



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

跟踪评级公告

大公报 SD【2017】907 号

大公国际资信评估有限公司通过对余姚市水资源投资开发有限公司及“12 余姚水投债”的信用状况进行跟踪评级，确定余姚市水资源投资开发有限公司的主体长期信用等级维持 AA，评级展望维持稳定，“12 余姚水投债”的信用等级维持 AA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一七年八月九日



余姚市水资源投资开发有限公司

主体与相关债项 2017 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2017】907 号

主体信用跟踪评级结果：**AA** 评级展望：**稳定**上次评级结果：**AA** 评级展望：**稳定****债项信用**

债券简称	额度 (亿元)	年限 (年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
12 余姚水投债	14	7	AA	AA	2016.9

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项 目	2016	2015	2014
总资产	181.68	185.80	173.78
所有者权益	91.02	89.66	79.33
主营业务收入	4.70	5.57	5.58
利润总额	0.41	1.69	1.77
经营性净现金流	5.45	-1.17	3.44
资产负债率 (%)	49.90	51.74	54.35
债务资本比率 (%)	43.45	44.95	45.76
主营业务毛利率 (%)	27.19	44.91	51.49
总资产报酬率 (%)	1.20	1.44	1.85
净资产收益率 (%)	0.45	1.89	2.23
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-	-	-
经营性净现金流/总负债 (%)	5.83	-1.23	3.87

注：公司财务报表按照旧会计准则编制。

评级小组负责人：徐 律
 评级小组成员：王文君 闫 亮
 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

余姚市水资源投资开发有限公司（以下简称“余姚水投”或“公司”）主要从事余姚市城市防洪、水资源开发、围涂造地、土地开发等业务。评级结果反映了 2016 年以来余姚市经济继续保持较快增长，公司仍是余姚市唯一的水利基础设施建设主体，继续得到政府支持等有利因素；同时也反映了余姚市政府债务负担很重，公司收入和利润仍主要来源于围涂开发业务，收入规模较小，主营业务较为单一，公司有息负债规模仍较大，存在一定偿债压力，对外担保规模仍很高，存在较大的或有风险等不利因素。

综合分析，大公对公司“12 余姚水投债”信用等级维持 AA，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。

有利因素

- 2016 年，余姚市经济继续保持较快增长，为公司业务发展提供良好的外部环境；
- 公司仍是余姚市唯一的水利基础设施建设主体和重要的城市基础设施建设主体，在余姚市城市建设和经济社会发展中具有重要地位；
- 公司继续得到政府在财政补助和项目回购等方面的有力支持。

不利因素

- 余姚市政府债务规模很大，债务负担很重；
- 公司收入和利润仍主要来源于围涂开发业务，收入规模较小，主营业务较为单一；
- 2016 年末，公司有息负债规模仍较大，存在一定偿债压力；
- 公司对外担保规模仍很高，被担保企业地域集中度较高，公司未提供被担保企业财务报表，存在较大由对外担保带来的或有风险。

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。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

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、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，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

根据大公承做的余姚水投存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公司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

余姚水投成立于 2001 年 4 月，是经余姚市人民政府《关于同意组建余姚市水资源投资开发有限公司的批复》（余政发【2001】78 号）批准成立的国有独资有限责任公司，余姚市国有资产管理局（以下简称“余姚市国资局”）代表余姚市政府履行出资人职责。2016 年 6 月，公司股东变更为余姚市国有资产经营管理有限公司（以下简称“余姚国资公司”）。余姚国资公司的股东为余姚市国资局，余姚市国资局仍为公司实际控制人。截至 2016 年末，公司注册资本仍为 6 亿元。

公司是余姚市唯一的水利基础设施建设主体，也是余姚市重要的城市基础设施建设主体。经营范围主要包括城市防洪、水资源开发、围涂造地、土地开发，谷物、蔬菜、棉花种植，内陆养殖以及其他与水利有关的项目投资开发和技术咨询服务等。截至 2016 年末，公司拥有 3 家全资子公司，较 2015 年末无变化。

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
12 余姚水投债	14 亿元	2012.10.16~ 2019.10.16	7 亿元用于余姚市城东穴湖地块保障性住房一期、二期工程和余姚市兰墅桥村地块保障性住房建设项目；7 亿元用于余姚市治江围涂四期工程。	已按募集资金要求使用完毕

数据来源：根据公司提供资料整理

宏观经济和政策环境

现阶段我国国民经济运行缓中趋稳、稳中向好，但市场需求疲软，未来短期内结构调整带来的经济下行压力仍较大，长期来看经济运行仍面临较多的风险因素

现阶段国民经济运行缓中趋稳、稳中向好，但仍面临较大的经济下行压力。据初步核算，2016 年，我国实现 GDP74.41 万亿元，按可比价格计算，同比增速为 6.7%，较 2015 年下降 0.2 个百分点，规模以上

工业增加值同比增长 6.0%，增速同比下降 0.1 个百分点；固定资产投资（不含农户）同比增长 8.1%，增速同比下降 1.9 个百分点，其中房地产开发投资同比增长 6.9%，对全部投资增长的贡献率比上年提高 12.8 个百分点。此外，近年来国内需求增长减慢，国际需求降幅收窄，2016 年，社会消费品零售总额同比名义增长 10.4%，进出口总额同比下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点。2016 年，全国公共财政预算收入同比增长 4.5%，增速同比继续下滑，政府性基金收入同比增长 11.9%。2017 年一季度，我国经济继续稳中向好，GDP 同比增速为 6.9%，较上年同期加快 0.2 个百分点，全国公共财政预算收入为 4.43 万亿元，同比增长 14.1%，增速较去年同期增加 7.6 个百分点；政府性基金预算收入为 1.15 万亿元，同比增长 27.5%。

针对经济下行压力增大，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，国家着眼开拓发展空间，促进区域协调发展和新型城镇化。继续推动东、中、西、东北地区“四大板块”协调发展，重点推进“一带一路”建设、京津冀协同发展、长江经济带发展“三大战略”，在基础设施建设和房地产领域加大调控力度。2017 年政府工作报告指出，坚持以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，加强预期引导，深化创新驱动，全面做好稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险各项工作，保持经济平稳健康发展和社会和谐稳定。预计未来短期内，我国经济在平稳运行的基础上仍面临较大下行压力，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

