

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015]1531 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”及“13榕水务MTN1”的信用等级为AA⁻。

特此公告。



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中期票据跟踪评级报告

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：2015 年 7 月 29 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	7.81	7.38	7.31	4.89
资产总额(亿元)	45.91	57.96	67.61	68.08
所有者权益合计(亿元)	28.38	29.84	32.53	32.06
长期债务(亿元)	5.03	8.40	13.14	13.05
全部债务(亿元)	7.43	11.04	14.31	14.55
营业收入(亿元)	7.59	8.67	9.87	2.60
利润总额(亿元)	0.20	0.15	0.58	0.29
EBITDA(亿元)	1.85	1.88	2.62	--
经营性净现金流(亿元)	2.35	4.26	2.66	0.22
营业利润率(%)	33.29	30.71	31.38	34.54
净资产收益率(%)	0.56	0.38	1.56	--
资产负债率(%)	38.19	48.51	51.88	52.91
全部债务资本化比率(%)	20.75	27.00	30.55	31.22
流动比率(%)	189.39	101.81	113.26	107.16
全部债务/EBITDA(倍)	4.02	5.86	5.47	--
经营现金流动负债比(%)	28.98	34.33	21.54	--

注：1、已将长期应付款中有息部分纳入长期债务、全部债务以及相关指标中计算；2、2015 年一季度财务报表未经审计。

分析师

霍 焰 赵传第

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

福州市水务投资发展有限公司（以下简称“公司”）作为福州市（除马尾区外）重要的自来水供应和污水处理主体，业务具有一定的区域垄断性。跟踪期内，福州市区域经济和财政实力稳步增强，为公司发展提供了良好的外部环境；公司收到福州市政府在项目补贴及固化补贴等方面的持续支持；跟踪期内，公司各项业务发展态势良好，收入和资产规模稳定增长，整体盈利能力不断增强；联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）同时关注到，公司债务规模不断扩大、应收账款综合账龄较长、部分管网老化严重导致漏损率较高、审计机构对公司财务报表持保留意见等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着洋里污水处理厂三期工程逐步步入正轨和在建洋里污水处理厂四期工程及自来水厂项目的完工，公司供水和排水业务发展前景良好；随着水务行业相关鼓励政策的出台，公司自来水和污水处理价格有一定的上调预期，公司收入和利润水平有望保持平稳增长。

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. 国家陆续出台水务行业相关文件，未来福州市自来水和污水处理价格有望上调，水务企业盈利能力有望增强。
2. 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。公司持续收到福州市政府在项目补贴及固化补贴方面的支持。
3. 跟踪期内，公司资产和收入规模稳定增长，整体盈利能力有所提升。

4. 公司经营活动现金流状况良好，收入实现质量高；经营活动现金流入量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. 跟踪期内，受成本上升影响，公司自来水供应和污水处理板块毛利率有所下滑。
3. 公司部分管网老化严重导致漏损率较高，自来水业务产销差率较高。
4. 跟踪期内，公司有息债务规模不断扩大；在建项目未来投资需求大。

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（以下简称“联合资信”）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”）是于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，初始注册资本人民币2000万元，后经福州市国资委批准，公司注册资本增加至1.2亿元；2012年公司资本公积转增注册资本20亿元，注册资本增加至21.2亿元。2013年9月，根据《关于变更福州新榕城市建设发展有限公司等企业出资人的通知》（榕国资改发【2013】278号），福州市国资委将公司100%股权无偿划拨给福州市国有资产投资发展集团有限公司（以下简称“福州国投公司”），公司股东变更为福州国投公司。截至2015年3月底，公司实收资本为21.2亿元，公司实际控制人为福州市国资委。

公司经营范围：给水、排水和污水处理企业的投资、建设、管理及原水和污水处理；给水、排水和污水处理工程项目投资、建设、管理；温泉开发与利用及相关项目的投资、建设、管理；污水处理费征收。

公司本部设有战略规划部、运营管理部、安全管理部、建设管理部、人力资源部、财务部、审计部、技术研发中心、党群部、综合管理部和监察室11个职能部门。

截至2014年底，公司（合并）资产总额为67.61亿元，所有者权益为32.53亿元（含少数股东权益3.85亿元）；2014年，公司实现营业收入9.87亿元，利润总额0.58亿元。

截至2015年3月底，公司（合并）资产总额

为68.08亿元，所有者权益为32.06亿元（含少数股东权益3.90亿元）；2015年1~3月，公司实现营业收入2.60亿元，利润总额0.29亿元。

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

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1%左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本

级) 75860 亿元, 比上年增长 6849 亿元, 增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元, 同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元, 比上年增长 11449 亿元, 增长 8.2%。其中, 中央本级支出 22570 亿元, 比上年增长 2098 亿元, 增长 10.2%; 地方财政支出 129092 亿元, 比上年增长 9351 亿元, 增长 7.8%。

2014 年, 中国人民银行继续实施稳健的货币政策, 综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具 (SLO)、常备借贷便利 (SLF) 等货币政策工具, 创设中期借贷便利 (MLF) 和抵押补充贷款工具 (PSL); 非对称下调存贷款基准利率; 两次实施定向降准。稳健货币政策的实施, 使得货币信贷和社会融资平稳增长, 贷款结构继续改善, 企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末, 广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%; 人民币贷款余额同比增长 13.6%, 比年初增加 9.78 万亿元, 同比多增 8900 亿元; 全年社会融资规模为 16.46 万亿元; 12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%, 比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年, 中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出, 2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右, 居民消费价格涨幅 3% 左右, 城镇新增就业 1000 万人以上, 城镇登记失业率 4.5% 以内, 进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年, 稳增长为 2015 年经济工作首要任务, 将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间, 并将带动基础设施建设等投资, 从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

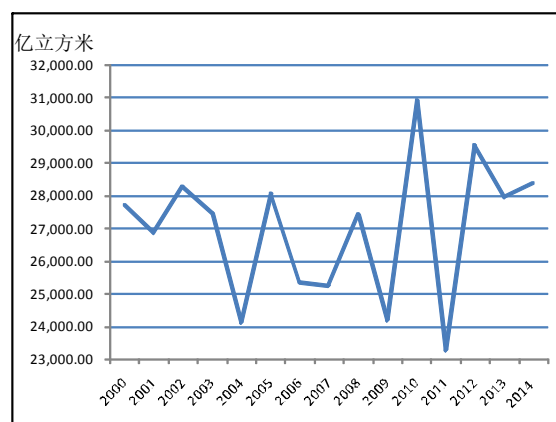
1. 行业分析

(1) 中国水资源匮乏且总量波动性较大

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。2014 年, 中国水资源总量为 28370.00 亿立方米, 较上年上升 1.83%。

