



## 跟踪评级公告

大公报 SD【2016】359 号

大公国际资信评估有限公司通过对绍兴市上虞区水处理发展有限责任公司及“09 虞水债/09 虞水债”的信用状况进行跟踪评级，确定绍兴市上虞区水处理发展有限责任公司的主体长期信用等级维持 A+，评级展望维持稳定，“09 虞水债/09 虞水债”的信用等级维持 AA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一六年六月二十三日



# 绍兴市上虞区水处理发展有限责任公司 主体与相关债项 2016 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2016】359 号

## 主体信用

 跟踪评级结果：**A+** 评级展望：**稳定**

 上次评级结果：**A+** 评级展望：**稳定**

## 债项信用

债券简称	额度(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果
09 虞水债 /09 虞水债	8	7	AA	AA

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	新准则	旧准则	
	2015	2014	2013
总资产	66.03	54.26	47.56
所有者权益	26.84	27.27	25.02
营业收入	4.20	-	-
主营业务收入	-	3.90	3.66
利润总额	0.13	0.33	0.17
经营性净现金流	-1.61	4.94	1.84
资产负债率(%)	59.35	49.20	46.77
债务资本比率(%)	52.54	38.32	38.70
毛利率(%)	38.11	-	-
主营业务毛利率(%)	-	36.53	36.98
总资产报酬率(%)	1.27	1.77	1.86
净资产收益率(%)	0.50	1.19	0.62
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-2.29	7.84	2.52
经营性净现金流/总负债(%)	-4.89	20.19	8.43

注：公司 2013~2014 年审计报告按旧会计准则编制。

评级小组负责人：王 燕

评级小组成员：张舒楠

联系电话：010-51087768

客服电话：4008-84-4008

传 真：010-84583355

Email : rating@dagongcredit.com

## 跟踪评级观点

绍兴市上虞区水处理发展有限责任公司（原名“上虞市水处理发展有限责任公司”，以下简称“上虞水处理”或“公司”）主要从事水务运营及水务、水利基础设施建设等业务。评级结果反映了 2015 年绍兴市上虞区经济保持增长，水处理行业仍面临较好的发展环境，公司供排水业务保持区域专营优势等有利因素；同时也反映了公司业务具有公益性，盈利能力仍较弱，公司短期债务负担较大，面临一定的偿付压力，绍兴市上虞区水务集团有限公司（以下简称“水务集团”）将公司自 2014 年 9 月 25 日起三年内产生的全部自来水收费收入和污水处理收入作为基础资产发行资产支持票据，公司对债务偿付的保障能力降低等不利因素。股权质押以及绍兴市上虞城市建设集团有限公司（以下简称“上虞城建”）对“09 虞水债/09 虞水债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有较强的增信作用。

综合分析，大公对“09 虞水债/09 虞水债”信用等级维持 AA，主体信用等级维持 A+，评级展望维持稳定。

## 有利因素

- 2015 年上虞区经济保持增长，财政实力显著提升，上虞区水处理行业仍面临较好的发展环境；
- 公司是上虞区唯一的供排水企业，仍具有区域专营优势，政府支持力度仍较大；
- 公司为“09 虞水债/09 虞水债”提供的股权质押担保具有一定的增信作用；
- 上虞城建对“09 虞水债/09 虞水债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有较强的增信作用。

## 不利因素

- 公司业务具有公益性，盈利能力仍较弱，营业利润持续为负；

- 公司短期债务负担较大，面临一定的偿付压力；
- 水务集团将公司自 2014 年 9 月 25 日起三年内产生的全部自来水收费收入和污水处理收入作为基础资产发行资产支持票据，公司大部分经营收入受限，对债务偿付的保障能力降低。

## 大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

## 跟踪评级说明

根据大公承做的上虞水处理存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对公司的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

## 发债主体

上虞水处理成立于 2002 年 9 月，2008 年上虞市国有资产经营总公司将上虞水处理 100%股权转让给水务集团。截至 2015 年末，公司注册资本为 4,800 万元，水务集团仍是公司的唯一股东和实际控制人。

公司经营范围包括污水接纳、输送、处理；环保技术咨询；污水管道安装；污水入网接管技术服务。2015 年，公司日供水能力 35 万吨，供水量 8,499 万吨，完成售水量 7,793 万吨，污水处理能力仍为 22.5 万吨/日，污水纳管水量 5,077 万吨，污水处理率达 100%。截至 2015 年末，公司二级子公司共 3 家，分别为上虞区水利建设发展有限公司（以下简称“水利建设公司”）、绍兴市上虞区供水有限公司<sup>1</sup>（以下简称“自来水公司”）和上虞区供水投资发展有限公司（以下简称“供水投资公司”）均为全资子公司。

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
09 虞水债 /09 虞水债	8 亿元	2009.07.31~ 2016.07.31	上虞市污水处理二期工程、上虞市污水处理二期配套 43 平方公里管网改扩建工程、上虞市第三水厂及配套管网工程	已按募集资金要求使用

数据来源：根据公司提供资料整理

“09 虞水债/09 虞水债”在发行第 5 年末附加发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权，本期在存续期内票面利率为 6.80%，截至 2015 年末，债券余额 4.51 亿元。

## 宏观经济和政策环境

**现阶段我国传统制造行业产能过剩，市场需求疲软，经济处于下行趋势，财税增收困难进一步加大，2015 年主要经济指标增速继续放缓，部分指标出现下降，未来短期内我国经济下行压力仍较大，长期来看经济将稳定增长，但经济运行仍面临较多的风险因素**

现阶段我国传统制造行业产能过剩，市场需求疲软，主要经济指

<sup>1</sup> 自来水公司原名“绍兴市上虞区自来水有限公司”，2015 年更为现名。



标同比增速均出现不同程度的下滑。据初步核算，2015年，我国实现GDP67.67万亿元，按可比价格计算，同比增速为6.9%，较2014年下降0.4个百分点，持续下降，规模以上工业增加值同比增长6.1%，增速同比下降2.2个百分点；固定资产投资（不含农户）同比名义增长10.0%，较2014年的15.7%降幅明显，其中房地产开发投资仅增长1.0%。此外，近年来国际国内需求增长减慢，2015年，社会消费品零售总额同比名义增长10.7%，进出口总额同比下降7.0%。2015年，全国公共财政预算收入同比增长8.4%，增速较上年有所下滑，政府性基金收入同比下降21.8%。2016年一季度，我国经济增长继续放缓，GDP同比增速为6.7%，较上年同期下降0.3个百分点；全国公共财政预算收入3.89万亿元，同比增长6.5%，增速较去年同期增加2.6个百分点；政府性基金预算收入为0.90万亿元，同比增长4.6%。针对经济下行压力增大、财政增收困难，国家加大财政政策和货币政策领域的定向调整。此外，围绕稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险的总体思路，国家制定并实施“一带一路”、京津冀协同发展和长江经济带发展三大战略，深入实施区域发展总体战略和主体功能区战略，在基础设施建设和房地产领域加大调控力度。2015年底的中央经济工作会议指出，结构性改革将是2016年经济工作的重心，去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板是工作的五大任务，国家将继续通过金融、财税、投资等重点领域的改革来确保经济运行处于合理区间。预计未来短期内，我国经济下行压力依然较大，经济将继续延续低位运行态势，长期来看，我国经济增长将面临产业结构调整、转型提质外部环境变化等风险因素。

