

跟踪评级公告

联合[2012] 1281 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持佛山市顺德区供水有限公司主体长期信用等级为AA⁻，评级展望为稳定，并维持“12顺供水MTN1”及“12顺供水MTN2”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>

佛山市顺德区供水有限公司

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: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
12 顺 供 水 MTN1	3 亿元	2012/03/27~2017/03/26	AA ⁺	AA ⁺
12 顺 供 水 MTN2	3 亿元	2012/05/3~2017/05/2	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)	1.03	1.19	1.72	4.37
资产总额(亿元)	29.72	30.47	29.77	33.48
所有者权益(亿元)	19.56	15.80	16.19	17.06
短期债务(亿元)	1.82	1.57	1.01	0.30
全部债务(亿元)	4.42	4.20	4.12	8.05
营业收入(亿元)	2.49	4.51	5.03	4.21
利润总额(亿元)	0.11	0.60	0.75	1.14
EBITDA(亿元)	0.96	2.00	2.03	--
经营性净现金流(亿元)	4.02	1.99	1.90	-0.79
营业利润率(%)	32.54	32.10	29.60	38.73
净资产收益率(%)	0.31	2.27	3.21	--
资产负债率(%)	34.20	48.16	45.63	49.05
全部债务资本化比率(%)	18.42	21.01	20.27	32.06
流动比率(%)	21.67	29.11	32.91	90.28
全部债务/EBITDA(倍)	4.59	2.10	2.02	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.08	6.56	7.13	--
经营现金流流动负债比(%)	53.18	20.03	19.95	--

注: 2012 年三季度报表未经审计。

分析师

陈 静

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

顺德地区经济发展良好, 佛山市顺德区供水有限公司(以下简称“顺德供水”或“公司”)的外部环境良好。公司作为顺德区唯一从事水务建设和经营的主体, 区域垄断优势明显。跟踪期内, 公司收入规模稳步增长, 受益于2012年5月地区自来水价提升影响, 公司主业盈利能力明显增强。联合资信评估有限公司(简称“联合资信”)同时注意到, 公司业务规模仍较小, 未来急速扩张可能性小及公司整体盈利能力易受政府政策影响等不利因素。

随着水价提升利好的逐步体现, 公司营业收入有望获得稳定增长, 有望逐步提升其整体偿债能力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

“12顺供水MTN1”及“12顺供水MTN2”均由广东省融资再担保有限公司提供不可撤销连带责任保证担保, 经联合资信评定, 广东省融资再担保有限公司主体长期信用等级为AA⁺, 担保实力强, 有效提升了本期中期票据偿还的安全性。

基于以上分析, 联合资信维持公司主体长期信用等级为AA⁻, 对公司的评级展望为稳定, 并维持“12顺供水MTN1”及“12顺供水MTN2”的信用等级为AA⁺。

优势

1. 顺德地区经济及财政实力稳步增强, 公司外部发展环境向好。
2. 公司供水业务产业链完善, 在顺德地区水务经营具有极强的区域垄断优势。
3. 跟踪期内, 顺德地区自来水价格提升, 拉动了公司营业收入及盈利能力的提高。
4. 广东省融资再担保有限公司对本期中期票据提供连带责任保证担保, 对本期债券本息的保障作用良好。

关注

1. 受公司业务性质所限，公司经营规模仍较小，整体盈利能力偏弱。
2. 公司期间费用占营业收入比重较高，跟踪期内，受政策影响变动大，削弱了公司盈利能力。
3. 公司目前主要在建工程受拆迁问题影响，进展缓慢。

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）与佛山市顺德区有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与佛山市顺德区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，未因佛山市顺德区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佛山市顺德区有限公司提供，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佛山市顺德区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

佛山市顺德区有限公司(以下简称“公司”或“顺德供水”)由佛山市顺德区公有资产管理办公室(以下简称“公资办”)投资设立。2009年12月28日,根据顺德变通内字【2009】第0900689273号《核准变更登记书》核准,公司变更为国有独资公司。截至2012年9月底,公司注册资本4.85亿元。

公司作为顺德区自来水供应公司,公司经营范围主要为:自来水供应,叁级市政工程施工;兼营批发零售水暖器材、自来水供应设备。公司总部设行政部、财务部、工程技术部、经营管理部、审计部、人力资源部、管网管理部及供水部等8个职能部门,截至2012年9月底,公司拥有全资子公司3家(见附件1及附件2)。

截至2011年底,公司(合并)资产总额为29.77亿元,所有者权益合计为16.19亿元。2011年,公司实现营业收入5.03亿元,利润总额0.75亿元。

截至2012年9月底,公司(合并)资产总额为33.48亿元,所有者权益合计为17.06亿元。2012年1~9月,公司实现营业收入4.21亿元,利润总额1.14亿元。

公司注册地址:佛山市顺德区大良街道凤山西路13号;法定代表人:陈毅钧。

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。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%。

根据国家统计局公布的数据,2012年1-9月GDP实现353480亿元,同比增长7.7%。2012年1-9月份,固定资产投资(不含农户)256933亿元,同比增长20.5%,比1-8月份提高0.3个百分点,而其中中央项目投资同比增长2.3%;地方项目投资同比增长21.8%。1-9月,全国房地产开发投资51046亿元,同比增长15.4%,较1-8月回落0.2个百分点。总的来看,投资增速延续放缓态势。

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。

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。截至2012年9月末，广义货币供应量(M2)94.37万亿元，同比增14.8%，增速分别比上月末和上年同期上升1.3和1.8个百分点；狭义货币供应量(M1) 28.68万亿元，同比增长7.30%，增速分别比上月末提高2.8个百分点。从信贷规模来看，9月份人民币贷款余额6232亿元，同比多增364亿元，其中新增中长期贷款2868亿元，较上月继续小幅反弹，占总新增贷款的比重从上月的17%上升至20%，信贷结构“短多长少”的局面略有改善。

