跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1473 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持绍兴市水务集团有限公司主体长期信用等级为AA^+，评级展望为稳定，并维持“14绍兴水务MTN001”AA^+的信用等级。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月二十二日

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中期票据跟踪评级报告

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
14 绍兴水务 MTN001	5 亿元	2014/11/04-2019/11/04	AA^+	AA^+

跟踪评级时间：2016 年 7 月 22 日

财务数据

项　目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	9.14	7.78	7.95	7.43
资产总额(亿元)	127.92	126.90	129.87	129.30
所有者权益(亿元)	78.77	80.56	80.05	79.52
短期债务(亿元)	8.99	7.19	9.25	10.04
全部债务(亿元)	37.08	31.48	34.23	32.29
营业收入 (亿元)	18.91	18.42	20.69	5.47
利润总额 (亿元)	1.46	1.78	0.34	-0.46
EBITDA(亿元)	6.71	6.74	5.89	--
经营性净现金流(亿元)	5.35	5.46	2.78	2.86
营业利润率(%)	8.59	10.76	5.38	-5.49
净资产收益率(%)	1.44	1.70	-0.18	--
资产负债率(%)	38.42	36.52	38.37	38.50
全部债务资本化比率(%)	32.00	28.10	29.95	28.88
流动比率(%)	243.39	234.43	190.90	166.73
全部债务/EBITDA(倍)	5.52	4.67	5.81	--
经营现金流动负债比(%)	30.77	32.01	12.84	--

注：1、2016 年一季度财务数据未经审计；
2、已将长期应付款中的有息债务调整至长期债务。

分析师

竺文彬　陈　茜
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

绍兴市水务集团有限公司（以下简称“公司”）作为绍兴市区重要的自来水供应和污水处理主体，跟踪期内，绍兴市区域经济和财政实力稳步增强，为公司提供持续支持；公司主营业务继续保持区域垄断优势，经营活动获现能力强，债务负担仍较轻。但联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司污水处理业务成本增长导致整体盈利能力有所下降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，公司未来污水处理盈利能力有望改善。根据绍兴市水价调整会议纪要，2016年绍兴市水价有上调预期，考虑公司平水江水厂建成投入使用以及未来公司其他水务工程项目的建成运营，公司收入规模有望继续保持增长。

基于以上，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA^+，评级展望为稳定，并维持“14 绍兴水务MTN001” AA^+的信用等级。

优势

1．国家陆续出台水务行业相关文件，未来绍兴市自来水和污水处理价格有望上调，公司外部发展环境良好。

2．跟踪期内，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。

3．跟踪期内，公司收入实现情况持续良好，经营活动获取现金能力强；经营活动现金流入量对存续期内的债项保障程度较高。

关注

1．跟踪期内，公司污水处理业务成本增长较

快，公司整体盈利水平有所下滑。

2．公司对外担保金额仍较大，存在一定或有负债风险。

信用评级报告声明

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

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

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

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于绍兴市水务集团有限公司主体长期信用及存续期内的中期票据“14 绍兴水务 MTN001”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 2016 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 2016 年 3 月底，公司本部设立办公室、人力资源部、财务资产部、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 2015 年底，公司（合并）资产总额 129.87 亿元，所有者权益（含少数股东权益 12.34 亿元）80.05 亿元；2015 年公司实现营业收入 20.69 亿元，利润总额 0.34 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额 129.30 亿元，所有者权益（含少数股东权益 11.75 亿元）79.52 亿元；2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.47 亿元，利润总额-0.46 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

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，我国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示我国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，我国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015 年，我国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累我国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明我国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年，我国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，我国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；我国消费与人均收入情况大致相同，我国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，我国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4

个百分点。贸易顺差5930亿美元，较上年大幅增加54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。我国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共财政收入15.22万亿元，比上年增长8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出17.58万亿元，比上年增长15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至2.36万亿元，赤字率上升至3.5%，显著高于2.3%的预算赤字率。

2016年是我国“十三五”开局之年，我国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到2020年GDP比2010年翻一番，意味着“十三五”期间的GDP增速底线是6.5%。2015年12月中央经济工作会议明确了2016年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进11大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2或将保持13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

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立方米区间波动。2015年，中国水资源总量为28306亿立方米，与去年基本持平。

从人均水资源占有情况来看，中国水资源较为匮乏。按照2015年底大陆总人口137462万人数据计算，人均水资源量为2059.19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。

从水资源的分布情况看，中国呈现东南多西北少，山区多平原少的状况。全国约81%的水资源集中分布在长江流域及以南地区，广大北方和部分沿海地区水资源严重不足。据有关资料统计，全国663个城市中，有400多个城市常年供水不足，110个城市严重缺水。华北、西北、辽中南、山东及沿海部分城市水资源供需矛盾尤为突出，北京、天津、宁夏、上海、河北等9个省（市、自治区）人均水资源量不足500立方米，属于严重缺水地区。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。

从中国用水情况来看，根据国家统计局2015年公报显示，2015年全国总用水量6180亿立方米，比上年增长1.4%。其中，生活用水增长3.1%，工业用水增长1.8%，农业用水增长0.9%，生态补水增长1.7%。（每）万元国内生产总值用水量为104立方米，较上年下降5.1%；（每）万元工业增加值用水量为58立方米，下降3.9%；人均用水量为450立方米，比上年增长0.9%。从历年供水量看，供水总量平稳增长，生产用水波幅不大，生活用水呈现上涨态势。随着全国供水量的稳步增加，全国污水排放量亦呈现快速增长趋势，水体污染问题日益突出。根据国家统计局统计年鉴显示，2011

