2.34
存货	29.54	17.21	30.72	20.05	55.32	30.70	54.44	26.78
非流动资产	120.03	69.92	106.96	69.79	105.21	58.40	103.92	51.11
固定资产	89.07	51.88	72.96	47.61	68.82	38.20	67.61	33.25
在建工程	9.75	5.68	13.95	9.10	14.63	8.12	15.15	7.45
无形资产	14.28	8.32	14.07	9.18	13.84	7.68	13.69	6.73
其他非流动金融资产	1.91	1.11	0.97	0.63	0.67	0.37	0.42	0.21
资产总额	171.68	100.00	153.25	100.00	180.16	100.00	203.33	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度整理

（1）流动资产

截至2023年底，公司货币资金较上年底增长54.41%，主要系公司加大筹资力度所致，公司货币资金无受限。公司应收账款较上年底变化不大。应收账款账龄以1年以内为主，累计计提坏账0.32亿元，应收账款前五大欠款方合计金额为2.67亿元，占比为48.79%，集中度一般。公司存货较上年底增长80.04%，主要系存货开发成本增长所致；其中，开发成本25.08亿元，主要系当期新增片区开发项目投入，未来收益模式暂未确定；土地使用权为25.51亿元，系政府无偿划入，性质为住宅和商业用地；公司存货未计提减值准备。

图表 16 • 公司 2023 年底主要应收账款明细

名称	款项性质	期末余额（亿元）	占应收账款期末余额的比例（%）
绍兴柯桥江滨水处理有限公司	货款	1.06	19.36
国网浙江省电力有限公司绍兴供电公司	货款	0.49	8.95
绍兴市水处理有限公司	货款	0.45	8.22
嵊州市浦口街道办事处	工程款	0.34	6.21
绍兴市上虞区水务物资贸易有限公司	货款	0.33	6.03
合计	--	2.67	48.79

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（2）非流动资产

截至 2023 年底，公司固定资产较上年底下降 5.67%，主要系公司将原值 4.94 亿元的河道整治项目无偿划转至越城区人民政府所致。固定资产主要由房屋建筑物（30.09 亿元）、机器设备（15.56 亿元）和管道（22.11 亿元）构成，累计计提折旧 51.93 亿元，未计提减值准备。公司在建工程较上年底增长 4.87%，主要系滨海新城配套工程建设、污水收集工程建设项目投入增加所致。公司在建工程主要为污水收集工程、给水工程、燃气管网站点建设、新能源管网站点建设和清能环保迁建项目等，未计提减值准备。公司无形资产较上年底下降 1.61%，公司无形资产主要由土地使用权（6.05 亿元）和特许经营权（7.50 亿元）构成，累计摊销 3.32 亿元，未计提减值准备。截至 2023 年底，公司其他非流动金融资产较上年底下降 30.54%，主要系公司持有的浙江和达科技股份有限公司（以下简称“浙江和达”）价格下降所致。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 12.86%，主要系公司货币资金增长所致。

截至 2024 年 3 月底，公司无受限资产。

2 资本结构

（1）所有者权益

2021—2023 年末，受子公司划出、资产划出和公司利润亏损影响，公司所有者权益持续下降；所有者权益结构稳定性一般。

2021—2023 年末，公司所有者权益持续下降，主要系子公司股权划出、资产划出和未分配利润减少所致。截至 2023 年底，公司所有者权益中实收资本和资本公积分别占 7.55%和 46.33%，占比一般，所有者权益结构稳定性一般。

2021—2023 年末，公司实收资本无变化。截至 2022 年底，公司资本公积较上年底下降 14.28%，主要系划出汤浦水库公司股权所致。截至 2023 年底，公司资本公积较上年底下降 18.05%，主要系公司将河道整治项目无偿划转至越城区人民政府所致。2021—2023 年末，公司未分配利润波动下降；截至 2023 年底，未分配利润较上年底增长 0.56%，主要系当期利润仍小幅亏损，同时因汤浦水库折旧年限调整，公司采用追溯重述法进行会计差错更正，调增年初未分配利润所致。

