

信用等级公告

联合[2012] 870 号

联合资信评估有限公司通过对绍兴市水务集团有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

绍兴市水务集团有限公司
主体长期信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十月十七日



绍兴市水务集团有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：AA
评级展望：稳定
评级时间：2012 年 10 月 17 日

财务数据：

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 6 月
资产总额（亿元）	116.36	118.81	124.01	126.95
所有者权益（亿元）	55.27	58.03	60.71	61.14
长期债务（亿元）	31.95	29.70	29.40	31.60
全部债务（亿元）	38.42	36.81	39.23	40.08
主营业务收入（亿元）	10.37	13.19	14.01	6.58
利润总额（亿元）	1.63	0.96	0.76	-0.04
EBITDA（亿元）	6.85	6.23	6.14	--
主营业务利润率（%）	18.02	10.76	6.89	4.49
净资产收益率（%）	2.90	2.51	2.42	--
资产负债率（%）	41.88	40.37	41.29	42.84
全部债务资本化比率（%）	41.01	38.81	35.01	35.58
流动比率（%）	338.77	322.04	265.23	276.69
全部债务/EBITDA(倍)	5.61	5.91	6.39	--
EBITDA 利息倍数（倍）	4.10	6.03	5.18	--

注：2012 年上半年财务数据未经审计。

分析师

王妮娜 陈 静

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

联合资信评估有限公司（简称“联合资信”）对绍兴市水务集团有限公司（以下简称“绍兴水务”或“公司”）的评级反映了公司作为绍兴市唯一从事水务建设和经营的主体，在产业链条、区域垄断经营和政府支持等方面具备的显著优势。联合资信同时注意到，由于水务的非市场化定价机制，目前水务折旧带来的高成本需要依靠政策提价进行消化，公司盈利能力受水价政策影响较大。

伴随公司供排水价格上调以及供水量的提升，公司未来主业盈利能力有望得以改善，联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 水务是关系国计民生的基础公用事业行业，受国家及地方政府支持力度大。
2. 绍兴地区经济较发达，整体水务发展环境较好。
3. 公司从事的水务经营区域垄断优势突出，且水务产业链条完善；
4. 公司管理水平较高，对下属子公司管控力度较强。

关注

1. 公司营业规模受区域范围及当地经济结构影响，未来快速扩张可能性较小。
2. 公司盈利能力受水价政策影响较大，政府给予的营业补贴收入对公司利润总额影响大。
3. 公司对外担保金额较大，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，未因与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、与绍兴市水务集团有限公司主体长期信用等级自 2012 年 10 月 17 日至 2013 年 10 月 16 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

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，营业执照号码：330600000037415，注册资本金为人民币 47900 万元，由绍兴市人民政府国有资产监督管理委员会全资控股。截至 2012 年 6 月 30 日，公司股权结构未发生变化。

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 2012 年 6 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 2012 年 6 月底，公司本部及下属单位在职人员共计 1359 人。

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

截至 2012 年 6 月底，公司（合并）资产总额 126.95 亿元，所有者权益（不含少数股东权益）61.14 亿元；2012 年 1~6 月公司实现主营业务收入 6.58 亿元，利润总额-0.04 亿元。

公司注册地址：绍兴市环城南路 422 号；
法定代表人：周克文。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011 年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。而受前期内外终端需求扩

张影响，制造业投资在 2011 年一直保持高速增长，在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下，导致工业产成品库存在趋势上持续上升，2011 年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。整体而言，2011 年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国 2011 年国民经济和社会发展统计公报》，2011 年国内生产总值 471564 亿元，比上年增长 9.2%。其中，第一产业增加值 47712 亿元，增长 4.5%；第二产业增加值 220592 亿元，增长 10.6%；第三产业增加值 203260 亿元，增长 8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为 10.1%，第二产业增加值比重为 46.8%，第三产业增加值比重为 43.1%。

2011 年，中国全社会固定资产投资 311022 亿元，比上年增长 23.6%，扣除价格因素，实际增长 15.9%。其中，固定资产投资（不含农户）301933 亿元，增长 23.8%；农户投资 9089 亿元，增长 15.3%。东部地区投资 130319 亿元，比上年增长 20.1%；中部地区投资 70783 亿元，增长 27.5%；西部地区投资 71849 亿元，增长 28.7%；东北地区投资 32687 亿元，增长 30.4%。2011 年，中国全年货物运输总量 369 亿吨，比上年增长 13.7%。货物运输周转量 159014 亿吨公里，增长 12.1%。

2012 年上半年实现国内生产总值 22.7 万亿元，同比增长 7.8%，增幅比上年同期回落 1.8 个百分点。其中二季度同比增长 7.6%，增速比上季度回落 0.5 个百分点，环比增长 1.8%。根据国家统计局发布的最新统计数据，2012 年 1-8 月，固定资产投资（不含农户）217958.07 亿元，同比增长 20.2%。其中，东部地区投资 103988.31 亿元，同比增长 20.2%；中部地区投资 60090.23 亿元，同比增长 25.3%；西部地区投资 52375.59 亿元，同比增长 23.8%。2012 年 1-8 月，全社会货物运输量 261.06 亿吨，同比增长 11.5%；货物运输周转量 110199.09 亿吨公里，同比增长 9.7%。

2. 政策环境

财政政策方面，2011 年全年公共财政收入 103740 亿元，比上年增加 20639 亿元，增长 24.8%；其中税收收入 89720 亿元，增加 16510 亿元，增长 22.6%。2011 年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012 年 3 月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012 年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012 年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计 1.38 万亿元，同比增长 19.8%；用在农业水利、交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计 1.51 万亿元。2012 年上半年，全国财政支出增长前两位的为交通运输支出、住房保障支出，分别较上年同期增长 44.1%和 36.4%。

货币政策方面，2011 年，央行货币政策较为频繁，年度内 6 次上调存款准备金率，3 次上调存贷款基准利率。根据 2011 年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011 年年末，中国广义货币供应量 M2 余额为 85.2 万亿元，同比增长 13.6%，增速比上年低 6.1 个百分点。人民币贷款余额同比增长 15.8%，增速比上年低 4.1 个百分点，比年初增加 7.47 万亿元。2011 年社会融资规模为 12.83 万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 8.01%，比年初上升 1.82 个百分点。2012 年 1~7 月，央行 3 次下调存款准备金率，并于 7 月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准

利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。根据 2012 年第二季度《中国货币政策执行报告》，截至 2012 年 6 月底，中国广义货币供应量 M2 余额为 92.5 万亿元，同比增长 13.6%。人民币贷款余额同比增长 16.0%，比年初增加 4.86 万亿元，同比多增 6833 亿元。上半年社会融资规模为 7.78 万亿元。金融机构贷款利率继续下行，6 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 7.06%，比 3 月份和年初分别下降 0.56 个和 0.95 个百分点。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011 年 3 月 16 日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》；2011 年 9 月 7 日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011 年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012 年 5 月国务院常务讨论通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

三、行业及区域经济环境

1. 水务行业概述

水务行业属于公共事业，地域性和垄断性特点较强，具体包括原水生产、自来水生产、自来水供应、污水处理、中水生产等行业，形成了一条完整的产业链。从终端处理来看，行业主要包括三大业务：城市自来水供应、污水处理和再生水行业。由于再生水行业刚刚起步，污水再生利用率仅为 5%，因此分析重点放在自来水供应和污水处理业务。从人均水平来看，中国水资源较为稀缺，加之与国际水平相比，当前我国水价仍然处于较低水平，未来水价的

持续上涨已是必然之势。另外，在节能减排转变经济发展方式的背景下，国家加大了对污水处理行业的投入力度，整体而言水务行业面临着较好的发展机遇。

（1）行业经营垄断性强

除了自来水厂的工程建设以外，水务行业其他的各个环节都具有典型的自然垄断性质。水务行业是资本高度密集的行业，自来水管网等固定资产生命周期很长，给水处理设施的使用年限至少为 25 年，输配水管线管网的年限一般都是 50 年甚至更长，通常认为进行重复建设是不符合经济效率的原则的，因而只有一家公司在一定的区域内进行垄断性经营。

（2）经营主体众多

水务行业主要竞争主体按公司性质以下几类，分别是国有水务公司、投资型水务公司、外资公司和民营水务公司，其中国有水务公司仍然占据水务行业大部分市场。

国有水务公司，主要包括自来水公司和排水公司，它们大多是原国有公用事业单位通过改制而形成的公司。改制后自来水公司和排水公司多是分开经营，目前国内大部分城市已经将自来水公司、排水公司统一纳入水务公司管理，在水务公司内部形成完整的上下游产业链。公司与政府部门有天然的公共关系优势，在区域范围内拥有资源优势和垄断优势。但在跨地域经营、规模经济方面与全国性的公司相比，有一定的差距。代表公司：重庆市水务控股(集团)有限公司、绍兴水务。

投资型水务公司，该公司多数为上市公司，综合实力相对雄厚，正在通过合资经营、收购兼并等手段积极扩大水务市场份额，在许多大中型城市已经形成了相当的投资规模，形成了跨区域规模化经营的格局，市场绩效良好。如首创股份、创业环保等。

外资公司，外资公司拥有先进的水务技术，尤其在污水处理行业处于技术领先地位，但是整个行业内外资公司数量不多。目前，威立雅

和苏伊士是我国市场上最具代表性的外资水务巨头。威立雅在中国已投资 21 个项目，服务人口超过 3000 万；苏伊士公司则在中国拥有 22 家合资公司，供水人口达到 1400 万，处理能力达到 550 万吨/日以上。

民营公司，由于水务行业涉及国计民生，对一国的经济社会稳定十分关键，因此，目前进入该行业的民营公司相对较少，所占市场份额也较为有限，主要集中在污水处理领域。代表公司为金州环境和桑德环保。

（3）市场化水平低、行业盈利低微

目前国内，水务行业特别是供水行业采取的是地方政府独家垄断经营的方式，行政色彩相对浓厚，供水公司的商业运作与管理创新受到较大的限制。由于水务行业市场化程度不高，水不被真正地视为商品，供水水价低于供水成本，造成供水管理单位长期亏损。城市水价构成中，主要只考虑了净水成本补偿，而对供排水管网建设和污水处理成本补偿不足。水价没有建立根据市场供求和成本变化及时调整的机制，供水价格普遍偏低，亏损较为严重。由于以上原因，水务公司在经营方式上形成了“低水价+亏损+财政补贴”的模式，从而造成了行业经营效率不高、盈利能力低微的局面。

