信用等级公告

联合[2018] 2063 号

联合资信评估有限公司通过对绍兴市公用事业集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持绍兴市公用事业集团有限公司主体长期信用等级为 AA^+，维持“14 绍兴水务 MTN001”信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年七月二十六日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

绍兴市公用事业集团有限公司跟踪评级报告

评级结果

本次主体长期信用等级：AA^+
上次主体长期信用等级：AA^+

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
14 绍兴水务 MTN001	5.00 亿元	2019/11/04	AA^+	AA^+

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

评级时间：2018 年 7 月 26 日

财务数据

项　目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	7.95	6.94	6.46	5.16
资产总额(亿元)	129.87	129.74	135.78	135.84
所有者权益(亿元)	80.05	79.15	79.32	78.69
短期债务(亿元)	9.25	8.86	12.80	12.26
长期债务(亿元)	24.16	21.24	23.81	26.37
全部债务(亿元)	33.41	30.10	36.61	38.63
营业收入 (亿元)	20.69	19.49	18.51	6.56
利润总额 (亿元)	0.34	-0.92	-1.83	-0.48
EBITDA(亿元)	6.11	4.65	3.49	--
经营性净现金流(亿元)	2.78	4.96	1.96	-0.02
营业利润率(%)	5.38	-5.75	-9.59	-8.77
净资产收益率(%)	-0.18	-1.85	-3.33	--
资产负债率(%)	38.37	39.00	41.58	42.08
全部债务资本化比率(%)	29.45	27.55	31.58	32.93
流动比率(%)	190.90	179.81	144.26	143.26
经营现金流负债比（%）	12.84	23.33	7.17	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.47	6.47	10.48	--

注： 2018 年一季度财务数据未经审计。

分析师

竺文彬　喻宙宏

邮箱：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）
网址：www.lhratings.com

评级观点

绍兴市公用事业集团有限公司（以下简称“公司”）是绍兴市区重要的自来水供应和污水处理主体。跟踪期内，绍兴市经济稳步发展，公司主营业务继续保持区域专营优势，并持续获得有力的外部支持；经营活动获现能力强，债务负担较轻。但联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到自来水价格未调整到位，受环境整治政策影响污水处理量缩减导致整体盈利能力有所下降以及短期债务压力较大等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来公司自来水价格及工业污水处理价格将随着成本上升逐步调整到位，公司盈利能力有望改善，未来公司发展前景良好。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA^+，维持“14绍兴水务MTN001”的信用等级为AA^+，评级展望为稳定。

优势

1．跟踪期内，绍兴市区域经济稳步增强，公司持续获得项目建设资金和财政补贴等外部支持。
2．跟踪期内，公司收入实现情况良好，经营活动获取现金能力强。

关注

1．跟踪期内，受地区环境整治政策推进等影响，公司污水处理业务盈利能力进一步下降。
2．跟踪期内，公司短期债务增幅较大，面临一定短期债务压力。
3．联合资信将持续关注绍兴市公用事业板块资产整合工作进展情况，以及对公司经营发展的影响。

声　明

一、本报告引用的资料主要由绍兴市公用事业集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化

绍兴市公用事业集团有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于绍兴市公用事业集团有限公司（以下简称“绍兴公用事业”或“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司股权结构未发生变化，实际控制人和唯一股东为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”）。根据股东批复（绍市国资产[2018]56号），为提升国有资本投融资能力和运营效率，特组建成立绍兴市公用事业集团有限公司，2018 年 5 月 22 日公司更为现名。截至 2018 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 4.79 亿元。

跟踪期内，公司职能定位尚未变更，营业范围新增房屋租赁、场地租赁，具体包括资本经营、城市饮用水源开发、供排水运行管理、土地收储开发、其他经营性业务；水、泥、废气的检测；企业管理咨询服务；房屋租赁、场地租赁。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动），组织架构方面未发生重大变化，截至 2018 年 3 月底，公司本部设立办公室、人力资源部、财务资产部、企业管理部、工程技术部、监察审计部和水质管理部共 7 个职能部门，公司合并范围一级子公司合计 14 家。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 135.78 亿元，所有者权益合计 79.32 亿元（其中少数股东权益 9.40 亿元）。2017 年，公司实现营业收入 18.51 亿元，利润总额-1.83 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 135.84 亿元，所有者权益合计 78.69 亿元（其中少数股东权益 8.67 亿元）。2018 年 1～3 月，公司实现营业收入 6.56 亿元，利润总额-0.48 亿元。

公司注册地址：绍兴市环城南路 422 号；法定代表人：周克文。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2018年6月底，联合资信所评的公司存续期债券“14绍兴水务MTN001”债券余额5亿元（详见表1），跟踪期内，“14绍兴水务MTN001”已按期支付债券利息，公司既往付息情况良好。“14绍兴水务MTN001”募集资金5亿元，其中3亿元用于偿还银行借款，2亿元用于募投项目平水江水厂及配套管线工程建设，募集资金已全部按要求使用，平水江水厂项目已于2016年2月完成建设并投入使用（入账价值为4.33亿元）。

表1　公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
14 绍兴水务 MTN001	5.00	5.00	2014/11/04	5 年

资料来源：联合资信整理

四、行业及区域经济环境

1. 水务行业分析

（1）行业概况分析

水务行业主要包括自来水的生产和供应、污水处理及其再生利用、海水淡化处理以及其他水的处理、利用与分配等。

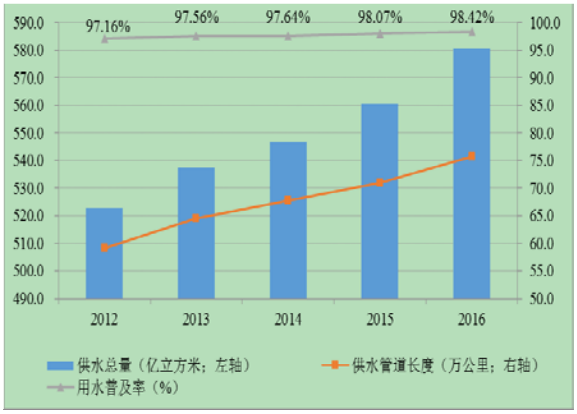
①　供水行业分析

供水总量逐年提升，供水行业平稳发展；但我国水资源匮乏，人均水资源量与用水量不匹配

2012~2016 年，我国供水总量呈现出稳步上升的态势。2016 年底，我国城市供水能力达 3.03 亿立方米/日，较上年增长 2.2%；供水

管道长度 75.7 万公里，较上年底增长 6.5%，城市用水普及率增加 0.35 个百分点至 98.42%。从大趋势来看，近几年全国城镇供水总量保持 2%~3%的速度稳定增长，我国供水设施建设已趋近饱和，行业进入平稳发展状态。

