

跟 踪 评 级 公 告

联合[2012] 1336 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持福州市水务投资发展有限公司主体长期信用等级为AA⁻，评级展望为稳定，并维持其“12榕水务MTN1”的信用等级为AA⁻。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十二月三十一日
评级业务专用章

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>

福州市水务投资发展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 榕水务 MTN1	3 亿元	2012/6/20-2017/6/20	AA ⁻	AA ⁻

跟踪评级时间: 2012 年 12 月 31 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 6 月
现金类资产(亿元)	1.68	3.32	2.37	7.75
资产总额(亿元)	34.52	36.44	38.49	44.94
所有者权益合计(亿元)	24.40	26.89	26.95	27.36
短期债务(亿元)	0.96	2.51	1.36	1.20
全部债务(亿元)	2.47	3.93	3.42	7.33
营业收入(亿元)	4.42	5.59	6.72	3.42
利润总额(亿元)	0.56	0.10	0.59	0.22
EBITDA(亿元)	1.78	1.63	2.11	--
经营性净现金流(亿元)	1.27	2.42	3.41	1.05
营业利润率(%)	31.83	44.00	32.31	32.58
净资产收益率(%)	2.14	0.11	2.11	--
资产负债率(%)	29.30	26.20	29.98	39.11
全部债务资本化比率(%)	9.19	12.74	11.26	21.12
流动比率(%)	98.17	116.24	148.01	224.83
全部债务/EBITDA(倍)	1.39	2.41	1.62	--
EBITDA 利息倍数(倍)	11.09	10.16	17.06	--
经营现金流流动负债比(%)	14.55	31.65	53.56	--

注: 公司 2012 年上半年数据未经审计

分析师

高 凡

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

跟踪期内, 福州市水务投资发展有限公司 (以下简称“公司”) 供水、污水处理、水务基建业务发展态势良好, 自来水销售价格提高, 公司收入和利润规模稳定增长。福州市区域经济发展良好, 为公司提供了良好的外部环境。联合资信同时注意到, 公司未来资本支出规模较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来, 随着政府污水处理服务价格的上调, 公司业务有望保持平稳增长, 展望为稳定。

综合考虑, 联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA⁻, 评级展望为稳定, 并维持“12 榕水务 MTN1”的信用等级为 AA⁻。

优势

1. 福州市经济发展速度较快, 为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 随着公司自来水价格的上调, 未来公司水务业务有望保持稳定增长。
3. 公司经营活动现金流状况良好。

关注

1. 审计机构对公司财务报表出具了保留意见, 公司财务报表质量一般。
2. 公司未来资本支出规模较大, 债务规模有所扩张。

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）与福州市水务投资发展有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与福州市水务投资发展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，未因福州市水务投资发展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福州市水务投资发展有限公司提供，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福州市水务投资发展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

福州市水务投资发展有限公司（以下简称“公司”）于2008年9月经福州市政府榕政综[2008]187号文件批准设立的由福州市国资委履行出资人职责的国有独资公司。公司于2008年11月13日经福州市工商局注册成立，初始注册资本2000万元，后经福州市国资委批准，公司注册资本增至1.2亿元，截至2012年6月底，公司实收资本为1.2亿元。

公司主营业务范围：水务产业及配套项目投融资、建设、运营及管理；自来水生产经营、温泉开发经营、污水处理、中水循环利用、水环境治理等；水务产业工程的规划、设计、施工、监理、专业业务服务。

公司本部设有发展规划部、经营管理部、工程管理部、人力资源部、财务部、办公室6个职能部门。

截至2011年底，公司（合并）资产总额为38.49亿元，所有者权益为26.95亿元；2011年，公司实现营业收入6.72亿元，利润总额0.59亿元。

截至2012年6月底，公司（合并）资产总额为44.94亿元，所有者权益为27.36亿元；2012年1~6月，公司实现营业收入3.42亿元，利润总额0.22亿元。

公司注册地址：福州市鼓楼区东街104号（榕水大厦）；法定代表人：陈秉宏。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。整体而言，2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》，2011年国内生产总值471564亿元，比上年增长9.2%。其中，第一产业增加值47712亿元，增长4.5%；第二产业增加值220592亿元，增长10.6%；第三产业增加值203260亿元，增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%，第二产业增加值比重为46.8%，第三产业增加值比重为43.1%。

2011年，中国全社会固定资产投资311022亿元，比上年增长23.6%，扣除价格因素，实际增长15.9%。其中，固定资产投资（不含农户）301933亿元，增长23.8%；农户投资9089亿元，增长15.3%。东部地区投资130319亿元，比上年增长20.1%；中部地区投资70783亿元，增长27.5%；西部地区投资71849亿元，增长28.7%；东北地区投资32687亿元，增长30.4%。

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

2. 政策环境

财政政策方面，2011年全年公共财政收入103740亿元，比上年增加20639亿元，增长24.8%；其中税收收入89720亿元，增加16510亿元，增长22.6%。2011年，中国财政政策主要

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

货币政策方面，2011年，央行货币政策较为频繁，年度内6次上调存款准备金率，3次上调存贷款基准利率。根据2011年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011年年末，中国广义货币供应量M2余额为85.2万亿元，同比增长13.6%，增速比上年低6.1个百分点。人民币贷款余额同比增长15.8%，增速比上年低4.1个百分点，比年初增加7.47万亿元。2011年社会融资规模为12.83万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为8.01%，比年初上升1.82个百分点。2012年1~9月，央行3次下调存款准备金率，并于7月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。截至2012年9月末，广义货币供应量(M2)94.37万亿元，同比增14.8%，增速分别比上月末和上年同期上升1.3和1.8个百分点；狭义货币供应量(M1)28.68万亿元，同比增长7.30%，增速分别比上月末提高2.8个百分点。从信贷规模来看，9月份人民币贷款余额6232亿元，同比多增364亿元，其中新增中长期贷款2868亿元，较上

