

信用等级公告

联合[2012] 047 号

联合资信评估有限公司通过对安徽水利开发股份有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

安徽水利开发股份有限公司
主体长期信用等级为
 A^{+}

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年五月十四日



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、安徽水利开发股份有限公司主体长期信用等级自 2012 年 5 月 14 日至 2013 年 5 月 13 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一二年五月十四日

评级业务专用章

安徽水利开发股份有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果: A⁺
评级展望: 稳定
评级时间: 2012 年 5 月 14 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 3 月
资产总额(亿元)	26.26	40.99	60.40	66.33
所有者权益(亿元)	6.42	10.07	16.29	18.29
长期债务(亿元)	2.54	4.71	3.41	6.64
全部债务(亿元)	9.09	11.56	17.03	21.08
营业收入(亿元)	20.43	38.33	53.13	13.33
利润总额(亿元)	0.56	2.83	3.60	0.62
EBITDA(亿元)	1.49	4.03	5.44	--
营业利润率(%)	11.43	13.51	14.91	12.08
净资产收益率(%)	6.90	20.43	15.36	--
资产负债率(%)	75.56	75.43	73.03	72.42
全部债务资本化比率(%)	58.62	53.44	51.11	53.54
流动比率(%)	95.81	105.09	116.36	128.03
全部债务/EBITDA(倍)	6.12	2.87	3.13	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.56	5.82	4.14	--

注: 2012 年第一季度财务数据未经审计。

分析师

王妮娜 李 洁
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、项目储备、施工管理等方面具备明显优势。联合资信也关注到,建筑施工行业竞争激烈、原材料价格波动以及公司债务负担重等因素可能对其经营及发展带来不利影响。

近年来公司营业收入持续增长,新签合同额快速提高;公司通过承接工程建设优先获取低价土地的“建筑+地产”发展模式也具有良好的协同效应。在水利建设加速推进的背景下,公司可凭借其在省内水利建筑行业龙头地位继续获得充足的项目储备,未来有望维持适宜的经营及财务状况。联合资信对公司评级展望为稳定。

优势

1. 建筑行业的发展得到国家产业政策的支持,具有较大发展空间;随着支持政策的落实,水利建设将呈现跨越式发展。
2. 作为安徽省水利建设的龙头企业,公司专业经营资质较齐全,区域竞争优势较强。
3. 公司新签合同额快速提高,施工项目储备充足,为业务持续发展提供保证。
4. 公司通过承建工程建设优先获取低价土地的发展模式具有良好的协同效应,近年来开发的商品房销售良好,土地储备充足。

关注

1. 建筑市场供需矛盾突出,竞争激烈,行业利润受原材料价格波动影响较大。
2. 国家对房地产行业的宏观调控对公司所属行业经营产生一定负面影响。

3. 公司目前债务负担较重，且未来资金需求较大，存在一定的融资压力。
4. 公司存货和应收账款占比大，经营效率一般。

一、主体概况

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2012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”）。截至2012年3月底，上述产权划拨事宜相关手续尚未办理完成，公司2012年1季度财务报表中股权结构、控股股东及实际控制人均未发生变更。

截至2012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”），金寨水电开发有限责任公司为其第二大股东，持股4.56%。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。公司九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董事会具有控制权。公司控股股东水建总公司为国有独资企业，安徽省国资委持有其100%的权益，公司实际控制人为安徽省国资委。

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）；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2012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、市场营销部、工程管理部、安全监督局、技术信息中心、机电设备管理部、房地产事业部、招标办等15个职能部门。

截至2012年3月底，公司资产总额66.33亿元，所有者权益合计18.29亿元（含少数股东权益6.51亿元）；2011年1~3月公司实现营业收入13.33亿元，利润总额为0.62亿元。

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。

二、行业分析

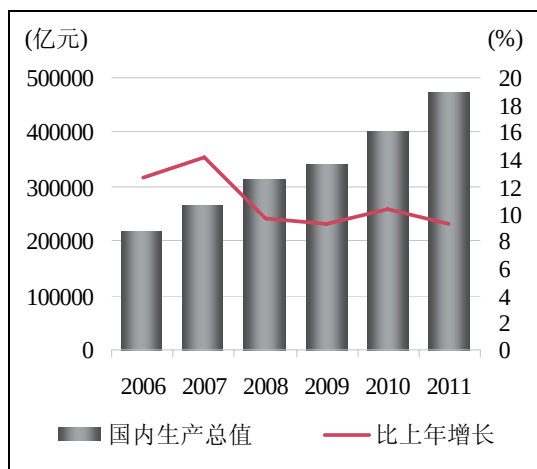
公司所属行业主要包括建筑施工行业和房地产开发行业，主要业务涉及水利建设、市政设施建设以及房地产开发。

建筑行业分析

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《2011年国民经济和社会发展统计公报》数据，2011年中国国内生产总值达471564亿元，较上年增长9.2%（参见图1），全年全社会固定资产投资较上年增长23.6%。

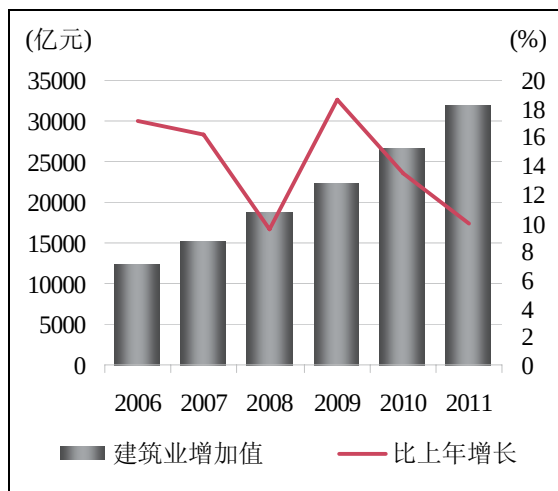
图1 2006-2011年 中国国内生产总值及增长



资料来源：国家统计局

2011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，但在国家保障房、水利建设等基础设施建设投资的支持下，建筑业整体上仍保持了10%的增速。根据统计显示，2011年全年全社会建筑业实现增加值32020亿元，较上年增长10.0%；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4241亿元，增长24.4%，其中国有及国有控股企业1172亿元，增长36.0%。

图2 2006~2011年 中国建筑业增加值及增长率

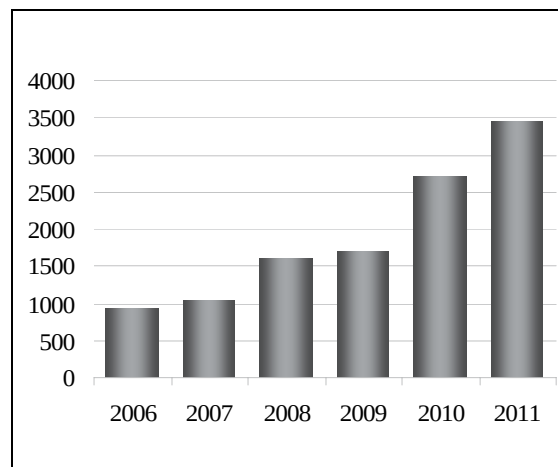


资料来源：国家统计局

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，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 2006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2011年底，中国水电装机容量2.3亿千瓦，同比增长6.7%。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 年我国将投入 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我国动水利建设发展。

