信用等级公告

联合〔2019〕2355 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

二〇一九年七月二十四日

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：2019 年 7 月 24 日

财务数据

项　目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	6.94	6.46	14.05	8.97
资产总额(亿元)	129.74	135.78	173.49	159.68
所有者权益(亿元)	79.15	79.32	90.00	95.94
短期债务(亿元)	8.86	12.80	26.53	15.17
长期债务(亿元)	21.24	23.81	26.94	23.24
全部债务(亿元)	30.10	36.61	53.47	38.40
营业收入(亿元)	19.49	18.51	51.72	15.61
利润总额(亿元)	-0.92	-1.83	-1.19	1.57
EBITDA(亿元)	4.65	3.49	6.85	--
经营性净现金流(亿元)	4.96	1.96	1.50	-1.59
应收类款项/资产总额(%)	2.82	2.72	2.57	4.38
营业利润率(%)	-5.75	-9.59	1.35	-6.56
净资产收益率(%)	-1.85	-3.33	-2.72	--
资产负债率(%)	39.00	41.58	48.12	39.92
全部债务资本化比率(%)	27.55	31.58	37.27	28.58
流动比率(%)	179.81	144.26	105.29	137.39
经营现金流动负债比(%)	23.33	7.17	3.20	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.47	10.48	7.81	--

注：2019 年一季度财务数据未经审计。

分析师　张宁　吕泽峰

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、天然气供应和环保业务主体。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；公司新增燃气业务，公司收入显著增长；公司经营活动获现能力强，债务负担较轻。但同时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。

随着未来公司自来水价格逐步调整到位，天然气供应范围不断扩大，环保业务持续推进，公司盈利能力将不断增强，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，公司获得资产注入和财政补贴等外部支持。
2．跟踪期内，公司收入大幅增长，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，公司短期债务增幅较大，面临较大短期债务压力。
2．跟踪期内，绍兴市自来水价格未调整到位，联合资信将持续关注绍兴市自来水价格变动事项进展以及该变动对公司盈利能力带来的影响。

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、企业基本情况

跟踪期内，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”）将持有的公司部分股权无偿划入绍兴市城市建设投资集团有限公司，公司控股股东变更为绍兴市城市建设投资集团有限公司（持股比例51%），第二大股东为绍兴市国资委（持股比例49%），实际控制人仍为绍兴市国资委。根据绍兴国资委批复（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2019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，公司职能定位为经市国资委授权从事城市水务、能源及环境卫生设施规划建设营运及国有资本经营的国有独资企业，营业范围新增燃气资源开发利用，城市燃气、供热、发电能源设施规划建设运营和城市环境卫生基础设施规划建设运营；公司组织架构有所变动，截至2019年3月底，公司本部设立党委办公室、办公室、信息技术部、财务管理部、运营安全部、工程管理部、监察审计部和投资资产部共8个职能部门，公司合并范围子公司合计37家。

截至2018年底，公司合并资产总额173.49亿元，所有者权益合计90.00亿元（其中少数股东权益12.80亿元）。2018年，公司实现营业收入51.72亿元，利润总额-1.19亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产总额159.68亿元，所有者权益合计95.94亿元（其中少数股东权益16.71亿元）。2019年1～3月，公司实现营业收入15.61亿元，利润总额1.57亿元。

公司注册地址：绍兴市环城南路422号；法定代表人由周克文变更为徐丽东。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2019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

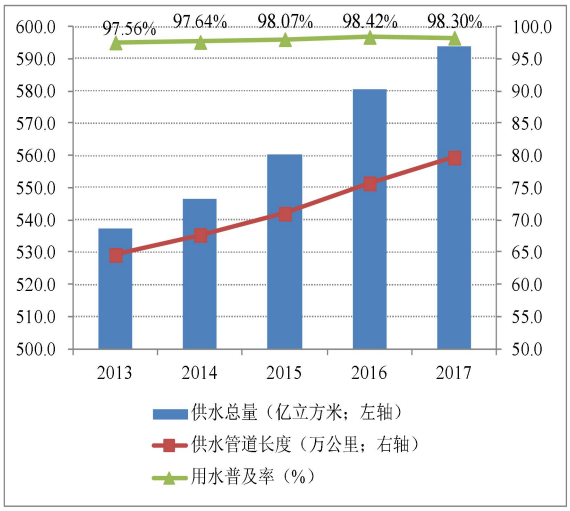
水务行业主要包括自来水的生产和供应、污水处理及其再生利用、海水淡化处理以及其他水的处理、利用与分配等。

(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

2013~2017 年，我国供水总量呈现出稳步上升的态势。2017 年底，我国城市供水能力达 3.05 亿立方米/日，较上年增长 0.51%；供水管道长度 79.7 万公里，较上年底增长 5.38%，城市用水普及率下降 0.12 个百分点至 98.30%。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《2017年城市建设统计年鉴》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。根据《中国统计年鉴 2018》数据显示，2017 年，我国人均水资源量仅为 2074.5 立方米/人，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。2017 年，全国用水总量 6043.4 亿立方米，占全年水资源总量的 21.0%，人均综合用水量 436 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 10 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 2.30 元/吨。为体现水资源的稀缺性，充分发挥水价的调节作用，全国各地居民生活用水已陆续采用阶梯式水价制度，目前国家正逐步推行工业和服务业用水超额累进加价制度。

表 2　2018 年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	2.20
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	贵阳	1.82
9	青岛	2.50	27	合肥	1.78
10	重庆	2.50	28	兰州	1.75
11	昆明	2.45	29	海口	1.75
12	呼和浩特	2.45	30	西宁	1.70
13	宁波	2.40	31	长沙	1.63
14	哈尔滨	2.40	32	南京	1.62
15	太原	2.40	33	南昌	1.58
16	沈阳	2.35	34	拉萨	1.54
17	大连	2.30	35	南宁	1.45
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

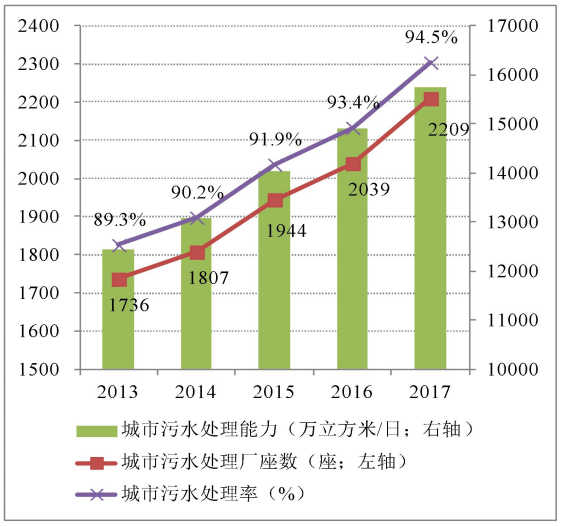
从长期来看，基于水资源的稀缺性和城镇化水平的不断提升带来的自来水需求量的加大，自来水价格仍将长期处于上行通道。

