

跟 踪 评 级 公 告

联合[2012] 1243 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持广州市水务投资集团有限公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望由负面调整为稳定，并维持“11广水务MTN1”的信用等级为AA⁺。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十二月二十八日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

广州市水务投资集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

 跟踪评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定

 上次评级结果: AA⁺ 评级展望: 负面

债项信用

名 称	额 度	存续期	跟踪评 级结果	上次评 级结果
11 广水务 MTN1	5 亿元	2011/3/15- 2013/3/14	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2012 年 12 月 28 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 9 月
现金类资产(亿元)	11.13	37.13	41.01	34.77
资产总额(亿元)	210.31	388.25	406.87	423.33
所有者权益(亿元)	64.77	60.10	55.43	51.22
短期债务(亿元)	53.65	0.00	0.00	0.00
全部债务(亿元)	116.92	221.81	240.07	240.07
营业收入(亿元)	34.91	41.05	32.63	24.23
利润总额(亿元)	-1.70	-3.36	-3.97	-3.42
EBITDA(亿元)	1.94	1.60	4.19	--
经营性净现金流(亿元)	6.70	0.99	4.85	0.01
营业利润率(%)	13.10	9.78	7.17	16.43
净资产收益率(%)	-2.77	-5.79	-7.35	--
资产负债率(%)	69.20	84.52	86.38	87.90
全部债务资本化比率(%)	64.35	78.68	81.24	82.42
流动比率(%)	41.32	114.26	147.36	103.81
全部债务/EBITDA(倍)	60.14	138.95	57.27	--
经营现金流动负债比(%)	8.53	1.85	11.19	--

注: 2009 年财务数据为 2010 年期初数; 2010 年财务数据为 2011 年期初数; 2012 年三季度财务数据未经审计。

分析师

陈丹

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
 中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

广州市水务投资集团有限公司(以下简称“广州水务”或“公司”)作为广州市主城区唯一从事涉水投资和供水经营的主体,跟踪期内在区域垄断经营和政府支持方面继续保持显著优势,广州市政府对公司支持力度较大。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司供水成本有所上升,供水亏损程度有所加重以及涉水工程投资支出数额大等因素对公司经营及财务状况带来的不利影响,但基于广州市政府对公司偿债的安排以及对公司资金和资产方面的支持,联合资信认为,公司整体信用风险很低。

2012年5月,广州市上调自来水价格,此次调价将明显改善公司的经营和财务状况;联合资信对公司的评级展望由负面调整为稳定。

基于以上,联合资信评估有限公司维持公司主体长期信用等级为AA⁺,评级展望由负面调整为稳定,并维持“11广水务MTN1”AA⁺的信用等级。

优势

1. 跟踪期内,广州市经济实力和财政实力进一步增强,为水务经营提供稳定的发展环境。
2. 公司从事的供水业务在广州市区域垄断优势突出。
3. 基于公司承担公用事业的经营和投资职能,跟踪期内,公司持续获得地方政府的资金支持。
4. 2012 年 5 月,广州市上调自来水销售价格,此举将明显改善公司的经营及财务情况。
5. 公司现金类资产和经营活动现金流入量规模较大,对“11 广水务 MTN1”保障能力较好。

关注

1. 广州市原水水质较差，跟踪期内，公司制水成本持续增长，水务业务持续亏损。
2. 公司资产中应收款项占比大，回款周期存在一定不确定性。
3. 公司偿债资金主要来源于土地出让收益，未来土地出让收益的不确定性将给公司带来一定偿付压力。
4. 跟踪期内，公司尚未建立董事会和监事会，治理结构有待完善。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与广州市水务投资集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与广州市水务投资集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因广州市水务投资集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由广州市水务投资集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求,按照联合资信评估有限公司关于广州市水务投资集团有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

广州市水务投资集团有限公司(以下简称“广州水务”或“公司”)是由广州市人民政府出资,于2008年成立的国有独资公司。公司初始注册资本2.00亿元,历经数次增资,截至2012年底,公司注册资本为13.65亿元。

公司经营范围:负责城市供水、排水、污水处理、河涌综合整治及城市公共设施的投资、建设、经营、管理、房地产开发经营。公司经营职能:一方面,承担广州市主城区自来水供应。公司属于区域供水公司,经营历史上百年。截至2012年9月底,公司拥有7个自来水厂,供水能力合计465万吨/日,管网覆盖面积520万平方米;2011年公司实际年供水量达到14.36亿吨。另一方面,公司承担广州市城区涉水等相关工程的投资。公司承担涉水建设投资资金主要来源包括:银行贷款、政府拨款的建设资金以及公司经营沉淀的自有资金。此外,广州市政府为进一步理顺城市资产,提升公用事业管理效率,根据穗府(2008)39号文件,广州市城区污水和排水的资产也将划入公司,目前该部分资产评估和划转手续尚在办理中。

截至2012年9月底,公司本部拥有办公室、党群工作部、人力资源部、纪检监察室、资金财务部、建设管理部、运营管理部、经营开发部八个职能部门。截至2012年9月底,公司拥有全资子公司5家,分别为广州市自来水公司(以下简称“自来水公司”)、广州市自来水工程公司(以下简称“工程公司”)、广州市市政工程设计研究院(以下简称“设计研究院”)、广州市水务资产管理有限公司(以下简称“水务资

产”)和广州市水投土地开发有限公司(以下简称“水投开发”)。

截至2011年底,公司(合并)资产总额为406.87亿元,所有者权益合计55.43亿元;2011年公司合并口径实现营业收入32.63亿元,营业利润-6.99亿元,利润总额-3.97亿元。

截至2012年9月底,公司(合并)资产总额为423.33亿元,所有者权益合计51.22亿元,2012年1~9月,公司实现营业收入24.23亿元,营业利润-3.49亿元,利润总额-3.42亿元。

公司注册地址:广州市天河区临江大道501号。法定代表人:骆宁安。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011年三季度以来,受欧债危机扩散影响,外需总体出现走弱态势,同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求,在政策收紧环境下也出现明显放缓。而受前期内外终端需求扩张影响,制造业投资在2011年一直保持高速增长,在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下,导致工业产成品库存在趋势上持续上升,2011年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。整体而言,2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》,2011年国内生产总值471564亿元,比上年增长9.2%。其中,第一产业增加值47712亿元,增长4.5%;第二产业增加值220592亿元,增长10.6%;第三产业增加值203260亿元,增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%,第二产业增加值比重为46.8%,第三产业增加值比重为43.1%。

2011年,中国全社会固定资产投资311022亿元,比上年增长23.6%,扣除价格因素,实际增长15.9%。其中,固定资产投资(不含农户)301933亿元,增长23.8%;农户投资9089亿元,增长15.3%。东部地区投资130319亿元,

比上年增长 20.1%；中部地区投资 70783 亿元，增长 27.5%；西部地区投资 71849 亿元，增长 28.7%；东北地区投资 32687 亿元，增长 30.4%。

2012 年 1~9 月实现 GDP 353480 亿元，同比增长 7.7%。其中，三季度和二季度比，下滑了 0.2%个百分点。虽然经济增速仍然在下滑，但下滑的幅度在收窄，经济逐渐企稳的态势已显现。1-9 月份，规模以上工业增加值同比增长 10.00%，比 1-6 月份回落 0.5 个百分点。总体来看，中国经济仍处于“筑底”阶段。

2. 政策环境

财政政策方面，2011 年全年公共财政收入 103740 亿元，比上年增加 20639 亿元，增长 24.8%；其中税收收入 89720 亿元，增加 16510 亿元，增长 22.6%。2011 年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012 年 3 月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012 年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012 年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计 1.38 万亿元，同比增长 19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计 1.51 万亿元。2012 年上半年，全国财政支出增长前两位的为交通运输支出、住房保障支出，分别较上年同期增长 44.1%和 36.4%。