随着新型城镇化战略进一步实施，地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间；国家在地方政府债务和投融资体制管理等方面的加强对投融资平台转型提出更高要求

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方政府投融资平台的发展，有力支持了地方城镇基础设施建设，促进了地方经济社会发展。在满足社会公共需要和地方经济发展的同时，地方政府投融资平台也积累了较大规模的政府性债务。截至 2015 年末，地方政府一般债务余额 9.93 万亿元，同比增长 5.30%，专项债务余额 6.08 万亿元。近年来，国务院、财政部、国家发改委等陆续出台一系列针对地方政府融资平台的管理文件，对地方政府债务和投融资企业的管理日趋规范。2015 年新《预算法》开始实施，财政部对地方政府存量债务进行甄别，存量债务将被分类纳入预算管理。2016 年以来，《中共中央国务院关于深化投融资体制改革的意见》（以下简称“18 号文”）公布实施，是历史上首次以党中央国务院名义出台

专门针对投融资体制改革的文件。同时为了严控隐性债务扩张风险，财政部正在摸底全国地方债务余额情况。在目前我国经济下行压力大的背景下，随着房地产领域调控力度的加大，房地产投资将得到抑制，基础设施建设将成为稳增长的最重要抓手。预计未来，随着各地经济社会发展以及新型城镇化战略的实施，我国地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间，随着市场环境的改变和政府性债务管理模式的不断完善，对融资平台的运作模式的转变也提出了更高要求。

2016 年以来，余姚市经济继续保持较快增长，为公司业务发展提供良好的外部环境

2016 年，宁波市整体经济及财政规模继续保持增长，全年实现地区生产总值 8,541.10 亿元，同比增长 7.1%，在全国 5 个计划单列市中位居第 3 位。全市人均地区生产总值为 10.25 万元；财政总收入 2,145.80 亿元，同比增长 3.4%；一般预算收入为 1,114.5 亿元，同比增长 10.5%。

表 2 2016 年宁波市及所属各县（市）主要经济指标（单位：亿元）

地区	GDP	人均 GDP(元)	财政总收入
宁波市	8,541.10	108,804	2,145.80
慈溪市	1,209.42	115,378	244.93
余姚市	887.11	105,973	139.11
宁海县	488.27	96,021	62.61
象山县	465.36	73,997	80.04

数据来源：2016 年各县市国民经济和社会发展统计公报

余姚市是隶属于宁波市的县级市，经济实力较强，整体经济发展水平较高。2016 年，余姚市实现地区生产总值 887.11 亿元，同比增长 7.3%，增速有所放缓；三次产业结构调整为 5.1:54.9:40.0，第三产业占比继续上升，产业结构有所优化。余姚市特色产业突出，塑料、模具生产在国内占有重要地位，工业经济以仪表、电子、塑料、化工、轻纺、机械、冶金等传统支柱产业为基础。

表 3 2014~2016 年余姚市国民经济和社会发展主要指标（单位：亿元、%）

主要指标	2016 年		2015 年		2014 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	887.11	7.3	839.70	7.6	807.68	8.5
人均地区生产总值（万元）	10.60	5.6	10.04	3.8	9.67	7.7
财政总收入	139.11	3.8	133.80	8.2	119.43	12.3
一般预算收入	81.16	7.8	75.10	8.8	64.81	8.7
全社会固定资产投资	584.97	3.8	563.72	9.3	515.62	17.2
社会消费品零售总额	390.17	11.0	351.61	-9.4	388.08	13.1
进出口总额（亿美元）	93.11	4.8	88.88	-3.1	91.73	10.2
三次产业结构	5.1:54.9:40.0		5.1:55.5:39.4		5.1:57.9:37.0	

数据来源：2014~2016 年余姚市国民经济和社会发展统计公报

综合来看，2016 年以来，余姚市经济继续保持较快增长，为公司业务发展提供良好的外部环境。

地方政府财政分析

财政收入分析

2016 年，随着地区经济的发展，余姚市一般预算收入继续保持增长；上级转移性收入仍是余姚市财政收入的重要补充

公司未提供余姚市 2016 年财政收支资料，根据余姚市财政局网站公布，2016 年，余姚市全市一般公共预算收入 81.16 亿元，完成调整预算的 100.3%，同比增长 7.8%，中央划转收入 57.95 亿元，全市财政总收入 139.11 亿元，同比增长 3.8%。2016 年转移性收入 59.64 亿元，其中税收返还 6.53 亿元，上级补助 18.12 亿元，上年结余结转收入 5.89 亿元，调入资金 3.17 亿元。

2016 年全市政府性基金预算收入 32.87 亿元，同比下降 0.2%，其中土地出让金收入 27.12 亿元，同比增长 1.2%。



表 4 2013~2015 年余姚市财政收支状况（单位：亿元）

项目		2015 年	2014 年	2013 年
财政 本年 收入	本年收入合计	134.48	128.84	125.55
	地方财政收入	108.25	105.23	99.89
	一般预算收入	75.10	64.81	59.64
	其中：税收收入	67.30	62.70	57.28
	政府性基金	33.15	39.86	39.66
	预算外资金	0.00	0.57	0.59
	转移性收入	26.23	23.61	25.66
	一般预算收入	23.69	21.13	23.28
	基金收入	2.54	2.49	2.37
财政 本年 支出	本年支出合计	147.86	141.54	135.83
	地方财政支出	132.49	127.79	121.27
	一般预算支出	92.52	80.47	74.59
	基金支出	39.97	46.75	46.08
	预算外支出	0.00	0.57	0.60
	转移性支出	15.37	13.75	14.56
	一般预算	14.27	12.07	12.61
	政府性基金	1.10	1.68	1.95
本年收支净额		-13.38	-12.70	-10.27
地方财政收支净额		-24.24	-22.56	-21.38
转移性收支净额		10.86	9.86	11.10