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、行业分析

1. 行业分析

2003~2011年，全国用水总量呈现出稳步上升的态势，2011年用水总量为6080.00亿立方米，较2003年增长了14.27%。从水源的角度来看，用水主要来源于地表水和地下水两部分，其中地表水是用水的主要来源，其供给量占用水总量的80%左右。从去向的角度来看，自来水供应可以分为居民生活用水和生产运营用水，根据2009年1月到2012年8月的数据，自来水供应总量呈现上升的态势。2011年全年，自来水用水总量6080亿立方米，较上年同期上升0.96%。伴随着中国城市化进程的不断推进，农村人口仍将继续向城市转移，城市居民人口基数不断扩大，居民生活自来水供应量仍将保持上升的态势。生产运营用水在节水技术和水循环利用率提升的状况下，生产运营用水有所下降。

从中国水资源的稀缺性和供水公司运营成本（如药剂费、人工成本）角度来看，中国目前的水价仍然很低，不能充分体现水资源的价值及保证供水公司获得合理的盈利水平。随着电价、原材料、人工等费用的提高，供水公

司面临的很大的成本压力，截至 2012 年 7 月，中国共有从事自来水生产和供应的公司 934 家，亏损公司 383 家，亏损比例为 41.01%，行业整体盈利能力十分低下。

水价上涨的预期是明确的，但考虑到供水对于居民生活影响加大，水价的调整是一个循序渐进的过程。2012 年，国内 CPI 保持较低水平，通胀压力较小，城市水价上调步伐可能加快。总体看来，供水行业对于水价变动十分敏感，长期来看，水务行业将受益于自来水价格上调和水价的市场化改革。

2. 顺德地区水务发展状况

(1) 区域经济

水务板块具有很强的区域垄断性，因此顺德地区区域经济的发展，产业结构及人口总量对公司的经营规模有较大影响。

根据 2011 年顺德区统计公报显示，2011 年顺德区全年实现地区生产总值 2263.93 亿元，比上年增长 12.4%。其中，第一产业增加值 38.22 亿元，增长 2.5%；第二产业增加值 1382.09 亿元，增长 12.0%；第三产业增加值 843.62 亿元，增长 13.5%。三次产业结构为 1.7:61:37.3。据抽样调查，全年顺德区城镇居民人均可支配收入 34262 元，比上年增长 11.9%，扣除物价上涨因素后实际增长 6.4%。全年完成财政总收入 416.95 亿元，比上年增长 11.8%；实现地方一般预算收入 122.06 亿元，增长 20.0%。地方一般预算支出 130.49 亿元，下降 3.0%。顺德区经济发展状况良好。

(2) 区域水务情况

顺德地区自来水供应原由公司及各镇街，2010 年，公司吸收合并顺德水控，供水范围基本覆盖顺德所属十个镇（街），截至 2012 年 9 月底，公司下辖 12 间水厂，日供水能力达 150 万吨，供水范围包括大良、容桂、伦教、勒流、杏坛、北滘、乐从、陈村、均安、龙江十个镇（街），182 个村居，面积达到 804 平方公里，用水人口达到 156.96 万人，

占顺德总人口数的 77.93%。

根据佛山市顺德区发展规划和统计局的批准，顺德区自来水价格及居民用水阶梯式水价方案已通过听证，调整后的自来水价格从 2012 年 5 月 1 日起实施，基本调价方案如下表所示。

表 1 顺德区自来水价格变动情况(单位:元/m³)

用水分类	变动前	变动后	
居民用水	1.33	第一级≤ 23m ³ /月	1.50
		23m ³ /月<第 二级≤36m ³ / 月	1.95
		第三级 >36m ³ /月	2.70
行政事业用水	1.33	1.95	
工业用水	1.95	2.10	
商业用水	2.50	2.65	
特殊行业用水	3.30	4.00	

资料来源：公司提供

表 2 2011 年全国重点城市居民自来水价格

(单位:元/吨)

排名	城市	自来水价	排名	城市	自来水价
1	天津	3.5	19	青岛	1.8
2	北京	2.96	20	银川	1.75
3	重庆	2.7	21	兰州	1.75
4	济南	2.6	22	福州	1.7
5	石家庄	2.5	23	上海	1.63
6	长春	2.5	24	郑州	1.6
7	昆明	2.45	25	海口	1.6
8	太原	2.4	26	合肥	1.55
9	宁波	2.4	27	南京	1.5
10	哈尔滨	2.4	28	南宁	1.48
11	呼和浩特	2.35	29	乌鲁木齐	1.36
12	深圳	2.3	30	杭州	1.35
13	大连	2.3	31	广州	1.32
14	西安	2.25	32	西宁	1.3
15	贵阳	2	33	长沙	1.21
16	成都	1.95	34	武汉	1.1
17	厦门	1.8	35		
18	沈阳	1.8			

资料来源：相应城市物价网、政府网及新闻门户网站

跟踪期内顺德地区自来水价格有所提升，但总体价格与全国重点城市水价相比处于中下游水平，未来仍有一定的调价空间。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2012年9月底，公司注册资本4.85亿元，股东和实际控制人为佛山市顺德区国有资产管理办公室，持股比例100%。

2. 外部支持

2011年，公司收到2010年农村供水设施改造补贴款0.15亿元。

六、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理制度及高管人员无变化。

七、经营分析

1. 经营现状分析

公司吸收合并顺德水控，供水范围基本覆盖顺德所属十个镇（街）。跟踪期内，公司营业收入规模维持稳定增长态势，2011年公司营业收入达到5.03亿元，较上年增长11.53%；仍主要由供水收入和水务工程施工收入构成，其中供水收入占比达到96.02%以上，公司主营业务突出。2012年1~9月，公司营业收入为4.21亿元，为2011年全年的83.70%。公司经营状况良好。

表3 2010年~2012年1~9月公司营业收入构成情况
(单位: 万元)

项目	2010年	2011年	12年1~9月
供水收入	42336.95	48294.12	38544.07
工程收入	2731.68	2020.64	3585.85
营业收入	45068.63	50314.76	42129.92

