

辽宁供水集团有限责任公司 2006 年度 第一期 3 亿元短期融资券信用评级分析报告

评级结果:

A-1

评级时间:

2006 年 8 月 24 日

主要数据

项 目	2003 年	2004 年	2005 年
资产总额(万元)	577444.15	585289.98	591902.14
所有者权益(万元)	479756.06	481945.18	486760.88
经营服务收入(万元)	37052.45	38151.54	39395.93
利润总额(万元)	9438.93	6660.61	4751.46
资产负债比率(%)	16.92	17.66	17.76
全部债务资本化比率(%)	15.74	16.13	16.23
净资产收益率(%)	1.02	0.46	0.37
流动比率(%)	83.82	80.52	91.96
EBITDA 利息倍数(倍)	5.43	3.91	3.42
债务保护倍数(倍)	0.14	0.11	0.09

分析员

刘 强 张晓斌

电话

8610-64912118

传真

8610-64912663

地址

100101

北京市朝阳区安慧里四区 15 号楼

五矿大厦 16 层

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

Http: [//www.lianheratings.com.cn](http://www.lianheratings.com.cn)

评级观点

我国是人均水资源紧缺的国家之一,供水行业关系国计民生,担负着为城乡居民日常生活、企事业单位生产经营及农业用水提供最根本保障的重任。辽宁供水集团有限责任公司(以下简称“公司”)所辖水库大部分位于辽河、浑河、太子河流域,具有联合调度优势,处于地区垄断地位。辽宁中部经济相对发达,随着国家对水资源开发与保护的重视,企业发展的外部环境良好。公司资产规模较大,债务负担相对较重,经营服务收入稳定,但经营活动产生的现金流量规模相对较小。总体看,本期短期融资券到期不能还本付息的风险小。

优势

1. 公司控制着辽宁省约60%的地表水资源,且大部分位于经济相对发达且集中的辽宁省中部地区,处于地区垄断地位。

2. 公司主营供排水生产,业务发展稳定,政府承诺供水价格周期上涨;水利行业属于公用事业,公司可享受政府投资、补贴等政策优惠。

3. 公司系辽宁省水利厅下属企业,能够得到辽宁省水利厅的支持。

关注

1. 水利行业具有公益性质,经营受国家政策、社会利益约束较多,供水价格是否调整会对公司未来收入产生影响。

2. 公司固定资产比例高,资产专用性强、流动性差,资产收益率低。

3. 公司经营服务收入及经营活动产生的现金流量规模相对较小。

一、发债主体概况

辽宁供水集团有限责任公司是1998年1月经辽宁省人民政府辽政[1998]4号文批准,由辽宁省供水局与省直属七大水库进行企业化改制成立的国有独资公司,公司注册资本28亿元人民币,经营范围以工农业供水为主,主要涉及水利国有资产运营、水利工程供水、水资源开发利用、水利发电、水库养殖。

截至2005年底,公司资产总额591902.14万元,固定资产482535.76万元,所有者权益486760.88万元;2005年公司实现经营服务收入39395.93万元,净利润1799.00万元;2005年经营活动产生的现金流量净额11075.72万元,现金及现金等价物净增加额6873.69万元。

公司注册地址:辽宁省沈阳市和平区十四纬路5号;法定代表人:赵忠柱。

二、本期融资券概况

公司计划发行短期融资券6亿元,分两期发行,第一期发行3亿元,期限365天;第二期与第一期间隔6个月发行,发行额度3亿元,期限365天。本期短期融资券无担保。

本期短期融资券所募集的资金将主要用于满足公司生产经营的流动资金需求,弥补营运资金的不足,替换部分现有债务,降低融资成本。

三、行业分析

供水行业属于公用事业,担负着为城乡居民日常生活、企事业单位生产经营及农业用水提供最根本保障的重任,在国民经济中具有举足轻重的作用。公司收入主要来自工农业供水,其余收入来自水库的综合经营。

1. 行业现状

我国是水资源紧缺的国家,水资源人均占有量只相当世界的1/4。水资源时空分布不均是我国的基本水情,全国约有400个城市缺水。

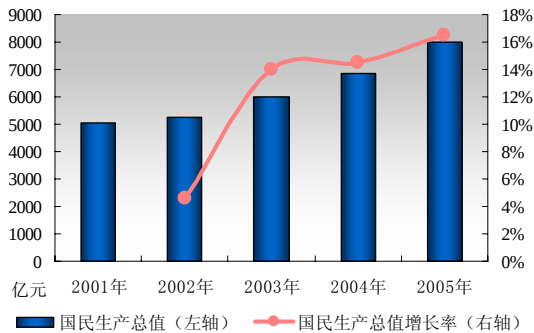
我国用水效率不高,2004年万元GDP用水量为347立方米,远高于世界平均水平,节水潜力大。

新中国成立以来,我国兴建了一大批水利工程。随着我国社会主义市场经济体制的建立和水利改革的不断深化,水利管理中长期积淀的体制不顺、机制不活、经费短缺、人员臃肿、管理粗放和社会保障程度低等弊端日益显露,已经影响了水利工程的安全运行和效益的充分发挥。

针对水利工程管理中的问题,国务院于2002年9月颁布了《水利管理体制改革的实施意见》,明确提出用3~5年时间建立起适应我国国情、水情和社会主义市场经济要求的水利工程管理体制和运行机制。2004年7月,水利部、财政部联合印发了《水利工程管理单位定岗标准(试行)》和《水利工程维修养护定额标准(试行)》,为水管单位定岗定员以及核定各项财政补助经费提供了依据。水利工程的公益性部分,由公共财政负担;对经营性部分,也要充分考虑其与公益性部分的密切关系,并合理确定水价、电价,保证合理收益,实现良性运行。

辽宁省地势大体是由北向南、自东西向中间倾斜,山地丘陵分布于东西两侧,约占全省土地面积的2/3;中部是由东北向西南缓倾的辽河下游平原,约占全省土地面积的1/3。辽宁是严重缺水的省份,人均水资源占有量仅相当于全国平均水平的1/3。主要水系为辽河、鸭绿江、大凌河水系,还有松花江水系的辉发河、滦河水系的青龙河。近几年辽宁经济发展迅速,地区生产总值不断增长(参见图1)。辽河流域是辽宁省经济发达、城市集中、人口稠密的地区,也是重要的商品粮基地,在辽宁省占有重要地位。公司控制着辽河流域大部分的地表水资源,为辽河流域的生产生活提供用水保障。