数据来源：根据余姚市财政局提供资料整理

总体来看，随着地区经济的发展，余姚市一般预算收入继续保持增长，上级转移性收入仍是余姚市本年收入的重要补充。

财政支出及政府债务

2016 年，余姚市一般预算支出规模继续增加；余姚市政府债务规模很大，债务负担很重

2016 年余姚市一般公共预算支出 93.69 亿元，同比增长 1.2%。同期，市本级一般公共预算支出 56.28 亿元，完成调整预算的 85.9%，其中社会保障和就业支出 10.60 亿元，医疗卫生支出 8.02 亿元，教育支出 5.46 亿元，一般公共服务支出 5.46 亿元。全市政府性基金预算支出为 34.29 亿元。同比下降 14.2%。

表 5 2013~2015 年余姚市一般预算支出中的刚性支出（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	92.52	100.00	80.47	100.00	74.59	100.00
狭义刚性支出 ¹	52.81	57.08	43.28	53.79	41.95	56.24
社会保障和就业	16.51	17.84	9.62	11.96	11.97	16.05
医疗卫生	9.90	10.70	9.87	12.27	7.52	10.08
教育	17.68	19.11	15.45	19.20	13.44	18.02
一般公共服务	8.72	9.42	8.34	10.36	9.02	12.09
广义刚性支出 ²	73.18	79.09	59.14	73.49	58.55	78.49

数据来源：根据余姚市财政局提供资料整理

截至 2016 年末，余姚市地方政府负有偿还责任的债务余额为 107.21 亿元，负有担保责任的债务余额为 6.64 亿元，政府可能承担一定救助责任的债务余额为 90.24 亿元。余姚市政府债务规模很大，债务负担很重。

经营与政府支持

2016 年，公司主营业务收入同比小幅下降，围涂开发业务仍是公司收入和毛利润的主要来源；公司收入规模较小，主营业务较单一

公司所从事业务包括围涂造地、水利基础设施建设、城市基础设施建设、水资源开发等，其中围涂造地开发业务仍是公司目前收入与利润的最主要来源。2016 年，公司主营业务收入为 4.70 亿元，同比下降 0.87 亿元，主要因围涂开发业务收入同比有所下降所致；同期，公司主营业务毛利率为 27.19%，同比下降 17.72 个百分点。

随着围涂业务继续开展，2016 年，公司实现围涂开发收入 3.98 亿元，同比减少 0.92 亿元，在主营业务收入中的占比为 84.73%，仍来自于余姚市滨海产业园所围土地出让收入。由于不同滩涂区域的围涂难度存在差异，围涂土地由政府按照固定价格标准收购或给予耕地指标调剂款，2016 年，由于人工成本的大幅上升，公司围涂开发业务毛利率同比大幅下降 20.01 个百分点。

公司原水费收入主要包括梁辉、陆埠、四明湖水库水费补助及供水收入，2016 年实现收入 0.70 亿元，同比保持稳定，对主营业务毛利润及毛利率的贡献仍较小。

¹ 狭义刚性支出包括社会保障与就业、医疗卫生、教育和一般公共服务四个支出科目。

² 广义刚性支出除包括狭义刚性支出外，还包括一般预算支出中外交、国防、公共安全、科学技术、文化教育与传媒、环境保护等科目，但不包括城乡社区事务、农林水事务、交通运输和工业商业金融等事务四个科目。

表 6 2014~2016 年公司主营业务收入和毛利润情况（单位：万元、%）

项目	2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务收入	47,010	100.00	55,722	100.00	55,830	100.00
围涂开发业务	39,832	84.73	49,070	88.06	48,151	86.25
原水费业务	6,950	14.78	6,652	11.94	7,679	13.75
其他业务	228	0.49	-	-	-	-
主营业务毛利润	12,784	100.00	25,023	100.00	28,745	100.00
围涂开发业务	11,682	91.38	24,212	96.76	26,907	93.61
原水费业务	1,109	8.67	811	3.24	1,838	6.39
其他业务	-7	-0.06	-	-	-	-
主营业务毛利率	27.19		44.91		51.49	
围涂开发业务	29.33		49.34		55.88	
原水费业务	15.95		12.19		23.94	
其他业务	-		-		-	

数据来源：根据公司提供资料整理

总体来看，2016 年公司主营业务收入同比小幅下降，受人工成本上升影响，主营业务毛利率下降明显。预计未来 1~2 年，公司收入与毛利润仍将以围涂开发业务为主。

公司继续实施杭州湾海塘除险治江围涂工程，围涂工程的顺利推进，能够为公司的土地出让收入提供一定的保障

余姚市政府于 2003 年启动了杭州湾海塘除险治江围涂工程，由公司实施该项工程。该工程共分为四期建设，围涂总面积为 111,480 亩，其中一期、二期工程已完成。2016 年，公司继续实施四期工程，四期工程围涂面积 53,800 亩，其中 2016 年出让围涂面积为 5,000 亩；截至 2016 年末，四期工程即将竣工。三期工程的围涂区域界线尚未最终确定，将由相关部门划定界线后启动工程，三期工程待开发围涂面积为 12,000 亩。

海塘除险治江围涂工程所围土地从土地用途上分为工业用地和农业用地。工业用地由余姚市滨海产业园与公司签订回购协议进行回购；农业造地为垦造耕地指标调剂，由余姚市政府支付耕地指标调剂费，所围农业用地仍由公司经营管理。2016 年，公司出让围涂土地 716 亩，实现出让收入 0.50 亿元。截至 2016 年末，四期工程未出让围涂面积约 21,400 亩。

余姚市政府于 2011 年和 2012 年先后两次提高围涂土地收购价格，目前根据协议价格，围涂农业造地指标的收购价格为每亩 7.01 万元，划拨给滨海产业园的工业用地转让价格为每亩 6.01 万元。

围涂工程土地收购价格的提高有效保障了海塘除险治江围涂工程的顺利推进，能够为公司的土地出让收入提供一定的保障。

公司仍是余姚市唯一的水利基础设施建设主体和重要的城市基础设施建设主体，在余姚市城市建设和经济社会发展中具有重要地位

公司仍是余姚市唯一的水利基础设施建设主体，也是余姚市重要的城市基础设施建设主体，除负责水库建设与围涂造地等水利工程外，还负责城市内河道整治、河道周边基础设施建设。

