



余姚市水资源投资开发有限公司 2012 年度公司债券信用评级报告

大公报 D【2011】496 号

公司债券信用等级: **AA**
主体信用等级: **AA**
评级展望: **稳定**

发债主体: 余姚市水资源投资开发有限公司
发债规模: 14 亿元
债券期限: 7 年 (附本金提前偿还条款)

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2011	2010	2009
总资产	115.27	96.89	90.64
所有者权益	65.00	59.10	56.95
主营业务收入	6.30	8.28	3.47
利润总额	2.65	1.95	1.61
经营性净现金流	-0.73	1.76	-1.30
资产负债率 (%)	43.61	39.01	37.17
债务资本比率 (%)	39.69	36.66	32.78
主营业务毛利率 (%)	46.72	29.14	51.52
总资产报酬率 (%)	3.00	2.99	3.00
净资产收益率 (%)	4.07	3.30	2.81
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-0.91	1.87	-1.17
经营性净现金流/总负债 (%)	-1.67	4.93	-4.12

注: 公司财务报表均采用旧会计准则编制。

分析员: 俞春江 苏莉
联系电话: 010-51087768
客服电话: 4008-84-4008
传 真: 010-84583355
Email : rating@dagongcredit.com

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”) 主要从事城市防洪、水资源开发、围涂造地、土地连片开发等业务。评级结果反映了余姚市区位优势比较显著、地区经济增长较快、财政实力不断增强, 公司得到中央和地方政府有力支持等优势; 同时也反映了余姚市财政收入中土地出让收入较高、易受国家宏观调控政策影响, 公司有息负债规模占比很高、融资方式单一, 面临较大资金压力等不利因素。综合分析, 公司偿还债务的能力很强, 本期债券到期不能偿付的风险很小。

预计未来 1~2 年, 公司各项业务将稳步推进, 各级政府对公司的支持力度不会减弱。大公对余姚水投的评级展望为稳定。

主要优势/机遇

- 余姚市区位优势比较显著, 经济增长较快, 财政实力不断增强;
- 公司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, 得到了中央和地方政府的大力支持;
- “以工程带地, 以地养工程” 和政府回购相结合的模式保障公司不断推进水利工程和基础设施建设。

主要风险/挑战

- 以土地出让收入为主的基金预算收入占余姚市财政收入的比重很高, 易受国家土地和房地产调控政策影响;
- 公司有息负债占比高, 在建工程规模较大, 未来面临一定的资金压力。

大公国际资信评估有限公司
二〇一二年六月八日



发债主体

余姚市水资源投资开发有限公司成立于 2001 年 4 月，是经余姚市人民政府余政发【2001】78 号《关于同意组建余姚市水资源投资开发有限公司的批复》批准成立的国有独资有限责任公司，余姚市人民政府国有资产监督管理委员会代表余姚市政府履行出资人职责，归余姚市水利局管理，实际控制人为余姚市人民政府。截至 2011 年末，公司注册资本变更为 6.00 亿元。

余姚市是国家百强县市之一¹，经济实力较强。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。除负责水库建设与围涂造地等水利工程外，公司还负责城市内河道整治、河道周边基础设施建设（道路拓宽、桥梁建设、绿化与公园设施、土地整理开发等），因而也是余姚市重要的城市基础设施建设主体。公司经营范围主要包括城市防洪、水资源开发、围涂造地、土地连片开发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 2011 年末，公司拥有 3 家全资子公司。其子公司具体情况见表 1。

表 1 截至 2011 年末公司下属全资子公司基本情况（单位：万元、%）

被投资单位全称	成立时间	注册资本	持股比例	经营范围
余姚市海涂开发有限公司	2001.12	3,000	100.00	海涂资源开发
余姚市牟山湖开发有限公司	2003.03	700	100.00	牟山湖开发
余姚市保障性住房建设投资开发有限公司	2011.09	340,000	100.00	保障性住房建设投资开发

数据来源：根据公司提供资料整理

发债情况

本期债券概况

本期 14 亿元公司债券为 7 年期固定利率债券，在承销团成员设置的发行网点发行，对象为在中央国债登记公司开户的境内机构投资者（国家法律、法规另有规定除外）。本期债券设置提前偿还条款，在债券存续期的第 3 年至第 7 年末，每年分别按照债券发行总额 20% 的比例偿还债券本金。

募集资金用途

本期债券募集资金 14 亿元，其中 7 亿元用于余姚市城东穴湖地块保障性住房工程、余姚市兰墅桥村地块保障性住房建设项目，其余 7

¹ 第九届、第十届和第十一届全国县域经济基本竞争力百强县（市）排名第十位；在 2011 年全国县域经济科学发展交流年会上发布的全国县域经济百强县（市）排名中，余姚市名列第 11 位；在浙江县域经济中列第 3 位。

亿元用于余姚市治江围涂四期工程，上述项目均经有权部门批准，总投资额合计 32.10 亿元。具体情况见表 2。

序号	项目名称	总投资	审批情况	拟使用债券资金
1	余姚市城东穴湖地块保障性住房一期工程	4.81	余发改基【2011】139 号	2.50
2	余姚市城东穴湖地块保障性住房二期工程	5.15	余发改基【2011】208 号	3.00
3	余姚市兰墅桥村地块保障性住房建设项目	2.63	余发改基【2010】255 号	1.50
4	余姚市治江围涂四期工程	19.51	甬发改农经【2009】100 号	7.00
合计		32.10	-	14.00