(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《2017年城市建设统计年鉴》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。2017年，我国耗水总量3206.8亿立方米，全国废污水排放总量756亿吨。截至2017年底，全国设市城镇（不含建制镇）累计建成污水处理厂5027座，城市污水处理能力达574.6亿立方米/年，较上年增长5.6%；排水管道长度达63.0万公里，较上年底增长9.3%，城市污水处理率提升1.10个百分点至94.5%。自2010年以来污水处理能力增速基本稳定在5%~6%左右。污水处理能力尚未满足国家废污水排放总量，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年底全国重点城市居民污水处理费

（单位：元/吨）

排名	城市	污水处理费	排名	城市	污水处理费
1	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	南昌	0.95
13	厦门	1.00	31	拉萨	0.95
14	西宁	0.95	32	呼和浩特	0.95
15	兰州	0.95	33	沈阳	0.95
16	长沙	0.95	34	深圳	0.90
17	长春	0.95	35	海口	0.80
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

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1.40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靠后的城市包括天津、深圳、海口等地，污水价格处于 0.50 元~0.95 元/吨，未来尚有较大的价格上调空间。

(3) 行业政策

水务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	《生态环境部贯彻落实〈全国人民代表大会常务委员会关于全面加强生态环境保护依法推动打好污染防治攻坚战的决议〉实施方案》（环厅〔2018〕70 号）	生态环境部
12	《住房城乡建设部生态环境部关于印发城市黑臭水体治理攻坚战实施方案的通知》（建城〔2018〕104 号）	住建部、生态环境部
13	《排污许可证申请与核发技术规范水处理（试行）》（HJ 978-2018）	生态环境部

资料来源：联合资信整理

（4）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。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和PPP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。

随着经济水平增长、城市化进程推进和一系列水务行业政策的出台，污水处理、黑臭水体治理、海绵城市建设、农村水环境治理等领域市场空间正逐步释放。未来受水务行业进入者增加影响，竞争将进一步加剧，由于水务行业规模效应明显，部分实力强的企业通过并购实现快速增长，行业集中度将提升。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。

2. 燃气行业

我国燃气需求旺盛，随着燃气价改的推进，

燃气业市场化进程的加快和对天然气资源的开发与利用，燃气行业将进入快速发展通道。

燃气行业主要包括利用煤炭、油、天然气等能源生产燃气，或外购液化石油气、天然气等进行输配、销售，及相关的维修和管理活动。目前中国燃气来源主要分为人工煤气、液化石油气（LPG）、天然气三种气体。从燃气供应上看，目前中国天然气气源供应不足，从能源储备来看，中国天然气资源量与煤炭相比较为缺乏，整体呈现供应不足的现象。目前中国探明地质储量为53400亿立方米，其中海气储量约占中国天然气探明储量的22%左右，东海、南海天然气储量丰富。陆气主要集中在塔里木、准噶尔、鄂尔多斯、四川、以及松辽等几大盆地，约占中国陆上天然气储量的75%，天然气的生产地主要位于西部，而消费地主要集中在经济发达东部地区。为解决这一矛盾，国家给予天然气生产和供应优惠政策和有效法律保障，通过建立全国天然气主管网确保天然气供应。《全国油气资源动态评价（2010）》显示，中国天然气地质资源量52万亿方、可采资源量32万亿方。2013年，中国石油表观消费量达到4.88亿吨，同比增长2.60%；成品油表观消费量2.86亿吨，同比增长3.40%；由于经济转型、节能减排等政策驱动，天然气消费量继续大幅增长，全年表观消费量达1631亿立方米，增长12.85%，远高于原油、成品油消费增长幅度。2012年，西气东输三线工程开工建设，中缅油气管线工程国内段全线开工，多条地方油气管道进展迅速，油气管线总里程接近94000公里，其中原油管道约19000公里，天然气管道约55000公里，成品油管道约19000公里。过去十年间，中国油气管网产业迅速发展，覆盖全国的油气管网初步形成，东北、西北、西南和海上四大油气通道战略布局基本完成，但管网基础设施仍然是中国天然气尤其是非常规天然气发展的瓶颈。国内天然气产业包括上游生产、中游输送及下游分销三个环节，其中，勘探、生产主要掌握在中石油、中石化及中海油手中，中游的长输管网也主要由上述三大央企占据；而下游城市及工业燃气的输配业务，则是国有和私营公司共存，主要由各城市燃气公司运营。天然气开采行业的行业垄断特性使得中国燃气分销商与上游气源供应商议价过程中处于相对弱势地位，对于燃气采购价格的影响能力有限。中国天然气价格由出厂价、管输费和城市管网费三部分组成。目前，城市燃气销售价格由地方价格主管部门管理，地方可建立天然气上下游价格联动机制进行听证。国家发改委鼓励地方探索阶梯气价，研究对低收入居民实行较低价格。

3. 区域经济

跟踪期内，绍兴市经济形势持续向好，常住人口不断增加，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，为公司发展提供了良好的外部环境。

依托于良好的地理位置，绍兴市近年来维持着良好的经济优势和财政实力。2018年，绍兴市实现地区生产总值（GDP）5417亿元，按可比价格计算，同比增长7.1%；其中，第一产业增加值196亿元，同比增长2.3%；第二产业增加值2612亿元，同比增长6.9%；第三产业增加值2609亿元，同比增长7.7%，三次产业增加值结构为3.6:48.2:48.2。人均GDP为10.78万元，同比增长6.6%。截至2018年底，全市常住人口503.5万人，比上年末增加2.5万人，城镇化率为66.6%。

2018年，绍兴市全年固定资产投资比上年增长1.9%。其中民间投资增长20.2%，占全部投资比重69.7%。交通投资、高新技术产业投资分别比上年增长28.1%、22.9%。2018年，绍兴市全年全部工业增加值2234亿元，比上年增长7.4%。规模以上工业增加值增长7.4%，规模以上工业销售产值增长9.3%。全市规模以上工业企业全年实现利润总额396.59亿元，同比增长11.1%。全年建筑业增加值338亿元，比上年增长0.6%。建筑业总产值7991亿元，同比增长7.3%；利润总额156亿元，同比增长0.1%；税金

总额214亿元，同比下降7.0%。

2018年绍兴市总水资源量59.82亿立方米，较多年平均偏少6.2%，较上年偏少3.6%，其中地表水资源量57.36亿立方米。人均水资源量1188立方米。全年完成水利建设投资80.5亿元。水利工程年供水量18.09亿立方米，下降2.3%。年末，已建成水库555座，比上年减少2座。水库总容量15.46亿立方米。完成病险水库除险加固14座，农村山塘综合整治100座，农村饮用水达标提标5.57万人，新增改善灌溉面积2.6万亩，新增高效节水面积2.47万亩。河湖库塘清污（淤）量865万方，城镇污水配套管网125公里。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2019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，公司控股股东变更为绍兴市城市建设投资集团有限公司（持股比例51%），第二大股东为绍兴市国资委（持股比例49%），实际控制人仍为绍兴市国资委。