截至 2017 年 3 月末，公司主要在建工程 4 项，计划总投资 54.96 亿元，已完成投资 51.98 亿元，仍需投资 2.98 亿元；拟建工程 1 项，项目拟投资额为 18.09 亿元。

表 7 截至 2017 年 3 月末公司在建及拟建项目投资情况（单位：亿元）

主要在建项目名称	总投资额	已投资金额
白山头周边区块改造工程	22.30	21.36
海塘除险治江围涂四期工程	19.36	18.52
姚江干流防洪整治工程	12.50	11.58
四明湖水库下游河道整治工程	0.80	0.52
合计	54.96	51.98
主要拟建项目名称	项目拟投资额	
西分工程	18.09	
合计	18.09	

数据来源：根据公司提供资料整理

预计未来 1~2 年，公司作为余姚市唯一的水利基础设施建设主体和重要的城市基础设施建设主体，在余姚市城市建设和经济社会发展中具有重要地位。

2016 年，公司继续得到政府在财政补助和项目回购等方面支持，为公司发展提供了有力保障

2016 年，公司继续得到政府在财政补助和项目回购等方面支持，为公司稳定发展提供了必要的保障。

财政补助方面，2016 年公司得到余姚市财政局拨付的贴息收入 1.77 亿元。项目回购方面，余姚市大型水利基础设施建设及余姚市海塘除险治江围涂工程等重点项目均采用“公司投资建设、政府一次回购、资金分期支付”的投资模式，确保公司正常运营。同时对于余姚市水利工程建设，政府以工程周边地块作为工程建设资金的来源。

综合来看，未来 1~2 年，公司仍将在余姚市城市建设中发挥重要作用，继续得到地方政府的有力支持，为公司发展提供了有力保障。

公司治理与管理

2016 年 6 月，公司股东变更为余姚市国有资产经营管理有限公司，企业类型仍为国有独资有限责任公司，法定代表人为韩忠明。公司未来发展仍主要依赖于余姚市整体发展，负责城市防洪、水资源开发、

围涂造地、土地开发以及其他与水利有关的项目投资开发。此外，余姚市政府为公司提供了财政补助和项目回购等方面的有力支持，有利于公司长期稳定的发展。公司未来仍将继续承担余姚市主要的水利建设任务，具有很强的抗风险能力。

财务分析

公司提供了 2016 年财务报表，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2016 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。公司财务报表按照旧会计准则编制。

资产质量

2016 年末，随着 BT 项目的回款，公司资产规模略有减少，资产构成以固定资产和存货为主；

2016 年末，公司资产规模略有下降，总资产同比减少 4.13 亿元。资产结构仍以固定资产和存货为主。

表 8 2014~2016 年末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	8.49	4.67	11.26	6.06	6.33	3.64
其他应收款	22.20	12.22	21.04	11.33	20.64	11.88
存货	44.39	24.43	34.89	18.78	30.60	17.61
流动资产合计	76.82	42.29	73.07	39.33	65.50	37.69
固定资产净额	56.79	31.26	55.39	29.81	55.67	32.03
在建工程	10.97	6.04	8.55	4.60	6.37	3.67
其他长期资产	36.15	19.90	47.85	25.75	45.25	26.04
资产总计	181.67	100.00	185.80	100.00	173.78	100.00

公司流动资产仍主要由货币资金、其他应收款和存货构成。2016 年末，货币资金规模同比减少 2.77 亿元，仍以银行存款为主，其中 2.91 亿元为质押的定期存单。其他应收款主要是应收余姚市人民政府房屋动迁管理办公室、余姚市北城地块建设开发有限公司、余姚市国有资产管理局等单位的往来款，账龄以两年以内为主，其中账龄在一年以内的占比为 32.37%，一至两年的占比为 30.90%。存货主要为开发成本和储备土地，2016 年末公司存货同比增长 27.23%，其中储备土地为 14.63 亿元，为围涂工程所增加的土地，开发成本为 22.50 亿元，同比增加 4.73 亿元。

固定资产主要包括房屋及建筑物和运输工具，其中水库资产在固定资产中占比较高，2016 年末 2.23 亿资产转入固定资产，主要包括四明湖环湖工程、四明湖干渠节水工程、曹娥江大闸建设工程等，同时计提 0.83 亿元固定资产折旧。在建工程主要为环湖工程、四闸下移工

程和水库工程等, 2016 年末同比增加 2.42 亿元。公司其他长期资产为公司代建的工程项目款, 2016 年末同比减少 11.70 亿元, 主要由于收到白山头区块改造工程、姚江干流整治工程和围涂二期、四期等项目的还款。

截至 2016 年末, 公司受限资产账面价值为 12.87 亿元, 占公司总资产的 7.08%, 是公司为取得银行借款而质押的定期存单、公司将余姚市海塘除险治江围涂四期工程项目的全部收益、海涂围垦垦造耕地及余姚市蜀山大闸以南土地出让收益权做质押以取得银行借款。

总体来看, 2016 年末, 公司资产规模略有下降, 资产构成仍以固定资产和存货为主。预计未来 1~2 年, 随着水利设施投资的增长, 公司的资产规模将有所增长。

资本结构

2016 年末, 公司有息负债规模仍较大, 在总负债中占比仍较高, 存在一定偿债压力; 公司对外担保规模仍很高, 被担保企业地域集中度较高, 公司未提供被担保企业财务报表, 存在较大由对外担保带来的或有风险

随着公司承担工程建设项目规模的扩大, 公司负债规模略有下降。2016 年末, 公司负债总额为 90.66 亿元, 同比减少 5.47 亿元, 负债结构仍以长期负债为主。2016 年末, 公司资产负债率为 49.90%, 同比下降 1.84 个百分点。

表 9 2014~2016 年末公司负债构成 (单位: 亿元、%)

