

跟踪评级公告

联合[2013] 1088 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
二零一三年七月二十六日



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	2012/3/28~2017/3/28	AA ⁺	AA ⁺
12 顺供水 MTN2	3 亿元	2012/5/4~2017/5/4	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2013 年 7 月 26 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
现金类资产(亿元)	1.19	1.72	4.42	4.61
资产总额(亿元)	30.47	29.77	33.52	33.40
所有者权益(亿元)	15.80	16.19	17.33	17.82
短期债务(亿元)	1.57	1.01	0.30	0.30
全部债务(亿元)	4.20	4.12	7.82	8.64
营业收入(亿元)	4.51	5.03	5.86	1.26
利润总额(亿元)	0.60	0.75	1.44	0.60
EBITDA(亿元)	2.00	2.03	2.98	--
经营性净现金流(亿元)	1.99	1.90	-0.36	0.13
营业利润率(%)	32.10	29.60	37.94	39.54
净资产收益率(%)	2.27	3.21	5.95	--
资产负债率(%)	48.16	45.63	48.30	46.63
全部债务资本化比率(%)	21.01	20.27	31.10	32.64
流动比率(%)	29.11	32.91	91.16	99.67
全部债务/EBITDA(倍)	2.10	2.02	2.63	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.56	7.13	6.44	--
经营现金流流动负债比(%)	20.03	19.95	-4.61	--

注: 2013 年 1 季度报表未经审计。

分析师

程晨

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, 2012 年发行的中期票据改善了公司债务结构。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, 有效提升了存续期内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存续期内中期票据提供连带责任保证担保, 对存续期内债

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. 跟踪期内，公司期间费用侵蚀公司利润情况明显，期间费用率维持高位。
3. 公司目前主要在建工程受需要重新办理相关审批手续影响，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”)由佛山市顺德区国有资产管理办公室(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,公司股东为佛山市顺德区国有资产监督管理办公室。2012年,依据《顺德区国有资产监督管理办公室关于佛山市顺德区供水有限公司股东变更为广东顺德控股集团有限公司的批复》(顺国资办[2012]77号),公司全资股东佛山市顺德区国有资产监督管理办公室将所持本公司 100%的股份无偿划转至广东顺德控股集团有限公司(以下简称为“顺控集团”)。股权变更后,公司的全资股东为顺控集团,股东变更的工商变更登记手续已于 2012 年 12 月 31 日完成。顺控集团于 2010 年 12 月 1 日挂牌成立,是以公用事业、城市开发建设、战略新兴产业和金融股权投资为主业的大型国有控股集团,作为顺德区属国有资产运营和资本运作平台,其股权 100%由佛山市顺德区国有资产监督管理办公室持有。截至2013年3月底,公司注册资本4.85亿元。公司实际控制人为佛山市顺德区国有资产监督管理办公室。

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、水质监测站、工程筹建办及供水管理部等 10 个

职能部门,截至 2013 年 3 月底,公司拥有全资子公司 3 家(见附件 1 及附件 2)。

截至 2012 年底,公司(合并)资产总额为 33.52 亿元,所有者权益合计为 17.33 亿元。2012 年,公司实现营业收入 5.86 亿元,利润总额 1.44 亿元。

截至 2013 年 3 月底,公司(合并)资产总额为 33.40 亿元,所有者权益合计为 17.82 亿元。2013 年 1~3 月,公司实现营业收入 1.26 亿元,利润总额 0.60 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

2012年以来,国内宏观经济整体运行平稳,经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算,2012年,中国实现国内生产总值519322亿元,同比增长7.8%,GDP前三季度同比增速持续回落,一季度同比增长8.1%,二季度增长7.6%,三季度增长7.4%,但四季度以来,经济增长温和回升态势开始显现,四季度GDP增长为7.9%。2012年,中国规模以上工业增加值同比增长10.0%,增速同比回落3.9个百分点。分季度看,一季度同比增长11.6%,二季度增长9.5%,三季度增长9.1%,四季度增长10.0%。2012年,规模以上工业企业(年主营业务收入在2000万以上的企业,下同)实现主营业务收入915915亿元,同比增长11%;规模以上工业企业实现利润55578亿元,同比增长5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看,消费、投资两大需求基本保持平稳,对外贸易增速下滑明显。具体而言:①消费继续平稳增长。2012年社会消费品零售总额为210307亿元,同比名义增长14.3%,同比增速小幅回落2.8个百分点。②投资增速放缓,结构持续优化。2012年固定资产投资(不含农户)364835亿元,同比增长20.6%,较2011年同期同比减少3.9个百

分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012年，全年进出口总额为38667.60亿美元，同比增长6.2%，增速同比大幅下降16.3个百分点，其中出口金额同比增长7.9%，增速同比下降12.4个百分点，进口金额同比增长4.3%，增速同比下降20.6个百分点，全年贸易顺差达2311.09亿美元，较上年的1551.4亿美元显著扩大。

2012年CPI全年同比增长2.6%，整体维持低位。2012年3月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI翘尾因素走弱，CPI呈下降态势，10月份为1.7%，达年内低点。进入11月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12月CPI回调至2.5%。从CPI分类指数看，食品类价格走势对CPI影响明显。PPI方面，2012年全年PPI同比下降1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012年前三季度PPI不断下降，9月达年内低点-3.6%，10月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI降幅持续收窄，12月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012年全国教育支出21165亿元，同比增长28.3%；医疗卫生支出7199亿元，同比增长12.0%；社会保障和就业支出12542亿元，同比增长12.9%；住房保障支出4446亿元，同比增长16.4%。2012年，全国财政累计收入为117210亿元，累计支出为125712亿元，分别同比增长12.8%和15.1%。结构性减税方面，2012年8月1日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税