图1 辽宁省国民生产总值增长情况



资料来源：中国国家统计局。

2. 行业主要特点

水资源分布不均衡

辽宁省的淡水资源主要来自于降水，受地理位置、海陆分布及地形等因素影响，省内多年平均降水量自东南的1200mm向西北的480mm递减，水资源分布很不均匀。从降水季节看，春季降水量占全年的11%~16%，易发生春旱；夏季降水量占全年降水量的60%~70%，常有暴雨发生，形成洪涝灾害；秋季降水量占全年的17%~19%，屡有秋旱发生；冬季降水量仅占全年的1%~4%。降水的年际间变化也很大，有连续丰枯现象。

垄断性及资产专用性

水利基础设施具有自然垄断性，其硬件系统主要为水利工程建筑物及水利工程设备，具有显著的地域性及专用性。因此，一旦基础设施建立，其他企业难以介入，供水企业在所处的地域内具有较高的市场占有率，可以维持稳定的收入。

政策不确定性

供水价格一直由政府定价，受到国家整体政策导向、地方具体政策的影响。由于各地水资源禀赋不同，经济发展水平相异，各地供水价格也不相同。供水价格的调整，涉及的方面较多，政府定价会考虑多方面的因素，并通过价格杠杆加强对水资源的保护。

一次性投入大，收益率低，回收期长

水利行业属于公用事业，需要投入巨额资金建设基础设施，建设初期主要由政府出资、

经营。一次性投入大、收益率低但较稳定、回收期长是水利行业的基本特点。

3. 发展趋势

建立节水型社会

长期粗放的经济增长方式加剧了我国人多水少矛盾，解决我国水资源短缺矛盾的根本在于建设节水型社会。

建设节水型社会的核心是提高用水效率，综合利用技术手段、工程手段、行政手段、经济手段等促进节约用水。特别是不断加大经济手段的运用力度，建立以水权、水市场理论为基础的水资源管理体制。2006年4月15日起施行的《取水许可和水资源费征收管理条例》对建立我国水权制度起到了规范及促进作用。

目前，我国已开始建立以总量控制、定额管理为核心的节水型社会的管理体系。综合考虑水利发展的环境、趋势和条件，“十一五”时期农业灌溉水有效利用系数要由0.45提高到0.5；万元工业增加值用水量要由173立方米降至120立方米以下；在充分挖潜的基础上，新增年供水能力400亿立方米，水资源保障能力得到提高。到2020年，初步建成与小康社会相适应的节水型社会，节水制度和水资源配置工程体系基本完善，产业结构、布局与水资源承载能力相协调；在维系良好生态系统的基础上实现水资源的供需平衡，基本实现经济社会发展用水零增长。

水管体制改革

根据国家体制改革进度，2007年底以前全国要基本完成水管体制改革任务。东部经济发达地区要力争在2006年底以前基本完成改革任务，中央直属工程2006年要全部完成水管改革任务；省直工程2006年要核定编制、足额落实“两费”（指“基本支出经费”和“维修养护经费”），2007年底完成改革任务。2005年国务院发布的《促进产业结构调整暂行规定》中指出，国家将继续加强水利建设，优化水资源配置，统筹上下游、地表地下水资源调配、控制地下水开采。

价格趋势

近几年，随着经济的快速发展，水价一直保持较高的增长幅度。国家发改委连续三年对全国 36 个大中城市的水价跟踪调查表明：“水价正在以每年 10% 的速度上涨，待南水北调工程完工后，水价仍有上涨的空间”。可以看出，未来几年水价仍将保持一定的增长速度。

综合来看，随着国家对水利产业重视程度的逐渐提高和水利对国民经济贡献的日益突出，水利行业的发展前景看好。

四、基础素质

1. 企业规模与地位

公司是辽宁省中部的供水企业。辽宁中部辽河、浑河、太子河流域地表水资源总量约 100 亿立方米，公司控制约 45 亿立方米；辽

宁省水库总库容约 160 亿立方米，公司下属八大水库总库容 93.44 亿立方米，约占辽宁省总库容的 60%，其中兴利库容 53.80 亿立方米；公司下属水库控制流域面积为 41066 平方公里，占辽宁省陆地面积约 30%（八大水库概况见表 1）。辽宁省全年用水量近 130 亿立方米，其中 50% 由地表水提供。辽宁中部地区用水量约占全省的 70%，但供水量只占全省的 33%，供需矛盾突出。公司担负着辽宁省中部地区大部分工业、城市生活和农业灌溉供水任务，年工业、生活供水 7 亿立方米左右，灌溉水田 450 万亩，对辽宁全省、特别是对中部地区的抗旱、防汛、工农业及城市生活用水具有举足轻重的作用。

综上所述，公司在辽宁省中部地区供水行业处于垄断地位。

表 1 公司下属水库概况

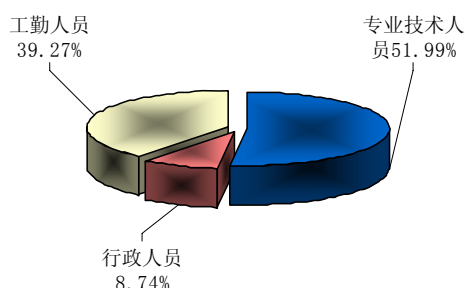
名 称	建成年份	总库容 (亿立方米)	兴利库容 (亿立方米)	坝 型	控制流域面积 (平方公里)
大伙房水库	1958 年	21.87	12.96	粘土心墙土坝	5437
观音阁水库	1995 年	21.68	13.85	日本碾压混凝土筑坝技术	2795
清河水库	1966 年	9.71	5.74	复式断面碾压粘土斜墙砂壳坝	2376
申窝水库	1972 年	7.91	5.33	混凝土重力坝	6175
汤河水库	1969 年	7.23	3.70	斜墙土坝	1228
柴河水库	1981 年	6.36	3.36	粘土心墙砂壳坝	1355
闹德海水库	1942 年	2.23	0.50	混凝土重力坝	4051
白石水库	2002 年	16.45	8.36	混凝土重力坝	17649
合 计	—	93.44	53.80	—	41066

注：表中数据由公司提供。

2. 人员素质

截至 2005 年底，公司拥有员工 1133 人。从职务构成看，专业技术人员 589 人，占 51.99%，行政人员 99 人，占 8.74%，工勤人员 445 人，占 39.27%（图 2）。从年龄结构看，35 岁及以下人员 213 人，占 30.96%，35~50 岁人员 431 人，占 62.64%，50 岁以上人员 44 人，占 6.40%（年龄结构中不包括专业技术人员）。