2. 建筑行业风险关注

行业竞争加剧挤压利润空间

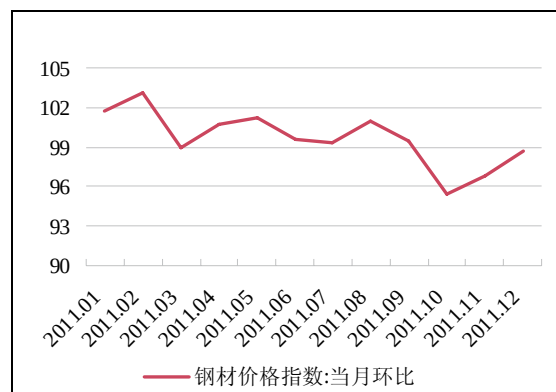
中国当前正处于建设高峰期，由于建筑市场发育上不完善，体制和机制尚未完全理顺，大多数建筑企业以相似的业务和经营管理模式竞争，导致压级压价、垫资施工、拖欠工程款、索取回扣等问题仍有发生。尽管国家对上述问题都进行了大力整治，但一个体系完备、竞争有序的建筑市场在中国尚未完全建立，导致整个建筑市场在此种竞争环境下，毛利率空间受到挤压。

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。2008 年，受宏观经济增速放缓以及下游需求减弱影响，钢材价格出现了深度调整，大部分钢铁企业出现季度亏损。2009 年，在国家一系列刺激经济政策的支持下，钢铁行业逐步走出低谷，产量恢复增长，效益有所改观，国内粗钢表观消费创历史新高。2010 年受欧洲债务危机、美国经济增速放缓、国内房地产行业调控等因素影响，钢材价格上涨动力并不强劲。2011 年钢材价格呈现震荡下跌走势，全年钢材价格走势可分为两阶段：第一阶段是一季度至三季度前期，钢材价格呈现震荡企稳的走势；第二阶段是三季度后期至四季度，钢材价格呈现大幅下跌后弱势震荡的走势。

图 4 钢材价格综合指数

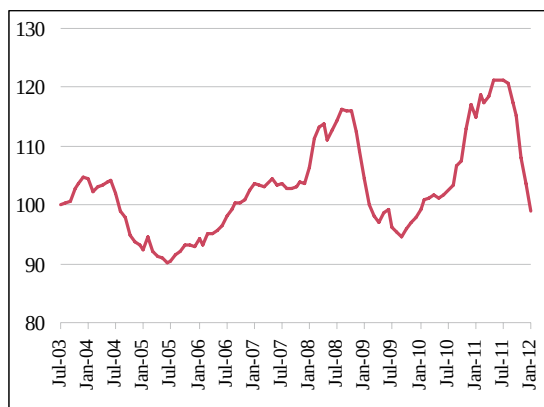


资料来源：Wind 资讯

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。

图5 近期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，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 2012 年国家将继续推动基建，水泥需求仍庞大，预计 2012 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，力争到 2012 年末，基本解决 1540 万户低收入住房困难家庭的住房问题。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，受经济不确定性风险增大的影响，中国宏观调整也将处于灵活多变性。基于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，应加大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。

房地产行业分析

房地产行业是受政策影响波动较大的行业。2008 年底，为了刺激内需，稳定经济增长，改善民生，中国政府出台了多项信贷、消费政策，旨在维护房地产市场稳定，支持房地产行业平稳调整。在相关具体政策的拉动下，2009 年中国完成房地产开发投资 36232 亿元，同比增长 16.1%，其中住宅投资 25619 亿元，同比增长 14.2%，商品房销售面积 93713 万平方米，同比增长 42.1%，其中住宅销售面积 85294 万平方米，同比增长 43.9%。房地产市场整体呈现快速复苏态势，市场需求有所释放，超过同期的开发投资规模增速。同时 2009 年房价也出现快速上涨态势，根据国土部下属中国土地勘测规划院全国城市地价监测组发布的《2009 年全国主要城市地价状况分析报告》，2009 年全国住宅平均价格为 4474 元/平方米，涨幅达 25.1%，为 2001 年以来最高。

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。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。

在一系列调控政策推出后，至 2010 年末，房地产调控效果开始显现。从国家统计局公布的数据看，2010 年 12 月当月，全国 70 个大中城市房屋销售价格同比上涨 6.4%，涨幅比 11 月份缩小 1.3 个百分点。进入 2011 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，2011 年房地产开发投资和新开工面积增速分别为 27.9%和 16.2%；销售面积和销售额分别同比增长 4.9%和 12.14%，增速分别较上年回落 5.2 个百分点和 6.72 个百分点。整体看，目前商品房成交量萎缩而成交价格仍在高位震荡，预计 2012 年调控政策累积效应会进一步显现。

表 1 2011 年全国房地产行业主要开发指标

指标	2011 年	增长率 (%)
本年完成投资额 (万亿元)	6.17	27.9
房屋施工面积 (亿平方米)	50.80	25.3
房屋竣工面积 (亿平方米)	8.92	13.3
房屋新开工面积 (亿平方米)	19.01	16.2
商品房销售面积 (亿平方米)	10.99	4.9
商品房销售额 (万亿元)	5.91	12.14

资料来源：wind 资讯

进入 2012 年，国务院温家宝总理在十一届全国人大五次会议上明确指出：“严格执行并逐步完善抑制投机、投资性需求的政策措施，进一步巩固调控成果，促进房价合理回归”，并在全国“两会”结束后举行的新闻发布会上强调房地产调控不能放松。行业调控将在以后相当长的时间内常态化。

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。

三、基础素质分析

1. 公司规模与竞争力

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。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	1	1	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贰级
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”。公司累计荣获

国家级、省部级和市级优质工程奖 31 项，其中安徽省建设工程质量最高奖（黄山杯奖）14 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。

2. 人员素质

公司董事长赵时运先生，1962 年生，硕士学历，正高级工程师，享受国务院特殊津贴。曾任中煤矿山建设集团公司副董事长、总经理、党委副书记。2010 年 3 月起任安徽省水利建筑工程总公司总经理、党委书记。2010 年 5 月 29 日起任公司董事长。

公司总经理杨广亮先生，1964 年生，本科学历，高级工程师。历任水建总公司四分公司施工员、工程股长、副经理、常务副总经理。现任公司副董事长、总经理，兼任蚌埠龙子湖水资源治理开发有限公司董事长。

截至 2012 年 3 月底，公司员工总数 2962 人。从学历看，本科及以上占 30.52%，大专占 33.96%，中专及以下占 35.52%。从年龄结构看，35 岁以下占 63.30%，36-45 岁占 21.34%，46 岁~55 岁占 11.11%，其余为 55 岁以上。

整体看，公司主要领导素质高，拥有较长时间的行业从业经历和丰富的管理经验。公司员工中年轻人员占比较大，符合业务需求。

3. 技术水平

公司重视技术研发与创新，经过数年的发展，已经形成了一支专业的工程施工技术人才队伍，建立了专门的科研开发机构，并且通过研究和实践拥有了多项关键技术。

为更好引进和吸收水资源利用方面的新技术、新成果，研究和开发各项重点技术，公

司设立了安徽水利二级实验室，并且通过了 CMA 计量认证。该实验室检测与试验能力主要包括土工试验、砼及水泥试验、钢结构焊接检测、土建施工原材料及半成品试验等；主要设备包括万能试验机、筛分析仪、土工试验机具、电工试验专用机具等。

项目研发方面，公司采取自行研发、与科研院所合作开发及与兄弟单位联营等方式进行技术课题研究。通过上述合作提高其核心竞争力和整体技术水平。目前，公司拥有 3 项实用新型专利和 2 项外观设计专利，同时向国家知识产权局申请 2 项发明和 1 项实用新型专利并被受理。公司使用的无比钢房屋建筑系统建造中低层住宅技术已经应用于国内外多个建筑施工项目。

公司先后颁布实施了《科研项目管理规定》和《科技成果奖励管理规定》两个科技创新机制，采取给予奖金、晋升职称等方式，激励公司研发人员和技术人员进行技术开发的积极性和创造性。