图表 17 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	4.79	5.45	4.79	6.96	4.79	7.55	4.79	7.64
资本公积	41.84	47.63	35.86	52.13	29.39	46.33	29.39	46.85
未分配利润	21.17	24.11	16.86	24.51	16.96	26.74	16.05	25.58
归属于母公司所有者权益合计	69.93	79.62	59.94	87.11	54.77	86.35	53.98	86.04
少数股东权益	17.90	20.38	8.87	12.89	8.66	13.65	8.76	13.96
所有者权益合计	87.83	100.00	68.80	100.00	63.43	100.00	62.73	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季度整理

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益较上年底下降 1.10%，主要系公司未分配利润减少所致。

（2）负债

2021—2023 年末，全部债务增长较快，以长期借款为主，债务水平持续上升，2025 年到期债务规模相对集中。

2021—2023 年末，公司负债总额持续增长，主要系长期借款和应付债券增长所致。

图表 18 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	45.02	53.70	51.71	61.23	54.19	46.42	58.23	41.41
短期借款	12.64	15.07	15.80	18.71	15.40	13.19	17.45	12.41
应付账款	11.31	13.49	13.59	16.09	16.73	14.33	16.16	11.49
其他应付款	8.81	10.51	16.45	19.48	16.26	13.93	19.92	14.17
一年内到期的非流动负债	8.63	10.29	3.57	4.22	3.41	2.92	1.23	0.88
非流动负债	38.83	46.30	32.74	38.77	62.54	53.58	82.37	58.59
长期借款	23.72	28.29	24.65	29.19	38.73	33.18	58.65	41.71
应付债券	7.20	8.58	0.00	0.00	15.13	12.96	15.00	10.67
其他非流动负债	5.30	6.33	5.79	6.86	6.03	5.17	6.02	4.28
负债总额	83.85	100.00	84.45	100.00	116.73	100.00	140.60	100.00

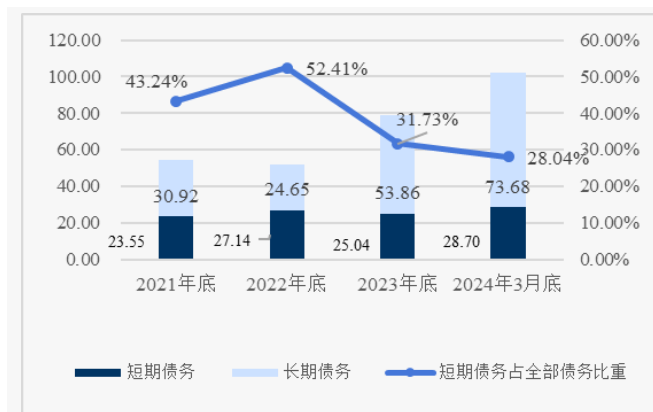
资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季报整理

截至 2023 年底，公司经营性负债主要体现在应付账款（主要系应付工程款和应付管件采购款）、其他应付款（主要系往来暂借款、履约保证金、代建设施费及未付的工程保证金）。有息债务方面，本报告将其他应付款中的有息部分纳入短期债务核算，将一年内到期的非流动负债中预收燃气预埋费部分自短期债务中剔除。

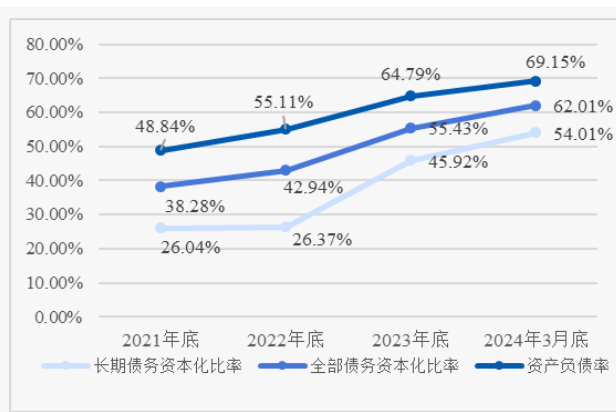
2021—2023 年末，公司全部债务波动增长，年均复合增长 20.35%，增长较快，债务水平持续上升。截至 2023 年底，公司全部债务 78.90 亿元，其中短期债务 25.04 亿元，长期债务 53.86 亿元，公司短期债务占比波动下降，债务结构有所优化。从债务指标来看，2021—2023 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率均持续增长。