数据来源：根据公司提供资料整理

地方政府财政分析

地方经济分析

宁波是长江三角洲南翼经济中心，区位优势显著，整体经济、财政实力很强

宁波是我国首批沿海对外开放城市、计划单列市²和副省级城市³。根据《国务院关于宁波市城市总体规划的批复》（国函【2006】69 号），宁波市的战略定位是：我国东南沿海重要的港口城市，长江三角洲南翼经济中心，国家历史文化名城。宁波市总面积 9,365 平方千米，辖 6 个市辖区、2 个县和 3 个县级市；截至 2011 年末，全市拥有户籍人口 576.4 万人，其中市区 224.7 万人。

宁波位于浙江东部、长江三角洲南翼，拥有以港口为龙头的综合交通运输体系，交通便捷。其中，宁波-舟山港是浙江省乃至华东地区海运重要集散地，2011 年货物吞吐量位于全国沿海港口首位。

受益于显著的区位条件及国家政策支持，宁波市地区经济、财政整体实力在浙江省仅次于杭州市，远强于浙江省其他城市。在全国 5 个计划单列市中，宁波市 GDP 位于第 4 位，地方财政收入、进出口总额位于第 2 位（见表 3）。

² 享有省一级经济管理权限的非省会城市，其财政收支直接与中央挂钩，由中央财政与市财政分配，无须上缴省级财政。目前我国共有 5 个计划单列市：深圳、宁波、青岛、厦门、大连。

³ 城市主要领导（包括市委书记、市人大常委会主任、市长、市政协主席）的行政级别均为副省（部）级。目前我国有 15 个副省级城市。

表 3 2011 年宁波市及浙江省主要城市和我国计划单列市主要经济指标情况（单位：亿元）

城市	GDP	人均 GDP(元)	规模以上工业增加值	进出口总额 (亿美元)	地方财政一般预算收入	社会消费品零售总额	全社会固定资产投资
浙江省主要城市							
杭州	7,011.80	101,266	2,337.78	639.72	785.15	2,548.36	3,105.16
宁波	6,010.48	104,485	2,381.30	981.90	657.60	2,018.90	2,392.90
温州	3,350.87	42,278	1,546.23 ⁴	215.72	270.87	1,767.64	1751.52
绍兴	3,921.23	67,001	1,317.86	335.05	239.69	1,006.75	1,426.26
台州	2,794.91	47,779	709.70	205.04	200.12	1,132.37	1,104.08
我国其他计划单列市							
深圳	11,502.06	-	5,228.78	4,141.00	1,339.59	3,520.87	2,136.39
青岛	6,615.60	86,325	3,080.99	712.63	566.00	2,232.88	3,502.50 ⁵
大连	6,150.10	91,287	2,485.40	585.20	651.03	1,924.80	4,580.10
厦门	2,535.80	70,734	1,116.40	701.67	370.77	810.69	1,126.28

数据来源：根据公开资料整理

2011 年以来宁波市经济继续保持平稳较快增长。根据初步核算，2011 年宁波市实现地区生产总值为 6,010.5 亿元，同比增长 10.0%；全市实现工业增加值为 3,004.8 亿元，同比增长 10.7%。2011 年，宁波市全社会固定资产投资、社会消费品零售总额、自营进出口总额分别实现同比增长 17.6%、18.4%和 18.4%。

宁波市三次产业结构由 2002 年的 7.0:55.2:37.8 调整为 2011 年的 4.2:55.5:40.3，第二产业仍占主导地位，第三产业有所加强。宁波市拥有天然深水良港，能源、矿石等大宗物资运输便捷，石油、化工、冶金和造船等重工业发展较快且在整个工业经济占比较大，2011 年宁波市重工业总产值为 8,382.8 亿元，占规模以上工业企业总产值的 70.8%。宁波市战略性、新兴和传统优势产业领先增长，2011 年上述产业累计实现工业总产值 7,435.9 亿元，同比增长 19.4%；此外，宁波市高新技术产业快速增长，2011 年累计实现总产值 3,076.9 亿元，增速为 20.2%。

综合而言，宁波市区位优势显著，区域经济发展较为平衡，重工业和进出口贸易在地区经济占据重要地位。预计未来 1~2 年，地区经济仍将保持很强的整体实力。

余姚市地处长江三角洲南翼，区位优势比较显著；近年来余姚市地方经济快速发展，三次产业结构不断优化，整体实力较强，未来地区发展面临良好机遇

余姚市是隶属于宁波市的县级市。余姚市东与宁波市江北区、鄞

⁴ 温州市数据为全部工业增加值。

⁵ 青岛、大连从 2011 年开始，固定资产投资统计的起点标准从计划总投资 50 万元提高到 500 万元。

县相邻，南枕四明山，与奉化、嵊县接壤，西连上虞县，北毗慈溪县，西北于钱塘江、杭州湾中心线与海盐县交界。余姚市面积为 1,527 平方公里，人口 82 万。

余姚市交通便利，区位优势比较显著。余姚市距宁波国际机场和大型港口宁波北仑港、杭州萧山国际机场均在 1 小时之内车程，经杭州湾跨海大桥到上海仅需 1 小时，余姚已被纳入上海“二小时交通圈”。

余姚市经济总量在宁波市各县（市）中位居前列，2011 年余姚市地区生产总值、全社会固定资产投资及财政总收入等指标均在宁波市五个县（市）中排名第二（见表 4）。

表 4 2011 年宁波市及所属各县（市）主要经济指标（单位：亿元）

地区	GDP	全社会固定资产投资	财政总收入
全市总计	6,010.48	2,392.90	657.60
慈溪市	876.16	302.03	129.30
余姚市	658.82	259.29	100.76
奉化市	260.23	105.21	40.16
象山县	319.26	115.71	42.32
宁海县	323.23	120.60	50.12