月继续小幅反弹，占总新增贷款的比重从上月的17%上升至20%，信贷结构“短多长少”的局面略有改善。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011年3月16日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展的第十二个五年规划纲要》；2011年9月7日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012年5月国务院常务会议通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

四、行业及区域经济环境

1. 水务行业概况

水务行业属于公共事业，地域性和垄断性特点较强，具体包括原水生产、自来水生产、自来水供应、污水处理、中水生产等行业，形成了一条完整的产业链。从终端处理来看，行业主要包括三大业务：城市自来水供应、污水处理和再生水行业。从人均水平来看，中国水资源较为稀缺，加之与国际水平相比，当前中国水价仍然处于较低水平，未来水价的持续上涨已是必然之势。另外，在节能减排转变经济发展方式的背景下，国家加大了对污水处理行业的投入力度，整体而言水务行业面临着较好的发展机遇。

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，2011年，中国水资源总量为23258.50亿立方米，较上年下降24.75%；用水需求方面，2011年，全国用水总量为6080亿吨，较上年下降0.96%。

自来水方面，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。2011 年全国城市供水总量 513.42 吨，较上年增长 1.09%。

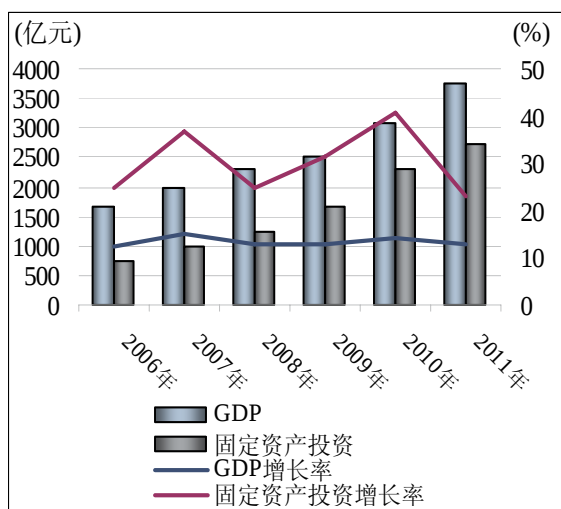
水价方面，中国水价仍然由各地物价局举行价格听证会的方式决定，但是自来水价格正在逐步实现市场化调整。为体现水资源的稀缺性，充分发挥水价的调节作用，国家正逐步推行工业和服务业用水超额累进加价制度，居民生活用水采用阶梯式水价制度。目前，福州市居民用水价格为 1.70 元/吨，在全国排名居于 23 位，与当地经济发展水平基本相符。

污水处理方面，分为工业废水处理和生活污水两大类，其中生活污水是污水处理的主体，占到全国污水排放总量的 60%。2011 年，全国城市污水处理能力为 13304.10 万立方米，较上年下降 0.66%。总体看，由于污水管网不完善以及污水处理设备的限制，目前部分地区污水处理产能仍然不足以满足快速增长的污水总量处理要求。

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，自来水价格有望长期处于上行通道。

2. 区域环境

图1 2006~2011年福州市GDP及固定资产投资



资料来源：福州市国民经济和社会发展统计公报

福州市为福建省省会，位于闽江下游，是中国东南沿海重要城市，东濒东海，与台湾省隔海相望，为海峡西岸省会城市政治、经济、文化中心，其北、西、南三面分别与宁德市、南平市、三明市、泉州市、莆田市接壤，是中国东南沿海重要的贸易港口和海上丝绸之路的门户。

2011 年，福州市国民经济继续保持稳定增长，全市实现地区生产总值 3734.78 亿元，比上年增长 13.0%。其中：第一产业增加值 325.09 亿元，增长 4.0%；第二产业增加值 1737.50 亿元，增长 16.0%；第三产业增加值 1672.19 亿元，增长 11.7%。2011 年全市城镇居民人均可支配收入 26050 元，同比增长 14.6%，农村居民人均纯收入突破万元，达到 10107 元，同比增长 18.3%。在地区经济快速增长的同时，福州市固定资产投资力度进一步增强，2011 年全市完成全社会固定资产投资 2720.28 亿元，增长 23.2%。

从财政实力来看，跟踪期内，福州市财政收入稳步提升，财政实力逐步增强。2011 年度，福州市实现财政总收入 506.01 亿元（不含基金收入），同比增长率为 25.7%。地方财政收入 320.04 亿元，同比增长率 29.1%。

表 1 福州市 2010~2011 年财政实力情况

项目	2010 年	2011 年
财政总收入（亿元）	402.51	506.01
财政总收入增长率（%）	23.7	25.7
地方财政收入（亿元）	247.82	320.04
地方财政收入增长率（%）	26.9	29.1

资料来源：福州市统计公报

总体来看，跟踪期内，福州市经济发展速度较快，稳步增长的财政实力为企业发展提供了有力的保障。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司股东和实际控制人为福州市国资委，