2. 人员素质

跟踪期内，根据股东批复，部分高管发生变更，未对公司日常经营产生不利影响。

跟踪期内，根据股东批复，公司董事长由原来的周克文调整为徐丽东（兼任党委书记）；蔡剑明仍任总经理（兼任党委副书记、副董事长），上述变动对公司日常经营未产生不利影响。

徐丽东先生，1972年出生，硕士研究生，历任绍兴市经贸委副主任、党组成员；绍兴市经信委副主任、党组成员；绍兴市环境保护局副局长、党组成员；2019年3月至今，担任绍兴市国资委副主任（正局长级）、公司董事长兼党委书记。

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。

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；绍兴市燃气产业有限公司总经理助理兼副总工程师；绍兴市燃气产业有限公司党委委员、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，在项目资产划拨、财政补贴等方面给予公司持续有力支持。

跟踪期内，绍兴市财政实力稳步增强。2018年，绍兴市一般公共预算收入为501.3亿元，较2017年增长16.2%。财政支出方面，2018年绍兴市一般公共预算支出为556.6亿元，较上年增长18.5%，主要用于社会保障与就业、医疗卫生、教育、一般公共服务等民生方面。2018年财政平衡率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为90.06%，较上年下降约1.77个百分点，财政自给能力尚可。

2018年，根据绍市委办发〔2018〕20号文件及绍兴市政府第30次常务会议精神，绍兴市城市投资集团有限公司将持有的绍兴市燃气产业有限公司100%的股权和绍兴市环境产业有限公司51%的股权无偿划转至公司，使公司资本公积增加3.35亿元；同时，本次合并使公司2018年的收入大幅增加至51.71亿元，同比增长179.37%。

2018年，公司收到政府补助0.87亿元，计入当期的其他收益中。

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《企业信用报告》（机构信用代码为G10330602001054501），截至2019年7月16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2019年7月12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，公司治理结构、管理体制无重大变化，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，受合并范围变动影响，公司新增燃气产业业务和环境产业业务，营业收入同比大幅增长；公司收入结构转为以燃气产业收入和水务产业收入为主；营业毛利率较2017年由负转正。

跟踪期内，公司合并范围有所变动，新纳入绍兴市环境产业有限公司和绍兴市燃气产业有限公司，公司因此新增燃气产业板块和环境产业板块。2018年，公司实现营业收入51.72亿元，同比增加179.37%，其中燃气产业收入占比57.59%，水务产业占比41.07%，以上两个业务板块为公司营业收入的主要构成。环境产业板块仍处于前期试运营阶段，收入规模小，其他业务收入变动不大。

毛利率方面，2018年，受收入构成变动影响，公司营业毛利率同比转负为正，为2.20%，同比上升10.74个百分点。

2019年1~3月，公司实现营业收入15.61亿元，相当于2018年全年的30.19%。其中燃气产业收入8.42亿元，水务产业收入6.46亿元，环境产业0.42亿元。

表5 2017~2018年及2019年1~3月公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年			2018年			2019年1~3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
燃气产业收入	0.00	0.00	0.00	29.78	57.59	9.11	8.42	53.94	2.60
环境产业收入	0.00	0.00	0.00	0.17	0.34	35.62	0.42	2.71	0.60
水务产业收入	18.24	98.54	-8.91	21.24	41.07	-7.63	6.46	41.40	-8.55
其他业务收入	0.27	1.46	16.58	0.53	1.00	-3.53	0.30	1.95	-0.08
合计	**18.51**	**100.00**	**-8.54**	**51.72**	**100.00**	**2.20**	**15.61**	**100.00**	**-5.43**

资料来源：公司提供

2. 水务业务

2018年，公司供水业务量略有上升，污水处理量持续下降，2019年起公司不再从事污水处理和排放业务；公司水务板块毛利率持续为负，由于绍兴市自来水价格尚有上调空间，公司水务产业盈利能力有望改善。

2018年，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，具体情况见表6。此外，公司仍继续从事水务工程施工和水务工程材料销售业务。2019年1~3月，绍兴市水处理发展有限公司（以下简称“水处理公司”）不再纳入公司合并范围，柯桥区水务集团有限公司收回交由公司托管的11%股权，公司不再从事污水处理和排放业务。

表6　截至2018年底公司水务业务概况

类别	业务明细	具体经营模式	经营范围	承担业务对应的子公司	成立时间	注册资本（万元）	公司持股比例（%）
供水	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	38889.00	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	51000.00	54.26
	自来水供应	通过城市供水管网向终端用户供应自来水	绍兴市区	绍兴市自来水有限公司	1984年	9135.00	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	11055.00	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	73727.00	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

2018年，公司实现水务产业收入21.24亿元，较2017年有所增长；毛利率方面，水务产业毛利率仍然为负，同比上升1.28个百分点。2019年1~3月，水务产业收入6.46亿元，为2018年该板块收入的30.41%，毛利率变动不大。

2016年绍兴市水资源费价格上涨后，政府尚未上调自来水价格，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上调事项进展。

（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。2018年汤浦水库公司原水销售量为29605.94万吨，同比小幅增长。2018年原水供应量达81.11万吨/日，同比变动不大，距离原计划100万吨/日的供水能力仍有一定差距。2019年1~3月，汤浦水库公司原水销售量为6599.13万吨。

2018年，原水销售业务下游客户较2017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 7　2017~2018 年及 2019 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
2017 年	29579.00	16952.00	7939.00	4688.00
2018 年	29605.94	16756.04	7839.35	5010.55
2019 年 1~3 月	6599.13	3718.66	1745.74	1134.73

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，2018年原水单位成本为0.50元/吨，较2017年成本有所下降，主要系利息支出等期间费用下降所致。2019年1~3月，由于季节性因素的影响，原

水单位完全成本较2018年有所上升，为0.62元/吨。

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绍兴市自来水有限公司和柯桥区自来水有限公司，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 8　2017~2018 年及 2019 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	宋六陵水厂、平水江水厂	自来水公司	柯桥自来水公司	滨海水务公司	合计
2017 年	16952.00	2344.00	101.00	35275.00	8292.00	11280.00	326.00	19898.00
2018 年	16756.00	2242.00	3363.00	35275.00	8480.00	10938.00	601.00	22810.00
2019 年 1-3 月	3719.00	492.00	672.00	7650.00	1891.00	2319.00	132.00	4971.00

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司净水制水量同比略有上升，为22810万吨，仍以宋六陵水厂和平水江水厂合计制水量为主。

2018年公司净水销售均价仍为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-0.32元/吨。2019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0.41元/吨。

表 9　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
2017 年	1.63	1.34	-0.29
2018 年	1.66	1.34	-0.32
2019 年 1~3 月	1.75	1.34	-0.41