项 目	2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.18	1.30	4.35	4.53	6.14	6.50
其他应付款	17.71	19.53	15.79	16.42	18.62	19.72
一年内到期的长期负债	13.74	15.15	10.78	11.21	8.06	8.53
流动负债合计	33.25	36.68	31.37	32.63	33.53	35.50
长期借款	46.61	51.42	46.87	48.75	38.74	41.02
应付债券 ³	8.40	9.27	11.20	11.65	14.00	14.82
专项应付款	2.39	2.64	4.19	4.36	4.67	4.94
长期负债合计	57.41	63.32	64.76	67.37	60.92	64.50
负债总额	90.66	100.00	96.13	100.00	94.45	100.00
有息债务	69.93	77.13	73.20	76.15	66.94	70.87
资产负债率	49.90		51.74		54.35	

2016 年末, 公司流动负债为 33.25 亿元, 增加下降 1.88 亿元, 仍

³2015 年末, 公司未将 2016 年 10 月 16 日需兑付的“12 余姚水投债”2.80 亿元本金计入一年内到期的非流动负债; 2016 年末, 公司未将 2017 年 10 月 16 日需兑付的“12 余姚水投债”2.80 亿元本金计入一年内到期的非流动负债

以短期借款、其他应付款和一年内到期的长期负债为主。公司短期借款规模较小，2016年末，短期借款同比下降3.17亿元，主要为质押借款和保证借款。其他应付款同比增加1.92亿元，主要是公司应付余姚市牟湖生态建设有限公司、余姚市双溪口开发有限公司和余姚市财政局等单位的工程往来款。2016年末，公司一年内到期的长期负债同比增加2.96亿元，以一年内到期的保证借款为主。

2016年末，公司长期负债为57.41亿元，同比减少7.35亿元，仍以长期借款和应付债券为主。长期借款同比保持稳定，主要为质押借款和保证借款，其中质押借款为19.35亿元，质押物为对余姚市食禄桥整治工程项目、余姚市交通投资有限公司的债权以及与政府签订的《余姚市海塘除险治江围涂四期工程项目政府委托代建协议书》；海涂围垦造耕地指标收益权、余姚市蜀山大闸以南土地出让收益权；定期存单。同期，应付债券为8.40亿元，为公司于2012年10月发行的7年期14亿元企业债券“12余姚水投债”，公司于2016年10月17日提前偿还20%本金2.80亿元。专项应付款主要为曹娥江引水工程、姚江干流整治工程和海塘涂围等工程的补助款，2016年末，专项应付款为2.39亿元。

公司有息债务仍主要来自长期借款和应付债券。2016年末，得益于应付债券的减少，公司有息债务有所下降，在负债总额中占比仍较高。一年以内有息债务金额为14.92亿元，占总息债务比为21.33%。从期限结构来看，各年度区间分布较均匀，短期偿债压力不大。

表 10 截至 2016 年末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1年	(1,2]年	(2,3]年	(3,4]年	(4,5]年	>5年	合计
金额	14.92	13.28	13.13	15.69	9.80	3.11	69.93
占比	21.33	18.99	18.78	22.44	14.01	4.45	100.00

2016年末，公司所有者权益为91.02亿元，同比增加1.36亿元。资本公积同比增加0.95亿元，其中海涂公司增加实收资本1.08亿元，向余姚市国资局支付债券利息0.13亿元。

截至2016年末，公司对外担保余额为76.08亿元，同比增加2.03亿元，担保比率为83.92%，对外担保比率很高。主要被担保对象为余姚市双溪口水库开发有限公司、余姚市城市建设投资发展有限公司和余姚市高铁站场建设投资有限公司等（见附件3）。公司对外担保规模仍很高，且被担保企业地域集中度较高，存在较大的或有风险。公司未提供被担保企业财务报表。

总体来看，2016年末公司有息负债规模仍较大，在总负债中占比仍较高，存在一定偿债压力。公司对外担保规模仍很高，且担保期限不明，被担保企业地域集中度较高，存在较大的或有风险。预计未来1~2年，随着基础设施投资建设项目的推进，公司负债规模将有所扩大。

盈利能力

2016年，公司主营业务收入有所下降，财务费用的增加削弱了公司的盈利能力；政府补助收入成为公司利润的主要来源

公司主营业务收入仍主要来自围涂开发收入和原水费收入，2016年公司主营业务收入同比下降0.87亿元。期间费用同比上升，主要因财务费用同比增加1.10亿元；由于较高的成本和期间费用，2016年营业利润为-1.35亿元，公司盈利能力大幅降低。公司主营业务毛利率同比下降明显。

表 11 2014~2016 年公司主营业务收入及利润情况（单位：亿元）

项目	2016年	2015年	2014年
主营业务收入	4.70	5.57	5.58
主营业务成本	3.42	3.07	2.71
期间费用	2.53	1.33	2.15
其中：管理费用	0.44	0.35	0.50
财务费用	2.09	0.99	1.65
营业利润	-1.35	1.16	0.72
营业外收入	1.77	0.58	1.09
利润总额	0.41	1.69	1.77
净利润	0.41	1.69	1.77
主营业务毛利率（%）	27.19	44.91	51.49
总资产报酬率（%）	1.20	1.44	1.85
净资产收益率（%）	0.45	1.89	2.23

公司营业外收入主要是政府补助收入，2016年公司获得财政补助1.77亿元，同比增加1.19亿元，政府补助收入成为公司利润总额的主要来源。2016年，公司总资产报酬率为1.20%，同比下降0.24个百分点；净资产收益率为0.45%，同比下降1.44个百分点。

总体来看，2016年，公司主营业务收入有所下降，财务费用的增加削弱了公司的盈利能力，由于成本的上升和较高的期间费用，主营业务毛利率下降明显，政府补助收入成为公司利润的主要来源。

现金流

2016年，公司经营性净现金流由净流出转为净流入，对债务的保障能力得到提高；投资性净现金流持续表现为净流出，流出规模有所减少；筹资性净现金流大幅下降

2016年，公司经营性净现金流为5.45亿元，由净流出转为净流入，主要是由于收到的各类拨款、往来款增加所致；同期，经营性净现金流/流动负债、经营性净现金流/总负债同比均大幅提升，经营性现金流对债务的保障能力大幅提升。