持股比例100%。

2. 企业规模

公司拥有福州市自来水有限公司一家供水子公司（以下简称“自来水公司”），海峡环保有限公司（原名为福州市洋里污水处理有限公司，2011年变更为现名，以下简称“福建海峡公司”）和福州市祥坂污水处理有限公司（以下简称“祥坂污水处理公司”）两家排水子公司，另有子公司福州市水务管网维护有限公司负责供水管网维护。目前自来水公司制水能力为142.5万吨/日，主要负责福州市除马尾区以外的市区供水，服务面积约150平方公里，供水服务人口170万。福建海峡公司和祥坂污水处理公司污水处理能力合计38.5万吨/日，合计服务面积78平方公里，服务人口130万。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度、高层管理人员等方面无重大变化。

七、经营分析

公司主营供水、污水处理、水务基础设施建设业务，兼营温泉供应和客运场站业务。

2011年，公司实现主营业务收入6.61亿元，同比增长16.60%，主要来自于自来水供应和水务基建板块业务的增长。从主营收入构成看，供水、污水处理和水务基础设施建设是公司主要收入来源，分别占比53.02%、21.77%和17.84%。

毛利率方面，2011年，公司主营业务毛利率为33.24%，较上年的44.51%有所下降，主要系污水处理和水务基建业务的毛利率下降所致。其中污水处理业务毛利率下降主要因为2010年公司污水处理费由公司在供水时一并收取，按照自来水销售量核算污水处理费（自来水销售量远大于污水处理量），导致2010年污水处理板块毛利率较高。根据福州市财政局榕财

建[2011]244号文，福州市政府2011年按0.96元/吨的价格购买污水处理服务，导致污水处理费的核算发生改变。水务基础建设施工业务毛利率下降主要因为2010年公司承接了市政工程，毛利率水平较高，2011年毛利率水平恢复到往年平均水平。

表2 公司主营业务收入及毛利率情况
(单位: 亿元, %)

	2010年			2011年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
水费收入	3.02	53.37	35.08	3.51	53.02	36.32
基建收入	0.37	6.52	51.03	1.18	17.84	18.61
污水处理收入	1.99	35.15	62.01	1.44	21.77	47.46
温泉供应	0.10	1.76	27.16	0.10	1.49	19.38
站台、停车场使用费收入	0.05	0.81	-12.77	0.09	1.33	-43.49
设计、监理收入	0.14	2.38	11.92	0.23	3.49	12.07
温泉收入	--	--	--	0.07	1.05	20.39
合计	5.67	100.00	44.51	6.61	100.00	33.24

资料来源：审计报告

1. 自来水供应业务

目前公司拥有闽江南北6座水厂，合计供水能力142.5万吨/日，主要负责福州市区供水（除马尾区外），服务面积约150平方公里。

公司源水主要取自闽江，除东区水厂以外的5厂均从闽江直接取水，源水水质为二类水源标准；东厂源水取自连江县敖江流域山仔塘坂水库，源水水质为一类水源标准。

制水能力方面，跟踪期内，公司制水能力无变动，制水能力为142.5万吨/日。从供水量来看，2011年，公司日均供水量为100.73万吨/日，较上年的101.38万吨/日略有下降。

在自来水生产环节，公司制水单位完全成本（含期间费用）主要由折旧费用、人工成本及附加、动力电耗、源水费用和财务费用等项目构成。跟踪期内，受折旧费用、人工成本等因素的上升，公司制水单位完全成本有所上升，2011年和2012年1~6月，公司制水单位完全成

本分别为 1.53 元/吨和 1.76 元/吨（完全成本包括部分管理费用和财务费用）。

表3 公司自来水单位完全成本构成（元/吨）

成本	2010 年	2011 年	2012 年 1~6 月
折旧费用	0.44	0.46	0.52
人工成本及附加	0.32	0.42	0.48
动力电耗	0.23	0.22	0.26
源水	0.04	0.05	0.07
税费	0.03	0.06	0.04
修理费	0.03	0.07	0.12
利息及汇兑损益	0.09	0.02	0.04
其它成本	0.62	0.23	0.23
合计	1.80	1.53	1.76

资料来源：公司提供

售水方面，目前公司售水主要以居民用水为主（占比50%左右），其次主要是商业服务业用水和工业用水。从产销差率来看（绿化、消防用水也记入了产销差，约为6%~8%），2011年，公司产销差率为35.28%，较上年的35.50%变化不大。随着“抄表收费到户”项目的逐步实施（抄表到户率已达到95.77%），2011年，公司水费回收率为90%，较上年有所提升。

水价方面，2011年9月，公司自来水销售价格有所提高，其中居民用水价格提高到1.7元/吨。

表4 公司供水情况（单位：万吨）

项目	2010 年	2011 年	2012 年 1~6 月
供水量	37002	36766	18463
售水量	22168	21489	10197
产销差率（%）	35.50	35.28	38.02
水费回收率（%）	84	90	90

资料来源：公司提供

表5 公司自来水销售价格（元/吨）

项目	2008~2010 年 9 月	2010 年 9 月至 2011 年 9 月	2011 年 9 月调价后
居民用水	1.2	1.4	1.7
其它行业用水	1.4	1.7	1.9
市政、绿化、消防、环卫	1.2	1.7	1.7
特种行业用水	2.0	3.0	3.0
其它	1.4	1.7	1.9