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。

图 1 2000~2014 年中国水资源总量



资料来源: wind 资讯

(2) 供水子行业分析

供水总量逐年提升

2006~2014 年, 中国供水总量呈现出稳步上升的态势。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, 其中地表水是供水的主要来源, 其供给量占供水总量的 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。

自来水用量基本稳定

2014 年全年总用水量 6220 亿立方米, 比上年增长 0.6%。其中, 生活用水增长 2.7%, 工业

用水增长1.0%，农业用水增长0.1%，生态补水增长0.6%。万元国内生产总值用水量112立方米，比上年下降6.3%。万元工业增加值用水量64立方米，下降5.6%。人均用水量456立方米，比上年增长0.1%。近年自来水用量基本稳定，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。

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。据统计，目前全国36个大中城市，居民生活用水（自来水）价格平均为2.08元/吨，其中36%的城市水价在2元~3元/吨，8%的城市水价高于3元/吨。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。以全国水价较高的北京市为例，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 2015年4月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	沈阳	1.80
2	长春	3.80	20	银川	1.80
3	北京	3.64	21	厦门	1.80
4	成都	2.94	22	兰州	1.75
5	重庆	2.70	23	福州	1.70
6	石家庄	2.50	24	南京	1.68
7	昆明	2.45	25	上海	1.63
8	宁波	2.40	26	郑州	1.60
9	哈尔滨	2.40	27	海口	1.60
10	呼和浩特	2.35	28	南昌	1.58
11	太原	2.30	29	合肥	1.55
12	大连	2.30	30	长沙	1.53
13	深圳	2.30	31	武汉	1.52
14	济南	2.25	32	南宁	1.48
15	西安	2.25	33	乌鲁木齐	1.36
16	贵阳	2.00	34	杭州	1.35
17	广州	1.98	35	杭州	1.35
18	青岛	1.80	36	西宁	1.30

资料来源：相应城市物价网、政府网及新闻门户网站；

注：该表自来水价格不含污水处理费。

（3）污水处理子行业分析

行业概况

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%以上。未来随着中国人口数量的不断增加、城市化进程的继续推进和人民生活水平的提高，城镇生活污水排放量将平稳增长，成为新增污水排放量的主要来源。

近年来，随着全国各大城市污水排放总量的不断增长，国家政策逐渐向节能环保方向倾斜，对污水处理基础设施投资加大，污水处理能力明显提升，行业进入高速扩张期。根据《中国2014年国民经济和社会发展统计公报》，城市污水处理厂日处理能力达到12896万立方米，比上年末增长3.5%，城市污水处理率达到90.2%，提高0.8个百分点。

表2 2015年4月全国重点城市居民污水处理费
(单位: 单位:元/吨)

排名	城市	污水处理费	排名	城市	污水处理费
1	南京	1.42	19	兰州	0.80
2	北京	1.36	20	海口	0.80
3	上海	1.30	21	南昌	0.80
4	南宁	1.17	22	武汉	0.80
5	重庆	1.00	23	长沙	0.75
6	昆明	1.00	24	贵阳	0.70
7	厦门	1.00	25	青岛	0.70
8	天津	0.90	26	银川	0.70
9	深圳	0.90	27	乌鲁木齐	0.70
10	济南	0.90	28	呼和浩特	0.65
11	广州	0.90	29	西安	0.65
12	成都	0.90	30	郑州	0.65
13	福州	0.85	31	沈阳	0.60
14	西宁	0.82	32	合肥	0.51
15	石家庄	0.80	33	太原	0.50
16	宁波	0.80	34	杭州	0.50
17	哈尔滨	0.80	35	杭州	0.50
18	大连	0.80	36	长春	0.40

资料来源: 中国水网

在污水处理价格方面, 由于污水处理行业较早开始市场化运作, 相对于自来水价格, 污水价格更多采取市场定价方式。根据中国水网公布的最新数据, 截至2015年4月, 居民生活污水处理费排名前十的城市包括南京、北京、上海等地, 价格处于1.3~1.5元/吨之间。

污水处理行业是典型的公用事业, 因此其主要驱动因素是产业政策。近年来, 国家政策不断向行业倾斜。作为“十二五”时期七大战略性新兴产业规划之一, 2012年发布的《“十二五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》指出, “十二五”期间, 全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划投资近4300亿元。同年5月, 《全国城镇供水设施改造与建设“十二五”规划及2020年远景目标》出台, 涉及水厂改造、管网改造、新建管网、新建水厂、水质检测监管、供水应急能力建设等多个领域。

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。

行业政策

2014年6月, 根据财政部《自来水小型水电等将统一执行3%增值税率》, 会议决定, 从2014年7月1日起, 将自来水、小型水利发电等特定一般纳税人适用的增值税6%、5%、4%、3%四档征收率合并为一档, 统一执行3%的征收率。该政策有助于减轻公司税收负担, 增强公司盈利能力。

2015年1月, 根据国家发改委《关于制定和调整污水处理收费标准等有关问题的通知》(发改价格[2015]119号), 污水处理收费标准要补偿污水处理和污泥处置设施的运营成本并合理盈利。2016年底前, 设市城市污水处理收费标准原则上每吨应调整至居民不低于0.95元, 非居民不低于1.4元; 县城、重点建制镇原则上每吨应调整至居民不低于0.85元, 非居民不低于1.2元。而公司目前居民污水处理价格为0.85元/吨, 未来尚有一定的价格上调空间。

2015年4月, 根据《国务院关于印发水污染防治行动计划的通知》(国发〔2015〕17号), ①要求全面控制污染物排放, 取缔“十小”企业, 全面排查装备水平低、环保设施差的小型工业企业, 2016年底前, 全部取缔不符合国家产业政策的小型造纸、制革、印染、染料、炼焦、炼硫、炼砷、炼油、电镀、农药等严重污染水环境的生产项目; ②要求完善收费政策, 修订城镇污水处理费、排污费、水资源费征收管理办法, 合理提高征收标准, 城镇污水处理收费标准不应低于污水处理和污泥处理处置成本, 该政策有望提高公司污水处理环节盈利能力。