资料来源：公司审计报告

2. 公司供水业务

公司是顺德地区主要自来水供应企业，在顺德供水行业中占有垄断地位。公司下辖12家自来水厂。

2011年，公司供水量为3.83亿吨，较上年增长16.77%；2012年1~9月，公司供水量为2.83亿吨，为2011年全年的73.89%。2011年，受人工费用等因素价格上涨导致制水综合成本有所上升的影响，公司供水业务毛利率呈现小幅下降趋势；2012年5月，顺德地区自来水价格调整，2012年1~9月，公司供水业务毛利率增幅明显。

表4 公司供水收入和毛利情况

项目	2010年	2011年	12年1~9月
年供水量(亿吨)	3.28	3.83	2.83
供水产销差(%)	13.72	13.43	14.52
年销售量(亿吨)	2.83	3.31	2.42
供水收入(亿元)	4.23	4.83	3.85
业务毛利率(%)	32.90	30.29	39.48

资料来源：公司提供

(1) 源水获取

2011年，公司源水年取水量有所波动，为3.83亿吨，较上年增长16.77%；2012年1~9月公司源水取水量为2.90亿吨。跟踪期内，顺德地区源水资源费无变动，仍保持0.12元/吨。

(2) 制水情况

由于杏坛右滩水厂扩建工程仍处于在建状态，跟踪期内，公司制水能力无变动。截至2012年9月底，公司拥有12家自来水厂，合计制水产能150万吨/日；公司所辖城区全年日高峰制水量保持稳定，维持在120万吨/日，公司制水产能仍存在一定释放空间。

从制水综合成本看，公司制水综合成本主要包括：生产材料+制造费用（工人工资和福利、折旧、电费、维护费、办公费等，部分费用体现在财务报表的期间费用中，未计入主营业务成本）。公司2011年较2010年单位制水综合成本增幅明显主要是由于期间费用及税

费上升所致；2012 年 1~9 月，制水综合成本逐步回落至 2010 年水平。

表 5 制水成本构成表（单位：元/吨）

项目	2010 年	2011 年	2012 年 1~9
生产材料	0.18	0.18	0.18
制造费用	1.00	1.04	1.00
制水综合成本	1.18	1.22	1.18

资料来源：公司提供

（3）自来水供应

跟踪期内，公司供水面积稳定为 804 平方公里。2011 年公司实际自来水供应量 3.83 亿吨，较上年增长 16.77%；2012 年 1~9 月实际自来水供应量 2.83 亿吨，为 2011 年全年的 73.89%。

2011 年公司供水管网成新率为 51%，公司供水管网成新率较低。由此影响，公司管网维护投入持续加大，2011~2012 年 9 月公司供水管网累计维护费达到 2500 万元。

表 6 公司自来水供应情况（单位：亿吨/%）

项目	2010	2011	2012 年 1~9 月
年供水量	3.28	3.83	2.83
供水管网成新率	54	51	48
产销差率	13.72	13.43	14.52

资料来源：公司提供

2011 年公司产销差率为 13.43%；2012

年前三季度为 14.52%，供水产销差率波动中有所上升。

（4）自来水销售

从自来水销售量看，2011 年受用水量提升影响，公司自来水销售量上升为 3.31 亿吨，较上年提高 16.96%；2012 年 1~9 月为 2.42 亿吨，为 2011 年全年的 73.11%。

从水价看，顺德地区自来水价格从 2012 年 5 月 1 日起实施，自来水价格有所提升（详细提价方案见上文水价分析部分）。

从用水客户结构看，2010 年公司自来水用户中，居民用水、商业用水及服务用水占比较 2010 年略有下降，分别为 47.28%、11.39%和 0.49%；行政事业及其他用水占比有较大幅度降低，占比为 7.84%。2012 年 1~9 月，公司各类自来水用户占比基本保持稳定。

从销售收入规模看，受供水量上升影响，公司自来水销售收入有所增长。2011 年，公司实现供水收入 4.83 亿元，较上年增长 13.92%。2012 年 1~9 月，公司实现供水收入 3.85 亿元，为 2011 年全年的 79.71%。

从水费回收看，公司自设收费网点 10 个，并委托各家银行进行代收。跟踪期内，公司水费回收情况稳定，且回收率指标较高，为 99.99%。

表 7 公司用水客户占比情况表（单位：万吨/%）

项目	2010		2011		2012 年 1~9 月	
	数量	占比	数量	占比	数量	占比
商业用水	3325.46	11.73	3775.15	11.39	2761.38	11.43
居民用水	15485.13	54.62	15670.70	47.28	11705.05	48.45
工业用水	8888.63	31.35	10937.67	33.00	7878.26	32.61
服务用水	146.39	0.52	162.41	0.49	132.87	0.55
事业及其他用水	502.94	1.77	2598.53	7.84	1681.47	6.96
合计售水量	28348.55	100.00	33144.46	100.00	24159.03	100.00

资料来源：公司提供

3. 非水经营

2011 年，公司实现非水经营收入为 2020.64 万元，较上年下降 27.25%；2012 年 1~9 月，受公司水务工程施工业务规模扩大影响，公司非水经营收入为 3585.85 万元，为 2011 年全年的 177.46%。公司水务工程施工业务主要

包括每年管网维修及新进管道铺设项目，主要由其全资子公司海德工程负责。截至 2011 年 12 月 31 日，海德工程总资产 3561.86 万元，净资产 1014.75 万元，实现营业收入 2644.09 万元，净利润 88.97 万元。2012 年 1~9 月，海德工程实现营业收入 2243.20 万元，净利润为

143.59 万元。

4. 在建项目

目前公司在建工程主要为杏坛右滩水厂扩建工程方案。扩建工程需征收约 80 亩土地，工程总投资约 20000 万元。截至 2012 年 9 月底，右滩水厂扩建项目已投资 1740 万元，受拆迁后续事项影响，项目进展较为缓慢近乎停滞，项目投资规划见下表。