改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳10个省（直辖市、计划单列市）。据初步统计，截至2012年底，已纳入试点的企业户数约71万户，即将纳入试点的户数约20万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自2013年1月1日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对780多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，国务院总理温家宝于2012年5月23日主持召开国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至2012年12月末，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共1个百分点，公开市场操作净投放1.44万亿元，成为2012年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各0.5个和0.56个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012年全年人民币贷款增加8.20万亿元，同比多增7320亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至2012年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面，温家宝总理多次指出稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松；另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

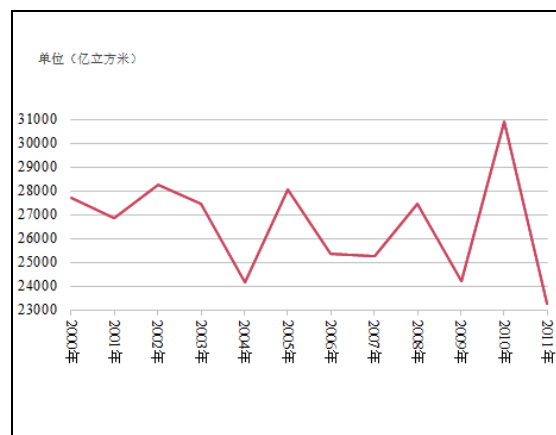
四、行业分析

1. 行业分析

(1) 中国水资源匮乏，且总量呈下降趋势

从水资源总量来看，由于受降雨量变动等自然条件的影响，水资源量波动性较大，自2000年以来在24000亿立方米和31000亿立方米区间波动。2011年，中国水资源总量为23258.50亿立方米，较2010年减少24.75%。

图1 2000年~2011年中国水资源总量



资料来源：wind 资讯

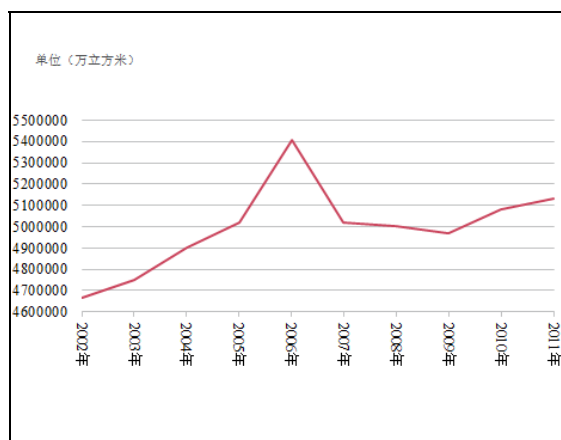
从人均水资源占有情况来看，中国水资源较为匮乏。按照第六次全国人口普查数据计算，人均水资源量为2125立方米，不足世界平均水平的三分之一。水资源短缺已成为制约中国经济和社会可持续发展的重要因素。

(2) 用水总量逐年提升

2003~2011年，中国用水总量呈现出稳步上升的态势，2011年用水总量为608亿立方米，较2003年增长了14.27%，其中，生活用水增加2.5%，工业用水增加0.9%，农业用水增加0.8%，生态补水减少4.0%。从来源的角度来看，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。从历年供水量看，中国供水总量平稳增长，生产用水波动不大，生活用水呈现上涨态势。根据中国工程院《中国可持续发展水资源战略研究报告》，随着人口增长，城市化发展和经济发展，中国供水行业将保持稳定增长，到2030年，中国国民经济用水需求量将达到7000亿至8000亿立方米。其中，城市供水需求增长将领先于其他用水需求量的增长。

(3) 近年自来水用量基本稳定

图2 2002~2011年城市用水量变动图



资料来源: wind资讯

自来水供应可分为居民生活用水和生产经营用水(包括工业用水、行政事业用水、经营服务用水和特种行业用水),其中工业用水是用水主体。2002年度,全国城市自来水用水总量为466.46亿吨,之后呈现逐年上升的态势,2006年达到峰值,2007~2009年,伴随着全国水价调整和阶梯式水价逐步实施,城市自来水用水量缓慢下降,但下降幅度较小,基本呈现稳定状态。2010年开始城市用水量开始逐步回升,2011年,全国城市自来水用量为513.42亿吨,较上年同期上升1%。

(4) 自来水价格偏低,水价上调仍是必然

从定价模式来看,中国水价仍然由各地物价局举行价格听证会的方式决定,但是自来水价格正在逐步实现市场化调整。伴随着经济的不断发展和供水成本的不断提升,中国自来水价格也不断上涨。据CEIC统计数据,中国居民用水价格从2001年1月的1.06元/吨上升到2013年1月的2.08元/吨,年上涨幅度为5.78%;工业用水价格从2001年1月的1.48元/吨上升到2011年的3.75元/吨,年上涨幅度为9.74%。为体现水资源的稀缺性,充分发挥水价的调节作用,国家正逐步推行工业和服务业用水超额累进加价制度,居民生活用水采用阶梯式水价制度。