整体看，公司科研实力较强，施工技术水平较高。

四、管理分析

1. 治理结构

公司依据《公司法》、《证券法》及《上市公司章程指引》、《上市公司股东大会规则》等有关法律、法规和规范性文件的规定制定了公司章程。

目前公司已建立了股东大会、董事会、监事会、独立董事以及董事会秘书制度。战略、审计、提名、薪酬与考核专门委员会也已经配备相应制度并运作良好。其中，股东大会为公司的权力机构，董事会是股东大会的执行机构，监事会为监督机构，总经理负责公司的日常经营与管理工作。目前公司董事会由 9 名董事组成，其中独立董事 3 名；监事会由 5 名监事组成，其中监事会主席 1 名。

公司设总经理 1 名,由董事会聘任或解聘,主持公司日常生产经营管理工作,组织实施董事会决议,并向董事会报告工作。

2. 管理体制

目前,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、安全监督局、技术信息中心、机电设备管理部、房地产业务部、招标办等 15 个职能部门,各部门之间分工明确,能较好地满足业务运营的实际需要。

公司重视内部控制体系的建设。公司内部控制制度核心内容包括财务管理、资产管理、内部审计、企业经营管理、人力资源管理及行为规范管理,主要控制对象是各部门及各业务环节,切实保障公司持续健康运行。

针对不同业务板块,公司采取不同的管理模式,其中施工业务主要以项目部或分公司为基础,分公司及公司本部的职能部门对项目安全、质量、环境、合同、成本、器材、财务、信息等进行监督、检查、考核、指导,确保工程按合同履行;房地产项目则由当地子公司或新设立项目公司进行开发,项目公司的管理服从本部的相关管理制度规定,同时由本部职能部门房地产管理部门进行统一监督管理。

公司于 2004 年通过了 ISO9001 质量管理体系认证,并于 2007 年通过上海质量体系审核中心审核,获得“三位一体”质量管理体系认证。坚持“贯彻国标、内抓管理、外拓市场、精心施工、优质服务”的质量方针,确保工程质量。对每项工程严格进行图纸审核、测量定位、原材料实验、关键环节结构检测,认真编制施工方案及施工组织设计,在施工过程中严格执行图纸规范标准,坚持初检、复检、终检的“三检制”;在工程施工中如发现问题,及时向业主、设计部门、监理提出设计变更,以满足工程质量要求;在质量管理中,坚决贯彻国家施工质量标准,层层落实,责任到人,实行质量终身负责制;同时按照公司《施工质量

管理办法》及《创优夺杯奖励办法》实行奖优罚劣,以充分调动职工的创优积极性。

总体来看,公司法人治理结构基本完善,组织机构设置和职能的分工符合内部控制的要求,整体管理风险较低。

五、经营分析

1. 经营现状

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、房地产以及水力发电、酒店经营等板块。

公司近年来收入规模持续增长,2009~2011 年,主营业务收入分别为 20.41 亿元、38.28 亿元和 53.13 亿元,年均增长 61.25%,其中 2010 年增长明显,较 2009 年大幅增长 87.53%,主要是该年度公司加大市场营销力度,施工业务增长较多所致。2011 年,随施工业务规模不断扩大,公司营业收入持续增长,较上年增长 38.59%。2011 年 1~3 月,公司实现营业收入 13.33 亿元,占 2011 年全年收入的 25.09%。

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,2011 年公司工程业务收入占公司营业收入比重达 76.05%,较 2009 年的 68.75%上升 7.3 个百分点;房地产业务是公司收入的重要来源之一,2009 年~2011 年,公司房地产收入占营业收入比重分别为 25.69%、26.36%、19.77%。其中,2011 年受国家房地产调控政策影响,房地产收入占公司营业收入比重有所下降。

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,使得民生工程板块毛利率呈较大幅度提高,2011 年工程施工业务毛利率较 2009 年的 7.79%提升至 10.64%;房地产业务方面,近年来公司房地产业务毛利率逐年提升。2010 年,公司房地产项目竣工较多,同时受益于金融危机后宏观经济回暖,房地产市场复苏,市场销

售较好，加之土地取得成本较低，使得公司房地产业务毛利率由 2009 年的 25.69% 上升至 2010 年的 32.98%，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，使得该业务毛利率进一步上升至 49.05%；整体来看，公司综合毛利率稳步增长，2009~2011 年分别为 14.80%、17.97% 和 19.19%。

表3 公司主营业务收入及毛利率构成表（单位：万元）

项目	2009 年			2010 年			2011 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	140312.97	68.75%	7.79%	261437.46	68.30%	9.16%	403703.44	76.05%	10.64%
水利工程施工	59182.73	29.00%	9.34%	130673.13	34.14%	7.74%	150955.93	28.44%	7.00%
工民建工程施工	21587.07	10.58%	2.54%	32096.09	8.39%	23.83%	64188.41	12.09%	10.87%
市政工程施工	59543.17	29.17%	8.15%	98668.24	25.78%	6.27%	188559.10	35.52%	13.47%
B.房地产开发业务	52443.76	25.69%	27.74%	100907.50	26.36%	32.98%	104947.60	19.77%	49.05%
C.其他业务	11346.39	5.56%	41.70%	20418.82	5.33%	56.59%	22156.26	4.17%	33.58%
合计	204103.12	100.00%	14.80%	382763.78	100.00%	17.97%	530807.30	100.00%	19.19%

资料来源：公司提供

（1）工程施工

公司工程施工业务主要包括水利水电工程、工民建工程和市政工程三大板块，近年来以水利工程施工为主，同时积极拓展其他工程施工业务。

公司承建的水利工程项目数量较多，部分合同造价较低，其中造价大于 5000 万元的主要有广州市西江引水工程管道施工工程、汕头市潮阳区金关围堤防工程、刘家沟水库水电站土建施工、重庆市城市中坝子水库水电站大坝枢纽土建工程、南水北调一期工程总干渠陶岔-沙河南方城段工程等。近年来随着公司水利工程施工量的增加，该类项目施工收入不断增长。2011 年，公司水利工程施工业务收入 15.10 亿元，占主营业务收入的比例较 2009 年大幅提升，为 28.44%。毛利率方面，近年来随人工、材料等成本上升，水利施工业务毛利率有所下降，2011 年为 7.00%。

近年来公司工民建工程施工业务不断增长，增长主要来自国内工民建工程业务量的快速增加。2011 年该业务板块收入达 6.42 亿元，较 2010 年增加 3.21 亿元，较上年大幅增长 99.99%。其中公司唯一海外工程项目已于 2009 年基本完工，但受业主拖欠回款及汇率变化影

响，该项目 2009 年~2011 年均出现亏损。现经公司与业主有效沟通后，目前国外业主正在按合同金额陆续付款，截至 2011 年底，已累计回款 5.64 亿元，计划 2012 年回款 2000 万元。毛利率方面，近三年公司工民建施工业务毛利率波动较大，其中 2010 年公司项目竣工确认收入较多，使得毛利率水平较 2009 年大幅提升，2011 年，因新开工项目较多，加之材料等人工成本上升，使得毛利率有所下降，为 10.87%。

2009 年以来，公司市政工程业务营业收入逐年增长，其中 2010 年和 2011 年分别为 9.87 亿元和 18.56 亿元，同比分别增长 65.71% 和 85.78%，系公司在 2010 年和 2011 年市政工程量大幅增加所致。毛利率方面，近年来公司承接市政工程业务多为毛利率较高的 BT 项目，2011 年公司项目确认收入较多，使得毛利率水平较 2010 年提升较多，为 13.47%。