数据来源：宁波市统计局

近年来，余姚市经济保持较快增长（详见表 5），三次产业结构由 2010 年的 6.3:59.7:34 调整为 2011 年的 6.2:59.3:34.5。第一产业比重略有下降，第二产业在整个国民经济中仍占主导地位，但比重较上年略有下降，第三产业比重继续提升。

表 5 2009~2011 年余姚市经济概况

经济指标	2011 年	2010 年	2009 年
地区生产总值（亿元）	658.82	567.70	500.70
人均生产总值（元）	-	68,069.50	60,108.00
外贸出口总额（亿美元）	56.22	49.10	37.20
全社会固定资产投资（亿元）	259.29	219.20	173.10
财政总收入（亿元）	100.76	82.10	72.70
社会消费品零售额（亿元）	259.69	219.90	185.20
三次产业结构	6.2:59.3:34.5	6.3:59.7:34.0	5.9:53.7:36.8

数据来源：宁波市统计局

余姚的工业门类齐全，基础较为扎实，有“塑料王国、模具之乡”之称。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，机电仪一体化、新材料、精细化工等一批高新技术产业迅速崛起，同时以制笔、按键、灯具、汽车配件、水暖设备、电动工具、打火机、消防器材、不锈钢制造等行业为主的块状经济已遍及全市各地。

综合而言，余姚市地处长江三角洲南翼，区位优势比较显著，经济、财政实力较强。预计未来1~2年，随着余姚市产业结构的升级，地区综合实力将进一步提升。

财政收入分析

余姚市经济快速发展带动财政收入规模不断增加，地方财政实力较强；以土地出让收入为主的基金预算收入占财政收入的比重很高，易受国家土地和房地产调控政策影响；税收收入占一般预算收入的比重较大，增值税、营业税和企业所得税是余姚市税收收入的主要来源

近三年来，由于余姚市经济发展保持较快增长，财政收入也保持稳定增长，财政实力较强。2009~2011年，余姚市地方财政本年收入分别为133.79亿元、144.21亿元和176.67亿元，年均复合增长率14.88%（见表6）。

地方财政收入占余姚市本年财政收入比重较大，2009~2011年地方财政收入占财政本年收入比重分别为89.98%、89.14%和89.36%。

余姚市地方财政收入以政府性基金收入和一般预算收入为主，2009~2011年，基金预算收入占地方财政收入比重分别为62.66%、61.75%和64.58%，基金预算收入占比很高，鉴于国家加强对土地和房地产市场的调控，基金预算收入容易发生波动，从而导致地方财政收入的增长出现波动。

2009~2011年，余姚市一般预算收入分别为39.03亿元、44.04亿元和55.02亿元。一般预算收入中税收收入占比较大，2009~2011年，税收收入在一般预算收入中的占比分别为93.03%、99.99%和89.17%。

税收收入以增值税、营业税和企业所得税为主，2009~2011年增值税、营业税和企业所得税合计分别为13.40亿元、15.66亿元和29.05亿元，占同期一般预算收入的比例分别为54.10%、57.64%和52.80%。

表 6 2009~2011 年余姚市地方财政本年收入表（单位：亿元）

项 目		2011 年	2010 年	2009 年
财政本年收入	财政本年收入合计	176.67	144.21	133.79
	地方财政收入	157.87	128.55	120.39
	一般预算	55.02	44.04	39.03
	其中：税收收入	49.06	44.03	36.31
	非税收入	5.96	0.01	2.72
	基金预算	101.96	79.38	75.44
	预算外	0.89	5.13	5.92
	转移性收入	18.80	15.66	13.40
	一般预算	16.80	13.56	11.50
	基金预算	2.00	1.95	1.72
	预算外	0.00	0.15	0.18
财政本年支出	财政本年支出合计	169.56	130.69	122.51
	地方财政支出	154.55	118.14	113.21
	一般预算	58.25	50.55	39.24
	基金预算	95.45	61.38	68.77
	预算外	0.85	6.21	5.20
	转移性支出	15.01	12.55	9.30
	一般预算	10.80	9.70	7.98
	基金预算	4.21	2.85	1.32
预算外	0.00	0.00	0.00	
收支净额	财政本年收入支出净额	7.11	13.52	11.28
	地方财政收支净额	3.32	10.41	7.18
	转移性收支净额	3.79	3.11	4.10

数据来源：余姚市财政局

总体来看，余姚市经济的快速发展带动财政收入规模不断增加，地方财政实力较强。预计未来 1~2 年，地区经济仍将保持很强的整体实力。

财政支出及政府债务

随着余姚市财政实力的不断增强，财政支出规模保持较快增长；财政支出中，狭义刚性支出和广义刚性支出占比均有所波动

随着财政收入的增长，余姚市财政支出规模也相应不断扩大。2009~2011 年，余姚市地方财政本年支出分别为 122.51 亿元、130.69 亿元和 169.56 亿元，保持较快增长的态势。2009~2011 年，余姚市一般预算支出年均复合增长率为 18.47%。在余姚市一般预算支出结构中，一般预算支出中狭义刚性支出占比和广义刚性支出占比均有所波动。

表 7 2009~2011 年余姚市一般预算支出中的刚性支出（单位：亿元、%）

项目	2011 年		2010 年		2009 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	58.25	100.00	50.55	100.00	39.24	100.00
狭义刚性支出 ⁶	32.08	55.07	24.43	48.33	21.86	55.71
社会保障和就业	6.69	11.48	3.57	7.06	3.17	8.08
医疗卫生	5.73	9.84	4.04	7.99	3.06	7.80
教育	10.96	18.82	9.01	17.82	7.88	20.08
一般公共服务	8.70	14.94	7.81	15.45	7.75	19.75
广义刚性支出 ⁷	44.76	76.84	36.49	72.19	29.95	76.33

