

跟踪评级公告

联合[2013] 670 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定将安徽水利开发股份有限公司的主体长期信用等级由A⁺调整至AA⁻，评级展望为稳定，并维持“12皖水利CP001”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年六月二十五日



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>

安徽水利开发股份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: A⁺ 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皖水利CP001	1亿元	2012/8/15-2013/8/15	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2013年6月25日

财务数据

项目	2010年	2011年	2012年	13年3月
现金类资产(亿元)	5.81	9.36	9.42	7.21
资产总额(亿元)	40.99	60.40	81.63	81.57
所有者权益合计(亿元)	10.07	16.29	17.49	18.12
长期债务(亿元)	4.71	4.29	5.33	3.91
全部债务(亿元)	11.56	17.90	23.35	24.40
营业收入(亿元)	38.33	53.13	64.90	14.97
利润总额(亿元)	2.83	3.60	3.76	0.79
EBITDA(亿元)	4.03	5.44	6.56	--
经营性净现金流(亿元)	2.13	-4.29	-0.92	-2.29
营业利润率(%)	13.51	14.91	13.69	14.56
净资产收益率(%)	20.43	15.36	14.71	--
资产负债率(%)	75.43	73.03	78.57	77.79
全部债务资本化比率(%)	53.44	52.36	57.17	57.39
流动比率(%)	105.09	116.36	107.93	107.03
全部债务/EBITDA(倍)	2.86	3.29	3.56	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.82	4.14	2.97	--
经营现金流流动负债比(%)	8.11	-10.77	-1.56	--

注: 2013年1季度财务数据未经审计。

分析师

王妮娜

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

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对安徽水利开发股份有限公司(以下简称“安徽水利”或“公司”)的评级反映了公司作为安徽省水利建设的龙头企业,在施工专业资质、施工管理等方面具备明显优势,跟踪期内随公司业务规模扩张,公司营业收入和利润总额持续增长。同时联合资信也关注到,建筑施工行业竞争激烈、公司债务负担较重以及应收账款规模较大对公司资金周转存在一定压力等因素对公司信用水平的不利影响。

未来在国家水利投资建设加速推进的背景下,公司将加快实施“水利为本,协同发展”发展战略,凭借其水利施工方面专业优势以及安徽省建筑行业龙头企业的综合竞争力,公司承接的业务规模将进一步增长,营业收入有望持续增长。联合资信对公司评级展望为稳定。

综合考虑,联合资信将安徽水利开发股份有限公司的主体长期信用等级由A⁺调整至AA⁻,评级展望为稳定,并维持“12皖水利CP001”A-1的信用级别。

优势

1. 公司作为安徽省水利建设龙头企业,各类专业经营资质较齐全,区域竞争优势明显。
2. 跟踪期内公司营业收入和利润总额持续快速增长,项目储备充足,整体盈利能力保持稳定。
3. 公司现金类资产和经营活动现金流入量对“12皖水利CP001”覆盖倍数高。

关注

1. 跟踪期内国家对房地产的持续调控对公司房地产板块经营产生一定的影响。
2. 公司存货和应收账款占比大,资产流动性一般,对公司资金周转存在一定的压力。
3. 公司债务负担较重,且以短期债务为主,存

在一定的短期支付压力。同时，根据公司新签合同额及未来项目投资，未来资金需求较大，存在一定的融资压力。

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）与安徽水利开发股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与安徽水利开发股份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，未因安徽水利开发股份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安徽水利开发股份有限公司提供，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至到期日内有效；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安徽水利开发股份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

安徽水利开发股份有限公司（以下简称“安徽水利”或“公司”）前身为安徽水建建设股份有限公司，系经原安徽省体改委皖体改函[1998]40号批准，由安徽省水利建筑工程总公司、金寨县小水电总站（现改制为金寨水电开发有限责任公司）、凤台县永幸河灌区管理总站、蚌埠市建设投资有限公司、安徽省水利水电勘测设计院等五家单位，于1998年共同发起设立，原注册资本1100万元。2000年增资扩股完成后，安徽水建建设股份有限公司更名为现名。2003年，经中国证券监督管理委员会证监发行字[2003]25号文核准，公司首次公开发行人民币普通股5800万股并在上海证券交易所上市，股票简称“安徽水利”，股票代码600502。截至2013年3月底，公司注册资本3.35亿元。

2011年5月，经安徽省人民政府同意，安徽省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“安徽省国资委”）将水建总公司的全部国有产权整体划拨给其下属的安徽建工集团有限公司（以下简称“建工集团”）。2013年3月根据公司公告“水建总公司已按照安徽省国资委相关文件要求完成了其国有产权整体划拨工作，公司控股股东水建总公司变更为建工集团的全资子公司”，本次国有资产划拨事宜不会导致公司控股股东和实际控制人发生变更，但会导致本公司控制关系发生变更。

截至2013年3月底，公司控股股东为安徽省水利建筑工程总公司（持股17.03%，以下简称“水建总公司”），凤台县永幸河灌区管理总站为其第二大股东，持股3.43%。公司股东

中除水建总公司外，无其他持股在百分之十以上的法人股东，公司股权结构较为分散。公司9名董事会成员中董事长、2名副董事长和常务副总经理均由公司控股股东水建总公司委派，公司控股股东水建总公司对公司董事会具有控制权。水建总公司为国有独资企业，2013年由安徽省国资委划归为建工集团，安徽省国资委持有其100%的权益，公司实际控制人仍为安徽省国资委。

公司经营范围：水利水电工程总承包（壹级），房屋建筑工程施工总承包（壹级），公路工程施工总承包（壹级），土石方工程专业承包（壹级），公路路面工程专业承包（壹级），公路路基工程专业承包（壹级），市政公用工程施工总承包（壹级），公路路基工程专业承包（壹级）；水利水电资源开发；金属结构加工、制作、安装；机电设备安装；房地产开发；建筑机械、材料租赁、销售。

截至2013年3月底，公司内部设立办公室、财务部、监察审计部、人力资源部、市场经营部、工程管理部、BT项目管理部、安全监察局、技术信息中心、机电设备管理部、房地产事业部、招标办等16个职能部门。

截至2013年3月底，公司资产总额81.57亿元，所有者权益合计18.12亿元（含少数股东权益3.94亿元）。2013年1~3月公司实现营业收入14.97亿元，利润总额0.79亿元。

公司注册地址：安徽省蚌埠市东海大道张公山南侧；法定代表人：赵时运。

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 万元以上的企业,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 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 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。

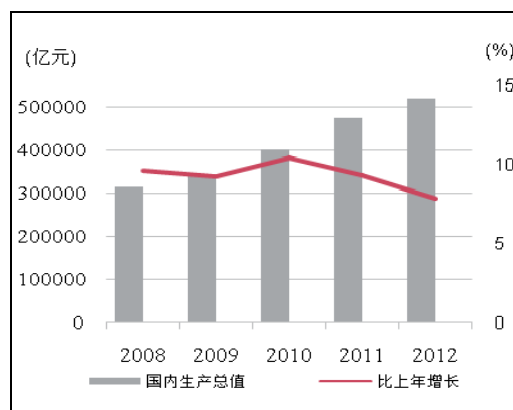
四、行业及区域经济环境

公司所属行业主要包括建筑施工行业和房地产开发行业，主要业务涉及水利建设、市政设施建设以及房地产开发。

1. 建筑行业发展概况

建筑业发展与固定资产投资密切相关。2001 年以来，与建筑行业密切相关的全社会固定资产投资总额增速持续在 15%以上高位运行，尤其 2008 年到 2010 年，全社会固定资产投资中总额增速更是维持在 24%以上。进入 2011 年，由于受国外欧债危机、国内通货膨胀的影响，国家加大了宏观调控力度，全社会固定资产投资总额增速有所下降，但仍维持在 20%以上的高位。根据国际统计局《2012 年国民经济和社会发展统计公报》数据，2012 年中国国内生产总值达 519322 亿元，比上年增长 7.8%。（参见图 1），全年全社会固定资产投资较上年增长 20.3%。

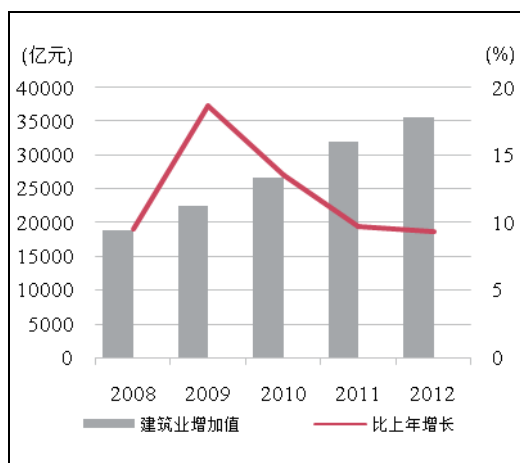
图 1 2008-2012 年 中国国内生产总值及增长



资料来源：国家统计局

2012 年，在国家宏观经济调控背景下，受房地产、铁路等固定资产投资增速持续回落影响，建筑业增速持续下降。根据统计显示，2012 年全年全社会建筑业实现增加值 35459 亿元，较上年增长 9.3%；全国具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业实现利润 4818 亿元，增长 15.6%，其中国有及国有控股企业 1236 亿元，增长 21.9%。

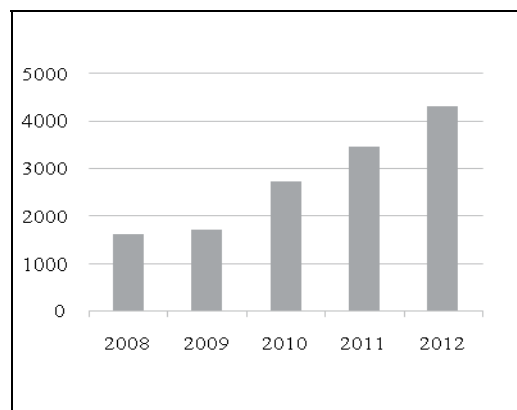
图 2 2008~2012 年 中国建筑业增加值及增长率



资料来源：国家统计局

水利建设方面，近年来国家大力推进水利建设，不断加大水利资金投入，带动了水利水电建设工程的快速发展。“十一五”期间全国共落实水利建设投资约 7000 亿元，与“十五”相比接近翻了一番。2010 年全年水利建设完成投资 2707.6 亿元，较 2009 年增加 1004.9 亿元，增幅达 59.02%；2011 年中国水利建设投资落实资金 3452 亿元，其中中央水利投资 1141 亿元，地方水利投资规模达到 2311 亿元；2012 年全国水利建设投资首次突破 4000 亿元，其中中央水利建设投资 1623 亿元、地方水利建设投资 2680 亿元，同比分别增长 42.2%和 16%，均创历史新高（参见图 3）。根据全国水利工作会议的规划，“十二五”全国水利建设投资约 2.1 万亿元，年均投资约 4000 亿元。

图 3 2008 年以来中国水利建设投资情况（亿元）



资料来源：水利发展统计公报，全国水利局局长会议

截至 2012 年底，中国水电装机容量 2.49 亿千瓦，同比增长 8.26%。水电技术迈入世界先进行列，进入大电站、大机组、高电压、自动化、信息化的新时代。在当前风电、核电、太阳能等新能源还无法实现大规模发展的情况下，水电正成为实现节能减排目标的关键。目前中国水电开发利用率只有 34%左右，远低于发达国家 60%-70%的平均水平，中国水电项目建设发展空间巨大。