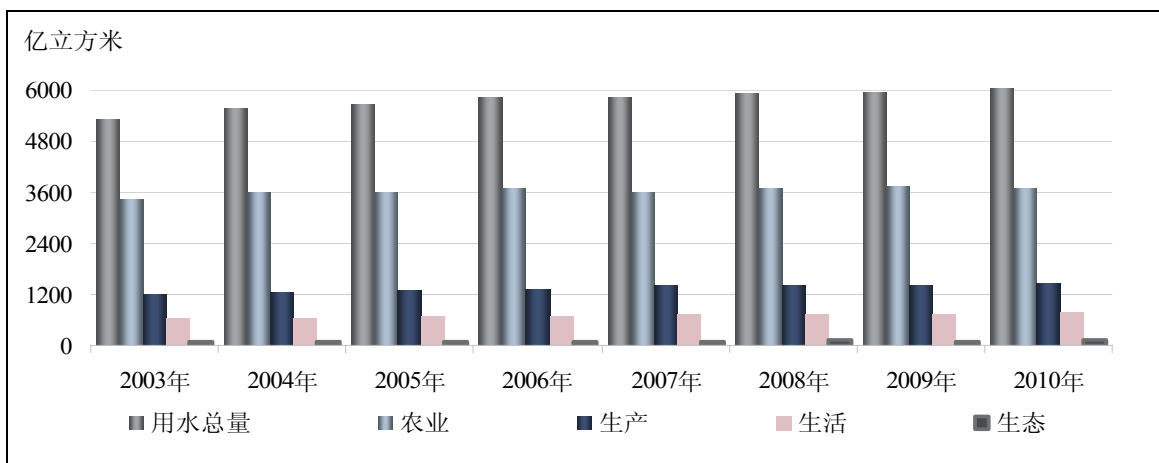
2. 供水子行业分析

（1）行业发展概况

农业是用水主体，用水总量稳中有升

当前中国的可用水资源总量大概在七千亿到八千亿立方米，2003~2011 年，全国用水总量呈现出稳步上升的态势，2011 年用水总量为 6080.00 亿立方米，较 2003 年增长了 14.27%。从来原的角度来看，用水主要来源于地表水和地下水两部分，其中地表水是用水的主要来源，其供给量占用水总量的 80%左右。从去向的角度来看，主要分为农业用水、工业用水和生活用水三部分。

图1 2003-2010 全国用水量变动图（单位：亿立方米）



资料来源：国家统计局

农业用水占据了用水总量的大部分，农业用水受气候和降雨的影响波动程度较大，用水量上并没有表现出明显的规律性，但在2003~2010年间，农业用水占用水总量的比重稳步下降，从2003年的64.52%下降到2010年的61.26%，下降了3.26个百分点。2003~2010年，生产用水量逐步提升，2010年用水量为6022亿立方米，较2003年度上升了22.94%。生活用水稳中有升，2010年生活用水量为765.80亿立方米，较2003年度上升21.38%。生态用水虽数量较小，但近年来增长迅速，2010年生态用水119.80亿元，较2003年上升了50.71%。

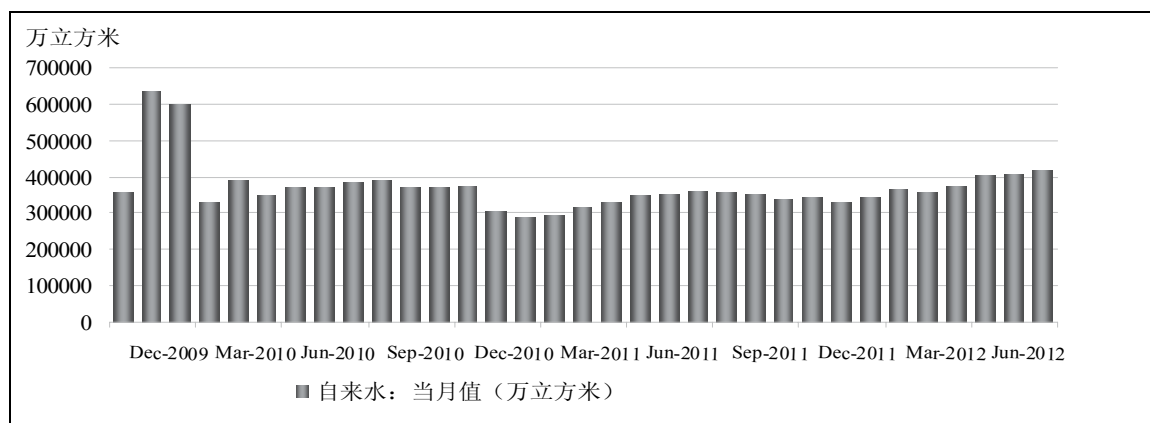
整体来看，全国用水总量呈现了逐步上升的态势，其中农业用水仍然构成了主要的用水

需求，但其占比逐步降低，工业用水和生活用水量都呈现了稳步上升的态势。预计未来用水量变动态势不会发生明显的改变。

自来水供应仍将提升

自来水供应可以分为居民生活用水和生产运营用水，根据2009年1月到2012年8月的数据，自来水供应总量呈现上升的态势。2011年全年，自来水用水总量6080亿立方米，较上年同期上升0.96%。伴随着中国城市化进程的不断推进，农村人口仍将继续向城市转移，城市居民人口基数不断扩大，居民生活自来水供应量仍将保持上升的态势。生产运营用水在节水技术和水循环利用率提升的状况下，生产运营用水有所下降。

图2 全国自来水用量月度数据

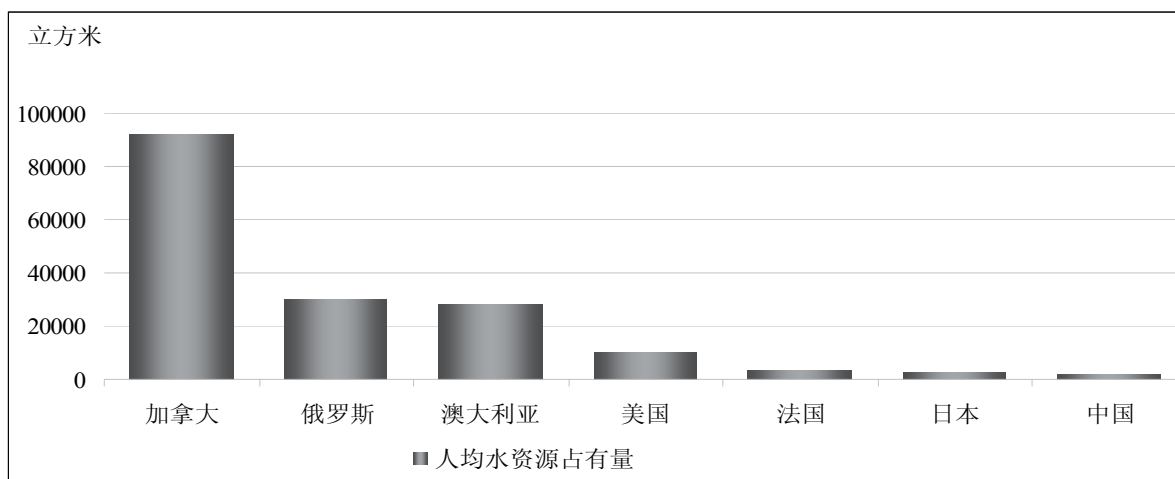


数据来源：wind

总体来看，中国自来水供应量仍有上升空间。但是伴随着水资源价格的逐步提升，居民节水环保意识不断增强，生产用水节水技术不

断发展，从长期来看，自来水供应量将在平稳中保持上升。

图3 世界主要国家人均水资源占有量



资料来源：联合国《世界水资源开发报告》

(2) 行业关注

中国人均水资源稀缺且淡水资源量下降

中国的水资源总量占全球的6%，而中国人口却占全球的23%左右，因人口众多，中国人均水资源量只有世界平均值的1/4，在联合国可持续发展委员会统计的153个国家和地区中，排在第121位，并且还被列为了世界13个人均水资源最贫乏的国家之一。而且，受自然环境以及人口的自然增长，中国的人均淡水在今年已进一步下降，从2000年的2194立方米下降到2011年中国人均淡水资源量约1794立方米左右，预计到2030年，中国人均淡水资源量还将进一步下降20%左右。

水价改革力度加大，自来水价仍然偏低

从定价模式来看，中国水价仍然由各地物价局决定，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WIND统计数据，中国居民用水价格从2008年的0.42元/吨上升到2010年的1.90元/吨，年上涨幅度为112.69%；工业用水价格从2008年的

0.26元/吨上升到2010年的3.68元/吨，年上涨幅度为276.22%。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。

尽管自来水价格稳步上调，从中国水资源的稀缺性和供水公司运营成本（如药剂费、人工成本）角度来看，中国目前的水价仍然很低，不能充分体现水资源的价值及保证供水公司获得合理的盈利水平。随着电价、原材料、人工等费用的提高，供水公司面临的很大的成本压力，截至2012年7月，中国共有从事自来水生产和供应的公司934家，亏损公司383家，亏损比例为41.01%，行业整体盈利能力十分低下。

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，中国建设部也在《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。

水价上涨的预期是明确的，但考虑到供水对于居民生活影响加大，水价的调整是一个循序渐进的过程，考虑到 2011 年 CPI 居高不下，通胀压力较大，水价上调步伐可能放缓。供水行业对于水价变动十分敏感，长期来看，水务行业将受益于自来水价格上调和水价的市场化改革。

3. 排水子行业分析

(1) 污水处理行业发展概述

城市污水主要来源于两个渠道：工业废水和生活污水，其中生活污水是污水处理的主体，占污水处理比重的 60% 左右。从排放情况来看，工业废水一部分直接排放入海，一部分工业污水经过污水处理加工后排放，生活污水一般经过污水处理后排放。2004 到 2010 年期间，污水排放总量由 261.27 亿吨上升至 397.78 亿吨，年均上涨幅度为 6.43%；工业废水排放缓慢增长，工业污水由 221.14 亿吨上升至 237.47 亿吨，年均上涨幅度为 1.19%；生活污水排放增长最快，主要来源于中国城市化进程的迅速推进，城市人口总量（包括常住居民和流动人口）迅速扩张，产生的生活污水总量也大幅增加。

伴随着全国各大城市污水排放总量的不断上涨，为保证污水处理的要求，污水处理设施数迅速增长，处理能力也快速扩张。年城市污水处理厂日处理能力达 10262 万立方米，比 2009 年末增长 13.4%，城市污水处理率达到 76.9%。截至 2011 年，全国设市城市、县累计建成城镇污水处理厂 3135 座，处理能力达到 1.36 亿立方米/日。近几年节能减排的力度不断加大，出于保护环境的要求工业污水直接排放入海的比率逐步下降，中国城市污水处理率由 2006 年的 56.13% 提升至 2010 年的 82.13%。

污水处理行业正处于快速发展阶段，但是由于污水管网不完善以及污水处理设备的限制，部分地区污水处理产能仍然不足以满足快速增长的污水总量处理要求，造成部分生活污水和工业污水直接排放，对于周边环境和海洋环境造成了严重的污染。整体来看，污水处理产能亟待提升。

(2) 行业政策及未来发展

作为“十二五”时期七大战略性新兴产业规划之一，2010 年 11 月 25 日，《节能环保产业规划》出台，规划提出三个发展目标：发展先进环保技术和装备、发展环保产品、发展环保服务。