从全球角度看,中国水价远远低于国际水

平。水费支出占居民可支配收入的比重(以下简称水费收入比)是世界上最主要的水价衡量指标之一。全球范围内的水费收入比一般在2%~5%之间,原中国建设部在《城乡缺水问题研究》中明确指出,为促进公众节约用水,水费收入比达到2.5%~3%为宜。而从现状看,现行水价远未达到上述标准。以全国水价最高的北京市为例,其用水家庭支出占家庭收入的比重也仅为1.8%,全国平均水平仅在1%左右,基本没有体现自来水的稀缺资源价值。

从长期来看,基于水资源的稀缺性和中国城市化水平的不断提升带来的自来水需求量的加大,自来水价格仍将长期处于上行通道。

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2012年顺德区统计公报显示,2012年顺德区全年实现地区生产总值2338.79亿元,比上年增长8%。其中,第一产业增加值41.34亿元,增长1.9%,第二产业增加值1302.17亿元,增长8.3%,第三产业增加值995.28亿元,增长7.8%,三次产业结构为1.7:55.7:42.6。在第三产业中,批发和零售业增长10.2%,住宿和餐饮业增长3.4%,金融业增长13.4%,房地产业增长5.7%。据抽样调查,全年顺德区城镇居民人均可支配收入38754元,比上年增长13.1%,扣除物价上涨因素后实际增长10.02%。全年全区实现税收收入346.07亿元,比上年增长11.1%;地方财政公共预算收入136.52亿元,增长11.9%;地方财政公共预算支出147.26亿元,增长12.8%。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2013年3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240万人,占顺德总人口数的95%。

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 2013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	4.00	19	青岛	1.80
2	北京	2.96	20	沈阳	1.80
3	重庆	2.70	21	银川	1.80
4	石家庄	2.50	22	兰州	1.75
5	长春	2.50	23	福州	1.70
6	昆明	2.45	24	南京	1.68
7	宁波	2.40	25	上海	1.63
8	哈尔滨	2.40	26	郑州	1.60
9	呼和浩特	2.35	27	海口	1.60
10	太原	2.30	28	合肥	1.55
11	大连	2.30	29	长沙	1.53
12	深圳	2.30	30	南宁	1.48
13	济南	2.25	31	乌鲁木齐	1.36

14	西安	2.25	32	杭州	1.35
15	贵阳	2.00	33	西宁	1.30
16	广州	1.98	34	南昌	1.18
17	成都	1.95	35	武汉	1.10
18	厦门	1.80			

资料来源:相应城市物价网、政府网及新闻门户网站。

注:此表自来水价格不含污水处理费

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2013年3月底,公司注册资本4.85亿元,股东为顺控集团,实际控制人为佛山市顺德区国有资产监督管理办公室。

2. 外部支持

2012年,公司收到2011年农村供水设施改造补贴款0.15亿元,收到佛山市顺德区人民政府拨入北江原水污染事件应急费用335.42万元。

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,2012年公司营业收入达到5.86亿元,较上年增长16.39%;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90.06%,公司主营业务突出。2013年1~3月,公司营业收入为1.26亿元,为2012年全年的21.56%。公司经营状

况良好。

表 3 2011 年~2013 年 1~3 月公司营业收入构成情况
(单位: 万元)

项目	2011 年	2012 年	13 年 1~3 月
供水收入	48294.12	52741.14	11892.98
工程收入	2020.64	5820.24	732.46
营业收入	50314.76	58561.38	12625.44

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。

2012 年, 公司供水量为 3.76 亿吨, 较上年下降 1.83%; 2013 年 1~3 月, 公司供水量为 0.84 亿吨, 为 2012 年全年的 22.34%。2012 年, 受 5 月起顺德区水价上调影响, 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	2011 年	2012 年	13 年 1~3 月
年供水量(亿吨)	3.83	3.76	0.84
供水产销差(%)	13.43	14.33	17.19
年销售量(亿吨)	3.31	3.22	0.70
供水收入(亿元)	4.83	5.27	1.19
业务毛利率(%)	30.29	39.04	39.03

资料来源: 公司提供

(1) 源水获取

2012 年, 公司源水年取水量有所波动, 为 3.76 亿吨, 较上年下降 1.83%; 2013 年 1~3 月公司源水取水量为 0.84 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 2013 年 3 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 2012 年较 2011 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; 2013 年 1~3 月, 公司制水成本进一步提高。

表 5 制水成本构成表(单位: 元/吨)

项目	2011 年	2012 年	13 年 1~3 月
生产材料	0.18	0.17	0.17
制造费用	1.13	1.23	1.32
制水综合成本	1.31	1.40	1.49

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。2012 年, 公司供水量为 3.76 亿吨, 较上年下降 1.83%; 2013 年 1~3 月, 公司供水量为 0.84 亿吨, 为 2012 年全年的 22.34%。

2012 年公司供水管网成新率为 42%, 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, 2011~2013 年 3 月公司供水管网累计维护费达到 1660 万元。

表 6 公司自来水供应情况(单位: 亿吨/%)

项目	2011 年	2012 年	13 年 1~3 月
年供水量	3.83	3.76	0.84
供水管网成新率	51	42	40
产销差率	13.43	14.33	17.19