## 行业及区域经济环境

**随着国民经济持续发展以及城镇化水平的提高，2015年以来，供水行业继续平稳发展，污水处理行业顺应环保政策需求拥有更大的发展空间**

水务行业是关系国计民生和国家安全的公用事业行业，是经济社会发展不可替代的基础支撑，国家战略地位明显。因此，中央和各级政府通过实质掌控水资源，政策扶持国有资本在水务领域绝对主体地位是水务行业的显著特征。2015年，我国GDP达到676,708亿元，同比增长6.9%。根据国家统计局数据，2015年末我国城镇化率增至56.10%，国民经济发展带来的生产用水提升和城镇化带来的居民生活用水规模增加，使人均用水量继续保持上升的趋势，2015年为450立方米/人，同比增长0.9%。国民经济的持续稳定增长和城镇化率的提高是推动水务行业发展的动力，为水务行业发展创造了良好的发展环境。

水务行业主要包括供水行业和污水处理子行业。近年来供水行业平稳发展，2015年全年总用水量6,180亿立方米，同比增长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%。2015 年 1~10 月，全国自来水产量为 452.34 亿立方米，同比增长 2.06%。

污水处理行业属于水务终端处理行业，中国水资源匮乏，污水排放量的持续增长以及水污染问题的日益严峻为污水处理行业提供了广阔的市场空间。国家政策不断向污水处理行业倾斜。2015 年 1 月 26 日，国家发改委、财政部、住建部三部委联合下发《关于制定和调整污水处理收费标准等有关问题的通知》中指出 2016 年底前，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，从目前执行价格看，除北京、上海和江苏三省市，其他区域均有上调空间。2015 年 4 月 16 日，国务院正式发布《水污染防治行动计划》（即“水十条”），提出了全面控制污染物排放、着力节约保护水资源等十条意见共 238 项措施，中国污水处理行业进入了高速扩张期，“水十条”的治污规划将成为当前和今后一个时期全国水污染防治工作的行动指南。截至 2015 年末，城市污水处理厂日处理能力为 1.38 亿立方米，同比增长 5.3%，城市污水处理率达到 91.0%，提高 0.8 个百分点，污水处理能力和处理效率持续提升。

综合来看，水务行业具有良好的发展前景，并且拥有很强的战略地位和稳定的发展前景；近年来供水业务平稳发展，污水处理业务顺应国家环保政策需求拥有更大的发展空间。

### 2015 年，上虞区经济保持增长；上虞区水处理行业仍面临较好的发展环境

上虞区是绍兴市下辖区，2015 年，上虞区经济持续增长，全年实现地区生产总值 725.95 亿元，同比增长 8.4%，三次产业结构调整为 5.8:53.9:40.3，对 GDP 的贡献率分别为 1.3%、58.5%和 40.2%。同期，上虞区在绍兴市三区两县（市）<sup>1</sup>地区生产总值规模排名中位于第三，经济实力较强。

**表 2 2015 年绍兴市三区两县（市）经济指标对比（单位：亿元）**

城区	地区生产总值	财政总收入	工业总产值	固定资产投资
柯桥区	1,200.11	160.54	3,971.83	663.14
诸暨市	1,026.78	112.93	-	649.03
<b>上虞区</b>	<b>725.95</b>	<b>97.50</b>	<b>2,058.99</b>	<b>485.06</b>
嵊州市	445.02	46.79	858.06	223.02 <sup>2</sup>
越城区	336.78	22.00 <sup>3</sup>	77.44 <sup>4</sup>	132.85

数据来源：根据公开资料整理

<sup>1</sup> 截至出报告日，新昌县数据未公布。

<sup>2</sup> 限额（500 万元）以上固定资产投资数据。

<sup>3</sup> 公共财政预算收入数据。

<sup>4</sup> 全区规模以上工业总产值。

2015年，上虞区实现工业总产值2,058.99亿元，同比增长7.5%，其中规模以上工业产值1,728.37亿元，增长7.8%，高于绍兴平均4.8个百分点居五县（市、区）第二。除机械装备业外，照明电器、医药化工、轻工纺织业、光伏及绿色能源业四大行业产值均实现两位数以上增长。

2015年，上虞区财政收支稳步增长，全年实现财政总收入97.50亿元，一般公共预算收入53.58亿元，分别同比增长8.3%和7.5%，全年完成一般公共预算支出60.01亿元，同比增长13.4%。

2015年，上虞区固定资产投资继续快速增长，全年完成485.06亿元，同比增长18.6%，其中工业生产性投资287.27亿元，同比增长18.0%。同期，上虞房地产市场回暖明显，全年完成房地产开发投资92.73亿元，同比增长7.2%。

**表 3 2013~2015年上虞区主要经济指标（单位：亿元、%）**

主要指标	2015年		2014年		2013年	
	指标值	增速	指标值	增速	指标值	增速
地区生产总值	725.95	8.4	680.85	8.5	624.98	9.0
人均地区生产总值（元）	93,082	-	87,318	-	80,229	-
财政总收入	97.50	8.3	86.70	10.6	78.38	7.5
居民人均可支配收入（元）	36,580	8.9	43,569	9.1	41,627	9.6
工业总产值	2,058.99	7.5	2,147.84	10.1	1,990.62	11.6
全社会固定资产投资	485.06	18.6	409.05	17.7	347.51	17.2
社会消费品零售总额	271.16	11.2	243.85	15.1	211.86	17.5

注：全社会固定资产投资额为全年计划投资500万元以上项目完成的固定资产投资额。

数据来源：2013~2015年上虞市（区）国民经济和社会发展统计公报

根据《关于在我区实行居民用水阶梯价格制度的通知》（虞发改价【2014】39号）、《关于调整上虞区非居民生活用水和特种用水价格的通知》（虞发改价【2014】60号），自2015年1月1日起，上虞区自来水价格进行调整，主要内容是对居民生活用水实行阶梯水价制度，第一级每户每月23立方米及以下的用水量，水价为每立方米2元，第二级每户每月24至30立方米的用水量，水价为每立方米3元，第三级每户每月31立方米及以上的用水量，水价为每立方米6元；对非居民生活用水、特种用水每立方米价格分别上调0.5元和0.6元。