货币政策方面，2011 年，央行货币政策较为频繁，年度内 6 次上调存款准备金率，3 次上调存贷款基准利率。根据 2011 年第四季度

《中国货币政策执行报告》，2011 年年末，中国广义货币供应量 M2 余额为 85.2 万亿元，同比增长 13.6%，增速比上年低 6.1 个百分点。人民币贷款余额同比增长 15.8%，增速比上年低 4.1 个百分点，比年初增加 7.47 万亿元。2011 年社会融资规模为 12.83 万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 8.01%，比年初上升 1.82 个百分点。2012 年 1~9 月，央行 3 次下调存款准备金率，并于 7 月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。央行货币政策委员会 2012 年第三季度例会指出，当前中国经济金融运行呈现缓中趋稳态势，物价形势基本稳定，全球经济仍较为疲弱。会议还强调，要密切关注国际国内经济金融最新动向及其影响，继续实施稳健的货币政策，同时，着力提高政策的针对性、灵活性和前瞻性，根据形势变化适时适度进行预调微调，正确处理保持经济平稳较快发展、调整经济结构和管理通胀预期三者的关系。综合运用多种货币政策工具，引导货币信贷平稳适度增长，保持合理的社会融资规模。优化金融资源配置，有效解决信贷资金供求结构性矛盾，防范金融风险，提高金融服务水平，更好地支持实体经济，促进国民经济平稳较快发展。继续发挥直接融资的作用，更好地满足多样化投融资需求，推动金融市场规范发展。稳步推进利率市场化改革，完善人民币汇率形成机制，增强人民币汇率双向浮动弹性，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011 年 3 月 16 日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展的第十二个五年规划纲要》；2011 年 9 月 7 日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011 年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012 年 5 月国务院常

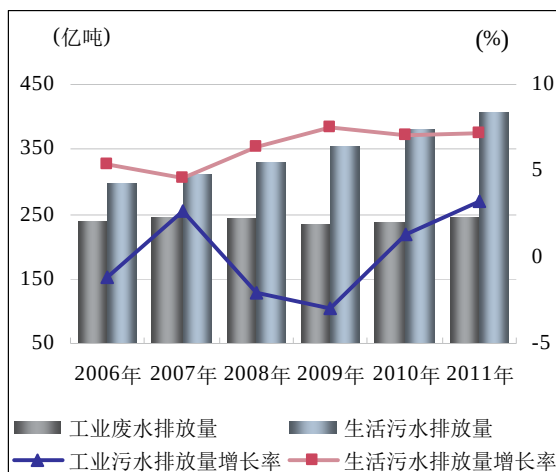
务讨论通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

随着人口增长、城市化推进和经济发展，中国供水行业和供排水价格一直保持稳定上升态势。全国主要城市居民生活用水平均价格由2003年的1.32元/吨上涨至2012年6月1.76元/吨，年均复合增长率仅为3.25%；居民综合用水价格由1.77元/吨上升至2.5元/吨，年均复合增长率为3.91%。全国主要城市工业用水平均价格由2003年的2.04元/吨上涨至2012年6月2.43元/吨，年均复合增长率为1.96%；污水处理费由2003年的0.54元/吨上升至2012年6月的1.00元/吨，年均复合增长率为7.09%；工业综合用水价格由2.58元/吨上升至3.43元/吨，年均复合增长率为3.21%。

图1 全国污水年排放量变化情况



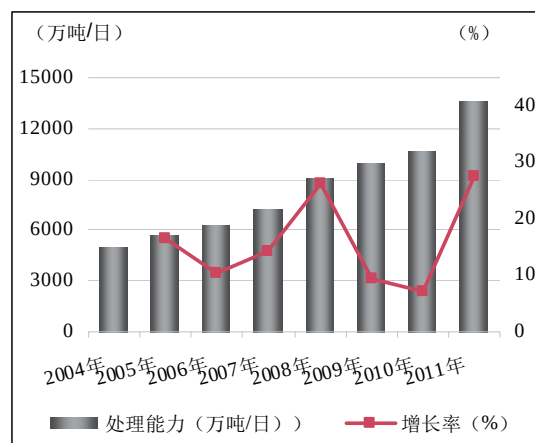
资料来源：wind 资讯。

随着中国供水量的稳步增加，全国污水排放量亦呈现快速增长趋势，水体污染问题日益突出。污水处理分为工业废水处理和生活污水

处理两大类，其中生活污水是污水处理的主体，占到全国污水排放总量的60%。根据国家统计局统计，截至2011年底，中国污水排放总量上升至652.10亿吨，较2010年上涨5.64%，其中受城市化进程加快和人民生活水平提高，生活污水排放增长较快，2011年生活污水排放量达到406.96亿吨。

随着全国各大城市污水排放总量的不断增长，国家政策逐渐向节能环保方向倾斜，对污水处理基础设施投资加大，污水处理能力明显提升，行业进入高速扩张期。2011年，全国城市污水处理厂日处理能力达13600万立方米，比上年增长27.46%；城市污水处理率达到80%，比上年末提高4个百分点。

图2 近年来中国污水日处理能力增长情况



资料来源：国家统计局。

在污水处理价格方面，由于污水处理行业较早开始市场化运作，相对于自来水价格，污水价格更多采取市场定价方式。目前，全国污水平均处理价格为0.66元/吨，与国家住建部提出的0.80元/吨相比，仍有21.21%的上升空间。根据中国水网公布的最新数据，截至2011年7月，居民生活污水处理费排名前十的城市包括江阴、苏州、常州等地，价格处于1.1~1.3元/吨之间。

国家环保总局环境规划院预测，中国“十二五”和“十三五”时期废水治理投入将分别达1.05万亿元和1.39万亿元，其中工业和城镇

生活污水的治理投资将分别达 4355 亿元和 4590 亿元。其次，未来超出水资源控制量之外的增量指标，将通过水权流转或再生水使用的方式满足，这些政策将为从事污水处理公司带来广阔发展前景。

总体看，未来水价改革将成为中国价格改革的重点之一，水价进一步上涨已成为必然趋势，这将为水务行业创造更为可观和稳定的盈利空间，水务行业的利润率有望提升。

2. 区域经济和财政实力

近年来，广州市经济发展持续向好。2011 年，广州市实现地区生产总值 12303.12 亿元，同比增长 11.0%。

从产业结构来看，广州市第三产业最为发达，第二产业中，汽车制造业、电子产品制造业和石油化工制造业为支柱产业。三次产业增加值比率为 1.8:37.2:61.0，1.7: 36.8: 61.5，三次产业对经济增长的贡献率分别为 0.5%、38.8% 和 60.7%。

从财政实力看，随着经济发展，地区财政实力不断增强。2011 年广州市实现一般预算收入 979.47 亿元，同比增长 20.5%。地方一般预算支出 1185.73 亿元，增长 21.2%。

从固定资产投资看，2011 年广州市完成全社会固定资产投资 3413.58 亿元，同比增长 11%。从产业投向来看，第一产业完成投资 3.92 亿元，同比增长 21.9%；第二产业完成投资 529.96 亿元，同比增长 32.8%；第三产业投资 2879.70 亿元，同比增长 15.1%。

表 1 广州市国民经济主要指标（亿元，%）

指标名称	2010 年	2011 年	增长率
地区生产总值	10604.48	12303.12	11.0
第一产业增加值	189.05	203.06	3.1
第二产业增加值	3950.64	4532.52	11.5
第三产业增加值	6464.79	7567.54	11.0
固定资产投资总额	3263.57	3413.58	11.0
财政一般预算收入	872.65	979.47	20.5