截至 2024 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 20.45%。同期末，公司全部债务较上年底增长 29.77%，增长较快，主要系片区开发项目贷款增长所致。其中，短期债务占比下降至 28.04%。从债务指标来看，截至 2024 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别提高 4.36 个百分点、6.57 个百分点和 8.09 个百分点。总体看，公司债务负担较重。

图表 19 • 2021—2023 年末及 2024 年 3 月末公司债务结构（单位：亿元） 图表 20 • 2021—2023 年末及 2024 年 3 月末公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

从债务期限分布看，2025 年到期债务规模相对集中。

图表 21 • 截至 2024 年 3 月底公司有息债务期限分布情况

项目	2024 年 4—12 月	2025 年	2026 年	2027 年及以后	合计
偿还金额（亿元）	15.07	21.59	15.00	50.37	102.03
占有息债务的比例（%）	14.77	21.16	14.7	49.37	100.00

注：到期金额不包括利息部分

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

3 盈利能力

受燃气业务收入影响，2021—2023 年，公司营业总收入波动增长；但 2022—2023 年连续亏损，2023 年受燃气产业板块利润回正影响，亏损规模大幅减少；同时费用总额和非经营性损益亏损对公司利润侵蚀较大，盈利指标表现较弱。

2021—2023 年，公司营业总收入波动增长，主要系燃气业务波动增长所致；营业成本波动增长，营业利润率波动下降。

2022—2023 年公司连续亏损。其中，2022 年大幅亏损，主要系当期燃气产业板块亏损导致业务毛利润减少、期间费用增加及当期产生公允价值损失所致；2023 年持续亏损但亏损规模大幅减少，主要系当期燃气产业板块扭亏但利润水平较低，同时期间费用继续增长、继续确认公允价值损失所致。期间费用方面，2021—2023 年，公司期间费用持续增长，其中 2022 年期间费用增长主要系增加债务利息支出、清能环保迁建新厂投产增加管理费用以及在建工程当期转固导致折旧费用增加所致，2023 年期间费用增长主要系在建工程转固增加折旧费用及技术开发费用增加所致。非经常性损益方面，2022—2023 年，公司连续确认公允价值变动损失，主要来自公司持有的浙江和达股票计入“其他非流动金融资产”）价格下跌和投资性房地产公允价值变动。此外，计入“其他收益”的政府补助和 2022—2023 年公司因持有对联营企业长期股权投资形成的投资收益对公司利润形成一定补充。整体来看，费用总额和非经营性损益亏损对公司利润侵蚀较大，盈利指标表现较弱。

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 20.69 亿元，相当于 2023 年的 26.80%；利润总额仍为负。

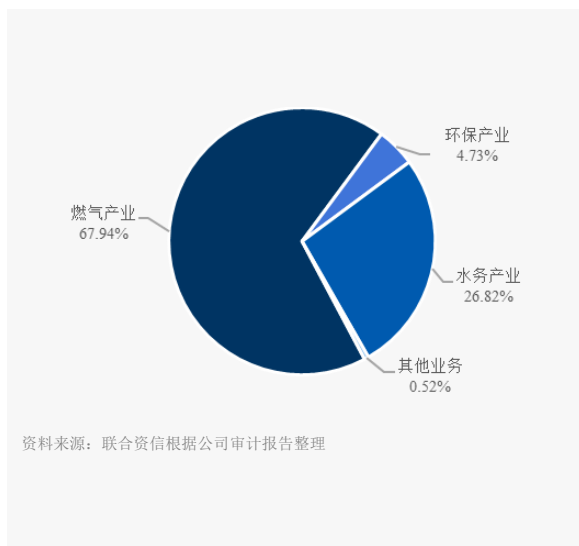
图表 22 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	69.66	84.90	77.19	20.69
营业成本	63.30	82.21	71.69	19.53
期间费用	5.57	6.08	6.22	1.53
其他收益	0.74	0.60	0.72	0.00
公允价值变动损益	1.51	-1.01	-0.29	-0.26
投资收益	-0.37	0.14	0.65	0.00
利润总额	1.65	-4.13	-0.23	-0.71
营业利润率	7.88%	2.58%	6.55%	5.03%
总资本收益率	1.80%	-2.04%	0.39%	--
净资产收益率	0.87%	-6.66%	-2.22%	--