图 2 人员构成



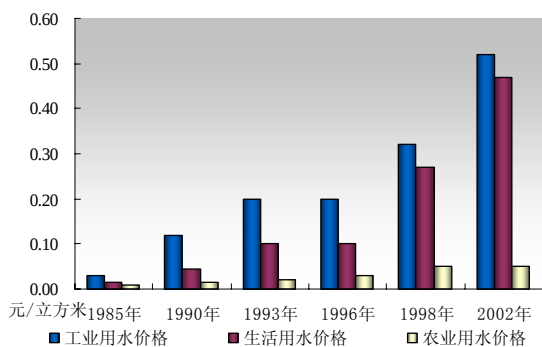
公司董事长兼总经理赵忠柱先生，现年 54 岁，沈阳农业大学农田水利专业毕业，教授级高工。赵忠柱先生历任辽宁省水利水电工程局副局长、科长、副局长，辽宁省观音阁水库管理局党委书记、副局长、局长，辽宁省供水局局长，2003 年起担任公司董事长兼总经理。公司副总经理，现年 42 岁，吉林大学国民经济管理专业毕业。黄永毅先生历任辽宁省水利厅计财处副主任科员、辽宁省供水局计财处处长、总会计师，1998 年起任公司副总经理。

公司专业技术人员所占比例较大，符合行业特点。现有高层管理人员大多从事水库管理行业多年，具有深厚的技术背景和丰富的企业管理经验，综合素质高。

3. 外部支持

水利行业关系国计民生，公司作为特殊垄断企业，得到辽宁省政府的大力支持。根据辽宁省 1989 年第 86 次省长办公会议精神，辽宁省基本上每三年调整一次供水价格，预计 2006 年底，综合水价将调整到 0.66 元/m³(参见图 3)。

图 3 公司供水价格变化



注：数据由公司提供。

由于水库承担着防洪、灌溉等公益职能，辽宁省财政先后通过所得税免征、返还及财政列支等政策给予公司一定的补贴。由于水利工程的特殊性，投资规模大且承担着防洪功能，所以大部分建设资金一般由辽宁省政府承担，公司只承担小部分建设资金，待水利工程竣工后，辽宁省政府将水利工程交付公司经营管理，从而公司可以通过少量投资控制大量资产。

五、公司治理结构与管理

1. 公司治理

公司是辽宁省水利厅所属的大型国有独资公司。公司根据《中华人民共和国公司法》的要求和建立现代企业制度的需要，设立了董事会、监事会。董事会对辽宁省水利厅负责，由 5 人组成。监事会由 5 人组成，1 人由职工民主选举产生，其余 4 人由辽宁省水利厅委派。总经理对董事会负责，主持公司的生产经营管理工作、组织实施董事会决议及公司年度经营计划和投资方案，拟定公司内部管理制度等。公司从成立后，针对水库机构复杂、效率低下的问题，逐步规范机构设置，实行干部、职工竞争上岗及聘任制，对提高工作效率、经营管理水平及经济效益发挥了重要作用。

2. 管理体制

公司总部下设总经理办公室、计划财务部、总工办、供水调度部、工程管理部、综合经营部、人事劳资部等职能部门。公司下辖 7 个全资子公司和 1 个控股子公司（持股比例 90%，组织结构见附件 1）。

公司实行国有资产授权经营，以国有资产出资人的身份管理各个水库全部资产。防洪安全监督权、防洪调度指挥权由全省防汛指挥部行使，公司无条件服从。由于特定历史原因，供水局及各水库管理局继续保留，以便协调防洪事务，从而形成当前“一套人马、两块牌子”的局面。公司根据水利厅党组任命水库管理局领导人的决定，相应任命各供水公司董事长，并委派董事。

公司审批下达年度财务收支计划、工程维修养护计划、投资计划、上缴计划，在满足成本费用开支的基础上，每年给各水库定额留用机动财力。水库增收按一定比例留成，节支全部留用，水库其余资金全部上缴，统一投入到水源工程建设。工程维修养护计划由公司统一核定，各水库分别实施，重大更新改造工程由公司根据工程状况和资金状况统一安排，国家

投资的除险加固等重大工程项目的配套资金由公司解决。水库供水、防洪调度由公司负责，各水库负责执行年度财务收支计划、计收水费、控制成本，及工程维修养护、工程观测、水情测报，并根据公司调度命令控制工程运行。公司实行管养分离的工程维修养护方式，将水库工程日常管理与工程维修养护施工适度分开，建立相互制约、相互监督的管理机制，提高工程管理的效率和水平。

综合来看，目前公司政企合一的状态基本适合水库管理的现实情况。

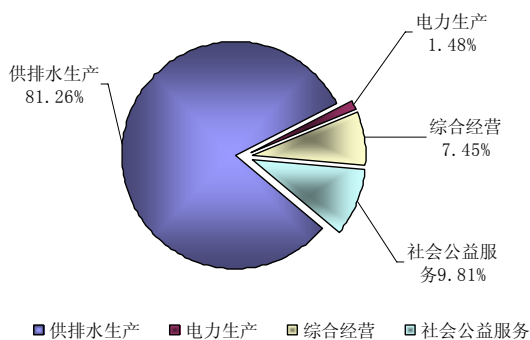
六、公司经营

1. 业务现状

公司具有公益性及经营性双重特征，经营管理的基本思想是“在保证防洪安全的基础上，‘加强经营管理、集中有限财力、开发水源工程、实现滚动发展’”。公司的核心业务为供排水生产，负责所辖区域的工农业及城市生活用水的供应。同时，公司利用自有资源开展综合经营等。

2005年公司实现经营服务收入39395.93万元，其中供排水生产收入32013.22万元，占81.26%；电力生产收入583.56万元，占1.48%；综合经营收入2936.15万元，占7.45%；社会公益服务收入(财政补贴)3863.00万元，占9.81%。公司2005年经营服务收入构成情况见图4。

图4 公司2005年经营服务收入构成



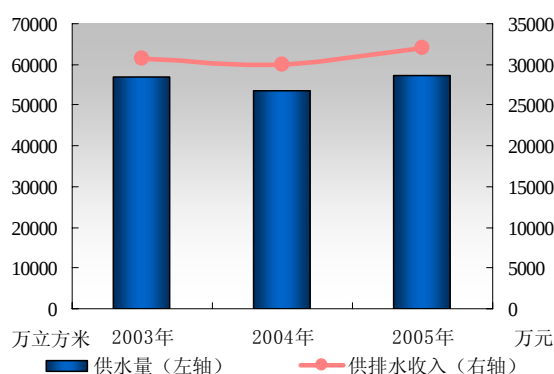
注：按照2005年经营服务收入划分。

供排水生产

公司下属水库主要集中在辽河、浑河、太子河流域，为下属水库的联合调度提供了有利条件。通过实行防洪相互配合，供排水互相调剂，统一调度，联合运用有限的水资源，提高水资源的利用效率。

除农业供水外，供水量均采用水表计量，为供水量的准确计量提供了保证。公司控制大部分取水口，为水费的及时收取创造了条件。2003年~2005年，公司供水量虽然有所波动，但变化不大（参见图5），2005年公司供水量为57157万立方米。公司供排水收入取决于供水量和供水价格，2005年公司实现供排水收入32013.22万元，收入稳定。