数据来源：余姚市财政局

2009~2011 年，余姚市政府性债务分别为 50.16 亿元、60.35 亿元和 62.44 亿元，均为直接债务。2011 年债务余额在财政本年收入中的占比为 35.34%，政府债务负担相对较轻。

总体来看，随着余姚市地方财政实力的不断增强，地方财政支出规模也保持较快增长，财政收支较为均衡。

经营与政府支持

公司主要从事围涂造地、水利基础设施建设、城市基础建设、水资源开发等业务，围涂造地开发业务是其收入和利润的主要来源

公司是余姚市唯一的水利基础设施投资建设主体，也是余姚市城市基础设施建设的重要主体。公司所从事的业务包括围涂造地、水利基础设施建设、城市基础建设、水资源开发等。围涂造地开发是公司目前收入与利润的最主要来源；水利基础设施建设和城市基础设施建设从 2011 年开始实现收入；水资源开发业务、旅游及承包业务等其他业务在主营业务收入与利润中占比较小（见表 8）。

围涂开发收入受围涂进度影响较大。2009~2011 年，公司主营业务收入分别为 3.47 亿元、8.28 亿元和 6.30 亿元。其中，2009~2011 年，公司围涂开发收入分别为 2.80 亿元、7.58 亿元和 5.56 亿元，均来自于余姚市滨海产业园回购杭州湾海塘除险治江围涂工程所围土地出让收入或完成政府耕地指标调剂获得的收入，在主营业务收入中的占比分别为 80.79%、91.58%和 88.27%。2009 年围涂工程所围土地较少，导致 2009 年围涂开发收入较低；2010 年围涂土地集中进入销售周期，因而 2010 年的围涂开发收入也得到较大幅度增长。2011 年围涂开发收入带动主营业务收入均有所回落。

⁶ 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。

⁷ 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 8 2009~2011 年公司主营业务收入利润情况（单位：亿元、%）

	项目	2011 年		2010 年		2009 年	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务收入	围涂开发	5.56	88.27	7.58	91.58	2.80	80.79
	原水费	0.69	11.00	0.67	8.11	0.66	18.96
	BT 项目	0.03	0.49	-	-	-	-
	其他	0.01	0.24	0.03	0.31	0.01	0.25
	合计	6.30	100.00	8.28	100.00	3.47	100.00
主营业务毛利润	围涂开发	2.77	94.19	2.28	94.50	1.69	94.38
	原水费	0.13	4.52	0.11	4.63	0.10	5.49
	BT 项目	0.03	1.06	-	-	-	-
	其他	0.01	0.23	0.02	0.87	0.00	0.13
	合计	2.94	100.00	2.41	100.00	1.79	100.00
主营业务毛利率	围涂开发	49.85		30.08		60.19	
	原水费	19.20		16.63		14.90	
	BT 项目	100.00		-		-	
	其他	46.00		81.23		26.87	
	综合	46.72		29.14		51.52	

数据来源：根据公司提供资料整理

由于不同滩涂区域的围涂难度存在差异，而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，因而 2009~2011 年的主营业务毛利率随着滩涂区域的围涂难度有所波动。

公司原水费收入主要包括梁辉、陆埠、四明湖水库水费补助，供水收入。2009~2011 年的原水费收入分别为 0.66 亿元、0.67 亿元和 0.69 亿元，对收入和毛利润的贡献较小。其他业务主要包括承包和旅游等业务，其他业务收入在公司主营业务收入中占比不高，对毛利润的贡献也较小。

预计未来 1~2 年，公司以围涂开发为主的收入与利润结构不会改变。

余姚市拥有丰富的滩涂资源，公司实施杭州湾海塘除险治江围涂工程所围土地是公司收入的主要来源，随着余姚市政府提高围涂土地收购价格和围涂工程的顺利推进，公司的土地出让收入继续增长

余姚市北临杭州湾、钱塘江，在杭州湾畔的海岸线蜿蜒 23 公里，海塘内有 4 个乡镇、约 14 万亩耕地和 18 万人，拥有较为丰富的滩涂资源。但由于地理位置等原因，部分杭州湾海塘的御潮能力大都仅为 10~20 年一遇，经常在遭受台风及大潮冲击时出险。

为了积极应对防洪（潮）并有效利用滩涂资源，在国家水利部、浙江省政府、宁波市政府的指导和支持下，余姚市政府于 2003 年启动了杭州湾海塘除险治江围涂工程，由公司独家实施该项工程。这一工

程已成为余姚市接轨大上海、融入长三角的“桥头堡”，为全市经济社会发展提供了有力的保障。

余姚市杭州湾海塘除险治江围涂工程共分为四期建设，围涂总面积 111,480 亩，其中一期工程围涂面积 20,000 亩，工程投资 5.10 亿元；二期围涂面积 27,000 亩，工程投资 6.00 亿元，建成 100 年一遇的标准海堤 6.00 千米；三期工程可围涂面积 12,000 亩，建设 100 年一遇的标准海堤 2.50 千米，工程估算投资 1.83 亿元；四期工程拟围涂面积 55,000 亩，拟建 100 年一遇的标准海堤 10.95 千米，工程概算投资 19.51 亿元。截至 2011 年末，公司已经完成一期、二期及四期部分围涂工程，实际获得围涂土地 50,482 亩。与围涂工程相配套的陶家路和临海浦两座出海大闸也正在建设当中，已围土地的开发利用也在同步实施。

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，根据 2010 年 9 月 7 日市政府召开的协调会议，初步明确围涂工程所围土地 60% 面积（即 6.70 万亩）用于农业造地，40% 面积（即 4.50 万亩）为工业用地。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。截至 2011 年末，已经出让土地 39,361.70 亩；四期工程已于 2008 年 12 月开工，预计 2014 年完工，到时约可新增土地 55,000 亩；第三期围涂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。