总体来看, 跟踪期内, 国家陆续出台水务

行业相关文件，未来，自来水供应和污水处理价格有望上调，税收负担有望减轻，水务企业盈利能力有望得到增强。

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。

2014 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 5169.16 亿元，比上年增长 10.1%。其中：第一产业增加值 416.09 亿元，增长 4.6%；第二产业增加值 2352.15 亿元，增长 11.5%；第三产业增加值 2400.92 亿元，增长 9.4%。第一产业占地区生产总值的比重为 8.05%，第二产业增加值比重 45.50%，第三产业增加值比重 46.45%。2014 年全市城镇居民人均可支配收入 32451 元，同比增长 9.4%，农村居民人均纯收入 14012 元，同比增长 11.2%。

在地区经济快速增长的同时，福州市生态创建工作有序推进。重点流域水环境水质总体保持良好，闽江（福州段）干流水质功能区达标率 100%，较 2013 年提升 1.4 个百分点，敖江（福州段）干流水质功能区达标率 100%，龙江流域水质功能区达标率 95.8%，6 个市级饮用水水源地水质达标率 100%，县级以上饮用水水源地水质达标率 99.77%。

从财政实力来看，跟踪期内，福州市财政收入不断增加，2014 年全市一般公共预算总收入 780.48 亿元，同比增长 13.3%；其中，一般公共预算收入 510.87 亿元，同比增长 12.5%；在一般公共预算收入中，税收收入完成 427.40 亿元，同比增长 9%。全年一般公共预算支出 571.02 亿元，较 2013 年增长 7%。

总体来看，跟踪期内，福州市区域经济稳

步发展，财政实力不断增强，为公司发展提供了良好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司股东为福州市国有资产投资发展集团有限公司，持股比例 100%。公司实际控制人为福州市国资委。

2. 企业规模

福州市共有 5 区 8 县，其中鼓楼区、台江区、仓山区和晋安区供水由公司承担，马尾区的供水由其它公司承担，下属县的供水分别由县级自来水公司承担，自来水供应业务具有一定的区域垄断性。

公司拥有福州市自来水有限公司（以下简称“自来水公司”）一家供水子公司以及福建海峡环保集团股份有限公司（公司持股 80%，以下简称“海峡环保公司”）一家污水处理子公司，另有子公司福州市水务工程有限责任公司提供水务工程服务。截至 2015 年 3 月底，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 200 平方公里，供水服务人口 260 万。海峡环保公司污水处理能力合计 56 万吨/日，合计服务面积 106 平方公里，服务人口 230 万。

3. 政府支持

由于水务属于公共事业行业，其经营具有一定的公益性，福州市政府给予公司一定的财政补贴，以支持公司发展。根据福州市人民政府专题会议纪要[2009]478 号文件，自 2010 年度开始每年给予公司 1 亿元固化补贴资金，列入财政年度预算。福州市政府每年拨付的固化补贴主要用于政府公益性项目代融资后还本付息，2014 年公司将收到的 1 亿元固化补贴计入“专项应付款”科目，同时计入现金流量表中“收到其他与投资活动有关的现金”科目。

此外，福州市政府对公司多个水利及市政项目提供资金支持，计入“专项应付款”科目。

截至 2014 年底，公司专项应付款金额合计 7.74 亿元（含固化补贴），其中，2014 年新增收到财政拨款的对自来水公司改造和拆迁的建设资金补偿款 2.12 亿元、渗沥液改扩建工程项目资金 0.15 亿元、金山公交中心停车场工程资金 0.37 亿元、马尾青洲公交站工程资金 0.16 亿元、财政拆迁经费 0.50 亿元等。

总体来看，跟踪期内，公司持续得到福州市政府在固化补贴和项目补贴方面的支持，为公司还本付息和项目建设提供了有力支持。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度、高管和人员构成方面无重大变化。

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、垃圾渗沥液处理和客运场站业务（2015年2月福州市政府将全资子公司福州城市客运场站运营有限公司无偿划转，公司主营业务中不再包含站台使用管理费等收入等客运场站业务）等。

2014年，公司实现营业收入9.87亿元，同比增长13.84%，主要来自于水费收入和污水处理劳务收入的增长。从收入构成看，供水、污水处理和水务基础设施建设是公司主要的收入

来源，分别占营业收入的45.90%、20.97%和14.59%。公司主营业务收入中的其他收入包括管网维护收入、垃圾渗沥液处理收入、温泉服务收入等，2014年实现收入1.57亿元，同比增长16.30%。

毛利率方面，2014年，公司整体毛利率为32.90%，较2013年略有上升，主要系主营业务中的其他收入毛利率增长所致；2014年，受成本增加影响，公司水费收入、基建收入和污水处理劳务收入板块毛利率同比均有所下降。主营业务收入中的其他收入毛利率为21.52%，同比增长15.47个百分点，主要系红庙岭垃圾渗沥液处理厂改扩建项目完工，公司新增的垃圾渗沥液处理业务毛利率水平较高所致。

2015年1~3月，公司实现营业收入2.60亿元，较上年同期增长20.93%；水费收入、基建收入和污水处理收入在营业收入中的比重分别为40.77%、11.92%和23.85%，随着2014年开工的洋里三期污水处理厂污水处理业务逐步走向正轨，公司污水处理收入在营业收入中占比有所增长。同期，在基建收入和污水处理劳务收入的带动下，公司综合毛利率为35.87%，同比增长2.97个百分点；受季度因素影响，2015年1~3月公司水费收入为1.06亿元，占2014年全年水费收入的23.40%，同时由于人工成本（主要系自来水厂员工年终奖发放）及设备折旧成本增加，公司水费收入毛利率有所下降，为24.27%。

表 2 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

	2013 年			2014 年			2015 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
1. 主营业务	8.45	97.46	31.28	9.61	97.37	31.78	2.57	98.85	35.89
水费收入	4.11	47.40	33.16	4.53	45.90	31.49	1.06	40.77	24.27
基建收入	1.20	13.84	16.76	1.44	14.59	15.22	0.31	11.92	15.34
污水处理劳务	1.79	20.65	55.62	2.07	20.97	51.62	0.62	23.85	64.11
其他	1.35	15.57	6.05	1.57	15.91	21.52	0.58	22.31	8.88