根据规划要求，“十二五”期间将新增污水配套管网建设能力 20 万吨，新增污水处理规模 9000 万吨，升级改造污水处理规模 5000 万吨，新增污泥日处理能力 4.7 万吨。目前污水处理厂主要建在县级以上城市，“十二五”规划将要求县级镇、尤其是重点镇建立污水处理厂，住建部也要求全面推进县城全面推进县城污水处理工作，未来污水处理投资将有大幅攀升。受益于政策规划，污水处理行业发展前景良好。

总体来看，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. 绍兴地区水务发展状况

绍兴市地处浙东沿海，南依天台山，北濒杭州湾，按水系分为曹娥江、浦阳江和北部平原三大块。全市总面积 8256 平方公里，多年平均降水量 1461 毫米，多年平均水资源量 62.2 亿立方米，可用水资源量为 29 亿立方米。

绍兴市河网众多，水资源较为丰富，且水质优良，聚集了大量印染、化工和酿酒公司，受制于产业结构与水环境平衡发展的要求，绍

兴市政府对水务建设的投入逐步加大,随着近几年的发展,绍兴市水务在同行业中已处于领先水平。

绍兴市用水需求主要分为两部分,一部分是居民生活用水需求,另一部分是工业公司用水需求。居民生活用水全部靠自来水供应,而工业公司除采用工业用水进行生产外,还采用河道直接取水的方式来满足使用要求。2009~2011 绍兴市用水需求量逐年增加,平均每年增长 655 万吨。2011 年绍兴市用水需求总量为 10481 万吨,其中 35%为工业河道取水,其余 65%为自来水供应。

从绍兴市水价来看,绍兴市水价定价机制与其他地区一样,尚未市场化,仍采取政府定价的模式。在自来水价格方面,绍兴市自来水价格仍然处于较低水平。2010 年 9 月 1 日,经过浙江省及绍兴市物价局批准,绍兴市自来水价格上调,其中居民用水价格上调 0.2 元,工业用水价格上调 0.6 元。经过上调后的自来水销售均价为 2.22 元,与温州市、宁波市相比目前绍兴市仍处于中等偏下水平,加之绍兴地区自来水水质较好,地区经济实力较强,水价仍然存在一定上调空间。

近五年绍兴市污水处理费有所提升,与杭州市、温州市、宁波市相比比较高,这主要是由于地区产业结构中重污染公司占比较大,污水进网水质较差,污水处理成本相对较高所致,目前绍兴市对工业污水已经采取按水量和水质收费的定价模式,是浙江省内首家对高污染行业采用污水处理按水质收费的单位。工业污水定价收费不但与节能减排的内在要求相符,也有利于补偿公司的污水处理成本。

四、公司基础素质分析

1. 产权状况

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,营业执照号码:330600000037415,注册资本金为人民币 47900 万元,由绍兴市人民政府国有资产监督管理委员会全资控股。截至 2012 年 6 月 30 日,绍兴水务股权结构未发生变化。

2. 公司规模

公司下属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”)、绍兴水处理发展有限公司(以下简称“水处理公司”)、绍兴市水联建设工程有限责任公司(以下简称“水联建设公司”)、绍兴市水联贸易有限责任公司(以下简称“水联贸易公司”)、绍兴市水环境科学研究院有限公司(以下简称“研究院”)、绍兴市国际物流中心有限公司等 10 家全资、控股和参股公司。

公司还拥有与水务主业相配套的供排水工程建设、物资贸易、工程设计、水质检测等相关公司。其中,水联建设公司为国家市政施工总承包一级公司,拥有管道工程、防腐保温、环保工程、消防工程和机电设备等施工资质;水联贸易公司主要从事各类给排水物资贸易、不锈钢复合管及污水处理药剂生产与销售,是行业知名流通公司;研究院主要负责水质检测、管理、水环境领域科学研究与技术开发。

公司先后被授予全国供排水行业突出贡献奖、全国“五一”劳动奖状、全国精神文明建设先进单位、浙江省文明行业、全国抗震救灾先进基层工会、浙江省消费者信得过单位、浙江省社会治安综合治理先进单位、浙江省 811 环境整治先进单位、省安康杯竞赛优胜公司等荣誉称号。并荣获绍兴市创建国家卫生城市、国家环保模范城市、国家人居环境奖、国家园林城市、国家节水型城市等创建工作突出贡献奖。公司支援四川抗震救灾供水抢修突击队和水库输水泵站被中华全国总工会命名为“全国

工人先锋号”。公司供排水抢修中心被命名为“全国职工职业道德建设百佳班组”、“全国青年文明号”。

2. 人员素质

公司本部现有高层管理人员 7 人：董事长 1 人，总经理 1 人，副总经理 5 人。高级管理人员中硕士 4 人，高级管理人员平均年龄 47 岁。

公司董事长兼党委书记周克文先生，现年 54 岁，大学本科学历。历任新疆自治区党委办公厅秘书、绍兴市城建委副主任、纪委书记、绍兴市人民政府副秘书长、新昌县委书记。公司总经理邵铭先生，现年 52 岁，审计师，历任绍兴市审计局所长；工业国资公司副总经理；市劳动保障局副局长。

截至 2012 年 6 月底，公司现有员工 1359 人，其中按文化程度划分，大专以下文化程度的员工 283 人，拥有大专和本科学历的员工 1055 人，拥有硕士及以上学历的员工 21 人。按技术职称划分，有 319 位员工拥有初级职称，有 291 名员工拥有中级职称，有 54 名员工拥有高级职称。按年龄进行划分，35 岁以下的员工 736 人，36 岁到 50 岁之间的员工 515 人，50 岁以上的员工 108 人。

总体来说，公司的管理人员具有较高的文化素养，而有丰富的行业经验。公司在职工人数较多，符合行业经营特点，人员结构合理。

3. 技术水平

公司拥有完整的供水产业链，上游汤浦水库的原水质量较好，在净水生产环节，公司引进了全套的进口设备，整个净水生产实现了全自动化控制，净水生产能力达 80 万吨/日。净水水质全部达到国家最生活饮用水卫生标准，提前实现国家关于水质达标的时间要求。

在供水管道的管理方面，公司建立了供水调度系统对水流量、水压等情况监测，并配合 GIS 管网定位系统准确判断出漏水的管网，及时更新，使得公司自来水管网漏损率逐年下降，

连续 5 年管网漏损率在 5% 以下，远低于按国家有关规定修正的实际漏损率 16% 的标准。

在排水处理方面，绍兴市印染公司比较多，排入公共排水管网的水质相对较差。公司拥有全套的污水处理技术，处理后尾水 COD 等指标全部达到国家有关部门的要求。且公司在污水处理收费采取了按流量和污水进网水质相结合的收费方式，是浙江省首家实现污水排放按水质收费的单位。

为更好的对水资源实现开发利用，大力提升公司水质检测与水处理技术研究核心能力，公司下设绍兴市水环境科学研究院有限公司。2010 年，水质实验室建设进一步加强，水质检测中心通过国家认可委复审，检测能力扩大到 180 项。积极引入外智，密切校企合作，与哈工大联办全国水处理高级技术研讨班取得良好效果，与浙江大学、市科技局合作开展水质研究平台建设取得经济、技术双收获，“废水处理子平台”通过市科技局验收，“水质检测子平台”（二期）正式启动，争取科研资金 200 万元。《市政污水转输系统恶臭生物治理技术装备及菌剂研发》列入省科技厅面上项目，《库区高效水原涵养林保育关键技术研究》完成课题研究；抓好重点项目攻关，与清华大学、哈工大等 38 个高校科研机构开展污水处理提标攻关，进行 48 项合作和 25 项试验，累计投入研发资金 4000 余万元，基本确定“三提”改造技术路线；围绕“健康水”研究，着重开展小试与中试并取得定性结果。抓紧关键技术提升，输水泵站振动研究与分析、自来水管网建模、排水综合信息系统建设、实验室信息系统建设等一批技术项目相继启动。

总体来看，公司拥有先进技术设备，完善的工艺流程，并设有专门的研究院对进行供排水水质检测和实验研究，项目研发和整体技术水平较高。

4. 区域经济发展及政府支持

公司性质为全资国有公司，绍兴市国资委

为公司出资人，当地经济发展形势对公司经营状况有重大影响。由于公司经营从事的行业与居民生活和工业生产不可分割，政府对于公司经营支持力度加大。

(1) 区域经济发展状况

近年来绍兴市经济发展持续向好，经济实力持续增强。2009~2011年绍兴市地区生产总值年均复合增长17.71%。2011年绍兴市实现生产总值3291.23亿元，按可比价计算，比上年增长10.5%，经济总量居长江三角洲第九位，全省第四位，位于杭州市、宁波市、温州市之后。从三次产业来看，第一产业增加值172.16亿元，较上年同期增长3.9%；第二产业增加值15843.64亿元，较上年同期增长10.1%；第三产业增加值1275.44亿元，较上年同期增长12.0%。

绍兴市财政实力稳步增强，2011年绍兴市实现财政总收入426.45亿元，同比增长22.1%。其中地方财政收入239.69亿元，同比增长24.0%。地方财政收入占财政总收入的56.2%，比上年增加0.9个百分点，财政收入结构进一步优化。

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企业发展提供了有力的保障。

表1 绍兴经济发展及财政收入情况

项目(亿元)	2009年	2010年	2011年	12年1-6月
地区生产总值	2375.46	2782.74	3291.23	1665.11
财政总收入	298.53	349.25	426.45	255.30
地方财政收入	160.43	193.23	239.69	147.09

资料来源：绍兴市统计局

(2) 政府支持

土地储备

根据绍政发【2005】47号文，绍兴市人民政府授予公司土地储备开发职能，根据2006年绍兴市人民政府办公室抄告单第229号文件精神，绍兴市人民政府将绍兴市国际物流中心有限公司70061平方米国有土地使用权、原西郭水厂

63866.07平方米国有土地使用权、市九里蚕种场136334平方米国有土地使用权划拨给公司作为国有资本注入，土地确认的评估价值合计255102.18万元。

政府偿债基金

根据绍政函[2008]9号文，经绍兴市人大批准，绍兴市政府为公司2009年发行的15亿元公司债建立偿债基金，并承诺每年从财政预算内收入中拨入该基金的资金不低于4亿元，若公司出现偿还困难时，政府将动用偿债基金帮助公司还本付息。截至2011年底，绍兴市偿债准备金专户余额达23.16亿元。

财政资金补助

根据绍政函[2008]9号文，为增强公司盈利能力，绍兴市财政同意自2008年开始每年从市财政基本建设专户中拨款2亿元左右至公司作为财政补贴收入。2008~2010年公司收到财政补贴收入额分别为2.07亿元、1.98亿元和1.92亿元，2011年公司获得地区财政拨款2.21亿元，其中2.00亿元为财政拨入河道整治建设资金，其余为运营补贴，款项均在“补贴收入”科目中反映。2012年1~6月，公司收到政府补贴1.1亿元