鉴于围涂采用抛坝促淤围涂的方式，促淤时间短，成本较高，而且工程人工和材料价格增长较快，余姚市政府决定 2011 年起提高围涂农业造地指标的收购价格，由原来规定的净地每亩 4.00 万元提高到 5.00 万元；划拨给滨海产业园的工业用地的每亩毛地由原来的 3.00 万元提高到 4.00 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。

总体来看，余姚市拥有较为丰富的滩涂资源为围涂造地提供了良好的条件，公司根据杭州湾潮水特点和浙江省钱塘江整治规划的要求，推进海塘除险治江围涂工程，不仅实现了除险治江的功能，而且通过围涂工程获取大量土地，从而为公司带来稳定的收入。随着围涂土地收购价格标准的提高和围涂工程的顺利推进，公司收入有望稳定增长。

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，“工程带地，地养工程”和政府回购相结合的模式保障公司推进余姚市水利基础设施建设和城市基础设施建设

2011 年《中共中央、国务院关于加快水利改革发展的决定》（以下简称“中央一号文件”）指出，水利是现代农业建设不可或缺的首要条件，是经济社会发展不可替代的基础支撑，是生态环境改善不可分割的保障系统，具有很强的公益性、基础性、战略性。加快水利改革发展，不仅事关农业农村发展，而且事关经济社会发展全局；不仅关系

到防洪安全、供水安全、粮食安全，而且关系到经济安全、生态安全、国家安全。要把水利工作摆上党和国家事业发展更加突出的位置，着力加快农田水利建设，推动水利实现跨越式发展。国家水利发展“十二五”规划要求，到2015年完成5,000条左右200至3,000平方公里中小河流的重要河段治理任务。到2013年底前，基本完成坝高10米以上且总库容20万立方米以上、水库溃坝后对下游防洪安全有重大影响的重点小II型水库除险加固任务；到2015年底前基本完成其余小II型水库除险加固任务。用5年时间基本解决山洪地质灾害防治的突出问题。加快建设一批规模合理、标准适度的抗旱应急水源工程，提高应对特大干旱、持续干旱和突发水安全事件的能力。

余姚市全市分属四个水系：姚江水系、奉化江水系、曹娥江水系和钱塘江水系。其中姚江水系面积最大，为918.48km²，占全市总面积近68.20%。全市有河道1,700多公里，河面约4.90万亩。最大的河流为姚江，在余姚市境内长度55公里。因此，水利基础设施建设是余姚市城市基础建设的重要组成部分，公司是余姚市唯一的水利基础设施建设主体，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（道路拓宽、桥梁建设、绿化与公园设施、土地整理开发等），因而也是余姚市重要的城市基础设施建设主体⁸。

公司先后投资建设了双溪口水库工程、奖嘉隆江整治工程、中山河整治工程、梁辉水库隧洞引水、最良江拓浚工程、兰墅大桥工程、城区水闸东移迁建及船闸工程、陶家路闸迁建工程、曹娥江至慈溪引水工程（余姚段）、四明湖水库环湖生态环境建设工程、海塘除险治江围涂工程一期、二期、四期等近30项重大水利建设工程，公司新的投资重点为姚江干流防洪整治工程；公司还投资建设了兰墅公园新建工程、最良江公园建设工程、白山头周边区块改造项目、牟山湖区块拆迁工程等近10项城市建设工程。截至2011年底，公司已完工工程19项，在建工程17项，累计已经投入资金46.00亿元。上述项目的投资建设，不但提高了城市的防洪排涝能力，而且大大改善了城市景观，促进了旅游业的发展，为实现余姚打造“山水城市”、“宜居城市”目标做出了贡献。

余姚市政府对公司实施的水利基础设施建设工程和城市基础设施建设工程采取“以工程带地，以地养工程”的方式，为每项工程向公司拨付周边一定的土地，以工程促进周边土地开发，工程所需资金则在所拨付土地中落实，截至2011年末公司获得的与工程建设配套的土地1,895亩，价值约25.14亿元，在余姚市政府的支持下，公司对投资建设项目的周边土地实施开发整理，根据余姚市人民政府余政办发【2007】161号文，公司实施一级开发土地，在扣除各项基金、费用、

⁸ 余姚市共有三个基础设施投资建设主体：分别是余姚市水资源投资开发有限公司负责围涂造地、水利工程建设、城市河道整治与周边基础设施建设；余姚市交通投资公司负责余姚市除河道周边以外的其他道路建设；余姚市城投公司则负责除河道与交通以外的基础设施建设。

提留后，出让净收益的 70% 归属于公司。除“以工程带地、以地养工程”的模式外，对部分重点工程项目如姚江干流防洪整治工程、曹娥江引水工程等项目，余姚市财政局等政府部门还与公司签订了 BT 协议，以工程项目总投资额加成 20% 实施回购。

表 9 截至 2011 年末公司工程建设获得土地划拨情况

项目地块	土地数量（亩）	估算价格（万元/亩）	估算金额（亿元）
蜀山大闸以南地块	600	250	15.00
牟山湖疏浚整治新增土地	600	30	1.80
双溪口水库坝下地块	695	120	8.34
合计	1,895	-	25.14

注：土地每亩价格为 2011 年末估算价格

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，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建设主体，以“工程带地、以地养工程”的模式顺利了推进各项水利工程与城市基础设施建设工程，同时政府实施 BT 回购为公司进一步完成各项水利工程与基础设施建设工程提供了良好条件。