“十二五”期间是水电开发的高峰期，以三峡开发总公司、五大发电公司、二滩水电开发公司为主导的多项水电建设项目相继开工建设。根据全国水电发展规划，到 2015 年，全国水电装机容量要达到 2.7 亿千瓦，每年平均需要建设装机 1500 万千瓦。水电行业的发展带动水电建设项目快速推进，为水利施工企业收入和利润增长带来契机。

2010 年 12 月，中央农村工作会议重点研究了加快水利改革发展问题，会议讨论了《中共中央、国务院关于加快水利改革发展的决定（讨论稿）》，提出大兴水利为 2011 年农业农村工作的总体要求之一，会议明确表示“土地出让收益重点投向农业土地开发、农田水利和农村基础设施建设，确保足额提取、定向使用”。预计未来水利建设的政策和资金支持将逐步加强，从而带动水利建设跨越式发展。

2011 年 1 月 29 日《中共中央国务院关于

加快水利改革发展的决定》正式出台，根据该决定，提出力争今后 10 年全社会年水利平均投入比 2010 年高出一倍，照此测算，预计未来 10 年中国将投入 4 万亿元用于水利建设；为保证资金投入，还规定将从土地出让收益中提取 10%用于农田水利建设。

此后，各地区响应中央的号召，陆续出台了地区性的水利建设“十二五”规划。2011 年 10 月 12 号，国务院新闻办召开了新闻发布会，就水利形势和“十二五”规划情况进行了介绍，会议提出“十二五”期间将投入 1.8 万亿元用于水利建设。预计未来在政策的持续推动下，逐渐放出的订单及投资额的较快增长将进一步推中国动水利建设发展。

安徽省是水利大省，有长江和淮河两大水系横穿省境，境内众多支流遍布淮河两岸、长江南北。安徽省地处南北过渡带，特殊的地理位置和复杂的气候条件，既为全省水资源的开发利用提供了便利，也带来了防汛抗灾的巨大压力，因此，治理淮河长江、加强水利建设是全省的重要任务。“十一五”期间，安徽省累计完成水利投资 443 亿元，是“十五”期间的 2.24 倍。其中治淮 14 项骨干工程全面建成，累计完成投资 225 亿元，如期实现国务院确定的近期治淮工作目标。

安徽省作为中国水利投资第二大省，在“十二五”期间国家加大水利投资的背景下，未来在水利建设方面的投入有望继续呈现较大幅度的增长。在 2011 年 1 月 15 日召开的安徽全省水利工作会议上，安徽省水利厅厅长纪冰表示，2011 年中央 1 号文件出台《关于加快水利改革发展的决定》，将带来水利大规模发展的新高潮。安徽水利部门将紧抓机遇，加大投入和政策扶持，全面加强综合水利工程建设，力争通过 5 年到 10 年的努力，从根本上扭转水利建设明显滞后的局面。公司作为安徽省水利建设的龙头企业，可凭借其竞争优势在省内水利投资的增长中受益。

2. 建筑行业风险关注

行业竞争加剧挤压利润空间

中国当前正处于建设高峰期，由于建筑市场发育上不完善，体制和机制尚未完全理顺，大多数建筑企业以相似的业务和经营管理模式竞争，导致压级压价、垫资施工、拖欠工程款、索取回扣等问题仍有发生。尽管国家对上述问题都进行了大力整治，但一个体系完备、竞争有序的建筑市场在中国尚未完全建立，导致整个建筑市场在此种竞争环境下，毛利率空间受到挤压。

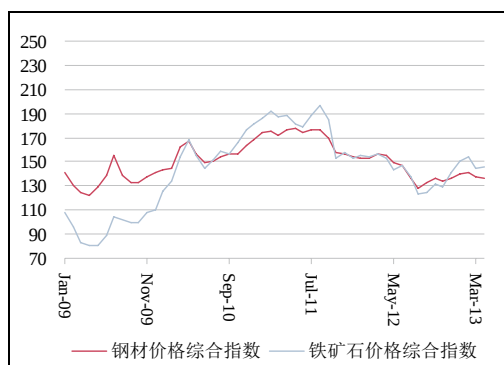
原材料价格波动对成本影响大

钢材是建筑施工重要的原材料。国内钢价在经历了连续三年的攀升后受国家宏观调控力度加大和新增产能逐步释放等因素影响，呈现较大波动。2009 年以来，钢铁整体需求逐步恢复，原材料铁矿石价格出现加速上涨，支撑钢材价格持续上升；2011 年上半年，钢材市场价格保持了稳步上涨势头。下半年以来，欧债危机及中国对房地产调控政策进一步深化，紧缩政策影响逐步体现，主要用钢行业增速出现放缓，钢材总体需求呈回落趋势，钢价出现持续较大幅度下降；随行业去库存过程的推进，中国钢材价格从四季度企稳后有所反弹。从整个钢材下跌区间看，其累计跌幅与铁矿石跌幅相当，但因前期铁矿石持续高位震荡，高成本库存的消化导致钢铁行业整体利润水平下滑；从 2012 年四季度后钢材价格反弹区间看，铁矿石累计涨幅明显高于钢材价格平均涨幅，钢铁企业在价格反弹区间仍面临较大的成本压力。

水泥行业作为周期性很强的行业，其价格与整个经济周期关系密切。2008 年水泥价格除年初因冰冻雨雪和季节性原因有所回落外，其余大部分月份基本保持稳步上涨的态势；2009 年受原材料价格下降和产能充分释放等因素的影响，全国水泥价格平均价格较上年有所下降。2010 年后，受市场供求关系和成本推动的影响，水泥价格快速上涨。2011 年上半年水泥

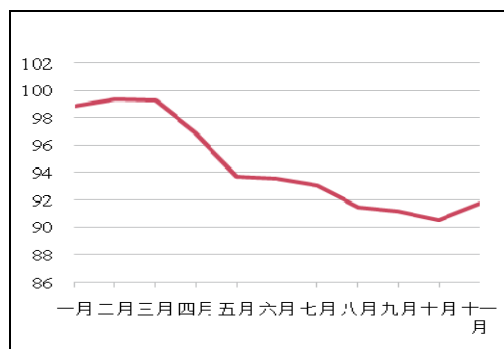
价格继续延续上涨趋势，但进入下半年，随着气温降低，建筑工程施工量减少；同时国家宏观调控效果继续显现，房地产行业投资受资金和政策等方面负面影响，基建投资尤其是公路运输业和铁路运输业投资增速同比下滑较快，需求放缓致多地水泥价格有所下滑。2012 年由于国家宏观调控效果继续延续，房地产行业受到更加严厉的资金和政策方面的调控，需求减少致使水泥价格保持继续下跌的势态。

图 7 2009 年以来钢材价格综合指数



资料来源: www.mysteel.com

图 5 2012 年中国国内水泥价格指数（当月同比）



资料来源: Wind 资讯

总体看，建筑行业利润易受建筑材料价格波动的影响。2009 年钢材、水泥等主要建材价格保持在低位水平。2010 年以来钢材、水泥等原材料价格的波动在一定程度上增加了企业成本控制压力。2011 年下半年以来，受宏观经济放缓影响，钢材水泥价格有所下滑。2012 年受宏观经济影响的继续显现，钢材水泥价格继续下跌，有利于减轻企业成本控制压力。

未来虽受中国经济增长放缓、房地产调控等因素影响，但 2013 年国家将继续推动基建，

水泥需求仍庞大，预计 2013 年水泥行情将呈平稳势态。

流动资金压力大

建筑行业具有高负债运营的特点，由于建筑市场目前尚未建立竞争有序的市场，垫资施工是中国建设工程施工领域长期以来存在的一种承包方式。在这样的行业背景下，施工企业常常面临巨大的流动资金压力和较重的债务负担。

3. 建筑行业发展趋势

近年来，GDP 增速随宏观经济实际运行状况有所波动，但建筑业增加值占 GDP 比重却很稳定，对经济形成持续拉动。进入 2010 年，在宽松货币政策刺激下，全球经济得以回升，但由此带来的流动性过剩也加大国内经济发展“过热”的风险。中国国内政策也由以投资带动的“保增长”转向“调结构”、“保民生”方向。中国严厉的房地产调控政策以及对政府投融资平台的管控均为防止引发系统性风险。同时，通过上调存贷利率、提高银行存款准备金以及加强信贷管控等措施遏止市场上过剩的流动资金。在此背景下，建筑企业一方面将面临利率上调带来的成本压力；另一方面也将面临贷款控制的资金压力；同时建筑企业还将受房地产和政府主导基建投资的减少的影响，面临未来业务的缩量。

但区域经济的发展、中国城镇化进程以及保障房建设也为建筑企业提供了市场商机：

区域经济方面，2009 年以来，全国范围内获批上升为国家发展战略的区域规划相继出台，形成了“东部率先”、“中部崛起”、“东北振兴”、“成渝经济圈”等板块。众多区域规划的出台与实施，将迎来大量基础设施建设战略布局与投资，为建筑业企业带来较大的市场需求。

城镇化方面，城镇化建设是建筑市场的亮点。根据《中央关于加大统筹城乡发展的力度进一步夯实农业农村发展基础的若干意见》，

国家将把推进城镇化建设、加大统筹城乡的力度作为未来农村发展的新战略，城镇化和小城镇建设将成为城乡统筹工作的重点。城镇化建设步伐的加快将带来对房产和基础设施建设的大量需求，为建筑业开拓了市场空间。

保障房方面，2010年以来，政府继续增加保障性住房和普通商品住房的有效供给，加快推进保障性安居工程建设，全面启动城市和国有工矿棚户区改造工作。2012年1月国家财政部公布《关于切实做好2012年保障性安居工程财政资金安排等相关工作的通知》指出：切实落实资金来源，确保不留资金缺口。同年5月，住建部住房保障司副司长表示，中央对保障性安居工程的补助力度只增不减，同时，中央代地方发行的国债优先和倾斜用于保障性安居工程。2012年6月，住建部、发改委等7部委联合发文鼓励民间资本参与保障性安居工程建设，此外银行信贷的支持力度也在加大。由于国家的保障性住房建设规划，建筑行业在房地产开发上所能获得市场空间将会扩大。

联合资信认为，短期内，宏观经济增速放缓，建筑行业与宏观经济的相关性高，加之其举债经营的特性对抵抗资金压力能力弱，应保持对建筑行业的谨慎态度；但从长期看，区域经济的持续发展、保障性住房和城镇化建设等都为建筑业企业提供了广阔的市场空间，建筑行业仍伴随着中国城市化发展需求，保持良好的发展前景。

4. 房地产行业

近年来随着房价的快速上涨，中国对房地产的政策由支持逐步转向收紧。自2009年12月9日以来，国务院以及相关部门连续出台了一系列的房地产调控政策，各地纷纷出台相应的细化措施，房地产行业政策显著收紧。打击囤地、增加保障性住房用地等的土地政策和调整二套房首付最低比例限制及个人住房贷款利率等的货币政策仍然是政府调控房地产市