2009~2011 年，公司新中标项目合同额分别为 31.19 亿元、39.88 亿元和 68.73 亿元，其中以 2011 年增长迅速；2012 年 1~3 月，公司新签合同额 8.72 亿元，占 2011 年的 7.15%。2009 年至 2012 年一季度，公司工程施工业务中标项目合同总金额为 148.52 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)
2009 年	31.19
2010 年	39.88
2011 年	68.74
2011 年 1~3 月	8.72
合计	148.53

资料来源：公司提供

截至 2012 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和龙子湖周边综合治理和生态开发均为 BT 项目，合同额共计 24.09 亿元，从施工类型上看，市政道路工程项目及水利项目占比较大。

表 5 截至 2012 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)	预计工期
渭河下游咸阳市泾渭新区段综合治理工程	水利工程 (BT)	5.5	2010.09-2012.09
滁州市公租房、公安局、体育馆等打包项目	工民建、市政工程 (BT)	5.1	2010.09-2012.09
南水北调中线一期工程总干渠陶岔-沙河南(委托建管项目)方城段工程 8 标	水利工程	3.17	2011.02-2013.08
安徽大富机电产业化基地二期项目	工民建工程	1.77	2011.09-2012.06
蚌埠市中环线工程高新区段	市政、道路工程	1.73	365 天
长江澄通河段通洲沙西水道河道整治一期工程施	水利工程	1.61	-
天津俊安商务园工程施工合同	工民建工程	1.50	2011.12-2012.12
105 国道阜南至太和段改建工程 (施工 G105-SG02 标段)	市政工程	1.50	720 天
建设发展大厦	工民建工程	1.47	2011.12~2013.10
合肥市滨湖新区滨湖顺园住宅楼 (含地下车库) 施工 3 标段	工民建工程	1.46	2011.11~2012.12
合计		24.81	-

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。2009 年~2010 年，受业主拖欠项目回款影响，该项目净利润分别为-1098.14 万元和-927.63 万元，公司对该项目应收账款计提 75% 的坏账准备。截至目前，通过与业主方有效沟通，业主已按合同陆续支付项目回款，2011 年底，已累计回款 5.64 亿元，计划 2012 年回款 2000 万元。

在实施工程施工业务的同时，近年来公司加大参与政府的 BT 项目建造力度，目前已完南陵水资源综合治理与开发 BT 项目和蚌埠路南出口公路改造工程 BT 项目，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。

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。

(2) 房地产

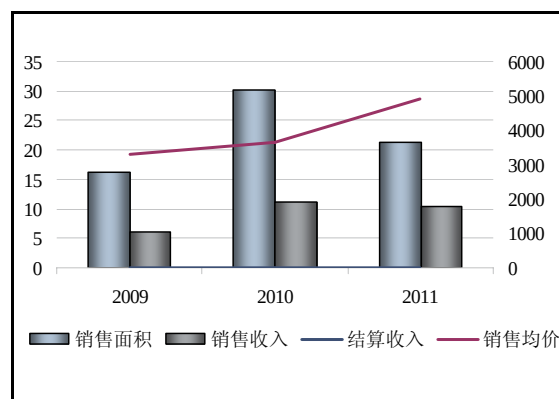
目前公司房地产业务主要为安徽省内城市的住宅销售。公司凭借在房屋建筑工程领域的经验，以“和顺”为主要品牌，充分利用其对所在区域市场的深入了解以及与地方政府的良好合作关系，在安徽省内房地产市场上形成了一定的影响力。公司区别于其他房地产企业，主要采取“承接重点市政工程建设、改善周边环境→建设过程中在周边地段低价购地→开发房地产、实现商业价值”的复合地产开发模式。

公司拥有6家从事房地产开发业务的控股子公司。2009~2011年，公司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项目。2009年、2010年，受益于国内经济从金融危机中逐渐恢复，公司房地产项目销售逐步转好，房地产板块实现收入分别为5.24亿元和10.09亿元，同比分别增长77.93%和92.41%。2011年，在国家房地产调控背景下，公司房地产板块实现业务收入10.50亿元，较上年增长4%，增速开始放缓。2012年1~3月，公司房地产收入1.45亿元，占2011年的13.81%。

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产销售价格基本呈稳步上升态势，2009~2011年公司房地产销售均价分别为3733.17元/平方米、3690.83元/平方米和4922.64元/平方米。2012年1~3月公司房地产销售均价为5295.86元/平方米。

图6 公司房地产业务发展情况

(单位：万平方米，亿元，元/平方米)



资料来源：公司提供

截止2012年3月底，公司开发完成的房地产项目共有8个，分别为龙湖春天1-3期、南陵和顺1期、翡翠山庄1-3期、东方花园1-3期和六安和顺1-3期等，销售情况良好，目前销售比率均达90%以上。

截至2012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，其中龙湖春天4期项目至2012年3月底已完成投资2.81亿元，完工进度90%，项目已销售面积占可售面积的93%；南陵和顺项目2期至2012年3月底已完成投资5.69亿元，完工进度50%，项目已销售面积占可售面积的50%。

总体来看，公司在售项目销售情况良好。同时主要开发项目预计于2013年底前陆续竣工，为公司房地产业务的持续性发展提供了保障，但受本轮房地产调控影响，公司该业务板块收入增速有所放缓。

表6 截至2012年3月底公司主要房地产项目 (单位：亿元/万平方米)

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 (%)	未来投资计划		
							12 年	14 年	14年
蚌埠	龙湖春天4期	10.29	14.17	2.83	2.81	93.00%	0.02	0	0
南陵	南陵和顺2期	44.42	60.87	13.5	5.69	50.00%	3	3	1.81
六安	六安和顺4期	2.37	3.81	2.11	1.84	92.00%	0.2	0.07	0
蚌埠	锦江新天地1期	4.57	7.48	3.2	1.93	16.00%	0.7	0.07	0.5

资料来源：公司提供

公司土地储备充足，截至 2012 年 3 月底，尚有土地储备约 596.44 亩，取得时间相对较早，土地成本相对较低（97.75 万元/每亩）。

总的来看，公司通过承建省内部分城市的工程建设，优先获取当地的土地储备，形成“建筑+地产”双轮驱动的发展模式。近三年来房地产业务处在项目开发前期准备阶段，项目投入大，年开发量小，但房地产业务毛利率较高，对公司业绩贡献较为突出。同时联合资信也注意到 2011 年以来，国家房地产的调控力度进一步加强，未来随调控政策效应的逐步显现，将对公司房地产业务发展产生一定影响。

（3）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。2009~2011 年，公司其他业务收入在主营业务收入中占比逐年下降，分别为 5.56%、5.33%和 4.17%。

2009 年，公司水力发电收入均来自金寨县流波水电站（持股 51.01%），该水电站总装机容量为 2.50 万千瓦，设计产能年发电量为 7493 万度，于 2007 年 4 月并网发电。近年来公司发电收入逐年增长，2009 年实现发电收入 0.19 亿元，同比增长 19.55%。公司还持有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”）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 0.27 亿元，仅占上年的 40.01%。

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，随公司大量中标合同项目的开工，建材销售规模逐年增长。近三年材料销售收入分别为 0.41 亿元、0.50 亿元和 0.68 亿元。

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%）和六安沃尔特大酒店，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 41,000 人，年均入住率为 50%。其他酒店项目方面，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。公司目前还拥有九华山沃尔特酒店和合肥沃尔特会议中心等 2 个在建酒店，公司拟对在建酒店逐步予以转让，以收缩酒店业务，提高资产运营效率，集中资源发展其优势产业。目前 2 个在建酒店转让工作仍在进展中。

2. 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。

3. 经营效率

2009~2011 年，公司存货周转次数呈现上升趋势，但受房地产开发业务的存货周转率较低影响，整体指标偏低，2011 年公司存货周转次数为 3.31 次；2011 年公司销售债权周转次数和总资产周转次数均较 2009 年指标有所