资料来源：公司提供

2. 污水处理业务

公司污水处理业务由下属子公司福建海峡公司和祥坂污水处理公司共同承担。其中福建海峡公司前身为福州市洋里污水处理厂，成立于2002年，注册资本2.7亿元；祥坂污水处理厂始建于2009年1月，注册资本300万元。

截至2012年6月底，公司污水处理能力合计40.86万吨/日，服务面积合计78平方公里，服务人口130万。

由于福州市污水处理产能远不能满足自来水排放量，公司基本处于满负荷运营状态。目前公司处理的污水基本为生活污水，2011年和2012年1~6月，公司日均污水处理量分别为38.58万吨和38.5万吨。

表6 公司污水处理量（万吨）

项目	2010 年	2011 年	2012 年 1~6 月
污水处理量	14063	13887	7352
其中：福建海峡公司污水处理量	11174	10660	5758
祥坂污水处理量	2889	3227	1594
日均污水处理量	39.29	38.58	40.86

资料来源：公司提供

污水处理成本方面，跟踪期内，受益于折旧费用的下降，福建海峡公司单位处理成本有所下降，2010年~2012年1~6月分别为0.56元/吨、0.51元/吨、0.48元/吨；祥坂污水处理公司单位

成本变化不大。收费方面，2011年污水处理服务价格为0.96/吨，2012年污水处理服务价格拟报1.15元/吨，目前已通过市政府会议审议，正在具文批复。

表7 公司污水处理成本构成（元/吨）

	2010 年		2011 年		2012 年 1-6 月	
	海峡	祥坂	海峡	祥坂	海峡	祥坂
动力电耗	0.12	0.15	0.14	0.13	0.11	0.14
折旧费用	0.22	0.41	0.19	0.31	0.15	0.30
修理费用	0.03	0.04	0.03	0.10	0.01	0.02
原材料	0.03	0.01	0.02	0.02	0.02	0.01
其他	0.16	0.24	0.14	0.30	0.19	0.38
单位成本	0.56	0.85	0.51	0.86	0.48	0.86

资料来源：公司提供

八、募集资金使用情况

公司于 2012 年 6 月发行中期票据 3 亿元，用于补充海峡污水处理厂及厂外管网三期工程项目。该项目厂区工程已完成规划选址、用地预审、可研评估、总平审批、环评批复、核准立项等前期工作；征地协议书已签订，征地综合补偿费及征地工作补助费已支付给相关单位，并已明确洋里三期拆迁补偿方案及安置房房源，同时公司也已与相关单位签订了安置房购买合同。该项目总投资 13.68 亿元，截至 2012 年 6 月底，已累计完成投资 3.05 亿元，其中厂区完成 0.29 亿元，管网完成 2.76 亿元。

九、财务分析

公司提供了 2011 年财务报表经信永中和会计师事务所有限责任公司福州分所审计，审计机构对公司 2011 年财务报表出具了保留意见（2011 年保留意见详见附件 1）。公司 2012 年上半年财务报表未经审计。

截至2011年底，公司（合并）资产总额为38.49亿元，所有者权益为26.95亿元；2011年，公司实现营业收入6.72亿元，利润总额0.59亿

元。

截至2012年6月底，公司（合并）资产总额为44.94亿元，所有者权益为27.36亿元；2012年1~6月，公司实现营业收入3.42亿元，利润总额0.22亿元。

1. 盈利能力

2011 年，公司实现营业收入 6.72 亿元，同比增长 20.04%，但营业利润率有所下降，2011 年为 32.31%，较上年下降 11.69 个百分点。

从期间费用来看，2011 年，公司期间费用占营业收入的 20.71%，较上年的 42.10%大幅下降，主要系管理费用和财务费用的下降所致。

从盈利指标看，2011 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 2.28%和 2.11%，较上年有所上升，但仍处于较低水平，符合行业特点。

2012 年 1~6 月，公司实现营业收入 3.42 亿元，利润总额 0.22 亿元；营业利润率 32.58%，较 2011 年变化不大。

总体看，跟踪期内，公司收入和利润规模稳定增长，但营业利润率有所下降，公司整体盈利能力处于较低水平。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2011年，公司经营活动现金流入量9.81亿元，同比增长51.86%，由销售商品、提供劳务收到的现金（8.30亿元）和收到其他与经营活动有关的现金（1.51亿元）构成；同期，公司经营活动现金流出量6.41亿元，同比增长58.57%；2011年，公司经营活动产生的现金流量净额同比增长40.67%，为3.41亿元。

从收现质量看，受公司水费回收率提高的影响，2011年公司现金收入比为123.59%，较上年的104.61%有所提高。

投资活动方面，2011年，公司投资活动现金流入量0.40亿元，同比下降38.24%；公司投资活动现金流出量2.64亿元，主要由购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金

(2.56亿元);2011年,公司投资活动净流出2.24亿元,同比减少21.14%。

筹资活动方面,2011年,公司筹资活动现金流入量1.25亿元,主要由取得银行借款(1.10亿元)构成;筹资活动流出量3.51亿元,主要由偿还债务支付的现金(2.69亿元)构成;2011年,公司筹资活动净流出2.26亿元。

2012年1~6月,公司经营活动、投资活动和筹资活动现金流量净额分别为1.05亿元、0.35亿元和3.98亿元。

总体看,跟踪期内,公司经营活动获取现金能力较强。

3. 资本及债务结构

资产

2011年底,公司资产总额为38.49亿元,同比增长5.62%;公司的资产结构以非流动资产为主,2011年,非流动资产占比75.54%,较上年的75.59%变化不大。