表 8 右滩水厂项目投资情况表（单位：万元）

项目名称	项目 总投资	至 2012 年 9 月 已投资额
右滩水厂扩建	20000	1740

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司经营状况保持稳定增长态势；2012 年 5 月，顺德地区自来水价格提高，公司整体业务盈利空间有所提升，未来发展前景良好。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2011 年财务报表经佛山市康诚会计师事务所有限公司审计并出具了标准无保留意见的审计结论，公司提供的 2012 年三季度报表未经审计。

跟踪期内，公司合并范围未发生变化，报表可比性强。

截至 2011 年底，公司合并资产总额为 29.77 亿元，所有者权益合计为 16.19 亿元。2011 年，公司实现营业收入 5.03 亿元，利润总额 0.75 亿元。

截至 2012 年 9 月底，公司合并资产总额为 33.48 亿元，所有者权益合计为 17.06 亿元。2012 年 1~9 月，公司实现营业收入 4.21 亿元，利润总额 1.14 亿元。

2. 盈利能力

2011 年仍得益于公司供水经营范围有所扩

大因素影响，公司实现营业收入 5.03 亿元，较 2010 年增长 11.64%。从收入构成来看，主要为自来水销售收入（占比 96.02%）和少量工程施工收入（占比 3.98%）。同期，公司营业成本也有所提高，且提升幅度大于营业收入增长速度，为 15.45%。受行业及公司经营特性所致，公司期间费用较高（主要为利息费用、上交管理费及人员工资支出较多），2011 年公司期间费用占营业收入的比重为 25.17%，较 2010 年的 22.80% 有所上升；主要是由于管理费用有较大幅度提高，2011 年，公司管理费用率高达 12.98%，管理费用占比依然较高，主要由于公司额外上交管理费 500 万元，造成管理费用支出增大致使期间费用上升。受经营特性影响，公司期间费用占比偏高削弱了公司盈利能力。

2011 年，公司实现利润总额 0.75 亿元，较上年增长 23.97%，大于营业收入增长，主要因为①2011 年，公司收到 2010 年农村供水设施改造补贴款 0.15 亿元，使得该年度营业外收入达到 0.17 亿元，远远大于去年的 0.02 亿元；②公司于 2009 年投资农商行股权，2011 年公司获得投资收益 0.44 亿元，较 2010 年增长 66.67%。预计农商行股权投资收益将对公司利润形成有力支撑。

从盈利指标看，2011 年，公司营业利润率为 29.60%，较上年的 32.10% 进一步下降，主要是由于公司对电力及人员工资等成本上涨，导致公司成本上升。同期，在利润总额大幅提升的拉动下，公司总资产收益率、净资产收益率有所上升，2011 年分别为 3.96% 和 3.21%，总体看，目前公司经营维持保本微利状态。

2012 年 1~9 月，公司实现营业收入 4.21 亿元，为 2011 年全年的 83.73%，主要由于 2012 年 5 月顺德地区自来水价格提升所致；同期公司获得投资收益 0.47 亿元，主要为投资农商行股权获得的分红。在上述两个因素的共同影响下，2012 年 1~9 月，公司获得营业利润 1.06 亿元，利润总额 1.14 亿元，分别为 2010 年全年的 183.74% 和 153.10%；营业利润率 38.73%，

也较上年有明显增幅。公司经营状况持续改善，投资收益对公司利润支撑作用大。

3. 现金流

从经营活动来看，2011年，公司经营活动产生的现金流入量为6.20亿元，较上年下降0.51%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金增长19.57%，波动主要由收到的其他与经营活动有关的现金影响。收到其他与经营活动有关的现金主要反映公司收到国资办补贴款项、与政府及相关企业之间的往来款和代财政收取的少量污水处理费等。2011年经营活动产生的现金流量净额为1.90亿元，较上年减少4.13%，但仍为净流入。从收入实现质量指标看，2011年公司现金收入比分别为113.15%，较2010年的105.65%有所提升，收入实现质量尚可。总体看，公司经营活动产生的现金流较为稳定，获取现金能力较强。

从投资活动来看，2011年，公司投资活动产生的现金流量净额为-1.11亿元，较上年有所下降18.29%。公司投资活动依然表现为持续净流出，主要是顺德水控支付北滘、陈村、乐从和均安自来水产权转让款1.19亿元。公司筹资活动前净现金流依旧为正，经营活动现金净额基本可以满足公司投资需求。

从筹资活动看，2011年公司筹资活动产生的现金流量净额为-0.27亿元，有息债务总额基本未发生变化，资金流出主要为偿付利息支出的0.28亿元。

2012年1~9月，公司经营活动现金流量净额-0.79亿元，主要由于公司与政府之间往来流出大幅增加所致；投资活动现金流量净额0.16亿元；筹资活动现金流量净额3.28亿元，主要由于公司上半年连续成功发行两期中期票据所致。

总体看，公司自身经营产生的现金流量基本维持稳定，经营活动现金净额易受往来款规模影响。目前，公司经营活动现金流量基本满足投资需求。

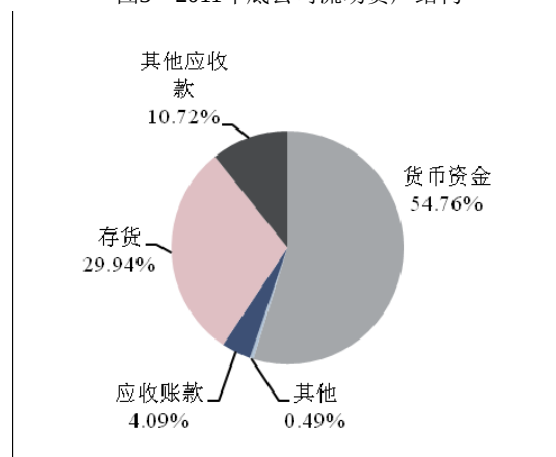
4. 资产质量

2011年，公司资产总额分别为29.77亿元，较上年下降2.30%，主要受可供出售金融资产价值波动影响。作为城市供水系统建设运营主体，公司所属重资产行业，资产结构以非流动资产为主。截至2011年底，公司流动资产占资产总额比重为10.55%，非流动资产占比为89.45%，资产结构未发生明显改变。