公司在余姚市基础设施建设中具有重要地位，得到中央和地方各级政府的有力支持

公司是余姚市政府授权的负责水资源开发和管理的国有独资公司，主要负责余姚市防洪工程和水源工程建设和运营管理，同时负责河道周边的城市基础设施建设，在余姚市基础设施建设中具有重要地位。中央及地方各级政府给予公司在财政补助、项目回购、土地划拨等多方面的支持，为公司稳定发展提供了必要的保障。

财政补助方面，作为余姚市唯一的水利建设主体，公司自 2002 年起每年从宁波市水利局和财政局获得资金补助，包括城市防洪工程补助资金、海塘除险治江围涂工程补助资金、中型水库补助资金、以及其他部分水利工程建设补助资金。2009~2011 年，公司得到财政贴息收入分别为 1.03 亿元、0.93 亿元和 0.76 亿元。

鉴于在余姚市水利工程和城市建设中的重要地位，余姚市政府给予公司持续、有效的支持。为了进一步加快水利建设和开发的步伐，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取“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。

总体来看，公司在余姚市基础设施建设中具有重要地位，得到国家水利部、浙江省政府、宁波市政府与余姚市政府的有力支持。预计未来 1~2 年，政府对公司的支持力度不会减弱。

公司项目建设规模不断扩大，未来面临一定的资金压力

近年来，随着余姚市经济财政实力的不断提高，余姚市水利基础设施不断加快。截至 2011 年末公司主要在建工程投资情况见表 10。

表 10 截至 2011 年末公司主要在建工程投资情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	实际完成额
双溪口水库工程	89,170	54,592
四明湖环湖工程	14,475	2,924
森林水库除险工程	1,233	1,503
健身中心工程	2,646	1,200
四明湖干渠节水工程	4,072	1,193
四明湖水浮桥改建工程	6,035	1,323
水质监测站工程	1,500	1,500
侯青江、中舜江河道疏浚工程	2,079	800
合计	121,209	65,035

数据来源：根据公司提供资料整理

2009~2011 年，公司向各类金融机构借款余额分别为 27.78 亿元、34.20 亿元和 42.80 亿元。随着建设项目规模逐渐加大，公司未来面临一定的资金压力。

管理与战略

公司依照公司法相关规定成立，并建立起较为健全的内部监督管理制度和财务管理制度；公司通过多种融资渠道，完善投融资机制的运作，努力使公司的投融资结构趋于合理和优化

公司根据《中华人民共和国公司法》和省、市国有资产管理、运营有关规定，确保国有资产保值增值，对国有资产进行监督、管理和运营。公司自成立以来，按照市场经济的要求，以运用现有水利国有资产、建立全市水利建设投入与产出良性机制、多渠道、多方面筹措资金、开发经营水土资源、投资建设水利工程为宗旨。将公司定位为以国有资产的保值增值为目标、以投入与产出良性循环为机制，以筹措资金、开发经营水土资源为手段，以促进社会发展、改善民生工程为需要。

公司章程规定，余姚市人民政府是公司唯一的出资人，余姚市国有资产管理局代表余姚市人民政府对公司履行出资者职能。公司不设股东会，董事会行使股东会的部分职权，决定公司重大事项。公司设董事 3 名，董事长一名，监事会成员 3 名，总经理 1 名，董事会与监事会成员均由余姚市人民政府委派。公司内设办公室、经营开发部、财务科等部门。财务管理方面，公司制定了财务管理制度、费用报销制度、建设资金管理办法等常用制度，规范会计操作、财务流程和资

金流转；投资管理方面，公司制定了外派董事管理制度和投资项目管理办法，保障投资项目的合理决策和公司作为股东的正当权益；工程项目方面，结合建设资金管理办法，公司制定了合同管理办法，保证公司工程项目顺利实施；在对下属子公司的财务控制方面，公司将子公司的财务核算集中在公司本部进行，提高了公司对下属企业的控制力。此外，公司还在资产管理、人力资源管理等多个方面制定了相应的管理制度和方法，明确了员工权利、义务和责任。公司完善的管理体系比较有效地保证了公司的运营，保障了公司经济行为以及员工行为的合法合规，保护了资产的安全。

公司自成立以来，通过研究政策争取资金、无形资产变资金、资金运作筹资金、经营项目引资金等融资渠道，完善投融资机制的运用。进而满足余姚市各项水利工程的资金需求，保证水利建设的持续发展。

财务分析

公司提供了 2009~2011 年财务报表，大信会计师事务所有限公司对上述财务报表进行了审计，并出具了无保留意见的审计报告。公司财务报表均采用旧会计准则编制。

随着公司不断加大水利工程建设投资力度，其资产规模逐年扩大，资产以固定资产为主

公司不断加大水利工程建设投资力度，资产规模逐年扩大。2009~2011 年末，公司总资产分别为 90.64 亿元、96.89 亿元和 115.27 亿元。

公司资产以长期资产为主，且占比有所提高，2009~2011 年末，长期资产占资产总额比重分别为 63.27%、65.27%和 77.50%。

公司流动资产主要由存货、应收账款和货币资金构成。2011 年末，货币资金、存货和应收账款分别占流动资产的 16.07%、48.83%和 23.77%。公司存货主要为开发成本，2009~2011 年末分别为 18.29 亿元、15.84 亿元和 19.62 亿元。2011 年末，公司应收账款 9.55 亿元，主要是应收余姚市财政局的土地出让款、梁辉和四明水库管理局的水资源费，账龄在一年以内占比 41.00%，1~2 年的占比 28.41%。2009~2011 年，公司应收账款周转天数分别为 389.84 天、290.68 天和 506.81 天，波动较大。