2. 其他业务	0.22	2.54	67.77	0.26	2.63	75.54	0.03	1.15	33.81
合计	8.67	100.00	32.18	9.87	100.00	32.90	2.60	100.00	35.87

资料来源：审计报告、公司提供

注：主营业务收入中的其他包括管网维护收入、垃圾渗沥液处理收入、温泉服务收入等；其他业务收入包含下水劳务费、水质监测收入、垃圾处理费劳务费等。

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 200 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；东区水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。

2014 年，公司源水取水量达到 4.06 亿吨，其中从闽江取水量 3.10 亿吨，从敖江塘坂水库取水量 0.96 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 99.9%。

制水能力方面，目前公司制水能力为 142.5 万吨/日。2014 年公司日均供水量为 107.69 万吨/日，较上年的 105.81 万吨/日有小幅提高。从管网情况来看，2013~2014 年底，公司管网长度分别为 1777.1 公里和 2353.59 公里。

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、修理费上升等因素影响，公司制水单位完全成本有所上升。折旧费用上涨主要是由于新增固定资产导致折旧费用增加所致；修理费和人工成本的提升主要是由于“一户一表”改造后公司派人抄表到户带来的人工成本和维修费用的增长。2014 年公司制水单位完全成本为 1.91 元/吨，较上年增长 0.09 元/吨。

表3 公司自来水单位完全成本构成（单位：元/吨）

成本	2013 年	2014 年
折旧费用	0.46	0.49

人工成本及附加	0.48	0.50
动力电耗	0.25	0.24
源水	0.03	0.03
税费	0.05	0.07
修理费	0.21	0.23
利息及汇兑损益	0.09	0.13
其它成本	0.25	0.22
合计	1.82	1.91

资料来源：公司提供

注：1、其他成本包括药剂费用等；2、公司将自来水完全成本中的折旧费用、自来水厂人工成本、动力电耗、源水费用、药剂费用等计入营业成本，其他放在期间费用中核算。

售水方面，目前公司售水主要以居民用水为主（占比 53.71%），其次主要是商业服务业用水和工业用水，占比分别为 14.74% 和 7.36%。从产销差率来看（绿化、消防用水也记入了产销差，约为 10.5%），2014 年，公司产销差率为 35.36%，较上年略有上升。公司产销率差在行业内处于较高水平，主要系自来水公司具有 50 多年的经营历史，部分管网老化导致漏损率较高。随着“抄表收费到户”项目的逐步实施，2014 年公司水费回收率为 95.39%，较上年小幅提升。

表4 公司供水情况（单位：万吨）

项目	2013 年	2014 年
供水量	38622.00	39307.00
售水量	22823.00	24006.00
产销差率（%）	35.05	35.36
水费回收率（%）	94.10	95.39

资料来源：公司提供

注：售水量为扣除绿化等用水之后的售水量。

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。福州市水费价格通过听证会方式决定，跟踪期内，自来水价格未发生变化，福州市自来水价格在全国处于较低水平，未来存在一定调价空间。

表5 公司自来水销售价格（元/吨）

项目	2008~2010 年9月	2010年9月 ~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

从盈利情况来看，跟踪期内，由于公司制水单位成本由2013年的1.82元/吨上升至1.91元/吨，大于公司当年平均单位水价约为1.80元/吨，虽然公司自来水业务毛利率在30%左右，考虑到自来水业务期间费用占收入比重较大，自来水板块整体盈利能力一般，公司自来水供应业务仍然处于亏损状态。

总体看，跟踪期内，公司自来水销售收入受日均供水量和水费回收率提升稳步增长，但由于自来水公司经营历史较长，部分管网老化导致产销差率进一步增长，同时随着制水完全成本的上升，公司自来水业务仍处于亏损状态。

2. 污水处理业务

公司污水处理业务的经营实体主要是下属子公司海峡环保。截至2015年3月底，公司污水处理能力合计56万吨/日，服务面积合计106平方公里，服务人口230万。

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。2014年7月，随着洋里分公司三期扩建项目（目前已完工部分日处理能力为10万吨）的初步完工，跟踪期内，公司污水处理能力有所提升，但由于厂外管网配套设备尚在建设中，污水收集量有限，公司污水处理量增长有限。未来随着管

网等配套设备的建设完工，公司污水处理能力有望大幅提升。目前公司处理的污水基本为生活污水，2013年和2014年，公司日均污水处理量分别为43.65万吨和52.08万吨。

表6 公司污水处理量（单位：万吨）

项目	2013年	2014年
污水处理量	15714.40	18751.25
其中：洋里分公司	12129.00	13452.00
祥坂分公司	3125.00	3239.00
其他子公司	460.40	2060.25
日均污水处理量	43.65	52.08

资料来源：公司提供

注：公司污水处理收入主要来自洋里、祥坂分公司，其他子公司指浮村污水处理厂及福州市周边乡镇污水处理厂。

公司污水处理成本主要由动力电耗、折旧和修理费用等构成。跟踪期内，祥坂分公司单位污水处理成本有所下降至0.62元/吨，较上年减少0.04元/吨，主要系设备折旧年限到期折旧费用下降所致。由于原材料价格上升及人工成本的增加，洋里分公司单位污水处理成本有所上升，2014年单位成本为0.69元/吨，较上年增长0.11元/吨。公司综合污水单位成本为0.68元/吨，较上年增加0.08元/吨。

收费方面，2013年和2014年污水处理服务价格均为1.15元/吨。随着国家污水处理相关政策的出台，公司污水处理价格存在一定上调预期。

表7 公司污水处理成本构成（元/吨）

	2013年		2014年	
	洋里	祥坂	洋里	祥坂
动力电耗	0.11	0.15	0.11	0.15
折旧费用	0.20	0.18	0.21	0.16
修理费用	0.05	0.07	0.05	0.05
原材料	0.03	0.01	0.05	0.01
其他	0.19	0.25	0.27	0.25
单位成本	0.58	0.66	0.69	0.62

资料来源：公司提供

注：其他成本中包括人工成本、绿化费、税费、运输费和污泥处理费等。

跟踪期内，公司污水处理服务价格均为1.15元/吨，高于污水处理单位完全成本。公司污水处理板块盈利能力较强。

总体看，跟踪期内，公司污水处理业务经营情况良好，受成本上升影响毛利率有所下降但仍处于较高水平。未来随着洋里污水处理厂三期工程厂外管网设施的建设完工及在建的污水处理四期项目的完工，公司污水处理能力有望大幅提升，污水处理业务收入及盈利能力有望保持稳定增长。