年至 2014 年期间，中国废水排放总量由 659.19 亿吨，增长到 716.18 亿吨，呈小幅增长势态。

2. 供水子行业分析

（1） 供水总量逐年提升

2006～2015 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

2015年全年总用水量6180亿立方米，比上年增长1.4%。其中，生活用水增长3.1%，工业用水增长1.8%，农业用水增长0.9%，生态补水增长1.7%。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58立方米，下降3.9%。人均用水量450立方米，比上年增长0.9%。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。

（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 2016 年 6 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	牡丹江	2.00
2	长春	3.80	20	贵阳	2.00
3	北京	3.64	21	广州	1.98
4	成都	2.94	22	包头	1.95
5	重庆	2.70	23	扬州	1.90
6	石家庄	2.50	24	苏州	1.85
7	延安	2.46	25	绍兴	1.80
8	昆明	2.45	26	沈阳	1.80
9	哈尔滨	2.40	27	厦门	1.80
10	宁波	2.40	28	青岛	1.80
11	呼和浩特	2.35	29	徐州	1.73
12	太原	2.30	30	福州	1.70
13	大连	2.30	31	上海	1.63
14	深圳	2.30	32	合肥	1.55
15	西安	2.25	33	长沙	1.53
16	济南	2.25	34	乌鲁木齐	1.36
17	西安	2.25	35	杭州	1.35
18	唐山	2.25	36	吉林	1.00

资料来源：中国水价网；

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2015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13784万立方米，比上年末增长5.3%，城市污水处理率达到91.0%，提高0.8个百分点。

表 2　2016 年 6 月全国重点城市居民污水处理费

（单位：单位:元/吨）

排名	城市	污水处理费	排名	城市	污水处理费
1	南宁	1.48	19	福州	0.85
2	南京	1.42	20	武汉	0.80
3	北京	1.36	21	石家庄	0.80
4	苏州	1.35	22	大连	0.80
5	上海	1.30	23	哈尔滨	0.80
6	扬州	1.10	24	宁波	0.80
7	唐山	1.10	25	长沙	0.75
8	南通	1.02	26	乌鲁木齐	0.70
9	厦门	1.00	27	贵阳	0.70
10	重庆	1.00	28	牡丹江	0.70
11	昆明	1.00	29	绍兴	0.70
12	徐州	0.99	30	青岛	0.70
13	济南	0.90	31	西安	0.65
14	天津	0.90	32	沈阳	0.60
15	广州	0.90	33	合肥	0.51
16	深圳	0.90	34	杭州	0.50
17	成都	0.90	35	太原	0.50
18	济南	0.90	36	大庆	0.50

资料来源：中国水价网。

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2016年6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1.0～1.6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。2015年4月，中央政治局常务委员会会议审议通过《水污染防治行动计划》（又称“水十条”），将在污水处理、工业废水、全面控制污染物排放等多方面进行强力监管并启动严格问责制。2016年2月，中共中央、国务院《关于进一步加强城市规划建设管理工作的若干意见》指出，到2020年，地级以上城市建成区力争实现污水全收集、全处理，缺水城市再生水利用率达到20%以上。

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，多项政策出台对于污水处理又提出进一步的要求，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

为规范水务行业健康发展，国家有关部门制定了一系列水务行业关政策法规，这些政策法规涉及资质管理、产品和服务质量、项目建设标准、价格管理等诸多方面。国家有关部门

颁布的水务行业相关的主要政策、法规如下：

表 3　水务行业相关的主要政策、法规情况表

序号	名称	颁布单位
1	《中华人民共和国水法》（主席令第 74 号）	--
2	《中华人民共和国水污染防治法》（主席令第 87 号）	--
3	《城市供水条例》（国务院令第 158 号）	国务院
4	《取水许可证和水资源费征收管理条例》（国务院令第 460 号）	国务院
5	《中共中央、国务院关于加快水利改革发展的决定》（中发[2011]1 号）	中共中央、国务院
6	《国务院办公厅关于推进水价改革促进节约用水保护水资源的通知》（国务院办法[2014]36 号）	国务院办公厅
7	《国务院关于实行最严格水资源管理制度的意见》（国发[2012]3 号）	国务院
8	《城镇排水与污水处理条例》（国务院令第 641 号）	国务院
9	《取水许可管理办法》（水利部令第 34 号）	水利部
10	《城市排水许可管理办法》（建设部令第 152 号）	建设部
11	《市政公用事业特许经营管理办法》（建设部令第 126 号）	建设部
12	《关于加快建立完善城镇居民用水阶梯价格制度的指导意见》（发改价格[2013]2676 号）	国家发改委、住建部
13	《城市供水水质管理规定》（建设部令第 156 号）	建设部
14	《生活饮用水卫生监督管理办法》（建设部、卫生部第 53 号令）	建设部、卫生部
15	《生活饮用水卫生标准》（GB5749-2006）	卫生部
16	《城镇污水处理厂污染物排放标准》（GB18918-2002）	环保总局、质检总局
17	《城市给水工程项目建设标准》（建标 120-2009）	住建部、国家发改委
18	《城市污水处理工程项目建设标准》（建标[2001]77 号）	建设部、国家计委
19	《城市供水价格管理办法》（计价格[1998]1810 号）	国家计委、建设部
20	《关于进一步推进城市供水价格改革工作的通知》（计价格[2002]515 号）	国家计委、财政部、建设部、水利部、环保总局
21	《关于做好城市供水价格管理工作有关问题的通知》（发改价格[2009]1789 号）	国家发改委、住建部
22	《关于加大污水处理费的征收力度建立城市污水排放和集中处理良性运作机制的通知》（计价格[1999]1192 号）	国家计委、建设部、国家环保总局
23	《关于印发推进城市污水、垃圾处理产业化发展意见的通知》（计投资[2002]1591 号）	国家计委、建设部、国家环保总局
24	《国务院办公厅关于印发“十二五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划的通知》（国办发[2012]24 号）	国务院办公厅
25	《关于印发水利发展规划（2011-2015）的通知》（发改农经[2012]1618 号）	国家发改委、水利部、住建部
26	《重点流域水污染防治规划（2011-2015）》（环发[2012]58 号）	国家发改委、水利部、财政部、环境保护部
27	《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》（建城[2012]82 号）	住建部、国家发改委
28	《水污染防治行动计划》（国发[2015]17 号）	国务院
29	《中共中央、国务院关于进一步加强城市规划建设管理工作的若干意见》	中共中央、国务院