图1　我国城市供水规模变动情况



资料来源：联合资信根据《2016年城乡建设统计公报》整理

由于我国人口基数大，人均水资源量水平长期处于低位，2016 年底仅为 2180.50 立方米（按 2016 年全年用水量占全年水资源总量的 18.6%，人均水资源量 406 立方米），不足世界平均水平的三之一，受制于南北地理环境和气候差异造成的水资源分布不均，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。2016 年底，全年用水量 6040.2 亿立方米，占全年水资源总量的 18.6%，人均综合用水量 438 立方米。据统计，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。水资源短缺和人均水资源量与用水量不匹配一定程度上制约我国经济和社会可持续发展，水务行业重要性日益凸显。

自来水价格偏低，仍存在较大上调空间

目前，我国用水分类包括居民生活用水和生产经营用水（工业用水、行政事业用水、经营服务用水）和特种行业用水三类。水价主要有自来水费、水资源费和污水处理费构成。

从定价模式来看，水价仍然由各地物价部门通过举行价格听证会的方式确定，但是自来水价格正在逐步实现市场化。伴随着经济的不断发展和供水成本的不断提升，我国自来水价格也不断上涨。据统计，截至 2018 年 4 月底，全国 36 个大中城市，居民生活用水（自来水）价格（第一阶梯水价）平均为 2.29 元/吨，其中 47%的城市水价在 2~3 元/吨，14%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。

表 2　2018 年 4 月底全国重点城市居民自来水价格

（单位:元/立方米）

排名	城市	自来水价	排名	城市	自来水价
1	天津	4.00	19	厦门	2.20
2	北京	3.64	20	银川	2.15
3	长春	3.60	21	福州	2.10
4	郑州	3.45	22	成都	2.08
5	济南	3.20	23	广州	1.98
6	西安	2.85	24	上海	1.92
7	石家庄	2.83	25	杭州	1.90
8	深圳	2.67	26	合肥	1.90
9	青岛	2.50	27	贵阳	1.82
10	重庆	2.50	28	西宁	1.76
11	昆明	2.45	29	兰州	1.75
12	宁波	2.40	30	海口	1.75
13	哈尔滨	2.40	31	长沙	1.63
14	呼和浩特	2.35	32	南京	1.62
15	沈阳	2.35	33	南昌	1.58
16	太原	2.30	34	南宁	1.45
17	大连	2.30	35	拉萨	1.54
18	乌鲁木齐	2.25	36	武汉	1.37

注：该表自来水单价为第一阶梯水价，且不含污水处理费的居民用水价格。

资料来源：自来水企业、中国水网等

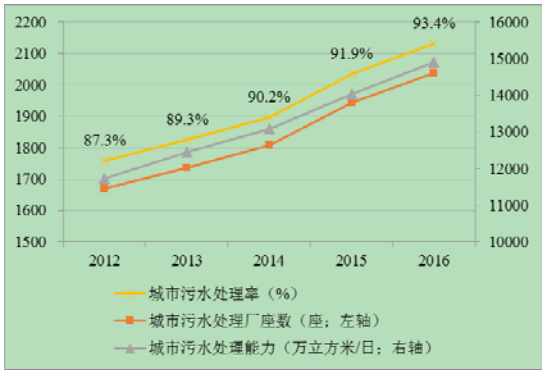
从长期来看，基于水资源的稀缺性和城镇化水平的不断提升带来的自来水需求量的加大，自来水价格仍将长期处于上行通道。

② 污水处理行业分析

行业进入快速发展期，污水处理能力尚有较大提升空间

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，行业进入快速发展期。

图2 我国污水处理规模变动情况



资料来源：联合资信根据《2016年城乡建设统计公报》整理

污水处理分为工业废水处理和生活污水处理两大类，其中生活污水占全国污水排放总量的 60%以上。2016 年底，我国耗水总量 3192.9 亿立方米，全国废污水排放总量 765 亿立方米。截至 2016 年底，全国累计建成污水处理厂 3552 座，城市污水处理能力达 14910 万立方米/日（544 亿吨/年），较上年增长 6.2%；排水管道长度达 57.7 万公里，较上年底增长 6.9%;城市污水处理率提升 1.54 个百分点至 93.44%。自 2010 年以来污水处理行业增速基本稳定在 5%~6%左右。污水处理能力尚未无法满足国废污水排放总量，行业正处于快速成长期。

污水费处理费仍处低位，部分城市尚有较大上调空间

从污水处理价格来看，目前各地污水处理价格仍然由政府决定，价格整体仍然处于低位，但随着市场化改革推进，污水处理服务费结算方式得以变化，有效提升了污水处理企业盈利水平。长期看，污水处理费价格上涨已是必然之势。

表 3 2018 年 4 月底全国重点城市居民污水处理费

（单位：:元/立方米）

排名	城市	污水处理费	排名	城市	污水处理费
1	上海	1.70	19	西安	0.95
2	南京	1.42	20	石家庄	0.95
3	北京	1.36	21	哈尔滨	0.95
4	南宁	1.14	22	大连	0.95
5	武汉	1.10	23	银川	0.95
6	杭州	1.00	24	福州	0.95
7	贵阳	1.00	25	乌鲁木齐	0.95
8	青岛	1.00	26	广州	0.95
9	济南	1.00	27	合肥	0.95
10	重庆	1.00	28	成都	0.95
11	昆明	1.00	29	天津	0.95
12	宁波	1.00	30	深圳	0.90
13	厦门	1.00	31	海口	0.80
14	西宁	0.95	32	南昌	0.80
15	兰州	0.95	33	拉萨	0.80
16	长沙	0.95	34	呼和浩特	0.65
17	长春	0.95	35	沈阳	0.60
18	郑州	0.95	36	太原	0.50

注：该表污水处理费为居民生活用水污水处理收费，若有阶梯污水处理费的收费标准，表中数据为第一阶梯污水处理费。

资料来源：Wind资讯、自来水企业、中国水网等

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。根据相关城市的市政府、发改委、物价局或自来水企业公布的数据显示，截至 2018 年 4 月底，居民生活污水处理费排名前十位的城市价格处于 1.0~1.7 元/吨之间，主要为水资源匮乏城市；居民生活污水处理费排名后六位的城市包括天津、深圳等地，价格处于 0.50 元~0.90 元/吨，未来尚有较大的价格上调空间。