数据来源：广州市国民经济和社会发展统计公报。

总体来看，跟踪期内，广州市经济保持了平稳较快发展，财政实力进一步增强，固定资产投资力度较大，为企业发展提供了良好的外部环境。

3. 政府支持

基于公司承担公用事业的经营和投资职能，公司可获得地方政府在资金和资产等方面的支持。

（1）土地收益

根据穗规报（2008）305 号文件，公司享有白云湖周边地区，合计 490 公顷（490 万平方米）土地出让收益权。上述土地面积中 65 公顷暂定为商业用地；425 公顷暂定为居住用地。

上述土地截至 2012 年 9 月底尚未出让，根据地区城市规划安排，预计 5~10 年出让完毕。以现在广州地价为参考，根据企业预测，扣除 20% 相应税费，预计可累计获得土地收益 300 亿元（单位土地出让收益约 6119.39 元/平方米）。

上述土地出让收益主要用于平衡公司现有偿债需求，即根据公司的年度偿债计划，由广州市土地储备中心提前安排出让，并将所得出让金由财政拨付至公司。

（2）财政资金

2011 年，公司累计获得财政资金支持 18.33 亿元。其中，财政贴息 8.33 亿元，自来水相关补贴 3.00 亿元，涉水工程建设资金 7.00 亿元。由于财政资金专项用于项目，公司将其计入专项应付款。2012 年 1~9 月，公司获得财政资金支持合计 10.15 亿元，其中财政贴息 8.43 亿元，污水治理相关补贴 1.72 亿元。

总体来看，作为广州市城区涉水工程投资主体和水务经营主体，广州市给予公司支持力度较大，持续性良好。

五、管理分析

跟踪期内，公司尚未建立董事会和监事会，公司治理结构有待完善；根据广州市财政局文

件（穗财建（2010）341号）精神，董事会决议由领导办公会决议暂代。

跟踪期内，公司高管人员和管理制度未发生重大变化。

六、经营分析

公司经营范围包括广州主城区供水经营、非水经营、城区涉水工程投资业务。其中，供水业务和非水业务为经营性业务，构成公司主营业务收入；城区涉水工程投资为公司承担公用事业投资职能。

2011年，公司实现主营业务收入32.03亿元，其中供水收入17.34亿元，较上年略有下降，受供水成本上升的影响，毛利率水平较上年同期下降7.43个百分点；受水务工程施工收入减少所致，公司非水经营收入有所下降，为14.69亿元，毛利率水平较上年上升了3.34个百分点。

2012年1~9月，公司主营业务收入24.18亿元，其中供水经营收入15.46亿元，非水经营收入8.72亿元。受2012年广州市上调水价影响，公司供水毛利率较2011年大幅上升至19.50%。

表2 公司主营业务收入和毛利率情况
(单位: 亿元, %)

科目	2010年		2011年		2012年1~9月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
主营业务收入	40.43	11.39	32.03	8.87	24.18	18.29
其中: 供水经营	17.47	11.27	17.34	3.84	15.46	19.50
非水经营	22.96	11.48	14.69	14.82	8.72	16.15

资料来源: 公司提供。

1. 供水经营

公司是广州主城区唯一的自来水供应企业，在广州供水行业中占有绝对的垄断地位。公司自来水供应全部由子公司自来水公司承担。公司制水分为源水获取、制水和供水三个环节。

(1) 源水获取

2011年，公司西江引水工程通水运行后新增了源水取水地点一西江。西江位于珠江上游，源水水质较好，有利于公司供水水质进一步提升。跟踪期内，除西江取水点外，公司其余水厂源水仍取自珠江。

2011年，公司源水取水量合计 15.14 亿吨，与上年基本持平。2012 年 1~9 月，公司源水取水量 11.39 亿吨，为 2011 年全年的 75.23%。公司获取源水需支付水资源费，跟踪期内，水资源费价格无变动。

表3 公司源水取水情况 (万吨, 元/吨)

项目	2010年	2011年	12年1~9月
源水取水量	15.04	15.14	11.39
源水资源费	0.12	0.12	0.12

资料来源: 公司提供。

(2) 制水情况

公司拥有 7 个自来水厂，跟踪期内制水能力无变动，制水产能仍为 465 万吨/日。2011 年，公司日均制水量为 393.4 万吨/日，较上年同期有所上升。2012 年 1~9 月，日均制水量较 2011 年又有小幅上升。

表4 公司制水情况 (万吨/天)

项目	2010年	2011年	2012年1~9月
制水能力	465	465	465
高峰制水量	437.6	433.2	417.9
日均制水量	386.6	393.4	393.8

资料来源: 公司提供。

公司的供水成本包括水资源费、折旧费用、制造费用、人工费用、动力费用以及药剂费用；其中动力费、折旧费、人工费和制造费用是供水成本的主要组成部分。跟踪期内，公司制水成本有所上升，其中人工成本和折旧费用增幅较大。2010年西江引水工程的完工增加了公司的折旧费用，而且西江原水需要进行长距离的输送，大大增加了电耗。同时，西江引水工程

完工投入营运后，西部三间水厂原水水质得到明显改善，致使净水药剂的投加量大幅下降，公司单位药剂成本得到较大幅度的下降，减缓了单位供水成本的上涨。

整体看，公司的制水成本有所上升，同时公司的期间费用大幅增长，导致公司水务业务持续亏损。

表5 公司制水单位完全成本构成（元/吨）

项目	2010年	2011年	12年1-9月
药剂	0.129	0.071	0.068
动力电	0.291	0.348	0.371
水资源费	0.165	0.165	0.172
人工	0.205	0.224	0.240
折旧费用	0.343	0.360	0.370
其他制造费用	0.257	0.321	0.322
合计	1.389	1.489	1.542

资料来源：公司提供。

（3）自来水供应

跟踪期内，公司供水量有所增长，产销差基本保持稳定，公司实际售水量略有增长，2011年为11.01亿吨；2012年1~9月，公司销售自来水7.92亿吨，为2011年全年的71.93%，公司售水量基本处于稳定状态。

表6 公司供水情况（亿吨，%）

项目	2010年	2011年	2012年1~9月
供水量	14.11	14.36	10.78
自来水销售量	10.9	11.01	7.92
产销差	22.71	22.69	26.53
水费回收率	98.40	98.00	97.58

资料来源：公司提供。

跟踪期内，公司供水产销差保持相对稳定，2011年为22.69%，2012年前三季度，供水产销差又有进一步提升，主要为非正常用水和漏水损失增加所致；跟踪期内，公司水费回收率略有下降，但整体水费回收情况良好。

（4）水价调整

2012年5月，根据广州市物价局《关于调整

我市自来水价格相关问题的批复》（穗价函（2012）281号）文件精神，广州市自来水价格上涨，其中居民用水价格由1.32元/吨上涨至1.98元/吨，工业建筑业用水、行政事业用水和经营服务业用水统一上涨至3.46元/吨，特种用水涨至20.00元/吨。水价调整后，自来水水价分类将由原来的5大类减少为3类，实现工商业用水同网同价；并对实现抄表到户的居民用水同步实施阶梯水价。此次提价将有效改善公司供水业务的盈利能力及公司整体的经营情况。

表7 广州地区自来水价格（单位：元/吨）

项目	2010年	2011年	2012年9月
居民用水	1.32	1.32	1.98
工业建筑业用水	1.83	1.83	3.46
行政事业用水	1.61	1.61	3.46
经营服务业用水	2.71	2.71	3.46
特种用水	3.38	3.38	20.00