流动资产方面,截至2011年底,公司流动资产合计9.41亿元,同比增长5.82%。

跟踪期内,受公司水费回收率上升的影响,公司应收账款有所下降,2011年底为2.75亿元,同比下降13.58%。

2011年底,公司存货为1.24亿元,同比增长261.86%,主要由水务基建工程施工(已完工尚未结算)构成,占80.32%。

2011年底,公司其他应收款2.56亿元,同比增长38.34%,主要是往来款,公司计提坏帐准备0.14亿元。

非流动资产方面,2011年底,公司非流动资产合计29.08亿元,同比增长5.56%,主要由固定资产(23.27亿元)构成。

2011年底,公司固定资产合计23.27亿元,同比下降6.52%,主要由房屋建筑物(9.93亿元)、机器设备(3.58亿元)和管道(8.90亿元)构成。

2011年底,公司在建工程3.13亿元,同比增长150.44%,主要是洋里厂区三期工程、

北区温泉休闲项目等。其中温泉项目目前已建成投入使用;洋里厂区三期工程总投资13.68亿元,截至2012年6月底,已累计完成投资3.05亿元。

2011年底,公司无形资产1.27亿元,主要由土地使用权(1.25亿元)构成。

2012年6月底,公司资产总额合计44.94亿元,较2011年底增长16.75%,主要来自于货币资金的增长。

整体看,跟踪期内,公司资产规模保持稳定增长,资产结构以非流动资产为主。

负债和所有者权益

跟踪期内,公司所有者权益规模和结构变动不大。截至2011年底,公司所有者权益合计26.95亿元,同比增长0.21%,主要由资本公积(24.41亿元)构成;截至2012年6月底,公司所有者权益合计27.36亿元,较上年底略有增长。总体看,公司所有者权益结构稳定性较好。

负债方面,2011年底,公司负债总额合计11.54亿元,同比增长20.87%,高于资产总额的增长速度;其中流动负债占55.11%,非流动负债占44.89%。

流动负债方面,2011年底,公司流动负债合计6.36亿元,同比下降16.89%,主要系短期借款的减少所致。

2011年底,公司应付账款1.80亿元,同比增长21.13%,主要为预付工程款;公司预收账款1.60亿元,同比增长68.04%。公司长期应付款0.93亿元,主要为融资租赁款。

债务指标方面,截至2011年,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29.98%、11.26%和7.10%,公司债务负担处于适当水平。

截至2012年6月底,公司的负债合计17.57亿元,较2011年底增长52.28%;从负债结构来看,2012年6月底,公司流动负债占负债总额的比重为40.07%,较2011年底的55.11%有所下降。2012年6月底,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 39.11%、21.12%和 18.30%，较 2011 年底有所上升。

总体看，跟踪期内，公司债务规模有所扩张，债务负担加重。

4. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2011年公司流动比率和速动比率较上年同期有所上升，分别为 148.01%和128.56%；2011年公司经营现金流动负债比为53.56%，较上年的31.65%有所上升。总体看，跟踪期内，公司短期债务规模有所下降，短期偿债能力有所增强。

从长期偿债指标来看，2011年公司 EBITDA为2.11亿元，较上年增长0.48亿元；2011年，EBITDA利息倍数为17.06倍，较上年有所上升；公司全部债务/EBITDA为1.62倍，较上年有所下降。总体看，公司整体偿债能力强。

截至2012年6月底，公司无对外担保。

截至2012年6月底，公司共获得银行授信总额12.5亿元，已使用额度5.5亿元。整体看，公司间接融资渠道畅通。

2011年，公司EBITDA和经营活动现金流入量为2.11亿元和9.81亿元，分别为待偿还债券本金的0.70倍和3.27倍。公司经营活动现金流入量对公司待偿还债券的保障能力较强。