整体看，绍兴市政府经济实力较强，且政府对公司支持力度较大，对公司未来支持的持续性较好。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司采取有限责任公司制形式，行使绍兴市政府授权范围内国有资产出资人权利，是代表绍兴市政府进行城市水务经营和建设投融资的公司法人。按照《公司法》要求，公司设立了董事会、监事会和经理层的法人治理结构。董事会是公司的决策机构，经理层行使董事会授予的职权。公司董事、监事由绍兴市政府任免。经理层由董事会聘任。公司本部设立办公室、人力资源部、财务管理部、投资发展、公

司管理部、工程技术部监察审计部7个职能部门，拥有下属控股和参股公司11家。

从内部管理来看，公司根据自身特点建立了相应的管理制度。投资管理方面，公司实行了年度计划管理，对所投资的项目采用了三级审批制。资产管理方面，公司通过委派人员直接参与下属子公司的经营管理，大额资产购置、处置须按有关规定报集团公司批准。资金管理方面，公司建立了资金结算中心，内部资金的管理及统筹能力较强。

2. 管理水平

公司注重加强对水务经营领域的管理，主要包括对水务管网、客户和水质的管理。水务管理方面：一方面公司选用优质管材，提升管网硬件质量；另一方面是管网检漏，即通过建立供水调度系统对水流量、水压等情况监测，并配合GIS管网定位系统准确判断出漏水的管网，及时更新，使得公司自来水管网漏损率逐年下降，连续5年管网漏损率在5%以下，远低于按国家有关规定修正的实际漏损率16%的标准。客户管理方面，公司建立营业管理系统（用户交费系统）和呼叫系统（售后服务系统）加强对终端用户的管理和服务质量提升，2010年底公司水费回收率已达到99.99%。水质管理方面，公司已建立了水质监测中心，定期取水检测，该监测中心已获国家实验室认证。

此外，公司还注重各项管理体系的建立，如质量管理、环境管理以及职业环境健康管理等，并通过相应的国际认证（详见附件5）。

综合看，公司法人治理结构较为完善，内部管理制度健全，对下属子公司管控力度较强，对水务经营领域的管理状况较好，整体管理水平较高。

六、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。2009~2011年，公司主营业务收入主要由水务业务和非水务业务构成，两者占公司主营业务收入90%以上，其中水务业务占60%左右，并随着非水业务规模变动而有所波动。2011年公司实现主营业务收入14.01亿元，其中水务业务收入和非水务业务收入分别占比57.82%和42.18%。

表2 2009~2012年1~6月公司主营业务收入构成情况
(单位：亿元、%)

项目	水务业务		非水务业务	
	收入	占比	收入	占比
2009年	6.99	67.41	2.59	24.98
2010年	7.54	57.16	4.66	35.33
2011年	8.10	57.82	5.91	42.18
2012年1~6月	4.14	62.92	2.44	37.08

资料来源：公司提供

对于水务行业企业来说，季节性差异因素相当明显，年供排水量走势呈现马鞍形状态，夏季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，但生产固定成本无法下降，对企业上半年收益造成不利影响。2012年1~6月，公司实现主营业务收入6.58亿元，为2011年全年收入的46.96%，同比增长1.44%；其中水务业务收入和非水务业务收入分别占比62.92%和37.08%。2012年上半年，公司水务工程施工（属于非水务业务）业务量较大，但项目完工期多集中在下半年，因此尚未确认收入，导致2012年上半年非水务业务收入额较小。

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3 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,绍兴县,上虞县, 2/3慈溪市	汤浦水库	1997年	38889	40.6
	制水	净化原水向供水公司出售净水	绍兴市区,绍兴县	制水公司	1998年	14889	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	5400	100
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	7055	100
	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,绍兴县	水处理公司	2002年	297277	40.0

资料来源: 公司提供

表4 2009~2012年1~6月公司水务收入具体构成情况

(单位: 亿元、%)

项目	2009 年		2010 年		2011 年		12 年 1~6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
原水销售	0.50	7.17	0.52	6.90	0.62	7.65	0.29	7.00
净水销售	0.92	13.17	1.01	13.42	1.18	14.57	0.70	16.91
自来水销售	1.17	16.78	1.29	17.12	1.56	19.26	0.69	16.67
污水收集处理	4.40	62.88	4.72	62.57	4.74	58.52	2.46	59.42
水务合计	6.99	100.00	7.54	100.00	8.10	100.00	4.14	100.00

资料来源: 公司提供

2009~2011年, 供水收入随着经营范围的扩大逐步增多, 但公司水务收入仍以排水收入为主导。2011年公司实现水务收入8.10亿元, 其中供水收入占41.48%, 排水收入占52.52%。2012年1~6月, 公司实现水务收入4.14亿元, 其中供水收入占40.58%, 排水收入占59.42%。公司排水收入占比较大的主要因为: 一方面绍兴地区工业较为聚集, 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, 因此排水收入占比较大。

(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, 位于上虞市、绍兴县、嵊州市三县市交界处, 于1997年12月, 由绍兴市、绍兴县、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, 2009~2011年汤浦水库日原水供应量逐年提升, 2011年达到79.7万吨/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, 2009~2011年, 汤浦水库原水采购客户主要包括公司下属制水公司(承担绍兴市和绍兴县自来水生产任务)、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、绍兴县、上虞和2/3慈溪市区

域原水供应。2011年，三家制水公司采购占比分别为59.89%、25.94%和14.17%。2012年1~6月，汤浦水库原水销售量为13539万吨，同比下降2.26%。

表 5 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/绍兴县	上虞市	慈溪市
2009 年	26182	15740	6854	3588
2010 年	27477	16709	7368	3400
2011 年	29165	17513	7687	3965
2012 年 1~6 月	13539	8109	3512	1918

资料来源：公司提供

原水的销售价格由政府定价，2008~2010年原水销售价格为0.48元/吨。根据绍市发改价[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。价格上调前原水单位成本与原水销售价格基本持平，原水供应环节趋于保本经营。调价后原水供应单位净利润约为0.05元，考虑到汤浦水库供水量较大，原水供应环节盈利情况将有明显好转。

从原水单位完全成本（完全成本=制造成本+期间费用）看，原水单位完全成本主要包括水资原费、水资原保护基金、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大于50%。2009~2010年，原水单位成本基本保持稳定，为0.48元/吨。2010年下半年，绍兴市小舜江供水二期工程—南线（09年发债项目之一）投运，其折旧摊销和资本化利息支出成本在2011年完全体现，全部摊销进入原水完全成本，导致原水完全成本较上年同期上升0.14元/吨，2011年为0.62元/吨，原水销售呈亏损格局，单位净利润-0.09元/吨。

2012年1~6月，公司原水销售量13539万吨，由于原水供应量同比有所下降，原水单位完全成本继续上升，为0.66元/吨，单位净利润-0.13元/吨。

表 6 2009~2012年1~6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
2009 年	0.48	0.48	--
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 1~6 月	0.66	0.53	-0.13

资料来源：公司提供

此外，联合资信注意到，未参与汤浦水库建设的客户，在购买原水时，需根据取水年限，额外一次性交纳水库建设投资补偿。根据汤浦水库公司与慈溪市自来水总公司的供水合同，鉴于汤浦水库的原股东已为水库建设投入较大，双方认为，慈溪市自来水总公司应作适当补偿，第一供水阶段的补偿费为15330万元，可取水年限为18年，平摊每年，汤浦水库公司即每年拥有851.67万元的补贴收入，对于汤浦水库的经营有较好的支撑作用。

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。

表 7 自来水公司经营情况

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)		
	汤浦水库公司		自来水公司	绍兴县自来水公司	合计
2009 年	15748	15685	6657	9028	15685
2010 年	16709	16674	6838	9836	16674
2011 年	29165	17418	7145	10273	17418
2012 年 1~6 月	13539	8187	3255	4932	8187

资料来源：公司提供

从制水产能看，随着绍兴市和绍兴县自来水需求量的增多，绍兴市应急备用水厂及配套管网工程正在施工建设过程中，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。另外，为落实“优水优用”指导，公司将其它水厂工业用水制备统一调整到应急备用水厂。公司制水核定产能由80万吨/日提升为100万吨/日。2012年1~6月，制水公司制水量达8187万吨。

目前公司制水经营范围主要是绍兴市区和绍兴县，自来水供应分别由绍兴市水务和绍兴县水务相应公司承担。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。2011年下半年公司应急备用水厂实现试运营，面向绍兴市滨海新城开发区供应工业用水，伴随着越来越多的公司入驻开发区，其供水量也将逐步提升，2011年公司净水生产量为17418万吨，较去年同期上涨4.46%。2012年1~6月，公司制水量达8187万吨。预计5年后新城开发区的用水量将达到稳定。因此在未来5年内，公司的制水经营范围将逐步扩大。

目前，制水公司共有水处理机组2套，两套机组设备和工艺完全相同，全部采用最先进的进口设备，整个净水流程实现了完全自动化控制，总制水能力达80万吨/日。出厂水质全部达到或优于国家最新的生活饮用水卫生标准。

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，2011年单位完全成本为1.16元/吨，随着水量的上升，预计未来仍然有进一步的下降空间。

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，根据绍兴市委发改绍市发改价【2011】96号批复，工业用水核定为1.15元/立方米，为吸引河道取水工业用户改为接收工业用水，2011年、2012年，工业用水价格分别按照核定价格的50%、60%收取（即0.58元/吨和0.69元/吨），以后年度收费比率逐年增加直至100%。

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

2012年1~6月，应急供水厂供水量提升，拉低了销售均价，加之应急供水厂折旧和摊销

完全进入单位完全成本以及受供水季节性因素影响，一季度供水量较少，公司制水单位完全成本进一步提升，制水环节处于亏损状态。未来随着应急供应水厂供水量的增长，单位完全成本将呈下降趋势。

表 8 制水盈利能力

年度	单位完全成本 (元/吨)	净销售价格 (元/吨)	单位净利 (元/吨)
2009 年	1.04	1.06	0.02
2010 年	1.04	1.07	0.03
2011 年	1.16	1.20	0.04
2012 年 1~6 月	1.37	1.24	-0.13

资料来源：公司提供

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2011年底，绍兴市区自来水用户数量达到27万户，较上年同期增长8%，其中企事业单位用户数量为2.3万户，居民用户数量为24.7万户。从自来水销售来看，2011年绍兴市区自来水用量为6839万吨，较上年同期增长4.92%，其中居民用水和非居民用水的占比分别为41%和59%。2012年1~6月，绍兴市区自来水用量为3133万吨。

由于近几年成本供水成本和污水处理成本上升，经过成本监审和履行听证等法定程序，绍兴市发改委决定调整市区自来水价格和居民生活处理费（相关文件：绍市发改价[2010]65号），居民用水价格由1.6元/吨上调至1.8元/吨，这是自2006年以来首次上调居民用水价格。非居民用水价格统一上调至2.7元/吨，其中经营性

公司上调幅度为0.6元，非经营性单位上调幅度为0.4元。2011年终端供水价格完全体现，自来水平均售价上升至2.26元/吨，较上年同期上升14%。

2009~2011年自来水完全成本呈现上升的态势，2011年自来水单位完全成本为2.22万元/吨，较2009年度增加了0.02元/吨，其原因一方面是中游净水售价的提升，另一方面主要是城市管网投资增多带来折旧费用的增多以及绍兴市高层建筑的不增多，因供水压力导致二次供水成本的增加。但受益于自来水终端售价的提升，2011年公司供水实现单位净利润0.04元/吨，供水环节实现盈利。