2015年上虞区继续开展“五水共治”，实施截污堵源、引水活水、强库固堤、河道保洁“四大工程”。根据上虞区水利局印发的虞水通【2016】26号文件安排，2016年上虞区计划安排“五水共治”政府投资项目9项，计划当年投资1.49亿元。

工业的持续增长以及浙江省“五水共治”的改革项目带动了污水处理行业需求，上虞区水处理行业仍面临较好的发展环境。2015年上虞区完成供水量8,499万吨，售水量7,793万吨；污水纳管水量5,077



万吨，增长 9.39%；新增生活污水截污 10,000 吨/日，城市生活污水收集处理率达到 80.00%。

## 经营与竞争

**2015 年，公司收入和利润仍然主要来源于供水和污水处理业务，营业收入继续保持增长；毛利率有所上升，其中污水处理业务毛利率有所下降，自来水销售毛利率有所上升**

公司主要从事制水、供排水和污水处理等业务，主营业务收入仍主要来自水费、污水处理费和入网建设费收入。2015 年公司主营业务收入保持增长，同比增长 7.61%。

**表 4 2013~2015 年公司营业收入及营业毛利润构成情况（单位：万元、%）**

项目	2015 年		2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	42,007	100.00	-	-	-	-
主营业务收入	-	-	39,037	100.00	36,565	100.00
污水处理	17,595	41.89	19,918	51.02	17,920	49.01
自来水销售	20,831	49.59	18,125	46.43	17,832	48.77
入网建设费	979	2.33	994	2.55	813	2.22
其他	2,602	6.19	-	-	-	-
营业毛利润	16,011	100.00	-	-	-	-
主营业务毛利润	-	-	14,262	100.00	13,520	100.00
污水处理	3,976	24.83	5,734	40.20	4,169	30.84
自来水销售	9,642	60.22	7,534	52.83	8,538	63.15
入网建设费	979	6.11	994	6.97	813	6.01
其他	1,414	8.83	-	-	-	-
营业毛利率		38.11		-		-
主营业务毛利率		-		36.53		36.98
污水处理		22.60		28.79		23.26
自来水销售		46.29		41.57		47.88
入网建设费		100.00		100.00		100.00
其他		54.34		0.00		-

数据来源：根据公司提供资料整理

2015 年，公司总体污水处理量有所上升，但污水处理收入同比有所下降，主要由于工业污水处理量受宏观经济环境影响同比有所减少以及国家取消污水处理行业免收增值税政策。

自来水销售业务由自来水公司负责，2015 年受自来水价格上调影响，毛利润同比增加 0.21 亿元；入网建设费收入同比略有减少。

其他业务主要为工程施工业务，该营业收入在其他业务收入中占

比为 96.04%。工程施工业务由子公司水利建设公司负责，主要为水务管道安装施工业务，具体项目包括高层住宅二次供水设施一户一表改造工程和城乡供水一体化改造工程等施工项目。

从毛利率来看，污水处理业务毛利率为 22.60%，同比减少 6.19 个百分点；受自来水价格上调影响，自来水销售业务毛利率上升 4.72 个百分点。

预计未来 1~2 年，随着上虞区工业的发展、“五水共治”项目的深化，公司的供水和污水处理业务将继续保持增长，相应收入也将保持增长。

**公司仍是上虞区唯一的供排水企业，具有区域专营优势；公司仍承接上虞区主要供排水管网建设工程，在财政补贴方面得到政府有力支持**

公司仍然是上虞区唯一的供排水企业，在上虞区的供水和污水处理领域具有专营优势。公司拥有制水、供水、排水和污水处理的完整产业链，便于资源的整合与管理。

公司原水仍来自绍兴市汤浦水库有限公司，仍拥有汤浦水库 29.70% 股权和水库原水 40% 取水权。2015 年，公司日供水能力 35 万吨，DN100 以上供水干管总长 1,980 公里，同比增加 50 公里，用户 23 万户，共 86 万人。2015 年，公司污水处理能力仍为 22.5 万吨/日。

2015 年，公司供水量为 8,499 万吨，同比增长 0.20%；售水量为 7,793 万吨，同比下降 0.70%；同期，公司污水纳管水量 5,077 万吨，同比增长 9.39%，污水处理率达 100%。

2015 年，公司制水直接成本 1.44 元/立方米，同比上升 0.09 元/吨；污水处理直接成本为 2.69 元/吨，同比下降 0.23 元/吨，主要是电费、污泥处置费、修理费总额下降以及污水处理总量增加，致污水处理单位成本下降。

**表 5 截至 2015 年末公司主要完工项目、在建项目投资情况（单位：万元）**

项目	项目总投资	2015 年完成投资
<b>2015 年完工项目投资情况</b>		
污水分质处理尾水提标	29,539	29,339
长海线 DN1200 供水复线	4,180	2,410
上虞区南线污水收集工程（泵站及管线）	9,640	4,050
<b>合计</b>	<b>43,359</b>	<b>35,799</b>
<b>在建项目投资情况</b>		
抢修中心、水表检测中心工程	2,500	500
<b>合计</b>	<b>2,500</b>	<b>500</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

作为上虞区供排水、污水处理和城市水利建设的主体，公司负责城市供排水、污水处理及水利基础设施的建设。2015 年公司完成 3 项

排水工程投资项目，完成投资 3.58 亿元，同比增加 3.00 亿元。2015 年末，公司在建工程投资项目总计 1 项，在建项目总投资额 0.25 亿元，无拟建项目。

公司继续得到上虞区政府的有力支持。2015 年公司收到财政补贴 2,352 万元。

综合来看，公司仍然是上虞区唯一的供排水企业，具有区域专营优势；公司仍然承接上虞区主要供排水管网建设工程，在财政补贴方面仍得到政府有力支持。预计未来 1~2 年，公司将继续承建上虞区主要供排水管网建设工程，并得到政府的大力支持。

## 公司治理与管理

公司是上虞区属国有独资公司，截至 2015 年末，水务集团仍然是公司唯一出资人，拥有上虞水处理 100% 股权，是公司的唯一股东和实际控制人。根据公司章程，公司不设股东会，设董事会和监事会，董事会和监事会对股东负责。公司下设办公室、财务部、企管部、营业部、采供部、监察大队、规划建设部、技术部、生产部等部门。

公司是上虞区唯一的供排水企业，在上虞区的供水和污水处理领域具有专营优势并得到上虞区政府的有利支持。公司拥有制水、供水、排水和污水处理的完整产业链，便于资源的整合与管理。公司实行现代企业管理制度，实现了规范化管理，注重经营成本控制和风险防范。总体来看，公司的抗风险能力较强。

## 财务分析

公司提供了 2015 年财务报表。立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2015 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