资料来源：联合资信整理。

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。

5. 区域经济发展状况

绍兴市经济实现平稳增长，虽然增长速度持续放缓，但总体运行在合理区间。2015年全市实现生产总值4466.65亿元，增长7.1%，其中第一产业增加值199.09亿元，增长1.8%；第二产业增加值2253.41亿元，增长6.0%；第三产业增加值2014.15亿元，增长9.2%。

绍兴市财政实力稳步增强，2015年实现财政总收入602.19亿元，增长10.23%，其中公共财政预算收入362.89亿元，增长14.37%。

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4 绍兴经济发展及财政收入情况

项目（亿元）	2014年	2015年
地区生产总值	4265.80	4466.65
财政总收入	546.30	602.19
公共财政预算收入	317.30	362.89

资料来源：绍兴市统计局

五、公司基础素质分析

1. 产权状况

截至2016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. 政府支持

跟踪期内，公司持续获得财政资金补助。2015年，公司收到财政补贴收入为2.37亿元，其中包括财政拨入河道整治建设资金2.20亿元和0.17亿元运营补贴、贴息补助，款项在“营业外收入”科目中的政府补助反映，此外，2015年底，公司长期应付款中有1.98亿元河道整治财政拨款。2016年1~3月，公司收到政府补助资金0.58亿元。

表5 公司营业外收入主要构成

（单位：万元）

项 目	2014年	2015年	16年1~3月
河道整治补贴收入	18000.00	22000.00	5500.00
其他	9673.85	1661.00	311.00
合 计	**27673.85**	**23661.00**	**5811.00**

资料来源：公司提供

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、4.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。

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，公司的股权结构、组织结构、公司章程未发生变化。

跟踪期内，根据绍兴市人民政府（绍政干[2016]11号）文件，周克文同志任绍兴市水务集

团有限公司董事长，该人事变动对公司日常管理、生产经营及偿债能力影响不大。

公司董事长周克文先生，男， 出生于1959年，本科学历，历任诸暨县团委干部、县组织部干部、县团委书记；绍兴市组织部青干科副科长、科长；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；绍兴市人民政府副秘书长。2008年5月~2014年6月，任公司团委书记，2014年6月起，任公司董事、党委书记。自2016年5月起，担任公司董事长。

跟踪期内，公司在管理体制方面没有大的变化。总体来看，公司的人事、管理体制未发生重大变化。

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。2015年，公司营业收入有所增长，同比上升12.30%，主要由于主营业务收入增长所致；收入构成方面，2015年，水务业务占主营业务收入的51.33%，同比下降7.92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，2014年和2015年，其他业务收入分别为0.52亿元和1.27亿元。

毛利率方面，2015年，公司综合毛利率水平有所下降，为5.55%，同比降低5.87个百分点，主要由于污水业务提标成本大幅增长，导致水务业务毛利率下降较快。由于水务业务公益性较强，其毛利率处于相对较低水平；非水务业务盈利能力较强，2015年毛利率水平为19.36%。

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，夏季为高峰供水季节。2016年1～3月，公司实现主营业务收入4.95亿元，是2015年全年的24.81%，其中，水务业务收入和非水务业务收入占比分别为45.50%和54.50%，同比变动不大。由于水务季节性差异，导致2016年一季度水务业务收入较小，且毛利率为负，同比亏损幅度增大。

表6 公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	水务业务			非水务业务及其他业务			主营业务收入合计	
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	毛利率
2014 年	10.51	59.25	6.83	7.22	40.75	18.08	17.73	11.42
2015 年	10.24	51.33	-7.42	9.71	48.67	19.36	19.95	5.55
2016 年 1~3 月	2.25	45.50	-33.78	2.70	54.50	13.34	4.95	-8.14

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7 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；