（2）行业政策

污水处理行业是典型的公用事业，为确保水务行业健康和可持续发展，国家有关部门明确了“十三五”水务发展目标，并制定了一系列涉及资质管理、产品和服务质量、项目建设

标准、价格管理、市场化改革、税收优惠、技术革新等方面的政策，为水务行业的发展提供了保障。

表 4　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	《水利改革发展“十三五”规划》（2016 年 12 月）	国家发改委、水利部、住建部
2	《“十三五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》（发改环资[2016]2849 号）	国家发改委、住建部
3	《污水处理费免征增值税优惠》	国家税务总局
4	《重点流域水污染防治规划（2016-2020 年）》（环水体[2017]142 号）	环境保护部
5	《全国农村环境综合整治“十三五”规划》（环水体[2017]18 号）	环境保护部、财政部
6	《“十三五”环境领域科技创新专项规划》（国科发社[2017]119 号）	科技部、环境保护部、住建部;林业局、气象局
7	《关于修改〈中华人民共和国水污染防治法〉的决定》第二次修正》（2017 年 6 月 27 日）	全国人大常委会
8	《关于政府参与的污水、垃圾处理项目全面实施 PPP 模式的通知》（财建[2017]455 号）	财政部
9	《节水型社会建设“十三五”规划》（发改环资[2017]128 号）	国家发改委、水利部、住建部
10	《城镇污水处理工作考核暂行办法》（建城[2017]143 号）	住建部
11	《排污许可管理办法（试行）》（环境保护部部令第 48 号）	环境保护部

资料来源：联合资信整理

（3）行业竞争和发展趋势

水务企业大致可分为国有水务企业、投资型水务企业、外资企业和民营水务企业。其中国有水务企业作为行业主力军，多为原事业单位改制形成，区域专营优势明显，但在跨地域经营、规模经济水平较弱。投资型水务企业多数为上市企业，综合实力相对雄厚，正在通过并购、合资、参控股、BOT等手段积极扩大市场份额。外资水务企业往往拥有先进的水务技术和较高的管理水平，尤其在污水处理行业处于技术领先地位，但进入中国水务市场数量较少。由于水务行业涉及国计民生，民营水务企业所占市场份额较小，主要集中在污水处理领域。伴随经济发达的一线城市水务行业进入成熟期，需求增长放缓，相关配套设施还不健全的二三线城市及乡镇地区成为主要渗透目标。行业地位突出、技术水平较好的水务企业逐步进行异地扩张。同时，部分国有水务企业受政资分离和鼓励社会资本合作等政策要求和影响，纷纷步入混改浪潮，2017年水务企业IPO全面爆发，其中4家企业A股上市和2家企业港股上市，行业竞争将进一步加剧。

随着经济水平增长、城市化进程推进，污水处理市场仍有有较大需求，水环境治理包括农村水环境治理和流域综合治理等领域随着新政落实，未来市场需求空间较大。同时，为推动水务行业健康发展，近年来国家出台相关政策鼓励社会资本参与水务项目建设投资，水务行业投资模式逐步向多元化转变，社会资本方的介入一定程度推进了水务行业市场化改革，对于行业地位突出、技术水平较好的水务企业会逐步进行异地扩张，水务市场初步呈现多元资本跨地区参与的趋势。

2.　区域经济

跟踪期内，绍兴市经济形势持续向好，水利设施投资规模增长较大，水务基础设施条件进一步完善。

跟踪期内，绍兴市经济实现持续增长，2017年全市实现生产总值5108亿元，列全省第四位，同比增长7.1%。其中第一产业增加值207亿元，增长2.0%；第二产业增加值2491亿元，增长6.7%；第三产业增加值2410亿元，增长8.0%。三次产业占生产总值的比重由上年的4.5∶49.2∶46.3调整为4.0:48.8:47.2。人均GDP（按常住人口计算）10.22万元，列全省第四位，按可比

价计算，比上年增长6.6%。2017年底，绍兴市常住人口501.0万人，比上年末增加2.2万人，其中城镇人口328.2万人。城镇化率65.5%，比上年提高1.2个百分点。2017年固定资产投资3116亿元，比上年增长11.1%。

2017年绍兴市总水资源量62.0亿立方米，较上年减少22.5%。其中地表水资源量60.0亿立方米。人均水资源量1237立方米。2017年完成水利建设投资91.5亿元，比上年增长39.5%。水利工程年供水量18.52亿立方米，增长0.9%。已建成水库557座，比上年增加1座。水库总容量14.21亿立方米，比上年增长8.2%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2018年3月底，公司注册资本和实收资本均为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. 人员素质

跟踪期内，根据股东批复，为公司发展，调整部分高管，未对公司产生不利影响。

跟踪期内，根据股东批复，公司总经理由原来的邵铭调整为蔡剑明（兼任副董事长），并新增1位副总经理（兼任监事）和1位总工程师，对公司日常经营不产生不利影响。

蔡剑明先生，1973年5月出生，硕士研究生，历任绍兴自来水公司技术员、企业管理员、办公室副主任、主任；绍兴市水务集团有限公司企业管理部副经理、经理，团委书记，副总经理；绍兴市燃气产业集团有限公司总经理、党委副书记；2018年4月至今，担任公司党委副书记、副董事长、总经理。

庄明先生，1965年2月出生，硕士研究生，历任绍兴市经贸委副处长、处长；绍兴市发改委国内合作交流办副主任（正科）；绍兴市燃气产业集团党委委员、副总经理；2018年4月至今，担任公司 党委委员 纪委书记。

陈文龙先生，1968年7月出生，硕士研究生，历任绍兴市煤气工程筹建处 科员；绍兴市管道煤气公司 历任科员、技术科副科长、科长，经理助理、党支部委员；绍兴市燃气总公司 历任总经理助理、副总经理、党总支委员；绍兴天然气投资有限公司副董事长、党支部书记；兴市燃气产业集团有限公司 总经理助理兼副总工程师；绍兴市燃气产业集团有限公司党委委员、总工程师；2018年4月至今，担任公司党委委员、总工程师。

3. 外部支持

跟踪期内，绍兴市财政实力稳步增强，在项目建设资金、财政贴息等方面给予公司持续支持。考虑到水价具有一定调升空间，公司盈利能力有望提升。

跟踪期内，绍兴市财政实力稳步增强，2017年实现财政总收入630.08亿元，同比增长4.63%。其中公共财政预算收入431.4亿元，增长10.53%。绍兴市一般公共预算支出469.8亿元，财政自给率为91.83%，自给能力较强。2017年全市政府性基金收入381.5亿元，完成预算的119.2%，同比增长54.4%。截至2017年底，全市地方政府债务余额为785.9亿元。其中：一般债务366.4亿元，占46.6%；专项债务419.5亿元，占53.4%。

跟踪期内，公司持续获得财政补贴等外部支持。2016~2017年，公司分别收到财政补贴2.85亿元和2.98亿元，2017年政府补贴主要包括河道整治建设资金2.40亿元及财政贴息等0.58亿元。此外，2017年底，公司长期应付款中有2.78亿元河道整治财政拨款。2018年1~3月，公司收到政府补助资金0.70亿元，主要为拨入河道整治建设资金。

