

跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 1138 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“12榕水务MTN1”和“13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
二零一三年七月二十六日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

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 ⁻
13 榕水务 MTN1	3 亿元	2013/3/25-2018/3/25	AA ⁻	AA ⁻

跟踪评级时间: 2013 年 7 月 26 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	3.45	2.37	7.81	9.33
资产总额(亿元)	37.61	38.49	45.91	52.54
所有者权益合计(亿元)	25.89	26.95	28.38	28.30
短期债务(亿元)	2.51	1.36	2.40	4.10
全部债务(亿元)	5.01	3.42	7.43	12.04
营业收入(亿元)	5.73	6.72	7.59	1.65
利润总额(亿元)	0.03	0.59	0.20	-0.07
EBITDA(亿元)	1.58	2.11	1.85	--
经营性净现金流(亿元)	2.55	3.41	2.35	0.18
营业利润率(%)	43.55	32.31	33.29	26.97
净资产收益率(%)	0.89	2.11	0.56	--
资产负债率(%)	31.16	29.98	38.19	46.13
全部债务资本化比率(%)	16.22	11.26	20.75	29.84
流动比率(%)	133.66	148.01	189.39	161.33
全部债务/EBITDA(倍)	3.18	1.62	4.02	--
EBITDA 利息倍数(倍)	10.26	17.06	6.91	--
经营现金流流动负债比(%)	37.88	53.56	28.98	--

注: 2013 年一季度财务数据未经审计

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, 福州市区域经济和财政实力稳步增长, 为公司提供了良好的外部环境。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、水务工程业务发展态势良好, 公司收入和资产规模稳定增长, 福州市污水处理服务价格的提高有效的改善了公司污水处理业务的盈利水平。联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 同时关注到, 公司未来资本支出规模较大、整体盈利能力较弱等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来, 随着公司供水和排水业务的良好发展, 公司收入水平有望保持平稳增长, 联合资信对公司的展望为稳定。

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”和“13 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. 公司污水处理价格的上调, 有效的改善了公司污水处理业务的盈利水平。
3. 公司经营活动现金流状况良好, 收入实现质量高。
4. 公司现金类资产对存续期内的债项保障程度较高。

关注

1. 审计机构对公司财务报表出具了保留意见, 公司财务报表质量有待提高。
2. 公司未来资本支出规模较大, 债务规模有所扩张。
3. 公司整体盈利能力较弱, 2013 年一季度盈利能力有所下滑。

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，2012年公司资本公积转增注册资本20亿元，截至2013年3月底，公司实收资本为21.2亿元。

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2012年底，公司（合并）资产总额为45.91亿元，所有者权益为28.38亿元；2012年，公司实现营业收入7.59亿元，利润总额0.20亿元。

截至2013年3月底，公司（合并）资产总额为52.54亿元，所有者权益为28.30亿元；2013年1~3月，公司实现营业收入1.65亿元，利润总额-0.07亿元。

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

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。

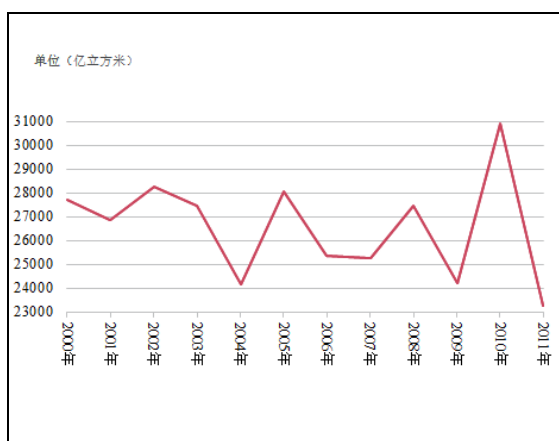
四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

(1) 中国水资源匮乏，且总量呈下降趋势

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

图1 2000年~2011年中国水资源总量



资料来源: wind 资讯

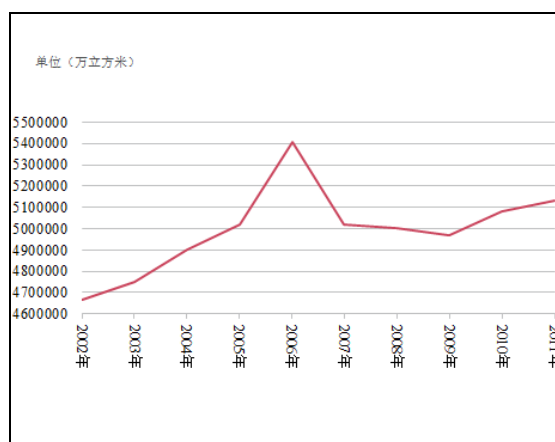
从人均水资源占有情况来看，中国水资源较为匮乏。按照第六次全国人口普查数据计算，人均水资源量为2125立方米，不足世界平均水平的三分之一。水资源短缺已成为制约中国经济和社会可持续发展的重要因素。