流动性资产

截至2011年底，公司流动资产规模为3.14亿元，较上年底增长8.86%，主要源于货币资金的增长；公司流动资产构成未发生改变，仍以货币资金、存货、其他应收款以及应收账款为主。

图3 2011年底公司流动资产结构



资料来源：根据审计报告整理

截至2011年底，公司货币资金1.72亿元，较2010年底增长44.03%，增长源自于公司经营活动产生的现金净流量。公司货币资金较为充足，主要由银行存款及少量现金构成。截至2011年底，公司货币资金无冻结等使用受限情况。

截至2011年底，公司其他应收款净额0.34亿元，较2010年下降19.13%。从欠款内容及性质来看，公司其他应收款依旧较为集中，主要为应收顺德水务有限公司（该公司主要负责大良污水处理管网的安装，原由公司管理，现由镇大良街道办管理）和杏坛镇人民政府财政管理所的往来款，两家欠款单位合计占公司其他

应收款总额的比例由上年的76.34%提升至94.12；从账龄分布看，1~2年的占57.17%，4~5年的占37.74%，账龄进一步提升，公司仍未对其他应收款计提坏账准备。总体看，虽然欠款客户主要为公办下属关联单位，但公司其他应收款账龄长，存在发生损失的可能性。

截至2011年底，公司存货0.94亿元，增幅达17.66%。主要为工程施工（已完工未结算款），其中，原材料占42.55%、工程施工占57.45%。总体看，公司存货市场价格波动较小，发生损失的风险较低。

非流动资产

截至2011年底，公司非流动资产合计2.66亿元，较2010年底小幅减少3.46%，主要源自可供出售金融资产的公允价值变动。鉴于顺德水控及顺德城网公司相对优良的经营性资产置换入公司，公司资产质量有所提高。从资产构成上看未发生明显变动，依旧主要以固定资产（占40.42%）、长期股权投资（占32.14%）、无形资产（占17.57%）和可供出售金融资产（占4.26%）构成。

截至2011年底，公司可供出售金融资产1.26亿元，全部为公司持有的交通银行股票2530万股。其中，投资成本为1.21亿元，公允价值变动-718.82万元。公司可供出售金融资产账面价值较2010年下降1269.60万元，主要为公允价值变动所致。截至2011年底此部分资产已全部质押用于银行贷款，到期日为2016年。

截至2011年底，公司长期股权投资总额8.56亿元，与上年底完全相同。从构成上看，主要为对顺德农商行的股权投资（占长期股权投资总额的93.40%）、广东发展银行（占4.08%）以及佛山高明顺银村镇银行（占1.52%），均以成本法核算。2011年公司获得投资收益0.47亿元。总体看，公司长期股权投资资产质量较好。

2011年底，公司固定资产净额10.76亿元，较2010年底减少6.23%，主要为折旧减少。从固定资产构成来看，仍以管道设备占41.80%和房屋建筑物占18.06%为主。总体看，公司固定

资产以管道及专用设备为主，具有很强专用性。

截至2012年9月底，公司资产总额33.48亿元，较2011年底增长12.45%，主要是由于流动资产的大幅增长所致。公司资产结构有所改变，流动资产占比提升至20.88%，但仍以非流动资产为主。截至2012年9月底，公司流动资产6.99亿元，较上年底增长122.44%，其中货币资金增长154.25%，其他应收款增长361.28%（主要是与政府之间的往来增长所致）。

总体看，公司资产规模波动中有所增长，构成仍以非流动资产为主。流动资产中，货币资金充足；非流动资产中长期股权投资资产质量较好。但公司优质资产大部分进行了抵、质押，固定资产中大部分资产专用性较强，实际基本变现能力弱，公司整体资产质量一般。

5. 负债及所有者权益

2011年公司所有者权益为16.19亿元，较2010年底小幅增长2.47%，主要原因为公司未分配利润的增长；从所有者权益结构来看，基本与上年底相同，主要由实收资本占比29.96%，资本公积占比70.40%，未分配利润，占比-0.49%构成，公司所有者权益主要由资本公积构成，稳定性一般。

截至2012年9月底，公司所有者权益合计17.06亿元，较2011年底增长5.38%，主要源于未分配利润的增长；所有者权益结构未发生明显改变。

2011年，公司负债总额分别为13.59亿元，较上年底下降7.42%，主要受短期借款以及长期应付款减少推动。从负债结构来看，公司负债仍以流动负债为主，流动负债占比为70.28%。

流动负债

截至2011年底，公司流动负债9.55亿元，较上年减少3.71%，仍主要由短期借款（占10.58%）和其他应付款（占76.58%）构成。

截至2011年底，短期借款余额1.01亿元，

较上年底大幅减少35.54%。

截至2011年底，公司其他应付款余额7.31亿元，较上年小幅增长3.45%，仍主要为公资办划拨专用资金5.33亿元，用于投资交通银行与农村商业银行股权形成，此部分欠款不会构成公司实际偿债压力。

非流动负债

截至2011年底，公司非流动负债4.04亿元，较上年底减少15.16%，由长期借款和长期应付款构成。其中长期应付款0.93亿元，较上年大幅减少56.14%，主要是顺德水控支付北滘、陈村、乐从和均安自来水产权转让款1.19亿元，剩余0.93亿元转让款未来逐步支付。

截至2011年底，公司长期借款余额3.11亿元，较上年增长17.88%，占公司非流动负债的76.92%，贷款方式主要为交通银行股权质押、容桂分公司收费权质押、办公楼房产抵押和担保。

截至2011年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为45.63%、20.27%和16.10%，整体债务负担较2010年略有所下降。