表8　公司水务业务收入构成情况（单位：亿元、%）

项目		2014 年			2015 年			2016 年 1～3 月		
		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	0.68	6.47	14.25	0.67	6.54	13.51	0.20	8.88	10.00
	净水销售	1.41	13.42	26.63	1.42	13.87	36.13	0.47	20.89	14.89
	自来水销售	2.03	19.31	2.99	2.12	20.70	-8.77	0.51	22.67	-31.37
污水收集处理		6.40	60.89	2.92	6.03	58.89	-19.43	1.07	47.56	-64.49
水务业务合计		**10.51**	**100.00**	**6.83**	**10.24**	**100.00**	**-7.36**	**2.25**	**100.00**	**-33.78**

资料来源：公司提供

2015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）规模同比变化不大，基于绍兴市内印染、酿造等化工类企业相对聚集的特点，公司水务收入仍以污水收集处理收入为主导。2015年公司实现水务收入10.24亿元，同比下降2.57%，其中供水收入占41.11%，污水收集处理收入占58.89%。2015年，公司供水业务中的自来水销售收入同比有小幅增长，其他各细分业务板块收入变化不大。毛利率方面，公司净水销售业务毛利率同比增长9.50个百分点，自来水销售业务下降11.76个百分点，主要系毛利率较低的曹娥江供水收入由净水销售调整至自来水销售业务中（曹娥江供水主要对象为工厂，供水价格相对较低）；污水处理毛利率大幅下降主要系出网污水COD标准提高（由100mg/L下降至80mg/L）导致污水处理成本大幅增长所致。整体看，2015年，公司毛利率水务下降明显。

2016年1~3月，公司实现水务收入2.25亿元，其中供水收入占52.44%，排水收入占47.56%。

（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。目前该业务仍由下属汤浦水库公司一家承担

从汤浦水库原水供应情况来看，2015年汤浦水库原水日供应量有所提升，达到85.2万吨/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。

2015年，原水销售业务下游客户采购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，三家制水公司采购占比分别为59.42%、25.96%和14.62%。2016年1～3月，汤浦水库原水销售量为7276.35万吨，同比增长8.31%。

表9　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
2014 年	31282.72	18530.75	7954.51	4797.46

2015 年	31110.89	18485.19	8078.19	4547.51
2016 年 1～3 月	7276.35	4231.43	1909.90	1135.02

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。

2015年，公司原水单位完全成本为0.57元/吨，销售价格为0.53元/吨，单位净亏损-0.04元/吨，较上年无变化。根据《绍兴市发展和改革委员会关于调整汤浦水库、市制水公司供水价格的通知》，2016年1月1日起，原水企业水资源费从0.08元/立方米调整为0.20元/立方米，汤浦水库的原水水价从0.53元/吨提高到0.66元/吨。2016年1~3月，公司原水销售量6717.88万吨，由于季节性因素和水资源费上调的共同影响，原水单位完全成本较2014年有所上升。

表 10　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
2014 年	0.57	0.53	-0.04
2015 年	0.57	0.53	-0.04
2016 年 1~3 月	0.70	0.64	-0.06

资料来源：公司提供

注：原水结算抄表是每月 20 日，2016 年 1~3 月中，有 10 天的价格还是执行 0.53 元/吨，故 2016 年 1~3 月的销售价格低于原水销售价格 0.66 元/吨。

中游—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、曹娥江水厂和平水江水厂，都隶属于制水公司，2016年4月，平水江水厂建成投入使用。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 11　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
2014 年	18530.75	29200	7692.26	11198.41	18890.67
2015 年	18485.19	29200	7733.75	11187.22	18920.97
2016 年 1～3 月	4231.43	29200	1832.72	2429.07	4261.79

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。公司制水量由居民用水和工业用水需求决定，其中工业用水需求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， 2015年和2016年1～3月，宋六陵水厂制水量分别为18920.97万吨和4261.79万吨，曹娥江水厂制水量较少，分别为3260.01万吨和750.61万吨，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2016年3月底已完成投资4.43亿元，于2016年4月建成并投入使用，并入到宋六陵水厂管网，一起向绍兴市和柯桥区区域供水。

2015年，宋六陵水厂净水价格为1.31元/吨（全部为含增值税价格）。曹娥江水厂供应工业用水，2014~2015年和2016年1-3月，工业用水价格分别按照核定价格（1.15元/吨）的80%、90%和100%收取（0.92元/吨、1.035元/吨和1.15元/吨）。2015年，公司制水单位完全成本为1.28元/吨，同比变化不大；综合宋陵水厂和曹娥江水价价格，公司净销售价格为1.21元/吨，公司制水单位净利润-0.07，亏损较上年同期有所增加。

2016年1~3月，受供水季节性因素以及水资源费上调的共同影响，公司制水单位完全成本进一步上升至1.47元/吨，同比增长0.12元/吨。根据《绍兴市发展和改革委员会关于调整汤浦水库、市制水公司供水价格的通知》，2016年1月1日起，制水公司宋六陵水厂的净水价格由1.31元/立方米调整为1.44元/立方米，曹娥江水厂净水价格仍按工业用水价格执行，综合净水销售水价上升为1.31元/立方米。未来随着平水江水厂供水量的增长，单位完全成本将呈逐渐下降趋势。

表 12　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
2014 年	1.24	1.20	-0.04
2015 年	1.28	1.21	-0.07
2016 年 1~3 月	1.47	1.31	-0.16