3. 基础设施建设业务

基础设施建设业务主要由福州市水务工程有限责任公司（以下简称“水务工程公司”）承担，水务工程公司除承担自来水公司和污水

处理公司的管道工程及配套工程施工之外，还承接市政工程、安装工程，从事市政、安装、户表等各类管道工程施工。

2014年，水务工程公司对外承包项目产生收入1.44亿元，同比增长20.0%；2014年基础设施建设业务毛利率为15.22%，同比下降1.54个百分点。2015年1~3月，公司基础设施建设业务收入和毛利率分别为0.31亿元和15.34%。

4. 在建工程

截至2015年3月底，公司在建/拟建6个项目，计划总投资额为33.78亿元，截至2015年3月底，公司累计投资额13.23亿元，公司尚需投资20.55亿元，未来投资和融资需求大。

表8 公司主要在建/拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目内容	投资规模	资金来源	截至2015年3月底累计投资
飞凤山水厂建设工程	一期设计供水规模15万吨/d，涉及建设30万吨/d取水头部、取水泵站、原水输水管、净水厂及配水管道等的相关建设。	14.88	企业自筹及财政拨款	6.52
污水处理厂厂区政府拆迁工程	污水处理厂厂区分区拆迁工程。	7.88	企业自筹及财政拨款	5.80
东南区水厂净水工艺改造	新建预臭氧接触池，高密度澄清池、V型滤池、清水池等。完成后处理规模为15万吨/d。	0.96	企业自筹	--
新义序水厂建设工程	取水泵站、净水厂及配套管道的建设工程，建设完工后产水规模为5万吨/d。	0.96	企业自筹	0.36
东南区水厂鳌江引水原水管道工程	新建DN1400给水管工程7.7km。	1.50	企业自筹	0.15
连江塘坂饮水二期工程	塘坂水库取水口、输水隧洞、输水管道、管道附属构筑物和幸福水库出水口的建设工程。总设计规模55万m ³ /d，引水线路全长约为47km。	7.60	企业自筹	0.40
合计		33.78	--	13.23

资料来源：公司提供

八、财务分析

公司提供的2012~2014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，均出具了有保留意见（2014年保留意

见详见附件1）的审计结论。2014年公司审计报告保留意见：水务投资公司权属子公司福州市水环境建设开发有限公司（以下简称“水环境公司”）本期仅合并福州市人民政府国有资产监督管理委员会《关于福州市水环境建设开

发公司资产评估项目核准的批复》（榕国资产权[2012]461号）文件批复的相关的自有资产及负债，其他代建项目相关资产负债未予合并，影响了报表的完整列报。截至2014年底，水环境公司纳入合并报表的资产总额1.66亿元，负债1.66亿元，未纳入合并报表范围的资产为23亿元，负债为23亿元，未纳入部分全部为水环境公司因代建政府项目而形成的资产及负债，经市国资委文件批准，公司不将其纳入合并范围。公司2015年1~3月财务报表未经审计。

2014年公司合并范围包括10家全资/控股二级子公司，10家全资/控股三级子公司。2014年公司全资二级总公司福州市敖江引水开发公司和福州市祥坂污水处理有限公司因注销不再纳入合并范围。2015年，根据福州市政府文件，公司下属全资子公司福州城市客运场站运营有限公司（以下简称“场站公司”）无偿划转给福州交通建设投资集团有限公司，场站公司主要负责对市区公共客运停车场、枢纽站、首末站、中途站等设施、广告的投资建设管理。无偿划转基准日为2015年1月31日，划转基准日场站公司资产总额33864.5万元，净资产7516.9万元。总体来看，合并范围变化对跟踪期内公司财务数据可比性影响不大。

截至2014年底，公司（合并）资产总额为67.61亿元，所有者权益为32.53亿元（含少数股东权益3.85亿元）；2014年，公司实现营业收入9.87亿元，利润总额0.58亿元。

截至2015年3月底，公司（合并）资产总额为68.08亿元，所有者权益为32.06亿元（含少数股东权益3.90亿元）；2015年1~3月，公司实现营业收入2.60亿元，利润总额0.29亿元。

1. 盈利能力

2014年，公司实现营业收入9.87亿元，同比增长13.78%，营业成本6.62亿元，同比增长12.62%，营业利润率为31.38%，较2013年上升0.67个百分点。

公司期间费用占营业收入比重较高，对公

司营业利润侵蚀效用明显，受营业收入增长影响，2014年期间费用率为24.77%，同比下降0.29个百分点。受长期借款和融资租赁款增长影响，2014年公司财务费用为0.33亿元，同比增长76.15%；同期，公司管理费用上升5.89%，为1.53亿元；资产减值损失方面，2014年为0.38亿元，同比降低6.78%，公司资产减值损失全部为坏账损失。

在营业收入增长的带动下，2014年公司实现营业利润0.30亿元，较2013年增加0.22亿元。2014年，公司营业外收入0.31亿元，同比增加0.23亿元，其中政府补助0.27亿元。2014年公司利润总额为0.58亿元，较2013年增长282.75%。

从盈利指标看，2014年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为1.95%和1.56%，较2013年分别上升0.78个和1.18个百分点。跟踪期内，公司整体盈利能力有所增强。

2015年1~3月，公司实现营业收入2.60亿元，利润总额0.29亿元，营业利润率34.54%。

总体看，跟踪期内，受水费收入和污水处理收入增长的影响，公司营业收入持续增长。跟踪期内，公司整体盈利能力有所增强，但仍处于较低水平。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2014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14.34亿元和12.29亿元，分别同比增长9.70%和3.50%。从收现质量看，2014年公司现金收入比为124.59%，较2013年下降12.38个百分点。同期，公司经营活动现金流出11.68亿元，同比增长32.62%，主要来自支付其他与经营活动有关的现金的增长。2014年支付其他与经营活动有关的现金2.66亿元，同比增加2.40亿元，主要是会计核算口径调整，公司今年将原放在购买商品接受劳务支付的现金科目的污水费转至此科目核算（公司收到污水处理收入后上缴给市财政局，市财政局通过向公司购买服务将