截至2012年9月底，公司负债总额16.42亿元，较2011年底增长20.87%，主要由于公司2012年上半年连续发行两期中期票据所致；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为49.05%、32.06%和31.24%，债务指标均较2010年底有所提高。

总体看，公司其他应付款不构成公司实际债务，公司实际整体负债率指标较低，债务负担水平处于合理范围内。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2011年，公司流动比率和速动比率分别为32.91%和23.06%；较上年的29.11%和21.05%有所提升，但指标值仍偏低，公司债务中流动负债占比较高，考虑到公司流动负债中的其他应付款含有53294.80万元为公资办专款划拨用于投资交通银行及顺

德农商行股权，实际不构成公司短期偿债压力。公司经营现金流动负债比为19.95%，与上年基本持平，公司实际短期偿债能力尚可。2012年9月底，受货币资金大幅上升及短期债务下降共同影响，上述两项指标快速提升至90.28%和79.02%，短期偿债能力有所增强。

从长期偿债能力指标看，2011年，公司EBITDA为2.03亿元；但有息债务规模有所降低，EBITDA利息保障倍数和全部债务/EBITDA分别为7.13倍和2.02倍，指标值反映的偿债能力均较上年有所提升，公司整体偿债能力较强。

截至2012年9月底，公司及其控股子公司共获得银行授信额度4亿元，其中未使用授信额度2亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至2012年9月底，公司无对外担保。

7. 过往债务履约情况

根据企业提供的贷款卡基本信息查询记录显示，截至2012年12月5日，公司无未结清及已结清不良信贷，公司过往履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及顺德区域及财力状况、公司在顺德区供水行业的垄断地位的综合判断，公司整体抗风险能力一般。

九、存续期债务保障能力分析

1. 存续期债券概况

公司已于2012年3月27日发行“12顺供水MTN1”3亿元，债券期限5年，票面利率为6.30%；于2012年5月3日发行“12顺供水MTN2”3亿元，债券期限5年，票面利率为5.94%，目前均未到付息期。

公司两期中期票据募集资金主要用于置换银行贷款以进一步优化融资结构、降低融资成

本，剩余用于补充公司营运资金及日常自来水管改造。目前资金使用状况良好。

2. 自身偿债保证能力分析

2010~2011年，公司EBITDA分别为两期中期票据发行合计额度的0.33倍和0.34倍，对本期债券的保障能力一般。

2011年底及2012年9月底，公司现金类资产（货币资金+短期投资+应收票据）分别为2.85亿元和5.45亿元，分别是两期中期票据发行合计额度的0.48倍和0.91倍，公司现金类资产对本期债券保障能力较弱。

2011年，公司经营活动现金流入量和经营活动产生的现金流量净额，分别为两期中期票据发行合计额度的1.03倍和0.32倍，公司经营活动现金流入对本期债券的覆盖程度一般。

3. 存续期中期票据担保情况

广东省融资再担保有限公司为公司存续期内的两期中期票据出具了信用增进函，提供不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括本期中期票据的本金及相应票面利息，保证期为本期中期票据存续期及本期中期票据兑付日起两年。

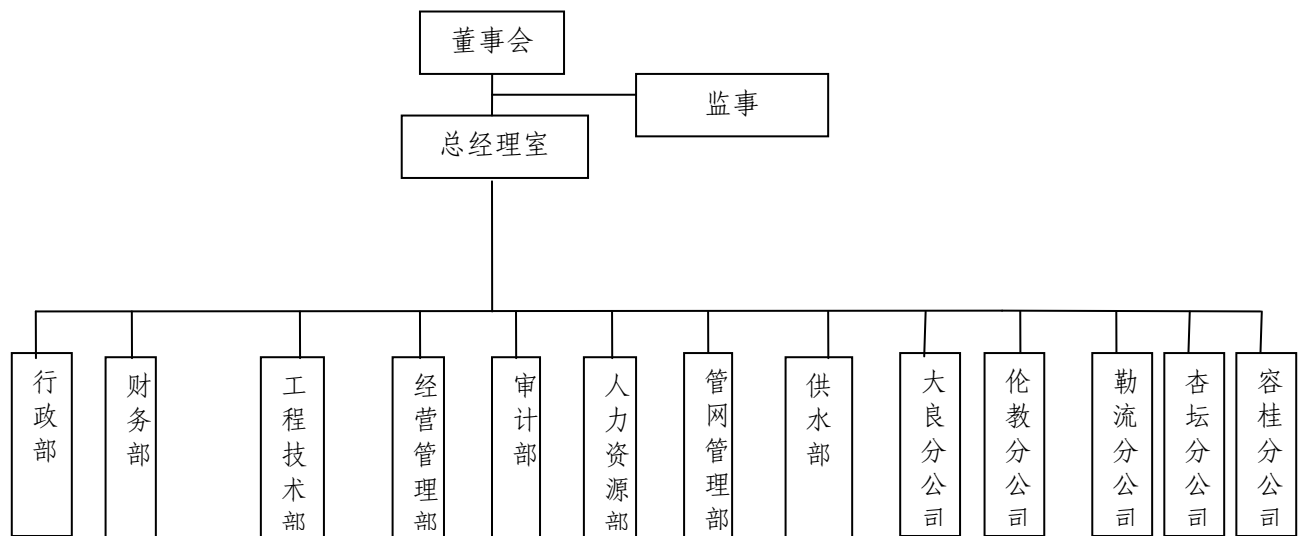
广东省融资再担保有限公司是由广东粤财投资控股有限公司代表广东省政府出资成立的省级再担保公司，资本实力较强。2012年，粤财控股对广东省融资再担保有限公司进行增资，资本实力进一步增强。广东再担保业务管理制度和风险控制体系比较健全，担保业务发展速度较快。联合资信评估有限公司确定广东省融资再担保有限公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。该信用等级反映了广东省融资再担保有限公司代偿能力很强，风险很小。