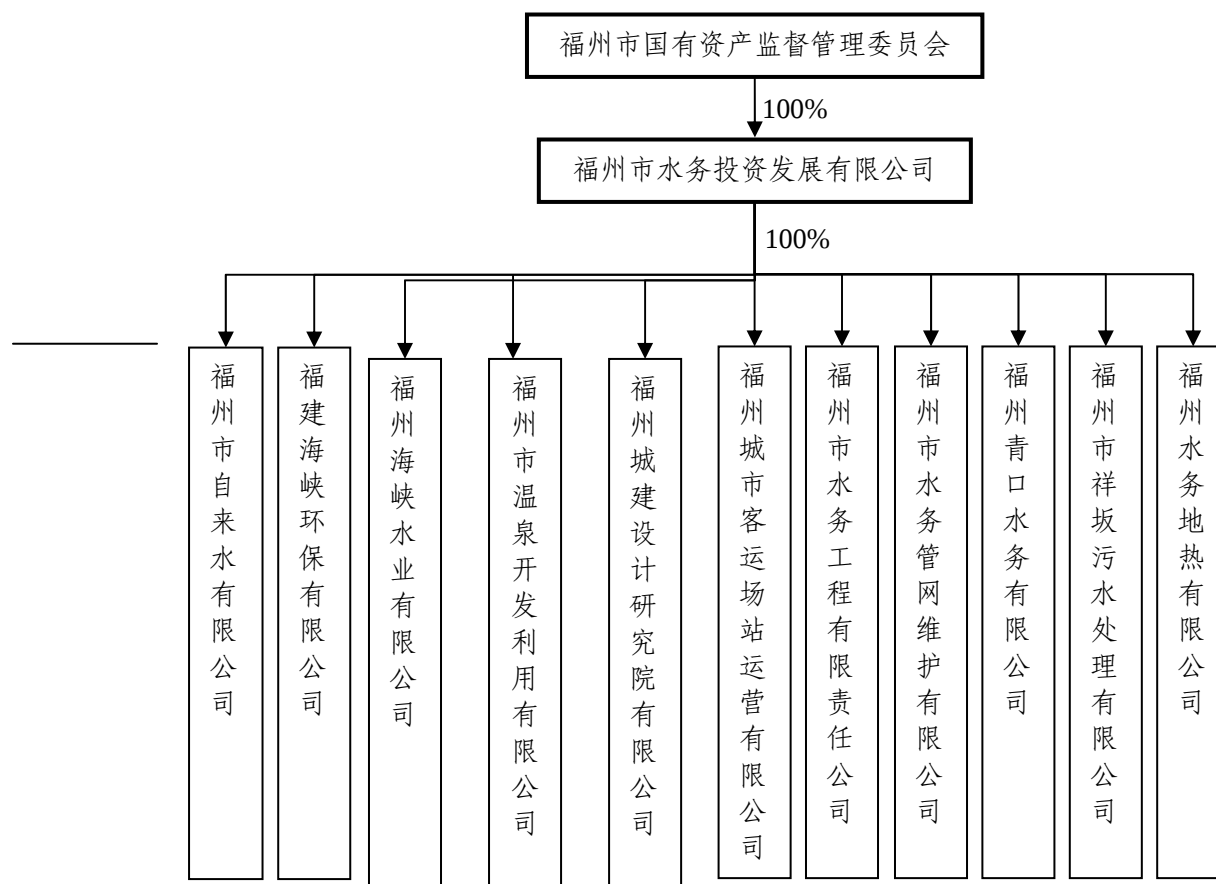
十、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA⁻，评级展望为稳定，并维持“12榕水务 MTN1” AA⁻ 的信用等级。