### 资产质量

**2015 年，随着供排水项目建设规模扩大，公司资产规模有所增长；水务集团将公司自 2014 年 9 月 25 日起三年内产生的全部自来水销售收入和污水处理收入作为基础资产发行资产支持票据，公司大部分经营收入受限，对债务的偿付保障能力有所下降**

2015 年，公司资产规模同比增长 21.69%，流动资产规模及占比有所增加，固定资产占比有所下降。

截至 2015 年末，公司流动资产主要以货币资金、其他应收款和存货为主。公司货币资金同比增加 4.25 亿元；其他应收款为 12.83 亿元，同比增加 8.35 亿元，主要为建设单位的往来款等，账龄在 1 年以内的占比为 57.62%，账龄较为集中；同期，存货同比增加 0.06 亿元，变化不大。

截至 2015 年末，公司长期应收款 13.73 亿元，全部为代绍兴市上虞区水利局支付工程款。随着公司供排水项目建设增多，公司固定资产有所增加，其中 2015 年末由在建工程转入固定资产的原值为 1.12 亿元；同期，在建工程同比大幅减少 11.04 亿元；长期股权投资主要为公司对绍兴市汤浦水库有限公司持有的 29.70% 股权，用于为“09 虞水债/09 虞水债”质押增信，按照权益法核算的该项股权为 4.32 亿元，同比减少 0.07 亿元。

**表 6 2013~2015 年末公司资产构成（单位：亿元、%）**

项目	2015 年末		2014 年末		2013 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	5.16	7.82	4.25	7.83	1.58	3.32
其他应收款	12.83	19.43	4.48	8.26	1.93	4.06
存货	11.91	18.04	11.85	21.84	0.18	0.38
<b>流动资产合计</b>	<b>30.39</b>	<b>46.03</b>	<b>21.09</b>	<b>38.87</b>	<b>6.43</b>	<b>13.51</b>
长期应收款	13.73	20.79	-	-	-	-
长期股权投资合计	4.32	6.54	4.40	8.11	4.44	9.33
固定资产	12.20	18.47	12.13	22.36	13.27	27.91
在建工程	4.71	7.13	15.75	29.03	12.90	27.12
无形资产	0.57	0.87	0.59	1.08	10.45	21.98
<b>总资产</b>	<b>66.03</b>	<b>100.00</b>	<b>54.26</b>	<b>100.00</b>	<b>47.56</b>	<b>100.00</b>

截至 2015 年末，公司受限资产账面价值合计 7.18 亿元，占总资产的 10.87%，占净资产的 26.75%。受限资产包括污水处理费收费权、应收账款、绍兴市上虞区国用【2015】第 00328 号、00332 号等国有土地使用权以及为 2009 年发行的公司债券对汤浦水库 29.7% 的股权质押，合计借款金额 10.95 亿元。水务集团将公司自 2014 年 9 月 25 日起三年内公司产生的全部自来水销售收入和污水处理收入作为基础资产发行资产支持票据，公司大部分经营收入均被质押，对债务偿付的保障能力有所下降。

总体来看，随着上虞区供排水建设项目的推进，预计未来 1~2 年，公司资产规模仍将保持增长，资产结构将保持相对稳定。

## 资本结构

### 2015 年末，公司负债规模同比大幅上升，负债结构仍以非流动负债为主；短期债务负担较大，公司面临一定偿付压力

2015 年末，公司负债总额同比增长 46.83%，公司负债结构仍以非流动负债为主，资产负债率为 59.35%，同比增加 10.15 个百分点。

2015 年末，公司流动负债主要由短期借款、应付票据、其他应付款以及一年内到期的非流动构成。短期借款为 2.44 亿元，其中抵押借款为 0.84 亿元，保证借款为 1.60 亿元；应付票据为 1.32 亿元，同比

增加 0.27 亿元；其他应付款同比减少 1.62 亿元，主要是应付建设单位往来款，账龄在一年以内的占比为 76.97%；同期，公司一年内到期的非流动负债 5.73 亿元，同比大幅增加，主要因应付“09 虞水债/09 虞水债”余额 4.51 亿元即将到期兑付，调整至该科目所致。

**表 7 2013~2015 年末公司负债构成（单位：亿元、%）**

项目	2015 年末		2014 年末		2013 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	14.61	37.28	13.13	49.18	6.43	28.92
非流动负债合计	24.58	62.72	13.57	50.82	15.81	71.08
<b>负债总额</b>	<b>39.19</b>	<b>100.00</b>	<b>26.69</b>	<b>100.00</b>	<b>22.24</b>	<b>100.00</b>
<b>有息负债合计</b>	<b>29.71</b>	<b>75.78</b>	<b>17.13</b>	<b>64.16</b>	<b>15.99</b>	<b>71.87</b>
<b>短期有息债务</b>	<b>9.49</b>	<b>24.22</b>	<b>6.72</b>	<b>25.15</b>	<b>1.87</b>	<b>8.41</b>
短期借款	2.44	6.23	2.95	11.05	0.60	2.70
应付票据	1.32	3.36	1.05	3.93	0.19	0.85
一年内到期的长期负债	-	-	2.72	10.17	1.08	4.86
一年内到期的非流动负债	5.73	14.63	-	-	-	-
<b>长期有息债务</b>	<b>20.21</b>	<b>51.57</b>	<b>10.41</b>	<b>39.00</b>	<b>14.16</b>	<b>63.64</b>
长期借款	10.33	26.36	5.87	21.99	5.89	26.46
应付债券	-	-	4.51	16.91	8.23	37.00
长期应付款（付息项）	9.88	25.21	0.03	0.10	0.04	0.18

公司非流动负债主要由长期借款和长期应付款构成。2015 年末，长期借款中抵押借款 3.35 亿元，质押借款 1.62 亿元。公司长期应付款为国债转贷、融资租赁款和政府置换债券，金额分别为 1.17 亿元、3.01 亿元、2.70 亿元，其中置换的政府债券为 5 年期，利率为 3.04%，此外为水利建设公司在浙江金融资产交易中心股份有限公司申请发行的上虞“一江两岸”定向融资计划一号和上虞“一江两岸”定向融资计划二号，金额分别为 2 亿元和 1 亿元，融资期限分别为 2015 年 6 月 26 日至 2019 年 6 月 26 日和 2015 年 6 月 26 日至 2018 年 6 月 26 日，利率均为 8.30%。

截至 2015 年末，公司有息债务 29.71 亿元，同比增加 12.57 亿元，有息债务在总负债中占比较大，且规模快速增长。公司有息债务期限结构中，短期有息债务为 9.49 亿元，占比 31.95%，公司面临一定短期偿付压力。