资料来源：公司提供。

表8 广州市居民生活用水阶梯水价政策

（单位：元/吨）

内容	水价
第一阶梯（每户每月用水量 26 立方米及以下）	1.98
第二阶梯（每户每月用水量 27~34 立方米，含 34 立方米）	2.97
第三阶梯（每户每月用水量 34 立方米以上）	3.96

资料来源：公司提供；

注：上表中所列为用户用水人口4人及以下的阶梯水价水量基数，超过4人的，每增加一人，阶梯水价水量基数相应增加。

根据公司历年销售水量及水价上调情况，预计本次水价上调后，公司供水业务销售收入上涨情况将如下表所示。2009~2011年，公司售水量年均复合增长0.97%，以此推算，2012年和2013年的预计售水量分别为11.12亿吨和11.22亿吨。水价调整后，水费分三类收取，特种用水收费较高但占比较小，假设用水客户主要为居民和工商客户，根据下表11显示结构，保守估计居民用水占比为60%，工商用水占比为40%，由此可以计算得出2013年的综合水价为2.20元/吨（扣税价格）。由于上调水价的时间为2012年5月，抄表收费时间大部分为1月/次，假

设自2012年7月起执行新的水费标准，故2012年综合水价估算值为2011年和2013年的平均数1.89元/吨（扣税价格）。以上估算剔除了用水量的季节性因素、阶梯电价和售价更高的特种用水占比等因素的影响，所以使得估算数值更加

保守和谨慎。在2011年综合水价基础上，2012年和2013年综合水价增幅分别为0.32元/吨和0.63元/吨，按估算的售水量，两年预计可增加售水收入3.56亿元和7.07亿元。预计本次上调水价后，售水收入可以改变公司经营亏损的情况。

表9 2012年上调水价后公司供水业务收入预测

年份	综合水价（元/吨）	售水量（亿吨）	预计水价平均增幅（元/吨）	收入预计增加额（亿元）
2011年	1.57	11.01	--	--
2012年	1.89	11.12	0.32	3.56
2013年	2.20	11.22	0.63	7.07

资料来源：公司提供。

从用水客户结构看，跟踪期内，广州地区用水客户仍以居民用水为主，居民用水占比同比有所提升；2011年居民用水量占总量的59.10%；受工业外迁影响，工业建筑行业用水量逐年减少，2011年其占比下滑至13.17%，较2010年减少2.53个百分点；经营服务业用水、行政事业用水、特种用水量占比基本较为稳定，2011年分别占16.41%、10.93%和0.39%。

表10 2009~2011年公司用水客户结构占比（单位：%）

项目	2010年	2011年	2012年1-9月
居民用水	58.26	59.10	59.57
经营服务业用水	14.90	16.41	14.33
行政事业用水	10.76	10.93	11.02
工业建筑行业用水	15.70	13.17	14.65
特种用水	0.38	0.39	0.43
合计	100	100	100

资料来源：公司提供。

2. 非水经营

公司非水经营业务占比最大的是水务工程施工收入，其次是工程设计收入。2011年，公司实现非水业务收入14.69亿元，同比下降36.02%，其中水务工程施工占72.50%，工程设计占26.14%。

2011年和2012年1~9月，公司非水业务毛利率相对供水业务偏低，非水业务中各项业务毛利率变动较大。其中，水务工程施工业务毛利率持续稳定增长，但整体处于较低水平；工程设计业务毛利率波动上升，但处于较高水平，2011年和2012年1~9月毛利率分别为29.97%和36.83%；其他业务主要是出租一些闲置物业，相关成本较低，所以毛利率较高。2012年1~9月，公司非水业务收入8.72亿元，为2011年的59.36%；毛利率为16.15%，较2011年有所上升。

表11 公司非水经营业务情况（单位：亿元、%）

科目	2010年		2011年		2012年1~9月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
水务工程施工	19.33	7.22	10.65	8.46	6.61	9.35
工程设计	3.61	33.82	3.84	29.97	2.08	36.83
其它	0.02	86.76	0.19	64.56	0.03	90.02
合计	22.96	11.48	14.69	14.82	8.72	16.15

资料来源：公司提供。

水务工程施工业务主要由子公司工程公司负责。工程公司成立于1975年，公司凭借传统自来水工程专业业务优势，不断拓展业务范围。2011年，公司实现水务工程施工收入10.65亿元，同比下降44.90%，毛利率水平略有提升。2012年前三季度，公司水务工程施工收入6.61

亿元。

受水务工程施工收入大幅下降影响，2011年，公司非水经营板块实现收入14.69亿元，同比下降36.02%，毛利率水平略有提升。2012年1~9月，公司非水经营板块实现收入8.72亿元。

3. 涉水工程投资业务

公司承担的涉水工程投资主要为供水工程项目投资，体现在公司在建工程科目中。工程建设资金主要来源公司自有资金和银行贷款，偿债资金来源于公司自有资金。截至2012年9月底，公司在建工程余额为30.45亿元。

表12 公司主要在建项目投资情况（单位：万元、%）

项目	计划总投资	截至2012年9月已完成投资	工程进度	资金来源	
				自筹	贷款
峨眉山、大蚝沙岛淤泥处置项目	251544.00	124823.00	23	124823.00	126721.00
海珠湖项目	217844.94	88899.00	41	88899.00	128945.94
新塘水厂改造项目	38410.00	24889.90	65	15922.76	22487.24
合计	507798.94	238611.90	--	229644.76	26610.18

资料来源：公司提供

4. 污水治理工程投资业务

广州市污水治理工程项目包括污水收集管网、污水处理厂及泵站建设和河涌整治工程等项目。公司于2009年2月组织了广州市中心城区的污水处理和河涌整治项目银团贷款，授信额度为232亿元。污水处理和河涌整治项目银团贷款转借给广州市污水治理有限责任公司及

广州市中心城区各区政府财政局用于污水处理和河涌整治项目建设。公司代投资金分别计入其他非流动资产和长期应收款。上述银团贷款期限为20年（含宽限期5年），即2009年至2029年，提款期为5年，即2009年2月6日至2014年2月6日，公司从2015年起开始分期偿付银团贷款本金。

表13 公司代投资污水治理工程项目情况

项目	介绍
污水治理工程	建设38座污水处理厂、75座污水泵站、1140公里的市政污水管网，新增污水处理能力225万吨/日，同时建设覆盖白云、花都、番禺、南沙、萝岗区和从化、增城市32个镇（街）所属的245个村、65.93万农村常住户籍人口的农村生活污水处理系统，全市城市生活污水集中处理率从2008年的75.09%提高至2011年的85%，中心城区达90%
调水补水工程	建设中心城区4个调水补水系统工程，主要建设人工湖1个、闸泵自动化控制系统2个、泵站24座、水闸37座、连通河涌17处
河涌综合整治工程	中心城区整治河涌66条（主要河涌29条，一般河涌37条），整治总长度240.64公里，萝岗、番禺、南沙、花都区从化、增城市整治河涌55条，整治总长度147.88公里
中心城区水浸街治理工程	完成中心城区228处水浸街地段的治理工作

资料来源：公司提供

截至2012年9月底，公司代投资金共计209.74亿元，其中103.61亿元为借支给广州市污水治理有限公司的污水治理工程款，106.13

亿元为借支给广州市内各区政府的河涌治理款。根据广州市政府穗市长会纪（2010）15号文要求，广州市政府负责偿还公司代投资金。

具体还款计划如下：污水管网和河涌整治项目建设资金由广州市财政每年安排 15 亿元支付利息，贷款本金主要由白云湖地块土地出让收益偿还（如未来土地出让收益不足以偿还贷款本金，广州市财政将安排资金偿还）；污水处理厂、泵站建设资金由广州市污水处理有限公司通过收取污水处理费偿还。根据穗规报（2008）305 文件，公司享有白云湖地块合计 490 公顷土地出让收益权，上述土地中 65 公顷暂定为商业用地，425 公顷暂定为居住用地。依据广州地区土地出让价格水平为参考，根据公司预测，上述土地预计可累计获得土地收益近 300 亿元。上述土地出让收益主要用于平衡公司现有偿债需求，即根据公司的年度偿债计划，由广州市土地储备中心提前安排出让，并将所得出让金有财政拨付至公司。