公司长期资产主要由固定资产构成，固定资产包括房屋建筑物、运输工具和机器设备等。另外，2011 年公司在建工程主要为双溪口工程、四明湖环湖工程、四明湖水浮桥改建工程及四明湖干渠节水工程等项目。

总体而言，随着投资规模的扩大，公司资产规模逐年较快增长，公司资产以固定资产为主。预计未来 1~2 年，随着水利设施投资的增长，公司资产规模仍将保持增长。

随着公司承担工程建设业务规模的扩大，公司负债规模持续增长；

公司负债以长期负债为主，有息负债占比较高

随着承担工程建设业务规模的扩大，公司负债规模持续增长。2009~2011年末，公司总负债分别为33.69亿元、37.80亿元和50.28亿元。公司负债结构以长期负债为主，与公司将借款资金主要投向水利基础设施建设相匹配。2009~2011年末，长期负债占总负债的比重分别为72.83%、69.58%和96.85%。公司有息负债在总负债中占比较高，2009~2011年末，有息负债占比分别为82.46%、90.48%和85.09%。

公司长期负债主要由长期借款和专项应付款构成。随着公司建设规模的扩大，长期借款规模呈增长趋势。2011年末，公司长期借款34.31亿元，其中，质押借款12.92亿元，抵押借款10.90亿元，保证借款9.70亿元，信用借款0.79亿元。

表 11 2009~2011 年末公司负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2011 年末		2010 年末		2009 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	13.67	27.19	11.50	30.42	9.15	27.17
长期负债	36.61	72.81	26.30	69.58	24.54	72.83
负债总额	50.28	100.00	37.80	100.00	33.69	100.00
有息负债	42.77	85.06	34.20	90.48	27.78	82.46
其中：短期借款	4.00	9.35	1.90	5.56	2.84	10.22
长期借款	34.31	80.22	24.40	71.35	22.64	81.50
一年内到期的长期负债	4.46	10.43	7.90	23.09	2.30	8.28

公司流动负债主要由一年内到期的长期负债、短期借款和其他应付款构成。2011年末一年内到期的长期负债4.46亿元；短期借款4.00亿元；其他应付款4.80亿元，主要为公司应付余姚市财政局（占50.20%）、余姚市财政国库支付中心（19.07%）、余姚市城投公司（10.04%）等的款项，账龄在1年以内的占比87.22%。

2009~2011末，公司资产负债率分别为37.17%、39.01%和43.61%，债务资本化比率分别为32.78%、36.66%和39.69%；流动比率分别为3.64倍、2.93倍和2.94倍，速动比率分别为1.64倍、1.55倍和1.50倍。

2009~2011年末，公司所有者权益分别为56.95亿元、59.10亿元和65.00亿元。2011年9月市政府向公司追加注册资本3.40亿元，2011年末公司的实收资本增加至6.00亿元，资本公积51.99亿元，盈余公积0.70亿元，未分配利润6.31亿元。

随着工程投资力度不断加大，预计未来1~2年，公司负债规模和资产负债率将会有所上升。

受围涂工程进度影响，公司主营业务收入和盈利水平均有所波动

近几年公司主营业务收入有所波动，2009~2011年，公司主营业务收入分别为3.47亿元、8.28亿元和6.30亿元。围涂开发是其收入

和利润的主要来源，2010年随着公司围涂土地出让的不断增多，公司的土地出让收入大幅增加，2011年稍有回落。

2009~2011年，公司主营业务利润分别为1.79亿元、2.41亿元和2.94亿元。期间费用主要是财务费用，2009~2011年，公司财务费用分别为1.02亿元、0.92亿元和0.81亿元。

2009~2011年，公司总资产报酬率分别为3.00%、2.99%和3.00%；同期公司的净资产收益率分别为2.81%、3.30%和4.07%。

整体来看，公司的收入规模受围涂工程进度影响，成本则受所围滩涂区域的难度影响较大。

公司经营性净现金流波动较大；近几年公司筹资活动较为频繁，筹资性现金流规模较大

2009~2011年，公司的经营性净现金流分别为-1.30亿元、1.76亿元和-0.64亿元，公司的经营性净现金流受围涂进度以及与各建设单位往来款影响较大。2009~2011年，公司的经营性净现金流利息保障倍数分别为-1.17倍、1.87倍和-0.91倍；经营性净现金流与总负债比例分别为-4.12%、4.93%和-1.67%，经营性净现金流对债务的保障能力有所波动。同期，EBITDA利息保障倍数分别为2.98倍、3.68倍和4.27倍。

2009~2011年，公司的投资性净现金流分别为-4.07亿元、-5.87亿元和-10.70亿元，筹资性净现金流分别为3.64亿元、5.48亿元和11.16亿元。预计未来1~2年，随着公司项目的不断推进，对资金的需求增大，公司筹资性现金流规模将有所增长。

评级展望

余姚市地处长江三角洲南翼，区位优势显著。近年来余姚市地方经济保持较快增长、财政实力较强，未来地区发展面临良好机遇。公司作为余姚市唯一的水利基础设施建设投融资主体和城市基础设施建设主体，在余姚市基础设施建设中具有重要地位，得到中央和地方各级政府的有力支持。公司实施的海塘除险治江围涂工程为公司带来了稳定的土地出让收入，政府提高土地回购价格将使公司的收入继续增长。以“工程带地、地养工程”与政府回购相结合的模式能保障各项水利工程和城市基础设施建设的顺利进行。公司目前在建项目较多，资金需求大，存在一定的资金压力。