此外，受水资源费的上调影响，未来绍兴市自来水销售价格有相应的上调空间，公司水务业务盈利能力有望提升。

4. 企业信用记录

跟踪期内，公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码为 G10330602001054501），截至 2018 年 6 月 14 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。

截至 2018 年 7 月 14 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司新设党委，治理结构及管理制度无其他重大变化，整体运行情况良好，

跟踪期内，根据股东批复，公司更新章程。根据最新章程，设立党委，党委主要职责包括：保证监督党和国家的方针政策在公司的贯彻执行，落实重大战略决策部署；参与公司重大决策等。公司党委设委员10人，其中书记1人（董事长兼任），副书记2人（董事兼任）。此外，公司新增1名董事和1名监事，分别为蔡剑明和庄明（简历见本报告“基础素质分析”）。

跟踪期内，公司治理结构、公司管理体制无其他重大变化，治理结构和管理体制整体运行情况良好。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，受污水处理收入下滑影响，公司水务业务收入明显减少，非水业务运行平稳；由于污水处理业务毛利率水平下降，公司综合毛利率水平下降。

2017年，公司实现主营业务收入18.24亿元，同比减少4.10%，主要系水务业务同比减少15.20%；水务业务占主营业务收入比重下降5.73个百分点，至43.75%；非水业务收入较平稳，实现收入10.26亿元，同比增长6.76%。

毛利率方面，2017年，受水务业务毛利率进一步下降影响，公司主营业务毛利率水平持续下降，为-7.67%，同比下降1.71个百分点。受污水处理收入减少和单位成本上升影响，水务业务毛利率进一步下降至-38.85%；非水务业务盈利能力相对较强，2017年毛利率水平维持在16%左右。

2018年1~3月，公司实现主营业务收入6.12亿元，相当于2017年全年的33.55%。由于季节因素，2018年一季度水务业务收入较小，占主营业务比重有所下降，同比亏损幅度扩大。

表 5　2016~2017 及 2018 年 1~3 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
2016 年	9.41	49.48	-29.27	9.61	50.52	16.87	**19.02**	**-5.96**
2017 年	7.98	43.75	-38.85	10.26	56.25	16.58	**18.24**	**-7.67**
2018 年 1~3 月	2.09	34.17	-57.71	4.03	65.83	10.92	**6.12**	**-12.53**

资料来源：公司提供

2. 水务业务

公司供水业务运行较平稳，受环保政策延续、印染企业搬迁等影响，污水处理业务收入下降幅度较大，且受单位成本上升影响，水务业务亏损幅度进一步扩大。

公司从事水务业务结构和供水区域未发生变化，主要包括供水和排水，具体情况见下表。

表6 公司水务业务概况

类别	业务明细	具体经营模式	经营范围	承担业务对应的子公司	成立时间	注册资本（万元）	公司持股比例（%）
供水	原水销售	通过水库蓄水向中游制水公司销售原水	绍兴市区，柯桥区，上虞区，慈溪市（少量）	绍兴市汤浦水库有限公司	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	绍兴市制水有限公司	1998年	51000	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	绍兴市自来水有限公司	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	绍兴市排水管理有限公司	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	绍兴水处理发展有限公司	2002年	73727	40.00

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；
资料来源：公司提供。

表7 2016~2017年及2018年1~3月公司水务业务收入构成情况（单位：亿元、%）

项目		2016 年			2017 年			2018 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	0.84	8.95	5.85	0.90	11.32	10.36	0.15	7.21	-16.28
	净水销售	1.36	14.44	9.31	1.84	23.11	9.61	0.31	14.90	-0.21
	自来水销售	2.41	25.65	-28.61	2.03	25.40	-28.59	0.51	24.52	-1.53
污水收集处理		4.80	50.96	-46.68	3.21	40.17	-87.10	1.11	53.37	-105.39
水务业务合计		**9.41**	**100.00**	**-29.27**	**7.98**	**100.00**	**-38.85**	**2.08**	**100.00**	**-57.71**

注：表中各项求和和合计数不等系四舍五入所致。
资料来源：公司提供

2017年，由于净水公司直接销售给自来水用户的收入由自来水收入调整至净水收入，公司净水销售收入同比增长至1.84亿元，而自来水销售收入同比减少15.77%，为2.03亿元；受环保政策延续，部分污染企业整顿减少排放量等影响，公司污水收集处理收入同比下降33.18%；公司水务业务收入共计7.98亿元，同比减少15.21%。

毛利率方面，受污水处理量减少等影响单位固定成本增长，公司污水收集处理业务毛利率大幅下降40.42个百分点，至-87.10%。

2018年1~3月，公司实现水务收入2.08亿元，为2017年全年的26.07%，污水收集处理业务毛利率进一步下降，水务业务毛利率下降至-57.71%。

（1）供水业务

上游—原水销售

水库原水业务由下属绍兴市汤浦水库有限公司（以下简称“汤浦水库公司”）承担。2017年汤浦水库公司原水销售量为29579万吨，同比小幅减少。由于2017年新增少量捕捞权收入，原水销售收入小幅增长至0.90亿元。2017年原水供应量达81万吨/日，离100万吨/日的供水能力仍有一定距离。2018年1~3月，汤浦水库原水销售量为5420万吨，同比减少17.62%。

2017年，原水销售业务下游客户较2016年没有变化，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。

表 8　2016~2017 年及 2018 年 1~3 月汤浦水库原水销售

年度	原水年销售量（万吨）	地区采购情况（万吨/年）		
		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
2016 年	30699	17607	8092	5000
2017 年	29579	16952	7939	4688
2018 年 1～3 月	5420	3142	1529	749

资料来源：公司提供

原水的销售价格由政府定价，跟踪期内销售价格没有变化，为0.66元/吨（含税价格），原水单位完全成本为制造成本加上期间费用，其中折旧在原水单位成本中所占的比重约为45%，占比较大。2017年，原水销售业务毛利率上升4.51个百分点，至10.36%，主要系折旧成本有所减少。2018年1~3月，公司原水销售收入0.15亿元，由于季节性因素的影响，原水单位完全成本较上年有所上升，毛利率为负。

中游—制水

公司制水业务仍由子公司制水公司承担，其下辖主要水厂未发生变化，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，销售给下游客户。

宋六陵水厂和平水江水厂下游客户主要包括市自来水公司和柯桥区自来水公司，经营范围仍主要是绍兴市区和柯桥区，以居民用水为主。宋六陵水厂水源主要为汤铺水库，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。