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、居民生活用水和特种用水。截至2018年底，绍兴市区自来水用户数量达到43.58万户，较上年同期增长6.11%，其中企事业单位用户数量为3.09万户，居民用户数量为40.49万户。从自来水销售来看，2018年自来水供水量8471万吨，其中居民用水和非居民用水的占比分别为50.09%和49.91%。2018年，绍兴市区自来水用量为8160万吨，较上年同期增长3.30%。

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。

2018年，自来水单位完全成本同比没有变化，销售均价同比略有下降，主要系用户结构变动所致，单位亏损为-0.08元/吨，自来水板块持续处于亏损状态。

表 10　自来水公司盈利情况 （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

2017 年	2.33	2.27	-0.06
2018 年	2.33	2.25	-0.08
2019 年 1~3 月	2.36	2.25	-0.11

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。

跟踪期内，受城市人口增加影响，排水公司市区污水收集量有所增加至9514万吨；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，水处理公司污水处理量小幅下降至21513万吨。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，2018年污水处理毛利率为-124.13%，同比下降37.03个百分点。

2019年1~3月，水处理公司不再纳入公司合并范围，公司排水业务仅剩污水收集业务。

表11　水处理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
2017 年	9378.00	21990.00
2018 年	9514.00	21513.00
2019 年 1~3 月	2423.00	不再统计

资料来源：公司提供

（3）其他水务业务

作为水务下游延伸产业，公司其他水务业务主要包括水务工程施工和水务工程材料销售等，分别由绍兴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。2018年，公司实现水务工程施工业务收入为4.43亿元，同比有所下降；毛利率水平下降至5.96%，主要系2017年结转收入中含毛利率较高的BT项目，2018年该业务毛利率回到正常水平所致。

水联贸易公司以供排水物资、水处理设备贸易为主。2018年，公司实现水务工程材料销售业务收入为3.59亿元，同比略有下降；毛利率同比减少系市场化影响下贸易产品价差缩小所致。

2019年1~3月，公司实现水务工程施工业务收入为0.64亿元，水务工程材料销售业务收入为1.51亿元。

表12　公司非水务业务主要经营情况

（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年 1-3 月
水务工程施工收入	5.70	4.43	0.64
工程材料销售收入	3.94	3.59	1.51
业务毛利率指标	**2017 年**	**2018 年**	**2019 年 1-3 月**
水务工程施工	20.45	5.96	9.25
工程材料销售	13.98	2.95	17.27

资料来源：公司报表

3. 燃气业务

跟踪期内，公司新增燃气业务；公司天然气源稳定，供气范围持续扩大，该板块收入占公司营业收入比重大。

跟踪期内，公司新增燃气业务，该板块业务由公司子公司绍兴市燃气产业有限公司（以下简称“绍兴燃气”）负责。绍兴燃气主营业务为管道燃气供应，截至2019年3月底，绍兴燃气居民用户达37.03万户，工商业用户达2363户，燃气主干管网长达1900余公里。绍兴燃气的经营范围为绍兴市全市，并不断向平水、滨海、兰亭、鉴湖等周边乡镇辐射。

绍兴燃气天然气源来自浙江省天然气开发有限公司，天然气的采购价格由浙江省天然气

开发有限公司制定，公司议价能力弱；此外，当用气紧张时，绍兴燃气需要采购计划外天然气，计划外天然气采购价远高于计划内天然气采购价。绍兴燃气的最高销售价格可上报绍兴市发改委申请调整，绍兴燃气只能在批复的最高售价内，根据市场营销策略及企业用气量下浮供气价格。

2018年，绍兴燃气采购单价较2017年有所上升至2.13元/立方米，主要系浙江省天然气开发有限公司上调天然气采购价格所致，公司总采购金额为24.16亿元。2019年1~3月，绍兴燃气采购价格大幅上升至2.65元/立方米，系公司采购较多计划外天然气所致。天然气的采购价格波动较大，对绍兴燃气盈利水平有较大影响。

表13　绍兴燃气采购情况

项目	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
采购数量（亿立方米）	9.45	11.32	2.90
平均采购价格（元/立方米）	1.95	2.13	2.65
采购总额（亿元）	18.48	24.16	7.68

资料来源：公司提供

2018年，绍兴燃气天然气销售收入27.84亿元，天然气平均销售价格为2.58元/立方米。2019年1~3月，绍兴燃气实现天然气销售收入7.93亿元，天然气平均销售价格上升至2.80元/立方米，主要系绍兴燃气根据市发改委批复上调天然气销售价格所致。

除管道燃气供应业务，绍兴燃气还有少量瓶装液化气业务。目前，绍兴燃气拥有九里站、城东站2家液化气站，市场占有率约为30%。

2018年，公司燃气业务收入29.78亿元，占公司营业收入的57.59%；2019年1~3月，公司燃气业务收入8.42亿元，占公司营业收入的53.94%；燃气业务收入占公司营业收入比重大。毛利率方面，由于燃气销售价格调价幅度不及天然气采购价格增长幅度，公司燃气业务收入毛利率由2018的9.11%下降至2019年1季度的2.60%。

4. 环保业务

跟踪期内，公司新增环境产业收入；该业务尚于前期试运营阶段，收入规模小，随着业务的持续开展，该板块业务收入有望提升。

跟踪期内，公司新增环保业务，该板块业务由公司子公司绍兴市环境产业有限公司（以下简称“绍兴环境”）负责。

绍兴环境目前主要在运营循环生态产业园一期项目，该项目占地占地 500 亩，包含焚烧能力 2250 吨/日的再生资源发电厂、处理能力 400 吨/日的餐厨垃圾处置厂各一座，以及配套渗滤液处理中心和飞灰填埋场等。目前一期工程已基本建成，正在逐步投入运营。

再生资源发电厂于 2016 年 6 月 30 日开工建设，2018 年 1 月 25 日正式接收生活垃圾，3 月 11 日并网发电。截至 2019 年 3 月底，再生资源发电厂已累计处理生活垃圾 90.3 万吨，发电量 2.98 亿度，上网电量 2.61 亿度，供热 20.26 万吨。

餐厨垃圾处置厂于 2017 年 5 月开工建设，餐饮、厨余生产线先后于 2018 年 6 月、12 月建成投入试运行。截至 2019 年 3 月底，餐厨处理厂已累计处理餐厨垃圾 4.25 万吨，其中处理餐饮垃圾 3.6 万吨，覆盖市区 3000 余家酒店、食堂和餐厅；处理政府负责收运的厨余垃圾 0.65 万吨。

跟踪期内，循环生态产业园一期项目仍处于试运营阶段；2018 年，公司环境产业收入为 0.17 亿元；2019 年 1~3 月，公司环境产业收入为 0.42 亿元，相当于 2018 年收入的 247.06%；该板块收入规模小，但增速较快。未来随着业务的持续开展，该板块业务收入有望提升。

5. 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入规模很小，该业务属于公益性项目，未产生营业收入。2018年，公司将2017年收到的河道建设财政拨款2.64亿元转为当期营业外收入。