场的主要手段。

2010年4月为抑制房地产价格的快速上涨，国家出台了更为严厉的房地产政策（“新国十条”），其中主要包括：①对贷款购买首套自住房且套型建筑面积在90平方米以上的家庭，贷款首付比例不得低于30%；②对贷款购买第二套住房的家庭，贷款首付比例不得低于50%，贷款利率不得低于基准利率的1.1倍；③商品住房价格过高、上涨过快、供应紧张的地区，商业银行可根据风险状况，暂停发放购买三套及以上住房贷款；对不能提供一年以上的当地纳税证明或社会保险缴纳证明的非本地居民暂停发放购买住房贷款。

2010年9月，中国国土资源部表示将严格土地竞买人资格审查，土地闲置一年以上竞买人及其控股股东将被禁止拿地。同月，国务院批准，财政部、国家税务总局、住房和城乡建设部五大部委联合发布房产调控新政策：包括限购令、差别化住房信贷政策、调整住房交易环节的契税和个人所得税优惠政策、切实增加住房有效供给等五条措施。

2011年1月26日，国务院公布八条最新楼市调控政策，简称“新国八条”，第三轮房地产调控启动。其中房贷方面，二套房贷首付比例提至六成，限购令也推向了全国执行，开征房产税、扩大营业税征收范围，在房地产购买限制、持有成本和交易税费方面都进行了大范围调整。2011年1月27日，中国上海和重庆宣布从1月28日起开征房产税，税率为0.5%~1.2%。2011年1月27日，中国财政部表示，自2011年1月28日起，个人购买不足五年住房对外销售，全额征收营业税。

对于房地产开发企业，国务院办公厅发布《关于促进房地产市场平稳健康发展的通知》，要求已取得预售许可的房地产开发企业，要在规定时间内一次性公开全部房源，严格按照申报价格，明码标价对外销售。住房城乡建设部门要会同有关部门，加大对捂盘惜售、囤积房源，散布虚假信息、扰乱市场秩序等违法

违规行为的查处力度，加强对住房特别是保障性住房的工程质量安全监管。国土资源部门要严格土地出让价款的收缴，深化合同执行监管，加强对闲置土地的调查处理，严厉查处违法违规用地和囤地、炒地行为。

2011年7月，国务院常务会议明确“二三线城市也要限购”，随后台州、珠海等城市跟进，限购城市数增加到近50个；10月底，1000万套保障房建设计划提前实现；始于2010年的这一轮房地产调控在2011年不断细化和落实，抑制需求与增加供给两手抓，行政与经济手段进一步细化。

2012年5月18日起，央行下调存款类金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点，市场增加流动资金让房地产企业看到了融资的希望，同年6月8日起，央行下调金融机构一年期存款基准利率0.25个百分点，下调一年期贷款基准利率0.25个百分点；其他各档次存贷款基准利率及个人住房公积金存贷款利率也相应下调，一定程度上增强了购房者对楼市的信心。7月1日起，国土资源部新修订的《闲置土地处置办法》正式实施，《办法》中明确了闲置土地定义，从正面敦促了开发商尽快开发，以避免囤地、捂地现象，从而增加市场供应量，协调市场供需平衡。

2013年2月20日国务院常务会议确定了五项加强房地产市场调控的政策措施，即“国五条”。“国五条”中稳定房价的新政包括：完善稳定房价工作责任制、坚决抑制投机投资性购房、增加普通商品住房及用地供应、加快保障性安居工程规划建设、加强市场监管等内容。

在一系列调控政策推出后，目前房地产调控效果开始显现。从国家统计局公布的数据看，2012年受房地产调控政策升级，货币政策整体紧缩等多种因素进一步影响，房地产市场开始呈下行走势，2012年房地产开发投资和新开工面积增速分别为16.2%和-7.3%；销售面积和销售额分别同比增长1.8%和9.14%，增速分别较上年回落3.1个百分点和3.0个百分点。预

计2013年调控政策累积效应会进一步显现。

表1 2012年全国房地产行业主要开发指标

指标	2012年	增长率(%)
本年完成投资额(万亿元)	7.18	16.2
房屋施工面积(亿平方米)	57.34	13.2
房屋竣工面积(亿平方米)	9.94	7.3
房屋新开工面积(亿平方米)	17.73	-7.3
商品房销售面积(亿平方米)	11.13	1.8
商品房销售额(万亿元)	6.45	9.14

资料来源：wind 资讯

总体看，房地产行业与国民经济联系极为密切，受国家宏观政策和经济周期影响大，中国房地产行业在经历了快速发展后进入目前调整阶段，目前国家宏观调控政策日趋严厉且短期内不会放松，房价上涨和销售量增速均回落并逐渐回归理性。

五、基础素质分析

公司控股股东为水建总公司，除水建总公司外，无其他持股在百分之十以上的法人股东。公司9名董事会成员中董事长、2名副董事长和常务副总经理均由公司控股股东水建总公司委派。水建总公司为国有独资企业，2013年由安徽省国资委划归为建工集团，安徽省国资委持有建工集团100%的权益，公司实际控制人仍为安徽省国资委。

作为安徽省水利建设的龙头企业，安徽省内淮河流域的水利工程施工基本上由公司承包建设。目前公司已形成包括工程总承包、房地产开发、水力发电和酒店经营在内的多个经营板块，其中工程施工业务收入占比60%以上，具体包括水利水电工程、工业与民用建筑工程、市政公用工程以及公路工程，业务市场以安徽、上海、广东为主，并拓展了重庆、西安、海南、浙江、福建等市场。

公司专业经营资质较为齐全，主项资质等级为水利水电工程总承包壹级，同时具有工民建工程施工、市政工程施工、公路工程施工、

港口与航道工程施工多个总承包壹级或贰级资质。2012 年公司新增园林施工壹级资质。此外，近年来公司正努力推进水利水电工程总承包特级资质的申报，目前相关工作已经取得较大进展，未来一年内该资质申报有望实现突破。目前公司拥有资质具体情况如下表所示。

表 2 公司经营资质情况

施工类别	资质数量（项）		相应资质
	壹级	贰级	
水利工程施工	1	--	水利水电工程总承包壹级
工民建工程施工	2	--	房屋建筑工程施工总承包壹级；建筑装饰装修工程专业承包壹级
市政工程施工	1	1	市政公用工程施工总承包壹级；园林工程施工贰级
公路工程	4	--	公路工程施工总承包壹级；公路路面工程专业承包壹级；公路路基工程专业承包壹级；土石方工程专业承包壹级
港口与航道工程	--	1	港口与航道工程施工总承包贰级

资料来源：公司提供

公司长期从事水利水电、工民建、市政等工程建设，积累了丰富的工程建设和项目管理经验。先后承建了淮河蚌埠闸扩建工程、安徽临淮岗洪水控制工程、六武高速公路、合肥金寨路高架桥等国家级、省市级水利、交通、工民建、市政重点项目，工程合格率 100%。公司曾荣获“全国质量管理先进企业”、“全国先进建筑施工企业”等荣誉称号，并连续多年被评为“安徽省优秀建筑企业”。2012 年公司建设项目新获建筑奖项 19 个，其中省优（或相当于省优）5 项、市优（或相当于市优）7 项；新申报省级工法 14 项，通过 11 项。公司过往施工项目多次获得国家级奖项，其中临淮岗洪水控制工程获得 2007 年度中国建筑工程鲁班奖和第八届中国土木工程詹天佑奖，蚌埠闸扩建工程荣获 2006 年度国家优质工程银质奖，合肥市金寨路高架桥工程荣获 2009 年度国家优质工程银质奖。

整体看，公司拥有较全面的建筑资质，行业经验丰富，施工质量高，综合实力较强。

六、管理分析

跟踪期内公司高管人员及管理制度方面无重大变化。

七、经营分析

公司坚持以“工程施工为基础、房地产开发为重点”的发展战略，主营业务包括工程施工、房地产业务、水力发电业务及酒店经营等板块。

1. 经营概况

2010~2012 年公司收入规模快速增长，三年复合增长 30.12%。2012 年公司实现营业收入 64.90 亿元，较 2011 年增长 22.16%，主要系公司不断加大省外市场开拓力度，承接工程量增大所致。2013 年 1~3 月公司实现营业务收入 14.97 亿元，占 2012 年全年 23.07%。

表 3 为公司主营业务收入构成情况。可以看出，工程施工业务是公司主要收入来源，近三年该板块占公司营业收入比重不断上升，2012 年公司工程业务收入占公司主营业务收入比重达 83.23%，较 2010 年的 68.30% 上升 14.93 个百分点；房地产业务是公司收入的重要来源之一，近三年来在国家房地产调控政策背景下，公司房地产收入分别为 10.09 亿元、10.49 亿元和 8.51 亿元，整体保持稳定，但由于其他板块业务规模增加，占公司主营业务收入比重逐年下降，2010 年~2012 年公司房地产收入占主营业务收入比重分别为 26.36%、19.77% 和 13.18%。

从毛利率来看，施工业务方面，近年来公司以“BT 带动施工”取得较好成效，该业务板块毛利率不断提升，2012 年为 12.36%，较 2010 年提升 3.2 个百分点。房地产业务方面，近三年公司房地产业务毛利率波动增长，2011 年受国家调控政策影响，公司放缓项目开发进度，房地产业务以消化库存为主，投入相对较少，使得该业务毛利率上升至 49.05%；2012

年随土地成本、人工成本等成本上升，加之受国家房地产调控持续影响，公司房地产销售价格有所下降导致公司房地产开发业务的毛利率下降至 45.25%。综上近三年公司综合毛利率

分别为 17.97%、19.19%和 17.83%，2012 年综合毛利率减少主要系毛利较高的房地产板块占比下降所致。

表3 公司主营业务收入及毛利率构成表（单位：万元）

项目	2010 年			2011 年			2012 年		
	主营业务收入	收入占比	毛利率	主营业务收入	收入占比	毛利率	主营业务收入	收入占比	毛利率
A.工程施工业务	261437.46	68.30%	9.16%	403703.44	76.05%	10.64%	537481.11	83.23%	12.36%
水利工程施工	130673.13	34.14%	7.74%	150955.93	28.44%	7.00%	150771.12	23.35%	9.30%
工民建工程施	32096.09	8.39%	23.83%	64188.41	12.09%	10.87%	175925.66	27.24%	7.48%
市政工程施工	98668.24	25.78%	6.27%	188559.10	35.52%	13.47%	210784.33	32.64%	18.62%
B.房地产开发业务	100907.50	26.36%	32.98%	104947.60	19.77%	49.05%	85086.84	13.18%	45.25%
C.其他业务	20418.82	5.33%	56.59%	22156.26	4.17%	33.58%	23225.99	3.60%	44.02%
合计	382763.78	100.00%	17.97%	530807.30	100.00%	19.19%	645793.94	100.00%	17.83%