表 9　2016~2017 年及 2018 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)			净水生产能力(万吨)（不包含曹娥江分公司）	净水销售量(万吨)			
	汤浦水库	平水江水库	曹娥江		自来水公司	柯桥自来水公司	滨海水务公司	合计
2016 年	17607	1475	0	34675	8049	11009	87	**19145**
2017 年	16952	2344	101	35275	8292	11280	326	**19898**
2018 年 1～3	3142	636	245	9750	1872	2404	71	**4347**

资料来源：公司提供;

跟踪期内，公司净水制水量同比变化不大，为19898万吨，仍以宋六陵水厂和平水江水厂合计制水量为主。

2017年，宋六陵水厂及平水江水厂净水价格为1.44元/吨（全部为含增值税价格）。曹娥江水厂供应工业用水，2017年和2018年1~3月，工业用水价格分别按照核定价格（1.15元/吨）的90%和100%收取（1.035元/吨和1.15元/吨）。2017年公司净水销售均价微幅上升至1.34元/吨，由于公司制水单位成本同比小幅上升，公司制水单位亏损同比小幅扩大致0.29元/吨。2018年1~3月，受供水季节性因素影响制水单位亏损进一步扩大至0.42元/吨。

表 10　公司制水盈利能力情况 （单位：元/吨）

年度	单位完全成本	净销售价格	单位净利
2016 年	1.55	1.31	-0.24
2017 年	1.63	1.34	-0.29
2018 年 1～3 月	1.71	1.29	-0.42

资料来源：公司提供

下游—自来水供应

自来水供应由公司子公司绍兴市自来水有限公司（以下简称“自来水公司”）一家承担，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，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2017年底，绍兴市区自来水用户数量达到41.07万户，较上年同期增长3.40%，其中企事业单位用户数量为0.58万户，居民用户数量为38.05万户。2017年自来水供水量为7888.85万吨，同比变化不大，其中居民用水占比为49.23%。2018年1～3月，绍兴市区自来水用量为1781.79万吨，较上年同期增长3.39%。

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。

2017年，自来水单位完全成本和销售均价同比没有变化，单位亏损仍为0.06元/吨，自来水板块持续处于亏损状态。

表 11　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
2016 年	2.33	2.27	-0.06
2017 年	2.33	2.27	-0.06
2018 年 1～3 月	2.87	2.33	-0.54

注：该表数据未包含曹娥江水厂向工厂用户供水数据。
资料来源：公司提供

（2）排水业务

公司排水包括污水收集、处理排放两个环节，公司下属的绍兴市排水管理有限公司（以下简称“排水公司”）负责承担绍兴市区的污水收集工作，而绍兴水处理发展有限公司（以下简称“水处理公司”）主要承担绍兴市区及柯桥区的污水处理工作。

跟踪期内，污水处理价格未发生变化，其中居民污水处理价格仍为0.95元/吨，一般工业用水污水处理价格仍为2.40元/吨，重工业用水污水处理价格仍为3.50元/吨。

受地方政府节能减排控制政策持续以及部分印染企业搬迁等综合影响，2017年公司污水处理量小幅下降。其中由于搬迁影响高污染企业污水处理减少，污水收集处理收入大幅减少33.13%，为3.21亿元，其中工业污水处理收入占比约60%。由于污水处理单位成本上升，污水处理亏损幅度进一步增大，2017年污水处理毛利率为-87.10%，同比下降40.42个百分点。

2018年1~3月，污水处理收入为1.11亿元，相当于2017年的34.58%，受污水处理量下降及技改投入成本增加等影响，污水处理毛利率大幅下降至-105.39%。

表12 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
2016 年	9318	23276
2017 年	9378	21990
2018 年 1～3 月	2082	4465

资料来源：公司提供

跟踪期内，受环境整治部分污水排放不达标企业关闭和宏观经济环境波动的综合影响，公司水务业务规模小幅下降。受自来水销售价格未相应调整到位和污水处理单位成本上升的影响，公司供水业务盈利能力进一步减弱。考虑到绍兴市水资源费价格上涨后尚未上调自来水价格，工业污水处理出水调准自2014年提高后尚未调准污水处理价格，相关水价尚有上调空间，公司涉水业务盈利能力有望改善。联合资信将持续关注绍兴市自来水价格和污水处理价格上调事项进展。

3. 河道治理业务

跟踪期内，公司河道整治业务正常开展，

大部分河道整治项目基本完工，联合资信将关注其未来移交方式。

河道治理业务由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等4个项目，工程建设资金主要来源为财政拨款，在“长期应付款”和“营业外收入”科目中体现。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，后续完工后移交方式尚未确定。跟踪期内，主要水环境综合整治工程投资规模不大，为0.57亿元，该业务属于公益性项目，未产生收入。

表 13　截至 2018 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	4.01	工程基本完工	4.01
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	7.02	工程基本完工	7.02
合计	--	**31.03**	**26.19**	--	**26.19**

资料来源：公司提供

4. 非水务业务

跟踪期内，非水务业务收入有序进行，其中水务工程材料销售业务受市场需求影响有所增长，但受产品贸易价差缩小影响该业务毛利率有所下降。

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等，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。

跟踪期内，公司水务工程业务正常开展。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，公司回款状况良好。2017年，公司实现水务工程施工业务收入为5.70亿元，同比减少6.40%；毛利率水平上升至20.45%，主要系结转收入中含毛利率较高的BT项目。

水联贸易公司以供排水物资、水处理设备贸易为主。2017年，公司实现水务工程材料销售业务收入为3.94亿元，较去年同期大幅增长78.28%，主要系市场需求影响；毛利率水平同比减少系市场影响下贸易产品价差缩小。

2018年1~3月，公司实现水务工程施工业务收入为2.14亿元，水务工程材料销售业务收入为0.55亿元。

表14　公司非水务业务主要经营情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年 1-3 月
水务工程施工收入	6.09	5.70	2.36
工程材料销售收入	2.21	3.94	1.33
业务毛利率指标	**2016 年**	**2017 年**	**2018 年 1-3 月**
工程施工	13.72	20.45	13.52
工程材料销售	27.02	13.98	15.88

资料来源：公司报表

5. 未来发展

未来公司水务业务将逐步增加对滨海新城区域供排水业务，此外，联合资信将持续关注绍兴市公用事业板块整合工作进展，以及公司未来发展方向。

水务业务方面，公司将增加对滨海新城区域的供排水业务，滨海新区为浙江省构筑海洋经济发展带、推进大平台大产业大项目大企业建设的重点区域，省级产业集聚区和重点开发

区（园区），位于上海、杭州、宁波三大城市中心地带，规划到2030年人口规模达到40万，建设用地达到65平方公里，公司已于2011年12月开始供水，目前规模较小，年供水量约为800 万立方米，未来随着园区招商引资推进，供水规模有望增长。截至2018年3月底，公司主要自建在建项目包括滨海新城一期给水工程等项目（详见下表），合计计划总投资 15.58亿元，已投资9.48亿元，未来尚需投资6.10亿元。