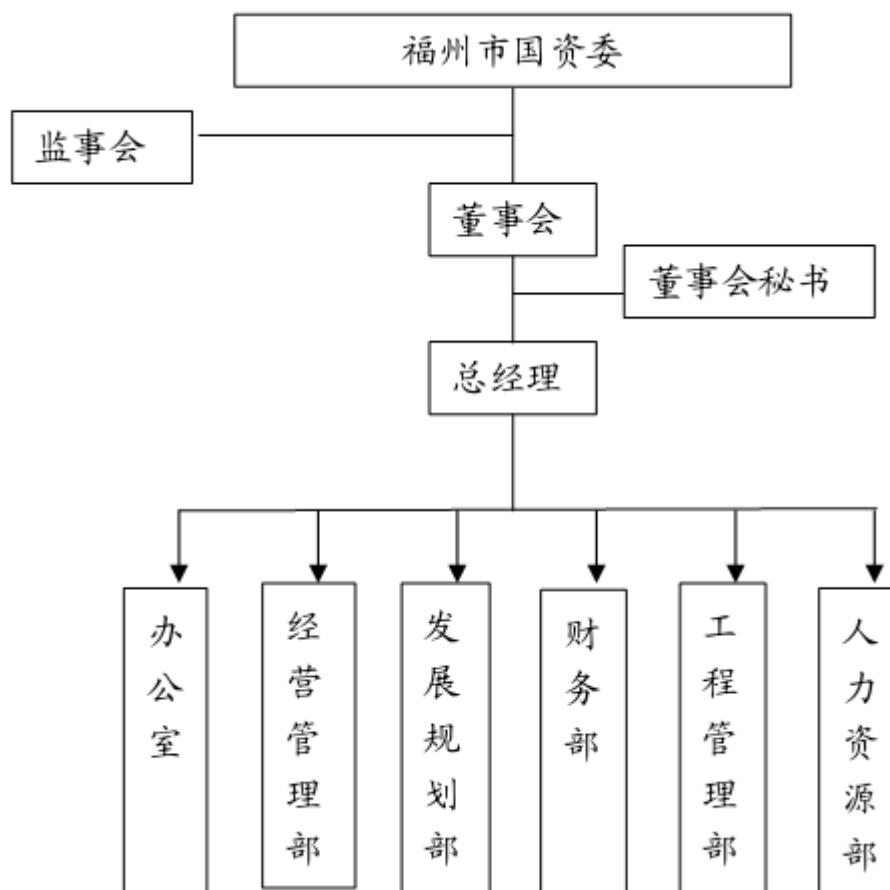
附件 1 审计机构对公司 2011 年财务报表的保留意见

1. 水务投资公司权属自来水公司与所属工程分公司双方关联业务往来余额不一致，无法对其关联往来进行合并抵消。工程分公司年末应收余额 14,392.75 万元，据公司反映大部分系政府指令性和临时性的施工任务，以及政府成立道路指挥部或临时项目指挥部下达的施工任务，后因指挥部撤销以及为民办实事下达任务，为此公司根据业务部门提供的完工进度挂账，未经发包单位确认挂账。同时因存在发包单位已对自来水公司拨付结算款，而自来水公司未全额转付给工程分公司的情况，我们无法获取充分适当的审计证据以确认该应收账款。因工程未能及时办理结算，工程分公司将 2010 年前开工的尚未完工项目发生的工程施工结转至营业成本，我们无法确认这些项目工程施工的完整性。
2. 自来水公司年末预收账款/用户安装费 1,434.14 万元，账面仅核算总额，我们无法实施满意的审计程序予以确认；在建工程/一户一表项目账面余额-19,048.52 万元，系预收客户一户一表款，部分工程分公司已完工挂账应收。
3. 自来水公司年末固定资产中，房屋原值 27,304.79 万元及土地原值 1,268.09 万元，未取得权属证明。
4. 自来水工程分公司年末代垫发包方工程物资 213.97 万元，部分代垫物资已由自来水公司收回但仅做备查登记，未予冲减工程分公司应收款项，我们无法对该款项实施函证及其他替代程序予以确认。
5. 据福建闽兴会计师事务所 2011 年 1 月 17 日出具的关于福州市公交集团剥离及移交资产给水务投资公司权属福州城市客运场站运营有限公司的专项审计报告（【2010】闽兴所审字第 447 号），其中由海峡会展中心移交的海峡会展中心东、西枢纽站项目因原值未提供，截止报告日，福州城市客运场站运营有限公司尚未交接上述资产并进行相关账务处理。
6. 水务投资公司权属水务地热公司经营性资产归福州市温泉开发利用有限公司所有，该资产账挂福州市温泉开发利用有限公司在建工程，截止审计日尚未办理工程竣工决算或资产预转固处理，双方亦未办理资产移交使用，与资产相关的折旧费等未予明确。

附件 2-1 公司股权架构图



附件 2-2 公司组织架构图



附件 3-1 公司资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 6 月
流动资产：					
货币资金	16849.62	33150.61	23676.58	18.54	77534.02
交易性金融资产					
应收票据					
应收账款	42142.63	31806.12	27486.55	-19.24	29683.74
预付款项	1766.41	739.31	4497.18	59.56	7859.37
应收利息					
应收股利					
其他应收款	19781.91	18489.34	25577.78	13.71	24904.73
存货	3266.60	3417.78	12367.65	94.58	17952.97
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	2090.56	1357.67	532.65	-49.52	394.40
流动资产合计	85897.72	88960.82	94138.40	4.69	158329.22
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					
长期股权投资		7555.50	8292.13		8406.32
投资性房地产			727.66		607.09
固定资产	240868.59	248924.93	232687.81	-1.71	229833.93
在建工程	10029.13	12488.44	31275.93	76.59	35018.21
工程物资	1013.76	847.32	1072.65	2.86	1035.83
固定资产清理	36.59	96.44	107.73	71.59	-1603.91
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	148.27	225.47	12730.95	826.62	13525.31
开发支出					
商誉					
长期待摊费用	4.42	3.14	125.16	432.31	464.15
递延所得税资产			3734.75		3734.75
其他非流动资产	7207.49	5299.23			
非流动资产合计	259308.24	275440.47	290754.76	5.89	291021.67
资产总计	345205.96	364401.29	384893.16	5.59	449350.89

附件 3-2 公司资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 6 月
流动负债：					
短期借款	15000.00	25000.00	11000.00	-14.37	12000.00
交易性金融负债					
应付票据					
应付账款	16736.66	14892.18	18038.60	3.82	20301.14
预收款项	7970.76	9522.85	16002.18	41.69	21137.92
应付职工薪酬	182.74	154.23	348.22	38.04	192.42
应交税费	1197.03	1512.10	2033.56	30.34	908.76
应付利息					
应付股利					
其他应付款	46359.35	25041.10	13579.60	-45.88	15882.65
一年内到期的非流动负债	54.10	52.47	2600.92	593.35	
其他流动负债		354.72			
流动负债合计	87500.65	76529.65	63603.06	-14.74	70422.88
非流动负债：					
长期借款	8732.05	4647.01	11311.74	13.82	10464.09
应付债券					30000.00
长期应付款	909.08	9578.72	9284.73	219.58	20809.60
专项应付款	4016.47	4722.65	15468.05	96.24	28302.97
预计负债					
递延所得税负债			15729.70		15729.70
其他非流动负债			10.00		10.00
非流动负债合计	13657.61	18948.39	51804.22	94.76	105316.38
负债合计	101158.26	95478.04	115407.29	6.81	175739.26
所有者权益：					
实收资本(或股本)	2000.00	12000.00	12000.00	144.95	12000.00
资本公积	236839.02	251427.09	244065.74	1.51	245780.13
减：库存股					
专项储备					
盈余公积	520.87	549.62	520.87	0.00	520.87
未分配利润	4687.82	4946.55	12899.26	65.88	15310.63
归属于母公司权益合计	244047.70	268923.26	269485.87	5.08	273611.63
少数股东权益					
所有者权益合计	244047.70	268923.26	269485.87	5.08	273611.63
负债和所有者权益总计	345205.96	364401.29	384893.16	5.59	449350.89

附件 4 公司利润表

(单位：人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~6 月
一、营业收入	44219.67	55943.03	67155.17	23.23	34191.76
减：营业成本	29522.70	30859.46	44537.80	22.82	22514.01
营业税金及附加	621.25	467.70	920.76	21.74	539.11
销售费用	1255.24	1802.49	3526.46	67.61	2347.82
管理费用	7146.15	19675.80	8779.18	10.84	5527.40
财务费用	1342.13	2075.55	1599.67	9.17	1050.40
资产减值损失			2604.95		
加：公允价值变动收益					
投资收益	1212.92		-0.32		37.74
其中：对合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	5545.14	1062.02	5186.02	-3.29	2250.75
加：营业外收入	75.09	233.02	1171.13	294.91	11.95
减：营业外支出	56.72	323.63	444.53	179.95	20.02
其中：非流动资产处置损失		683.92			
三、利润总额	5563.51	971.40	5912.61	3.09	2242.67
减：所得税费用	349.02	683.92	231.31	-18.59	20.44
四、净利润	5214.49	287.48	5681.31	4.38	2222.23