资料来源：公司提供

2. 工程施工

公司工程施工业务主要包括水利工程、工民建工程和市政工程三大板块，近年来公司水利工程施工量整体保持稳定，工民建工程和市政工程施工业务量增长较快。

公司具有水利工程建设的专业施工资质，在水利工程承揽方面具有较大优势。近年来公司承建的水利工程项目数量较多，但合同金额大多在 1 亿元以下。2012 年公司通过提高技术力量、拓展市场，合同金额超过 1 亿元的水利工程增加较多，主要有南水北调一期工程总干渠陶岔-沙河南方城段工程第八施工段、张家巷通洲沙西水河道整治二期工程、普宁市白坑湖水库综合整治工程、西咸新区沭西新城渭河综合治理工程一期、舟山市钓梁围垦工程施工 2 标段等，其中南水北调一期工程总干渠陶岔-沙河南方城段工程第八施工段合同金额达 3.17 亿元。2012 年，公司水利工程施工业务收入 15.08 亿元，与上年比保持稳定。毛利率方面，近年来公司不断强化成本控制，提高管理效率，水利工程毛利率水平有所提升，2012 年为 9.30%，较 2011 年的 7.00%提升了 2.30 个百分点。

工民建工程施工方面，近年来随该板块业

务规模扩张，工民建工程收入大幅增长，2012 年为 17.59 亿元，较 2011 年的 6.42 亿元增加了 11.17 亿元，三年平均增幅达 134.09%，占公司营业收入比重也逐年上升，2012 年升至 27.24%。其中公司唯一海外工程项目阿联酋工人住宅城已于 2009 年基本完工，但受业主拖欠回款及汇率变化影响，该项目近三年均呈亏损，目前经公司与业主有效沟通后，国外业主正在按合同金额陆续付款，截至 2012 年底，已累计回款 5.64 亿元，剩余款项已于 2012 年底全部计提完坏账损失。毛利率方面，近三年公司工民建施工业务毛利率不断下降，主要系新开工项目较多成本支出较多，加之市场竞争加剧、人工成本上升等多因素影响，该部分业务毛利率持续下降，2012 年为 7.48%，较上年下降 3.39 个百分点。

市政工程方面，近年来随公司承接的市政项目量增加，市政工程收入快速增长，2012 年达 20.08 亿元，较 2010 年的 9.87 亿元增加 10.31 亿元，三年平均增幅为 46.16%，占公司营业收入比重提升较快，2012 年达 32.64%。毛利率方面，由于 BT 业务毛利率较高，随公司市政 BT 业务量的增长、公司成本控制力度不断增强，市政施工毛利率不断提升，2012

年为 18.62%，较 2011 年的 13.47%，提高了 5.15 个百分点。

2010~2012 年，公司新中标项目合同额分别为 39.88 亿元、68.74 亿元和 75.77 亿元，呈快速增长态势；2012 年公司新签施工合同总额同比增长 10.24%，其中新签 BT 合同金额 11.40 亿元，同比减少 63.32%，主要由于公司 BT 项目业主要为政府单位，2012 年受宏观经济下行影响，政府投资放缓，新签 BT 合同额减少。2013 年 1~3 月公司新签合同额 16.85 亿元。2010 年~2013 年一季度，公司工程施工业务中标项目合同总金额为 201.24 亿元。

表 4 近年来公司项目中标情况

年 份	中标项目合同金额
-----	----------

	(亿元)
2010 年	39.88
2011 年	68.74
2012 年	75.77
2013 年 1~3 月	16.85
合计	201.24

资料来源：公司提供

截至 2013 年 3 月底，公司主要在建重大项目如下表所示，其中 BT 项目占比较大，如 205 国道马鞍山段改建工程、龙子湖龙湖嘉园公租房项目和陕西咸阳秦汉大道 BT 项目均为 BT 项目，合同额共计 52.79 亿元，从施工类型上看，市政工程项目、水利项目工程量占比较大。

表 5 截至 2013 年 3 月底公司主要在建及拟建大额合同项目

项目名称	项目类型	合同金额 (亿元)	工期
205 国道马鞍山段改建工程	道路 (BT)	16.09	2011.12-2013.12
龙子湖及周边综合治理和生态开发项目	市政 (BT)	8.00	2011.07-2013.12
南水北调中线一期工程总干渠陶岔~沙河段 (委托建管项目) 方城段第八施工标段	水利工程	3.17	2011.02-2013.08
大圩金葡萄家园二标段	工民建工程	3.13	2013.01-2014.07
张家港通洲沙西水道河道整治二期工程施工 II 标	水利工程	2.81	2012.12-2014.5
中红一品 B、C 区	工民建工程	2.72	2012.06-2013.06
北沿江高速公路马鞍山至巢湖段路基工程 02 合同段	市政、道路工程	2.56	2012.03-2013.10
G206 蚌埠解放路淮河大桥至 G3 京台高速	市政、道路工程	2.53	2013.01-2014.02
铜陵—南陵—宣城高速公路路基工程 (复工) 5 标	市政、道路工程	2.30	2013.01-2014.10
鱼嘴安置房项目	工民建工程	2.21	2013.03-2014.05
合计	--	45.52	--

资料来源：公司提供

公司主要通过参加安徽、上海、广东等地的工程招标来获取工程施工合同，工程施工业务市场以安徽、上海、广东为主，并拓展了重庆、西安、海南、浙江、福建等省市的市场。

海外承包业务方面，公司于 2003 年取得商务部颁发的对外承包经营资格，2006 年起开始承接阿联酋国际工程承包业务。公司在阿联酋实施的项目为阿联酋工人住宅城施工项目，合同总额折算为人民币为 8.42 亿元。该项目建筑面积近 40 万平方米，采用无比钢建筑体系，

均为三层，且房型相同。阿联酋工人住宅城项目由阿联酋当地公司总承包，由阿拉贝斯特综合工程承包有限责任公司分包，并转由公司实施。公司主要负责在国内加工制作房屋结构件、内外墙板并采购部分墙体材料，出口到阿联酋后，再由公司外派劳务组成项目部在现场负责安装施工，该工程 2007 年开工，于 2009 年底全部完工。2009 年，受汇率波动、原材料价格上涨影响，公司来自阿联酋工人住宅城项目的施工收入为 4.40 亿元，净利为-5584.46 万

元。2010 年~2012 年，由于业主拖欠项目回款影响，使得该项目持续呈亏损状态，但经公司与业主方有效沟通，业主已按合同陆续支付项目回款，2012 年底，已累计回款 5.64 亿元，剩余款项已于 2012 年底计提完全部坏账损失。

近年来公司施工业务的快速增长，主要是以“BT 带动施工”的发展战略取得良好效果所致，BT 项目毛利率较高，为公司利润提供重大贡献，目前公司已完南陵水资源综合治理与开发 BT 项目、蚌埠路南出口公路改造工程 BT 项目、陕西咸阳渭河治理 BT 项目、滁州城北及城东道路 BT 工程，目前上述完工项目已进入回购期，公司获得相应的 BT 工程收入，即包括与业主分期确认的工程建设管理费、投资利息和投资回报，上述收入均包括在工程施工业务收入中。近三年公司已累计收到回购资金约 16.30 亿元。公司工程施工业务均按完工进度确认收入，工程未竣工结算前计入存货。

公司对工程施工业务较多采用分包方式，一般由分包商自带设备进行施工，同时对部分现场施工所需的零星设备采取租赁方式。

3. 房地产

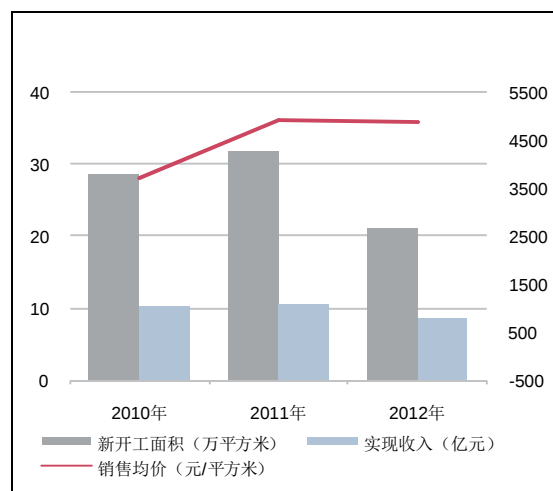
目前公司房地产业务主要为安徽省内城市的住宅销售。公司凭借在房屋建筑工程领域的经验，以“和顺”为主要品牌，充分利用其对所在区域市场的深入了解以及与地方政府的良好合作关系，在安徽省内房地产市场上形成了一定的影响力。公司区别于其他房地产企业，主要采取“承接重点市政工程建设、改善周边环境→建设过程中在周边地段低价购地→开发房地产、实现商业价值”的复合地产开发模式。

目前公司拥有 7 家从事房地产开发业务的子公司。近三年房地产业务营业收入主要来源于龙湖春天项目、东方花园项目、和顺名都城项目以及和顺阳光城市等项目。2012 年，在国家房地产从严的调控背景下，公司房地产板块业务收入有所下降，实现业务收入 8.51 亿元，

较上年下降 18.88%。2013 年 1~3 月，公司房地产收入 1.84 亿元，占 2012 年的 21.62%。

公司房地产项目均位于安徽省内二三线城市，价格相对较低且比较稳定，近年来公司房地产项目销售价格呈上涨态势，2010~2012 年公司房地产销售均价分别为 3690.83 元/平方米、4922.64 元/平方米和 4869 元/平方米。2013 年 1~3 月公司房地产销售均价为 5000 元/平方米。

图 6 公司房地产业务发展情况



资料来源：公司提供

截至 2013 年 3 月底，公司主要在建房地产项目基本情况如表 6，公司房地产项目均采用分期开发模式，其中南陵和顺 2 期至 2013 年 3 月底已完成投资 8.24 亿元，完工进度为 61.40%，项目销售比率为 55%；东方花园 4 期至 2013 年 3 月底已完成投资 1.67 亿元，完工进度 90.76%，项目销售比率为 71%；龙湖春天 5 期处在项目建设前期，截至 2013 年 3 月已完成投资 0.20 亿元。

土地储备方面，公司土地储备充足。截至 2013 年 3 月底，公司土地储备约 891.24 亩，均价为 104.24 万元/亩，其中 2012 年公司新增土地储备 420 亩，新增土地大多位于安徽省境内公司承建项目附近，新增土地储备为公司房地产业务的持续发展奠定了基础。

总体看，公司通过承建省内部分城市工程建设，优先获取当地土地储备，形成“建筑+地产”双轮驱动的发展模式。房地产业务毛利率较高，对公司业绩贡献较大。目前公司在售房

地产项目销售情况良好。同时联合资信也注意到受本轮房地产调控影响，公司房地产业务收入有所下降，未来随国家房地产调控政策影响逐渐显现，对该部分业务存在一定影响。

表 6 截至 2013 年 3 月底公司主要在建房地产项目

地区	项目名称	占地面积 (万 m ²)	规划建筑面积 (万 m ²)	总投资 (亿元)	累计完成投资 (亿元)	销售比例 (%)	未来两年投资计划 (亿元)	
							13 年	14 年
蚌埠	龙湖春天 5 期前期	7.33	10.09	2.02	0.20	--	1.2	0.62
南陵	南陵和顺 2 期	44.42	60.87	13.5	8.24	55%	4	2.18
合肥	东方花园 4 期	1.0	1.54	1.84	1.67	71%	0.17	--
合计		52.75	72.50	17.36	10.11	--	5.37	--