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。截至2015年底，绍兴市区自来水用户数量达到36.45万户，同比增长4.10%，其中，居民用户数量为33.73万户，企事业单位用户数量为2.72万户。从自来水销售来看，2015年自来水供水量为7692.26万吨，同比增长3.79%，其中，居民用水和非居民用水的占比分别为47.60%和52.40%。2016年1～3月，绍兴市区自来水用量为1795.20万吨，同比增长9.67%。

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13　绍兴市自来水价格情况表

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

2015年，自来水单位完全成本为2.28元/吨，自来水销售均价为2.28元/吨，与2014年相比变化不大。受供水季节性和净水价格上升的两方面影响，2016年1~3月，自来水单位完全成本大幅上升至2.70元/吨，自来水板块处于亏损状态，单位净利润为-0.42元/吨。

表 14　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
2014 年	2.26	2.27	0.01
2015 年	2.28	2.28	0.00
2016 年 1~3 月	2.70	2.28	-0.42

资料来源：公司提供
注：该表数据未包含曹娥江水厂向工厂用户供水数据，其中2015年合并报表将曹娥江供水数据计入自来水销售业务板块。

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，随着水资源费的增长，2016年，公司的原水和净水价格均有所上升，根据《绍兴市人民政府关于水资源费调价政策相关事项的协调会议纪要》([2015]43号)，从2015年12月起，水资源费标准从0.08元/吨调整为0.20元/吨，并预计在2016年6月底前供水价格调整到位，关于新旧水资源费标准差额部分以市得分成额度为限，由市财政局与市水务集团结算解决。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，2015年公司实现污水收集9786.00万吨，较上年增长5.13%，其中43.50%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。

跟踪期内，绍兴市污水处理价格没有变化，其中工业污水中的高污染企业污水处理价格为3.50元/吨，工业污水中的一般企业和非工业污水处理价格为2.40元/吨，河道排污由绍兴市排水公司定期收取；居民污水处理价格保持0.7元/吨不变，自来水排放的污水由绍兴市自来水公司代收。

表 15　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	
2014 年 1-3 月	0.70	3.00	2.00	2.00	2.00	2.00
2014 年 4 月 1 日起至今	0.70	3.50	2.40	2.40	1.80	--

资料来源：公司提供;

从污水处理量来看，受地方政府节能减排控制政策影响，2015年，污水处理量为27653万吨，同比下降0.46%，日均处理量为75.76万吨。

表16　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
2014 年	9309	27782
2015 年	9786	27653
2016 年 1-3 月	2137	5413

资料来源：公司提供

2015年，公司污水处理收入有所下降，并且由于出网污水COD标准提升（由100mg/L下降为80mg/L）处理完全成本有所上升，污水处理亏损幅度增大，2015年污水处理利润率为-19.43%，同比下降10.39个百分点。

表17　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
2014 年	63967	69750	-9.04
2015 年	60384	72116	-19.43
2016 年 1~3 月	10699	17632	-64.8

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。未来随着公司平水江水厂供水量逐步提升，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、大环河水环境整治南河工程、城市防洪河道综合整治工程和鉴湖水环境综合整治工程4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和营业外收入。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，跟踪期内，鉴湖水环境综合整治工程增加投资0.60亿元，该业务属于公益性项目，未产生收入。

表 18　截至 2016 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
大环河水环境整治南河工程	南河等水系整治及周边配套设施等的建设	5.02	5.02	工程基本完工	5.02
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	6.45	一、二期工程已基本完工，三期正在实施	6.45
合计	--	**31.03**	**25.38**	--	**25.38**

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。水务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。

跟踪期内，公司非水务业务收入有所上升，2015年，公司实现水务工程施工业务收入为5.91亿元，同比上升44.50%，主要系市场投标工程收入增长，主要工程项目包括小舜江供水环线工程BT项目（东线）、镜湖越西路北延伸段BT工程、绍诸高速皋埠连接线BT工程、余姚马渚镇污水管道及兴马东一路道路BT工程和温州市瓯海大道西延工程（福州路-瞿溪环岛）Ⅰ标段等。2015年，公司实现水务工程材料销售业务收入为2.53亿元，较去年同期小幅下降3.07%，毛利率水平与去年持平。2016年1~3月，公司实现水务工程施工业务收入为2.04亿元，水务工程材料销售业务收入为0.32亿元。

表19　公司非水务业务经营情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年	2015 年	16 年 1-3 月
工程施工收入	4.09	5.91	2.04
工程材料销售收入	2.61	2.53	0.32
业务毛利率指标	**2014 年**	**2015 年**	**16 年 1-3 月**
工程施工	12.89	17.09	9.31
工程材料销售	17.30	22.92	25.00

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，其工程施工均由公司下属施工企业承担。截至2016年3月底，已完成给水一期总体形象的60%，完成投资数约1.3亿元，完成管道安装约74.2公里；给水二期完成投资数约100万元，完成管道约0.5公里；污水一期，完成总体形象进度的60%，完成投资数约1.57亿元，完成管道安装约39公里；污水二期完成投资数约200万元，完成管道约1公里。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 2016 年 3 月底，公司主要在建项目包括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 14.00 亿元，截至 2016 年 3 月底已投资 4.69 亿元，未来尚需投资 9.31 亿元。拟建项目方面，公司计划 2016 年底开工原水第二通道项目，计划总投资额 2.56 亿元。随着公司在建项目和拟建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20 截至2016年3月底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2016年3月底已投资金额
在建项目				
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随道路建设同步实施；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—2016.8	34238	20905
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	2011.1-2018.12	34598	13000
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m3/d，项目用地面积2350平方米；荷湖泵站规模为9万m3/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m3/d，项目用地面积2000平方米；12#泵站调节池5000m3，用地面积3400平方米	2014.9-2015.12	5809	6500
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30m^3/d，工业废水60m^3/d	2014.10-2017.2	65300	6500
小计	--	--	**139945**	**46905**
拟建项目				
原水第二通道项目	建设规模40万吨/日左右的汤浦水库原水输送第二通道	2016.12-2019.12	25600	
合计	--	--	**165545**	