截至 2015 年末，公司所有者权益 26.84 亿元，同比下降 0.43 亿元，其中资本公积 22.22 亿元，同比减少 0.86 亿元。

**表 8 截至 2015 年末公司对外担保情况（单位：万元）**

被担保方	担保期限	担保金额
绍兴市上虞区交通集团有限公司	-	17,500
绍兴市上虞资源投资开发有限公司	-	7,000
上实融资租赁有限公司	2015.12.21~2020.12.21	40,000
<b>合计</b>	-	<b>64,500</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2015 年末，公司对外担保金额<sup>1</sup>合计 6.45 亿元，担保比率为 24.03%。公司对外担保对象为绍兴市上虞区交通集团有限公司（以下简称“上虞交通”）、绍兴市上虞资源投资开发有限公司和上实融资租赁有限公司，担保金额分别为 1.75 亿元、0.70 亿元和 4.00 亿元。上虞交通成立于 1993 年 12 月，截至 2015 年末，注册资本 1.00 亿元，是上虞市交通基础设施投资经营主体，同期，上虞交通总资产 180.95 亿元，所有者权益合计 95.06 亿元，主营业务收入 3.77 亿元，净利润 2.92 亿元。公司对外担保规模较大且快速增长，存在一定的或有风险。

总体来看，2015 年公司负债规模大幅上升，有息负债规模和占总负债中的占比均快速增长，存在一定的偿付压力。

### 盈利能力

**2015 年，公司营业收入保持增长，期间费用在营业收入中占比仍较高，由于业务的公益性，公司盈利能力较弱，营业利润持续为负，补贴收入仍是公司利润的主要来源**

2015 年，公司营业收入同比增长 7.61%，同期，公司自来水收入同比有所增长，污水处理费收入同比有所下降。

2015 年，公司期间费用为 1.69 亿元，同比有所上升，在营业收入中占比为 40.24%，较高的期间费用拉低了公司盈利水平。同期，由于业务的公益性，公司盈利能力较弱，营业利润持续为负。补贴收入仍然是公司利润的主要来源，2015 年，公司收到绍兴市上虞区财政局提供的财政补贴 0.24 亿元。

2015 年，公司总资产报酬率和净资产报酬率分别为 1.27% 和 0.50%，同比均有所下降。

<sup>1</sup> 公司未提供对外担保企业审计报告。

**表 9 2013~2015 年公司收入及盈利概况（单位：万元、%）**

项目	2015 年	2014 年	2013 年
营业收入	42,007	-	-
主营业务收入	-	39,037	36,565
营业成本	25,996	-	-
主营业务成本	-	24,775	23,044
毛利率	38.11	-	-
主营业务毛利率	-	36.53	36.98
销售费用	5,740	-	-
营业费用	-	5,557	5,389
管理费用	4,224	4,140	5,403
财务费用	7,037	6,598	7,137
营业利润	-1,154	-1,254	-3,908
投资收益	51	324	-532
补贴收入	1,973	3,769	6,078
利润总额	1,342	3,284	1,729
净利润	1,333	3,292	1,573
总资产报酬率	1.27	1.77	1.86
净资产收益率	0.50	1.19	0.62

预计未来 1~2 年，随着在建工程的陆续完工投入使用，公司业务收入会有所增长，持续获得政府补贴收入，有利于公司盈利水平保持稳定。

### 现金流

**2015 年，公司经营性净现金流同比大幅下降，对债务的保障能力有所降低；公司筹资性净现金流同比有所增加**

2015 年公司经营性净现金流实现-1.61 亿元，由于往来款项规模增加，转变为净流出状态。公司经营性净现金流对债务的保障能力有所下降。

**表 10 2013~2015 年公司净现金流概况（单位：亿元）**

项目	2015 年	2014 年	2013 年
经营性净现金流	-1.61	4.94	1.84
投资性净现金流	-3.22	-2.20	-2.15
筹资性净现金流	5.92	-0.58	0.71
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-2.29	7.84	2.52
EBITDA 利息保障倍数（倍）	3.39	3.87	3.22
经营性净现金流/总负债（%）	-4.89	20.19	8.43

2015 年公司依然保持了较大规模的在建项目，公司投资性现金净

流出为 3.22 亿元，保持较大规模。由于公司融资规模扩大，公司筹资性净现金流同比大幅增加。

综上所述，2015 年公司经营性净现金流同比大幅下降，对债务保障能力有所降低；筹资性净现金流同比有所增加。

### 偿债能力

公司是上虞区唯一的供排水企业，在上虞区的供水和污水处理领域具有专营优势。同时，公司拥有制水、供水、排水和污水处理的完整产业链，便于资源的整合与管理。公司继续得到上虞区政府的有力支持。2015 年公司营业收入稳定增长，随着公司供水和污水处理能力的提升，公司的收入有望继续上升。此外，公司大部分经营收入均被质押，降低了公司对债务偿付的保障能力。综合来看，公司偿还债务的能力较强。

### 债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业征信报告，截至 2016 年 06 月 13 日，公司尚未结清国家开发银行浙江省分行关注类贷款 9 笔，未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，银行间市场和上交所继续托管的“09 虞水债/09 虞水债”已完成回售，债券剩余本金 45,146.80 万元，到期利息均已按期支付。

### 担保分析

#### 公司为“09 虞水债/09 虞水债”提供的股权质押资产价值有所下降

公司为“09 虞水债/09 虞水债”设立国有股权质押，质押资产是指上虞水处理合法持有的 29.7%绍兴市汤浦水库有限公司股权。截至 2015 年末，该项质押资产价值继续下降，根据公司 2015 年经立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）审计的会计报表中“长期股权投资”项目的价值为依据确定的质押股权账面价值为人民币 43,158.66 万元，同比减少 730.43 万元。公司持有股权的水库资产变现能力较弱，且受到水库折旧影响，该长期股权投资价值继续下降。

#### 上虞城建对“09 虞水债/09 虞水债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有较强的增信作用

公司为“09 虞水债/09 虞水债”设立连带责任保证的担保方式，担保单位为上虞城建。上虞城建于 2005 年 5 月 28 日由上虞市规划建设局（现更名为绍兴市上虞区住房和城乡建设局，以下简称“住建局”）以无形资产土地使用权出资 10,000 万元组建。2015 年 5 月 12 日发布《关于上虞市城市建设发展有限公司更名为绍兴市上虞城市建设集团有限公司及债务承继的公告》（以下简称“《公告》”）正式更名为现



名，截至 2015 年末，上虞城建注册资本为 10,000 万元，住建局仍为上虞城建控股股东和实际控制人。

上虞城建仍然是绍兴市上虞区最重要的基础设施建设投融资主体和安置房建设主体，2015 年根据《公告》，上虞城建主要经营范围变更为房地产开发（包括棚户区拆迁改造、保障房建设）；绿化苗木、花卉、普通经济林苗木批发、零售（有效期至 2017 年 10 月 28 日止）城市基础设施与建设，土地整理开发和经营，园林、绿化、市政工程承建、区内城市市政、园林、环卫基础设施养护、环卫保洁服务，区内城市空间广告经营权和冠名权经营，房屋租赁，物业管理，建材销售，对外投资和经营管理，城市建设项目相关设计、科研、质检、咨询等。