2016年，公司投资性净现金流仍表现为净流出，流出规模有所减少；同期，公司筹资性净现金流流入由净流入转为净流出，主要因公司2016年借入资金同比有所减少所致。

表 12 2014~2016 年公司现金流情况（单位：亿元、%）

项 目	2016 年	2015 年	2014 年
经营性净现金流	5.45	-1.17	3.44
投资性净现金流	-2.03	-6.30	-9.18
筹资性净现金流	-5.93	9.23	1.73
经营性净现金流/流动负债	16.85	-3.62	11.21
经营性净现金流/总负债	5.83	-1.23	3.87

综合来看，公司经营性净现金流由净流出转为净流入，对债务的保障能力得到提高；投资性净现金流持续表现为净流出，流出规模有所减少；筹资性净现金流大幅下降。

偿债能力

2016年末，公司负债规模略有下降，有息债务占比仍较高。公司资产规模略有减少，资产负债率为49.90%，同比下降1.84个百分点；债务资本比率为43.45%，同比下降1.50个百分点；2016年末，公司流动比率和速动比率分别为2.31倍和0.98倍，同比有小幅下降，流动资产对流动负债的覆盖程度仍较好。受围涂开发土地出让减少影响，公司主营业务收入有所减少。经营性净现金流转为净流入，对债务的保障能力大幅提升。同时，公司在余姚市水利基础设施建设和城市基础设施建设领域仍具有重要地位，并继续获得余姚市政府在财政贴息方面的支持，政府补助收入成为公司利润的主要来源。总体来看，公司具有很强的偿债能力。

债务履约情况

根据公司所提供的企业基本信用信息报告，截至2017年3月21日，公司本部无未结清关注类信贷记录。公司于2015年10月16日和2016年10月17日均提前偿还20%本金2.80亿元，截至本报告出具日，公司发行的“12余姚水投债”已兑付本金5.60亿元，到期利息已按期偿付。

结论

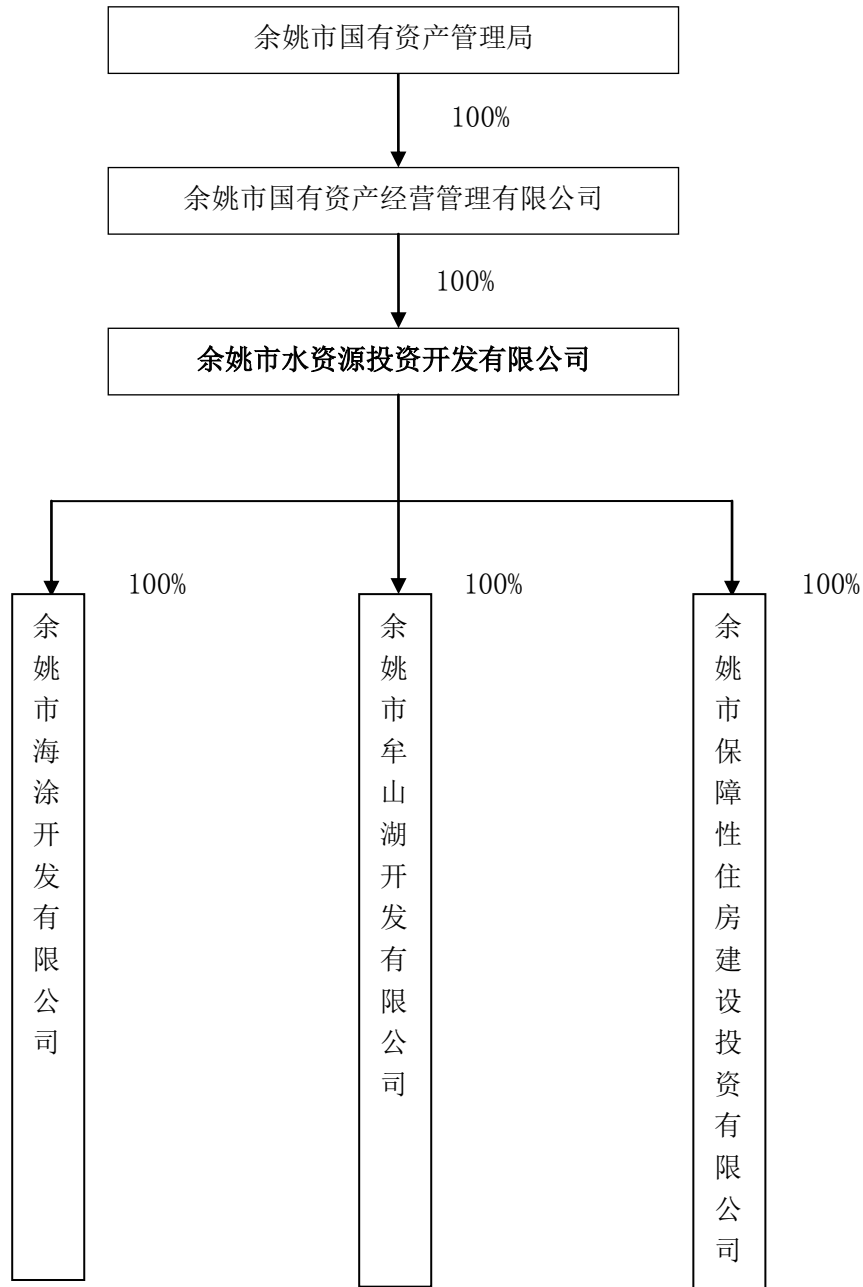
总体来看，2016年以来，余姚市经济继续保持较快增长，为公司的业务发展提供良好的外部环境。公司仍是余姚市唯一的水利基础设施建设主体和重要的城市基础设施建设主体，继续承担了大量的水利工程建设、围涂造地及土地开发，投融资主体地位较强。公司负债规模略有下降，有息负债在总负债中占比仍较高。同期，公司对外担保