表9 绍兴市自来水价格调整情况表

类别	月用水量 (立方米/户)	调整前价格 (元/吨)	调整后价格 (元/吨)
居民用水	≤20	1.60	1.80
	21—30	2.40	2.70
	≥31	3.20	3.60
非居民用水	经营性	---	2.10
	非经营性	---	2.30
特种用水		---	4.00
		---	5.50

资料来源：公司提供

从自来水盈利情况来看，由于自来水成本价格的上涨，在终端调价之前，自来水供应业务呈现亏损的格局。2010年自来水销售均价为1.98元，单位自来水亏损0.21元。由于2010年新价格的执行时间仅为四个月，所以价格调整未能完全反映在2010年平均销售价格指标上。由于之后年度完全执行新的价格标准，平均销售价格将有0.42元的提升，完全能够弥补亏损额度，预计2011年自来水供应业务将实现盈利。

2012年1~6月，公司自来水完全成本进一步提升，为2.31元/吨，一方面由于净水售价从2011年10月起上调至1.31元/吨，价格上调影响在2012年上半年季度完全体现，另一方面，受供水季节因素影响，上半年季度供水量较少，导致完全成本大幅上升，供水环节处于亏损状态。

表 10 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
2009 年	2.08	1.87	-0.21
2010 年	2.19	1.98	-0.21
2011 年	2.22	2.26	0.04
2012 年 1~6 月	2.31	2.21	-0.10

资料来源: 公司提供

注: 自来水销售均价为根据不同用水群体用量, 按比例权重进行均价

整体来看, 2009~2011年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, 因此公司供水环节收入稳步提升。

从成本的角度来看, 受折旧成本上涨的影响, 供水环节完全成本普遍提高, 由于各环节销售价格保持不变, 供水毛利率逐年下降。2010 从单位净利润来看, 原水供应和净水销售环节基本处于保本经营状态, 自来水供应环节由于城市管网折旧增多亏损经营。2011年, 经过价格调整之后, 供水环节和制水环节的利润空间明显增大, 同时自来水供应环节价格上调, 实现扭亏为盈。但2012年上半年, 由于应急供水厂供水量较小且其折旧和摊销完全拉高自来水单位完全成本以及受供水季节性因素影响, 一季度供水量较少, 公司水务业务单位完全成本进一步提升, 水务业务处于亏损状态。随着下半年公司供水量逐步增长, 预计公司水务业务经营情况将有所改善。

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, 调价后绍兴市自来水价格和工业用水价格在全国来看仍然处于较低水平, 结合地区GDP总量和经济发展形势, 2010年自来水价格上调幅度并不大, 在未来仍有一定的上调空间。

表 11 2011 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	3.5	19	青岛	1.8

2	北京	2.96	20	银川	1.75
3	重庆	2.7	21	兰州	1.75
4	济南	2.6	22	福州	1.7
5	石家庄	2.5	23	上海	1.63
6	长春	2.5	24	郑州	1.6
7	昆明	2.45	25	海口	1.6
8	太原	2.4	26	合肥	1.55
9	宁波	2.4	27	南京	1.5
10	哈尔滨	2.4	28	南宁	1.48
11	呼和浩特	2.35	29	乌鲁木齐	1.36
12	深圳	2.3	30	杭州	1.35
13	大连	2.3	31	广州	1.32
14	西安	2.25	32	西宁	1.3
15	贵阳	2	33	长沙	1.21
16	成都	1.95	34	武汉	1.1
17	厦门	1.8			
18	沈阳	1.8			

资料来源: 相应城市物价网、政府网及新闻门户网站

(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污水收集工作, 而水处理公司主要承担绍兴市区及绍兴县方向的污水处理工作。

从绍兴市区污水收集量看, 2009~2011年逐年递增, 2011年达到8694万吨, 其中36%为通过河道取水形成的污水排放, 其余为自来水形成的污水排放。从污水排放客户来看, 非居民排污量占比较大, 近三年均超过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。

污水按质收费以COD值为指标, COD值越大, 单位污水收费越高, 入网污水COD值以1000mg/L为基准, 具体收费方法如下表所示。

表12 污水处理按COD浓度计费方法

COD 值 (mg/L)	变动幅度	收费方案
<1000	0.1 元/吨	COD 值在 1000 基础上每下降 100, 单位污水处理价格在 2.6 元基础上下降 0.1 元/吨
1000~1300	0.3 元/吨	COD 值在 1000 基础上每上升 100, 单位污水处理价以 2.6 元/吨基准价格为基础上升 0.3 元/吨
1300~2000	0.4 元/吨	COD 浓度在 1000 基础上每上升 100, 单位污水处理价格在 2.6 元基础上上升 0.4 元/吨
>2000	0.5 元/吨	COD 浓度在 1000 基础上每上升 100, 单位污水处理价格在 2.6 元基础上上升 0.5 元/吨

资料来源：公司提供

从污水收费价格来看，根据绍市发改价【2009】104号文件，自2010年1月1日起，工业用水和特种用水处理价格均上调0.4元/吨；2010年9月1日起，生活污水处理价格上调0.2元/吨，这是自2002年以来居民污水价格首次调整。调整后居民污水0.7元/吨，工业污水价格2.6元/吨。

表13 绍兴市污水价格变动情况

年度	居民污水 (元/吨)	工业污水(元/吨)		特种污水 (元/吨)	平均价格 (加权)
		高污染	一般		
2008 年	0.50	2.20	1.60	1.60	1.471
2009 年	0.50	2.20	1.60	1.60	1.472
2010 调整前	0.50	2.60	2.0	2.0	1.824
2010 调整后	0.70	2.60	2.0	2.0	1.826

资料来源：公司提供

从污水处理量来看，2009~2011年污水处理量年均复合增长5.34%，2011年污水处理量为26567万吨，日均处理量为73万吨。污水处理三期工程现已完工，当前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。

表14 2009~2011年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	污水处理量
2009 年	8012	25593
2010 年	8322	27633
2011 年	8694	26567

资料来源：公司提供

从排水盈利能力看，成本包括：污水处理+污水收集，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

全成本既主要包括电费、药剂等生产成本，也包括设备厂房的折旧费和管理运营费。

近几年由于排水管网增多导致折旧费用的增大以及公司排污质量恶化，污水处理成本上升较快，单位完全成本高于单位污水处理收费，公司排水环节亏损。

2010年是“十一五”的最后一年，也是整体经济能否完成节能减排计划的关键之年。2010地方政府对于污水处理环节提出了更高要求：处理后尾水水质进一步提高，COD值由120mg/L下降到100mg/L；污泥无害化处置率大幅提升，公司要处理的污泥数量大幅提升。由于污水排放技术指标提高，公司对于技术设备进行了工艺改造；为对污泥进行无害化处理，公司2010年完成扩建工程浓缩池、脱水机房等28座污泥处理构筑物 and 离心机等290套设备的安装调试，新增投入较大；此外，污水处理成本中可变成本占比较大，单位污水处理的电费和药剂费用也有所提升。因此2011年污水处理成本上升较快，排水亏损幅度进一步增大。

表15 2009~2012年1~6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
2009 年	43974	45350	-5.38
2010 年	47165	56500	-33.7
2011 年	47442	63777	-61.5
2012 年 1~6 月	24624	28085	-14.06

资料来源：公司提供

考虑到2011年居民排水新价格标准执行时间较短，价格上调的影响尚未完全体现在本年度污水处理收入中，之后年度污水处理收入将有较大提升。此外，根据浙商价[2008]342号文件，浙江省物价局同意公司污水和特种行业污水价格上调0.8元/吨，而绍兴市物价局为尽量减轻公司负担，实际上调幅度为0.4元/吨。目前仍然保有0.4元/吨的上调空间。考虑到公司排水环节运营成本较高，从长期来看污水处理价格继续上调已是必然之势，排水环节盈利情况看好。

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。未来随着公司应急水厂供水量逐步提升，公司水务盈利将逐步好转。

3. 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，分别由水联建设公司和水联贸易公司承担。

目前，公司非水务业务增长迅速。2011年全年，公司实现水务工程施工业务收入为34819万元，较2010年同期增长25.8%，实现业务利润3206万元；2011年全年公司实现水务工程材料销售业务收入为21944万元，较2010年同期增长15.7%，实现业务利润3429万元。2012年1~6月，公司实现水务工程施工业务收入为12195万元，水务工程材料销售业务收入为8387万元。

考虑到公司目前正在参与滨海新城项目开发，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将有进一步的增长，盈利空间也将进一步扩大。

表16 公司非水务业务经营情况（单位：万元、%）

项目	2009年	2010年	2011年	增长率
工程施工	10882.75	27680.19	34819	78.87
工程材料销售	15029.40	18969.50	21944	20.83
业务毛利率指标	2009年	2010年	2011年	平均值
工程施工	15.56	9.44	9.21	10.55
工程材料销售	22.08	18.11	15.62	17.66

资料来源：公司报表

总体看，公司作为水务专营的公司，主营业务突出，且经营的专业化程度较高，整体经营状况较好。2010公司供排水价格进行了上调，预期未来公司的盈利情况将有进一步好转。

4. 未来发展

为合作开发滨海新城开发区水务项目，2010年，公司和滨海新城投资公司（滨海新城管理委员会下设单位）共同出资成立了绍兴滨海新城水务投资有限公司（以下简称“新城水务”），绍兴水务的出资比例为60%，滨海新城投资公司的出资比例为40%，一期6000万元的资本金，公司出资3600万元已经到位，一期项目投资金额2.4亿元。截至2012年6月底，已完成投资额1.95亿元。

绍兴滨海新城正式成立于2010年7月，是浙江省构筑海洋经济发展带、推进大平台大产业大项目大公司建设的重点区域，是浙江省“十二五”重点布局的14个省级产业集聚区和重点开发区（园区）之一。新城地处杭州湾金南翼，位于上海、杭州、宁波三大城市中心地带，规划总面积近500平方公里，空间结构为“三区、两带、一心”。“三区”即：南区的国家级绍兴袍江经济技术开发区、西区的绍兴县滨海工业区、东区的杭州湾上虞工业园区；“两带”指沿钱塘江的滨海景观带和沿曹娥江两岸的江滨景观带，是绍兴滨海新城的生态功能调节区、城市休闲旅游区、滨江景观居住区；“一心”是绍兴滨海新城目前正在重点开发的江滨区域，规划面积142平方公里。

《绍兴滨海产业集聚区发展规划》已首批通过规划评审，已获省政府正式批复。新城重点发展先进制造业和现代服务业。先进制造业要大力引进和培育战略性新兴产业，杜绝传统高污染、高能耗、高排放项目进区。服务业的重点培育领域在于现代物流、信息科技、会展现代商贸、休闲旅游和服务外包、文化创意等新兴服务业态。在“十二五”期间，江滨区域一期启动区将重点培育建设生物医药、节能电光原、新能原、新材料、先进装备制造等5个特色产业园、1个科创园及1个综合配套服务区。