十、结论

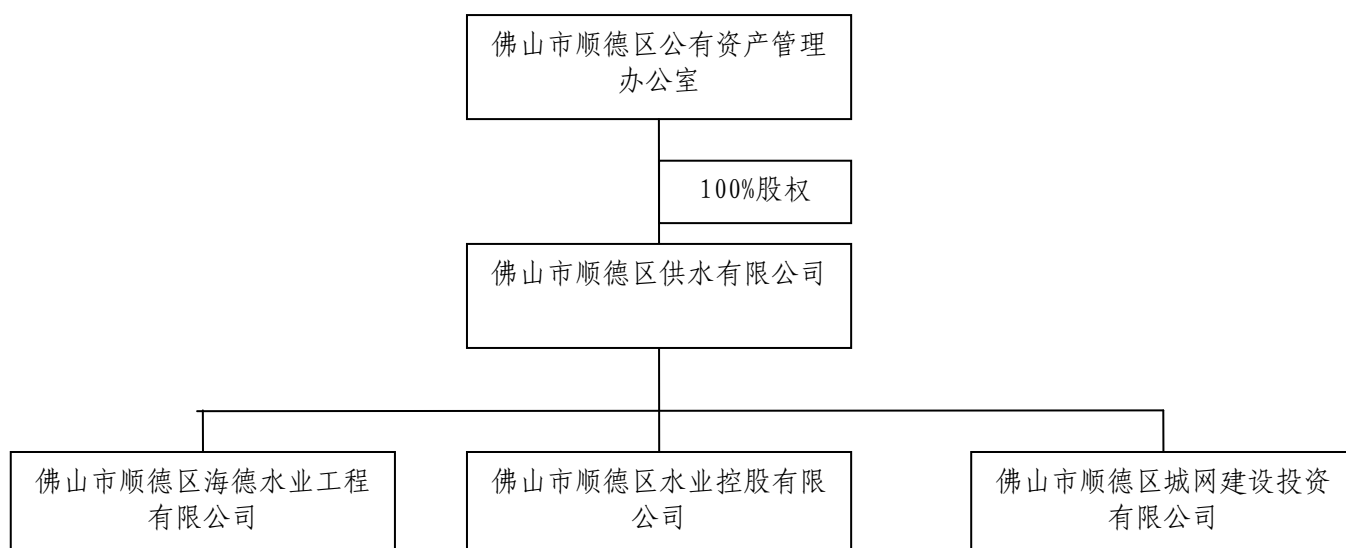
基于以上分析，联合资信维持公司主体长

期信用等级为AA⁻，对公司的评级展望为稳定，并维持“12顺供水MTN1”和“12顺供水MTN2”AA⁺的信用等级。

附件 1 公司组织结构图



附件 2 公司股权结构图



附件 3-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动资产：					
货币资金	10280.78	11947.11	17206.91	29.37	43748.40
应收账款	222.50	4594.86	1285.17	140.33	1610.24
预付款项	91.42	162.04	124.63	16.75	245.58
其他应收款	2107.25	4165.41	3368.76	26.44	15539.40
存货	3534.50	7994.61	9406.07	63.13	8718.98
其他流动资产	153.05	0.80	30.37	-55.46	33.42
流动资产合计	16389.50	28864.82	31421.91	38.46	69896.03
非流动资产：					
可供出售金融资产	18700.00	12604.00	11334.40	-22.15	10777.80
长期股权投资	78581.76	85581.48	85581.48	4.36	85581.48
固定资产	96426.70	114798.98	107642.62	5.66	101808.67
在建工程	1982.61	8102.48	8191.78	103.27	10612.09
固定资产清理		27.54	22.48		108.18
无形资产	78340.79	47348.18	46792.85	-22.71	46008.14
商誉	6382.12	6926.58	6056.86	-2.58	5388.37
长期待摊费用	414.76	468.02	679.01	27.95	4600.53
非流动资产合计	280828.74	275857.26	266301.47	-2.62	264885.26
资产总计	297218.25	304722.07	297723.39	0.08	334781.29

附件 3-2 合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或 股东权益）	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动负债：					
短期借款	18160.00	15669.03	10100.00	-25.42	3000.00
应付账款	291.12	4858.37	7413.56	404.64	6569.50
预收款项	257.22	1316.29	1329.65	127.36	1304.06
应付职工薪酬	27.09	1077.76	961.91	495.85	151.03
应交税费	396.15	2841.23	1986.47	123.93	1543.34
应付利息			96.82		1672.50
应付股利	191.05	478.85	478.85	58.32	478.85
其他应付款	56111.02	70681.57	73118.25	14.15	62698.80
其他流动负债	197.01	2246.21		-100.00	
流动负债合计	75630.66	99169.31	95485.51	12.36	77418.08
非流动负债：					
长期借款	26006.94	26348.18	31058.79	9.28	17478.54
应付债券					60000.00
长期应付款		21239.91	9316.64		9316.64
非流动负债合计	26006.94	47588.09	40375.43	24.60	86795.18
负债合计	101637.59	146757.40	135860.94	15.62	164213.26
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本	48500.00	48500.00	48500.00	0.00	48500.00
资本公积	153090.71	115230.90	113957.70	-13.72	113401.10
盈余公积	29.86	29.86	29.86	0.00	29.86
未分配利润	-6039.92	-5796.09	-625.12	-67.83	8637.07
归属于母公司所有者权益合计	195580.66	157964.67	161862.45	-9.03	170568.03
少数股东权益					
所有者权益（或股东权益）合计	195580.66	157964.67	161862.45	-9.03	170568.03
负债和所有者权益总计	297218.25	304722.07	297723.39	0.08	334781.29