注：公司2024年1—3月的其他收益为20.13万元

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024年一季度和公司提供资料整理

图表 23 • 2023 年公司主营业务收入构成



4 现金流

2021—2023 年，受新增片区开发项目投入影响公司经营活动现金净额由正转负，收现质量处于很高水平；投资活动现金净额持续为负；2023 年，受公司发行债券影响，公司筹资活动现金流量净额由负转正。随着公司在建及拟建项目的不断投入，公司未来存在一定的融资需求。

图表 24 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	73.67	92.60	86.00	20.05
经营活动现金流出小计	70.67	83.63	99.94	21.66
经营活动现金流量净额	3.01	8.97	-13.94	-1.61
投资活动现金流入小计	0.27	0.32	0.25	0.00
投资活动现金流出小计	9.05	9.08	7.71	1.71
投资活动现金流量净额	-8.77	-8.75	-7.46	-1.70
筹资活动前现金流量净额	-5.77	0.22	-21.40	-3.32
筹资活动现金流入小计	21.51	30.35	58.67	24.16
筹资活动现金流出小计	15.99	34.07	33.24	4.91

筹资活动现金流量净额	5.53	-3.72	25.43	19.25
现金收入比（%）	101.88	106.17	108.99	91.26

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度报整理

从经营活动来看，2021—2023 年，公司经营活动现金流入量波动增长，主要由销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金构成，其中销售商品、提供劳务收到的现金占比在 96.00%以上，主要系公司的业务回款流入。同期，公司现金收入比持续增长，收入实现质量很高。同期，受经营业务支出规模增加、新增片区开发项目投入影响，公司经营活动现金流出规模持续增长。2023 年，受新增片区开发项目投入影响，公司经营活动现金流出规模大幅增加，经营活动现金流量净额由正转负。

从投资活动来看，公司投资活动现金流入规模相对较小，主要为公司取得投资收益收到的现金和处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额。2021—2023 年，公司投资活动现金流入波动下降。公司投资活动现金流出主要是购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金。2021—2023 年，公司投资活动现金流出波动下降。同期，公司投资活动现金持续净流出，投资活动现金缺口持续减小。

2021 年及 2023 年，公司筹资活动前现金流量均为净流出，2022 年公司筹资活动前现金流量小额净流入。

从筹资活动来看，2021—2023 年，公司筹资活动现金流入量持续增长，主要以借款收到的现金和债券收到的现金为主。同期，公司筹资活动现金流出波动增长，主要为偿还债务支付的现金。2023 年，受公司发行债券影响，公司筹资活动现金流由净流出转为净流入。

2024 年 1—3 月，公司经营活动现金持续净流出 1.61 亿元；投资活动现金净流出 1.70 亿元，筹资活动现金净流入 19.25 亿元。

5 偿债指标

公司短期偿债指标表现一般、长期偿债指标表现好，存在一定的或有负债风险，间接融资渠道一般。

图表 25 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	114.71	89.51	138.31	170.73
	速动比率（%）	49.11	30.10	36.23	77.23
	现金类资产/短期债务（倍）	0.47	0.29	0.47	1.26
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	9.64	4.61	7.83	--
	全部债务/EBITDA（倍）	5.65	11.24	10.07	--
	EBITDA/利息支出（倍）	4.81	2.17	3.74	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度报和公司提供资料整理

从短期偿债指标看，2021—2023 年，公司流动比率波动增长，速动比率波动下降。截至 2023 年底，公司流动比率与速动比率分别增长至 138.31%和 36.23%，流动资产对流动负债的保障程度有所改善。同期，公司现金短期债务比有所波动，截至 2023 年底上述指标为 0.47 倍。截至 2024 年 3 月底，受融资现金流入影响，公司现金短债比有所提升。现金类资产对短期债务的保障程度一般。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2021—2023 年，公司 EBITDA 和 EBITDA 利息倍数波动下降，全部债务/EBITDA 波动增长。2023 年，公司 EBITDA 同比增长 70.00%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧和计入财务费用的利息支出构成。2023 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 2.17 倍增长至 3.74 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度很好；全部债务/EBITDA 由上年的 11.24 倍下降至 10.07 倍。整体看，公司长期偿债指标表现好。