下降，分别为 4.77 次和 1.05 次。整体看，公司资产经营效率一般。

4. 未来发展

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。

在“十二五”期间将加大水利投资的背景下，安徽省作为中国水利投资第二大省，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。

公司未来发展战略为：坚持“工程施工为基础、房地产开发为重点”的主营业务结构，实行工程施工和房地产开发良性互动、共同发展的经营模式，强化传统工程施工业务和 BT 业务的开发力度，同时积极培育水力发电业务，不断提高公司盈利水平。其中，工程施工领域巩固提升水利工程施工的龙头地位，提高水利施工品牌在全国的影响力；争取填海施工、隧道施工、碾压砼水坝等专项施工技术重大突破，提高施工业的核心竞争力；房地产业务领域，实现房地产开发、销售的均衡发展；

提高公司作为区域性房地产企业的知名度和影响力。其他业务方面，主要是通过转让、处置公司现有在建的酒店项目，盘活资产，加快资金回笼。

总体来看，公司未来投资主要用于 BT 项目、施工设备的配置更新、房地产项目的投入以及小水电和酒店项目的后续建设，资金需求量均较大。鉴于目前国家对房地产行业及房地产上市公司股权融资的相关政策发生了较大变化，公司房地产开发融资仍将以自有资金、银行贷款和预售资金为主，具有一定的融资压力。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2009 年~2011 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。2012 年 1 季度财务报表未经审计。

合并范围：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；同时由于芜湖沃尔特酒店有限公司的资产已整体转让给芜湖经济技术开发区管理委员会，故不再将其纳入报表合并范围；2011 年公司合并范围增加了新设成立的安徽水利顺安起重设备安装有限公司、马鞍山和顺工程建设有限公司、南陵和顺建设工程有限公司等 3 家子公司，同时取得安徽人防设备厂 100.00% 的股权，且更名为安徽人防设备有限公司，纳入合并范围，合并范围变化只影响个别科目的可比性，对报表整体可比性影响不大。

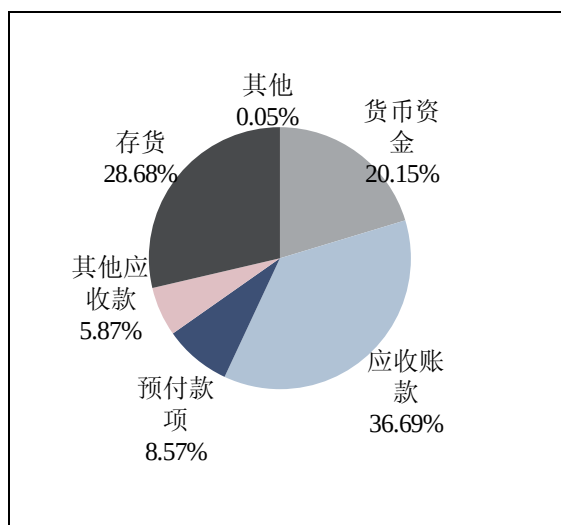
2. 资产质量

2009~2011 年，公司资产总额快速增长，年均增长 51.68%，主要体现为货币资金、应收账款、存货以及固定资产的增长。截至 2011 年底，公司（合并）资产总额 60.40 亿元，较 2010 年底大幅增长 47.38%，其中流动资产占

76.72%，较 2010 年上升 9.53 个百分点，非流动资产占 23.28%，较上年有所下降，公司资产构成以流动资产为主。

2009～2011 年，公司流动资产年均增长 67.24%。截至 2011 年底，公司流动资产合计 46.34 亿元，较 2010 年底增长 68.26%。公司流动资产以应收账款、存货、货币资金、预付账款和其他应收款为主（参见图 7）。

图7 2011年底公司流动资产构成



资料来源：公司提供

2009～2011 年，公司现金年均增长 80.04%。截至 2011 年底，公司货币资金 9.34 亿元，同比大幅增长 60.78%，主要为筹资活动现金净流入增加所致。

2009～2011 年，公司应收账款快速增长，年均增长 96.23%，增长主要来自 2011 年。应收账款回款情况良好。截至 2011 年底，应收账款账面净值 17.00 亿元。从账龄上看，公司应收账款账龄在 1 年以内的占 73.50%，1～2 年的占 14.32%，2～3 年的占 6.06%，3 年以上的占 6.12%。公司应收账款主要是应收工程款，前五名欠款合计占应收账款总额的 60.26%，欠款分布较为集中。其中应收阿拉贝斯特综合工程承包公司阿联酋工人住宅城项目工程款账面余额 7790.22 万元，金额较大，系总包延迟支付导致款项尚未收回。该项目已于 2009 年全部完工，正在竣工验收过程中，公司对该项

目按照单项金额重大减值测试提取坏账准备 7790.22 万元，计提比例为 100.00%。截至 2011 年底，公司应收账款共计提坏账准备 1.84 亿元，计提比例为 9.75%。总体来看，公司应收账款占比较大，计提坏账较为充分。

表7 截至2011年底公司应收账款前五名欠款情况

欠款单位名称	金额 (亿元)	账龄	占应收账款总额的比例(%)
蚌埠市经济开发区建设管理委员会	5.21	1 年以内	27.65
咸阳秦汉新城管委会	3.12	1 年以内	16.55
滁州市同创投资有限公司	1.35	1 年以内	7.15
滁州市国家安居工程开发中心	0.90	1 年以内	4.78
Arabest 公司	0.78	2~3 年	4.13
合计	25496.68	--	60.26

资料来源：公司提供

受益于公司经营规模不断扩大，公司其他应收款增长较快，2009～2011 年，年均复合增长 28.63%，增长主要来自 2010 年。2010 年公司其他应收账款账面净值较 2009 年增加 9924.59 万元，主要是新增应收咸阳泾渭新区开发建设有限公司保证金 6000.00 万元，以及出售芜湖沃尔特酒店应收芜湖经济技术开发区管理委员会转让款 3292 万元所致。截至 2011 年底，公司其他应收款账面净值 2.72 亿元，较 2010 年底增长 3.71%，主要是与下属子公司往来款。2011 年公司前五名欠款合计占其他应收账款总额的 21.32%，欠款分布较为分散；从账龄上看，1 年以内的占 88.57%，1～2 年的占 4.95%，2～3 年的占 4.08%，3 年以上的占 2.40%。公司计提坏账准备 5248.14 万元。

2009～2011 年，受公司项目增长影响，存货增长较快，主要系近年来公司房地产投入增加和工程施工量增长所致。截至 2011 年底，公司存货余额 13.29 亿元，较 2010 年底增长 3.17%。公司计提周转材料存货跌价准备 6619.50 元。2011 年底，公司存货中工程施工（建造合同形成的资产）、房地产开发成品和房地产开发成本分别占 48.22%、14.68%和 28.44%，公司存货整体质量较好。

2009~2011 年, 公司非流动资产年均增长 20.50%。截至 2011 年底, 公司非流动资产为 14.06 亿元, 以长期应收款 (占 16.97%)、固定资产 (占 49.50%)、在建工程 (占 7.58%) 和无形资产 (占 10.56%) 为主。

截至 2011 年底, 公司长期应收款 2.39 亿元, 较上年增长 31.17%, 主要是本年度新增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。从构成上看, 主要是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。