污水处理收入返回给公司所属子公司，因此分别记账“支付其他与经营活动有关的现金”和“收到其他与经营活动有关的现金”；因市财政局拨款的时效性，收到和支付的现金可能出现不匹配的情况；公司经营活动产生的现金流量净额为2.66亿元，同比下降32.62%。

投资活动方面，2014年，公司投资活动现金流入量3.91亿元，同比增长246.26%，主要由收到其他与投资活动有关的现金增加所致，2014年公司收到其他与投资活动有关的现金主要是市财政拨付的各项建设补偿款和财政补助款；公司投资活动现金流出量8.24亿元，同比下降25.96%，全部是购建固定资产、无形资产等支付的现金；2014年，公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金8.24亿元，主要为对公司在建项目的投资；2014年，公司投资活动净流出4.33亿元。

筹资活动方面，2014年，公司筹资活动现金流入量10.27亿元，其中取得借款收到的现金9.50亿元；筹资活动现金流出量8.64亿元，主要是偿还债务支付的现金，2014年为8.33亿元；2014年，公司筹资活动产生的现金流净额为1.63亿元。

2015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0.22亿元、-2.57亿元和-0.07亿元。

总体看，跟踪期内，随着洋里污水处理厂三期工程等项目的建设完工，公司投资活动现金流出规模有所下降，随着在建及拟建项目的持续投入，公司未来对外部融资依赖仍然较大。

3. 资本及债务结构

资产

2014年底，公司资产总额为67.61亿元，同比增长16.65%，主要来自固定资产和在建工程的增长；公司的资产结构以非流动资产为主，非流动资产占79.35%，占比较2013年有所增长。

流动资产方面，截至2014年底，公司流

动资产合计13.96亿元，同比增长10.47%，主要来自存货和预付款项的增长。公司流动资产以货币资金（占比52.34%）、存货（占比18.66%）、应收账款（占比13.19%）和预付款项（占比10.84%）为主。

截至2014年底，公司货币资金7.31亿元，同比下降0.94%。公司货币资金以银行存款为主（占比98.80%），货币资金中使用受限资金629.25万元，受限资金在资产总额中占比小。

截至2014年底公司应收账款账面余额4.11亿元，计提坏账准备后账面净额为1.84亿元，同比增长7.08%；公司按组合计提坏账，采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款中，1年以内占比30.74%，1~2年占比3.77%，2~3年占比3.45%，3~4年占比8.98%，4年以上占比53.06%，公司应收账款综合账龄较长；公司计提坏账的应收账款中大部分为拖欠水费，截至2014年底，公司共计提2.27亿元的坏账准备，坏账计提比率为55.18%，计提较为合理。

公司的预付款项主要是预付工程款。截至2014年底，公司预付款项为1.51亿元，同比增长32.03%。截至2014年底，公司其他应收款0.61亿元，较2013年底增长55.36%，主要系往来款的增长。受工程施工项目完工结转影响，截至2014年底公司存货为2.61亿元，同比增长33.84%，主要来自已完工未结算的工程施工项目的增长。公司存货以已完工未结算工程施工（占比87.19%）为主。

截至2014年底，公司非流动资产合计53.65亿元，同比增长18.38%，主要由固定资产（占51.79%）、在建工程（占31.96%）和无形资产（占比8.28%）构成。

截至2014年底，公司固定资产原值41.53亿元，同比增长2.45%，主要来自房屋建筑物（2014年洋里污水处理厂三期房屋建筑物、设备等由在建工程转入固定资产）的增长。固定资产中，占比较大的为房屋建筑物（占47.16%）、机器设备（占14.14%）和管网资产（占36.79%）。公司计提累计折旧13.72亿元，计提减值准备合

计0.02亿元，固定资产账面价值27.79亿元。

截至2014年底，公司在建工程17.14亿元，同比增长23.33%，主要是洋里厂区四期工程、飞凤山水厂等项目投入增加所致。截至2014年底，公司无形资产4.96亿元，较2013年增长0.79亿元，主要为新增土地使用权0.84亿元（为洋里污水处理厂三期、四期用地），此外公司无形资产中含特许经营权1.36亿元，主要是浮村污水处理厂BOT项目特许经营权和青口汽车工业开发区污水处理厂TOT项目特许经营权。

截至2015年3月底，公司资产总额合计68.08亿元，较2014年底增长0.69%，主要系在建工程的增长；从资产构成看，流动资产占19.73%，非流动资产占80.27%，非流动资产比重进一步增加。随着对在建项目投入增加，公司货币资金同比减少33.07%，为4.89亿元；公司在建工程为19.17亿元，较2014年底增长11.79%。

整体看，跟踪期内，公司资产规模保持稳定增长，资产构成中固定资产和在建工程占比高，资产质量尚可但流动性一般。此外，公司应收账款账龄较长，回收存在一定不确定性。

负债和所有者权益

截至2014年底，公司所有者权益合计32.53亿元，同比增长9.0%，主要来自资本公积和少数股东权益的增长。2014年底归属于母公司的所有者权益中实收资本占73.91%，资本公积占23.18%，未分配利润占2.41%。截至2014年底，公司资本公积为6.65亿元，较2013年底增加1.95亿元，主要系子公司海峡环保2013年收到战略投资者注入资金1.08亿元，公司将其暂记其他应付款科目，2014年公司将其转入资本公积。截至2014年底，公司少数股东权益3.85亿元，同比增加1.49亿元，主要系子公司福州水务平潭引水开发有限公司收到少数股东投资1.41亿元。截至2015年3月底，公司所有者权益合计32.06亿元，较2014年底下降1.45%，主要来自场站公司划出后资本公积的减少。总体看，公司所有者权益结构稳定性较

好。

负债方面，截至2014年底，公司负债总额合计35.08亿元，同比增长24.78%，主要来自长期应付款、长期借款和应付账款的增长。公司负债结构以非流动负债为主（占比64.86%），跟踪期内，非流动负债比重快速增长。