预计未来1~2年，公司各项业务将稳步推进，各级政府对公司的支持力度不会减弱。综合分析，大公对余姚水投的评级展望为稳定。

附件 1 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	2011 年	2010 年	2009 年
资产类			
货币资金	64,578	66,436	52,746
应收账款	95,517	81,838	51,857
其他应收款	44,093	28,867	44,751
预付账款	1,404	942	677
存货	196,195	158,379	182,868
流动资产合计	401,797	336,462	332,899
长期投资	6,434	6,000	0
固定资产	455,080	461,217	466,595
在建工程	68,044	58,727	50,577
固定资产合计	523,124	519,944	517,172.46
无形资产	1,757	1,801	1,840
长期待摊费用	52	27	0
无形及递延资产合计	1,809	1,828	1,840
总资产	1,152,717	968,928	906,408
占资产总额比 (%)			
货币资金	6.66	6.86	5.82
应收账款	9.86	8.45	5.72
其他应收款	4.55	2.98	4.94
预付账款	0.14	0.10	0.07
存货	20.25	16.35	20.18
流动资产合计	41.47	34.73	36.73
固定资产合计	53.99	53.66	57.06
无形及递延资产合计	0.15	0.19	0.20

附件 1 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	2011 年	2010 年	2009 年
负债类			
短期借款	40,000	19,000	28,400
应付账款	1,966	1,814	163
预收账款	156	7,922	27,060
应付工资	3	-	-
其他应付款	49,798	7,223	12,765
流动负债合计	136,669	114,970	91,526
长期借款	343,087	244,006	226,361
长期负债合计	366,083	263,002	245,357
负债合计	502,753	377,972	336,883
占负债总额比 (%)			
短期借款	10.58	5.03	8.43
应付账款	0.52	0.48	0.05
预收账款	0.04	2.10	8.03
其他应付款	13.17	1.91	3.79
流动负债合计	36.16	30.42	27.17
长期借款	90.77	64.56	67.19
长期负债合计	96.85	69.58	72.83
权益类			
实收资本（股本）	60,000	26,000	26,000
资本公积	519,922	521,385	521,385
盈余公积	6,983	4,325	2,376
未分配利润	63,059	39,247	21,709
所有者权益	649,964	590,956	569,525
损益类			
主营业务收入	62,989	82,788	34,690
主营业务成本	33,561	58,660	16,819
主营业务利润	29,428	24,128	17,871
管理费用	2,468	1,971	1,847

附件 1 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	2011 年	2010 年	2009 年
财务费用	8,062	9,163	10,234
营业利润	18,880	12,988	5,786
投资收益	-7,603	-2,155	0
补贴收入	7,603	9,319	10,344
营业外收支净额	7,594	8,659	10,337
利润总额	26,474	19,493	16,124
所得税	3.74	6.45	2.18
净利润	26,470	19,486	16,020
占主营业务收入净额比%			
主营业务成本	40.54	70.86	48.48
主营业务利润	35.55	29.14	51.52
管理费用	2.98	2.38	5.33
财务费用	9.74	11.07	29.50
营业利润	22.81	15.69	16.68
利润总额	31.97	23.55	46.18
净利润	31.97	23.54	0.01
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	-7,342	17,623	-12,958
投资活动产生的现金流量净额	-106,995	-58,737	-40,663
筹资活动产生的现金流量净额	111,582	54,804	36,414
财务指标			
EBIT	34,582	28,934	27,185
EBITDA	40,305	34,774	33,005
总有息负债	427,696	342,006	277,761
主营业务毛利率（%）	46.72	29.14	51.52
营业利润率（%）	29.97	13.09	16.68
总资产报酬率（%）	3.00	2.99	3.00
净资产收益率（%）	4.07	3.30	2.81
资产负债率（%）	43.61	39.01	37.17

附件 1 余姚市水资源投资开发有限公司主要财务指标（续表 3）

年 份	2011 年	2010 年	2009 年
债务资本比率 (%)	39.69	36.66	32.78
长期资产适合率 (%)	135.31	135.02	142.09
流动比率 (倍)	2.94	2.93	3.64
速动比率 (倍)	1.50	1.55	1.64
保守速动比率 (倍)	1.17	1.29	1.14
存货周转天数 (天)	1,901.70	1,047.14	2,436.42
应收账款周转天数 (天)	506.81	290.68	389.84
经营性净现金流/流动负债 (%)	-5.12	17.07	-11.47
经营性净现金流/总负债 (%)	-1.67	4.93	-4.12
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-0.91	1.87	-1.17
EBIT 利息保障倍数 (倍)	4.27	3.06	2.46
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	4.27	3.68	2.98
现金比率 (%)	47.25	57.79	57.63
现金回笼率 (%)	65.04	50.40	43.49

附件 2 各项指标的计算公式

1. 主营业务毛利率 (%) = $(1 - \text{主营业务成本} / \text{主营业务收入净额}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{主营业务收入净额} \times 100\%$
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 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{主营业务收入净额} \times 100\%$

21. 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）
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 3 公司债券及主体信用等级符号和定义

大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。

附件 4 跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对余姚市水资源投资开发有限公司（以下简称“发债主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1) 跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在债券存续期内每年出具一次定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：不定期跟踪自本评级报告出具之日起进行。大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下 1 个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

2) 跟踪评级程序安排

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

3) 如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至发债主体提供所需评级资料。

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、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。

三、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、及时性和完整性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

四、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。

五、在本报告信用等级有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

六、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。

信用等级通知书

大公报 D【2011】496 号

余姚市水资源投资开发有限公司：

受贵公司委托，我公司对贵公司拟于 2012 年发行的总额 14 亿元人民币 7 年期公司债券的信用状况进行了评估，确定其债项信用等级为 AA，评级展望为稳定。在该债券存续期内，我公司保留对其信用状况跟踪评估并公布信用级别变化之权利。

大公国际资信评估有限公司

二〇一二年六月八日