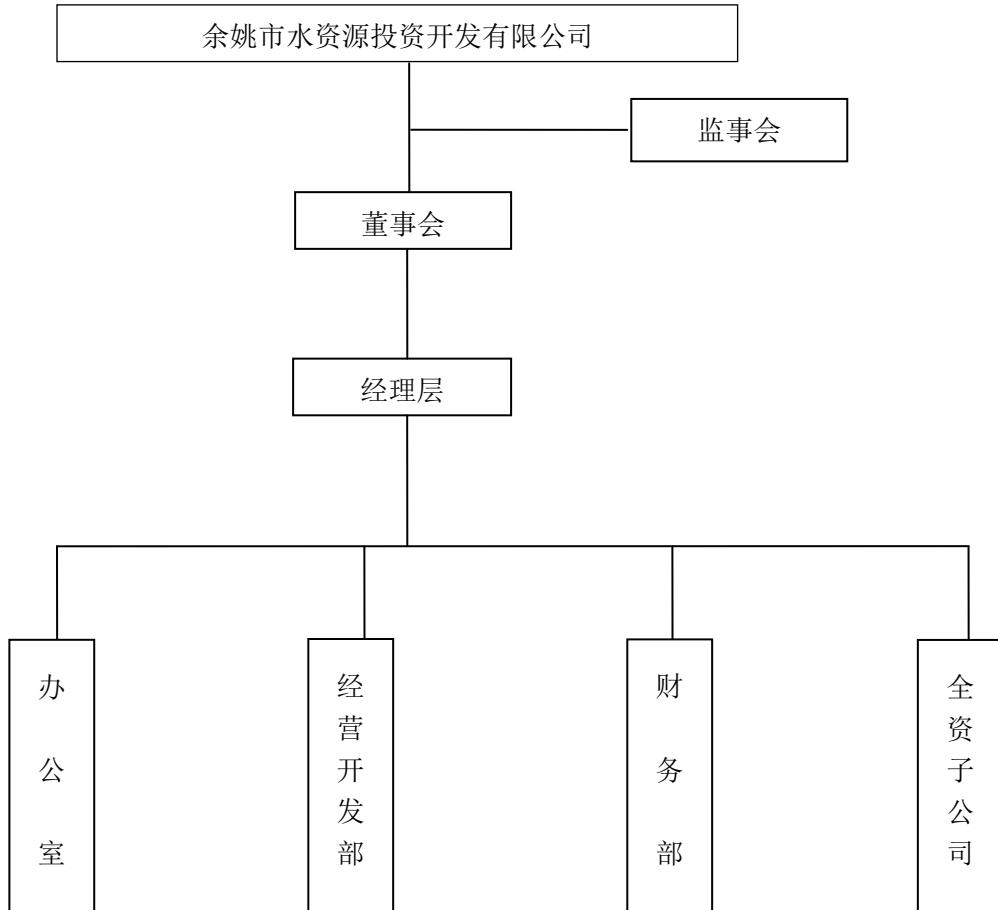
规模仍很高，存在较大的或有风险。公司主营业务收入有所下降，主营业务毛利率下降明显。同时，公司继续获得政府在财政补助和项目回购等方面的有力支持，有助于提高公司的偿债能力。预计未来 1~2 年，随着余姚市水利建设步伐的加快，作为余姚市重要的城市基础设施建设主体，公司将继续得到政府的支持。

综合分析，大公对公司“12 余姚水投债”信用等级维持 AA，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。

附件 1 截至 2017 年 3 月末余姚市水资源投资开发有限公司股权结构图



附件2 截至2017年3月末余姚市水资源投资开发有限公司组织结构图



附件 3 截至 2016 年末余姚市水资源投资开发有限公司对外担保情况⁴

单位：万元

序号	企业名称	担保余额	担保期限
1	余姚市双溪口水库开发有限公司	5,000	2016.1.27~2018.1.27
		59,000	2015.7.30~2024.12.10
		20,000	2014.7.18~2024.6.10
		20,000	2015.9.16~2018.7.31
		40,000	2016.10.13~2021.10.12
		22,000	2016.5.11~2019.5.11
		15,000	2015.12.17~2018.12.16
		20,000	2016.4.19~2019.8.19
		20,000	2016.6.6~2019.8.19
2	余姚市城市建设投资发展有限公司	9,000	2016.1.8~2018.10.8
		30,000	2015.4.20~2017.4.21
		15,000	2015.3.13~2017.3.13
3	余姚市高铁站场建设投资有限公司	8,700	2015.6.9~2016.6.15
		20,000	2015.3.10~2018.3.9
4	余姚市牟湖生态建设有限公司	3,800	2015.11.27~2018.11.27
		29,950	2016.6.29~2021.6.25
		12,000	2016.11.25~2019.11.28
5	余姚市南北高速连接线投资开发有限责任公司	35,000	2015.06.23~2018.6.22
		37,500	2016.3.21~2021.3.20
6	余姚市北城地块开发建设有限公司	10,000	2016.5.16~2019.4.30
7	余姚市嘉韵开发建设有限公司	3,000	2016.5.10~2017.5.9
8	余姚经济开发区建设投资发展有限公司	78,000	2016.3.18~2019.3.18

⁴ 截至本报告出具日，到期对外担保均已按时偿还，未发生代偿。

附件3 截至2016年末余姚市水资源投资开发有限公司对外担保情况(续表1)

单位：万元

序号	企业名称	担保余额	担保期限
9	余姚市国有资产经营管理有限公司	10,000	2015.9.22~2017.3.21
10	余姚城投集团有限公司	80,000	2016.1.27~2021.1.27
11	余姚市第二自来水有限公司	4,990	2015.9.29~2018.9.29
12	余姚市城市天然气有限公司	4,000	2016.8.5~2019.8.4
13	余姚市朗霞市场开发经营有限公司	10,000	2015.11.10~2017.11.9
		4,500	2016.4.8~2018.4.8
		3,500	2016.4.5~2018.6.4
14	余姚市腾霞工贸有限公司	5,000	2016.1.14~2017.1.13
15	余姚市姚北新城开发建设投资有限公司	40,000	2016.2.1~2019.6.1
		25,000	2016.3.31~2019.3.24
16	余姚市金舜开发建设有限公司	8,000	2016.1.7~2023.9.28
		5,900	2016.6.16~2019.6.16
		4,000	2015.11.17~2017.11.16
		20,000	2016.9.30~2019.9.30
17	余姚四明湖开元山庄有限公司	2,000	2016.7.20~2017.7.13
18	余姚市城西工业开发建设有限公司	10,000	2016.8.26~2021.6.30
19	余姚市低塘经济发展有限公司	3,000	2016.1.5~2018.1.4
		2,000	2015.9.23~2017.9.22
20	余姚市黄家埠污水处理有限公司	2,000	2016.9.8~2019.9.8
		1,000	2016.9.8~2019.9.7
21	余姚市黄家埠振兴石料有限公司	1,000	2016.9.8~2019.9.7
22	余姚市滨海城镇建设开发有限公司	1,000	2016.10.13~2019.10.13
23	余姚市滨海自来水有限公司	1,000	2016.10.13~2019.10.13
-	合计	760,840	-