截至2014年底公司，公司流动负债合计12.33亿元，同比下降0.69%，流动负债主要由应付账款（占32.79%）、预收款项（占比34.92%）和其他应付款（占17.70%）构成。截至2014年底，公司短期借款0.40亿元，同比下降84.77%，全部为质押借款。截至2014年底公司应付账款4.04亿元，同比增长61.20%，其中1年以内的应付账款占比70.29%。公司预收款项主要为未结算工程款、预收用户安装款和户表改造款。截至2014年底为4.3亿元，同比增长32.52%。公司其他应付款主要为履约保证金、代建设施费及未付的工程款保证金等，截至2014年底为2.18亿元，同比下降36.25%，2013年海峡公司收到战略投资者投入资金1.08亿元，公司将其暂记其他应付款科目（对应2013年现金流量表中的“吸收投资收到的现金”科目），2014年公司将其转入资本公积。从账龄结构来看，1年以内的占56.79%，1-2年的占38.74%，2-3年的占1.99%，3年以上的占2.48%。

截至2014年底，公司非流动负债合计22.75亿元，同比增长44.91%，主要由长期借款（占18.80%）、应付债券（占26.17%）、长期应付款（占12.80%）和专项应付款（占34.01%）构成。截至2014年底，公司长期借款4.28亿元，同比增长114.58%；应付债券5.96亿元，主要是公司2012年和2013年发行的两期中期票据；公司的长期应付款主要是融资租赁款，截至2014年底为2.91亿元。截至2014年底，公司专项应付款7.74亿元，同比增长33.09%，主要来自公司收到的建设资金补偿款2.12亿元的增长。

2014年底，公司全部债务14.31亿元，较2013年增加3.27亿元。公司有息债务主要以长期债务为主，2014年底为13.14亿元，由长期借款、应

付债券（两期中期票据）以及融资租赁借款（已将长期应付款中有息融资租赁借款调整至长期债务及相关指标核算）构成。

债务指标方面，截至 2014 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 51.88%、30.55%和 28.78%，同比分别增长 3.37 个、3.55 个和 6.81 个百分点。

截至2015年3月底，公司的负债合计36.02亿元，较2014年底增长2.67%，主要来自专项应付款的增长。截至2015年3月底，公司有息债务规模变动不大，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均略有增长，分别为52.91%、31.22%和28.93%。

总体看，跟踪期内，公司债务规模有所扩张，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，2014年底公司流动比率和速动比率较2013年底均有所上升，分别为113.26%和92.13%；截至2015年3月底，上述两项指标分别为107.16%和80.71%。2014年公司经营现金流动负债比为21.54%，较2013年下降12.79个百分点。总体看，跟踪期内，公司短期债务规模小幅下降，考虑到公司现金类资金较为充足，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债指标来看，2014年公司全部债务/EBITDA为5.47倍，较上年有所下降。总体看，跟踪期内，虽然公司债务规模有所扩张，但随着公司盈利能力的增强及考虑到政府对公司的项目资金投入及补贴收入等支持，公司整体偿债能力尚可。

截至2015年3月底，公司无对外担保。

截至2015年3月底，公司共获得银行授信总额11.20亿元，已使用额度4.05亿元，尚未使用额度7.15亿元。整体看，公司间接融资渠道畅通。

5. 过往债务履约情况

根据《企业信用报告（银行版）》（机构信用代码：G1035010200906670A），截至 2015

年 5 月 22 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。

十、存续期债券募集资金使用及偿债能力分析

1. “12榕水务MTN1”、“13榕水务MTN1”

概况及募集资金投向情况

公司于2012年6月发行中期票据“12榕水务MTN1”募集资金3亿元，发行期限为5年，每年付息，到期一次性还本。

公司于2013年3月发行中期票据“13榕水务MTN1”3亿元，发行期限为5年，每年付息，到期一次性还本。

“12榕水务MTN1”和“13榕水务MTN1”募集资金均为3亿元人民币，均用于污水处理厂外管网三期工程项目。该项目总投资13.68亿元，截至2015年3月底，已完成投资9.54亿元，“12榕水务MTN1”和“13榕水务MTN1”募集资金均已经投放完毕。

2. 存续期内债券偿债能力分析

2014 年，公司经营活动现金流入量及经营活动产生的现金流量净额分别为 14.34 亿元和 2.66 亿元，分别为存续期内债券本金合计 6 亿元的 2.39 倍和 0.44 倍。2014 年，公司 EBITDA 为 2.62 亿元，对存续期内债券本金的保护倍数为 0.44 倍，对存续期内债券单年最大偿付金额（3.00 亿元）的保护倍数为 0.87 倍。公司经营活动现金流入量对存续期内的债项保障程度较高，EBITDA 对存续期内债券单年最大偿付金额的保障程度一般。