截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额 27.57 亿元，担保比率为 43.95%，担保比率较高；公司对外担保对象均为国有企业，但对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月底，公司无重大未决诉讼。

截至 2024 年 3 月底，公司获得金融机构授信额度 107.24 亿元，尚未使用授信额度 39.03 亿元，公司间接融资渠道一般。

6 公司本部财务分析

截至 2023 年底，公司本部资产和负债占合并口径的比重较低；公司本部所有者权益占比一般，主要以资本公积（占比 82.64%）为主；2023 年，公司本部营业总收入占合并口径的比重较低，公司业务主要由下属子公司经营，公司本部对子公司管控力度很强；同期，公司本部利润总额为正。

九、ESG 分析

公司注重安全生产与环保投入，积极履行国企社会责任感，治理结构较为完善。整体来看，公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司在水源高效利用、减少水资源浪费和供水智能化管理等方面全面开展水资源管理工作，公司持续开展水厂提质改造、老旧管网改造工作，推进市区供水智能化建设试点，构建城市智能供水一体化管理体系，以减少用水损失，提高水资源利用率，降低管网漏损，目前，公司市区供水管网漏损率控制在 3% 以内；同时，公司在水务项目施工过程中响应低碳施工要求，重视废水、废气和噪声等环境污染源排放，2021—2023 年，公司未发生安全责任事故，不存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，2021—2023 年，公司为 A 类纳税企业，纳税情况良好，与与企业员工、上下游客户和金融机构等均不存在合同纠纷及重大诉讼；关注人才队伍建设，近三年年人均培训小时数持续提升；持续进行慈善捐赠，积极履行国企社会责任感。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司具有很强的管控能力，且建立了较为完善的法人治理结构。2023 年 4 月，公司 1 位党委委员兼副总经理接受绍兴市纪委监委纪律审查和监察调查。公司反馈，上述被调查人员相关工作由其他高管履职，不影响公司正常运营管理。联合资信将对上述公司本部高管受处罚事项后续处理结果及影响保持关注。

十、外部支持

公司实际控制人具有非常强的综合实力，公司作为绍兴市内重要的公用事业投资及运营主体，在政府补助方面持续获得有力的外部支持。

公司实际控制人系绍兴市国资委。绍兴市是浙江省地级市，2021—2023 年，绍兴市经济水平持续发展。截至 2023 年底，绍兴市地方政府债务余额为 1883.8 亿元，地方政府债务限额为 1883.9 亿元。整体看，公司实际控制人具有非常强的综合实力。

公司作为绍兴市内重要的公用事业投资及运营主体，主要负责绍兴市的城市水务、燃气供应及环保类业务，城市水务及燃气供应业务区域专营优势明显。近年来，公司在政府补助方面获得一定支持，有效提升了公司资本实力和整体竞争力。

政府补助

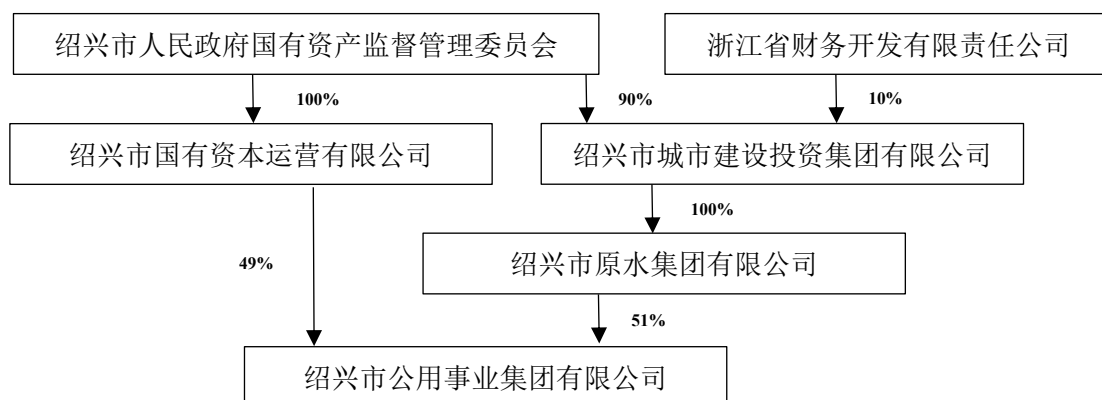
2021—2023 年及 2024 年 1—3 月，公司分别收到政府补助 0.74 亿元、0.60 亿元、0.72 亿元和 0.02 亿元，计入“其他收益”。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