图5 公司供排水生产情况



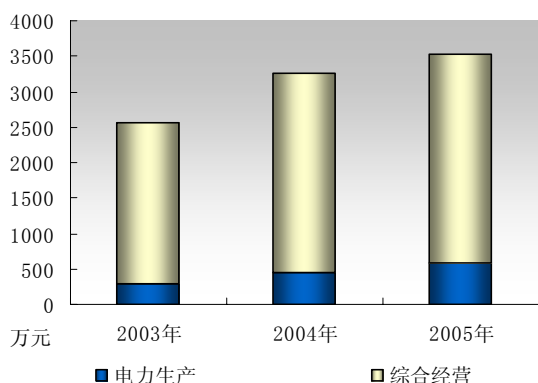
注：数据由公司提供。

其他经营服务

公司围绕水资源优势，积极开展其他经营服务，主要包括电力生产、综合经营等。公司成立后，按“精干主体、分离辅助、转变机制、放活实体”的基本原则，对下属水库企业进行改制。目前，6个水库渔场中的5家已经完成了股份合作制改革，另有一家渔场和两个小电厂仍维持原来管理体制。

2003年~2005年，公司电力生产、综合经营稳定发展，2005年分别实现收入583.56万元和2936.15万元，近三年复合增长率分别为41.29%、14.00%，但增长幅度逐年降低（参见图6）。

图6 公司近三年其他经营服务收入情况



注：数据由公司提供。

2. 经营效率

2003年~2005年，公司资产总额略有增加，年均增长1.24%；经营服务收入、经营服务成本均小幅增长，成本增长快于收入增长，成本率逐年上升。公司近三年经营效率指标见表2。2005年公司管理费用率为24.47%，较前两年略有下降，管理费用率仍然较高。近年来，公司不断加大水费收缴力度，水费收取率逐年提高，应收账款周转次数呈上升趋势，2003年~

2005年分别为3.60次、4.02次和4.33次。公司总资产周转次数很低，主要是因为公司资产规模大、收入规模小。总体看，公司近三年发展稳定，经营效率一般，符合水利工程管理企业特点。

表2 经营效率

指标	2003年	2004年	2005年	加权值
管理费用率(%)	24.68	25.38	24.47	24.79
成本率(%)	77.41	82.05	88.27	84.23
应收账款周转次数	3.60	4.02	4.33	4.09
总资产周转次数	0.07	0.07	0.07	0.07

3. 未来规划

公司具有公益性及经营性双重特征，未来几年工作主要是在保证防洪安全的基础上，保障工业、农业及居民生活用水。从表3可以看出，公司未来几年的投资也主要集中在对现有水库进行除险加固，保障现有水库的防洪能力等方面。上述工程除公司投资外，其余资金主要来自国家。

表3 未来三年主要投资项目

项目名称(万元)	建设期	投资额度	2006年	2007年	2008年	集团投入金额	国家投资
闹得海水库加固工程	2006-2008	10000	2900	600	1500	5000	5000
白石水库淹没区锦承铁路改造	2006-2008	21300	5700	2000	7300	15000	6300(注)
汤河水库防汛楼工程	2006-2007	2500	2000	500	0	2500	0
柴河水库加固工程	2006-2008	7400	2400	300	1000	3700	3700
合计	—	41200	13000	3400	9800	26200	15000

注：表中数据由公司提供，其中白石水库淹没区锦承铁路改造工程剩余部分投资资金由沈阳铁路局承担。

七、财务分析

1. 财务概况

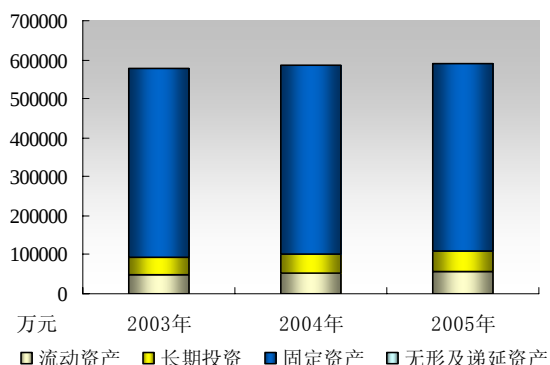
公司提供的2003年~2005年财务报表已经辽宁久益会计师事务所有限责任公司审计并出具标准无保留意见的审计报告。公司执行《水利工程管理单位会计制度》，其中葫芦岛平山供水有限责任公司（平山供水公司）未纳入合并范围，在长期投资进行核算。公司对应收账款及其他应收款未提取坏账准备。

截至2005年底，公司资产总额为591902.14万元，固定资产合计481315.84万元；负债合计105141.26万元，所有者权益合计486760.88万元。2005年公司实现经营服务收入39395.93万元，经营服务利润17954.99万元，利润总额4751.46万元。经营活动产生的现金流量净额11075.72万元，现金及现金等价物净增加额6873.69万元。

2. 资产构成

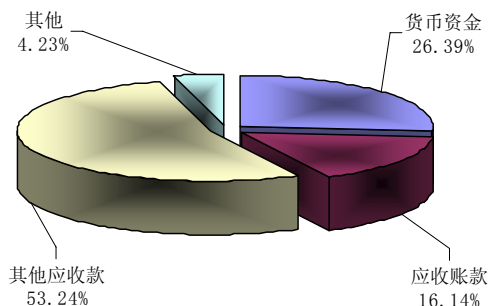
近三年公司资产总额变化不大，复合增长率仅为1.24%，其中流动资产有所增长，近三年复合增长率为11.07%，主要为货币资金、其他应收款、存货增长所致；无形及递延资产大幅下降，但因其总额很小，因此对公司资产变化影响较小。截至2005年底，公司资产总额591902.14万元，其中流动资产占9.88%，长期投资净额占8.58%，固定资产占81.52%，无形及递延资产占0.02%（参见图7）。

图7 公司近三年资产构成



截至2005年底，公司流动资产58501.33万元（参见图8），其中占比较大的依次为其其他应收款（53.24%）、货币资金（26.39%）和应收账款（16.14%）。

图8 公司2005年底流动资产构成



应收账款近三年有所波动，2005年底为9441.82万元，主要是应收抚顺自来水公司的5339万元及沈阳自来水公司的2000万元。其中应收抚顺自来水公司的账款账龄全部在三年以上，由于历史原因，全额收回可能性不大，公司正在积极采取措施，争取收回部分款项；