资料来源: 公司提供

2012 年公司产销差率为 14.33%; 2013 年一季度为 17.19%, 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, 公司自来水销售量小幅下降, 至 3.22 亿吨, 较上年下降 2.72%; 2013 年 1~3 月为 0.70 亿吨, 为 2012 年全年的 21.74%。

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，2012年公司自来水用户中，居民用水、工业用水占比较2011年略有下降，分别为46.06%、30.83%；商业用水、服务用水、行政事业及其他用水占比有不同幅度增长，占比分别为11.48%、0.53%和11.09%。2013年1~3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，受水价上升影响，公司自来水销售收入有所增长。2012年，公司实现供水收入5.27亿元，较上年增长9.21%。2013年1~3月，公司实现供水收入1.19亿元，为2012年全年的22.55%。

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	2011		2012		2013年1~3月	
	数量	占比	数量	占比	数量	占比
商业用水	3775.15	11.39	3699.71	11.48	811.85	11.63
居民用水	15670.70	47.28	14841.68	46.06	3312.17	47.44
工业用水	10937.67	33.00	9935.26	30.83	1986.05	28.45
服务用水	162.41	0.49	169.72	0.53	40.80	0.58
行政事业及其他用水	2598.53	7.84	3574.90	11.09	830.80	11.90
合计售水量	33144.46	100.00	32221.27	100.00	6981.67	100.00

资料来源：公司提供

3. 非水经营

2012年，受公司水务工程施工业务规模扩大影响，公司实现非水经营收入为5820.24万元，较上年上涨188.04%；2013年1~3月，公司非水经营收入为732.46万元，为2012年全年的12.58%。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。截至2012年底，海德工程总资产3503.11万元，净资产1334.71万元，2012年全年海德工程实现营业收入4554.49万元，净利润319.96万元。

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（后调整至27300万元）。截至2012年底，右滩水厂扩建项目已投资1754万元，受该项目需要重新办理相关审批手续影响，项目进展较为缓慢近乎停滞。

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，公司整体收入规模有所增长，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2012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2013年1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。

2. 盈利能力

2012年仍得益于顺德区水价上调的影响，公司实现营业收入5.86亿元，较2011年增长16.39%。从收入构成来看，主要为自来水销售收入（占比90.06%）和少量工程施工收入（占比9.94%）。同期，公司营业成本涨幅低于收入涨幅，为2.25%。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），2012年公司期间费用占营业收入的比重为23.96%，较2011年的25.17%有所下降；受经营特性影

响，公司期间费用占比偏高侵蚀了公司利润。

2012年，公司实现利润总额1.44亿元，较上年大幅增长92.24%，大于营业收入增长，主要原因为①公司营业成本涨幅远低于收入涨幅，期间费用率有所降低；②2012年，公司收到补贴收入0.18亿元，并实现手续费收入0.05亿元，使得该年度营业外收入达到0.25亿元；③公司于2009年投资农商行股权，2012年公司获得投资收益0.47亿元，较2011年增长5.15%。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，2012年，公司营业利润率由于水价上涨上升至37.94%。同期，在利润总额大幅提升的拉动下，公司总资本收益率、净资产收益率有所上升，2012年分别为5.94%和5.95%。

2013年1~3月，公司实现营业收入1.26亿元，为2012年全年的21.56%。2013年1~3月，公司获得投资收益0.45亿元，在投资收益作用下，公司获得营业利润0.59亿元，利润总额0.60亿元，分别为2012年全年的48.84%和41.63%；营业利润率39.54%，也较上年有小幅增长。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，2012年，公司经营活动产生的现金流入量为7.95亿元，较上年上升28.26%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金增长17.60%。收到其他与经营活动有关的现金主要反映公司收到公资办补贴款项、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。2012年，公司受到支付其他与经营活动有关现金（主要为代扣代缴污水处理费和暂借款）大幅增加影响，公司经营活动现金流出增加至8.31亿元，2012年经营活动产生的现金流量净额为-0.36亿元。从收入实现质量指标看，2012年公司现金收入比分别为114.33%与上年基本持平，收入实现质量较

好。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，2012年，公司投资活动产生的现金流量净额为0.04亿元，反映为净流入。

从筹资活动看，2012年受公司公开发行2期中期票据影响，公司筹资活动产生的现金流量净额增加至3.02亿元。

2013年1~3月，公司经营活动现金流量净额0.13亿元；投资活动现金流量净额-0.53亿元；筹资活动现金流量净额0.58亿元。

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。

4. 资产质量

截至2012年底，公司资产总额分别为33.52亿元，较上年底增长12.57%，主要受货币资金增加影响。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2012年底，公司流动资产占资产总额比重为21.07%，非流动资产占比为78.93%，资产结构由于货币资金增加，流动资产占比上升。

流动性资产

截至2012年底，公司流动资产规模为7.06亿元，较上年底增长114.72%，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（占62.66%）、存货（占11.90%）、其他应收款（占22.27%）为主。

截至2012年底，公司货币资金4.42亿元，较2011年底增长157.14%，增长源自于公司发行中期票据取得的货币资金。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2012年底，公司货币资金无冻结等使用受限情况。

截至2012年底，公司其他应收款净额1.57亿元，较2011年底大幅上升366.82%，原因是新增加应收顺控集团1.20亿元往来款。从欠款

内容及性质来看，公司其他应收款依旧较为集中，主要为应收顺控集团、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，三家欠款单位合计占公司其他应收款总额的比例为96.53%；从账龄分布看，1年以内的占79.74%，1~2年的占0.04%，2~3年的占12.15%，5年以上的占8.08%，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资办下属关联单位，但公司部分其他应收款账龄长，存在发生损失的可能性。