资料来源：公司提供

4. 其他业务

公司其他业务主要包括水力发电、材料销售和酒店经营等。近三年公司其他业务收入持续增长，三年复合增长 6.65%。2012 年公司其他业务收入为 2.32 亿元，较上年增长 4.83%。

公司水力发电收入来自安徽白莲崖水库开发有限责任公司（以下简称“白莲崖开发公司”），公司持有其 51.22% 股权。2010 年 1 月 18 日，白莲崖水电站开始试运营，总装机容量为 5.00 万千瓦。2010 年公司取得白莲崖开发公司实质控制权，将其纳入报表合并范围，使得发电收入较 2009 年大幅增加 0.47 亿元。2011 年，受大旱、降雨不均匀等自然气候的影响，雨水不充分，发电量明显下降，使得发电收入下降为 0.26 亿元，仅占上年的 40.01%。2012 年，公司下属 2 个水电站全年发电量 1.23 亿度，较上年发电量增加较多，实现营业收入 0.40 亿元，同比增长 52.07%。

公司材料销售业务收入主要来自建筑材料的国内贸易业务，近年来公司建立了统一的采购平台，统一销售给工程项目业主，近三年公司材料销售收入分别为 0.50 亿元和 0.68 亿元和 0.34 亿元；其中 2012 年受国内固定资产投资放缓、大宗建材价格下滑及公司经营战略调整等因素影响，公司材料销售收入有所下降。

酒店业务方面，公司目前经营的酒店为蚌埠锦江大酒店（持股 100%）、六安沃尔特大酒店和合肥沃尔特会议中心。其中锦江大酒店是蚌埠地区唯一一家五星级酒店，现委托锦江国际酒店管理有限公司管理经营，公司按比例支付其管理费；六安沃尔特酒店于 2010 年 4 月建成开始运营，由公司下属子公司六安和顺负责运营管理，截至目前年均住宿接待人数为 41000 人，年均入住率为 50%。合肥沃尔特会议中心已于 2013 年建成并营业，总投资额为 2.53 亿元。

为提高资产运营效率，集中资源发展优势产业，公司正逐渐收缩酒店业务，2009 年公司向芜湖经济技术开发区管理委员会转让芜湖沃尔特酒店项目（持股 100%），项目转让价格为 1.13 亿元。2012 年 8 月将九华山沃尔特酒店转让给九华山政府，转让价格 6400 万元，此次转让实现收益 800 万元，计入营业外收入，体现在“处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额”科目。

5. 原材料采购

对于工程施工业务所需钢材、商品砼等大宗原材料，公司采用公开招标采购的方式。具体流程为：对于中标承建的工程项目，由项目实施主体（项目部或分公司）根据工程项目对于原材料标准、规范及工程设计和合同要求等，制定并向项目管理部门提交施工材料采购计划，项目管理部门对于招标文件和招标控制价审定后提交资产管理部的招标中心予以核准，招标中心按照《招标管理办法》规定的流程和要求进行公开招标。为提高公司的议价能力，降低成本，钢材、水泥等大宗原材料采购均纳入招标中心集中采购。

对于房地产业务的施工，公司全部采用招标方式总包给施工单位，原材料由施工单位自行采购。

6. 经营效率

2010~2012年，公司存货周转次数呈现波动上升趋势，但受存货规模较大影响，整体指标偏低，2012年公司存货周转次数为2.86次；2012年公司销售债权周转次数和总资产周转次数均较2011年指标有所下降，分别为3.14次和0.91次。整体看，公司资产经营效率一般。

7. 未来发展

公司发展战略为：公司主业定位于建筑施工、房地产开发和水电投资建设与运营。为实现规模和效益同步快速增长，公司确立了“水利为本，协同发展”的整体发展战略，继续推进建筑施工和房地产业务的发展壮大，加快发展水电业，同时明确“稳定建材业，收缩酒店业”的辅业发展思路。“十二五”期间，公司力争综合实力进入国内水利水电工程施工总承包特级资质企业行列，成为具有国内竞争力的知名大型建筑施工和房地产企业。

公司2013年经营计划为：2013年，公司计划实现营业收入不少于77亿元，实现利润总额不少于3.4亿元。经营管理方面，资产负债

率不大于75%，施工板块新签合同额不少于80.5亿元，房地产板块实现销售额不少于10亿元。

整体看，根据公司新签合同额及未来经营计划，公司投资支出规模较大，存在一定融资压力。

八、募集资金使用情况

“12皖水利CP001”发行额度1.00亿元，已按募集资金用途使用完毕。

九、财务分析

公司提供2012年度财务报表经华普天健会计师事务所审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。2013年1季度财务数据未经审计。

合并范围：2012年公司合并范围新增吉林省皖顺建筑工程有限公司和安徽江河工程试验检测有限公司2家子公司，同时减少了该年度注销的子公司安徽九华山沃尔特酒店有限公司。公司合并范围变化不大，财务报表可比性较强。以下分析以2012年审计数据为主。

截至2012年底，公司资产总额81.63亿元，所有者权益合计17.49亿元（含少数股东权益3.95亿元）。2012年公司实现营业收入64.90亿元，利润总额3.76亿元。

截至2013年3月底，公司资产总额81.57亿元，所有者权益合计18.12亿元（含少数股东权益3.94亿元）。2013年1~3月公司实现营业收入14.97亿元，利润总额0.79亿元。

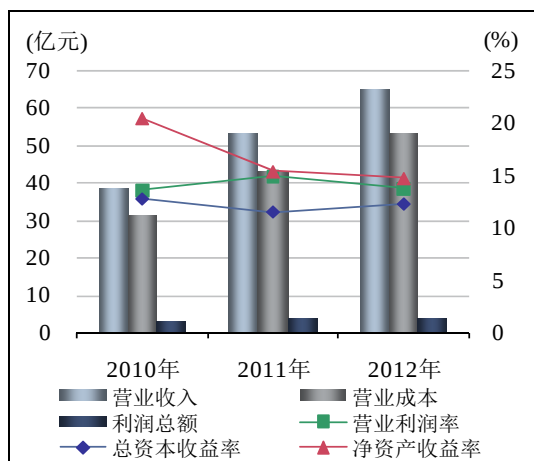
1. 盈利能力

2010~2012年，随业务规模扩张，公司营业收入快速增长，年均复合增长30.12%。2012年公司营业收入64.90亿元，同比增长22.16%，其中工程施工收入占83.81%，仍是公司收入的主要来源。在业务规模大幅扩张同时，公司营业成本亦呈快速增长态势，近三年复合增长率为30.21%。2012年公司营业成本合计为53.29

亿元，较同期增长 24.17%，略高于同期营业收入增速。

2010 年~2012 年，公司营业利润率波动不大，三年分别为 13.51%、14.91%和 13.69%。公司主营业务盈利水平整体仍保持行业较好水平，主要是由于近年来公司调整业务结构，承建毛利率较高的“BT”项目量较多所致。但同期随公司业务规模增长，期间费用持续上升，特别是财务费用增加较多，一定程度上影响了公司营业利润实现，2012 年为 4.49 亿元（其中财务费用 2.31 亿元，管理费用 1.92 亿元）。同时，公司每年均有一定的营业外收入，三年分别为 0.46 亿元、0.05 亿元和 0.24 亿元。2010 年~2012 年，公司利润总额分别为 2.83 亿元、3.60 亿元和 3.76 亿元，盈利规模逐年增长。

图 7 2010 年~2012 年公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

从整体盈利指标看，2010 年~2012 年，随着全部债务持续增加，公司总资本收益率波动减少，三年分别为 12.72%、11.45%和 11.92%。同期受所有者权益增幅大于净利润影响，公司净资产收益率持续下降，分别为 20.43%、15.36%和 14.71%。

2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 14.97 亿元，较上年同期增长 12.30%；利润总额为 0.79 亿元。公司营业利润率为 14.56%。

总体看，公司收入规模呈现较好增长，主业创收能力持续增强，近三年由于受成本上涨、

期间费用增加等因素影响，公司盈利能力略有波动，但整体仍保持稳定。

2. 现金流及保障

从经营活动看，2010 年~2012 年，公司经营现金流入年均复合增长率为 25.30%，2012 年经营活动现金流入合计为 53.99 亿元，同比增长 23.09%，其中销售商品、提供劳务收到的现金占 98.59%，为 53.23 亿元，主要为公司收到的工程款。2010 年~2012 年公司现金收入比分别为 88.48%、80.85%和 82.02%。2010 年~2012 年公司经营活动现金流出年均复合增长率为 30.46%，2012 年经营活动现金流出合计 54.91 亿元，同比增长 14.03%，其中购买商品、接受劳务支付的现金占 86.67%，为 47.59 亿元，主要是支付的工程款和支付的土地出让金。整体看，近三年随公司业务规模扩张、期间费用的持续增长，经营活动现金支出增长较快，加之同期 BT 业务回款存在滞后性，导致经营活动现金净额波动性较大，2010 年~2012 年公司经营活动现金净流量分别为 2.13 亿元、-4.29 亿元和 -0.92 亿元。

投资活动方面：公司对外投资规模不大，投资活动现金活动以净流出为主。2010 年~2012 年公司投资活动现金流入年均复合增长 33.03%，2012 年投资活动现金流入 0.98 亿元，同比增长 480.87%，主要系出售固定资产、在建工程增加所致。2010 年~2012 年公司投资活动现金流出年均复合增长 130.25%，2012 年公司投资活动现金流出合计 4.56 亿元，同比增长 616.04%，增长主要系在建酒店项目投入增加，及回购子公司少数股东股权。2010 年~2012 年，公司投资活动产生的现金净流量分别为 -0.30 亿元、-0.47 亿元和 -3.58 亿元。

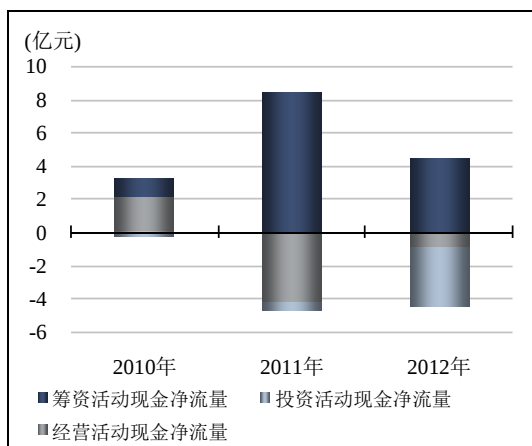
2010 年~2012 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为 1.82 亿元、-4.76 亿元和 -4.49 亿元。

筹资活动方面：近三年公司筹资活动现金流入快速增长，年均复合增长 28.34%，2012

年为 21.79 亿元，同比增长 21.94%。其中吸收投资收到的现金 2.00 亿元，为公司下属子公司少数股东增资；取得借款收到的现金为 18.79 亿元；新增发行债券收到的现金 1.00 亿元，是该年度公司成功发行短期融资券；筹资活动现金流出近三年复合增长 19.54%，2012 年为 17.32 亿元，同比增长 82.34%，主要系偿还银行到期借款增加所致。整体看，随公司业务扩张，对外筹资规模快速增长，使得筹资活动以净流入为主，2010 年~2012 年，公司筹资活动现金净流量分别为 1.11 亿元、8.37 亿元和 4.47 亿元。