附件 5-1 公司现金流量表

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~6 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	41812.85	58523.99	82993.72	40.89	34818.53
收到的税费返还	9.12				220.69
收到其他与经营活动有关的现金	13859.81	6092.24	15132.99	4.49	9282.67
经营活动现金流入小计	55681.78	64616.23	98126.71	32.75	44321.88
购买商品、接受劳务支付的现金	15128.90	22211.85	38354.60	59.22	13970.39
支付给职工以及为职工支付的现金	8035.66	10749.82	15385.14	38.37	9219.47
支付的各项税费	4191.06	4169.41	5287.27	12.32	3465.55
支付其他与经营活动有关的现金	15591.73	3266.70	5032.35	-43.19	7136.58
经营活动现金流出小计	42947.34	40397.79	64059.36	22.13	33791.98
经营活动产生的现金流量净额	12734.44	24218.44	34067.35	63.56	10529.90
二、投资活动产生的现金流量：					
收回投资收到的现金	15.81		1.63	-67.92	
取得投资收益收到的现金			7.30		18.87
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额		322.65	505.54		412.15
处置子公司及其他单位收到的现金净额			30.38		
收到其他与投资活动有关的现金	7728.27	6190.29	3477.61	-32.92	11477.74
投资活动现金流入小计	7744.09	6512.94	4022.45	-27.93	11908.76
购建固定资产、无形资产等支付的现金	4724.87	9037.57	25648.28	132.99	5238.82
投资支付的现金		7555.50	6.09		114.19
取得子公司等支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金	7008.87	18341.36	781.56	-66.61	3064.82
投资活动现金流出小计	11733.73	34934.44	26435.93	50.10	8417.83
投资活动产生的现金流量净额	-3989.65	-28421.50	-22413.48	137.02	3490.93
三、筹资活动产生的现金流量：					
吸收投资收到的现金		10021.60	497.49		
取得借款收到的现金	22500.00	25000.00	11000.00	-30.08	10000.00
发行债券收到的现金					29910.00
收到其他与筹资活动有关的现金	823.11	10000.00	1000.00	10.22	13823.90
筹资活动现金流入小计	23323.11	45021.60	12497.49	-26.80	53733.90
偿还债务支付的现金	24425.86	21346.70	26852.39	4.85	12453.01
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	1280.48	1536.93	1171.60	-4.35	309.46
支付其他与筹资活动有关的现金	714.91	1780.76	7084.91	214.81	1134.82
筹资活动现金流出小计	26421.25	24664.39	35108.90	15.27	13897.29
筹资活动产生的现金流量净额	-3098.13	20357.21	-22611.42	170.16	39836.61
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	5646.66	16154.15	-10957.55		53857.44
加：期初现金及现金等价物余额	11023.51	16670.17	34135.38	75.97	23676.58
六、期末现金及现金等价物余额	16670.17	32824.32	23177.83	17.91	77534.02

附件 5-2 公司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	5214.49	287.48	5681.31	4.38
加: 资产减值准备	117.20	10282.02	2604.95	371.44
固定资产折旧及其他	10828.84	13763.04	13793.75	12.86
无形资产摊销	29.08	58.47	100.54	85.94
长期待摊费用摊销	11.40	1.27	10.83	-2.53
处置固定资产、无形资产等损失		-162.85	-523.61	
固定资产报废损失			180.80	
公允价值变动损失				
财务费用	1357.47	1536.93	1233.60	-4.67
投资损失	-1212.92		0.32	
递延所得税资产减少			-711.84	
递延所得税负债增加		-42.41	-560.14	
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	198.43	-1840.76	-8554.50	
经营性应收项目的减少	-7279.02	5316.25	-16947.57	52.59
经营性应付项目的增加	3469.47	-4980.99	37756.58	229.89
其他			2.32	
经营活动产生的现金流量净额	12734.44	24218.44	34067.35	63.56
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	16670.17	32824.32	23177.83	17.91
减: 现金的期初余额	11023.51	16670.17	34135.38	75.97
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	5646.66	16154.15	-10957.55	

附件 6 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 6 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	0.62	1.51	2.27	--
存货周转次数(次)	3.59	9.23	5.64	--
总资产周转次数(次)	0.08	0.16	0.18	--
现金收入比(%)	94.56	104.61	123.59	101.83
盈利能力				
营业利润率(%)	31.83	44.00	32.31	32.58
总资本收益率(%)	2.55	0.63	2.28	--
净资产收益率(%)	2.14	0.11	2.11	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	3.80	5.02	7.10	18.30
全部债务资本化比率(%)	9.19	12.74	11.26	21.12
资产负债率(%)	29.30	26.20	29.98	39.11
偿债能力				
流动比率(%)	98.17	116.24	148.01	224.83
速动比率(%)	94.43	111.78	128.56	199.33
经营现金流动负债比(%)	14.55	31.65	53.56	--
EBITDA 利息倍数(倍)	11.09	10.16	17.06	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.39	2.41	1.62	--

注：2012 年上半年财务数据未经审计。

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

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据
 短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的长期负债 + 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。