表14 银团贷款还款安排（单位：亿元）

银团	2015年	2016年	2017年	2018年
中行银团	3.00	4.00	5.00	5.00

资料来源：公司提供

银团贷款于2015年还款，还款安排见上表

表15 公司未来投资计划（单位：万元）

项目	总投资	资金筹措方式		各年投资计划			批复情况
		贷款	自筹	2013年	2014年	2015年	
广州知识城供水工程	17540	14032	3508	3508	7016	7016	穗发改城[2012]13号、增环评[2011]175号
广州中心城区向花都联网供水及配套管网工程	14800	11,840	2960	2960	5920	5920	立项中
中心城区污泥处理处置中心	66700	53360	13340	13340	26680	26680	立项中
海珠湖景观绿化及配套设施建设工程	143618	114,894	28724	28724	57447	57447	立项中
广州水博苑工程	27000	21600	5400	5400	10800	10800	立项中
合计	269658	215726	53932	53932	107863	107863	

资料来源：公司提供

七、财务分析

公司2011年财务报告已经由广州岭南会计

16所示，还款来源为广州市污水处理有限公司污水处理费和白云湖地块土地出让收益。污水处理费方面，目前广州实行污水处理综合单价 1.06 元/立方米，每年的污水处理量不低于 8 亿立方米，每年的污水处理费收入不低于 8.48 亿元；同时，根据 2009 年 10 月广东省物价局颁布的《关于制定实施污水处理费指导标准的通知》，污水处理费指导标准是：珠江三角洲地区地级以上市城区按经营性质收费达到 1.3 元/立方米，即目前广州市的污水处理费在未来还有至少 0.24 元/立方米的提升空间；综合来看，公司对银团贷款的保障能力好。

5. 未来发展

未来三年，公司将进一步提升供水水质及供水安全性，推进管网建设和更新改造。未来三年公司主要投资项目（投资期均为 3 年）如下表所示，根据表 15，公司未来面临一定的资金压力。

师事务所有限公司审计，并出具标准无保留意见的审计结论；2012 年三季度财务报表未经审计。

跟踪期内，公司合并范围无变化，财务报表具有可比性。由于公司在审计2011年报时对2010年财务数据进行了调整，2010年合并财务数据采用2011年经审计期初数。

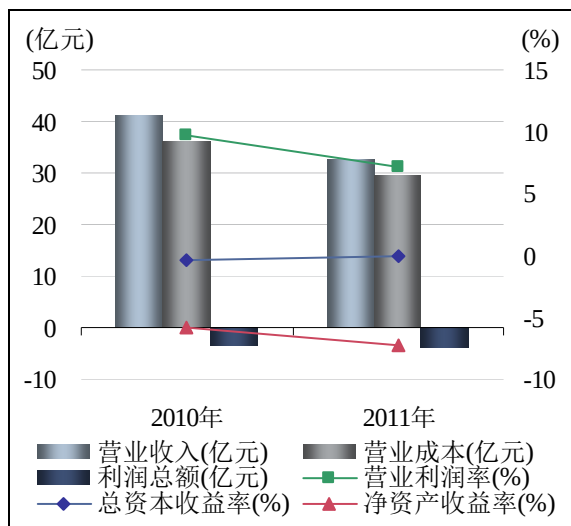
1. 盈利能力

2011年公司实现营业收入32.63亿元，其中主营业务收入32.03亿元。营业收入较上年下降20.53%，主要由于水务工程施工收入下降所致。

跟踪期内，公司供水单位成本继续上升，但受非水业务收入下降影响，公司营业成本较上年有所下降，2011年为29.63亿元。跟踪期内，公司期间费用较上年同期增长36.57%，2010年为10.06亿元，主要由于2010年公司外部融资规模扩大带动2011年公司财务费用大幅增长。

2011年公司实现营业利润-6.99亿元，主营业务仍处于亏损状态，且受供水单位成本上升的影响，亏损幅度进一步加大。2011年，公司实现营业外收入3.09亿元，其中政府补贴3.00亿元；营业外支出643.53万元。

图3 2010~2011年公司盈利情况



资料来源：公司审计报告。

2011年公司实现利润总额-3.97亿元，较上年亏损程度进一步增加。

从盈利指标来看，2011年公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为7.17%、0.02%和-7.35%，其中营业利润率和净资产收益

率较上年有所下降，总资本收益率略有反弹。

2012年1~9月，公司实现营业收入24.23亿元，占2011年全年收入的74.27%，营业利润率由2011年的7.17%大幅上升至16.43%；受期间费用较高影响，公司利润总额和净利润分别为-3.42亿元和-3.48亿元。公司2012年前三季度仍持续亏损，虽然2012年5月广州市上调自来水价格，但新水价生效要在旧水价抄水表结算之后，具有一定时滞，反应到公司2012年三季度供水业务收入的水价标准大部分还是旧的水价标准。根据表9测算，预计随着新水价的执行，完整年度的自来水销售收入将大幅增长，将很大程度上改善公司主业的经营情况。

总体来看，2011年，受供水成本上升等因素的影响，公司经营呈现亏损状态，且亏损程度较上年进一步加重。2012年，受广州市上调水价影响，公司营业利润率大幅增长，受期间费用较高影响，公司仍处于亏损状态，但随着新水价的执行，公司经营情况将得到改观。

2. 现金流及保障

2011年，公司销售商品提供劳务收到的现金为31.51亿元，较上年下降28.21%，现金收入比为96.59%，公司收入实现质量较上年有所下降；收到的其它与经营活动有关的现金8.32亿元，较上年增长143.56%，除公司收到的专项资金和施工工程款外，增幅还来自公司收到3.00亿元政府补贴。从现金流出来看，购买商品、接受劳务支付现金19.35亿元，较上年下降37.73%；支付其它与经营活动有关的现金5.47亿元，较上年增长15.00%，主要为自来水公司支付的专项资金、施工工程支付款项及设计项目支付款。2011年，公司经营活动产生的现金流量净额4.85亿元，较上年大幅增长390.26%。

2011年，公司投资活动现金流入规模较大，为14.78亿元，主要为该年度公司投资活动频繁，累计现金流入流出较多，体现在“收回投资收到的现金”和“投资支付的现金”科目。2011年投资活动现金流出主要体现为购建固定

资产、无形资产和其它长期资产支付的现金以及投资支付的现金，为21.08亿元，其中，购建固定资产、无形资产和其它长期资产支付的现金规模下降幅度较大。2011年公司投资活动产生的现金流量净额为-6.30亿元，现金净流出规模较上年有所减少。

筹资活动方面，2011年取得借款收到的现金以及收到的其它与筹资活动有关的现金（主要为政府划拨资金）均大幅下降，公司全年实现筹资活动现金流入31.64亿元，同比下降89.10%；筹资活动现金流出主要体现为偿还债务支付的现金和支付的其它与筹资活动有关的现金（主要是污水工程和为河涌治理支付的建设资金）。2011年，公司筹资活动产生的现金流量净额5.39亿元，较上年大幅下降。