表15　截至2018年3月底公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	项目介绍	进度安排	计划总投资金额	已投资金额
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	29800
滨海新城一期污水工程	建设管径为DN1200-DN300总长约73.78KM的污水管网，配套新建污水提升泵站8座	2011.1-2018.12	37431	35800
滨海新城二期给水工程	建设管径为 DN800-DN200 总长约 58.12KM 的生活给水管网，管径为DN1200-DN200总长约51.11KM的工业给水管网	2015.1-2021.12	14928	2310
滨海新城二期污水工程	建设管径为DN1200-DN400总长约61.69KM污水管网，新建配套污水提升泵站（共3座，总占地面积约11.73亩）。	2015.1-2021.12	12590	3110
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	2014.10-2017.6	12000	16451
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	7299
合计	--	--	**155849**	**94770**

注：标*项目目前处于阶段性完工，尚未转固；部分项目分阶段转固，表中未调减。
资料来源：公司提供

此外，为进一步推动国有企业优化调整工作，提升国有资本运营效率，2018年绍兴市启动公用事业国有资产整合相关工作，联合资信将持续关注相关业务整合工作进展以及公司未来发展方向。

八、财务分析

公司提供了2017年度财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。截至2017年底，公司纳入合并财务报表范围内的一级子公司仍为14家，较上年合并范围新收购1家二级子公司，绍兴市清能环保有限公司（以下简称“清能环保”），减少2家二级子公司，均为项目公司。公司提供2018年一季度的财务报表未经审计，同期，公司合并范围没有变化。跟踪期内合并范围变化的子公司规模较小，对财务数据可比性影响不大。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产结构变化不大；受公司所属行业特性影响，公司资产中固定资产和在建工程占比大，资产质量尚可。

截至2017年底，公司资产总额135.78亿元，较2016年底上升4.65%。公司资产结构同比变化不大，公司资产以非流动资产为主，占71.01%，与行业特点相符。2017年底，公司流动资产合计 39.36 亿元，较 2016 年底上升3.03%，主要由于其他流动资产增加所致。

表16　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016年		2017年		2018年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	6.94	5.35	6.46	4.75	5.15	3.79
应收账款	1.57	1.21	2.17	1.60	2.42	1.78

其他应收款	2.09	1.61	1.53	1.12	1.05	0.78
存货	26.51	20.44	27.02	19.90	26.75	19.69
流动资产合计	**38.20**	**29.45**	**39.36**	**28.99**	**37.07**	**27.29**
固定资产	49.64	38.26	53.82	39.64	55.04	40.52
在建工程	39.29	30.28	38.35	28.25	40.18	29.58
非流动资产合计	**91.54**	**70.55**	**96.42**	**71.01**	**98.77**	**72.71**
资产总计	**129.74**	**100.00**	**135.78**	**100.00**	**135.84**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及 2018 年 1 季报

2017 年底，公司货币资金 6.46 亿元，较 2016 年底下降 6.95%；其中，银行存款占 98.89%、其他货币资金占 1.08%（银行承兑汇票保证金存款）。2017 年底，公司其他应收款 1.53 亿元，主要为各项工程保证金、民工保证金、关联企业借款等，较 2016 年底下降 26.94%，主要系收回绍兴市城市投资发展有限公司借款 1.72 亿元。其中账龄在一年以内的款项占比 59.95%、1~2 年的款项占比 26.51%，综合账龄较短。其他应收款前五名合计占比 23.99%，集中度不高。公司存货合计 27.02 亿元，同比变动不大，仍以土地储备为主（合计 25.51 亿元），土地用途为住宅、商业用地，公司目前暂无开发计划。

2017 年底，公司非流动资产 96.42 亿元，较 2016 年底增长 5.33%，其构成仍以固定资产和在建工程为主。2017 年底，公司固定资产 53.82 亿元，较 2016 年底增长 8.42%，主要系给水工程项目、滨海新城“十三路桥”配套工程、污水收集工程项目等在建过程转入合计 3.97 亿元；此外因非同一控制下企业合并清能环保增加固定资产 4.09 亿元。固定资产中，占比较大的为房屋建筑物（占 51.36%）、机器设备（占 21.64%）和管道（占 25.53%）。2017 年计提折旧 6.08 亿元，累计计提折旧 48.47 亿元。公司在建工程 38.35 亿元，较 2016 年底下降 2.39%，主要系部分工程项目建成转固。2017 年，公司主要建设项目为给水工程、污水收集工程、汤浦水库王坛湿地工程和滨海新城“十路三桥”配套工程建设等，总投资约 5.78 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 135.84 亿元，较 2017 年底增长 0.05%，总体看资产构成较 2017 年底变化不大。

2. 资本结构

跟踪期内，所有者权益仍以资本公积为主，权益结构基本维持稳定。公司整体债务负担尚可，短期债务规模增长较快，债务构成仍以长期债务为主。

2017 年底，公司所有者权益 79.32 亿元，较 2016 年底小幅上升 0.21%，归属于母公司所有者权益占比 88.15%。其中，实收资本占 6.85%、资本公积占 68.21%、盈余公积占 0.68%、未分配利润占 24.26%。2017 年底，公司资本公积为 47.69 亿元，同比增长 0.20%，主要系公司控股子公司绍兴市水联贸易有限责任公司少数股东股权变动形成资本公积 957.84 万元。

2018 年 3 月底，公司所有者权益合计 78.69 亿元，较 2017 年底小幅下降 0.79%，系水处理持续亏损，少数股东权益规模持续减少。

2017 年底，公司负债总额 56.46 亿元，较 2016 年底增长 11.59%。其中流动负债占 48.33%，同比上升 6.35 个百分点。公司负债仍以非流动负债为主。

2017 年底，公司流动负债 27.29 亿元，较 2016 年底上升 28.42%，主要系应交税费、短期借款、一年内到期非流动负债和应付账款有所增加所致。

表17 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	4.15	8.20	6.45	11.42	5.87	10.27
应付账款	4.64	9.18	6.02	10.66	5.46	9.55
其他应付款	5.50	10.86	5.93	10.51	5.83	10.20
一年内到期的非流动负债	3.62	7.14	6.29	11.14	6.29	11.01
流动负债合计	**21.25**	**41.99**	**27.29**	**48.33**	**25.88**	**45.27**
长期借款	12.20	24.12	16.77	29.69	19.26	33.70
应付债券	9.04	17.87	7.04	12.47	7.11	12.43
长期应付款	5.88	11.62	2.99	5.30	2.54	4.45
非流动负债合计	**29.35**	**58.01**	**29.18**	**51.67**	**31.28**	**54.73**
负债合计	**50.60**	**100.00**	**56.46**	**100.00**	**57.16**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及 2018 年 1 季报