上虞城建作为上虞城区进行拆迁改造工作的唯一主体和最重要的基础设施建设投融资和安置房投资建设主体，土地整理开发是主要的收入和利润来源，受宏观经济和土地市场不稳定的影响，上虞区土地出让收入波动较大，财政收入存在不稳定性，导致上虞城建土地整理开发收入受土地市场供求等因素影响不稳定。同时，上虞城建得到政府在资产注入、土地出让金返还和财政补贴等方面的大力支持。

2015 年末，上虞城建总资产 183.31 亿元，所有者权益 95.72 亿元，资产负债率 47.78%，实现营业收入 7.32 亿元，利润总额 0.82 亿元，经营性净现金流-9.28 亿元。

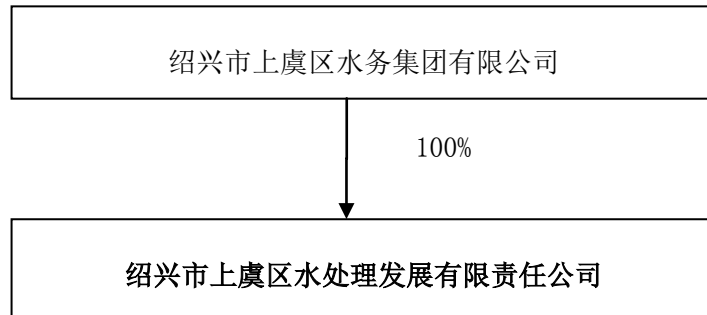
综合来看，公司为“09 虞水债/09 虞水债”提供的股权质押资产价值同比有所下降。截至 2015 年末，公司为“09 虞水债/09 虞水债”提供的质押资产与债券未偿还本金加一年利息的比率为 89.51%；上虞城建平台地位显著且得到政府的大力支持，由其为公司发行的 8 亿元公司债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有较强的增信作用。

## 结论

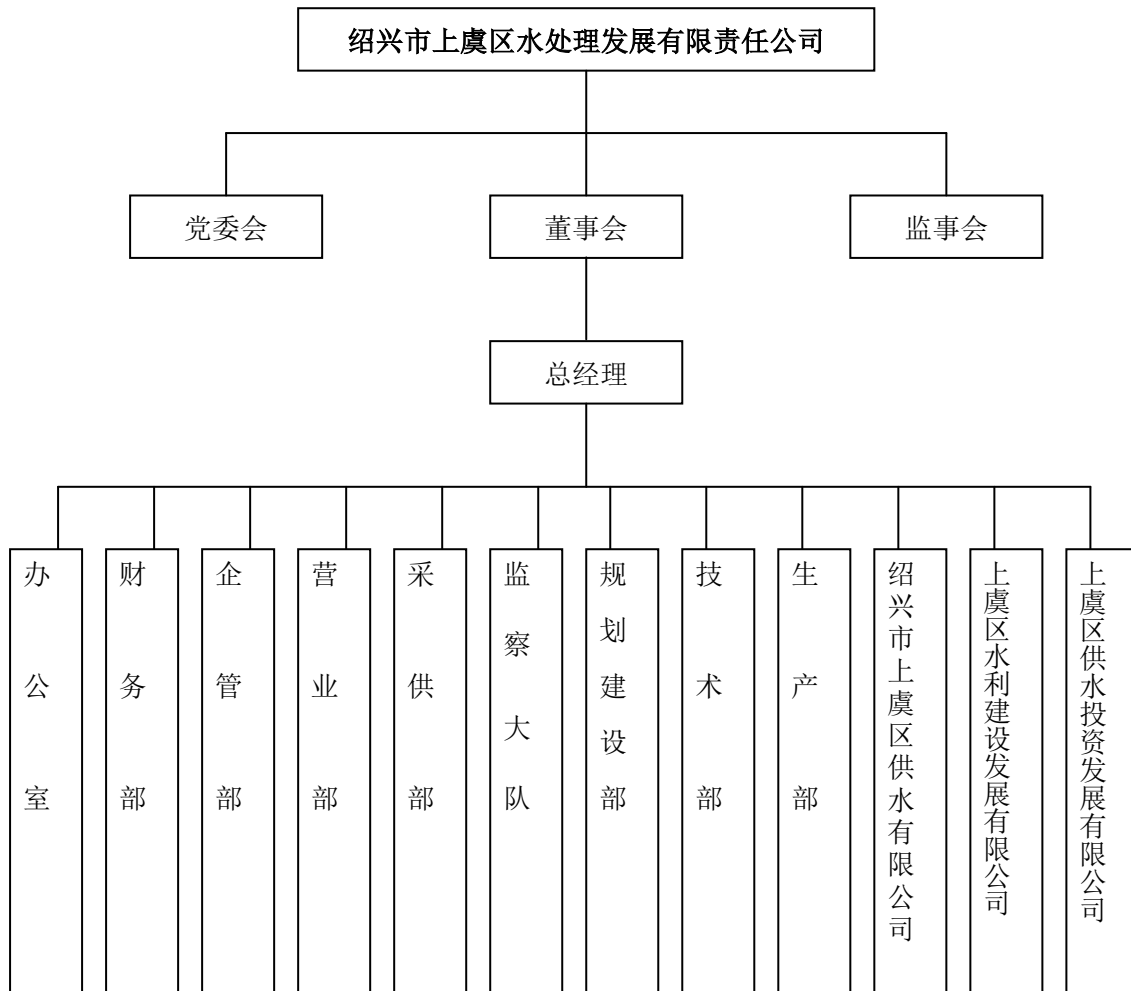
2015 年绍兴市上虞区经济保持增长，水处理行业仍面临较好的发展环境，公司仍是上虞区唯一的供排水业务企业，具有区域专营优势，公司经营性净现金流转变为负，对债务保障能力有所下降；同时，较高的期间费用削弱了公司盈利能力。公司为“09 虞水债/09 虞水债”提供的国有股权质押担保和上虞城建对“09 虞水债/09 虞水债”提供的全额不可撤销连带责任保证担保仍具有较强的增信作用。预计未来 1~2 年，公司经营发生重大变化的可能性很小。