2012年1~9月，公司经营活动现金流入24.04亿元，占2011全年的60.36%，经营活动现金流出24.03亿元，公司经营活动现金净流量为147.27万元。2012年1~9月，公司投资活动现金流入规模较小，为0.22亿元，以收回投资收到的现金为主，投资活动净现金流出1.37亿元。2012年1~9月，公司筹资规模有所收缩，公司筹资活动现金流入6.55亿元，以收到其他与筹资活动有关的现金为主，筹资活动产生的现金流量净额为-4.89亿元。

总体看，公司经营活动现金流入规模较大，但公司涉水项目投资建设资金需求量较大，经营活动产生的净现金流难以支持其项目投资建设支出，对外筹资压力较大。

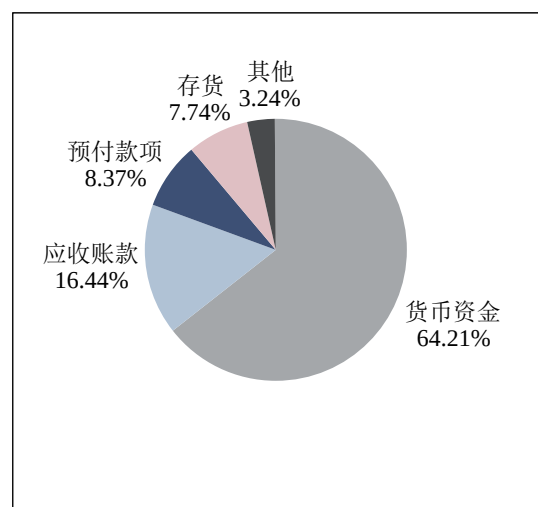
3. 资本及债务结构

资产及资产构成

截至2011年底，公司资产总额406.87亿元，较上年增长4.79%。公司资产构成中，流动资产占15.70%，非流动资产占84.30%，公司资产以非流动资产为主。

截至2011年底，公司流动资产总额为63.87亿元，其中货币资金同比稍有增长，构成以货币资金、应收账款、预付账款和存货为主。

图4 截至2011年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告。

截至2011年底，公司货币资金41.01亿元，基本为银行存款（占98.94%）；应收账款余额10.81亿元，计提坏账准备0.31亿元，应收账款账面净值10.50亿元。其中账龄在1年以内的应收账款占39.34%，账龄在1到3年内的应收账款占46.87%，账龄在3年以上的应收账款占13.79%，应收账款欠款单位比较分散，前五名欠款单位金额合计占应收账款21.83%，主要为应收工程款和应收水费。截至2011年底，公司预付账款为5.35亿元，主要为预付关税及增值税和预付设备款。账龄在1年以内的占24.77%，账龄在1到3年区间的占39.80%，账龄在3年以上的占35.43%。预付账款相关单位较分散，前五名客户预付款合计占预付账款18.28%。截至2011年底，公司存货为4.94亿元，主要由工程施工（占70.64%）、原材料（占13.19%）和库存商品（占7.61%）构成；截至2011年底，公司其他应收款账面余额为2.01亿元，主要为工程往来款及代垫工资、社保费等。

截至2011年底，非流动资产总额为343.00亿元，较上年增长4.81%，结构以固定资产（占35.01%）、在建工程（占8.91%）、其它非流动资产（占28.93%）和长期应收款（占25.08%）为主。截至2011年底，截至2011年底公司长期应收款为86.04亿元，全部是公司为广州市污水治

理公司代垫的污水治理建设款项；截至2011年底，公司固定资产原值为171.82亿元，累计折旧51.74亿元，固定资产净值120.08亿元，公司固定资产主要体现为供水管网及其设备。截至2011年底，公司在建工程为30.57亿元，主要为以峨眉沙、大耗沙岛项目，海珠湖项目，管网工改工程等为主的共计66项工程。截至2011年底，公司其它非流动资产99.22亿元，主要为以公司借支给广州市各区政府的河涌治理款为主的专项应收款（占比为99.99%）。

截至2012年9月底，公司资产总额423.33亿元，较2011年底增长4.05%，其中流动资产60.00亿元，非流动资产363.33亿元，增长主要来源于长期应收款和其它非流动资产的增长。

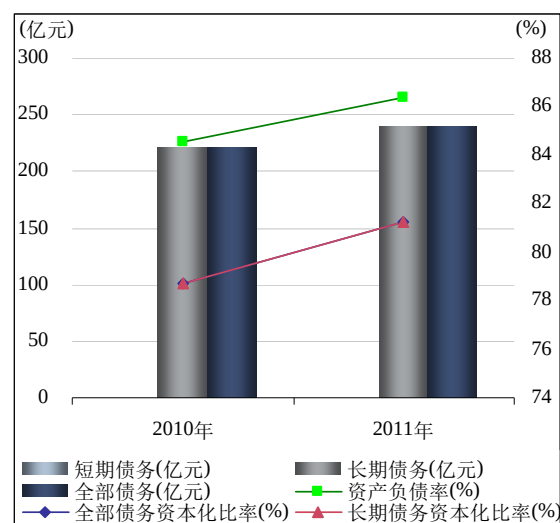
总体来看，公司资产增长快速，以涉水固定资产和各类应收款项（其它非流动资产+长期应收款+应收账款）为主。其中涉水固定资产专用性强，变现能力弱；应收款项以应收涉水工程款为主，该款项主要依靠政府划拨白云湖地块及花都三坑水库地块土地出让收益偿还，回收周期不确定性较大，公司整体资产质量一般。

负债及所有者权益

截至2011年底，公司所有者权益合计55.43亿元，较上年下降7.78%，主要由于资本公积及未分配利润变动所致。从构成来看，实收资本占24.63%，资本公积占92.14%，盈余公积占3.30%，未分配利润占-20.16%，专项储备占0.05%。总体来看，公司所有者权益稳定性良好。

截至2011年底，公司负债总额为351.44亿元，同比增长7.10%。其中流动负债合计43.34亿元，非流动负债合计308.09亿元。公司总负债中，长期有息债务合计240.07亿元，公司无任何短期有息债务。

图5 2010~2011年公司债务情况



资料来源：公司审计报告。

2011年，公司债务规模比上年有所增长，债务负担有所加重。剔除因转借污水公司及广州市各区政府的污水治理工程款及河涌整治项目款等项目需要而产生的有息债务后，公司自身负担本息偿还的有息债务将大幅下降。剔除转借资金调整后，2011年底公司长期债务及全部债务均为54.81亿元。从未经剔除转借资金的财务指标上看，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率均快速上升（见下表16）。剔除转借资金后，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均为49.72%。

表 16 公司债务负担变化情况（单位：%）

指 标	2010 年	2011 年
长期债务资本化比率	78.68	81.24
全部债务资本化比率	78.68	81.24
资产负债率	84.52	86.38

资料来源：公司审计报告

截至2012年9月底，公司负债合计372.12亿元，较2011年底增长5.88%，主要来源于其他应付款和专项应付款增加，其中其他应付款较2011年底增加16.70亿元，主要由于财政垫付资金尚未结转所致，预计年底结转后将会与2011

年底基本持平。从债务结构上看，流动负债为57.80亿元，占比15.53%，非流动负债314.32亿元，占比84.47%，与2011年底相比，公司流动负债占比有所提升。剔除转借资金调整后，2011年底公司长期债务及全部债务均为30.31亿元，长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均为37.18%。