截至2006年4月底，应收沈阳自来水公司2000万元已基本收回；其余应收账款2102.82万元，多数为小用户的水费，账龄均在一年以内。

其他应收款近三年复合增长率为11.61%，但2005年较2004年有所下降。截至2005年底其他应收款为31144.89万元，其中应收华龙房产公司7000万元（职工用房建设资金款）、白石水库工程款6910万元、大伙房供水公司应收除险加固工程款6800万元、汤河供水公司应收引水工程款1200万元和辽宁省水利水电工程局1199万元。其他应收款主要是下属水库的工程款，待工程完工后转入固定资产核算。

公司2004年长期投资较2003年有所增加，主要是公司将平山供水公司纳入长期投资核算所致。截至2005年底，公司长期投资净额50763.08万元，其中平山供水公司13792万元（持股90%），辽宁穆家水库管理处890万元（持股74.17%，不存在实际控制权），大连华水国际贸易有限公司3982万元（持股100%，抚顺自来水公司抵债资产），辽宁省水利水电工程局8981.57万元，辽宁润中供水有限责任公司（以下简称“润中公司”）7000万元（工程未完工，完工后纳入公司管理），辽宁石佛寺水库建设管理局23327万元（持股100%，2006年将纳入公司管理），其余为子公司对外或对下属公司投资。公司对不存在实际控制权的企业采用成本法核算，未纳入公司的经营管理。

近三年公司固定资产总额略有下降，固定资产主要是水利工程建筑物及水利工程设备，2005年为482535.76万元。

总体来看，公司资产构成以固定资产为主，资产流动性弱，盈利资产少。

3. 负债及所有者权益

2003年~2005年，公司所有者权益变化很小，复合增长率仅为0.73%。截至2005年底，公司所有者权益合计486760.88万元，其中实收资本占90.01%，资本公积占0.85%，盈余公积占6.12%，未分配利润占3.02%，所有者权益构成稳定。

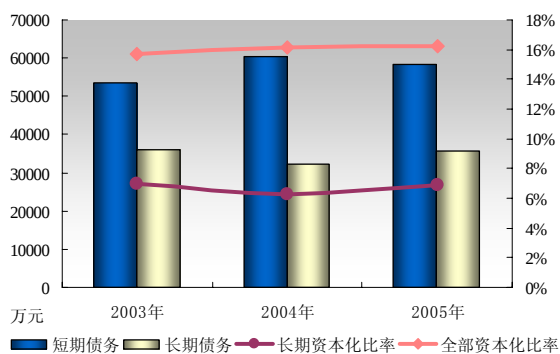
2003 年~2005 年，公司负债变化不大，复合增长率为 3.74%。截至 2005 年底，公司负债合计 105141.26 万元，流动负债和长期负债分别占 60.50%和 39.50%。流动负债中，短期借款占 76.24%，应付票据占 15.72%，其他应付款占 4.14%。长期负债 41528.61 万元，其中长期借款占 86.14%，长期应付款占 11.11%。

表 4 财务构成

指 标	2003 年	2004 年	2005 年	加权值
长期债务资本化比率 (%)	7.01	6.26	6.85	6.70
全部债务资本化比率 (%)	15.74	16.13	16.23	16.10
资产负债比率 (%)	16.92	17.66	17.76	17.56

由表 4 看出，公司长期债务资本化比率及全部债务资本化比率变化不大，基本保持平稳。2005 年底，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 6.85%和 16.23%。2005 年底，公司资产负债比率为 17.76%，负债水平较低。公司短期债务和长期债务总额变化不大，基本保持稳定，债务负担相对较重（参见图 9）。

图 9 公司近三年债务构成



本期短期融资券拟发行 6 亿元，分两期发行，以 2005 年底财务数据为基础，预计第一期 3 亿元短期融资券发行后，公司资产负债比率和全部债务资本化率将分别上升至 21.73%和 20.34%，公司债务负担将进一步加重。

4. 盈利能力

2003 年~2005 年公司经营服务收入年均增长 3.11%，而经营服务成本年均增长 5.94%。2005 年辽宁省地税局开始对公司的水费收入开

征营业税及附加税，造成公司 2005 年主营业务税金及附加大幅度增加，导致公司主营业务利润有所下降。

公司收入主要依靠收取水费，而水费收入总额取决于供水水价和总供水量。供水价格受政府的严格控制，根据辽宁省 1989 年第 86 次省长办公会议精神，辽宁省基本上每三年调整一次供水价格，2005 年公司的综合供水价格为 0.49 元/m³。由于辽宁省正酝酿将地表水与地下水资源纳入统一管理，自 2003 年以来，公司供水价格一直未调整。近三年公司供水量基本稳定。

表 5 盈利能力指标

指 标	2003 年	2004 年	2005 年	加权值
经营服务利润率 (%)	52.15	52.24	45.58	48.89
总资本盈利率 (%)	1.54	1.28	1.16	1.27
净资产收益率 (%)	1.02	0.46	0.37	0.53

从图 10 可以看出，近三年公司经营服务利润基本保持平稳，但总体呈现下降趋势；利润总额下降较快，年均下降 29.05%。公司资产规模很大，盈利能力很弱，2005 年公司总资本盈利率及净资产收益率分别为 1.16%和 0.37%。

图 10 盈利能力分析

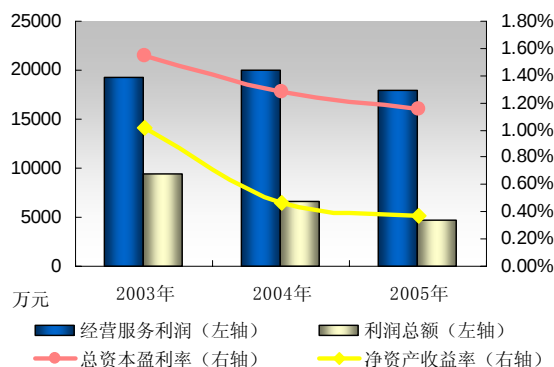


表 6 是公司对未来三年的经营预测。预测主要是建立在 2007 年综合水价将提高到 0.66 元/m³ 基础上。从预测可以看出，未来几年公司收入逐年增长；由于供水收入取决于供水总量和供水价格，并且近几年供水总量保持稳定，随着供水价格的调整，公司收入将进一步增加，供水收入实现有保障。随着供水收入的逐年增长，

公司的盈利能力也呈上升趋势。总体看，公司未来几年收入小幅增长，但收入规模仍然偏小，盈利能力弱。

表6 2006年~2008年经营预测

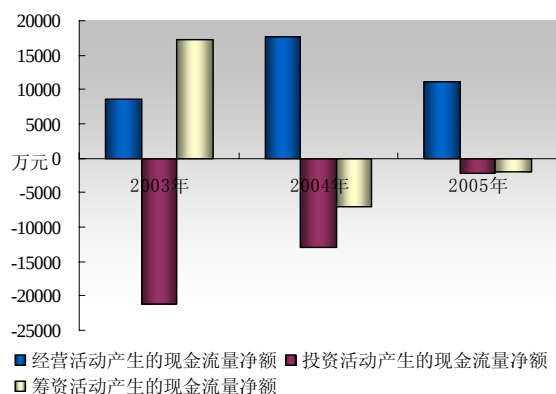
项目(万元)	2005年	2006年	2007年	2008年
经营服务收入	39396	36000	41320	41420
经营服务成本	18605	18900	19250	19600
经营服务利润	17955	15885	20001	19751
利润总额	4751	5885	8789	10590
净利润	1799	2585	4289	5990