资料来源：公司提供

注：市区污水收集系统分质排放改造工程已实现出水水质的COD值由100mg/L下降到80mg/L，该部分项目暂缓建设

八、财务分析

公司提供的2015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。

截至2015年12月31日，公司纳入合并财务报表范围内的子公司共25家，2015年合并范围无变化，本年无不纳入合并范围的子公司。2016年一季度公司提供的财务报表未经审计，同期，公司合并范围没有变化。

截至2015年底，公司合并资产总额为129.87亿元，所有者权益合计为80.05亿元（其中少数股东权益12.34亿元）。2015年，公司实现营业收入20.69亿元，利润总额0.34亿元；

截至2016年3月底，公司合并资产总额为129.30亿元，所有者权益合计为79.52亿元（其中少数股东权益11.75亿元）。2016年1～3月，公司实现营业收入5.47亿元，利润总额-0.46亿元。

1. 盈利能力

2015年，公司实现营业收入20.69亿元，较2014年增长12.30%，其中主营业务收入及其他业务收入均有所增长。同期，公司营业总成本为22.84亿元，较2014年增长17.70%，主要是污水处理业务成本增加所致。受成本增速大于收入增速的影响，2015年公司营业利润率下降为5.38%，同比下降5.38个百分点。

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，2015年期间费用率为15.59%，同比变化不大，主要构成仍为财务费用和管理费用。

2015年，公司营业外收入2.63亿元，包括财政拨入河道整治建设资金2.20亿元和0.43亿元运营补贴，补贴收入对公司利润总额支撑较强。

2016年1~3月，公司营业收入为5.47亿元，同比增长9.13%，利润总额为-0.46亿元，同比亏损增加0.07亿元。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、污水处理提价方案批复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，营业总成本增长导致公司整体盈利能力有所下降；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，2015 年为 21.59 亿元，同比增长 13.16%，公司现金收入比为 104.35%，与 2014 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 0.98 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，2015 年公司实现经营活动现金流入 22.77 亿元，同比上升 10.48%，主要由于销售商品、提供劳务收到的现金增加所致。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。2015 年，公司经营活动现金净流量为 2.78 亿元，同比下降 49.08%，主要是经营活动现金流出大幅增加所致。

投资活动方面，2015年，公司收到其他与投资活动有关的现金1.86亿元，同比大幅下降，主要是由于2015年公司收到政府拨付的河道整治建设资金减少所致。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，2015年为5.35亿元，同比上升27.38%。2015年公司投资活动现金流量净额为-3.49亿元，净流出规模大幅上升，主要是购建固定资产、无形资产等所支付的投资费用增加所致。

筹资活动方面，2015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，2015年，公司筹资活动净流量为0.82亿元，以获得贷款为主。

2016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2.86亿元、-1.83亿元、-1.49亿元，金额规模相对较小。

总体看，跟踪期内，公司经营活动获现能力依旧强，投资活动净流出有所上升，主要是购建固定资产、无形资产等所支付的现金增加所致。公司通过对外筹资及自身现金流实现债务周转，2015年，公司筹资活动净现金流由负转为正。

3. 资本及债务结构

截至 2015 年底，公司资产总额为 129.87 亿元，同比小幅增长 2.34%。公司资产结构比较稳定，2015 年底公司资产总额中流动资产占 31.76%，非流动资产占 68.24%。公司资产以非流动资产为主，与行业特点相符。

截至 2015 年底，公司流动资产合计 41.25 亿元，同比小幅增长 3.07%，主要由于其他应收款增加所致，其构成以货币资金（占 18.86%）、其他应收款（占 10.4%）和存货（占 63.64%）为主。

截至 2015 年底，公司货币资金为 7.78 亿元，同比上升 1.30%；其中，银行存款占 95.88%，其他货币资金占 4.06%（系银行承兑汇票保证金存款）。

截至 2015 年底，公司其他应收款 4.29 亿元，同比上升 18.18%，其中账龄在一年以内的款项占比 29.01%，1~2 年的款项占比 65.84%，2~3 年的款项占比 3.41%，3 年以上的款项占比 1.65%。其他应收款前五名合计占比 83.29%，集中度较高。公司其他应收款合计计提坏账准备 1327.11 万元，计提比例为 3.00%。

截至 2015 年底，公司存货合计 26.25 亿元，较 2014 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2015年底，公司非流动资产合计88.62亿元，同比小幅增长 2.01%，其构成以固定资产（占52.32%）和在建工程（占44.58%）为主。