综合分析，大公对公司“09 虞水债/09 虞水债”信用等级维持 AA，主体信用等级维持 A+，评级展望维持稳定。

附件 1 截至 2015 年末绍兴市上虞区水处理发展有限责任公司股权结构图



附件 2 截至 2015 年末绍兴市上虞区水处理发展有限责任公司组织结构图



**附件 3 绍兴市上虞区水处理发展有限责任公司主要财务指标**

单位：万元

年 份	新准则	旧准则	
	2015 年	2014 年	2013 年
<b>资产类</b>			
货币资金	51,627	42,503	15,781
应收账款	4,300	4,355	4,188
其他应收款	128,300	44,842	19,306
预付账款	35	391	23,172
存货	119,070	118,493	1,828
流动资产合计	303,923	210,913	64,284
长期股权投资	43,159	43,989	44,400
固定资产	121,962	121,337	132,740
在建工程	47,084	157,518	128,994
固定资产合计	-	278,855	261,734
无形资产	5,746	5,863	104,544
非流动资产合计	356,368	331,706	411,363
总资产	660,291	542,618	475,647
<b>占资产总额比 (%)</b>			
货币资金	7.82	7.83	3.32
应收账款	0.65	0.80	0.88
其他应收款	19.43	8.26	4.06
预付账款	0.01	0.07	4.87
存货	18.03	21.84	0.38
流动资产合计	46.03	38.87	13.51
长期股权投资	6.54	8.11	9.33
固定资产	18.47	22.36	27.91
在建工程	7.13	29.03	27.12
固定资产合计	-	51.39	55.03
无形资产	0.87	1.08	21.98
非流动资产合计	53.97	61.13	86.49
<b>负债类</b>			
短期借款	24,400	29,500	6,000
应付票据	13,174	10,500	1,900
应付账款	5,242	3,962	3,831
预收账款	6,694	4,643	3,371
其他应付款	35,648	51,797	29,535
一年内到期的非流动负债	57,347	-	-
一年内到期的长期负债	-	27,160	10,800
流动负债合计	146,094	131,274	64,331
长期借款	103,300	58,700	58,860
应付债券	-	45,147	82,312

## 附件3 绍兴市上虞区水处理发展有限责任公司主要财务指标（续表1）

单位：万元

年份	新准则	旧准则	
	2015年	2014年	2013年
专项应付款	27,264	25,417	16,540
非流动负债合计	245,810	-	-
长期负债合计	-	135,672	158,112
负债合计	391,904	266,945	222,443
占负债总额比(%)			
短期借款	6.23	11.05	2.70
应付票据	3.36	3.93	0.85
应付账款	1.34	1.48	1.72
预收账款	1.71	1.74	1.52
其他应付款	9.10	19.40	13.28
一年内到期的非流动负债	14.63	-	-
一年内到期的长期负债	-	10.17	4.86
流动负债合计	37.28	49.18	28.92
长期借款	26.36	21.99	26.46
应付债券	-	16.91	37.00
专项应付款	6.96	9.52	7.44
非流动负债合计	63.72	-	-
长期负债合计	-	50.82	71.08
权益类			
实收资本(股本)	4,800	4,800	4,800
资本公积	222,181	230,799	211,615
盈余公积	3,582	3,582	3,582
未分配利润	34,909	33,506	30,214
所有者权益	268,387	272,687	250,211
损益类			
营业收入	42,007	-	-
主营业务收入	-	39,037	36,565
营业成本	25,996	-	-
主营业务成本	-	24,775	23,044
销售费用	5,740	-	-
营业费用	-	5,557	5,389
管理费用	4,224	4,140	5,403
财务费用	7,037	6,598	7,137
营业利润	-1,154	-1,254	-3,908
补贴收入	2,352	3,769	6,078
利润总额	1,342	3,284	1,729
净利润	1,333	3,292	1,573

## 附件 3 绍兴市上虞区水处理发展有限责任公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年份	新准则	旧准则	
	2015 年	2014 年	2013 年
占营业收入比 (%)			
营业成本	61.89	-	-
主营业务成本	-	63.47	63.02
销售费用	13.67	-	-
营业费用	-	14.23	14.74
管理费用	10.06	10.61	14.78
财务费用	16.75	16.90	19.52
营业利润	-2.75	-3.21	-10.69
利润总额	3.19	8.41	4.73
净利润	3.17	8.43	4.30
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	-16,117	49,402	18,381
投资活动产生的现金流量净额	-32,177	-21,989	-21,511
筹资活动产生的现金流量净额	59,243	-5,790	7,125
财务指标			
EBIT	7,037	9,589	8,866
EBITDA	22,528	24,428	23,517
总有息负债	297,059	171,261	159,872
毛利率 (%)	38.11	36.53	36.98
营业利润率 (%)	-2.75	-3.21	-10.69
总资产报酬率 (%)	1.27	1.77	1.86
净资产收益率 (%)	0.50	1.19	0.62
资产负债率 (%)	59.35	49.20	46.77
债务资本比率 (%)	52.54	38.32	38.70
长期资产适合率 (%)	144.29	240.29	146.02
流动比率 (倍)	2.08	1.61	1.00
速动比率 (倍)	1.27	0.70	0.97
保守速动比率 (倍)	0.35	0.32	0.25
存货周转天数 (天)	1,644.91	874.17	32.38
应收账款周转天数 (天)	18.42	39.39	40.92
经营性净现金流/流动负债 (%)	-11.62	50.51	28.07
经营性净现金流/总负债 (%)	-4.89	20.19	8.43
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-2.29	7.84	2.52
EBIT 利息保障倍数 (倍)	1.19	1.52	1.21
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	3.39	3.87	3.22
现金比率 (%)	35.34	32.38	24.53
现金回笼率 (%)	105.40	110.16	111.78
担保比率 (%)	24.03	0.00	0.00

**附件 4 绍兴市上虞城市建设集团有限公司主要财务指标**

单位：万元

年 份	新准则	旧准则	
	2015 年	2014 年	2013 年
<b>资产类</b>			
货币资金	88,799	132,980	59,477
其他应收款	240,584	170,454	123,279
存货	1,395,731	1,135,325	906,795
流动资产合计	1,727,816	1,444,687	1,092,383
长期股权投资	9,888	11,400	12,253
固定资产	33,896	14,170	14,489
无形资产	60,708	53,406	18,019
总资产	1,833,092	1,525,386	1,137,144
<b>占资产总额比 (%)</b>			
货币资金	4.84	8.72	5.23
其他应收款	13.12	11.17	10.84
存货	76.14	74.43	79.74
流动资产合计	94.26	94.71	96.06
长期股权投资	0.54	0.75	1.08
固定资产	1.85	0.93	1.27
无形资产	3.31	3.50	1.58
<b>负债类</b>			
短期借款	1,100	1,500	2,000
应付票据	1,504	4,600	8,985
应付账款	11,935	11,846	12,474
预收账款	1,285	16,082	17,186
其他应付款	259,218	68,071	182,875
一年内到期的非流动负债	94,113	-	-
一年内到期的长期负债	-	55,520	46,420
流动负债合计	376,510	161,750	269,041
长期借款	272,607	252,573	138,920
非流动负债合计	499,350	-	-
长期负债合计	-	433,702	139,954
负债合计	875,859	595,452	408,995
<b>占负债总额比 (%)</b>			
短期借款	0.13	0.25	0.49
应付票据	0.17	0.77	2.20
应付账款	1.36	1.99	3.05
预收账款	0.15	2.70	4.20