注：表中数据由公司提供。

5. 现金流量

近三年，公司现金及现金等价物净增加额波动较大，2005年为6873.69万元。从2005年公司现金流入构成看，经营活动产生的现金流入占43.47%，筹资活动产生的现金流入占55.59%，投资活动产生的现金流入占0.94%，经营活动和筹资活动占主要地位，投资活动所占比例很小。近三年现金流量净额情况见图11。

图11 现金流量净额分析



经营活动方面，公司销售商品、提供劳务收到的现金以6.84%的复合增长率稳定增长，但2004年、2005年收到的税费返还数额较大，以及收到的其他与经营活动有关的现金有较大幅度提高，所以经营活动产生的现金流入较2003年有较大幅度增长；近三年经营活动产生的现金流出整体增长较快，复合增长率为28.17%。受上述因素影响，近三年经营活动产生的现金流量净额波动较大，2005年经营活动产生的现金流量净额为11075.72万元。

投资方面，近三年公司投资活动产生的现

金流量净额绝对值迅速下降，2005年投资活动产生的现金流出仅为3264.38万元，年均下降61.03%。主要是因为公司所辖区域内水利资源开发已基本完成，投资规模逐渐减少。

筹资活动方面，三年来，公司筹资活动产生的现金流入主要依赖于银行借款，2003年借款所收到的现金为22472.40万元，主要用于公司投资和下属水库的除险加固；2004年~2005年借款所收到的现金分别为16802.10万元和59000.00万元。自2004年起，筹资活动产生的现金流量净额为负值，2005年筹资活动产生的现金流量净额为-1942.72万元，绝对值较2004年有所下降。

综合来看，公司经营活动产生的现金流量规模较小，从2004年开始，公司每年投资规模不大，经营活动产生的现金基本可以满足公司投资的需要。

表7为公司对2006年~2008年的现金流量预测数据。从经营活动现金流入来看，主要是公司的水费收入和政府的补贴收入，水价是否调整将影响到预测的准确性。从投资活动产生的现金流来看，2006年~2008年公司计划安排投资支出2.92亿元，未来三年公司的投资活动产生的现金流仍以流出为主，公司通过经营活动产生的现金流量净额基本可以满足公司未来投资的需求。2006年~2008年，公司筹资活动的现金流入以银行借款为主，主要用于偿还短期借款。

表7 2006年~2008年现金流量预测

项目(万元)	2006年	2007年	2008年
销售商品、提供劳务收到的现金	34000	40000	42000
经营活动现金流入小计	39780	46052	48324
经营活动现金流出小计	25960	27715	29415
经营活动产生的现金流量净额	13820	18337	18909
投资活动现金流出小计	14000	4400	10800
投资活动产生的现金流量净额	-13700	-4100	-10500
借款所收到的现金	90000	90000	50000
筹资活动现金流入小计	90508	90602	88000
偿还债务所支付的现金	60000	90000	90000
筹资活动现金流出小计	97745	103392	95561
筹资活动产生的现金流量净额	-7237	-12790	-7561

现金及现金等价物净增加额	-7117	1447	848
--------------	-------	------	-----

注：表中数据由公司提供。

6. 偿债能力

从表8可以看出，公司2005年流动比率和速动比率较前两年有所上升，2005年底流动比率和速动比率分别为91.96%和89.73%，短期偿债能力偏弱。

表8 偿债能力

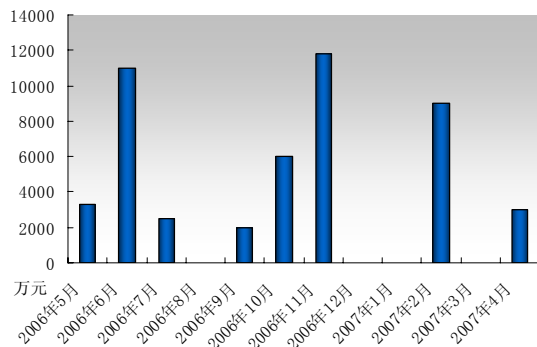
指 标	2003 年	2004 年	2005 年	加权值
流动比率 (%)	83.82	80.52	91.96	86.90
速动比率 (%)	82.94	77.40	89.73	84.67
EBITDA 利息倍数	5.43	3.91	3.42	3.97
债务保护倍数	0.14	0.11	0.09	0.11
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	-0.14	0.05	0.09	0.03

2003年~2005年，由于利润总额的连续下滑，导致公司EBITDA不断下降，2005年为16795.46万元，年均下降10.96%。从表8看，近三年，公司的EBITDA利息倍数及债务保护倍数呈现下降趋势，公司对整体债务的保护能力弱。

根据预计，2007年、2008年经营活动产生现金流量净额分别为18337万元和18909万元，未来两年公司经营活动产生的现金流量净额对本次融资券偿还的保障能力弱。

截至2006年4月底，公司需要在一年内偿还的短期借款如图12所示，本期短期融资券分两期发行，第一期发行3亿元，期限365天，预计2006年第三季度发行；第二期发行3亿元，期限365天，预计2007年第二季度发行；分期发行有利于公司合理安排偿还资金。