(2) 用水总量逐年提升

2003~2011 年，中国用水总量呈现出稳步上升的态势，2011 年用水总量为608亿立方米，较2003年增长了14.27%，其中，生活用水增加2.5%，工业用水增加0.9%，农业用水增加0.8%，生态补水减少4.0%。从来源的角度来看，用水主要来源于地表水和地下水两部分，其中地表水是用水的主要来源，其供给量占用水总量的80%左右。从历年供水量看，中国供水总量平稳增长，生产用水波动不大，生活用水呈现上涨态势。根据中国工程院《中国可持续发展水资源战略研究报告》，随着人口增长，城市化发展和经济发展，中国供水行业将保持稳定增长，到2030年，中国国民经济用水需求量将达到7000亿至8000亿立方米。其中，城市供水需求增长将领先于其他用水需求量的增长。

(3) 近年自来水用量基本稳定

图2 2002~2011年城市用水量变动图



资料来源: wind 资讯

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

2011年，全国城市自来水用量为513.42亿吨，较上年同期上升1%。

（4）自来水价格偏低，水价上调仍是必然

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

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

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

表1 2013年全国重点城市居民自来水价格
(单位:元/吨)

排名	城市	自来水价	排名	城市	自来水价
1	天津	4.00	19	青岛	1.80
2	北京	2.96	20	沈阳	1.80
3	重庆	2.70	21	银川	1.80
4	石家庄	2.50	22	兰州	1.75

5	长春	2.50	23	福州	1.70
6	昆明	2.45	24	南京	1.68
7	宁波	2.40	25	上海	1.63
8	哈尔滨	2.40	26	郑州	1.60
9	呼和浩特	2.35	27	海口	1.60
10	太原	2.30	28	合肥	1.55
11	大连	2.30	29	长沙	1.53
12	深圳	2.30	30	南宁	1.48
13	济南	2.25	31	乌鲁木齐	1.36
14	西安	2.25	32	杭州	1.35
15	贵阳	2.00	33	西宁	1.30
16	广州	1.98	34	南昌	1.18
17	成都	1.95	35	武汉	1.10
18	厦门	1.80			

资料来源：相应城市物价网、政府网及新闻门户网站。

注：此表自来水价格不含污水处理费

污水处理分为工业废水处理和生活污水处理两大类，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%。

在环保产业投资高速增长的带动下，我国城市污水处理行业快速发展，污水处理能力和污水处理率大幅提高。2007~2011年，我国城市污水处理厂日处理能力从10336.5万立方米增加到13304.1万立方米，复合增长率为6.51%；污水处理率从59.0%提高到82.6%，提高了23.6个百分点。但是，污水配套管网建设相对滞后，导致污水处理厂运行负荷不高，污水处理能力大量闲置。同时，部分处理设施不能完全满足环保新要求，多数污泥尚未得到无害化处理。

为加快建设全国城镇污水处理设施，2012年4月19日，国务院办公厅印发国家发改委、住建部、环保部编制的《“十二五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》。根据该规划，到2015年，城市污水处理率将达到85%，污水

处理率进一步提高。“十二五”期间，我国将新建污水管网15.9万公里，新增污水处理规模4569万立方米/日，升级改造污水处理规模2611万立方米/日。

在经历了大规模的污水处理厂建设后，设市城市现有的污水处理能力基本能够满足需求，但配套管网建设落后制约了处理能力的释放，污水排放标准偏低造成了水体水质的污染。因此，我国污水处理行业发展将突出配套管网建设、污水处理厂升级改造等，以提高污水收集率和排放标准。

目前，污水处理行业正处于快速发展阶段，污水处理总量节节攀升，“十二五”规划对于污水处理又提出了进一步的要求，势必会带动大批行业投资。从污水处理价格来看，目前各地污水处理价格仍然由物价局决定，价格整体仍然处于低位，长期价格上涨已是必然之势。总体来说，污水处理行业长期看好。

2. 区域环境

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。

2012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4218.29亿元，比上年增长12.1%。其中：第一产业增加值367.64亿元，增长4.7%；第二产业增加值1916.99亿元，增长14.8%；第三产业增加值1933.65亿元，增长10.6%。

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。2012年，福州市实现财政总收入597.39亿元（不含基金收入），同比增长率为18.1%。公共财政预算收入382.01亿元，同比增长率19.4%，其中税收收入314.84亿元，占公共财政预算收入的