十一、评级结论

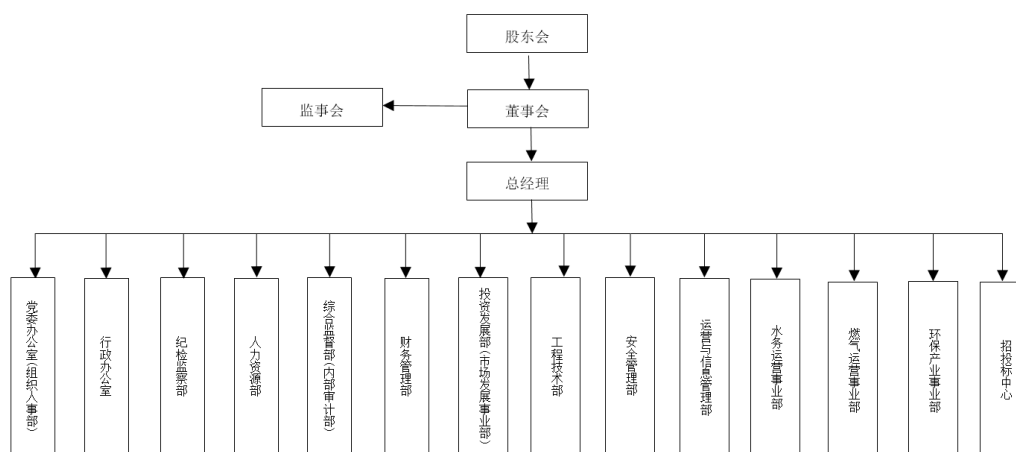
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

单位全称	注册资本 (万元)	直接和间接 权益比例	主营业务
绍兴市燃气产业有限公司	22800.00	100.00%	城市燃气资源开发和利用等
绍兴市公用工程建设有限公司	13160.36	100.00%	市政公用工程、管道工程、园林绿化养护工程、环保工程的设计及施工； 预制构件、机施设备及钢模钢管租赁；建筑机械设备修理；房屋租赁
绍兴市水务产业有限公司	45500.00	100.00%	自来水生产与供应；各类工程建设活动等
绍兴市制水有限公司	55400.00	54.26%	集中式供水；生产出厂水（不包括输入网管送至用户的集中式供水）；水源 开发建设；生产、销售；工业用水
绍兴市未来公用事业产业发展有限公司	120000.00	100.00%	防洪除涝设施管理；公共事业管理服务；工程管理服务
绍兴市环境产业有限公司	20000.00	51.00%	城市环境卫生项目的投资、建设及经营管理
浙江水联环科集团有限公司	10000.00	67.00%	环境科技领域内的技术开发，技术服务；环境工程设计、施工及技术咨询； 固体废弃物处理，环境评估服务（上述经营范围涉及资质的凭有效资质证书经营）； 污水治理服务；工业废水处理；机电设备、电气设备等