2013 年 1~3 月，公司经营活动净现金流延续了净流出状态，为 -2.29 亿元，现金收入比为 89.20%，指标较 2012 年底有所增长。投资活动中，现金流入规模仍较小，现金流出全部为构建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金，投资活动产生的现金流量净额为 -388.01 万元。筹资活动产生的现金流量净额为 0.19 亿元。

图 8 2010 年~2012 年公司现金流情况



资料来源：公司审计报告

总体来看，公司经营活动现金流入规模较大，经营性现金流净额存在一定的波动性；由于建筑施工经营业务对资金占用多，公司对流动资金的筹措依赖程度较高。

3. 资本及债务结构

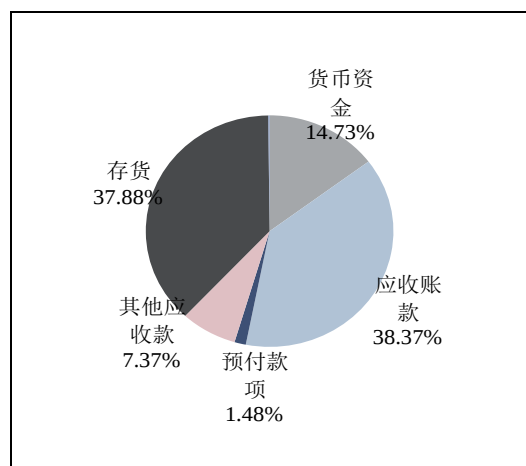
2010~2012 年，公司资产总额快速增长，

年均复合增长 41.12%，增长主要来自流动资产。截至 2012 年底，公司资产总额 81.63 亿元，其中流动资产占 77.46%，资产结构仍以流动资产为主，较上年末变化不大。

流动资产

2010~2012 年，公司流动资产年均复合增长 51.52%，增长主要来自应收账款、存货和其他应收款。截至 2012 年底，公司流动资产合计 63.23 亿元，较 2011 年底增长 36.44%。公司流动资产以应收账款（38.37%）、存货（37.88%）、货币资金（14.73%）、其他应收款（7.37%）和预付账款（1.48%）为主（参见图 7）。

图9 2012年底公司流动资产构成



资料来源：公司提供

近年来随业务规模扩张，公司对外融资规模快速增加，带动货币资金增长较快。2010~2012 年公司货币资金年均增长 26.63%，增长主要在 2011 年。截至 2012 年底，公司货币资金为 9.31 亿元，较上年变化不大，其中银行存款占 77.98%，其他货币资金主要为保证金，为 2.02 亿元。

公司应收账款主要是应收工程款。2010~2012 年，公司应收账款快速增长，年均增长 115.14%。截至 2012 年底，应收账款账面净值 24.26 亿元，较 2011 年增长 42.67%，主要系施工业务增长所致。从账龄上看，1 年内的占 71.32%，1~2 年的占 26.13%，2~3 年的占

1.47%，3年以上的占1.08%。从欠款单位看，前五名欠款合计占应收账款总额的49.44%，欠款分布较为集中，应收多为政府机构，回收风险低。截至2012年底，公司应收账款共计提坏账准备2.42亿元，计提比例为9.08%。

表7 截至2012年底公司应收账款前五名情况
(单位: 亿元、%)

单位名称	金额	年限	占比
蚌埠市经济开发区管委会	6.00	1年内	22.49
咸阳秦汉新城管委会	3.75	1~2年	14.05
长江勘测规划设计研究有限责任公司	1.34	1年内	5.02
滁州市同创建设投资有限公司	1.20	1~2年	4.51
滁州市房管局	0.90	1~2年	3.37
合计	13.19	--	49.44

资料来源: 公司提供

2010年~2012年，公司预付款项波动中有所下降，三年复合下降12.56%。其中2011年底公司预付款大幅增加主要是该年度公司六安和顺预付土地款，2012年底公司预付款项合计0.93亿元，较上年下降76.46%，主要是六安和顺预付土地款该年度结转至存货所致。

公司其他应收款主要是工程投标保证金、项目履约保证金及与其他单位往来款。随公司业务规模扩张，近三年公司其他应收款增长较快，年均复合增长32.91%，增长主要来自2012年。2012年底，公司其他应收款账面净值4.66亿元，同比大幅增长71.23%，主要是该年度施工业务量增长，公司交纳工程投标保证金、履约保证金增加所致。从账龄上看，1年以内的占72.12%，1~2年的占12.93%，2~3年的占9.83%，3年以上的占5.12%。公司计提坏账准备4150.72万元。从欠款单位看，前五名欠款占33.25%，欠款单位主要是政府单位，回收风险不大。

公司存货主要是未结算工程款和房地产项目。近年来随工程施工量及房地产项目投入增加，存货增长较快，近三年复合增长率达37.71%。截至2012年底，公司存货余额23.95亿元，同比增长80.23%，其中工程施工（建造合同形成的资产）、房地产开发成本和房地产开

发成品分别占51.98%、29.31%和14.56%。2012年底，公司对周转材料计提6619.50元跌价准备。

非流动资产

2010~2012年，公司非流动资产年均增长16.98%，增长主要来自长期应收款、在建工程和无形资产。截至2012年底，公司非流动资产为18.40亿元，较上年末增长30.83%，流动资产构成以长期应收款（占22.75%）、固定资产（占37.19%）、在建工程（占12.02%）和无形资产（占14.89%）为主。

公司长期应收款主要是应收BT项目款，近年来受BT项目回款进度影响，快速增长。近三年，公司长期应收款复合增长率为51.99%。截至2012年底，公司长期应收款4.19亿元，较上年增长75.40%，主要是应收马鞍山市公路管理局关于205国道公路改造工程的BT款净值3.74亿元和应收蚌埠市公路管理局关于蚌埠市南出口公路改造工程的BT款净值0.45亿元。

公司固定资产主要是房屋及建筑物、机械设备。2010年~2012年，公司固定资产持续减少，年均复合下降3.27%，主要系折旧增加所致。2012年底公司固定资产账面原值9.17亿元，其中房屋建筑物占60.28%、机械设备占30.56%、其他设备占6.62%。截至2012年底，公司累计折旧2.29亿元，计提减值准备328.62万元。2012年底，公司固定资产中安徽水利锦江大酒店主楼房地产、娱乐中心、商务和贵宾楼房地产评估作价2.76亿元，用于抵押贷款。

公司在建工程主要是酒店及公司办公楼等。近三年公司在建工程快速增长，年均复合增长52.55%。2012年公司在建工程2.21亿元，主要是合肥沃尔特会议中心2.07亿元。

公司无形资产主要为土地使用权。近三年受公司房地产开发节奏影响，公司无形资产波动增长，年均复合增长21.12%。2011年公司无形资产下降主要是因房地产项目开发，土地结转至存货。2012年底，公司无形资产2.74亿元，

同比增长 84.46%，主要是该年度新购置土地增加所致。

截至 2013 年 3 月底，公司资产总额 81.57 亿元；其中公司流动资产 63.49 亿元，占资产总额的 77.83%，非流动资产合计 18.08 亿元，占资产总额 22.17%，资产结构较 2012 年底变化不大。

总体看，公司资产结构偏重流动资产，且流动资产中存货（工程施工+房地产开发）和应收款项（应收账款+其他应收款）占比大。公司整体资产质量一般，资产的流动性受公司存货周转效率和应收款项回笼速度的影响较大。

所有者权益

2010~2012 年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长率为 31.80%，增长主要来自未分配利润。截至 2012 年底，公司所有者权益合计 17.49 亿元，其中归属母公司的所有者权益为 13.55 亿元。归属母公司所有者权益以实收资本（占 24.71%）、资本公积（占 9.44%）和未分配利润（占 55.43%）为主，公司权益稳定性较差。

2010 年~2012 年，公司实收资本快速增长，年均增长 22.47%，增长主要来自 2011 年。2011 年公司实收资本增长主要是该年度根据公司 2010 年股东大会决议，公司以未分配利润和资本公积转增股本，导致实收资本增加较多，此次增资已经华普天健会计师事务所（北京）有限公司审验，并出具《会验字[2011]4356 号》验资报告。2012 年底，公司实收资本 3.35 亿元，较上年无变化。

2010 年~2012 年，随利润增加，公司留存未分配利润快速增长，年均增长 42.42%。截至 2012 年底，公司未分配利润为 7.51 亿元，较上年增长 38.64%。

近年来公司少数股东权益波动较大，三年复合增长率 59.75%。其中 2011 年，公司少数股东权益增加主要是该年度下属子公司引入信托资金作为股权投资所致。2012 年底，公司少数股东权益 3.95 亿元，较上年减少 21.32%，减少主要系回购子公司少数股东权益所致。

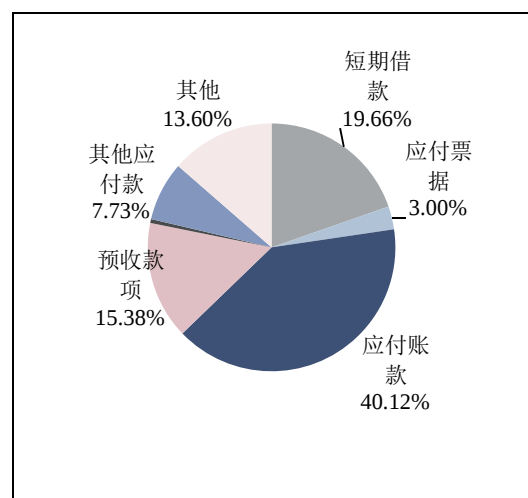
截至 2013 年 3 月底，公司所有者权益合计 18.12 亿元，较上年末增长 3.56%，主要系未分配利润增加所致。其中，归属于母公司的所有者权益 14.17 亿元，结构仍以实收资本、资本公积和未分配利润为主，占比分别为 23.61%、9.01%和 56.78%。

负债

2010 年~2012 年，公司负债总额快速增长，年均复合增长 44.03%，主要系业务规模增长，融资规模扩大所致。截至 2012 年底，公司负债合计 64.13 亿元，同比大幅增长 45.38%（高于同期所有者权益 7.38%的增速），主要源于流动负债的增长。截至 2012 年底，公司流动负债 58.58 亿元，占公司债务总额的 91.34%，较上年的 90.28%有所上升，公司债务结构仍以流动负债为主，较上年变化不大。

2010 年~2012 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 49.51%，增长主要来自短期借款、应付账款和其他应付款。截至 2012 年底，公司流动负债合计 58.58 亿元，较 2011 年大幅增长 47.10%。从构成上看，以短期借款（19.66%）、应付账款（40.12%）、预收账款（15.38%）、其他应付款（7.73%）和一年内到期的非流动负债（6.39%）为主。

图10 2012年底公司流动负债构成



资料来源：公司提供

2010~2012 年，随业务规模扩张，对外融资规模增加，公司短期借款快速增长，年均复

合增长 62.96%。截至 2012 年底，公司短期借款 11.52 亿元，主要为保证借款和质押借款，分别占 77.34%和 20.05%。

2010 年~2012 年，公司应付票据规模快速增长，年均增长 24.73%，主要是随公司业务规模较快增长，公司以票据结算方式支付工程款增多所致。截至 2012 年底，公司应付票据 1.76 亿元，较上年增长 30.82%。