截至2012年底，公司存货0.84亿元，较上年下降10.70%。主要为工程施工（已完工未结算款）和原材料，其中，原材料占50.73%、工程施工占49.09%。

非流动资产

截至2012年底，公司非流动资产合计26.45亿元，总额和资产构成基本较2011年底无变化，依旧主要以固定资产（占38.16%）、长期股权投资（占32.42%）、无形资产（占17.529%）和可供出售金融资产（占4.72%）构成。

截至2012年底，公司可供出售金融资产1.25亿元，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0.04万元。截至2012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2012年底，公司长期股权投资总额8.58亿元，较上年底仅增加了对广东顺德德信行信用管理有限公司0.02亿元投资。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91.60%），公司长期股权投资均以成本法核算。2012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。

2012年底，公司固定资产净额10.09亿元，较2011年底减少6.22%，主要为折旧减少。从固定资产构成来看，仍以管道设备占42.82%和房屋建筑物占16.12%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2013年3月底，公司资产总额33.40亿元，资产总额和资产结构与2012年底变化不大。

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

2012年公司所有者权益为17.33亿元，较2011年底增长7.06%，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，主要由实收资本占比27.99%，资本公积占比66.43%，未分配利润占5.65%构成，公司所有者权益主要由资本公积构成，稳定性较好。

截至2013年3月底，公司所有者权益合计17.82，较2012年底增长2.85%，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。

2012年，公司负债总额为16.19亿元，较上年底上升19.14%，主要受2012年发行中期票据带来的应付债券的增加。从负债结构来看，公司负债结构发生变化，非流动负债占比上升至52.14%。

流动负债

截至2012年底，公司流动负债7.75亿元，较上年底减少18.88%，主要由应付账款（占7.94%）和其他应付款（占77.45%）构成。

截至2012年底，短期借款余额0.30亿元，较上年底大幅减少70.30%。

截至2012年底，公司其他应付款余额6.00亿元，较上年底下降17.95%，仍主要为公资办划拨专用资金4.28亿元，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2012年底,公司非流动负债8.44亿元,较上年底增长109.04%,主要由长期借款、应付债券(2012年发行的中期票据6亿元)和长期应付款构成。其中长期应付款0.92亿元,基本与上年底持平,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0.92亿元转让款未来逐步支付。

截至2012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48.30%、31.10%和30.27%,整体债务负担较2011年底上升较多,债务结构较为合理。

截至2013年3月底,公司负债总额15.57亿元,较2012年底减少3.79%;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46.63%、32.64%和31.87%,资产负债率较上年底有所降低,债务比率受长期借款增加有所上升。

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,跟踪期内,公司发行了中期票据,长短期债务分布趋于合理。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,2012年底,公司流动比率和速动比率分别为91.16%和80.31%;较上年底的32.91%和23.06%有大幅提升,主要由于公司发行中期票据带来的货币资金大幅增加,以及流动负债减少所致。由于2012年,支付往来款项过大,公司经营现金流动负债比为-4.61%。考虑到公司流动负债中的其他应付款含有4.28亿元为国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。公司实际短期偿债能力尚可。2013年3月底,公司流动比率和速动比率分别为99.67%和88.37%,短期偿债指标有所提升。

从长期偿债能力指标看,2012年,公司EBITDA为2.98亿元;有息债务规模有所增加,EBITDA利息保障倍数和全部债务/EBITDA分

别为6.44倍和2.63倍,公司整体债务规模较小,公司整体偿债能力较强。

截至2013年3月底,公司及其控股子公司共获得银行授信额度3.8亿元,其中未使用授信额度0.8亿元,公司间接融资渠道有待加强。

截至2013年3月底,公司无对外担保。

7. 过往债务履约情况

根据公司过往在公开市场发行及偿付债务融资工具的历史记录,公司无逾期或违约偿付记录,过往债务履约情况良好。

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28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4日发行“12顺供水MTN2”3亿元,债券期限5年,票面利率为5.94%,分别于2013年3月28日和2013年5月4日如期付息。

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网改造。根据公司于2013年3月发布的公告,“12顺供水MTN1”募集资金中有8000万元将用于杏坛右滩水厂扩建工程。由于在2010年预计杏坛右滩水厂扩建工程总投资金额约为20000万元,而受土地使用权证办理等种种问题影响,工程在2012年才真正动工。目前该项工程总投资预计将增加至27000万元,故需重新立项审批,扩建工程推进也较为缓慢。公司决定,将募集资金中用于杏坛右滩水厂扩建工

程的8000万元的用途变更为缴交管辖范围内的十个镇街的水厂电费5000万元、水资源费3000万元。目前资金使用状况良好。

并维持“12顺供水MTN1”和“12顺供水MTN2”AA⁺的信用等级。

2. 公司偿债保证能力分析

2011~2012年，公司EBITDA分别为两期中期票据发行合计额度的0.34倍和0.50倍，对本期债券的保障能力尚可。

2012年底及2013年3月底，公司现金类资产（货币资金+短期投资+应收票据）分别为4.42亿元和4.61亿元，分别是两期中期票据发行合计额度的0.74倍和0.77倍，公司现金类资产对本期债券保障能力一般。