截至 2015 年底，公司固定资产原值 85.67 亿元，同比增长 2.92%，主要系在建工程转入 2.32 亿元所致。固定资产中，占比较大的为房屋建筑物（占 56.13%）、机器设备（占 16.25%）和管道（占 26.60%）。公司计提累计折旧 39.26 亿元，计提减值准备合计 0.05 亿元，固定资产账面价值 46.37 亿元。截至 2015 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 2015 年底，公司在建工程合计 39.51 亿元，同比增长 7.39%。2015 年，公司主要建设项目为河道疏通、整治工程、污水收集工程、给水工程和平水江水厂建设等。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 129.30 亿元，较 2015 年底下降 0.42%，主要系其他应收款较上年底减少21.15%所致。2016年3月底，公司固定资产较上年底增长 6.63 亿元，在建工程较上年底减少 6.13 亿元，主要系平水江水厂工程建设完工转固所致（按评估价值入账）。总体看资产构成较 2015 年底变化不大。

截至 2015 年底，公司所有者权益合计 80.05 亿元，同比小幅下降 0.63%，主要由于少数股东权益减少所致，归属于母公司所有者权益占比 84.58%，其中，实收资本占 7.07%、资本公积占 69.26%、盈余公积占 0.45%、未分配利润占 23.22%。

截至 2015 年底，公司资本公积合计 46.89 亿元，较 2014 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 年拨入的用于市政供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 2016 年 3 月底，公司所有者权益合计 79.52 亿元，较 2015 年底小幅下降 0.66%。总体来看，跟踪期内，所有者权益结构基本维持稳定。

截至 2015 年底，公司负债合计 49.83 亿元，同比上升 7.50%。其中流动负债占 43.37%，非流动负债占 56.63%。公司流动负债占比增大但仍以非流动负债为主，符合公司经营特点。

截至 2015 年底，公司流动负债合计 21.61 亿元，主要由短期借款（占 27.42%）和其他应付款（占 31.97%）构成。截至 2015 年底，公司短期借款 5.93 亿元，为保证借款和信用借款。公司其他应付款 6.91 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 57.90%，1-2 年的占 30.33%，2-3 年的占 8.15%，3 年以上的占 3.62%。

截至 2015 年底，公司非流动负债合计 28.22 亿元，同比下降 3.59%，主要由长期借款

（占 47.77%）、应付债券（占 37.85%）和长期应付款（占 9.91%）构成。公司长期借款主要为抵押借款和保证借款，2015 年底为 13.48 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 2015 年底为 2.80 亿元，同比下降 30.86%。

截至2016年3月底，公司负债总额为49.78亿元，较2015年底下降0.10%，负债结构变动不大。其中长期借款为16.32亿元，较上年底增长21.06%，应付债券为5.11亿元，较上年底减少52.19%，主要系公司到期兑付存续期内“09绍兴水务债/09绍水务”5.53亿元。

截至 2015 年底，公司全部债务 34.23 亿元，同比增长 8.73%，其中，短期债务占 27.01%，长期债务占 72.99%。从债务指标看，截至 2015 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 23.79%、29.95%和 38.37%，同比分别上升 0.62、1.86 和 1.85 个百分点，公司债务负担小幅加重。截至 2016 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 21.86%、28.88%和 38.50%。

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；公司债务指标小幅上升，但债务负担仍较轻。

4. 偿债能力

从短期偿债能力看，2015 年底，公司流动比率和速动比率分别为 190.90%和 69.43%，同比分别下降 43.53 和 9.44 个百分点，主要由于流动负债增加所致；截至 2016 年 3 月底，上述指标分别为 166.73%和 58.30%，公司流动资产中存货规模较大，导致速动比率较低。2015 年，公司经营现金流动负债比为 12.84%。总体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力看，2014~2015年，公司EBITDA分别为6.74亿元和5.89亿元，以折旧为主（4.38亿元），全部债务/EBITDA分别为4.67倍和5.81倍。从偿债指标看，公司长期偿债能力同比小幅下降。考虑到绍兴市财力不断增强，并对公司持续的大力支持，公司整体偿债能力较强。

截至2016年3月底，公司共获得各商业银行累计授信总额35.92亿元，未使用额度8.14亿元。整体看，公司间接融资渠道较通畅。

或有负债方面，截至2016年3月底，公司对外担保余额为59.05亿元，担保比率为74.25%，担保比率高。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33.87%。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25.40%。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 21 截至 2016 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	华夏银行	22000
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	企业债券	150000

司		
绍兴中环能源再生发展有限公司	国开行、招商银行等	11453
上虞市自来水公司	交通银行	6000
绍兴市黄酒集团有限公司	建设银行	500
柯桥区供水有限公司	浦发银行、中投信托	10000
柯桥区排水有限公司	工商银行	14000
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	交通银行	10000
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		**590453**

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，公司对外担保规模同比下降2.14亿元，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2016年7月4日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务基本面，以及绍兴市区域及财力状况、绍兴市政府对于公司支持的综合判断，公司整体抗风险能力强。

九、债券偿债能力分析

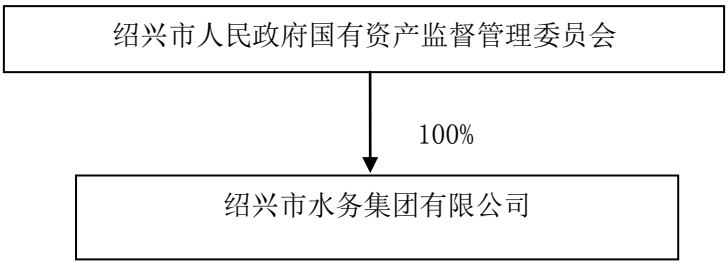
公司于2014年11月发行5亿元“14绍兴水务MTN001”，期限5年，其中，3亿元用于归还银行贷款，2亿元用于平水江水厂及配套管线工程建设，截至2016年4月底，募集资金已全部使用，平水江水厂项目已完成投入使用并转入固定资产（入账价值为4.44亿元）。