2009 年~2011 年, 公司固定资产呈波动增长态势, 年均增长 33.94%, 增长主要来自 2010 年。2010 年受益于六安和顺酒店投入使用以及新增子公司白莲崖水库固定资产, 固定资产原值增加至 9.10 亿元。截至 2011 年底公司固定资产账面原值 8.98 亿元, 较上年下降 1.5%。从固定资产构成来看, 其中房屋建筑物占 62.15%、机械设备占 29.12%、其他设备占 6.27%。截至 2011 年底, 公司共计提固定资产累计折旧 1.97 亿元, 计提减值准备 328.62 万元, 固定资产净值 6.96 亿元。截至 2011 年底, 公司抵押的固定资产评估价值为 1.35 亿元, 占固定资产净值的 19.36%。

2009 年~2011 年, 公司在建工程波动下降, 年均下降 26.93%。其中 2010 年因子公司六安和顺的酒店完工转入固定资产底, 在建工程减少至 9501.95 万元。2011 年公司受公司锦江商务楼、嘉和机电综合楼等项目投入增加影响, 在建工程增长至 1.07 亿元, 较上年增长 12.15%。

公司无形资产主要构成为土地使用权。2009 年~2011 年, 公司无形资产持续下降, 年均下降 20.81%, 主要是随公司房地产项目开发增加, 相应土地使用权作为开发成本转入存货所致。截至 2011 年底, 公司无形资产 1.48 亿元, 较 2010 年底减少 20.47%。公司无形资产以土地使用权为主 (占 99.83%)。

截至 2012 年 3 月底, 公司资产总额 66.33

亿元, 较 2010 年底增长 9.81%, 仍主要为流动资产中货币资金和应收账款的增加。截至 2012 年 3 月底, 公司流动资产 51.95 亿元, 占资产总额的 78.32%, 占比较 2011 年底上升 1.6 个百分点。公司非流动资产合计 14.38 亿元, 占比较 2010 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。

3. 负债及所有者权益

2009~2011 年, 公司所有者权益保持较快增长, 年均复合增长 59.33%, 主要来自未分配利润和少数股东权益的增长。截至 2011 年底, 公司所有者权益合计 16.29 亿元, 其中归属母公司的所有者权益为 11.27 亿元。归属母公司所有者权益以实收资本 (占 29.68%)、资本公积 (占 11.36%) 和未分配利润 (占 48.04%) 为主。截至 2011 年底, 公司实收资本 3.35 亿元, 较上年末增长 50.00%, 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。截至 2011 年底, 公司为分配利润为 5.42 亿元, 较上年增长 46.31%。截至 2011 年底, 公司少数股东权益 5.12 亿元, 较上年增长 224.36%, 增长主要来自公司下属子公司泾渭投资公司、龙子湖公司和滁州和顺公司少数股东投资增加所致。

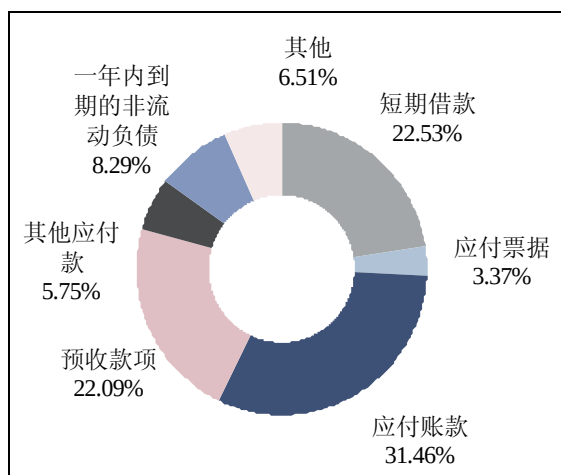
截至 2012 年 3 月底, 受少数股东权益增加带动, 公司所有者权益合计 18.30 亿元, 较上年末增长 12.28%, 其中归属母公司所有者权益占 64.43%, 占比较上年末下降 4.77 个百分点, 少数股东权益占 35.57%, 占比较上年略有提升。截至 2012 年 3 月底, 公司少数股东权

益 6.51 亿元，较上年末增长 29.67%，主要是少数股东投资增加所致。总体看，公司所有者权益构成稳定性一般。

2009~2011 年，公司负债总额快速增长，主要是随公司业务规模增长，相应融资力度加大所致。截至 2011 年底，公司负债合计 44.11 亿元，同比大幅增长 42.68%（低于同期所有者权益 61.78% 的增速），主要源于流动负债的增长。截至 2011 年底，公司流动负债占比为 90.28%，较上年的 84.77% 有所上升，非流动负债占 9.72%。公司负债以流动负债为主。

2009 年~2011 年，公司流动负债快速增长，年均增长 51.75%，增长主要来自短期借款、应收账款和预收款项。截至 2011 年底，公司流动负债合计 39.82 亿元，较 2010 年大幅增长 51.96%。从构成上看，以短期借款（22.53%）、应付账款（31.46%）、预收账款（22.09%）、其他应付款（5.75%）和一年内到期的非流动负债（8.29%）为主。

图8 2011年公司流动负债构成



资料来源：公司提供

2009~2011 年，公司短期借款快速增长，年均增加 44.67%，主要系公司业务规模增长较快带动融资力度加大所致。截至 2011 年底，公司短期借款 8.97 亿元，主要为保证借款和质押借款，分别占 67.08% 和 26.01%。

2009 年~2011 年，公司应付票据规模持续增加，年均增长 37.34%，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 2011 年底，公司应付票据 1.34 亿元，较上年增长 18.93%。

公司应付账款主要是应付的工程款和未结算材料款。2009 年~2011 年，公司应付账款快速增长，年均增长 67.89%，主要系近年来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 2011 年底，公司应付账款 12.53 亿元，较 2010 年底大幅增长 56.61%。

2009 年~2011 年，公司预收款项增长较快，年均增长 42.99%，主要系公司预收业主工程款和房地产预售款增加所致。截至 2011 年底公司预收款项 8.80 亿元，较上年增长 8.55%，预收款项占流动负债的 22.09%，此部分债务实质上无须偿还，不构成公司实际偿债压力。

2009 年~2011 年，公司其他应付款增长较快，年均增长 44.80%，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 2011 年，公司其他应付款 2.29 亿元，较 2010 年增长 42.31%，主要为保证金。

2009 年~2011 年，公司非流动负债波动增长，年均增长 29.84%，截至 2011 年底，公司非流动负债合计 4.29 亿元，主要为长期借款和长期应付款，其中，大部分长期借款将于 2012 年到期，偿还期分布较为集中，增大公司阶段性还款压力。

截至 2011 年底，公司债务总额 17.03 亿元，较 2010 年底增长 47.32%，其中短期债务占 79.95%，较去年上升 20.7 个百分点，主要是随业务规模扩张，公司加大短期借款筹措力度所致。截至 2012 年 3 月底，受长期借款增加带动，公司有息债务 21.08 亿元，较上年增加 4.05 亿元，其中短期债务占 68.48%，长期债务占 31.52%。

2009~2011 年，公司长期债务资本化比率、资产负债率和全部债务资本化比率均呈持续下降态势。2011 年公司资产负债率由 2009 年的 75.56% 下降至 73.03%。长期债务资本化比率、全部债务资本化比率则分别从 2009 年

的 28.39%和 58.62%下降至 17.32%和 51.11%。截至 2012 年 3 月底，公司资产负债率进一步下降至 72.42%，长期债务资本化比率、全部债务资本化比率略有上升，分别为 26.64%和 53.54%。公司债务负担较重。

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. 盈利能力

2009~2011 年，公司营业收入增长较快，年均增长 61.25%。2011 年公司实现营业收入 53.13 亿元，同比增长 38.59%，表现为各个板块均有不同程度的增长，其中，工程施工板块增长贡献率为 94.19%，房地产板块增长贡献率为 2.73%，工程施工板块仍为公司收入增长的主要来源。2009~2011 年，公司营业成本年均增长率为 57.07%，略低于同期营业收入增速。公司营业利润率持续增长，近三年分别为 11.43%、13.51%和 14.91%。