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	11.11	7.83	11.71	36.28
应收账款（亿元）	7.14	5.08	5.15	4.76
其他应收款（亿元）	0.92	0.69	0.61	1.00
存货（亿元）	29.54	30.72	55.32	54.44
长期股权投资（亿元）	2.42	2.40	3.29	3.09
固定资产（亿元）	89.07	72.96	68.82	67.61
在建工程（亿元）	9.75	13.95	14.63	15.15
资产总额（亿元）	171.68	153.25	180.16	203.33
实收资本（亿元）	4.79	4.79	4.79	4.79
少数股东权益（亿元）	17.90	8.87	8.66	8.76
所有者权益（亿元）	87.83	68.80	63.43	62.73
短期债务（亿元）	23.55	27.14	25.04	28.70
长期债务（亿元）	30.92	24.65	53.86	73.68
全部债务（亿元）	54.47	51.79	78.90	102.38
营业总收入（亿元）	69.66	84.90	77.19	20.69
营业成本（亿元）	63.30	82.21	71.69	19.53
其他收益（亿元）	0.74	0.60	0.72	0.00
利润总额（亿元）	1.65	-4.13	-0.23	-0.71
EBITDA（亿元）	9.64	4.61	7.83	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	70.96	90.14	84.13	18.88
经营活动现金流入小计（亿元）	73.67	92.60	86.00	20.05
经营活动现金流量净额（亿元）	3.01	8.97	-13.94	-1.61
投资活动现金流量净额（亿元）	-8.77	-8.75	-7.46	-1.70
筹资活动现金流量净额（亿元）	5.53	-3.72	25.43	19.25
财务指标				
销售债权周转次数（次）	11.81	13.23	13.96	--
存货周转次数（次）	2.14	2.73	1.67	--
总资产周转次数（次）	0.42	0.52	0.46	--
现金收入比（%）	101.88	106.17	108.99	91.26
营业利润率（%）	7.88	2.58	6.55	5.03
总资本收益率（%）	1.80	-2.04	0.39	--
净资产收益率（%）	0.87	-6.66	-2.22	--
长期债务资本化比率（%）	26.04	26.37	45.92	54.01
全部债务资本化比率（%）	38.28	42.94	55.43	62.01
资产负债率（%）	48.84	55.11	64.79	69.15
流动比率（%）	114.71	89.51	138.31	170.73
速动比率（%）	49.11	30.10	36.23	77.23
经营现金流动负债比（%）	6.68	17.35	-25.72	--
现金短期债务比（倍）	0.47	0.29	0.47	1.26
EBITDA 利息倍数（倍）	4.81	2.17	3.74	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.65	11.24	10.07	--

注：1. 2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2024 年一季度财务数据未经审计；2. 本报告合并口径已将其他应付款中有息项纳入短期债务核算，将一年内到期的非流动负债中预收燃气预埋费部分自短期债务中剔除；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；4. “--”表示不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表和公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.00	0.00	4.03	0.65
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	1.94	0.05	0.06	3.03
存货（亿元）	25.51	25.51	25.51	25.51
长期股权投资（亿元）	26.56	25.48	35.82	36.03
固定资产（亿元）	0.19	0.18	0.19	0.18
在建工程（亿元）	0.01	0.01	0.01	0.01
资产总额（亿元）	56.45	52.55	66.61	66.15
实收资本（亿元）	4.79	4.79	4.79	4.79
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	44.68	43.13	44.07	43.62
短期债务（亿元）	4.00	0.00	0.00	0.38
长期债务（亿元）	7.20	0.00	15.13	15.00
全部债务（亿元）	11.20	0.00	15.13	15.38
营业总收入（亿元）	0.54	0.37	0.34	0.07
营业成本（亿元）	0.51	0.30	0.29	0.07
其他收益（亿元）	0.01	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	2.30	-0.13	0.86	-0.45
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.54	0.37	0.34	0.07
经营活动现金流入小计（亿元）	1.67	4.41	0.46	0.12
经营活动现金流量净额（亿元）	1.36	4.12	-1.84	-3.17
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.80	0.40	-8.86	-0.20
筹资活动现金流量净额（亿元）	-0.58	-4.51	14.73	0.00
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	*	--
存货周转次数（次）	0.02	0.01	0.01	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	100.87	101.13	100.85	100.00
营业利润率（%）	0.61	11.78	8.71	-1.03
总资本收益率（%）	3.60	0.28	1.72	--
净资产收益率（%）	4.47	0.28	2.09	--
长期债务资本化比率（%）	13.87	0.00	25.55	25.59
全部债务资本化比率（%）	20.04	0.00	25.55	26.07
资产负债率（%）	20.85	17.92	33.84	34.06
流动比率（%）	654.68	275.62	403.75	391.38
速动比率（%）	46.33	0.54	55.73	49.40
经营现金流动负债比（%）	32.49	44.40	-25.09	--
现金短期债务比（倍）	0.00	*	*	1.71
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2024 年一季度财务数据未经审计；2. “/”代表数据未获得，因公司本部审计报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；3. “*”代表分母为 0，数据无意义；3. “--”表示不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在绍兴市公用事业集团有限公司（以下简称“贵公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。