新成立的绍兴滨海新城水务投资有限公司负责开发区的水务配套基础设施（如供排水网络铺设）的建设和未来所有供排水的输送处理。

根据绍兴水务和滨海新城投资公司的合作协议，2010~2015年期间滨海新城水务项目建设投入累计4亿元，合作期限为10年，若十年内滨海水务出现经营亏损，则由滨海新城管委会财政局予以全额补亏，因此公司并不承担任何业务风险。

滨海新城水务配套基础设施的施工建设由公司子公司承担，截至2012年6月末，新城“十路三桥”配套水务基础设施一期建设已经基本完工，累计完成供排水管线67.9千米，其中工业给水管道18千米，生活给水管道32.5千米，排水管道17.4千米。

保守按施工项目 10%的收益计算，滨海新城水务项目施工将为公司带来 4000 万元的毛利润收入。此外，开发区生活用水、工业用水、排水处理均由公司承担，伴随着开发区园内入驻公司数量的不断提升，用水和排水量也将逐步扩大，相应的，受益于滨海新城项目，公司的供排水各环节业务量将逐步拓展，3~5 年内将有良好的收益前景。

七、财务分析

公司提供 2009~2011 年及 2012 年上半年财务报表，其中 2009~2011 年经汇德会计师事务所有限公司审计的全年合并报告，并出具标准无保留审计意见。2009~2011 年执行会计准则一致，合并范围基本无变化。公司 2012 年上半年财务报表未经审计。

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

截至 2012 年 6 月底，公司（合并）资产总额 126.95 亿元，所有者权益（不含少数股东权益）60.71 亿元；2012 年 1~6 月公司实现主营业务收入 6.58 亿元，利润总额-0.04 亿元。

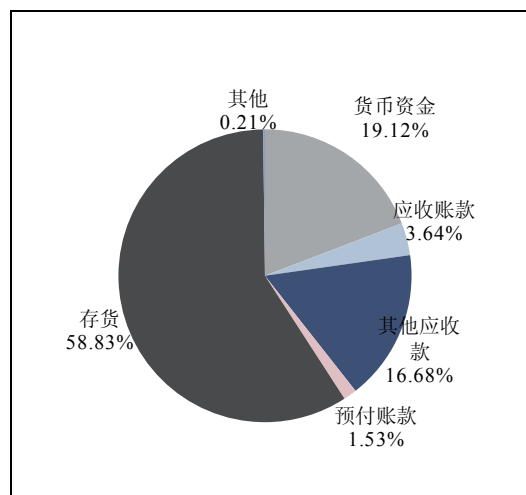
1. 资产质量

2009~2011 年，公司资产总额变动不大，年均复合增长 3.23%，2011 年底资产总额为 124.00 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，与行业特点相符。2011 年末流动资产和固定资产占比分别为 33.75% 和 64.95%。

2009~2011 年，公司流动资产规模基本保持稳定，年均复合增长 3.03%，主要为货币资金的增长，在此期间公司流动资产的结构变化不大，存货是固定资产的主要构成部分。截至 2011 年底，公司流动资产合计 41.86 亿元，以货币资金、应收账款、其他应收款和存货为主，占比分别为 19.12%、3.64%、16.68%和 58.83%。

2009~2011 年，受公司营业收入规模扩张的影响，公司货币资金保持稳定增长态势，年均增幅为 9.03%。截至 2011 年底，公司货币资金余额为 9.24 亿元，其中银行存款占比高达 98.66%。

图 4 2011 年底公司流动资产结构图



资料来源：根据公司财务报表整理

2009~2011 年，公司其他应收款持续增长，年均复合增长 4.78%。截至 2011 年，公司其他应收款余额 4.44 亿元，其中账龄在一年以内的款项占比 30.54%，一到两年账龄的款项占比 65.43%；其他应收款主要是由非关联企业借款（2.82 亿元）和工程保证金构成。

2009 年~2011 年，公司存货基本保持稳定，

年均增长 0.37%。截至 2011 年底，公司存货合计 26.18 亿元，其中土地储备合计 25.51 亿元，具体土地储备分别为公司控股子公司绍兴市国际物流中心有限公司所处的 70061 平方米土地、自来水公司所处的 63866 平方米土地和市九里蚕场 136334 平方米土地（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。

2009~2011 年，公司固定资产缓慢增长，年均复合增长率为 3.05%，主要原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。

2009~2011 年公司固定资产原值以房屋建筑物（期末占比 61.50%）、机器设备（期末占比 16.10%）和管网（期末占比 21.71%）为主，固定资产原值 77.00 亿元，累计计提折旧 24.94 亿元，固定资产净值 52.06 亿元，成新率 67.61%。

2009~2011 年 在建工程以河道疏通、整治工程为主。截至 2011 年底，公司在建工程合计 28.45 亿元。2011 年主要投资项目为新城水务和应急备用水厂工程，总投资计划金额为 6.3 亿元。

截至 2012 年 6 月底，公司资产总额 126.95 亿元，较 2011 年底上升 4.37%；其中流动资产合计 45.16 亿元，占比 35.57%；固定资产合计为 80.18 亿元，占比为 63.16%，资产构成较 2011 年底变化不大。

整体看，公司的资产金额及其结构基本保持稳定，与其所属行业特性有关，公司资产中固定资产占比大，资产流动性一般。

2. 负债及所有者权益

2009~2011 年，公司所有者权益基本保持稳定，年均复合增长 4.80%。截至 2011 年底，公司所有者权益合计 60.71 亿元，以资本公积（占 75.56%）为主。截至 2011 年底，公司资

本公积合计 45.87 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 年划拨的土地资产为主；股权投资准备以绍兴市财政对公司下属河道综合整治投资开发有限公司拨款形成 7.52 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，因此公司有者权益的稳定性较好。截至 2012 年 6 月底，公司所有者权益合计 60.71 亿元，较去年底增长 4.61%，所有者权益结构基本维持稳定。

2009~2011 年，公司负债总额基本保持稳定，年均复合增长 2.50%，低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。2011 年底，公司负债合计 51.20 亿元，其中流动负债占 30.82%，长期负债占 69.18%。公司债务结构符合公司经营特点。

2009~2011 年，公司流动负债年均复合增长 16.44%，主要来自应付账款、一年内到期的长期负债和其他流动负债。2011 年底，公司流动负债合计 15.78 亿元。

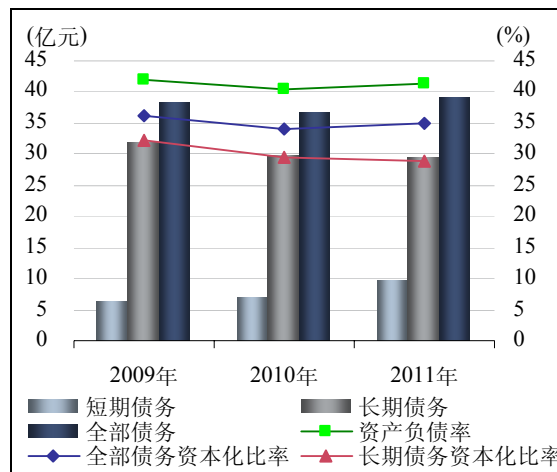
2009~2011 年，流动负债结构以有息债务为主，截至 2011 年底，短期债务（短期借款+应付票据+一年内到期长期负债+其他流动负债）合计 9.83 亿元，占流动负债 62.28%；非有息债务以应付账款和其他应付款为主。

2009~2011 年，公司短期债务年均复合增长 23.22%，主要来自一年内到期的长期负债和其他流动负债（短期融资券：11 绍兴 CP001）的增长。截至 2011 年末，公司短期债务余额 9.83 亿元，其中短期借款占比 46.29%，一年以内到期的长期负债占比 28.27%，其他流动负债占比 20.35%。

2009~2011 年，公司非有息债务年均复合增长 7.34%，主要来自应付账款的增加。截至

2011 年底，公司应付款合计 3.37 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 85.30%，一到两年账龄的款项占比 13.06%。

图 5 2009~2011 年公司债务负担情况



资料来源：根据公司财务报表整理

2009~2011 年，公司长期负债年均复合下降 4.07%，主要来自长期借款的减少。2011 年底公司长期负债合计 29.40 亿元，其中 13.61 亿元为长期借款、15.78 亿元为应付债券（15 亿元的 09 绍兴水务债）、5.17 亿元长期应付款（4.23 亿元河道减少财政拨款和 0.94 亿元汤普水库投资补偿款）、0.85 亿元为专项应付款（以小舜江项目建设专项资金为主）。

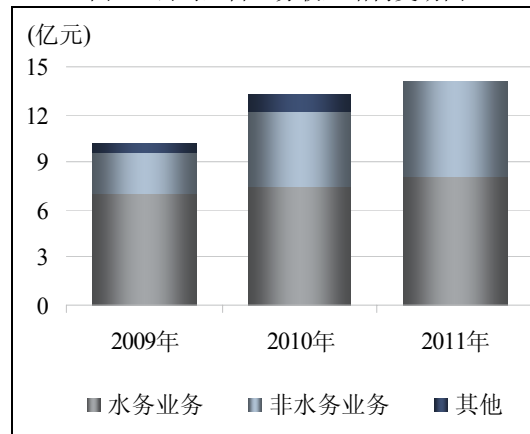
2009~2011 年，公司的负债水平波动中略有下降，相应公司的各项负债指标呈现略有下降态势，截至 2011 年，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 41.29%、35.01%和 28.76%。

截至 2012 年 6 月底，公司的负债合计 54.38 亿元，较 2011 年底增长 6.73%；从负债结构来看，2012 年 6 月底，公司流动负债占负债总额的比重为 30.82%，较 2011 年底上升了 0.34 个百分点。2012 年 6 月底，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 30.34%和 35.58%，资产负债率为 42.84%，较 2011 年底有所上升。

总体看，公司负债结构符合自身经营状况，公司债务负担基本维持稳定。

3. 盈利能力分析

图 6 公司主营业务收入结构变动图



资料来源：根据公司财务报表整理

从公司主营业务收入看，2009~2011 年公司主营业务收入保持了增长的态势，年均复合增长 16.23%，主要来自水务业务的增长。公司的业务结构比较稳定，以水务业务收入为主。2011 年公司实现主营业务收入 14.01 亿元，其中水务业务实现收入 8.10 亿元。

从主营业务盈利能力看，2009~2011 年公司主营业务利润大幅下降，主要是由于污水处理环节成本快速增长所致。一方面，2010 年浙江省为完成节能减排任务对于公司处理后污水 COD 含量提出了进一步的要求，公司污泥处理比重大幅提升。为顺利完成任务公司进行了工艺改造和设备更新，业务成本提升较大，另一方面，国家规定的供排水公司设备折旧年限一般在 15~30 年区间，公司按照下限 15 年计提折旧，折旧费用计提较大也导致主营业务成本较高，2009~2011 年，固定资产折旧占主营业务成本比重分别为 42%、36%和 35.45%。2011 年，公司主营业务利润率为 6.89%。