总体看，公司负债结构以非流动负债为主，与公司资产分布现状相匹配，有效缓解了公司流动负债偿还压力，降低财务风险。

4. 偿债能力

从短期偿债能力来看，在公司流动资产有所增加，流动负债大幅减少的复合作用下，2011年底公司流动比率、速动比率分别为147.36%和135.96%，分别较上年同期提高33.10%和31.10%。截至2012年9月底，受流动资产略降和流动负债大幅增加影响，公司流动比率和速动比率降为103.81%和96.61%。2011年，公司经营现金流动负债比为11.19%，较上年大幅增长6.04倍。总体来看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力来看，2011年，受公司财务费用大幅增长影响，EBITDA规模较上年增幅较大，为4.19亿元，全部债务/EBITDA降为57.27倍，EBITDA对全部债务的保障程度较低。公司偿债资金主要通过白云湖地块的土地出让收益、政府财政资金平衡，土地出让收益易受政策和市场的影响，存在一定不确定性，给公司带来一定偿付压力。

截至2012年9月底，公司无对外担保等或有负债。

截至2012年9月底，公司共获得银行授信额度350.00亿元，其中未使用额度为114.93亿元。公司间接融资渠道畅通。

5. 存续期债券偿债能力

公司于2011年3月发行2011年度第一期中期票据（“11广水务MTN1”），金额5亿元，存续期限为2年，募集资金用于补充公司营运资

金。截至目前，公司已将募集资金中2.72亿元用于偿还西江饮水项目银团贷款利息，1.77亿元用于支付自来水公司原材料、维修配件及电力等采购款，尚余0.51亿元拟用于工程公司材料采购、偿付应付款项以及其他临时性资金需求。公司于2012年3月14日偿付了第一期利息。

以2011年财务数据为基础，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额对“11广水务MTN1”的保护倍数分别为0.84倍、7.97倍和0.97倍，EBITDA和经营活动现金流量净额对“11广水务MTN1”的保障能力尚可，经营活动现金流入量对“11广水务MTN1”的保障能力较好。

2009~2011年，公司现金类资产均值为29.76亿元，是“11广水务MTN1”的5.95倍，公司现金类资产对“11广水务MTN1”的保障程度较高。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号：B-201211668931），截至2012年11月30日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

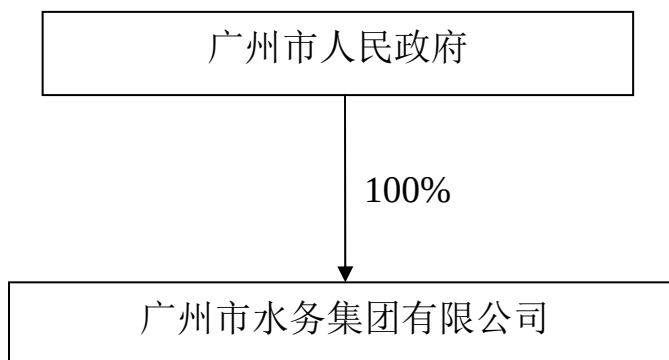
7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及广州市经济发展及财力状况、广州市政府对于公司各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

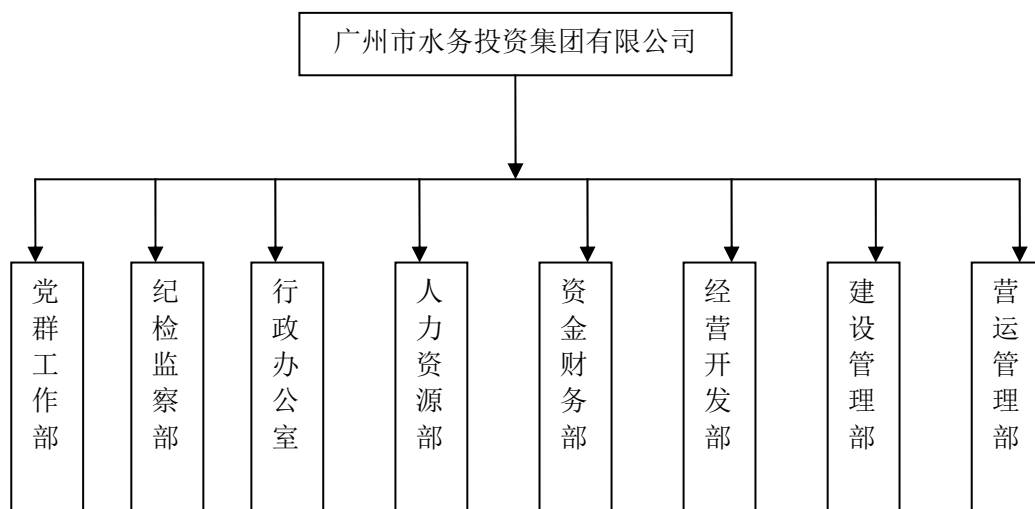
八、结论

综合考虑，联合资信维持公司长期主体信用等级AA⁺，评级展望由负面调整为稳定，维持“11广水务MTN1”AA⁺的债项信用等级。

附件 1 公司股权结构图



附件 2 公司组织架构图



附件 3-1 公司合并资产负债表（资产）
 （单位：万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动资产：					
货币资金	111062.88	370670.31	410104.94	92.16	347662.27
交易性金融资产	200.00	600.00		-100.00	
应收票据					
应收账款	76195.38	93140.43	105010.05	17.40	127544.24
预付款项	81150.69	74798.65	53491.52	-18.81	53820.36
应收利息					
应收股利					
其他应收款	12924.98	20234.48	19869.78	23.99	28665.17
存货	42574.84	50196.06	49413.87	7.73	41627.24
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	281.21	464.37	819.06	70.66	682.02
流动资产合计	324389.98	610104.30	638709.22	40.32	600001.29
非流动资产：					
可供出售金融资产	81636.19	65464.30	53984.11	-18.68	46210.06
持有至到期投资	2000.00	4500.00	2500.00	11.80	
长期应收款	367616.38	787253.01	860370.99	52.98	1036144.18
长期股权投资	490.00	400.00	400.00	-9.65	120.00
投资性房地产	951.26	3331.69	3173.55	82.65	3080.19
固定资产	402575.37	1239828.96	1200808.24	72.71	1171298.52
在建工程	364017.15	266504.01	305736.83	-8.35	304505.17
工程物资	57722.80	7149.99	4347.50	-72.56	4698.82
固定资产清理	1.80		14.43	183.45	16.41
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	1775.44	3058.72	3156.94	33.35	3233.53
开发支出					
商誉					
合并价差					
长期待摊费用	2072.78	1848.35	1913.64	-3.92	1243.66
递延所得税资产	684.91	916.62	1375.87	41.73	1403.98
其他非流动资产	497126.53	892178.51	992175.94	41.27	1061389.83
非流动资产合计	1778670.62	3272434.17	3429958.03	38.87	3633344.35
资产总计	2103060.60	3882538.47	4068667.26	39.09	4233345.64

附件 3-2 公司合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动负债：					
短期借款	478476.48			-100.00	
交易性金融负债					
应付票据	58000.00			-100.00	
应付账款	80957.63	301824.28	234470.31	70.18	210225.13
预收款项	105001.22	112039.87	91594.77	-6.60	87312.45
应付职工薪酬	8211.29	8129.02	8033.53	-1.09	8007.31
应交税费	13110.95	27317.95	41950.35	78.88	47847.30
应付利息	373.93	5537.76	1860.42	123.05	
应付股利		29.79	29.79		
其他应付款	40852.32	79042.42	55456.94	16.51	222476.95
预计负债					
一年内到期的非流动负债					
其他流动负债	73.61	41.13	41.13	-25.24	2106.65
流动负债合计	785057.43	533962.24	433437.24	-25.70	577975.80
非流动负债：					
长期借款	632680.00	2218088.18	2350663.98	92.75	2350663.98
应付债券			50000.00		50000.00
长期应付款	3000.00			-100.00	
专项应付款	15953.49	516141.49	669491.61	547.81	733493.95
预计负债			1.19		1.55
递延收益					
递延所得税负债	18657.28	13313.86	10779.63	-23.99	9023.84
其他非流动负债					3.22
非流动负债合计	670290.76	2747543.53	3080936.41	114.39	3143186.54
负债合计	1455348.19	3281505.77	3514373.64	55.40	3721162.34
所有者权益：					
实收资本(或股本)	136544.64	136544.64	136544.64		136544.64
资本公积	531903.87	518340.40	510737.68	-2.01	504563.08
减：库存股					
盈余公积	12755.96	18236.04	18294.76	19.76	11823.91
未分配利润	-33755.11	-72349.86	-111737.47	81.94	-141182.10
专项储备	263.06	261.49	258.42	-0.89	258.16
归属于母公司权益合计	647712.41	601032.71	554098.02	-7.51	512007.70
少数股东权益			195.59		175.61
所有者权益合计	647712.41	601032.71	554293.61	-7.49	512183.31
负债和所有者权益总计	2103060.60	3882538.47	4068667.26	39.09	4233345.64