附件 4 合并利润表

(单位：人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
营业收入	24856.97	45068.63	50314.76	37.41	42129.92
减：营业成本	16617.13	30242.47	34913.52	42.06	25374.85
营业税金及附加	150.58	357.74	508.12	52.55	437.93
销售费用	1828.82	2621.11	3209.82	33.70	2027.69
管理费用	2600.22	4573.46	6528.61	51.51	4186.75
财务费用	3140.16	3081.14	2924.79	1.97	3502.06
资产减值损失		869.72	873.34		654.53
投资收益（损失以“－”号填列）		2658.18	4430.30		4686.61
营业利润（亏损以“－”号填列）	520.06	5981.17	5786.87	60.97	10632.72
加：营业外收入	638.65	153.32	1722.77	140.83	858.70
减：营业外支出	12.76	102.42	31.47	-51.72	42.36
其中：非流动资产处置损失		8.26	11.25		
利润总额（亏损总额以“－”号填列）	1145.95	6032.07	7478.17	78.39	11449.05
减：所得税费用	532.59	2440.57	2283.97	117.08	1918.18
四、净利润（净亏损以“－”号填列）	613.36	3591.50	5194.20	61.46	9530.87

附件 5-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 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	25015.09	47614.27	56930.89	40.58	46953.35
收到的税费返还			2.68	-100.00	0.30
收到其他与经营活动有关的现金	62866.20	14723.87	5087.21	-1.69	8898.74
经营活动现金流入小计	87881.29	62338.14	62020.77	25.69	55852.39
购买商品、接受劳务支付的现金	6816.29	24666.96	10088.10	101.91	6713.09
支付给职工以及为职工支付的现金	3739.48	5719.72	9187.23	31.26	7120.40
支付的各项税费	2387.19	3652.46	6808.98	12.84	4982.86
支付其他与经营活动有关的现金	34717.99	8433.10	16890.26	-8.92	44964.62
经营活动现金流出小计	47660.96	42472.23	42974.57	37.68	63780.97
经营活动产生的现金流量净额	40220.32	19865.90	19046.21	7.93	-7928.58
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金					
取得投资收益收到的现金		1788.46	4430.30		4686.61
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.48	32.26	72.56	110.06	4.79
收到其他与投资活动有关的现金	9.80	137.52	0.00	154.07	0.00
投资活动现金流入小计	10.28	1958.25	4502.86	727.24	4691.40
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	2600.75	6645.20	3681.54	-9.00	3022.24
投资支付的现金	78581.76	8900.50	11923.27	-8.81	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	2.64			-100.00	25.11
投资活动现金流出小计	81185.15	15545.70	15604.81	-9.45	3047.35
投资活动产生的现金流量净额	-81174.87	-13587.45	-11101.95	-15.28	1644.05
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	48000.00				
取得借款收到的现金	29542.00	9914.00	15688.54	-46.35	300.00
收到其他与筹资活动有关的现金		5291.25			60000.00
筹资活动现金流入小计	77542.00	15205.25	15688.54	-33.56	60300.00
偿还债务支付的现金	26066.41	21260.22	15546.96	-16.68	21980.25
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	3113.22	3046.78	2826.04	2.23	1787.43
支付其他与筹资活动有关的现金		171.88	0.00	66.37	3706.30
筹资活动现金流出小计	29179.64	24478.88	18373.00	-14.65	27473.98
筹资活动产生的现金流量净额	48362.36	-9273.64	-2684.46		32826.02
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	7407.82	-2995.19	5259.80	70.17	26541.49
加: 期初现金及现金等价物余额	2872.96	14942.30	11947.11	95.56	17206.91
六、期末现金及现金等价物余额	10280.78	11947.11	17206.91	103.92	43748.40

附件 5-2 合并现金流量表（续）
 （单位：人民币万元）

补充资料	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
将净利润调节为经营活动现金流量：				
净利润	613.36	3591.50	5194.20	61.46
加：资产减值准备		869.72	873.34	
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	5004.99	8098.69	9861.76	30.33
无形资产摊销	307.95	2723.73	194.24	158.00
长期待摊费用摊销	42.91	99.00	-59.82	330.06
待摊费用减少（减：增加）	18.07			-100.00
预提费用增加（减：减少）	-29.34			-100.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“－”号填列）	30.75	-8.65	94.50	
固定资产报废损失（收益以“－”号填列）		7.13	3.81	
公允价值变动损失（收益以“－”号填列）		0.00	0.00	
财务费用（收益以“－”号填列）	3118.75	3081.14	2940.65	3.14
投资损失（收益以“－”号填列）		-2658.18	-4388.39	
存货的减少（增加以“－”号填列）	996.66	-4460.11	-1411.47	218.86
经营性应收项目的减少（增加以“－”号填列）	-3166.90	-6501.13	-4091.85	-3.70
经营性应付项目的增加（减少以“－”号填列）	33283.13	12973.87	9835.22	-7.34
其他		2049.20		
经营活动产生的现金流量净额	40220.32	19865.90	19046.21	7.93
现金及现金等价物净变动情况：				
现金的期末余额	10280.78	11947.11	17206.91	103.92
减：现金的期初余额	2872.96	14942.30	11947.11	95.56
现金及现金等价物净增加额	7407.82	-2995.19	5259.80	70.17

附件 6 主要计算指标

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)	114.95	18.71	17.11	37.16	--
存货周转次数(次)	4.12	5.25	4.01	4.40	--
总资产周转次数(次)	0.14	0.15	0.17	0.16	--
现金收入比(%)	100.64	105.65	113.15	108.40	111.45
盈利能力					
营业利润率(%)	32.54	32.10	29.60	30.94	38.73
总资本收益率(%)	1.56	3.32	3.96	3.29	--
净资产收益率(%)	0.31	2.27	3.21	2.35	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	11.74	14.30	16.10	14.69	31.24
全部债务资本化比率(%)	18.42	21.01	20.27	20.12	32.06
资产负债率(%)	34.20	48.16	45.63	44.10	49.05
偿债能力					
流动比率(%)	21.67	29.11	32.91	29.52	90.28
速动比率(%)	17.00	21.05	23.06	21.24	79.02
经营现金流动负债比(%)	53.18	20.03	19.95	26.62	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.08	6.56	7.13	6.15	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.59	2.10	2.02	2.56	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.93	0.15	0.19	-0.04	--

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
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

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 主体长期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，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。