## 附件 4 绍兴市上虞城市建设集团有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	新准则	旧准则	
	2015 年	2014 年	2013 年
其他应付款	29.60	11.43	44.71
一年内到期的非流动负债	10.75	-	-
一年内到期的长期负债	-	9.32	11.35
流动负债合计	42.99	27.16	65.78
长期借款	31.12	42.42	33.97
非流动负债合计	57.01	-	-
长期负债合计	-	72.84	34.22
权益类			
少数股东权益	124,251	124,376	123,982
实收资本（股本）	10,000	10,000	10,000
资本公积	752,969	733,682	543,686
盈余公积	4,415	6,195	5,048
未分配利润	65,598	55,752	45,435
归属于母公司所有者权益	832,982	805,557	604,168
所有者权益合计	957,233	805,557	604,168
损益类			
营业收入	73,177	-	-
主营业务收入	-	77,999	52,972
营业成本	69,257	-	-
主营业务成本	-	75,510	35,830
销售费用	61	-	-
营业费用	-	70	55
管理费用	3,785	245	2,637
财务费用	13,656	17,566	11,044
营业利润	-16,739	-17,042	3,196
利润总额	8,155	11,850	23,356
净利润	8,012	11,464	14,520
占营业收入比（%）			
营业成本	94.64	-	-
主营业务成本	-	96.81	67.64
销售费用	0.08	-	-
营业费用	-	0.09	0.10
管理费用	5.17	0.31	4.98
财务费用	18.66	22.52	20.85



## 附件 4 绍兴市上虞城市建设集团有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年 份	新准则	旧准则	
	2015 年	2014 年	2013 年
营业利润	-22.87	-21.85	6.03
利润总额	11.14	15.19	44.09
净利润	10.95	14.70	27.41
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	-92,789	-210,666	-44,087
投资活动产生的现金流量净额	-12,565	386	-1,363
筹资活动产生的现金流量净额	63,768	290,669	37,972
财务指标			
EBIT	22,715	29,406	35,072
EBITDA	24,876	30,700	35,854
总有息负债	547,863	494,193	196,325
毛利率（%）	5.36	-	-
主营业务毛利率（%）	-	3.19	32.36
营业利润率（%）	-22.87	-21.85	6.03
总资产报酬率（%）	1.24	1.93	3.08
净资产收益率（%）	0.84	1.27	3.21
资产负债率（%）	47.78	39.04	35.97
债务资本比率（%）	36.40	34.70	21.24
长期资产适合率（%）	1,383.58	1,726.65	1,939.41
流动比率（倍）	4.59	8.93	4.06
速动比率（倍）	0.88	1.91	0.69
保守速动比率（倍）	0.24	0.83	0.23
存货周转天数（天）	3,627.52	4,867.97	7,093.39
应收账款周转天数（天）	1.40	8.09	2.19
经营性净现金流/流动负债（%）	-49.29	-97.80	-19.18
经营性净现金流/总负债（%）	-21.19	-41.95	-13.00
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-6.37	-	-3.76
EBIT 利息保障倍数（倍）	1.56	-	2.99
EBITDA 利息保障倍数（倍）	1.71	-	3.06
现金比率（%）	23.58	82.21	22.11
现金回笼率（%）	82.86	79.06	119.77
担保比率（%）	67.49	5.39	4.39

## 附件 5 各项指标的计算公式<sup>1</sup>

1. 主营业务毛利率 (%) =  $(1 - \text{主营业务成本} / \text{主营业务收入}) \times 100\%$
2. 毛利率 (%) =  $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
3. 营业利润率 (%) =  $\text{营业利润} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
4. 总资产报酬率 (%) =  $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
5. 净资产收益率 (%) =  $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
6. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
7. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
8. 资产负债率 (%) =  $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 长期资产适合率 (%) =  $(\text{所有者权益} + \text{少数股东权益} + \text{长期负债}) / (\text{固定资产} + \text{长期股权投资} + \text{无形及递延资产}) \times 100\%$
10. 债务资本比率 (%) =  $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
11. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
12. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的长期债务 + 其他应付款 (付息项)
13. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
14. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益 + 少数股东权益
15. 流动比率 =  $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
16. 速动比率 =  $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
17. 保守速动比率 =  $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{短期投资}) / \text{流动负债}$

<sup>1</sup>因新会计准则施行, 2015 年以来的部分计算公式变动如下:

- 营业利润率 (%) =  $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
- 长期资产适合率 =  $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产}$
- 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
- 保守速动比率 =  $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
- 现金比率 (%) =  $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
- 存货周转天数 =  $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
- 应收账款周转天数 =  $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
- 现金回笼率 (%) =  $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
- 担保比率 (%) =  $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$

18. 现金比率 (%) = (货币资金+短期投资) / 流动负债 × 100%
19. 存货周转天数 = 360 / (主营业务成本/年初末平均存货)
20. 应收账款周转天数 = 360 / (主营业务收入/年初末平均应收账款)
21. 现金回笼率 (%) = 销售商品及提供劳务收到的现金/主营业务收入 × 100%
22. EBIT 利息保障倍数 (倍) = EBIT/利息支出 = EBIT / (计入财务费用的利息支出+资本化利息)
23. EBITDA 利息保障倍数 (倍) = EBITDA/利息支出 = EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息)
24. 经营性净现金流利息保障倍数 (倍) = 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 / (计入财务费用的利息支出+资本化利息)
25. 担保比率 (%) = 担保余额/ (所有者权益+少数股东权益) × 100%
26. 经营性净现金流/流动负债 (%) = 经营性现金流量净额/[ (期初流动负债+期末流动负债) / 2] × 100%
27. 经营性净现金流/总负债 (%) = 经营性现金流量净额/[ (期初负债总额+期末负债总额) / 2] × 100%

## 附件 6 公司债券及主体信用等级符号和定义

大公公公司债券及主体信用等级符号和定义相同。

**AAA** 级：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** 级：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** 级：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** 级：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** 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

**B** 级：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** 级：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** 级：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** 级：不能偿还债务。

注：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。

### 大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

## 附件 7 短期债券信用等级符号和定义

- A-1 级：**为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
- A-2 级：**还本付息能力较强，安全性较高。
- A-3 级：**还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
- B 级：**还本付息能力较低，有一定的违约风险。
- C 级：**还本付息能力很低，违约风险较高。
- D 级：**不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。