82.4%。

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”），以及福建海峡环保有限公司一家排水子公司（以下简称“海峡环保公司”），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。海峡环保公司污水处理能力合计38.5万吨/日，合计服务面积88平方公里，服务人口235万。

六、管理分析

跟踪期内，公司总经理发生变更，陈清不再担任公司总经理，陈宏景现为公司总经理。公司董事会成员及高管人员发生变更，委派陈宏景、李瑞为公司董事，推荐刘光明为公司职工董事人选，同时免去陈清公司副董事长及董事职务，免去林泉森、毛祚财公司董事职务，免去李瑞、林一敏公司副总经理职务。

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。

2012年，公司实现营业收入7.59亿元，同比增长13.05%，主要来自于自来水供应和污水处理板块业务的增长。从业务构成看，供水、污

水处理和水务基础设施建设是公司主要的收入来源，分别占51.65%、22.53%和14.23%。

毛利率方面，2012年，公司整体毛利率为

34.84%，较上年略有上升，主要系污水处理业务的毛利率提高所致，2012年公司污水处理结算单价为1.15元/吨，较上年提高0.19元/吨。

表2 公司营业收入及毛利率情况 (单位: 亿元, %)

	2011 年			2012 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
水费收入	3.51	52.23	36.32	3.92	51.65	34.90
基建收入	1.18	17.56	18.61	1.08	14.23	16.25
污水处理	1.44	21.43	47.19	1.71	22.53	54.62
其他	0.59	8.78	14.43	0.88	11.59	19.29
合计	6.72	100.00	33.62	7.59	100.00	34.84

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座水厂均从闽江直接取水，源水水质为二类水源标准；东厂源水取自敖江流域山仔塘坂水库，源水水质为一类水源标准。

2012年，公司源水取水量达到3.8亿吨，其中从闽江取水量2.8亿吨，从敖江塘坂水库取水量1亿吨，目前福州市重点流域水环境质量优良，闽江福州段、敖江福州段水质达标率为99.8%。

制水能力方面，目前公司制水能力为142.5万吨/日。2012年公司日均供水量为104.72万吨/日，较上年的100.73万吨/日有所提高。

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，其中折旧费用的上升主要系 2012 年公司新增 10 万吨/日供水能力的固定资产所致。2012 年公司制水单位完全成本为 1.75 元/吨，较上年增长 0.22 元/吨。

表3 公司自来水单位完全成本构成（元/吨）

成本	2011 年	2012 年
折旧费用	0.46	0.48
人工成本及附加	0.42	0.45
动力电耗	0.22	0.25
源水	0.03	0.02
税费	0.04	0.06
修理费	0.07	0.15
利息及汇兑损益	0.07	0.04
其它成本	0.22	0.30
合计	1.53	1.75

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%），2012年，公司产销差率为35.08%，较上年变化不大。随着“抄表收费到户”项目的逐步实施，2012年公司水费回收率为93.70%，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。跟踪期内，自来水价格未发生变化。

表4 公司供水情况（单位: 万吨）

项目	2011 年	2012 年
供水量	36766	38221

售水量	21489	21754
产销差率 (%)	35.80	35.08
水费回收率 (%)	90.24	93.70

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	调价后到 目前
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

公司污水处理业务的经营实体为下属子公司福建海峡环保有限公司。截至2013年3月底，公司污水处理能力合计38.5万吨/日，服务面积合计88平方公里，服务人口235万。

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，公司日均污水处理量分别为40.80万吨和40.39万吨。

表6 公司污水处理量 (万吨)

项目	2011年	2012年
污水处理量	14892	14741
其中：洋里分公司	11665	11673
祥坂分公司	3227	3068
日均污水处理量	40.80	40.39

资料来源：公司提供

污水处理成本方面，跟踪期内，受财务费用等其他成本上升的影响，洋里分公司单位污水处理成本有所上升，2012年单位成本为0.62元/吨，较上年增加0.11元/吨。

收费方面，2011年和2012年污水处理服务价格为0.96元/吨和1.15元/吨。根据福州市财政

局关于2012年度污水处理服务综合结算单价问题的批复（榕财建[2013] 1号），2012年政府购买福建海峡环保有限公司水环境服务的综合结算单价为每吨1.15元。

表7 公司污水处理成本构成 (元/吨)

	2011年		2012年	
	洋里	祥坂	洋里	祥坂
动力电耗	0.13	0.17	0.11	0.15
折旧费用	0.17	0.31	0.15	0.31
修理费用	0.03	0.10	0.04	0.04
原材料	0.02	0.02	0.04	0.02
其他	0.17	0.26	0.28	0.35
单位成本	0.51	0.86	0.62	0.87