附件 4 余姚市水资源投资开发有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2016 年	2015 年	2014 年
资产类			
货币资金	84,882	112,561	63,325
应收账款	17,483	58,319	79,038
其他应收款	221,970	210,430	206,409
预付款项	0	478	208
存货	443,896	348,866	306,006
流动资产合计	768,236	730,661	654,993
长期股权投资	7,253	7,356	7,784
固定资产净额	567,944	553,912	556,652
在建工程	109,721	85,470	63,709
无形资产	2,091	2,089	2,148
其他长期资产	361,527	478,487	452,504
无形及其他资产合计	363,618	480,576	454,664
总资产	1,816,773	1,857,974	1,737,803
占资产总额比 (%)			
货币资金	4.67	6.06	3.64
应收账款	0.96	3.14	4.55
其他应收款	12.22	11.33	11.88
预付款项	0.00	0.03	0.01
存货	24.43	18.78	17.61
流动资产合计	42.29	39.33	37.69
长期股权投资	0.40	0.40	0.45
固定资产净额	31.26	29.81	32.03
在建工程	6.04	4.60	3.67
无形资产	0.12	0.11	0.12
其他长期资产	19.90	25.75	26.04
无形及其他资产合计	20.01	25.87	26.16
负债类			
短期借款	11,830	43,526	61,400
其他应付款	177,093	157,854	186,210
一年内到期的长期负债	137,367	107,793	80,600
流动负债合计	332,523	313,723	335,263
长期借款	466,127	468,675	387,409
应付债券	84,000	112,000	140,000
专项应付款	23,938	41,946	46,696

附件 4 余姚市水资源投资开发有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	2016 年	2015 年	2014 年
长期负债合计	574,065	647,621	609,198
负债合计	906,588	961,343	944,461
占负债总额比 (%)			
短期借款	1.30	4.53	6.50
其他应付款	19.53	16.42	19.72
一年内到期的长期负债	15.15	11.21	8.53
流动负债合计	36.68	32.63	35.50
长期借款	51.42	48.75	41.02
应付债券	9.27	11.65	14.82
专项应付款	2.64	4.36	4.94
长期负债合计	63.32	67.37	64.50
权益类			
实收资本（股本）	60,000	60,000	60,000
资本公积	693,910	684,406	598,020
盈余公积	15,654	15,182	13,508
未分配利润	140,622	137,043	121,814
所有者权益合计	910,185	896,631	793,342
损益类			
主营业务收入	47,010	55,722	55,831
主营业务成本	34,227	30,699	27,086
管理费用	4,393	3,465	5,000
财务费用	20,870	9,879	16,546
营业利润	-13,469	11,621	7,221
营业外收入	17,662	5,805	10,874
利润总额	4,053	16,906	17,672
净利润	4,050	16,903	17,668
占主营业务收入比 (%)			
主营业务成本	72.81	55.09	48.51
管理费用	9.35	6.22	8.96
财务费用	44.39	17.73	29.64
营业利润	-28.65	20.86	12.93
营业外收入	37.57	10.42	19.48
利润总额	8.62	30.34	31.65
净利润	8.62	30.34	31.65

附件 4 余姚市水资源投资开发有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年 份	2016 年	2015 年	2014 年
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	54,451	-11,738	34,443
投资活动产生的现金流量净额	-20,304	-62,954	-91,781
筹资活动产生的现金流量净额	-59,294	92,296	17,336
财务指标			
EBIT	21,715	26,799	32,072
EBITDA	30,072	35,419	40,709
总有息债务	699,324	731,994	669,409
主营业务毛利率（%）	27.19	44.91	51.49
营业利润率（%）	-28.65	20.86	12.93
总资产报酬率（%）	1.20	1.44	1.85
净资产收益率（%）	0.45	1.89	2.23
资产负债率（%）	49.90	51.74	54.35
债务资本比率（%）	43.45	44.95	45.76
长期资产适合率（%）	141.55	136.99	129.53
流动比率（倍）	2.31	2.33	1.95
速动比率（倍）	0.98	1.22	1.04
保守速动比率（倍）	0.26	0.36	0.19
存货周转天数（天）	4,169.20	3,839.73	3,834.82
应收账款周转天数（天）	290.24	443.71	485.11
经营性净现金流/流动负债（%）	16.85	-3.62	11.21
经营性净现金流/总负债（%）	5.83	-1.23	3.87
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-	-	-
EBIT 利息保障倍数（倍）	-	-	-
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	-	-
现金比率（%）	25.53	35.88	18.89
现金回笼率（%）	101.29	74.70	83.58
担保比率（%）	83.92	82.59	99.11

附件 5 各项指标的计算公式

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. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{少数股东权益} + \text{长期负债}) / (\text{固定资产} + \text{长期股权投资} + \text{无形及递延资产}) \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 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)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益 + 少数股东权益
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{短期投资}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{短期投资}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数 = $360 / (\text{主营业务成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数 = $360 / (\text{主营业务收入净额} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资})$

本化利息)

22. 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)
23. 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)
24. 担保比率 (%) = 担保余额 / (所有者权益 + 少数股东权益) × 100%
25. 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%
26. 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 中长期债券及主体信用等级符号和定义

大公中长期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。