2017 年底，公司短期借款 6.45 亿元，同比增加 55.42%，包括保证借款（占 86.05%）和信用借款（占 13.95%）。公司应付账款 6.02 亿元，同比增长 29.63%，主要为应付工程款和应付管件采购款，账龄在一年以内占比 90.77%，账龄较短。公司其他应付款 5.93 亿元，同比增加 7.93%，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 82.25%，账龄较短。

2017 年底，公司非流动负债为 29.18 亿元，较 2016 年底小幅下降 0.60%，主要由长期借款和应付债券构成。公司长期借款主要为保证借款和信用借款，2017 年底为 16.77 亿元，同比增加 37.40%。公司应付债券为 7.04 亿元，同比减少系“16 绍兴水务 PPN002”重分类至一年内到期的非流动负债。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 2017 年底为 2.99 亿元，同比下降 49.07%，其中子公司绍兴市河道综合整治投资开发有限公司收到的财政拨入河道整治建设资金同比减少 2.67 亿元，至 2.78 亿元；融资租赁款规模较小为 0.22 亿元。公司递延收益 1.61 亿元，同比减少 0.11 亿元，主要为工程项目补偿款。

2018年3月底，公司负债总额57.16亿元，较2017年底增长1.23%，流动负债占比有所下降，为45.27%。截至2018年3月底，长期借款为19.26亿元，较上年底增长14.89%。

2017 年底，公司全部债务 36.61 亿元，同比增加 21.63%。其中，短期债务占 34.96%，债务结构同比变化不大，仍以长期债务为主。从债务指标看，截至 2017 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 23.09%、31.58%和 41.58%，同比分别增长 1.93、4.03 和 2.58 个百分点。截至 2018 年 3 月底，公司有息债务规模上升至 38.63 亿元，上述三项指标均有上升，分别为 25.10%、32.93%和 42.08%，整体债务负担不重。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司水务业务收入小幅减少，营业总成本增长导致公司盈利能力有所下降；政府补贴支持力度较大，为公司利润形成重要支撑。

跟踪期内，公司主营业务包括水务业务和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。2017 年，公司实现营业收入 18.51 亿元，同比减少 5.03%，同期，公司营业成本为 19.94 亿元，同比减少 1.57%，2017 年公司营业利润率下降为-9.59%，同比下降 3.84 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明显，2017 年期间费用为 2.98 亿元，占营业收入比重 16.11%，同比变化不大，主要构成仍为财务费用和管理费用。

2016~2017 年，公司营业外收入分别为 3.34 亿元和 2.85 亿元，以财政拨入河道整治建设资金为主，2017 年营业外收入主要为财政拨入河道整治建设资金 2.40 亿元，财政补贴收入对公司利润总额支撑较强。

2016~2017 年，公司利润总额分别为-0.92 亿元和-1.83 亿元，受公司主营业务亏损幅度扩大的影响，2017 年公司利润总额持续为负。

2018 年 1~3 月，公司营业收入为 6.56 亿元，相当于 2017 年的 35.46%，营业利润率为-8.77%，利润总额为-0.48 亿元。

4. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动获现能力强，经营活动净现金流入规模略有减少，投资活动净流入大幅减少，公司通过对外筹资实现债务周转；2017 年，公司筹资活动净现金流由负转正。

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，2017 年为 21.90 亿元，同比变化不大，公司现金收入比为 118.32%，同比上升 6.80 个百分点，收入实现质量好。2017 年公司实现经营活动现金流入 22.66 亿元。经营活动现金流出中以购买商品、接受劳务支付的现金为主，支付其他与经营活动有关的现金主要是期间费用支出及往来垫付款等。2017 年，公司经营活动现金净流量为 1.96 亿元，同比减少 60.53%。

投资活动方面，2017年，公司收到其他与投资活动有关的现金0.81亿元，为河道综合整治投资开发有限公司收到的财政拨入河道整治建设资金。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，2017年为7.44亿元。2017年公司投资活动现金流量净额为-7.59亿元，净流出规模大幅增加。

筹资活动方面，2017年，公司筹资活动产生的现金流入主要为吸收投资收到现金3.10亿元和借款取得现金11.70亿元，流出主要为偿还到期债务，2017年，公司偿还债务规模较大，筹资活动净流量为5.15亿元。

2018年1~3月，公司经营活动、投资活动、筹资活动产生的现金流量净额分别为-0.02亿元、-2.33亿元、1.05亿元，规模均较小。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司偿债能力指标弱化，其中短期偿债压力较大，考虑到公司外部发展环境良好，外部支持持续，经营获现能力强，公司整体偿债能力较强。

从短期偿债能力看，2017 年底，公司流动比率和速动比率分别为 144.26%和 45.24%，同比分别下降 35.55 和 9.79 个百分点，主要由于流动负债增幅较大所致；2018 年 3 月底，流动资产规模较上年底有所减少，上述指标分别进一步下降至 143.26%和 39.87%。2017 年，公司经营现金流动负债比由上年的 23.33%下降为 7.17%。截至 2017 年底，公司现金类资产为 6.46 亿元，为短期债务的 0.50 倍，2018 年 3 月底公司现金类资产为调整后短期债务的 0.36 倍，现金类资产对短期债务的保障能力弱。总体看，公司短期偿债能力较弱，短期偿债压力较大。

从长期偿债能力看，2016~2017年，公司EBITDA分别为4.65亿元和3.49亿元，以折旧为主（4.13亿元），全部债务/EBITDA分别为6.47倍和10.48倍。从偿债指标看，公司长期偿债能力同比有所上升。考虑到绍兴市财力不断增强，股东对公司持续支持，公司整体偿债能力较强。

截至2018年3月底，公司共获得各商业银行累计授信总额42.29亿元，未使用额度3.73亿元。整体看，公司间接融资渠道有待拓宽。

或有负债方面，截至2018年3月底，公司对外担保余额为14.45亿元，同比减少60.26%，主要是解除对浙江滨海新城开发投资有限公司和绍兴中环能源再生发展有限公司的担保责任，