2015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22.77亿元、2.78亿元和5.89亿元，分别为“14绍兴水务MTN001”的4.55倍、0.56倍和1.18倍，经营活动现金流入量对“14绍兴水务MTN001”保障能力强。

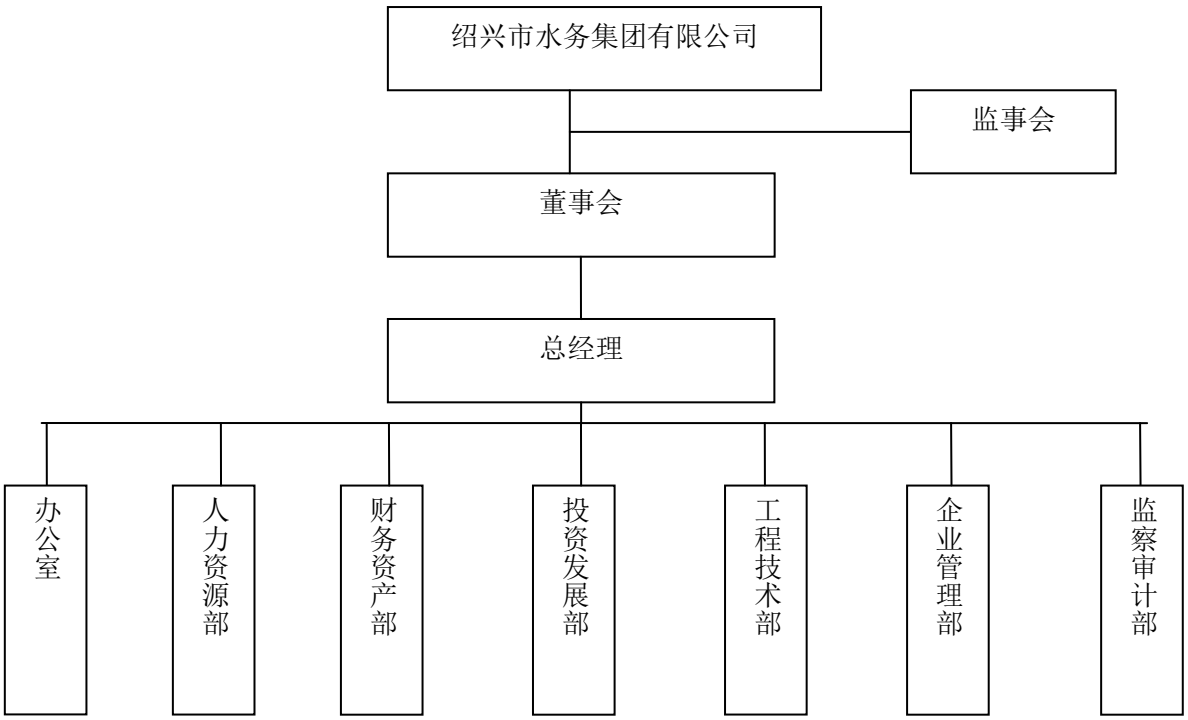
十、结论

综合考虑，联合资信维持公司AA^+的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“14绍兴MTN001” 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


绍兴市水务集团有限公司
监事会
董事会
总经理
办公室
人力资源部
财务资产部
投资发展部
工程技术部
企业管理部
监察审计部

附件 3　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	9.14	7.78	7.95	7.43
资产总额(亿元)	127.92	126.90	129.87	129.30
所有者权益(亿元)	78.77	80.56	80.05	79.52
短期债务(亿元)	8.99	7.19	9.25	10.04
长期债务(亿元)	28.08	24.29	24.98	22.25
全部债务(亿元)	37.08	31.48	34.23	32.29
营业收入(亿元)	18.91	18.42	20.69	5.47
利润总额(亿元)	1.46	1.78	0.34	-0.46
EBITDA(亿元)	6.71	6.74	5.89	--
经营性净现金流(亿元)	5.35	5.46	2.78	2.86
财务指标				
销售债权周转次数(次)	11.79	11.43	10.90	--
存货周转次数(次)	0.64	0.61	0.73	--
总资产周转次数(次)	0.15	0.14	0.16	--
现金收入比(%)	102.42	103.55	104.35	126.99
营业利润率(%)	8.59	10.76	5.38	-5.49
总资本收益率(%)	2.08	2.36	0.87	--
净资产收益率(%)	1.44	1.70	-0.18	--
长期债务资本化比率(%)	26.28	23.17	23.79	21.86
全部债务资本化比率(%)	32.00	28.10	29.95	28.88
资产负债率(%)	38.42	36.52	38.37	38.50
流动比率(%)	243.39	234.43	190.90	166.73
速动比率(%)	91.31	78.87	69.43	58.30
经营现金流动负债比(%)	30.77	32.01	12.84	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.52	4.67	5.81	--

注：1、2016 年一季度财务数据未经审计；

2，已将长期应付款中的有息债务调整至长期债务、全部债务以及相关指标核算

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。