表 14　截至 2019 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	计划投资金额	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

6. 未来发展

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。此外，公司将对曹娥江水厂和宋六陵水厂进行升级改造。

燃气业务方面，公司将建设杨汛桥门站及连接线工程，增加公司供气范围。

环保业务方面，公司将开展循环生态产业园二期项目，建设规模垃圾处置能力 2000 吨/日的垃圾焚烧发电厂。

截至 2019 年 3 月底，公司主要在建项目包括滨海新城一期给水工程、原水第二通道等项目（详见下表），合计计划总投资 33.53 亿元，已投资 7.98 亿元，未来尚需投资 25.55 亿元。项目资金全部来自公司自用资金及贷款。

表15　截至2019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	2011.1-2020.12	34598.00	17200.00
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	2011.1-2020.12	37431.00	19240.00
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	14928.00	1460.00
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	12590.00	1700.00
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	25600.00	24180.00

曹娥江水厂深度处理工程	在曹娥江水厂一期基础上进行深度处理改造，设计规模为 20 万吨日，征地 21.8 亩	2018.12-2020.12	21993.00	3138.00
宋六陵水厂污泥处理提升改造工程	在污泥坝区域对原污泥处理系统进行提升改造，实现达标排放	2018.10-2019.10	6800.00	2225.00
绍兴市循环生态产业园（二期）工程焚烧厂项目(一期)	垃圾焚烧和烟气处理系统工程。一期日处理垃圾 1500 吨，其中生活垃圾 1000 吨/日，纺织类一般工业废弃物 500 吨/日；二期预留，计划处理垃圾 500 吨/日	2018.12~2020.12	141351.00	8006.00
越城南生活垃圾中转站建设项目	建设转运规模为 600 吨/日的生活垃圾中转站	2018.12~2019.12	6462.00	1724.00
绍兴天然气杨汛桥门站及连接线工程	年供气 10 亿立方米门站 1 座，调压站 1 座，扩建站 1 座，DN500 管道 26.4 公里	2019.8~2022.12	33542.00	889.00
合计	--	--	**335295.00**	**79762.00**

资料来源：公司提供

八、财务分析

公司提供了 2018 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 2018 年底，公司纳入合并范围内的子公司共 37 家，其中 2018 年新纳入合并范围的绍兴环境和绍兴燃气对公司合并口径的固定资产、无形资产、有息债务规模和营业收入规模等有一定影响，使公司财务数据可比性有所减弱。

公司提供的 2019 年一季度的财务报表未经审计，公司合并范围减少子公司一家，为绍兴市排水管理有限公司，不再纳入合并范围系柯桥区水务集团有限公司收回交由公司托管的 11%股权所致。此次变动对公司合并口径的固定资产规模影响较大。

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 2018 年底，公司资产总额 173.49 亿元，较 2017 年底上升 27.77%，主要系货币资金、固定资产和无形资产增长所致。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 71.50%。

表16　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	6.46	4.75	14.01	8.08	8.97	5.62
应收账款	2.17	1.60	2.52	1.45	5.18	3.24
其他应收款	1.53	1.12	1.86	1.07	1.81	1.13
存货	27.02	19.90	27.36	15.77	27.32	17.11
流动资产合计	**39.36**	**28.99**	**49.44**	**28.50**	**44.98**	**28.17**
固定资产	53.82	39.64	65.74	37.89	56.63	35.47
在建工程	38.35	28.25	42.62	24.57	42.13	26.39
无形资产	2.09	1.54	12.77	7.36	12.33	7.72
非流动资产合计	**96.42**	**71.01**	**124.05**	**71.50**	**114.70**	**71.83**
总资产	**135.78**	**100.00**	**173.49**	**100.00**	**159.68**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及 2018 年 1 季报

截至 2018 年底，公司流动资产合计 49.44 亿元，较 2017 年底增加 25.59%，主要系货币资金增加所致。截至 2018 年底，公司货币资金 14.01 亿元，较 2017 年底增加 117.07%，以银行存款为主（占比 96.45%），无受限的货币资金。截至 2018 年底，公司应收账款 2.52 亿元，

同比增加 16.09%；按账龄分析法计提坏账准备的应收账款账龄短，一年以内占比 94.23%，公司累计计提坏账 0.14 亿元；应收账款中应收金额前五名合计 0.83 亿元，占应收账款总额的 31.13%，集中度较低。截至 2018 年底，其他应收款 1.86 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 2017 年底增长 21.97%，主要系合并范围变动所致；按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款账龄短，一年以内占比 90.34%，公司累计计提坏账 0.06 亿元；其他应收款中应收金额前 5 名合计 0.74 元，占其他应收款总额的 38.30%，集中度较低。截至 2018 年底，公司存货 27.36 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。

截至 2018 年底，公司非流动资产 124.05 亿元，较 2017 年底增长 28.66%，其构成以固定资产、在建工程和无形资产为主。截至 2018 年底，公司固定资产 65.74 亿元，较 2017 年底增长 15.08%，主要系子公司水处理公司脱氮工程、子公司绍兴燃气燃气产业管网网店建设项目和子公司排水公司污水收集工程建设项目等在建工程转入合计 8.35 亿元。固定资产中，占比较大的为房屋建筑物（占 28.20%）、机器设备（占 20.33%）和管道（占 50.04%）；2018 年固定资产计提折旧 7.57 亿元，累计计提折旧 60.40 亿元。截至 2018 年底，公司在建工程 42.62 亿元，较 2017 年底增加 11.13%，主要系公司增加对污水收集工程建设项目、水处理工业废水脱氮工程和制水公司给水工程等在建工程的投资所致；公司主要在建工程为河道疏通整治工程、污水收集工程建设项目和制水公司给水工程，合计期末余额为 38.05 亿元；公司在建工程不存在可收回金额低于账面价值的情况，故未计提减值准备。截至 2018 年底，公司无形资产 12.77 亿元，同比增加 10.68 亿元，主要系新增循环生态产业园一期项目的特许经营权所致。

截至 2018 年底，公司无受限资产。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 159.68 亿元，较 2018 年底下降 7.96%，主要系货币资金和固定资产减少所致；公司货币资金 8.97 亿元，同比下降 36.01%；公司固定资产 56.63 亿元，较 2018 年底减少 9.11 亿元，主要系绍兴市水处理有限公司不再纳入合并范围所致；其余科目较 2018 年底变化不大。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益仍以资本公积为主，公司合并范围变动使资本公积有所增加；未分配利润占比仍较高，公司所有者权益稳定性一般。