担保比率明显下降，为18.36%。被担保企业均为国有企业，经营正常。总体看公司或有负债风险可控。

表 18　截至 2018 年 3 月底公司对外担保情况

（单位：万元）

被担保单位	企业性质	金额	担保到期日
诸暨城市投资发展有限公司	国有企业	60000	2018.07
绍兴柯桥供水有限公司	国有企业	10000	2018.10
绍兴柯桥排水有限公司	国有企业	24000	2025.06
绍兴柯桥滨海供水有限公司	国有企业	10000	2021.12
柯桥区江滨水处理公司	国有企业	4000	2018.12
	国有企业	10500	2021.11
绍兴市上虞区供水服务有限公司	国有企业	6000	2018.06
绍兴市城市建设投资集团有限公司	国有企业	20000	2019.10
合 计	--	**144500**	--

资料来源：公司提供

九、存续债券偿还能力分析

截至 2018 年 3 月底，公司一年内到期的应付债券 4 亿元，存续债券短期偿债压力一般，未来存续债券集中偿付风险较小。

截至2018年3月底，公司存续债券余额9.00亿元，一年内到期兑付债券4.00亿元。公司将于2019年集中偿付存续期债券合计7.00亿元。2017年底现金类资产6.46亿元，2017年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为22.66亿元、1.96亿元和3.49亿元，对公司存续债券保障情况见表19。整体看，公司存续债券未来偿债风险极小。

总体看，跟踪期内，经营活动现金流入量对存续债券余额保障能力尚可，经营活动现金流量净额和EBITDA对存续债券余额保障能力均较弱。

表19　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

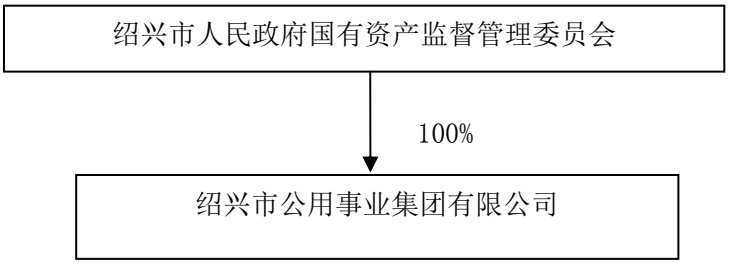
项 目	2017 年
一年内到期债券余额	4.00
未来待偿债券本金峰值	7.00
现金类资产/一年内到期债券余额	1.62
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	3.24
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.28
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.50

资料来源：联合资信整理

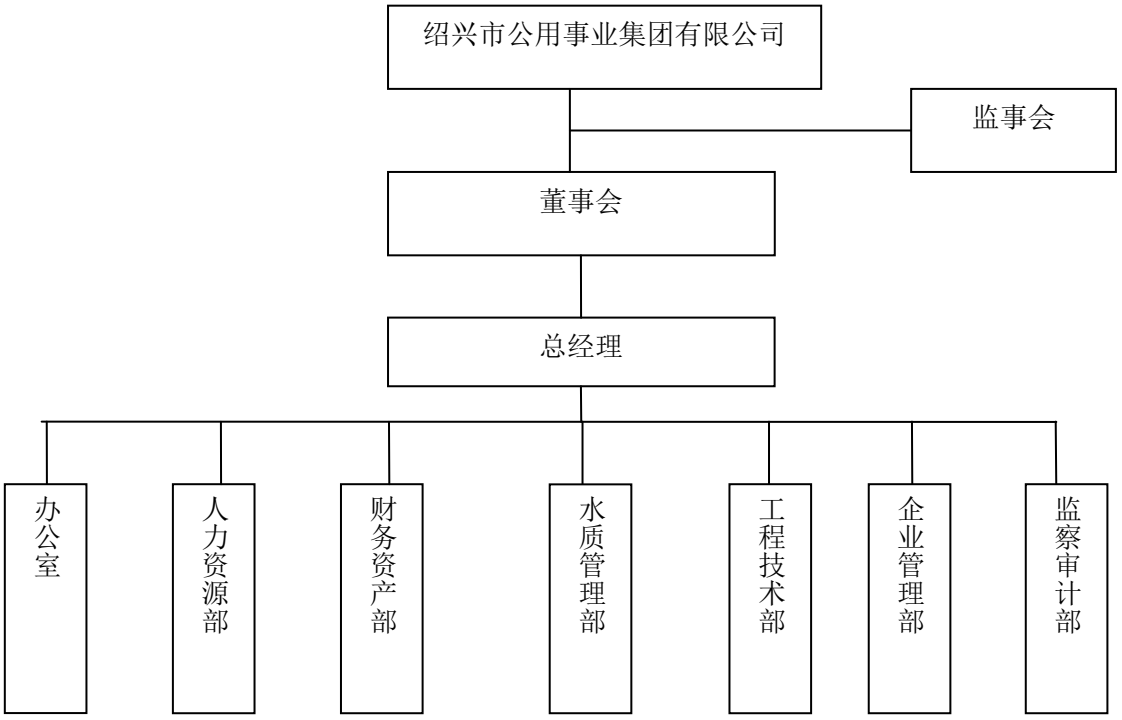
十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA^+，维持“14绍兴水务MTN001”的信用等级为AA^+，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图情况



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	7.95	6.94	6.46	5.16
资产总额(亿元)	129.87	129.74	135.78	135.84
所有者权益(亿元)	80.05	79.15	79.32	78.69
短期债务(亿元)	9.25	8.86	12.80	12.26
调整后短期债务(亿元)	9.25	8.86	12.80	14.26
长期债务(亿元)	24.16	21.24	23.81	26.37
调整后长期债务(亿元)	24.16	21.24	23.81	24.37
全部债务(亿元)	33.41	30.10	36.61	38.63
营业收入(亿元)	20.69	19.49	18.51	6.56
利润总额(亿元)	0.34	-0.92	-1.83	-0.48
EBITDA(亿元)	6.11	4.65	3.49	--
经营性净现金流(亿元)	2.78	4.96	1.96	-0.02
财务指标				
销售债权周转次数(次)	10.90	10.44	9.87	--
存货周转次数(次)	0.73	0.77	0.74	--
总资产周转次数(次)	0.16	0.15	0.14	--
现金收入比(%)	104.35	111.52	118.32	115.47
营业利润率(%)	5.38	-5.75	-9.59	-8.77
总资本收益率(%)	0.87	-0.30	-1.30	--
净资产收益率(%)	-0.18	-1.85	-3.33	--
长期债务资本化比率(%)	23.19	21.16	23.09	25.10
全部债务资本化比率(%)	29.45	27.55	31.58	32.93
资产负债率(%)	38.37	39.00	41.58	42.08
流动比率(%)	190.90	179.81	144.26	143.26
速动比率(%)	69.43	55.03	45.24	39.87
经营现金流动负债比(%)	12.84	23.33	7.17	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.47	6.47	10.48	--

注：　2018 年一季度财务数据未经审计；2018 年 3 月底调整后短期债务含一年内到期的应付债券。

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	（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	
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

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。