总体来看，跟踪期内，公司经营活动现金流入量对存续期内的债项保障程度较高。

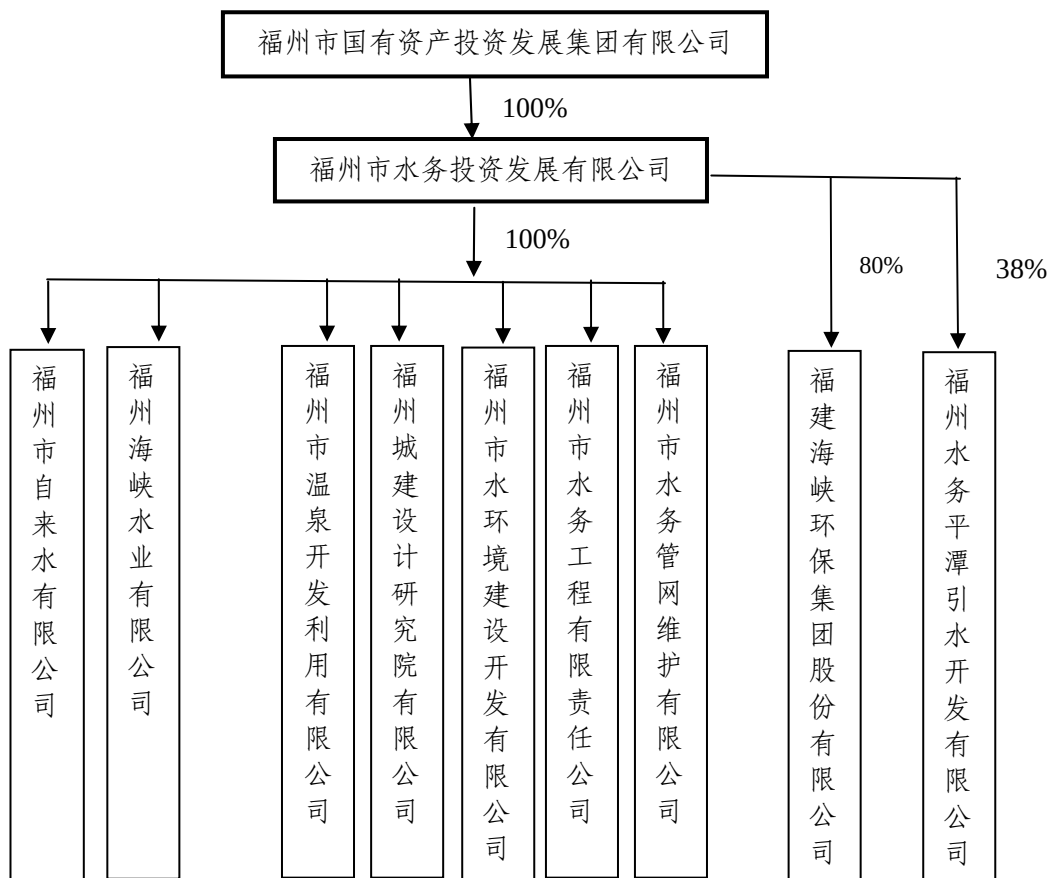
十一、结论

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。

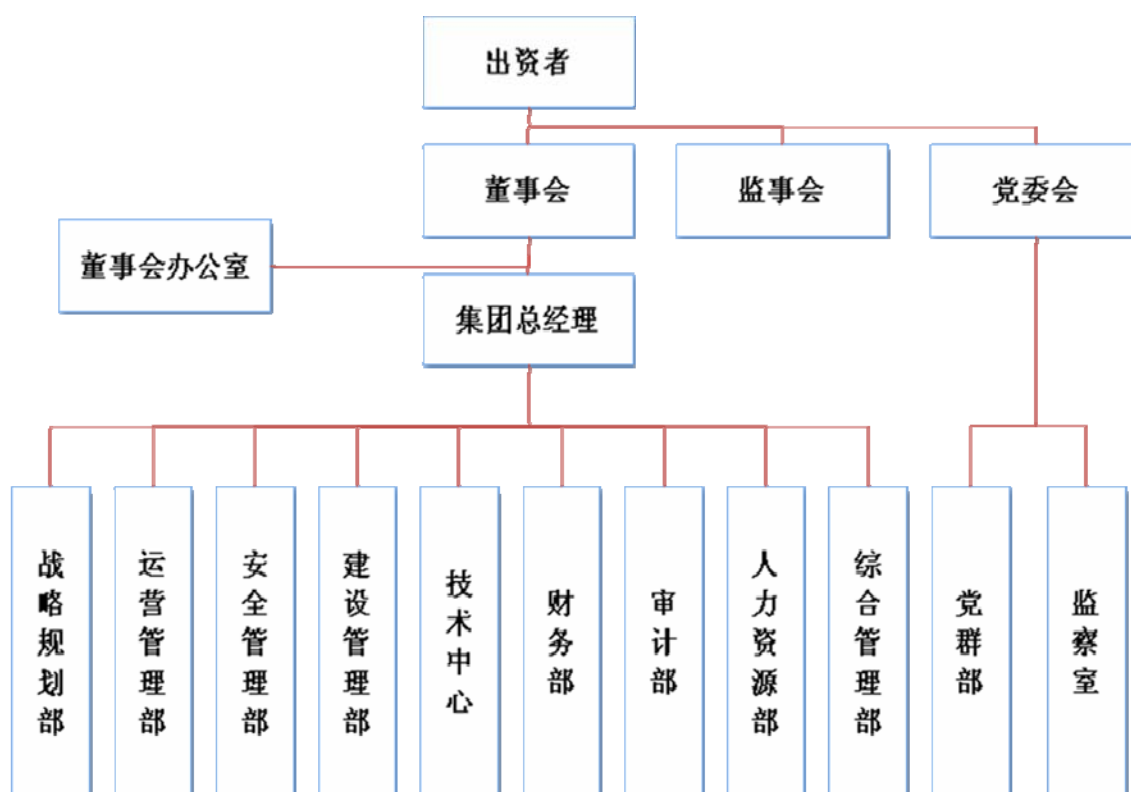
附件 1 审计机构对公司 2014 年财务报表的保留意见

- 1、 水务投资公司权属子公司福州市水环境建设开发有限公司本期仅合并福州市人民政府国有资产监督管理委员会《关于福州市水环境建设开发公司资产评估项目核准的批复》（榕国资产权[2012]461 号）文件批复的相关的自有资产及负债，其他代建项目相关资产负债未予合并，影响了报表的完整列报。

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 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	7.81	7.38	7.31	4.89
资产总额(亿元)	45.91	57.96	67.61	68.08
所有者权益(亿元)	28.38	29.84	32.53	32.06
短期债务(亿元)	2.40	2.63	1.17	1.50
长期债务(亿元)	5.03	8.40	13.14	13.05
全部债务(亿元)	7.43	11.04	14.31	14.55
营业收入(亿元)	7.59	8.67	9.87	2.60
利润总额(亿元)	0.20	0.15	0.58	0.29
EBITDA(亿元)	1.85	1.88	2.62	--
经营性净现金流(亿元)	2.35	4.26	2.66	0.22
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.58	3.58	5.54	--
存货周转次数(次)	2.92	2.87	2.91	--
总资产周转次数(次)	0.18	0.17	0.16	--
现金收入比(%)	124.79	136.97	124.59	113.74
营业利润率(%)	33.29	30.71	31.38	34.54
总资本收益率(%)	0.92	0.64	1.95	--
净资产收益率(%)	0.56	0.38	1.56	--
长期债务资本化比率(%)	15.05	21.97	28.78	28.93
全部债务资本化比率(%)	20.75	27.00	30.55	31.22
资产负债率(%)	38.19	48.51	51.88	52.91
流动比率(%)	189.39	101.81	113.26	107.16
速动比率(%)	162.82	86.13	92.13	80.71
经营现金流流动负债比(%)	28.98	34.33	21.54	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.02	5.86	5.47	--

注：1、已将有息长期应付款计入长期债务、全部债务以及相关指标计算中；

2、2015 年一季度财务报表未经审计。

附件 4 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/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (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
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%

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
 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 5 中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

主体信用等级设置及其含义同中长期债券信用等级。