2012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1.33倍和-0.06倍，公司经营活动现金流入对本期债券的覆盖程度尚可。

3. 存续期中期票据担保情况

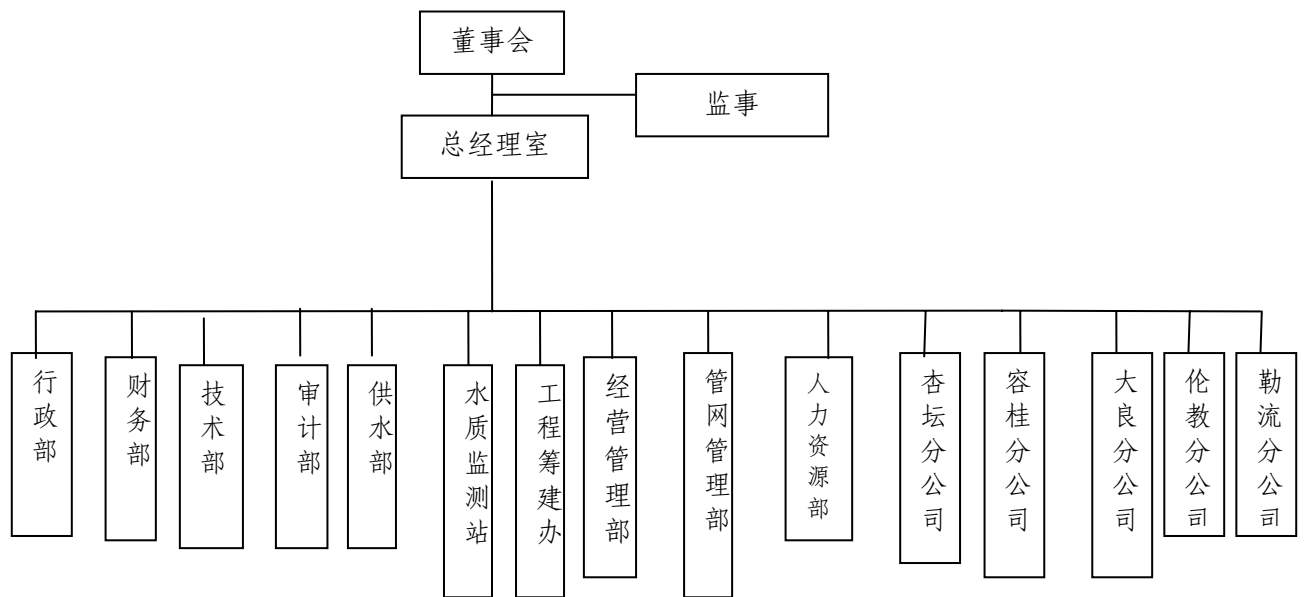
广东省融资再担保有限公司为公司存续期内的两期中期票据出具了信用增进函，提供不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括中期票据的本金及相应票面利息，保证期为中期票据存续期及中期票据兑付日起两年。