公司应付账款主要是应付的工程款和未结算材料款。2010 年~2012 年，公司应付账款快速增长，年均复合增长 71.42%，主要系公司经营规模扩大导致年末尚未支付工程款增加所致。截至 2012 年底，公司应付账款 23.50 亿元，较 2011 年底大幅增长 87.64%。

2010 年~2012 年，公司预收款项有所增长，年均增长 5.43%，主要系公司预收工程款和房地产预售款增加所致。截至 2012 年底公司预收款项 9.01 亿元，较上年增长 2.41%，预收款项占流动负债的 15.38%，此部分债务实质上无须偿还，不构成公司实际偿债压力。

2010 年~2012 年，公司其他应付款增长较快，年均增长 67.69%，主要系近年来随公司业务规模不断扩大，分包方缴纳保证金增加较多所致。截至 2012 年，公司其他应付款 4.53 亿元，较 2011 年增长 97.60%，主要系收到蚌埠经济开发区管理委员会委托公司建设居委会、派出所和学校公共设施等款项及分包方缴纳的保证金增加所致。

近三年公司一年内到期的非流动负债呈快速增长态势，年均复合增长 64.47%，截至 2012 年底，公司一年内到期的非流动负债为 3.74 亿元，较 2011 年同期增长 13.45%。

截至 2012 年底，公司其他流动负债 1.00 亿元，主要是该年度公司发行短期融资券 1.00 亿元。

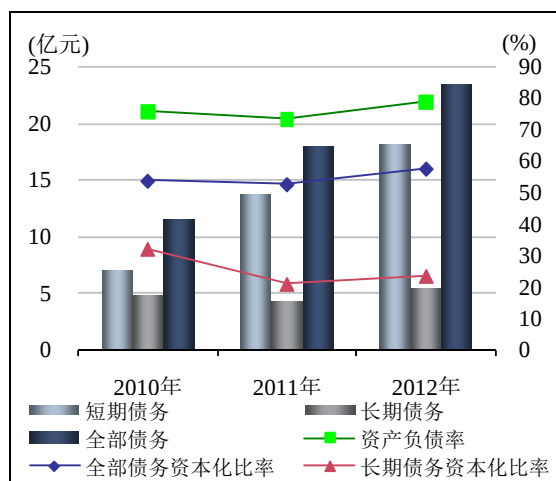
2010 年~2012 年，公司非流动负债波动增长，年均增长 8.58%，截至 2012 年底，公司非流动负债合计 5.55 亿元，主要为长期借款和长期应付款，占比分别为 83.38%和 12.61%。

2010 年~2012 年，公司长期借款略有波动，三年复合变动率为-0.85%。2011 年公司长期借款减少主要是一年内到期的长期负债较多所致。2012 年底，公司长期借款合计 4.63 亿元，较同期增长 35.62%，主要系该年度公司业务规模扩大，资金需求大，增加借款所致。

截至 2012 年底，公司有息债务规模 23.35 亿元，较 2011 年底增长 30.41%，主要系短期债务增加所致。公司有息债务中短期债务占 77.17%，长期债务占 22.83%。

截至 2013 年 3 月底，公司有息债务 24.40 亿元，其中短期债务占 83.98%，比重较上年提升 6.81 个百分点，主要是由于一年内到期的非流动负债的增加导致。

图 11 2010~2012 年公司债务情况



资料来源：公司审计报告

从偿债指标看，近三年随公司债务规模扩大，资产负债率和全部债务资本化比率水平均有所提升，2012 年分别升至 78.57%和 57.17%。但从债务结构看，由于同期长期债务到期量较为集中，公司长期债务资本化比率呈波动减少态势，2012 年为 23.35%。公司债务负担较重。截至 2013 年 3 月底，公司的资产负债率和长期债务资本化比率分别为 77.79%和 17.76%，均较 2012 年底有所下降。全部债务资本化比率为 57.39%，较 2012 年底略微上升。

总体看，公司所有者权益稳定性一般；公司负债以流动负债为主，受建筑行业高负债运

营特点所限，公司债务负担较重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2010~2012 年公司流动比率分别为 105.09%、116.36% 和 107.93%，呈波动增长态势；同期受公司存货规模较大影响，公司速动比率指标值偏低且有所波动，2010 年~2012 年分别为 56.89%、82.99% 和 67.04%；2012 年公司经营现金流动负债比为 -1.56%，经营活动现金净额对流动负债不具备保障能力；整体看，公司短期债务规模相对较大，公司存在一定的短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2010 年~2012 年随利润总额不断增加，公司 EBITDA 持续增长，三年分别为 4.03 亿元、5.44 亿元和 6.56 亿元。同期有息债务规模不断扩张，利息支出增加，公司 EBITDA 利息倍数持续下降，2012 年降至 2.97 倍；近三年公司全部债务/EBITDA 倍数分别为 2.86 倍、3.29 倍和 3.56 倍，基本保持稳定。总体看，公司对全部债务的保护能力尚可，整体偿债能力良好。

存续期债券偿还能力

截至 2013 年 3 月底，公司待偿还债券包括额度 1 亿元短期融资券“12 皖水利 CP001”。公司现金类资产三年持续增长，分别为 5.81 亿元、9.36 亿元和 9.42 亿元，分别为待偿债券的 5.81 倍、9.36 倍和 9.42 倍。公司经营活动现金流入量分别为待偿债券的 34.39 倍、43.86 倍和 53.99 倍，公司现金流入量保障能力好。公司经营活动现金净额对待偿债券保障倍数分别为 2.13 倍、-4.29 倍和 -9.15 倍。总体看，公司现金类资产及现金流入量对“12 皖水利 CP001”保障能力好。

截至 2013 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2013 年 3 月底，公司共获得各家商业银行授信额度为 51.15 亿元，尚未使用的额度为 25.14 亿元，间接融资渠道较通畅；同时，公司作为 A 股上市公司，拥有直接融资渠道。

5. 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（报告编号为：B-201304778846），截至 2013 年 5 月 2 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。

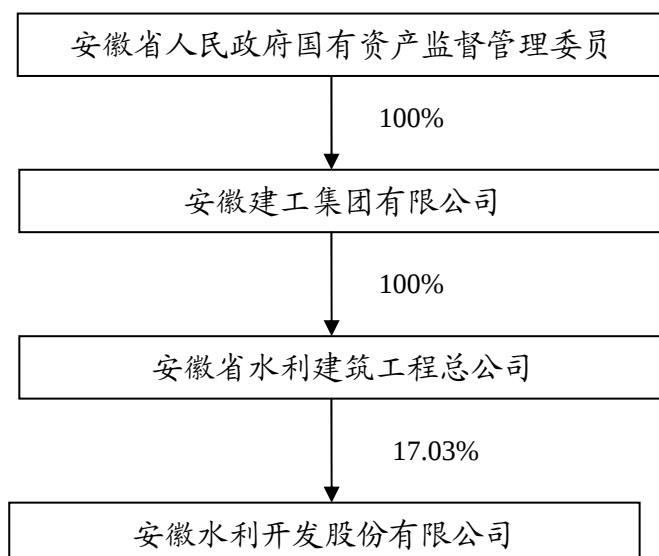
6. 抗风险能力

公司作为安徽省建筑行业龙头企业，施工专业技术实力强，近年来随业务规模不断扩张，营业收入增长较快，公司新签合同额不断增长，项目储备充足。未来国家水利投资将不断加大，公司面临良好发展机遇。基于上述判断，公司整体抗风险能力较强。