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，公司供水和排水业务保持稳定增长，污水服务价格的提高有助于改善公司污水处理业务的盈利水平。

八、财务分析

公司提供了 2012 年财务报表经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）福州分所审计，对公司 2012 年财务报表出具了保留意见（2012 年保留意见详见附件 1）。公司 2013 年 1~3 月财务报表未经审计。

截至2012年底，公司（合并）资产总额为45.91亿元，所有者权益为28.38亿元；2012年，公司实现营业收入7.59亿元，利润总额0.20亿元。

截至2013年3月底，公司（合并）资产总额为52.54亿元，所有者权益为28.30亿元；2013年1~3月，公司实现营业收入1.65亿元，利润总额-0.07亿元。

1. 盈利能力

2012 年，公司实现营业收入 7.59 亿元，同比增长 13.05%，营业利润率为 33.29%，较上年略有上升。

从期间费用来看, 2012 年, 公司期间费用占营业收入的 25.25%, 较上年的 20.71% 有所上升。资产减值损失方面, 2012 年为 0.42 亿元, 同比增长 61.10%, 全部为坏账损失。

从盈利指标看, 2012 年, 公司总资本收益率和净资产收益率分别为 0.92% 和 0.56%, 较上年有所下降, 受水务行业经营模式影响, 公司整体盈利能力弱。

2013 年 1~3 月, 公司实现营业收入 1.65 亿元, 利润总额 -0.07 亿元, 营业利润率 26.97%。

总体看, 跟踪期内, 受益于污水处理价格的提升, 公司污水处理业务毛利率有所上升, 但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, 2012 年, 公司经营活动现金流入量和销售商品、提供劳务收到的现金分别为 10.37 亿元和 9.47 亿元, 分别同比增长 5.65% 和 14.15%; 同期, 公司经营活动产生的现金流量净额为 2.35 亿元, 同比下降 31.06%。从收现质量看, 2012 年公司现金收入比为 124.79%, 较上年略有提高。

投资活动方面, 2011 年, 公司投资活动现金流入量 0.25 亿元, 同比下降 37.36%; 公司投资活动现金流出量 2.61 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); 2012 年, 公司投资活动净流出 2.36 亿元, 同比增长 5.35%。

筹资活动方面, 2012 年, 公司筹资活动现金流入量 8.76 亿元; 筹资活动现金流出量 3.31 亿元; 2012 年, 公司筹资活动净流出 5.45 亿元。

2013 年 1~3 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 0.18 亿元、-3.20 亿元和 4.53 亿元。

总体看, 跟踪期内, 公司经营活动获取现金能力有所下降, 公司对外融资需求有所提高。

3. 资本及债务结构

资产

2012 年底, 公司资产总额为 45.91 亿元, 同比增长 19.28%; 公司的资产结构以非流动资产为主, 非流动资产占 66.57%, 较上年的 75.54% 有所下降。

流动资产方面, 截至 2012 年底, 公司流动资产合计 15.35 亿元, 同比增长 63.02%。其中 2012 年底公司存货为 2.15 亿元, 同比增长 74.10%, 主要由工程施工 (已完工尚未结算) 构成, 占 88.05%。

非流动资产方面, 2012 年底, 公司非流动资产合计 30.56 亿元, 同比增长 5.12%, 主要由固定资产 (占 75.16%) 构成。2012 年底, 公司在建工程 4.68 亿元, 同比增长 49.67%, 主要是洋里厂区三期工程等项目。该项目为福州市省重点项目, 工程项目总投资 13.68 亿元, 建设内容包括日处理 20 万吨的污水处理一座及配套厂外管网 199 公里。

2013 年 3 月底, 公司资产总额合计 52.54 亿元, 较 2012 年底增长 14.47%, 其中长期股权投资的增加主要是对福州水务平潭引水开发有限公司的投资, 从资产构成看, 流动资产占 34.07%, 非流动资产占 65.93%。

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, 根据福州市国资委榕国资运作 (2012) 263 号文件, 同意福州市水务投资发展有限公司资本公积转增实收资本 20 亿元。截至 2012 年底, 公司所有者权益合计 28.38 亿元, 同比增长 5.29%, 主要由实收资本 (21.20 亿元) 构成。截至 2013 年 3 月底, 公司所有者权益合计 28.30 亿元, 较上年底变化不大。总体看, 公司所有者权益结构稳定性较好。

负债方面, 2012 年底, 公司负债总额合计 17.54 亿元, 同比增长 51.95%, 主要来自于非流动负债的增长, 其中 2012 年 6 月公司发行中期票据 3 亿元。2012 年底公司预收款项为 2.04 亿元,