2009~2011 年，随着公司经营规模扩大，工程施工项目的增多，公司期间费用逐年增长，年均增长 37.30%，但占公司营业收入的比重逐年下降，由 2009 年的 8.40%下降至 2011 年的 6.09%。公司费用控制能力有所增强。

从营业利润来看，2009~2011 年，公司营业利润快速增长，年均增长达 219.38%，高于营业收入 61.25%的增速，规模效应有所体现。2011 年公司实现营业利润 3.62 亿元。

从整体盈利指标看，2009~2011 年，公司总资产收益率和净资产收益率指标呈现上升趋势，三年平均值分别为 7.18%和 15.19%，其中 2011 年分别为 7.51%和 15.36%。公司主要 BT 项目于 2009 年起实现转让收回收入以及房地产项目确认销售收入等因素均对公司盈利能力起支持作用。

2012 年 1~3 月，公司实现营业收入 13.33 亿元，较上年同期增长 15.15%；利润总额和净利润分别为 0.62 亿元和 0.46 亿元，分别占上

年的 17.36%和 18.49%。

总体看，公司收入规模呈现较好增长，主业创收能力有所增强，受益于规模经营效应，公司盈利能力不断提高。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2009~2011 年公司流动比率分别为 95.81%、105.09%和 116.36%，呈逐年上升趋势。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，2009~2011 年分别为 58.00%、56.89%和 82.99%。2011 年底，公司流动比率和速动比率指标均有所增强但仍处于较低水平；2011 年公司经营现金流流动负债比为 -10.77%，经营现金流入量/流动负债为 1.10 倍。考虑到公司流动资产中货币资产较为充足；应收项目占比较大，主要为工程款及各类保证金，此类资产变现速度一般。总体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2009~2011 年，公司 EBITDA 利息倍数自 2009 年的 2.56 倍提高至 4.14 倍；全部债务/EBITDA 倍数从 2009 年的 6.12 倍降至 3.13 倍。总体看，公司对全部债务的保护能力提升较快，目前长期偿债能力良好。

截至 2012 年 3 月底，公司共获得各家商业银行授信额度为 43.10 亿元，尚未使用的额度为 26.55 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。

七、综合评价

建筑行业的发展一直得到政府的高度重视和国家产业政策的支持，其中水利基础设施建设是国家扩大投资计划的主要投资领域之一，具有较大的发展空间。

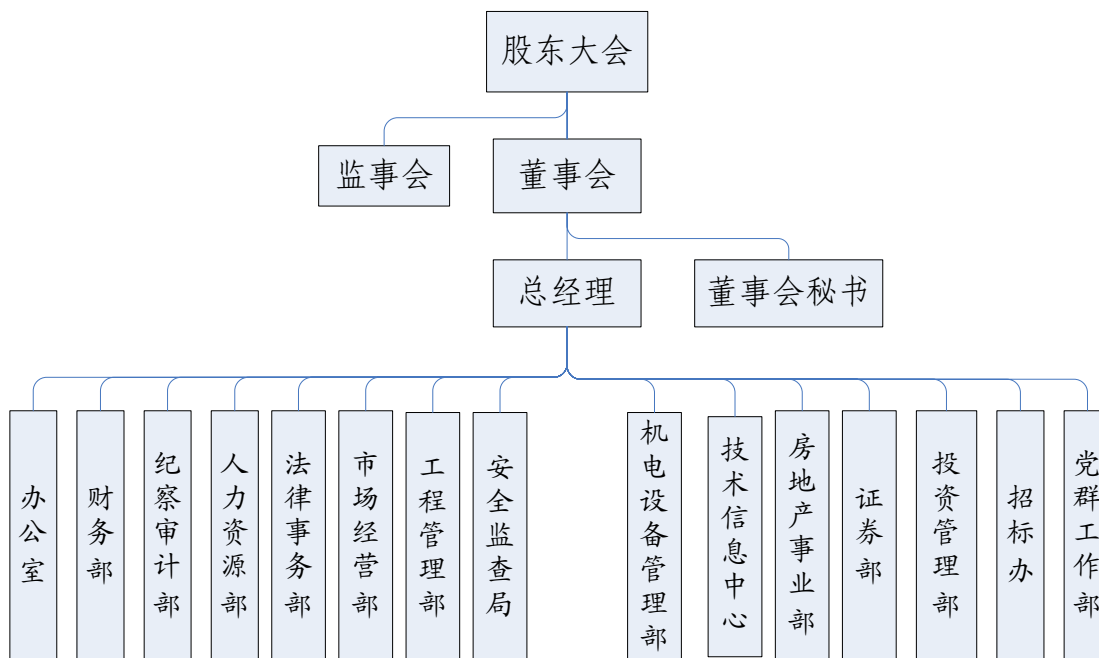
公司已形成工程总承包、水力发电、房地产开发和酒店经营等多个业务板块，在施工专业资质、项目储备、施工管理等方面拥有明显优势，此外，公司通过承接工程建设优先获取

低价土地储备的“建筑+地产”发展模式具有良好的协同效应。

目前公司存货及应收账款占比较高，资产质量一般，债务负担重。但近年来营业收入稳步增长，新签合同额快速提高，施工项目储备充足，有助于支撑其持续发展。未来随着水利建设的加速进行，作为安徽省水利建设的龙头企业，公司面临良好的发展契机。

整体看，公司主体信用风险较低。

附件 1 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	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动资产：					
货币资金	28799.42	58065.43	93355.45	80.04	111465.74
交易性金融资产					
应收票据	110.00	32.00	213.70	39.38	526.69
应收账款	44155.39	52412.26	170031.77	96.23	198303.87
预付款项	10807.14	12224.20	39701.40	91.67	41765.82
应收利息					
应收股利					
其他应收款	16437.47	26362.05	27198.53	28.63	25548.97
存货	65377.65	126304.62	132898.36	42.58	141890.80
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产					
流动资产合计	165687.06	275400.56	463399.21	67.24	519501.89
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期应收款		18122.69	23869.78		26058.50
长期股权投资	8046.35	6123.40	6188.34	-12.30	6062.67
投资性房地产	2728.39	2645.85	5657.81	44.00	5635.54
固定资产	38810.57	73137.84	69624.52	33.94	70106.95
在建工程	19960.18	9501.95	10656.56	-26.93	10906.29
工程物资					
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	23678.13	18670.62	14849.49	-20.81	14766.29
开发支出					
商誉					
合并价差					
长期待摊费用					
递延所得税资产	3642.17	6262.33	9800.25	64.04	10293.36
其他非流动资产					
非流动资产合计	96865.80	134464.68	140646.75	20.50	143829.60
资产总计	262552.87	409865.24	604045.96	51.68	663331.49