截至 2018 年底，公司所有者权益 90.00 亿元（含少数股东权益 12.80 亿元），较 2017 年底增长 10.42%，归属于母公司所有者权益占比 85.78%。其中，实收资本占 5.32%、资本公积占 56.72%、盈余公积占 0.88%、未分配利润占 22.20%；未分配利润占比较高，公司所有者权益稳定性一般。截至 2018 年底，公司实收资本同比无变动；公司资本公积为 51.05 亿元，同比增长 7.03%，主要系公司公司合并范围新增绍兴市环境产业有限公司和绍兴市燃气产业有限公司所致；所有者权益新增专项储备 0.60 亿元，系安全生产费。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 95.94 亿元（含少数股东权益 16.71 亿元），较 2018 年底增长 2.63%，主要系少数股东权益和未分配利润增长所致。

2018 年，公司整体债务负担一般，短期债务规模增长较快，短期债务规模和长期债务规模基本持平；2019 年公司存在较大集中兑付压力。

截至 2018 年底，公司负债总额 83.48 亿元，较 2017 年底增长 47.86%。其中流动负债占 56.24%，同比上升 7.91 个百分点。公司负债转为以流动负债为主。

截至 2018 年底，公司流动负债 46.95 亿元，

较 2017 年底增长 72.07%，主要系短期借款、应付账款和一年内到期非流动负债增长所致。

截至 2018 年底，公司短期借款 11.39 亿元，全部为保证借款。公司应付账款 10.37 亿元，同比增长 72.31%，主要系应付工程款和应付管件采购款有所增加所致；账龄在一年以内占比 88.64%，账龄短。公司其他应付款 7.85 亿元，同比增加 1.92 亿元，主要为往来暂借款（1.75 亿元，属于有息债务）、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 年以内占比 75.32%，1~2 年占比 21.57%，账龄较短。公司一年内到期的非流动负债 14.99 亿元，同比增加 8.70 亿元，主要系 1 年内到期的应付债券大幅增加所致；公司一年内到期的非流动负债主要以 1 年内到期的长期借款（5.12 亿元）和 1 年内到期的应付债券（7.00 亿元）为主。

表17　公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	6.45	11.42	11.39	13.64	7.15	11.22
应付账款	6.02	10.66	10.37	12.42	7.77	12.18
其他应付款	5.93	10.51	7.85	9.40	7.52	11.79
一年内到期的非流动负债	6.29	11.14	14.99	17.95	8.01	12.57
流动负债合计	**27.29**	**48.33**	**46.95**	**56.24**	**32.74**	**51.36**
长期借款	16.77	29.69	26.94	32.27	19.24	30.18
应付债券	7.04	12.47	0.00	0.00	4.00	6.28
长期应付款	2.99	5.30	2.29	2.74	0.69	1.08
其他非流动负债	0.00	0.00	4.89	5.86	6.23	9.78
非流动负债合计	**29.18**	**51.67**	**36.53**	**43.76**	**31.00**	**48.64**
负债总额	**56.46**	**100.00**	**83.48**	**100.00**	**63.74**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及 2018 年 1 季报

截至 2018 年底，公司非流动负债为 36.53 亿元，较 2017 年底增长 25.21%，主要由长期借款和其他非流动负债构成。公司长期借款 26.94 亿元，同比增加 10.18 亿元，全部为保证借款。公司应付债券为 0 元，同比减少主要系“16 绍兴水务 PPN001”余额 2.00 亿元和“14 绍兴水务 MTN001”余额 5.00 亿元重分类至一年内到期的非流动负债。公司长期应付款 2.29 亿元（主要为融资租赁款，其中有息债务 2.29 亿元），同比下降 23.53%，主要系公司根据绍兴市财政局批复，将 2017 年收到的河道建设财政拨款转为 2018 年当期营业外收入所致；公司长期应付款中主要包含应付融资租赁款 2.29 亿元。公司新增其他非流动负债 4.89 亿元，主要系合并范围变更后增加的预埋改造费和管网建设费。

截至 2018 年底，公司全部债务 53.47 亿元，同比增加 33.28%；其中，短期债务占 49.61%，短期债务占比快速增长，短期债务占比和长期债务占比基本持平。从债务指标看，截至 2018 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 23.04%、37.27%和 48.12%，全部债务资本化比率和资产负债率增长明显，分别增长 5.69 和 6.54 个百分点；若将其他应付款和长期应付款的有息部分调整至有息债务，公司全部债务上升至 57.51 亿元，占负债总额的 68.90%，调整后的长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别上升至 24.52%和 38.99%。公司整体债务负担一般。

2019~2021 年，公司需要偿还的到期债务

分别为 26.52 亿元，4.68 亿元和 2.92 亿元，2019 年存在较大集中兑付压力。

截至2019年3月底，公司负债总额63.74亿元，较2018年底下降23.65%，主要系短期借款、一年内到期的非流动负债和长期借款大幅减少所致。流动负债占比略有下降，为51.36%。截至2018年3月底，短期借款为7.15亿元，较2018年底减少4.24亿元；一年内到期的非流动负债8.00亿元，较2018年底减少6.98亿元，主要系公司偿还“16绍兴水务PPN001”本息和一年内到期的长期借款所致；长期借款为19.24亿元，较2018年底减少7.71亿元。截至2019年3月底，公司全部债务规模较2018年底下降至38.4亿元，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均有下降，分别为19.50%、28.58%和39.92%；若将其他应付款中的有息部分调整至有息债务（随着绍兴市排水管理有限公司不再纳入公司合并范围，公司不再存在融资租赁款），公司全部债务为40.15亿元，长期债务资本化比率无变动，全部债务资本化比率调整为29.50%。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司新增燃气业务收入和环境业务收入，公司营业收入大幅增长；政府补贴支持力度较大，对公司利润形成重要支撑；公司盈利能力仍弱。

跟踪期内，公司主营业务包括燃气业务、水务业务和环境业务等业务，其中燃气业务和环境业务为合并范围变更后新增的业务板块。2018 年，公司实现营业收入 51.72 亿元，同比增长 179.37%，同期，公司营业成本为 50.58 亿元，同比增长 153.73%，2018 年公司营业利润率较 2017 年由负转正至 1.35%，同比上升 10.95 个百分点，主要系公司新增燃气业务所致。

公司期间费用占营业收入比重仍较高，对公司营业利润有所侵蚀；2018 年期间费用为 4.97 亿元，占营业收入比重 9.61%，同比变化减少 6.50 个百分点，主要构成仍为财务费用和管理费用。

2018 年，公司其他收益 0.87 亿元，为与企业日常活动相关的政府补助；营业外收入 2.75 亿元，系公司将 2017 年收到的河道建设财政拨款转为 2018 年当期营业外收入；财政补贴收入对公司利润总额支撑较强。

2018 年，公司利润总额-1.19 亿元，受公司主营业务持续亏损的影响，2018 年公司利润总额持续为负。2018 年，公司总资本收益率和净资产收益率均较 2017 年有所上升，分别为-0.34%和-2.72%，公司盈利能力仍弱。

2019 年 1~3 月，公司营业收入为 15.61 亿元，相当于 2018 年的 27.24%，营业利润率为-6.56%，利润总额为 1.57 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仍较小且同比略有下降；投资活动持续净流出，公司通过对外筹资实现资金平衡；2018 年，公司融资规模和筹资活动净现金流入规模明显增大。