主要为工程款项。

2012年公司全部债务7.43亿元，较上年增加4.01亿元。公司有息债务主要以长期债务为主，2012年底为5.03亿元，由长期借款、中期票据以及融资租赁借款构成。

债务指标方面，截至2012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38.19%、20.75%和15.05%，较上年有所上升，但公司债务负担仍处于适当水平。

截至2013年3月底，公司的负债合计24.24亿元，较2012年底增长38.20%，主要来自于2013年公司发行中期票据3亿元。

总体看，跟踪期内，公司债务规模有所扩张，债务负担有所加重，但公司债务负担仍处于适当水平。

4. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2012年公司流动比率和速动比率较上年同期有所上升，分别为189.39%和162.82%；2012年公司经营现金流动负债比为28.98%，较上年有所下降。总体看，跟踪期内，公司短期债务规模有所上升，考虑到公司现金类资金较多，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债指标来看，2012年公司EBITDA利息倍数为6.91倍，较上年有所下降；公司全部债务/EBITDA为4.02倍，较上年有所上升。总体看，跟踪期内，公司债务规模有所扩张，公司整体偿债能力有所下降。

截至2013年3月底，公司无对外担保。

截至2013年3月底，公司共获得银行授信总额14.20亿元，尚未使用额度4.80亿元。整体看，公司间接融资渠道畅通。

截至2013年3月底，公司待偿还债券为“12榕水务MTN1”和“13榕水务MTN1”，合计金额6亿元。

2012年公司EBITDA和经营活动现金流入量为1.85亿元和10.37亿元，分别为待偿还债券

本金的0.31倍和1.73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尚可。

2012年公司现金类资产（除受限制资金）为7.76亿元，为待偿还债券本金的1.29倍，公司现金类资产对公司待偿还债券的保障能力较强。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告，截至2013年6月6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