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。

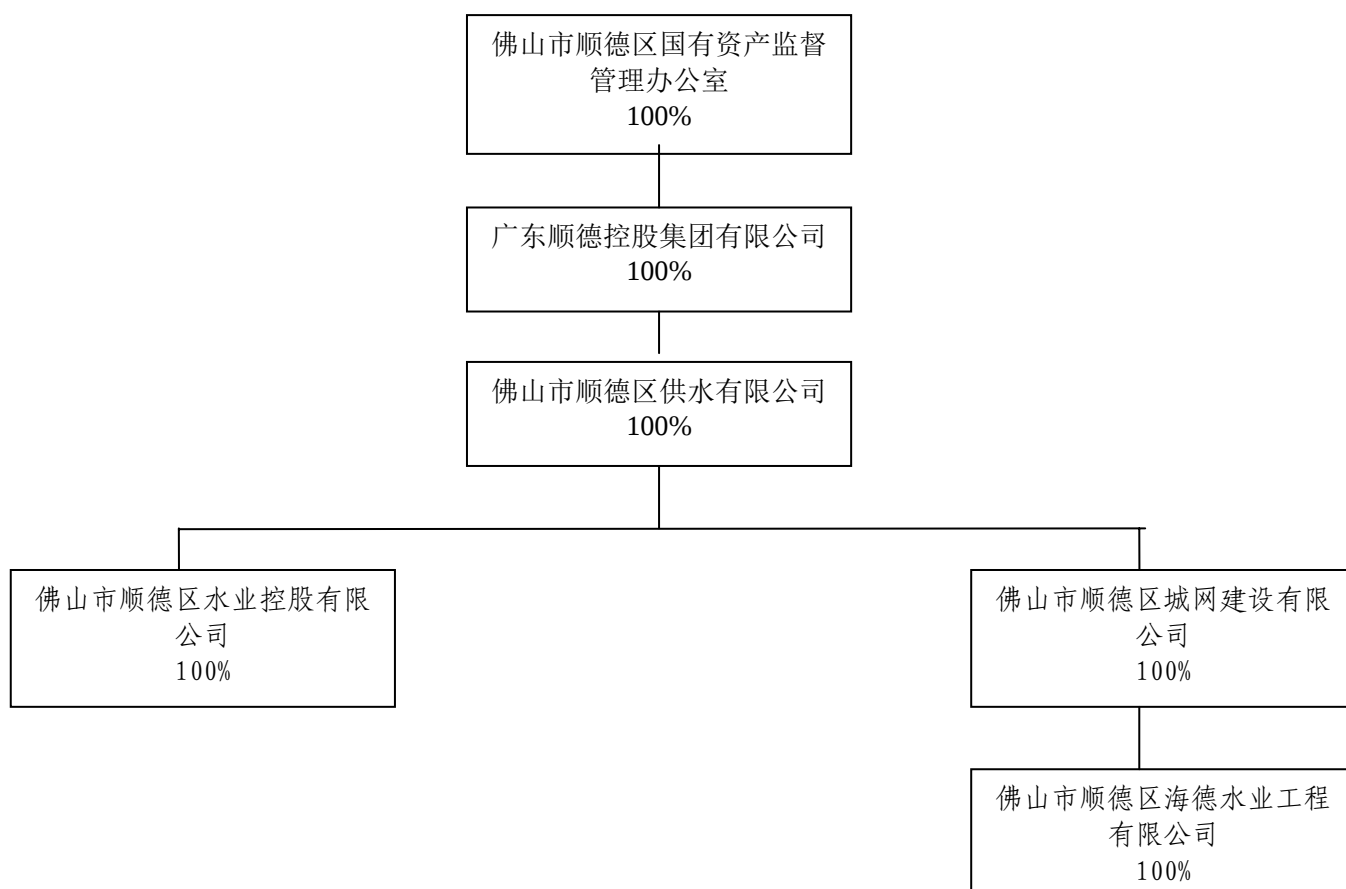
十、结论

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，

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	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	11947.11	17206.91	44245.27	92.44	46138.14
应收账款	4594.86	1285.17	1683.87	-39.46	1574.44
预付款项	162.04	124.63	552.77	84.70	129.73
其他应收款	4165.41	3368.76	15726.12	94.30	15461.19
存货	7994.61	9406.07	8400.13	2.50	8097.03
其他流动资产	0.80	30.37	2.66	82.51	1.00
流动资产合计	28864.82	31421.91	70610.83	56.41	71401.53
非流动资产：					
可供出售金融资产	12604.00	11334.40	12498.20	-0.42	11916.30
长期股权投资	85581.48	85581.48	85763.37	0.11	85763.37
投资性房地产					6288.29
固定资产	114798.98	107642.62	100942.54	-6.23	92622.13
在建工程	8102.48	8191.78	9733.98	9.61	10983.20
固定资产清理	27.54	22.48	126.22	114.08	119.55
无形资产	47348.18	46792.85	45738.82	-1.71	45490.78
商誉	6926.58	6056.86	5189.52	-13.44	4953.51
长期待摊费用	468.02	679.01	4549.47	211.78	4427.11
非流动资产合计	275857.26	266301.47	264542.11	-2.07	262564.25
资产总计	304722.07	297723.39	335152.94	4.87	333965.78

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）	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	15669.03	10100.00	3000.00	-56.24	3000.00
应付账款	4858.37	7413.56	6148.74	12.50	5417.71
预收款项	1316.29	1329.65	1306.07	-0.39	1305.46
应付职工薪酬	1077.76	961.91	1142.72	2.97	303.54
应交税费	2841.23	1986.47	2764.14	-1.37	2274.01
应付利息		96.82	2626.50		1633.50
应付股利	478.85	478.85	478.85	0.00	478.85
其他应付款	70681.57	73118.25	59994.25	-7.87	57224.71
其他流动负债	2246.21		0.00	-100.00	
流动负债合计	99169.31	95485.51	77461.28	-11.62	71637.79
非流动负债：					
长期借款	26348.18	31058.79	15228.54	-23.98	23364.22
应付债券			60000.00		60000.00
长期应付款	21239.91	9316.64	9170.93	-34.29	729.99
专项应付款			3.00		3.00
非流动负债合计	47588.09	40375.43	84402.47	33.18	84097.21
负债合计	146757.40	135860.94	161863.75	5.02	155734.99
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	115230.90	113957.70	115121.50	-0.05	114539.60
盈余公积	29.86	29.86	29.86	0.00	29.86
未分配利润	-5796.09	-625.12	9637.83		15161.33
归属于母公司所有者权益合计	157964.67	161862.45	173289.19	4.74	178230.79
少数股东权益					
所有者权益（或股东权益）合计	157964.67	161862.45	173289.19	4.74	178230.79
负债和所有者权益总计	304722.07	297723.39	335152.94	4.87	333965.78

附件 4 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
营业收入	45068.63	50314.76	58561.38	13.99	12625.44
减: 营业成本	30242.47	34913.52	35700.45	8.65	7489.27
营业税金及附加	357.74	508.12	641.64	33.92	143.86
销售费用	2621.11	3209.82	2959.56	6.26	645.32
管理费用	4573.46	6528.61	6270.48	17.09	1423.55
财务费用	3081.14	2924.79	4799.74	24.81	1341.18
资产减值损失	869.72	873.34	870.29	0.03	217.43
投资收益(损失以“—”号填列)	2658.18	4430.30	4658.50	32.38	4485.24
营业利润(亏损以“—”号填列)	5981.17	5786.87	11977.72	41.51	5850.07
加: 营业外收入	153.32	1722.77	2461.88	300.71	141.12
减: 营业外支出	102.42	31.47	63.45	-21.29	6.51
其中: 非流动资产处置损失	8.26	11.25	34.60	104.66	0.00
利润总额(亏损总额以“—”号填列)	6032.07	7478.17	14376.15	54.38	5984.68
减: 所得税费用	2440.57	2283.97	4057.85	28.94	491.20
四、净利润(净亏损以“—”号填列)	3591.50	5194.20	10318.30	69.50	5493.48