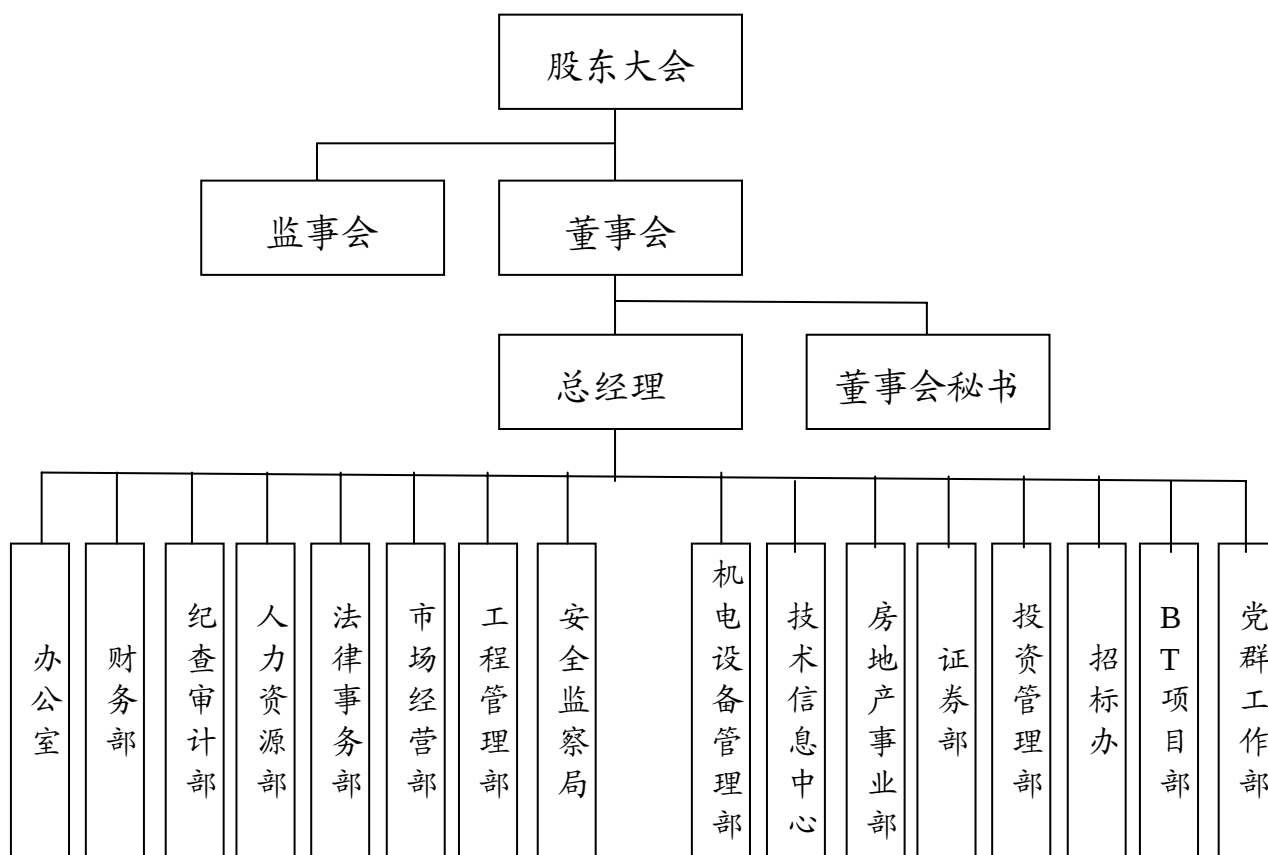
十、结论

综合考虑，联合资信将安徽水利开发股份有限公司的主体长期信用等级由 A⁺ 调整至 AA⁻，评级展望为稳定，并维持“12 皖水利 CP001” A-1 的信用级别。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织机构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	58065.43	93355.45	93108.02	26.63	71681.28
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00		0.00
应收票据	32.00	213.70	1124.04	492.67	390.00
应收账款	52412.26	170031.77	242580.92	115.14	220606.18
预付款项	12224.20	39701.40	9346.45	-12.56	21017.33
应收利息	0.00	0.00	0.00		0.00
应收股利	0.00	0.00	0.00		0.00
其他应收款	26362.05	27198.53	46571.71	32.91	46902.42
存货	126304.62	132898.36	239522.42	37.71	274307.82
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
其他流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
流动资产合计	275400.56	463399.21	632253.56	51.52	634905.04
非流动资产：					
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00		0.00
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00		0.00
长期应收款	18122.69	23869.78	41867.67	51.99	41300.64
长期股权投资	6123.40	6188.34	5850.35	-2.25	5642.10
投资性房地产	2645.85	5657.81	6672.94	58.81	6617.96
固定资产	73137.84	69624.52	68438.02	-3.27	67384.15
在建工程	9501.95	10656.56	22112.34	52.55	20126.37
工程物资	0.00	0.00	0.00		0.00
固定资产清理	0.00	0.00	0.00		0.00
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00		0.00
油气资产	0.00	0.00	0.00		0.00
无形资产	18670.62	14849.49	27392.06	21.12	27322.64
开发支出	0.00	0.00	96.05		106.22
商誉	0.00	0.00	0.00		0.00
合并价差	0.00	0.00	0.00		0.00
长期待摊费用	0.00	0.00	0.00		0.00
递延所得税资产	6262.33	9800.25	11584.53	36.01	12318.44
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
非流动资产合计	134464.68	140646.75	184013.96	16.98	180818.52
资产总计	409865.24	604045.96	816267.52	41.12	815723.56

附件 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	43375.00	89740.00	115189.00	62.96	114900.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00		0.00
应付票据	11282.00	13417.87	17552.91	24.73	19764.11
应付账款	79986.49	125266.82	235044.76	71.42	239364.24
预收款项	81038.44	87965.48	90084.17	5.43	83914.44
应付职工薪酬	725.67	2018.81	2947.27	101.53	1173.67
应交税费	15711.28	23914.57	32139.25	43.03	31785.55
应付利息	0.00	0.00	0.00		0.00
应付股利	0.00	0.00	114.71		114.71
其他应付款	16101.00	22912.64	45275.71	67.69	31937.94
预计负债	0.00	0.00	0.00		0.00
一年内到期的非流动负债	13840.00	33000.00	37440.00	64.47	60240.00
其他流动负债	0.00	0.00	10000.00		10000.00
流动负债合计	262059.87	398236.20	585787.80	49.51	593194.65
非流动负债：					
长期借款	47100.00	34140.00	46300.00	-0.85	32700.00
应付债券	0.00	0.00	0.00		0.00
长期应付款	0.00	8748.26	7003.25		6430.51
专项应付款	0.00	0.00	0.00		0.00
预计负债	0.00	0.00	0.00		0.00
递延收益	0.00	0.00	0.00		0.00
递延所得税负债	0.00	0.00	0.00		0.00
其他非流动负债	0.00	0.00	2227.47		2227.47
非流动负债合计	47100.00	42888.26	55530.72	8.58	41357.98
负债合计	309159.87	441124.47	641318.52	44.03	634552.63
所有者权益：					
实收资本(或股本)	22308.00	33462.00	33462.00	22.47	33462.00
资本公积	19203.99	12801.73	12769.79	-18.46	12769.79
减：库存股	0.00	0.00	0.00		0.00
专项储备	3465.14	6570.31	7485.29	46.98	8361.60
盈余公积	3058.60	5153.07	6653.57	47.49	6653.57
未分配利润	37019.71	54162.58	75093.34	42.42	80474.77
外币报表折算差额	178.74	589.96	0.00	-100.00	0.00
归属于母公司权益合计	85234.18	112739.66	135463.99	26.07	141721.73
少数股东权益	15471.20	50181.83	39485.00	59.75	39449.20
所有者权益合计	100705.38	162921.49	174949.00	31.80	181170.93
负债和所有者权益总计	409865.24	604045.96	816267.52	41.12	815723.56

附件 3 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
一、营业收入	383348.28	531293.38	649019.45	30.12	149708.49
减: 营业成本	314309.14	429161.65	532875.08	30.21	121922.66
营业税金及附加	17262.93	22937.43	27297.09	25.75	5992.70
销售费用	2013.31	2481.13	2635.04	14.40	677.50
管理费用	12892.61	16324.40	23132.33	33.95	6264.76
财务费用	7852.72	13557.36	19180.47	56.29	3697.32
资产减值损失	5256.28	10573.54	8175.67	24.72	3066.08
加: 公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00		0.00
投资收益	127.05	-74.56	-304.99		-208.25
其中: 对合营企业投资收益	-159.62	0.00	-304.99	38.23	0.00
汇兑收益	0.00	0.00	0.00		0.00
二、营业利润	23888.35	36183.31	35418.77	21.77	7879.24
加: 营业外收入	4631.24	508.20	2362.63	-28.58	31.81
减: 营业外支出	213.65	718.14	194.08	-4.69	6.51
其中: 非流动资产处置损失	9.19	410.88	39.90	108.38	0.00
三、利润总额	28305.94	35973.37	37587.32	15.23	7904.54
减: 所得税费用	7727.19	10951.86	11846.73	23.82	2558.92
四、净利润	20578.75	25021.51	25740.58	11.84	5345.62
其中: 归属于母公司的净利润	20310.50	25260.50	25777.47	12.66	5381.42
少数股东损益	268.25	-238.98	-36.88		-35.80

附件 4-1 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	339172.86	429534.23	532346.95	25.28	133532.65
收到的税费返还	323.62	718.77	0.00	-100.00	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	4390.15	8383.47	7588.76	31.48	1451.32
经营活动现金流入小计	343886.63	438636.47	539935.70	25.30	134983.97
购买商品、接受劳务支付的现金	276451.78	422373.90	475863.42	31.20	134852.16
支付给职工以及为职工支付的现金	12417.36	20864.27	27479.58	48.76	8333.33
支付的各项税费	21179.93	31087.65	35355.76	29.20	11524.74
支付其他与经营活动有关的现金	12581.64	7186.43	10387.64	-9.14	3203.57
经营活动现金流出小计	322630.71	481512.25	549086.41	30.46	157913.80
经营活动产生的现金流量净额	21255.92	-42875.78	-9150.70		-22929.83
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
取得投资收益收到的现金	50.00	0.00	33.00	-18.76	0.00
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	4941.18	145.26	6533.51	14.99	0.00
处置子公司及其他单位收到的现金净额	0.00	0.00	0.00		0.00
收到其他与投资活动有关的现金	568.17	1548.49	3271.96	139.97	143.30
投资活动现金流入小计	5559.35	1693.76	9838.46	33.03	143.30
购建固定资产、无形资产等支付的现金	8602.75	6250.07	15211.43	32.97	531.31
投资支付的现金	0.00	139.50	30397.89		0.00
取得子公司等支付的现金净额	0.00	-19.90	0.00		0.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
投资活动现金流出小计	8602.75	6369.67	45609.32	130.25	531.31
投资活动产生的现金流量净额	-3043.40	-4675.91	-35770.86	242.83	-388.01
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	13000.00	34770.00	20000.00	24.03	0.00
取得借款收到的现金	115985.00	134140.00	187889.00	27.28	46200.00
发行债券收到的现金	0.00	0.00	10000.00		0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	3296.56	9769.00	0.00	-100.00	0.00
筹资活动现金流入小计	132281.56	178679.00	217889.00	28.34	46200.00
偿还债务支付的现金	113490.00	81575.00	145840.00	13.36	40289.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	7737.95	11779.95	24152.51	76.67	3447.16
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	1641.72	3227.58		572.74
筹资活动现金流出小计	121227.95	94996.68	173220.09	19.54	44308.89
筹资活动产生的现金流量净额	11053.61	83682.32	44668.91	101.03	1891.11
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-0.12	-840.62	5.23		0.00
五、现金及现金等价物净增加额	29266.01	35290.02	-247.43		-21426.74
加: 期初现金及现金等价物余额	28799.42	58065.43	93355.45	80.04	93108.02
六、期末现金及现金等价物余额	58065.43	93355.45	93108.02	26.63	71681.28

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	20578.75	25021.51	25740.58	11.84
加: 资产减值准备	5256.28	10573.54	8175.67	24.72
固定资产折旧及其他	4540.94	4964.42	5357.30	8.62
无形资产摊销	572.23	336.70	538.16	-3.02
长期待摊费用摊销	0.00	0.00	0.00	
处置固定资产、无形资产等损失	-231.64	370.77	-1635.96	165.75
固定资产报废损失	0.00	0.00	0.00	
公允价值变动损失	0.00	0.00	0.00	
财务费用	6551.93	12436.60	18242.44	66.86
投资损失	-127.05	74.56	304.99	
递延所得税资产减少	-2620.15	-3537.92	-1784.28	-17.48
递延所得税负债增加	0.00	0.00	0.00	
待摊费用减少	0.00	0.00	0.00	
预提费用增加	0.00	0.00	0.00	
存货的减少	-50988.74	-3479.07	-120179.75	53.52
经营性应收项目的减少	-43886.51	-161189.33	-52310.69	9.18
经营性应付项目的增加	81345.33	68447.27	107485.86	14.95
其他	264.56	3105.17	914.98	85.97
经营活动产生的现金流量净额	21255.92	-42875.78	-9150.70	
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本	0.00	0.00	0.00	
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	0.00	
融资租入固定资产	0.00	0.00	0.00	
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	58065.43	93355.45	93108.02	26.63
减: 现金的期初余额	28799.42	58065.43	93355.45	80.04
加: 现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00	
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	
现金及现金等价物净增加额	29266.01	35290.02	-247.43	

附件 5 主要计算指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	7.31	4.77	3.14	--
存货周转次数(次)	2.49	3.31	2.86	--
总资产周转次数(次)	0.94	1.05	0.91	--
现金收入比(%)	88.48	80.85	82.02	89.02
盈利能力				
主营业务利润率(营业利润率)(%)	13.51	14.91	13.69	14.56
总资本收益率(%)	12.72	11.45	11.92	--
净资产收益率(%)	20.43	15.36	14.71	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	31.87	20.84	23.35	17.76
全部债务资本化比率(%)	53.44	52.36	57.17	57.39
资产负债率(%)	75.43	73.03	78.57	77.79
偿债能力				
流动比率(%)	105.09	116.36	107.93	107.03
速动比率(%)	56.89	82.99	67.04	60.79
经营现金流动负债比(%)	8.11	-10.77	-1.56	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.82	4.14	2.97	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.86	3.29	3.56	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.16	-0.27	-0.19	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	2.63	-3.62	-2.03	--
现金偿债倍数(倍)	5.81	9.36	9.42	7.21
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	34.39	43.86	53.99	13.50
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	2.13	-4.29	-0.92	-2.29

注：公司 2013 年 1 季度财务数据未经审计。

附件 6 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 7 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。

附件 8 短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。

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