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，2018 年为 55.52 亿元，同比增长 153.49%，公司现金收入比为 107.35%，同比下降 10.96 个百分点，收入实现质量好。2018 年公司实现经营活动现金流入 78.01 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。2018 年，公司经营活动现金净流量为 1.50 亿元，同比减少 23.17%。

投资活动方面，2018年，公司收回投资收到的现金2.30亿元，系公司收回理财产品。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，2018年为15.76亿元。2018年公司投资活动现金流量净额为-12.91亿元，净流出规模大幅增加。

筹资活动方面，2018年公司融资规模大幅

增长，公司筹资活动产生的现金流入合计35.82亿元，同比增长141.98%；其中吸收投资收到现金2.4亿元，借款取得现金27.03亿元，收到其他与筹资活动有关的现金6.40亿元。筹资活动现金流出主要为偿还债务本息，2018年，公司 筹资活动净流量为16.20亿元，同比增加11.05亿元。

2019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-1.59亿元、-4.39亿元、0.91亿元，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，长期偿债能力一般；但考虑到公司外部发展环境良好，外部支持持续，公司整体偿债能力很强，债务到期不能偿还的风险很低。

从短期偿债能力看，2018 年底，公司流动比率和速动比率分别为 105.29%和 47.02%，流动比率同比下降 38.97 个百分点，速动比率变动不大，主要由于流动负债增幅较大所致；2019 年 3 月底，流动负债规模较上年底大幅减少，上述指标分别上升至 137.39%和 53.95%。2018 年，公司经营现金流动负债比由上年的 7.17%下降为 3.20%。截至 2018 年底，公司现金类资产为 14.05 亿元，为调整后短期债务的 0.50 倍，2019 年 3 月底公司现金类资产为调整后短期债务的 0.83 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，2018年，公司EBITDA为6.85亿元，以折旧为主（5.74亿元），全部债务/EBITDA为7.81倍，长期偿债能力一般。

考虑到绍兴市财力不断增强，股东对公司持续支持，公司整体偿债能力很强，债务到期不能偿还的风险很低。

截至2019年3月底，公司共获得各商业银行授信总额41.29亿元，未使用额度2.41亿元。整体看，公司间接融资渠道有待拓宽。

或有负债方面，截至2019年3月底，公司对外担保余额为30.65亿元，担保比率为34.06%，担保比率较高。被担保企业均为国有企业，经营正常。总体看公司有一定或有负债风险。

6. 母公司财务分析

截至 2018 年底，母公司资产总额 56.10 亿元，同比增长 21.45%。其中，流动资产占 51.59%，非流动资产占 48.30%，2018 年非流动资产占比较 2017 年底有所增长，主要系长期股权投资增加所致。

截至 2018 年底，母公司所有者权益 47.07 亿元，同比增长 21.50%，主要系划入资产导致资本公积增加所致。

截至 2018 年底，母公司负债总额 9.04 亿元，同比变动不大；其中，流动负债占比 99.89%，债务结构转为以短期负债为主。

2018 年，母公司实现营业收 0.24 亿元，收入规模较 2017 年有所下滑；期间费用同比略有上升，当年投资收益为 1.82 亿元，母公司 2018 年利润总额为 1.76 亿元。

2018 年，母公司经营活动现金流净额为 2.43 亿元，同比变动不大；投资活动规模小；筹资活动现金持续净流出，为-2.42 亿元，较 2017 年加速流出。

九、存续债券偿还能力分析

截至 2019 年 6 月底，公司一年内到期的应付债券 5 亿元，存续债券短期偿债压力较小，未来存续债券集中偿付风险较小。

截至2019年6月底，公司存续债券余额9.00亿元，一年内到期兑付债券5.00亿元，2019年即达到未来待偿债券本金峰值。2018年底现金类资产14.05亿元（无受限资产），2018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78.01亿元、1.50亿元和6.85亿元，对公司存续债券保障情况见下表。整体看，公司现金类资产对一年内到期的债券余额保障能力强，公司经营活动现金流入量对未来待偿

债券本金峰值保障能力强，公司债券到期不能偿还的风险很低。

表18　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

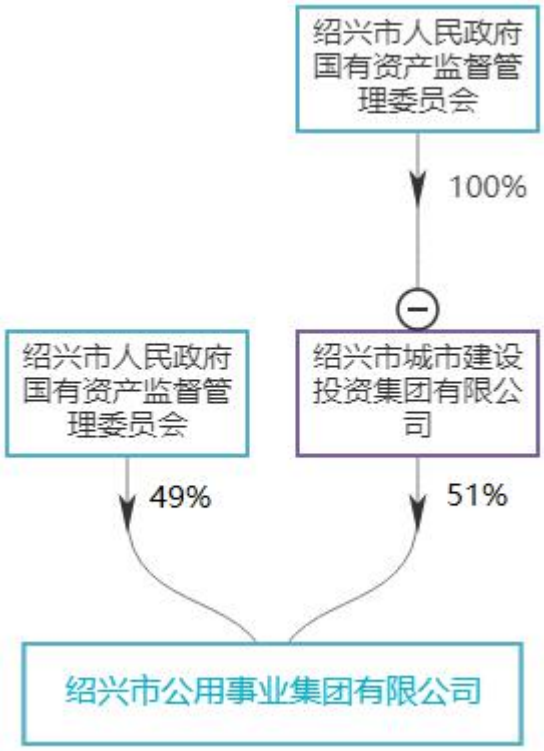
项 目	2018 年
一年内到期债券余额	5.00
未来待偿债券本金峰值	5.00
现金类资产/一年内到期债券余额	2.81
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	15.60
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.30
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	1.37