基于对公司自身经营和财务基本面，以及福州市区域及财力状况的综合判断，公司整体抗风险能力强。

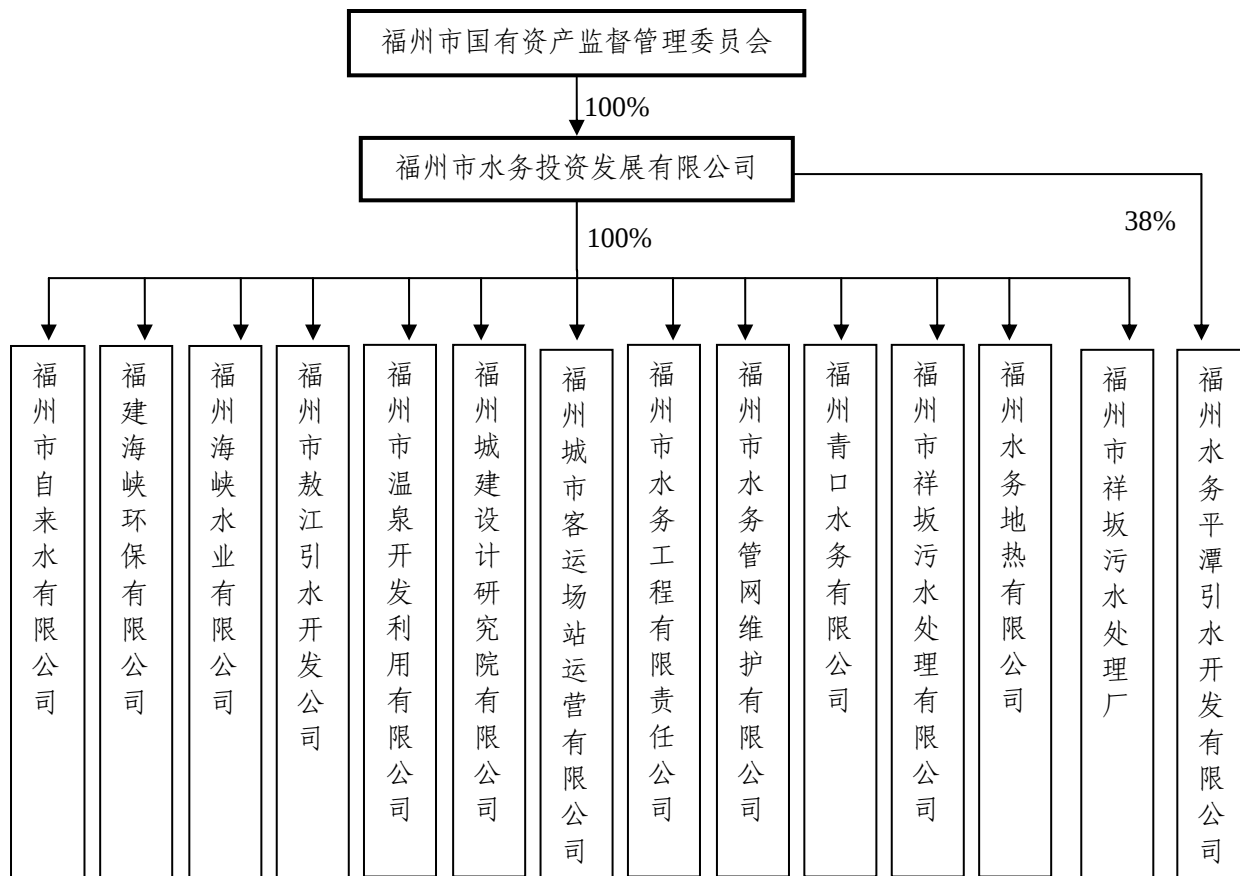
九、结论

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”和“13榕水务MTN1”AA⁻的信用等级。

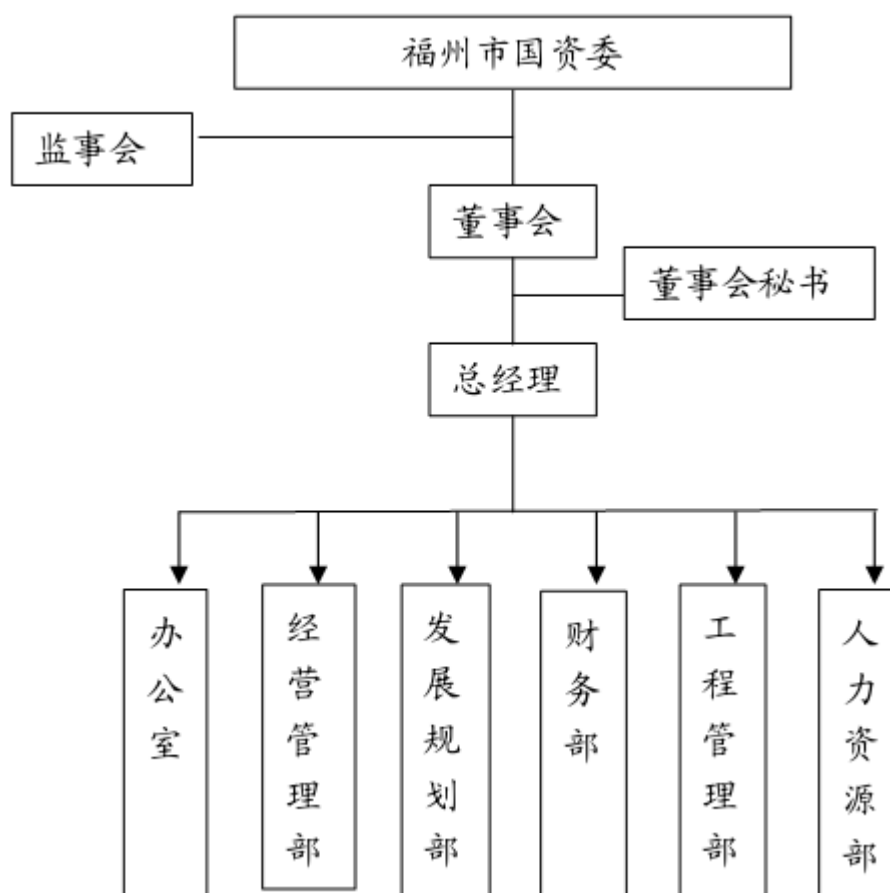
附件 1 审计机构对公司 2012 年财务报表的保留意见

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 14226.01 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. 自来水公司年末在建工程/一户一表项目账面余额-19400.43 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 27304.79 万元及土地原值 1268.09 万元，未取得权属证明。
4. 水务投资公司权属子公司福州水务地热有限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，亦未预转固定资产，相关的折旧费未计提。