根据国家发改委发改价格【2010】2613 号《国家发展改革委印发<关于做好城市供水价格调整成本公开试点工作的指导意见>和<城市供水定价成本监审办法(试行)>通知》的规定，年折旧费用将可以大幅下降，按照国家最新行

业折旧政策执行后，公司主营业务成本可以减少至少 5000 万元以上。

从公司整体盈利看，一方面受制于公司所属行业特性（大额非付现成本的支出），而供排水价格由绍兴市政府制定，虽供水价格调整自 2010 年 9 月执行，生活污水排水价格标准执行时间为 2010 年 12 月，但目前新价格体系执行时间较短，主营业务收入尚未反应出明显增长。未来随地区经济增长，供排水量增大，公司主营业务收入有望提升；另一方面，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 17%以上），对公司营业利润侵蚀效用明显。

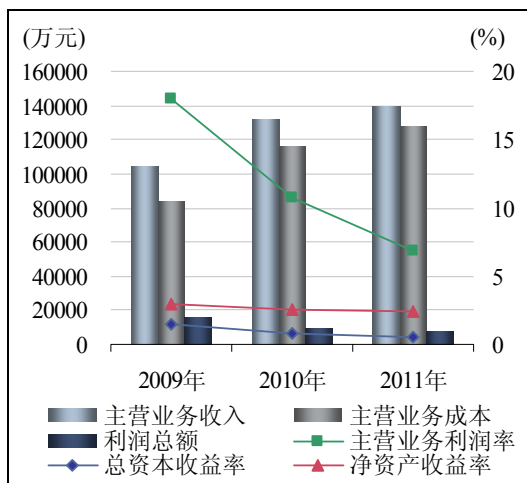
表 17 公司主营成本及盈利情况

项目（亿元）	2008 年	2009 年	2011 年	变动率（%）
主营业务收入	10.37	13.19	14.01	16.23
主营业务成本	8.35	11.60	12.83	23.97
指标（%）	2009 年	2010 年	2011 年	平均值
主营业务利润率	18.02	10.76	6.89	10.28
水务业务毛利率	15.94	7.27	3.92	7.33
非水务业务毛利率	19.34	12.97	14.63	15.07

资料来源：公司报表

公司营业以外收入方面，2009~2011 年公司营业以外收入主要来源于补贴收入。根据绍兴政函[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，本项收入具备一定的稳定性和可持续性，因此该项补贴收入对公司未来盈利支撑较强。

图 7 2009~2011 年公司盈利能力情况



资料来源：根据公司财务报表整理

受季节因素影响，公司 2012 年上半年公司主营业务收入为 6.58 亿元，净利润为 5401.61 万元。随未来开发区用水量增长，公司盈利能力有望提升。

整体看，公司供排水规模不断增长，主营业务收入规模较大且不断提升，但 2011 年由于执行供排水新价格标准时间较短，公司主业呈现亏损的格局，补贴收入成为公司实现净利润的支撑收入。水价调整后公司主营业务收入和盈利能力将得到持续提升，加之工业污水排放存在继续上调的预期，公司的长期发展前景看好。

4. 偿债能力分析

从短期偿债能力看，2009~2011 年公司流动比率指标持续下降，主要是近年来公司一年内到期非流动负债增加，加之 2011 年公司发行 2 亿元短期融资券，使得流动负债增长过快。在此期间，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，3 年间流动比率和速动比率的平均值分别为 296.98% 和 107.19%。2009 年~2011 年，公司经营现金流动负债比分别为 19.09%、52.86% 和 28.68%。整体来看，2009~2011 年公司短期偿债压力有所增加。2012 年 6 月底，公司流动比率和速动比率分别为 276.69% 和 113.82%，短期偿债能力较 2011 年底有所提升。总体看，公司短期偿债能力较强。

从长期支付能力看，2009 年~2011 年，随利息支出和利润减少，公司 EBITDA 有所下降，2011 年下降至 6.14 亿元。公司 EBITDA 主要以折旧为主，2011 年占比为 66.97%。

2009~2011 年，公司 EBITDA 有所下降，EBITDA 对利息支出的保护能力有所下降，但仍保持在合理水平。从全部债务/EBITDA 指标来看，2009~2011 年指标值有所上升，2011 年为 6.39 倍，考虑到政府每年给予公司稳定的运营资金补助，以及未来公司营业规模及盈利能力的改善，公司整体偿债能力适宜。

表 18 公司偿债指标

指 标	2009 年	2010 年	2011 年
流动比率(%)	338.77	322.04	265.23
速动比率(%)	115.54	114.67	99.36
EBITDA 利息倍数(倍)	4.10	6.03	5.18
全部债务/EBITDA (倍)	5.61	5.91	6.39

资料来源：公司报表

截至2012年6月底，公司共获得各商业银行累计授信总额26.23亿元，未使用额度3.50亿元。整体看，公司间接融资渠道畅通。

表 19 公司对外担保构成明细

借款单位	提供借款机构	保证金额(万元)
绍兴市城市建设投资发展有限公司	兴业、杭州银行	46850
绍兴市交通投资发展有限公司	企业债券	200000
诸暨城市投资发展有限公司	企业债券	150000
上虞市自来水公司	交通银行	6000
绍兴市黄酒集团有限公司	招商、工商银行	22500
绍兴市热点有限公司(黄酒)	华夏银行	1500
绍兴市天然气投资有限公司	建设银行	13000
绍兴县水务集团有限公司	兴业、浦发、工商银行	12100
绍兴县滨海供水有限公司	农村合作银行	2000
绍兴县供水有限公司	农业银行	4000
合计		457950

资料来源：公司提供

截至2012年6月底，公司对外担保余额为45.80亿元，担保比例为63.11%（包括少数股东权益）。其中公司为绍兴市交通投资发展有限公司（以下简称“绍兴交通”）2009年10月发行20亿元公司债券和诸暨市城市投资发展有限公司2011年发行的15亿元公司债券提供担保，占全部对外担保额的76.42%（担保详细构成见下表）。绍兴交通是由绍兴市人民政府投资的国有独资公司，注册资本5亿元。截至2011年底，绍兴交通资产总额325.81亿元，所有者权益110.19亿元，2011年实现主营业务收入38.69亿

元；诸暨市城市投资发展有限公司以其所有的诸暨国用（2010）第90100989号项下地块的土地使用权提供抵（质）押反担保，土地价值230924.88万元。

总体看，公司对外担保单位均为绍兴市政府公用事业类单位或重点投资项目建设单位，目前经营、建设状况正常，但担保金额较大，未来仍存在一定的或有负债风险。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号：B-201210576430），截至2012年10月12日，公司无不良信贷信息记录。

7. 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。

八、结论

绍兴区域经济和水务行业环境发展良好，但绍兴市地区经济产业中印染、化工、酿造等重污染公司占比较大，未来地区水务发展的进程对地区产业结构的稳定具有一定的影响，因此水务将成为绍兴未来几年重点发展的公用事业，为公司发展提供广阔的空间。

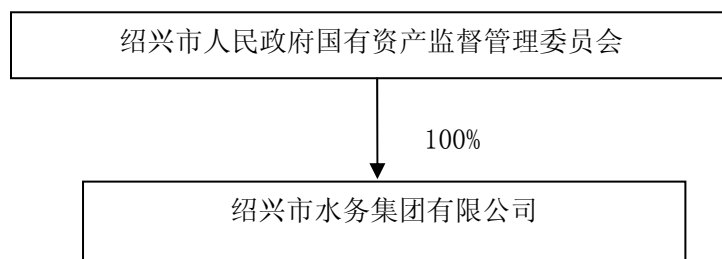
公司业务以绍兴城市水务规划、建设、运营和管理为主，即水务业务包括原水销售、制水、自来水供应、污水收集、污水处理和排放，是绍兴市水资源建设和经营领域的主要力量，在绍兴市辖区范围内公司得到了地方政府的大力支持，具备区域垄断地位。

目前公司水务业务规模较大，资产中固定资产占比大，资产流动性一般。从行业特点来看，公司负债水平较低，债务负担较轻，具备一定的长、短期偿债能力。由于公司的盈利情况受供排水价格影响很大，而其价格完全由政府决定，公司自身盈利能力不强，净利润主要

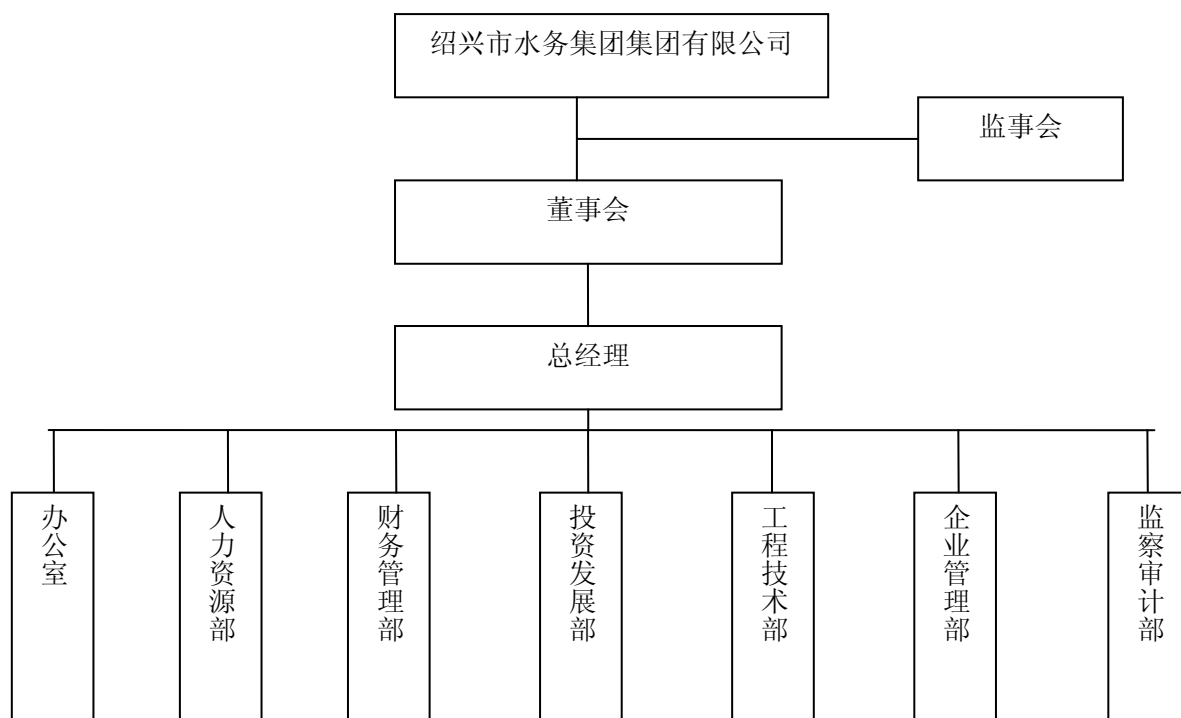
来原于政府财政补贴。伴随着绍兴市自来水和污水处理价格上调影响的完全释放，应急备用水厂供水量的逐步提高，公司盈利水平将得以提升。