资料来源：联合资信整理

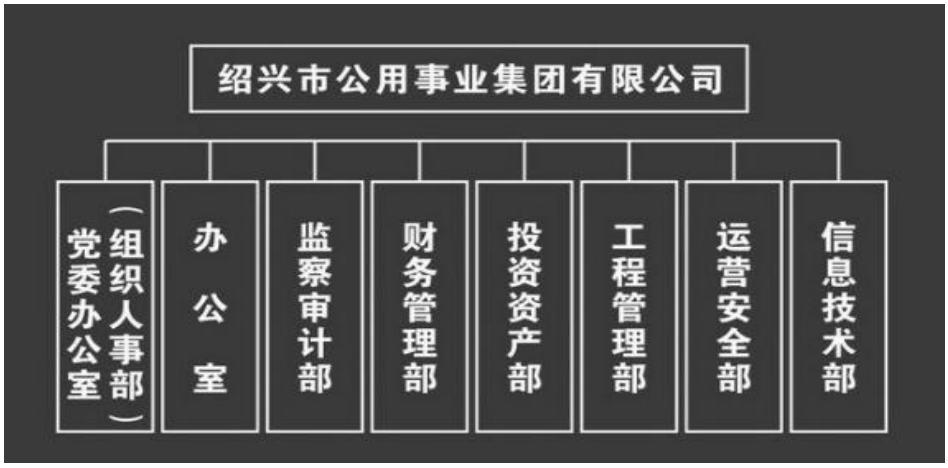
十、结论

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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	6.94	6.46	14.05	8.97
资产总额(亿元)	129.74	135.78	173.49	159.68
所有者权益(亿元)	79.15	79.32	90.00	95.94
短期债务(亿元)	8.86	12.80	26.53	15.17
调整后短期债务(亿元)	8.86	12.80	28.28	16.92
长期债务(亿元)	21.24	23.81	26.94	23.24
调整后长期债务(亿元)	21.24	23.81	29.23	23.24
全部债务(亿元)	30.10	36.61	53.47	38.40
调整后全部债务（亿元）	30.10	36.61	57.51	40.15
营业收入(亿元)	19.49	18.51	51.72	15.61
利润总额(亿元)	-0.92	-1.83	-1.19	1.57
EBITDA(亿元)	4.65	3.49	6.85	--
经营性净现金流(亿元)	4.96	1.96	1.50	-1.59
财务指标				
销售债权周转次数(次)	24.68	9.87	21.90	--
存货周转次数(次)	1.53	0.74	1.86	--
总资产周转次数(次)	0.30	0.14	0.33	--
现金收入比(%)	111.52	118.32	107.35	96.92
营业利润率(%)	-5.75	-9.59	1.35	-6.56
应收类款项/资产总额(%)	2.82	2.72	2.57	4.38
总资本收益率(%)	-0.31	-1.30	-0.34	--
净资产收益率(%)	-1.85	-3.33	-2.72	--
长期债务资本化比率(%)	21.16	23.09	23.04	19.50
调整后长期债务资本化比率(%)	21.16	23.09	24.52	19.50
全部债务资本化比率(%)	27.55	31.58	37.27	28.58
调整后全部债务资本化比率(%)	27.55	31.58	38.99	29.50
资产负债率(%)	39.00	41.58	48.12	39.92
流动比率(%)	179.81	144.26	105.29	137.39
速动比率(%)	55.03	45.24	47.02	53.95
经营现金流动负债比(%)	23.33	7.17	3.20	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.47	10.48	7.81	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	6.47	10.48	8.40	--

注：1.2019 年一季度财务数据未经审计；2.调整后的短期债务=短期债务+其他应付款中的有息部分；3.调整后的长期债务=长期债务+长期应付款中的有息部分；4.调整后的全部债务=全部债务+其他应付款中的有息部分+长期应付款中的有息部分

附件 3　公司对外担保情况表

被担保单位	担保金额（万元）	担保余额（万元）	担保期限
绍兴柯桥供水有限公司	5000	5000	2018.10.30-2019.10.26
绍兴柯桥供水有限公司	5000	5000	2018.10.31-2019.10.26
绍兴柯桥滨海供水有限公司	5000	5000	2015.12.28-2019.12.31
绍兴柯桥滨海供水有限公司	5000	4000	2016.03.25-2021.12.31
绍兴柯桥排水有限公司	25000	23500	2015.07.31-2025.06.30
江滨水处理公司	10500	10000	2013.11.21-2021.11.30
绍兴市城市建设投资集团有限公司	6000	6000	2017.10.19-2019.10.19
绍兴市城市建设投资集团有限公司	14000	14000	2017.10.30-2019.10.19
绍兴市文化旅游集团有限公司	3000	3000	2016.11.30-2019.11.30
绍兴市文化旅游集团有限公司	3000	3000	2016.12.22-2019.12.22
绍兴市文化旅游集团有限公司	3300	3300	2017.01.06-2020.01.06
绍兴市文化旅游集团有限公司	3000	3000	2016.12.19-2019.12.19
绍兴市制水有限公司	22000	9224	2017.11.09-2027.06.28
绍兴市制水有限公司	22000	13500	2015.07.20-2023.12.21
绍兴市制水有限公司	11862	6511	2018.06.26-2027.12.30
绍兴市自来水有限公司	6000	6000	2018.07.31-2019.06.30
绍兴市排水管理有限公司	6500	6500	2017.09.01-2019.09.01
绍兴市排水管理有限公司	4500	4500	2018.05.28-2027.12.05
绍兴市排水管理有限公司	5500	5500	2018.05.23-2027.12.05
绍兴市排水管理有限公司	6500	6500	2018.05.23-2027.12.05
绍兴滨海新城水务有限公司	2500	2500	2013.07.24-2026.12.31
绍兴滨海新城水务有限公司	51200	23000	2013.07.26-2023.11.16
绍兴市水联贸易有限责任公司	3000	2990	2019.01.08-2020.01.07
绍兴水处理发展有限公司	20000	1106	2014.09.26-2019.09.26
绍兴水处理发展有限公司	11700	10500	2015.11.19-2021.03.15
绍兴水处理发展有限公司	3700	3700	2017.02.28-2022.01.15
绍兴水处理发展有限公司	12000	4800	2014.03.07-2019.12.10
绍兴水处理发展有限公司	8000	800	2015.06.26-2022.12.10
绍兴水处理发展有限公司	1800	1800	2018.12.22-2019..07.04
绍兴水处理发展有限公司	3000	3000	2018.10.15-2019.07.15
绍兴水处理发展有限公司	2000	2000	2018.02.11-2026.12.10
绍兴水处理发展有限公司	4000	4000	2018.03.16-2026.12.10
绍兴水处理发展有限公司	920	920	2018.08.31-2026.12.10
绍兴水处理发展有限公司	4000	4000	2018.08.28-2023.08.20
绍兴水处理发展有限公司	3200	3200	218.06.29-2026.12.10
绍兴水处理发展有限公司	6000	6000	2018.11.29-2019.11.28
绍兴水处理发展有限公司	3200	3200	2017.03.28-2020.03.28
绍兴水处理发展有限公司	10800	10800	2018.12.21-2023.12.20
绍兴水处理发展有限公司	4000	4000	2019.03.229-2020.03.28
绍兴市清能环保有限公司	7500	7500	2019.03.05-2020.03.05
绍兴市清能环保有限公司	24988	24988	2017.11.02-2027.11.01
绍兴市清能环保有限公司	10000	10000	2018.02.14-2019.02.13
绍兴市环境卫生清运有限公司	2300	2130	2017.01.17-2024.12.20
绍兴市环境卫生清运有限公司	4000	500	2017.06.13-2022-12.31
绍兴市环境卫生清运有限公司	7550	7550	2019.01.23-2028.12.20
绍兴天然气投资有限公司	18500	18500	2018.07.30-2019.07.29
合计	402520	306519	--

资料来源：公司提供

附件 4　有关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%
应收类款项/资产总额	（应收账款+其他应收款+长期应收款）/资产总额×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 5-1　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 1111 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 5-2　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。

附件 5-3　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