附件 2-1 公司股权结构图



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	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	34461.67	23676.58	78133.74	50.57	93295.17
交易性金融资产					
应收票据					
应收账款	31260.23	27486.55	31303.22	0.07	31559.24
预付款项	815.39	4497.18	7009.61	193.20	15188.32
应收利息					
应收股利					
其他应收款	19617.82	25577.78	14850.81	-12.99	16358.59
存货	3431.14	12367.65	21532.53	150.51	22374.80
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	528.69	532.65	638.87	9.93	314.67
流动资产合计	90114.94	94138.40	153468.78	30.50	179090.79
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	7595.50	8292.13	8596.32	6.38	23816.32
投资性房地产	754.91	727.66	623.16	-9.14	617.07
固定资产	252071.07	232687.81	229685.55	-4.54	229254.73
在建工程	16047.61	31275.93	46809.74	70.79	72669.07
工程物资	847.32	1072.65	999.06	8.59	938.55
固定资产清理	96.44	107.73	36.67	-38.34	36.54
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	254.28	12730.95	13872.16	638.61	13932.93
开发支出					
商誉					
长期待摊费用	19.99	125.16	217.97	230.21	274.16
递延所得税资产	3022.90	3734.75	4798.99	26.00	4798.99
其他非流动资产	5299.23	0.00	0.00		0.00
非流动资产合计	286009.26	290754.76	305639.61	3.37	346338.37
资产总计	376124.20	384893.16	459108.38	10.48	525429.16

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	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	25000.00	11000.00	24000.00	-2.02	41000.00
交易性金融负债					
应付票据					
应付账款	14925.13	18038.60	18328.02	10.82	22420.42
预收款项	9576.59	16002.18	20429.65	46.06	28228.02
应付职工薪酬	164.87	348.22	377.38	51.29	307.13
应交税费	1546.75	2033.56	2996.98	39.20	2510.51
应付利息					
应付股利					
其他应付款	16154.66	13579.60	14862.82	-4.08	16545.34
一年内到期的非流动负债	52.47	2600.92	39.59	-13.14	0.40
其他流动负债					
流动负债合计	67420.47	63603.06	81034.45	9.63	111011.83
非流动负债：					
长期借款	15499.35	11311.74	10166.28	-19.01	9880.27
应付债券	0.00	0.00	30952.50		61420.94
长期应付款	9578.72	9284.73	9133.80	-2.35	8099.55
专项应付款	9051.45	15468.05	27983.47	75.83	35816.60
预计负债	0.00	0.00	312.00		312.00
递延所得税负债	15633.73	15729.70	15287.66	-1.11	15287.66
其他非流动负债	0.00	10.00	485.92		551.86
非流动负债合计	49763.26	51804.22	94321.62	37.67	131368.88
负债合计	117183.73	115407.29	175356.07	22.33	242380.70
所有者权益：					
实收资本(或股本)	12000.00	12000.00	212000.00	320.32	212000.00
资本公积	239200.30	244065.74	47789.19	-55.30	47789.19
减：库存股					
专项储备					
盈余公积	520.87	520.87	520.87	0.00	520.87
未分配利润	7219.31	12899.26	14023.25	39.37	13343.80
归属于母公司权益合计	258940.47	269485.87	274333.30	2.93	273653.85
少数股东权益	0.00	0.00	9419.01		9394.60
所有者权益合计	258940.47	269485.87	283752.31	4.68	283048.46
负债和所有者权益总计	376124.20	384893.16	459108.38	10.48	525429.16

附件 4 公司利润表

(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	57309.68	67155.17	75916.71	15.09	16466.73
减: 营业成本	31786.26	44537.80	49465.86	24.75	11808.23
营业税金及附加	567.54	920.76	1176.93	44.00	217.20
销售费用	1802.49	3526.46	4761.47	62.53	1382.45
管理费用	10009.33	8779.18	11632.67	7.80	3112.97
财务费用	2072.68	1599.67	2778.28	15.78	651.97
资产减值损失	10941.16	2604.95	4196.62	-38.07	0.00
加: 公允价值变动收益					
投资收益	0.00	-0.32	150.78		0.00
其中: 对合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	130.21	5186.02	2055.66	297.33	-706.08
加: 营业外收入	233.03	1171.13	1110.16	118.27	12.54
减: 营业外支出	56.69	444.53	1185.08	357.22	10.32
其中: 非流动资产处置损失	0.00	231.31	0.00		0.00
三、利润总额	306.55	5912.61	1980.75	154.19	-703.85
减: 所得税费用	-1993.55	231.31	397.65		0.00
四、净利润	2300.11	5681.31	1583.10	-17.04	-703.85