图12 贷款偿还时间表



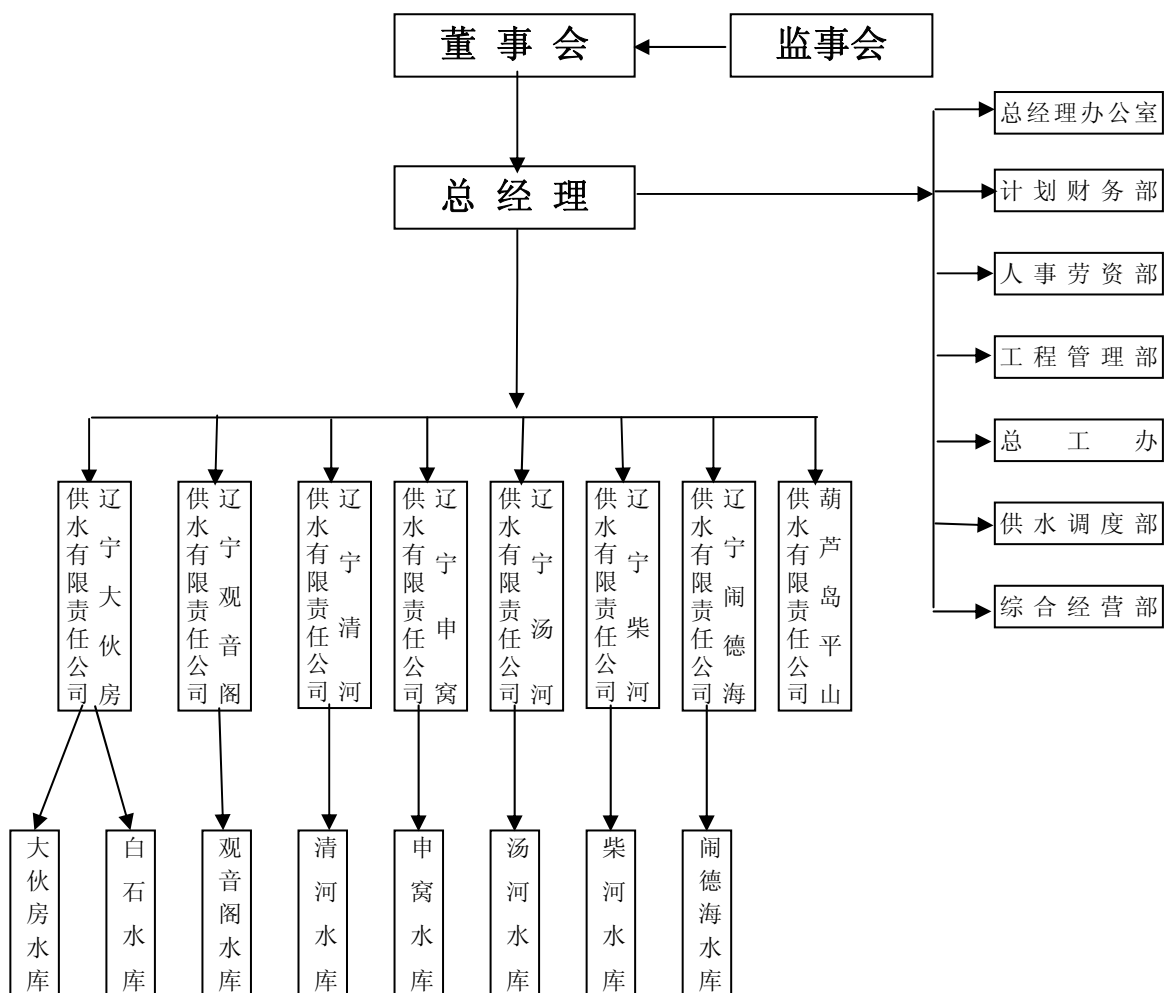
截至2006年4月底，公司为辽宁省水利水电工程局、润中公司(国家开发银行16亿元贷款)、本溪润东水资源开发有限公司向多家银行的借款提供担保，负有连带责任，目前担保余额为人民币199990万元，担保金额大，或有负债风险大。

截至2006年7月，公司本部获得国内银行授信额度5.5亿元，已使用3.3亿元；辽宁大伙房供水有限责任公司拥有银行授信额度2.1亿元，已使用1.9亿元。

辽宁省水利厅承诺：若辽宁供水集团有限责任公司到期偿付短期融资券出现困难，辽宁省水利厅将代为偿付。辽宁省水利厅是经《中共中央国务院关于辽宁省人民政府机构改革方案的通知》(中委[2000]35号)和省委、省政府的决定成立，主管辽宁省水行政工作的省政府组成部门。公司系辽宁省水利厅下属企业，并且作为辽宁省水利厅的直属事业单位，公司政企合一的现状决定了与辽宁省水利厅的特殊关系。总体看，辽宁省水利厅的承诺对本期短期融资券的偿还增加了保障。

综上所述，公司控制着辽宁省中部地区大部分地表水资源，处于地区垄断地位，但经营服务收入不高，盈利能力偏弱。作为辽宁省水利厅下属企业，公司可得到政府支持。总体看，本期短期融资券到期不能还本付息的风险小。

附件 1 公司组织结构图



附件 2-1 资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	10684.58	8566.39	15440.09	20.21
短期投资				
应收票据	1427.40	331.21	980.76	-17.11
应收账款	9808.06	7427.54	9441.82	-1.88
预付账款				
应收补贴款				
其他应收款	25004.12	34819.93	31144.89	11.61
存货	498.64	2064.08	1422.54	68.90
待摊费用				
待处理流动资产净损失				
一年内到期的长期债券投资				
其他流动资产				
流动资产合计	47425.15	53234.64	58501.33	11.07
长期投资				
长期投资	44905.05	50516.81	50763.08	6.32
其中：合并价差(贷差以“－”表示)				
固定资产				
固定资产原值	553216.70	559542.48	566070.99	1.16
减：累计折旧	70653.71	78588.68	84755.15	9.53
固定资产净值	482562.99	480953.80	481315.84	-0.13
固定资产清理				
在建工程	2271.80	423.89	1210.77	-27.00
待处理固定资产净损失				
固定资产合计	484834.79	481387.34	482535.76	-0.24
无形及递延资产				
无形资产	122.49	59.73	35.06	-46.50
递延资产	125.66	91.45	60.25	-30.76
无形及递延资产合计	248.15	151.18	95.31	-38.03
其他资产				
防汛器材				
其他长期资产				
递延税项				
递延税项借项				
资产总计	577444.15	585289.98	591902.14	1.24

附件 2-2 资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)
流动负债				
短期借款	53417.40	60500.00	48500.00	-4.71
应付票据				
应付账款	56.20	47.83	53.58	-2.36
预收账款	210.66	75.38	13.69	-74.51
其他应付款	630.81	2878.31	2633.28	104.31
应付工资	259.67	317.52	341.21	14.63
应付福利费	157.95	379.01	837.10	130.21
未交税金	244.44	79.93	669.91	65.55
应付股利	1040.17	547.67	0.00	-100.00
其他未交款	208.35	1036.94	531.54	59.72
预提费用	353.21	245.36	32.33	-69.75
一年内到期的长期负债				
其他流动负债				
流动负债合计	56578.87	66110.30	63612.65	6.03
长期负债				
长期借款	36174.50	32174.50	35774.50	-0.55
应付债券				
长期应付款	4613.36	4613.36	4613.36	0.00
专项拨款	321.36	446.64	1140.75	88.41
长期负债合计	41109.22	37234.50	41528.61	0.51
递延税项				
递延税项贷项				
负债合计	97688.10	103344.80	105141.26	3.74
少数股东权益				
所有者权益				
实收资本	436697.89	436237.15	438150.49	0.17
资本公积	400.07	862.13	4130.54	221.32
盈余公积	29974.38	30496.76	29773.97	-0.33
未分配利润	12683.73	14349.14	14705.88	7.68
所有者权益合计	479756.06	481945.18	486760.88	0.73
负债及所有者权益合计	577444.15	585289.98	591902.14	1.24