附件 5-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 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	47614.27	56930.89	66950.97	18.58	15369.18
收到的税费返还		2.68	0.00		0.00
收到其他与经营活动有关的现金	14723.87	5087.21	12596.45	-7.51	326.58
经营活动现金流入小计	62338.14	62020.77	79547.42	12.96	15695.76
购买商品、接受劳务支付的现金	24666.96	10088.10	12200.57	-29.67	2406.08
支付给职工以及为职工支付的现金	5719.72	9187.23	9103.44	26.16	3008.95
支付的各项税费	3652.46	6808.98	7177.63	40.18	1872.20
支付其他与经营活动有关的现金	8433.10	16890.26	54633.59	154.53	7069.49
经营活动现金流出小计	42472.23	42974.57	83115.24	39.89	14356.71
经营活动产生的现金流量净额	19865.90	19046.21	-3567.82		1339.05
二、投资活动产生的现金流量:					
取得投资收益收到的现金	1788.46	4430.30	4658.50	61.39	4485.24
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	32.26	72.56	14.13	-33.82	13.05
收到其他与投资活动有关的现金	137.52	0.00	19.60	-62.24	0.00
投资活动现金流入小计	1958.25	4502.86	4692.24	54.79	4498.29
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	6645.20	3681.54	4077.09	-21.67	1348.45
投资支付的现金	8900.50	11923.27	210.00	-84.64	8440.94
支付其他与投资活动有关的现金			0.00		0.00
投资活动现金流出小计	15545.70	15604.81	4287.09	-47.49	9789.39
投资活动产生的现金流量净额	-13587.45	-11101.95	405.14		-5291.10
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金			0.00		0.00
取得借款收到的现金	9914.00	15688.54	300.00	-82.60	8440.94
收到其他与筹资活动有关的现金	5291.25		60000.00	236.74	0.00
筹资活动现金流入小计	15205.25	15688.54	60300.00	99.14	8440.94
偿还债务支付的现金	21260.22	15546.96	24230.25	6.76	305.27
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	3046.78	2826.04	2158.72	-15.83	2290.66
支付其他与筹资活动有关的现金	171.88	0.00	3710.00	364.59	0.09
筹资活动现金流出小计	24478.88	18373.00	30098.97	10.89	2596.02
筹资活动产生的现金流量净额	-9273.64	-2684.46	30201.03		5844.93
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	-2995.19	5259.80	27038.35		1892.87
加: 期初现金及现金等价物余额	14942.30	11947.11	17206.91	7.31	44245.27
六、期末现金及现金等价物余额	11947.11	17206.91	44245.27	92.44	46138.14

附件 5-2 合并现金流量表（续）
 （单位：人民币万元）

补充资料	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
将净利润调节为经营活动现金流量：				
净利润	3591.50	5194.20	10318.30	69.50
加：资产减值准备	869.72	873.34	871.96	0.13
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	8098.69	9861.76	8850.08	4.54
无形资产摊销	2723.73	194.24	1067.59	-37.39
长期待摊费用摊销	99.00	-59.82	862.75	195.21
待摊费用减少（减：增加）				
预提费用增加（减：减少）				
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）	-8.65	94.50	153.01	
固定资产报废损失（收益以“－”号填列）	7.13	3.81	3.81	-26.86
公允价值变动损失（收益以“－”号填列）	0.00	0.00	0.00	
财务费用（收益以“－”号填列）	3081.14	2940.65	4799.74	24.81
投资损失（收益以“－”号填列）	-2658.18	-4388.39	-4658.50	
存货的减少（增加以“－”号填列）	-4460.11	-1411.47	1005.94	
经营性应收项目的减少（增加以“－”号填列）	-6501.13	-4091.85	-9326.53	
经营性应付项目的增加（减少以“－”号填列）	12973.87	9835.22	-17515.97	
其他	2049.20			-100.00
经营活动产生的现金流量净额	19865.90	19046.21	-3567.82	

附件 6 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	18.71	17.11	39.45	28.60	--
存货周转次数(次)	5.25	4.01	4.01	4.26	--
总资产周转次数(次)	0.15	0.17	0.19	0.17	--
现金收入比(%)	105.65	113.15	114.33	112.24	121.73
盈利能力					
营业利润率(%)	32.10	29.60	37.94	34.27	39.54
总资本收益率(%)	3.32	3.96	5.94	4.82	--
净资产收益率(%)	2.27	3.21	5.95	4.39	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	14.30	16.10	30.27	22.82	31.87
全部债务资本化比率(%)	21.01	20.27	31.10	25.84	32.64
资产负债率(%)	48.16	45.63	48.30	47.47	46.63
偿债能力					
流动比率(%)	29.11	32.91	91.16	61.27	99.67
速动比率(%)	21.05	23.06	80.31	51.28	88.37
经营现金流动负债比(%)	20.03	19.95	-4.61	7.69	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.56	7.13	6.44	6.67	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.10	2.02	2.63	2.34	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.15	0.19	-0.04	0.07	--

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。