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	2009 年	2010 年	2011 年	年变动率 (%)	2012 年 3 月
流动负债：					
短期借款	42880.00	43375.00	89740.00	44.67	114254.00
交易性金融负债					
应付票据	7113.44	11282.00	13417.87	37.34	14293.05
应付账款	44440.00	79986.49	125266.82	67.89	147102.85
预收款项	43020.38	81038.44	87965.48	42.99	67082.84
应付职工薪酬	1002.94	725.67	2018.81	41.88	910.78
应交税费	8050.22	15711.28	23914.57	72.36	23456.99
应付利息					
应付股利					
其他应付款	10927.23	16101.00	22912.64	44.80	22860.04
预计负债					
一年内到期的非流动负债	15500.00	13840.00	33000.00	45.91	15800.00
其他流动负债					
流动负债合计	172934.20	262059.87	398236.20	51.75	405760.55
非流动负债：					
长期借款	25440.00	47100.00	34140.00	15.84	66440.00
应付债券					
长期应付款			8748.26		8197.65
专项应付款					
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债					
其他非流动负债					
非流动负债合计	25440.00	47100.00	42888.26	29.84	74637.65
负债合计	198374.20	309159.87	441124.47	49.12	480398.20
所有者权益：					
实收资本(或股本)	22308.00	22308.00	33462.00	22.47	33462.00
资本公积	15907.43	19203.99	12801.73	-10.29	12801.73
盈余公积	2325.23	3058.60	5153.07	48.87	5153.07
专项储备	3200.58	3465.14	6570.31	43.28	6934.44
未分配利润	18111.83	37019.71	54162.58	72.93	58897.56
外币报表折算差额	-16.47	178.74	589.96		611.43
归属于母公司权益合计	61836.59	85234.18	112739.66	35.03	117860.24
少数股东权益	2342.07	15471.20	50181.83	362.89	65073.06
所有者权益合计	64178.66	100705.38	162921.49	59.33	182933.29
负债和所有者权益总计	262552.87	409865.24	604045.96	51.68	663331.49

附件 3 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 1~3 月
一、营业收入	204340.16	383348.28	531293.38	61.25	133315.56
减: 营业成本	173962.95	314309.14	429161.65	57.07	112231.31
营业税金及附加	7022.36	17262.93	22937.43	80.73	4981.84
销售费用	1384.64	2013.31	2481.13	33.86	574.82
管理费用	9496.43	12892.61	16324.40	31.11	4413.15
财务费用	6286.34	7852.72	13557.36	46.85	3594.67
资产减值损失	2514.63	5256.28	10573.54	105.06	1068.23
加: 公允价值变动收益					
投资收益	-125.62	127.05	-74.56	-22.96	-125.67
其中: 对合营企业投资收益	-159.62	-159.62		-100.00	-125.67
汇兑收益					
二、营业利润	3547.19	23888.35	36183.31	219.38	6325.89
加: 营业外收入	2219.73	4631.24	508.20	-52.15	54.70
减: 营业外支出	153.64	213.65	718.14	116.20	136.29
其中: 非流动资产处置损失	104.32	9.19	410.88	98.46	0.00
三、利润总额	5613.28	28305.94	35973.37	153.15	6244.30
减: 所得税费用	1182.59	7727.19	10951.86	204.32	1618.09
四、净利润	4430.69	20578.75	25021.51	137.64	4626.20
其中: 归属于母公司的净利润	4358.34	20310.50	25260.50	140.75	-108.78
少数股东损益	72.35	268.25	-238.98		4734.98

附件 4-1 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 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	217995.31	339172.86	429534.23	40.37	113497.51
收到的税费返还	526.10	323.62	718.77	16.89	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	2358.29	4390.15	8383.47	88.54	1136.29
经营活动现金流入小计	220879.70	343886.63	438636.47	40.92	114633.80
购买商品、接受劳务支付的现金	158075.80	276451.78	422373.90	63.46	135347.60
支付给职工以及为职工支付的现金	10992.46	12417.36	20864.27	37.77	7429.15
支付的各项税费	11798.48	21179.93	31087.65	62.32	3585.63
支付其他与经营活动有关的现金	6619.01	12581.64	7186.43	4.20	1068.56
经营活动现金流出小计	187485.75	322630.71	481512.25	60.26	147430.94
经营活动产生的现金流量净额	33393.94	21255.92	-42875.78		-32797.14
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	65.50	50.00		-100.00	
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	5943.53	4941.18	145.26	-84.37	
处置子公司及其他单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金	475.26	568.17	1548.49	80.51	234.95
投资活动现金流入小计	6484.28	5559.35	1693.76	-48.89	234.95
购建固定资产、无形资产等支付的现金	13993.05	8602.75	6250.07	-33.17	511.02
投资支付的现金			139.50		
取得子公司等支付的现金净额			-19.90		
支付其他与投资活动有关的现金	93.44			-100.00	
投资活动现金流出小计	14086.49	8602.75	6369.67	-32.76	511.02
投资活动产生的现金流量净额	-7602.21	-3043.40	-4675.91	-21.57	-276.07
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		15000.00
取得借款收到的现金	100811.14	115985.00	134140.00	15.35	95489.00
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金		3296.56	9769.00		
筹资活动现金流入小计	100811.14	132281.56	178679.00	33.13	110489.00
偿还债务支付的现金	109543.70	113490.00	81575.00	-13.71	55875.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	6242.38	7737.95	11779.95	37.37	3430.49
支付其他与筹资活动有关的现金	5300.00	0.00	1641.72	-44.34	0.00
筹资活动现金流出小计	121086.08	121227.95	94996.68	-11.43	59305.49
筹资活动产生的现金流量净额	-20274.94	11053.61	83682.32		51183.51
四、汇率变动对现金的影响	-27.03	-0.12	-840.62	457.64	0.00
五、现金及现金等价物净增加额	5489.76	29266.01	35290.02	153.54	18110.30
加: 期初现金及现金等价物余额	23309.66	28799.42	58065.43	57.83	93355.45
六、期末现金及现金等价物余额	28799.42	58065.43	93355.45	80.04	111465.74

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	4430.69	20578.75	25021.51	137.64
加: 资产减值准备	2514.63	5256.28	10573.54	105.06
固定资产折旧及其他	3029.84	4540.94	4964.42	28.00
无形资产摊销	423.89	572.23	336.70	-10.88
长期待摊费用摊销				
处置固定资产、无形资产等损失	-1091.01	-231.64	370.77	
固定资产报废损失				
公允价值变动损失				
财务费用	5320.96	6551.93	12436.60	52.88
投资损失	125.62	-127.05	74.56	-22.96
递延所得税资产减少	-1485.00	-2620.15	-3537.92	54.35
递延所得税负债增加				
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	5654.59	-50988.74	-3479.07	
经营性应收项目的减少	33074.47	-43886.51	-161189.33	
经营性应付项目的增加	-20049.49	81345.33	68447.27	
其他	1444.74	264.56	3105.17	46.60
经营活动产生的现金流量净额	33393.94	21255.92	-42875.78	
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	28799.42	58065.43	93355.45	80.04
减: 现金的期初余额	23309.66	28799.42	58065.43	57.83
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	5489.76	29266.01	35290.02	153.54

附件 5 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	3.65	7.93	4.77	--
存货周转次数(次)	2.55	3.28	3.31	--
总资产周转次数(次)	0.75	1.14	1.05	--
现金收入比(%)	106.68	88.48	80.85	85.13
盈利能力				
营业利润率(%)	11.43	13.51	14.91	12.08
总资本收益率(%)	6.59	9.51	11.45	--
净资产收益率(%)	6.9	20.43	15.36	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	28.39	31.87	17.32	26.64
全部债务资本化比率(%)	58.62	53.44	51.11	53.54
资产负债率(%)	75.56	75.43	73.03	72.42
偿债能力				
流动比率(%)	95.81	105.09	116.36	128.03
速动比率(%)	58.00	56.89	82.99	93.06
经营现金流流动负债比(%)	19.31	8.11	-10.77	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.56	5.82	4.14	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.12	2.87	3.13	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	95.81	0.16	-0.28	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	58.00	2.63	-3.62	--

注：2012 年第一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
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

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

附件 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

联合资信评估有限公司关于 安徽水利开发股份有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在安徽水利开发股份有限公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

安徽水利开发股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。安徽水利开发股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注安徽水利开发股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现安徽水利开发股份有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

如安徽水利开发股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如安徽水利开发股份有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送安徽水利开发股份有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司

二零一二年五月十四日

评级业务专用章