附件 4 公司合并利润表

(单位: 万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
一、营业收入	349079.82	410542.77	326278.60	-3.32	242332.20
减: 营业成本	297400.47	363441.65	296290.91	-0.19	197555.89
营业税金及附加	5953.83	6963.03	6577.79	5.11	4963.94
销售费用	27273.56	29853.05	28762.08	2.69	21874.08
管理费用	36705.53	40495.36	38335.22	2.20	28092.94
财务费用	-1104.07	3309.80	33501.37		26719.23
资产减值损失	793.16	993.30	-258.71		-11.31
加: 公允价值变动收益					
投资收益	685.83	823.11	7065.87	220.98	1999.91
其中: 对合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	-17256.84	-33690.30	-69864.19	101.21	-34862.65
加: 营业外收入	961.13	1061.94	30850.10	466.55	945.68
减: 营业外支出	747.28	973.09	643.53	-7.20	309.58
其中: 非流动资产处置损失	134.34			-100.00	
三、利润总额	-17042.99	-33601.45	-39657.61	52.54	-34226.55
减: 所得税费用	895.75	1190.85	1075.75	9.59	547.15
四、净利润	-17938.74	-34792.30	-40733.36	50.69	-34773.70
其中: 归属于母公司的净利润	-17938.74	-34792.30	-40728.95	50.68	-34773.70
少数股东损益			-4.41		
被合并方合并前的净利润					

附件 5-1 公司合并现金流量表

(单位: 万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
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	388325.02	439002.35	315147.72	-9.91	224883.31
收到的税费返还	148.66	0.05	1.60	-89.64	
收到其他与经营活动有关的现金	49915.16	34161.86	83205.03	29.11	15543.68
经营活动现金流入小计	438388.84	473164.25	398354.35	-4.68	240426.99
购买商品、接受劳务支付的现金	205461.73	310746.39	193496.87	-2.96	124618.68
支付给职工以及为职工支付的现金	68087.24	78179.95	80012.65	8.40	59927.43
支付的各项税费	22231.25	26738.48	21586.74	-1.46	17636.14
支付其他与经营活动有关的现金	75624.41	47604.19	54745.47	-14.92	38097.46
经营活动现金流出小计	371404.63	463269.02	349841.72	-2.95	240279.71
经营活动产生的现金流量净额	66984.21	9895.23	48512.62	-14.90	147.27
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	3158.85	68.39	146166.53	580.24	2200.00
取得投资收益收到的现金	621.76	1134.24	1621.08	61.47	246.38
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	31.22	17.93	55.08	32.83	2.43
处置子公司及其他单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金	3380.00		0.66	-98.60	7.75
投资活动现金流入小计	7191.83	1220.56	147843.35	353.40	2456.55
购建固定资产、无形资产等支付的现金	253276.10	203332.08	72749.51	-46.41	16172.29
投资支付的现金	3290.00	3236.63	138100.00	547.89	6.85
取得子公司等支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金	3380.00		0.03	-99.68	
投资活动现金流出小计	259946.10	206568.71	210849.54	-9.94	16179.15
投资活动产生的现金流量净额	-252754.28	-205348.15	-63006.19	-50.07	-13722.60
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	80000.00		200.00	-95.00	1.26
取得借款收到的现金	1377194.48	2229746.28	132575.80	-68.97	5.90
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	137156.55	673128.60	183608.63	15.70	65457.09
筹资活动现金流入小计	1594351.03	2902874.88	316384.43	-55.45	65464.26
偿还债务支付的现金	0.60	1106976.48	300.00	2136.07	
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	9.79	63.47		-100.00	21653.58
支付其他与筹资活动有关的现金	1377426.05	1340774.58	262156.22	-56.37	92678.03
筹资活动现金流出小计	1377436.44	2447814.53	262456.22	-56.35	114331.61
筹资活动产生的现金流量净额	216914.59	455060.35	53928.21	-50.14	-48867.35
四、汇率变动对现金的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	31144.53	259607.43	39434.63	12.52	-62442.68
加: 期初现金及现金等价物余额	79918.36	111062.88	370670.31	115.36	410104.94
六、期末现金及现金等价物余额	111062.88	370670.31	410104.94	92.16	347662.27

附件 5-2 公司现金流量表补充资料

(单位: 万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	-17938.74	-34792.30	-40733.36	50.69
加: 资产减值准备	793.16	993.30	-258.71	
固定资产折旧及其他	35956.13	41439.75	42925.40	9.26
无形资产摊销	409.30	510.67	626.68	23.74
长期待摊费用摊销	119.90	2076.44	21.71	-57.45
处置固定资产、无形资产等损失	-7.37	238.45	-28.57	96.93
固定资产报废损失	109.58	-0.64	79.46	-14.85
公允价值变动损失				
财务费用	-449.72	5060.30	37413.90	
投资损失	-685.83	-823.11	-7065.87	220.98
递延所得税资产减少	-82.73	-231.71	-459.29	135.62
递延所得税负债增加		-5343.41	-7874.80	
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-4254.82	-14926.62	782.19	
经营性应收项目的减少	-9107.36	-97211.78	-25889.46	68.60
经营性应付项目的增加	59760.13	116705.51	-63714.95	
其他	2362.57	-3799.61	112688.29	590.63
经营活动产生的现金流量净额	66984.21	9895.23	48512.62	-14.90
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	111062.88	370670.31	410104.94	92.16
减: 现金的期初余额	79918.36	111062.88	370670.31	115.36
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	31144.53	259607.43	39434.63	12.52

附件 6 主要财务指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值	2012年9月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	5.10	4.85	3.29	4.02	--
存货周转次数(次)	8.19	7.84	5.95	6.72	--
总资产周转次数(次)	0.25	0.14	0.08	0.12	--
现金收入比(%)	111.24	106.93	96.59	102.62	92.80
盈利能力					
营业利润率(%)	13.10	9.78	7.17	9.14	16.43
总资本收益率(%)	-0.74	-0.31	0.02	-0.23	--
净资产收益率(%)	-2.77	-5.79	-7.35	-5.96	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	49.41	78.68	81.24	74.11	82.42
全部债务资本化比率(%)	64.35	78.68	81.24	77.10	82.42
资产负债率(%)	69.20	84.52	86.38	82.38	87.90
偿债能力					
流动比率(%)	41.32	114.26	147.36	116.22	103.81
速动比率(%)	35.90	104.86	135.96	106.62	96.61
经营现金流动负债比(%)	8.53	1.85	11.19	7.86	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.37	0.61	1.02	1.57	--
全部债务/EBITDA(倍)	60.14	138.95	57.27	82.35	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.16	-0.09	-0.01	-0.06	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-41.79	-7.47	-0.35	-10.78	--

附件 7 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
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
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动) 负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 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
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 8 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用评级等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。