附件 5-1 公司现金流量表

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	60282.69	82993.72	94735.78	25.36	31987.09
收到的税费返还	0.00	0.00	220.69		0.00
收到其他与经营活动有关的现金	7586.54	15132.99	8718.50	7.20	3709.80
经营活动现金流入小计	67869.22	98126.71	103674.97	23.59	35696.89
购买商品、接受劳务支付的现金	22477.48	38354.60	50896.14	50.48	16903.85
支付给职工以及为职工支付的现金	12102.89	15385.14	18599.15	23.97	6204.16
支付的各项税费	4256.72	5287.27	6275.96	21.42	1691.90
支付其他与经营活动有关的现金	3496.25	5032.35	4418.22	12.41	9137.32
经营活动现金流出小计	42333.35	64059.36	80189.47	37.63	33937.23
经营活动产生的现金流量净额	25535.88	34067.35	23485.50	-4.10	1759.66
二、投资活动产生的现金流量：					
收回投资收到的现金	0.00	1.63	0.00		0.00
取得投资收益收到的现金	0.00	7.30	131.91		0.00
处置固定资产和其他长期资产收回的现金	322.65	505.54	442.97	17.17	0.68
处置子公司及其他单位收到的现金净额	0.00	30.38	0.00		0.00
收到其他与投资活动有关的现金	6834.54	3477.61	1944.85	-46.66	19123.34
投资活动现金流入小计	7157.19	4022.45	2519.72	-40.67	19124.01
购建固定资产、无形资产等支付的现金	9256.18	25648.28	25580.24	66.24	27400.18
投资支付的现金	7555.50	6.09	304.19	-79.93	15220.00
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	18341.36	781.56	248.83	-88.35	8491.41
投资活动现金流出小计	35153.05	26435.93	26133.26	-13.78	51111.59
投资活动产生的现金流量净额	-27995.86	-22413.48	-23613.54		-31987.58
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	9424.00	-3.03	0.00
取得借款收到的现金	25000.00	11000.00	67200.00	63.95	50000.00
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	10000.00	1000.00	11000.00	4.88	56.39
筹资活动现金流入小计	45021.60	12497.49	87624.00	39.51	50056.39
偿还债务支付的现金	23344.24	26852.39	27882.10	9.29	3340.21
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	1536.93	1171.60	1085.43	-15.96	210.00
支付其他与筹资活动有关的现金	1780.76	7084.91	4130.82	52.31	1252.76
筹资活动现金流出小计	26661.93	35108.90	33098.35	11.42	4802.97
筹资活动产生的现金流量净额	18359.67	-22611.42	54525.65	72.33	45253.43
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	15899.69	-10957.55	54397.61	84.97	15025.51
加：期初现金及现金等价物余额	18235.79	34135.38	23177.83	12.74	77807.46
六、期末现金及现金等价物余额	34135.47	23177.83	77575.44	50.75	92832.97

附件 5-2 公司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	2300.11	5681.31	1583.10	-17.04
加: 资产减值准备	10941.16	2604.95	4196.62	-38.07
固定资产折旧及其他	13840.08	13793.75	14301.73	1.65
无形资产摊销	79.18	100.54	418.19	129.82
长期待摊费用摊销	5.48	10.83	56.02	219.62
处置固定资产、无形资产等损失	-162.85	-523.61	1053.30	
固定资产报废损失	0.00	180.80	76.92	
公允价值变动损失				
财务费用	1536.93	1233.60	1721.08	5.82
投资损失	0.00	0.32	-150.78	
递延所得税资产减少	-3007.98	-711.84	-1064.24	
递延所得税负债增加	-43.03	-560.14	-566.26	262.76
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-1809.79	-8554.50	-8982.18	
经营性应收项目的减少	5464.02	-16947.57	2300.69	-35.11
经营性应付项目的增加	-3608.55	37756.58	8541.32	
其他	1.13	2.32	0.00	
经营活动产生的现金流量净额	25535.88	34067.35	23485.50	-4.10
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	34135.38	23177.83	77575.44	50.75
减: 现金的期初余额	18235.79	34135.38	23177.83	12.74
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	15899.59	-10957.55	54397.61	84.97

附件 6 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	1.83	2.29	2.58	2.34	--
存货周转次数(次)	18.53	5.64	2.92	6.86	--
总资产周转次数(次)	0.30	0.18	0.18	0.20	--
现金收入比(%)	105.19	123.59	124.79	120.51	194.25
盈利能力					
营业利润率(%)	43.55	32.31	33.29	35.05	26.97
总资本收益率(%)	1.24	2.28	0.92	1.39	--
净资产收益率(%)	0.89	2.11	0.56	1.09	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	8.83	7.10	15.05	11.42	21.91
全部债务资本化比率(%)	16.22	11.26	20.75	17.00	29.84
资产负债率(%)	31.16	29.98	38.19	34.32	46.13
偿债能力					
流动比率(%)	133.66	148.01	189.39	165.83	161.33
速动比率(%)	128.57	128.56	162.82	145.69	141.17
经营现金流动负债比(%)	37.88	53.56	28.98	38.13	--
EBITDA 利息倍数(倍)	10.26	17.06	6.91	10.63	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.18	1.62	4.02	3.13	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.05	0.34	0.00	0.09	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.60	9.45	-0.07	2.48	--

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。