附件 3 利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)
一、经营服务收入	37052.45	38151.54	39395.93	3.11
其中: 补贴收入	3822.00	5000.00	3863.00	0.53
减: 经营服务成本	16576.05	16995.49	18605.10	5.94
经营费用	989.65	1182.58	1185.04	9.43
营业税金及附加	164.96	42.79	1650.79	216.34
二、经营服务利润	19321.79	19930.68	17954.99	-3.60
加: 其他业务利润	33.16	-3.47	91.64	66.24
减: 管理费用	7078.89	7943.54	8509.97	9.64
财务费用	3904.31	5135.23	4915.62	12.21
三、经营服务利润总额	8371.74	6848.44	4621.02	-25.70
加: 投资收益	873.56	646.39	140.79	-59.85
以前年度损益调整	153.12	-254.21	121.67	-10.86
营业外收入	177.34	77.77	150.67	-7.82
减: 营业外支出	136.84	657.79	282.70	43.73
四、利润总额	9438.93	6660.61	4751.46	-29.05
减: 所得税	4551.65	4435.64	2952.46	-19.46
少数股东损益				
五、净利润	4887.28	2224.96	1799.00	-39.33
加: 年初未分配利润	8441.59	12646.56	13475.31	26.34
六、可供分配的利润	13328.87	14871.52	15274.31	7.05
加: 盈余公积补亏				
减: 提取盈余公积	645.14	522.39	568.43	-6.13
其中: 公积金				
公益金				
应付利润				
七、未分配利润	12683.73	14349.14	14705.88	7.68

附件 4-1 现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	29042.43	32188.36	33153.37	6.84
收到的税费返还	0.00	5083.98	3863.00	
收到的其他与经营活动有关的现金	975.22	8951.80	9128.73	205.95
现金流入小计	30017.65	46224.13	46145.10	23.99
购买商品、接受劳务支付的现金	3899.92	5469.40	9828.70	58.75
支付给职工以及为职工支付的现金	4513.39	5859.70	7516.88	29.05
支付的各项税费	5501.78	5350.85	4906.17	-5.57
支付的其他与经营活动有关的现金	7433.77	11812.81	12817.64	31.31
现金流出小计	21348.86	28492.76	35069.38	28.17
经营活动产生的现金流量净额	8668.79	17731.37	11075.72	13.03
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	2.00	1.00	0.00	-100.00
取得投资收益所收到的现金	2.56	0.00	9.95	97.04
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	55.19	45.01	166.52	73.70
收到的其他与投资活动有关的现金	230.00	555.45	828.60	89.81
现金流入小计	289.75	601.46	1005.07	86.25
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	21123.15	3278.57	3193.42	-61.12
投资所支付的现金	2.24	8730.28	0.00	-100.00
支付的其他与投资活动有关的现金	374.54	1480.96	70.96	-56.47
现金流出小计	21499.93	13489.80	3264.38	-61.03
投资活动产生的现金流量净额	-21210.18	-12888.34	-2259.31	-67.36
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资所收到的现金	500.00	39.26	0.00	-100.00
取得借款所收到的现金	22472.40	16802.10	59000.00	62.03
收到的其他与筹资活动有关的现金	160.00	0.00	13.19	-71.29
现金流入小计	23132.40	16841.35	59013.19	59.72
偿还债务所支付的现金	1669.19	15072.40	53400.00	465.61
分配股利或利润或偿付利息所支付的现金	3128.49	3787.55	7309.57	52.85
支付的其他与筹资活动有关的现金	987.72	4942.61	246.34	-50.06
现金流出小计	5785.40	23802.57	60955.91	224.59
筹资活动产生的现金流量净额	17347.00	-6961.22	-1942.72	
四、汇率变动对现金的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	4805.61	-2118.19	6873.69	19.60

附件 4-2 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
以固定资产偿还债务				
以投资偿还债务				
以固定资产进行长期投资				
以存货偿还债务				
融资租赁固定资产				
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	3792.07	2224.96	1799.00	-31.12
加: 计提的坏帐准备或转销的坏帐	17.10	252.13	62.50	91.20
固定资产折旧	7779.84	8187.21	7074.70	-4.64
无形资产摊销、长期待摊费用摊销	63.58	81.71	54.30	-7.59
待摊费用减少(减:增加)	5.24	-23.14	-46.57	
预提费用增加(减:减少)	258.47	-118.70	-210.25	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	-133.92	3390.41	-68.45	-28.51
固定资产报废损失	88.32	117.44	49.80	-24.91
财务费用	3933.42	5170.67	5102.84	13.90
投资损失(减:收益)	224.20	-646.39	-140.79	
递延税款贷项(减:借项)	31.76	0.00	0.00	-100.00
存货的减少(减:增加)	77.12	-102.50	643.49	188.85
经营性应收项目的减少(减:增加)	-15648.66	-915.20	-7789.53	-29.45
经营性应付项目的增加(减:减少)	8180.24	112.75	4544.68	-25.46
其他				
经营活动产生的现金流量净额	8668.79	17731.37	11075.72	13.03
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	10684.58	8566.39	15440.09	20.21
减: 货币资金的期初余额	6761.37	10684.58	8566.39	12.56
加: 现金等价物的期末余额	1172.40	0.00	0.00	-100.00
减: 现金等价物的期初余额	290.00	0.00	0.00	-100.00
现金及现金等价物净增加额	4805.61	-2118.19	6873.69	19.60

附件5 有关指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年平均增长率	(1) 2年数据: 增长率= (本期-上期)/上期×100% (2) n年数据: 增长率= $\left[\frac{\text{本期}}{\text{前n年}}^{\frac{1}{n-1}} - 1 \right] \times 100\%$
净资产年平均增长率	
主营业务收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入净额/(平均应收账款+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货
总资产周转次数	主营业务收入净额/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出)/(股东权益+少数股东权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/股东权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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+股东权益+少数股东权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+股东权益+少数股东权益)×100%
担保比率	担保余额/(股东权益+少数股东权益)×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
债务保护倍数	(净利润+固定资产折旧+摊销)/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
期内长期债务偿还能力	期内(净利润+固定资产折旧+摊销)/期内应偿还的长期债务本金
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
筹资活动前现金流量净额本息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(当年利息支出+当年应偿还的债务本金)
本期短期融资券偿债能力	
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

全部债务=长期债务+短期债务

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件6 短期融资券级别设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的《中国人民银行信用评级管理指导意见》（银发〔2006〕95 号）的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。等级含义如下表：

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