总体看，公司主体信用风险低。

附件 1 公司股权结构图情况



附件 2 公司组织结构图



附件 3-1 公司资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 6 月
流动资产：					
货币资金	77333.77	83844.78	92386.25	9.30	86327.15
短期投资					
应收票据	241.47	2664.00	1750.00	169.21	773.18
应收股利					
应收利息					
应收账款	12868.44	11163.94	13856.71	3.77	16417.01
其他应收款	40448.74	40899.22	44405.82	4.78	75334.09
应收账款	53317.18	52063.16	58262.53	4.53	91751.10
预付账款	3446.06	5604.24	4296.61	11.66	6909.00
存货	259811.13	260904.05	261757.15	0.37	265667.95
存货净额	259811.13	260904.05	261757.15	0.37	265667.95
待摊费用	135.01	101.43	101.10	-13.47	161.99
其他流动资产					
流动资产合计	394284.63	405181.65	418553.64	3.03	451590.36
长期投资：					
长期股权投资	6280.74	6572.35	12200.64	39.38	12250.64
长期投资合计	6280.74	6572.35	12200.64	39.38	12250.64
长期投资净额	6280.74	6572.35	12200.64	39.38	12250.64
固定资产：					
固定资产原值	656170.79	684335.52	770028.52	8.33	772231.36
固定资产净值	486423.22	474388.85	520581.39	3.45	502966.32
固定资产净额	486423.22	474388.85	520581.39	3.45	502966.32
工程物资		718.54	206.02		
在建工程	271962.44	296926.08	284509.73	2.28	298871.99
固定资产清理			95.28		
固定资产合计	758385.66	772033.46	805392.43	3.05	801838.31
无形资产及其他资产：					
无形资产	736.33	943.51	1109.74	22.76	1127.70
长期待摊费用	8.40	129.60	109.99	261.85	305.30
股权分置流通权	3908.66			-100.00	
其他长期资产		3257.21	2700.59		2363.02
无形资产及其他资产合计	4653.39	4330.33	3920.32	-8.21	3796.01
资产总计	1163604.42	1188117.79	1240067.03	3.23	1269475.33

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	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 6 月
流动负债：					
短期借款	45385.00	47900.00	45500.00	0.13	64750.00
应付票据	2300.00	5000.00	5000.00	47.44	40.00
应付账款	21074.31	26824.46	33793.17	26.63	23269.01
预收账款	7914.42	8609.48	8238.10	2.02	12212.20
应付工资	353.75	357.47	353.75	0.00	39.42
应付福利费	420.23	308.85	130.28	-44.32	101.64
应付股利			28.00		321.54
应交税金	-2815.24	-2320.70	-1663.31	-23.13	-1882.35
其他应交款	16.99	28.26	16.20	-2.35	-0.05
其他应付款	24684.55	20972.03	17766.85	-15.16	41018.60
预提费用	4.50		856.62	1279.71	3342.47
一年内到期的长期负债	17047.05	18135.87	27790.41	27.68	0.00
其他流动负债			20000.00		20000.00
流动负债合计	116385.56	125815.71	157810.08	16.44	163212.48
长期负债：					
长期借款	161626.15	139185.35	136123.73	-8.23	162508.84
应付债券	157851.17	157851.17	157851.17	0.00	153516.17
长期应付款	49674.90	54735.41	51717.33	2.04	56291.50
专项应付款	1774.04	2091.33	8469.04	118.49	8265.62
其他长期负债					
长期负债合计	370926.25	353863.26	354161.27	-2.29	380582.12
负债合计	487311.81	479678.96	511971.35	2.50	543794.60
少数股东权益	123560.38	128091.72	121021.63	-1.03	114290.27
所有者权益：					
实收资本	47900.00	47900.00	47900.00	0.00	47900.00
资本公积	435452.06	446664.56	458703.98	2.64	457618.78
盈余公积	2997.78	3266.18	4991.95	29.04	4991.95
未分配利润	66382.39	82516.37	95478.12	19.93	100879.73
所有者权益合计	552732.23	580347.11	607074.06	4.80	611390.46
负债及所有者权益合计	1163604.42	1188117.79	1240067.03	3.23	1269475.33

附件 4 公司利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~6 月
一、主营业务收入	103689.71	131869.76	140090.74	16.23	65787.80
减: 主营业务成本	83458.66	116032.02	128268.17	23.97	61966.63
主营业务税金及附加	1547.72	1649.03	2164.76	18.27	869.84
二、主营业务利润	18683.33	14188.71	9657.81	-28.10	2951.33
加: 其他业务利润	2691.45	1659.21	1401.57	-27.84	1445.21
减: 营业费用	360.67	404.89	526.10	20.78	316.04
管理费用	10661.32	13389.54	13362.87	11.96	7875.08
财务费用	13192.84	12638.16	11684.45	-5.89	7538.83
其他					
三、营业利润	-2840.04	-10584.68	-14514.04	126.06	-11333.42
加: 投资收益	72.19	471.62	-371.31		26.96
补贴收入	19206.49	19817.69	22083.29	7.23	10980.77
营业外收入	368.16	198.64	733.12	41.11	130.05
其他收入					
减: 营业外支出	461.74	268.85	313.82	-17.56	170.96
四、利润总额	16345.06	9634.41	7617.24	-31.73	-366.60
减: 所得税	1250.47	1218.03	2253.26	34.24	763.26
减: 少数股东损益	-932.33	-6131.13	-9323.55	216.23	-6531.47
加: 未确认的投资损失					
五、净利润	16026.92	14547.52	14687.53	-4.27	5401.61

附件 5-1 公司现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~6 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	118525.40	147370.02	156777.63	15.01	71583.30
收到的税费返还		92.34			90.20
收到的其他与经营活动有关的现金	10711.24	26257.84	9248.39	-7.08	6384.30
现金流入小计	129236.64	173720.20	166026.02	13.34	78057.80
购买商品、接受劳务支付的现金	54084.99	80874.12	90900.43	29.64	57437.06
支付给职工以及为职工支付的现金	9515.47	11484.96	12046.21	12.51	9241.47
支付的各项税费	7134.54	6748.44	9195.16	13.53	4932.45
支付的其他与经营活动有关的现金	36287.96	8104.90	8621.41	-51.26	22130.86
现金流出小计	107022.96	107212.42	120763.21	6.23	93741.84
经营活动现金流量净额	22213.68	66507.78	45262.81	42.74	-15684.04
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	78.44	432.00	72.00	-4.19	26.96
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	405.72	7645.63	327.72	-10.12	83.51
收到的其他与投资活动有关的现金					
现金流入小计	484.16	8077.63	399.72	-9.14	110.47
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	78453.34	52369.68	56448.17	-15.18	21608.42
投资所支付的现金	3200.00	252.00	6072.00	37.75	3650.00
支付的其他与投资活动有关的现金					
现金流出小计	81653.34	52621.68	62520.17	-12.50	25258.42
投资活动现金流量净额	-81169.18	-44544.05	-62120.45	-12.52	-25147.95
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		2400.00
借款所收到的现金		2515.00	25000.00		59400.00
发行债券收到的现金	150000.00		20000.00	-63.49	0.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	9719.48	14855.80	16442.50	30.07	5000.00
现金流入小计	159719.48	25770.80	63874.50	-36.76	66800.00
偿还债务所支付的现金	75969.55	23889.42	20817.26	-47.65	13764.89
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	17553.87	16444.10	17023.71	-1.52	18220.21
支付的其他与筹资活动有关的现金	3160.10	890.00	634.42	-55.19	42.00
现金流出小计	96683.51	41223.52	38475.39	-36.92	32027.11
筹资活动现金流量净额	63035.96	-15452.72	25399.11	-36.52	34772.89
四、汇率变动对现金的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	4080.46	6511.01	8541.47	44.68	-6059.10

附件 5-2 公司现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
一、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	16026.92	14547.52	14687.53	0.96
加: 少数股东损益	-932.33	-6131.13	-9323.55	216.23
计提的资产减值准备	160.07	-6.30	31.15	-55.88
固定资产折旧	34714.69	41545.35	41135.46	8.86
无形资产摊销	74.53	116.93	138.34	36.24
长期待摊费用摊销	653.54	653.54	675.15	1.64
待摊费用减少(减:增加)	13.07	33.59	0.33	-84.17
预提费用增加(减:减少)	-379.21	-4.50	856.62	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	209.48	-27.28	65.58	-44.05
固定资产报废损失				
财务费用	15186.50	12873.17		-100.00
投资损失(减:收益)	-72.19	-471.62	11853.61	
递延税款贷项(减:借项)			371.31	
存货的减少(减:增加)	1059.62	-1092.91	-853.11	
经营性应收项目的减少(减:增加)	-23678.74	-3887.75	-3977.74	-59.01
经营性应付项目的增加(减:减少)	-20822.25	8359.18	-10397.87	-29.33
其他				
经营活动现金流量净额	22213.68	66507.78	45262.81	42.74
二、现金及现金等价物净增加情况				
现金的期末余额	77333.77	83844.78	92386.25	9.30
减: 现金的期初余额	73253.31	77333.77	83844.78	6.99
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	4080.46	6511.01	8541.47	44.68

附件 6 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值(%)	2012 年 6 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	7.93	9.79	9.52	9.28	--
存货周转次数(次)	0.32	0.45	0.49	0.44	--
总资产周转次数(次)	0.09	0.11	0.12	0.11	--
现金收入比(%)	114.31	111.75	111.91	112.34	108.81
盈利能力					
主营业务利润率 (%)	18.02	10.76	6.89	10.28	4.49
总资本收益率(%)	3.50	2.62	0.49	0.76	--
净资产收益率(%)	2.90	2.51	2.42	2.54	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	36.63	33.85	28.76	29.66	30.34
全部债务资本化比率(%)	41.01	38.81	35.01	35.01	35.58
资产负债率(%)	41.88	40.37	41.29	41.13	42.84
偿债能力					
流动比率(%)	338.77	322.04	265.23	296.98	276.69
速动比率(%)	115.54	114.67	99.36	107.19	113.91
经营现金流动负债比(%)	19.09	52.86	28.68	34.02	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.10	6.03	5.18	5.26	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.61	5.91	6.39	6.11	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.15	0.06	-0.04	-0.03	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-3.77	2.13	-1.42	-0.83	--

附件 7 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期短期融资券偿债能力	
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/本期短期融资券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产/本期短期融资券到期偿还额

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(非流动)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

联合资信评估有限公司关于 绍兴市水务集团有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在绍兴市水务集团有限公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

绍兴市水务集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。绍兴市水务集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，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绍兴市水务集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现绍兴市水务集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

如绍兴市水务集团有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至绍兴市水务集团有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如绍兴市水务集团有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送绍兴市水务集团有限公司、主管部门、交易机构等。

