跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1723 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，将福州市水务投资发展有限公司主体长期信用等级由AA-调整至AA，评级展望为稳定，并将“12榕水务MTN1”及“13榕水务MTN1”信用等级由AA-调整至AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月二十七日

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：2016 年 7 月 27 日

财务数据

项　目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	7.38	7.31	4.96	4.80
资产总额(亿元)	57.96	67.61	79.07	81.52
所有者权益合计(亿元)	29.84	32.53	32.80	32.94
长期债务(亿元)	8.40	13.14	12.97	14.04
全部债务(亿元)	11.04	14.31	18.64	20.23
营业收入(亿元)	8.67	9.87	11.74	3.08
利润总额(亿元)	0.15	0.58	0.77	0.18
EBITDA(亿元)	1.88	2.62	2.89	--
经营性净现金流(亿元)	4.26	2.66	2.51	0.54
营业利润率(%)	30.71	31.38	31.32	27.53
净资产收益率(%)	0.38	1.56	1.80	--
资产负债率(%)	48.51	51.88	58.52	59.60
全部债务资本化比率(%)	27.00	30.55	36.23	38.05
流动比率(%)	101.81	113.26	75.00	78.41
全部债务/EBITDA(倍)	5.86	5.47	6.44	--
经营现金流动负债比(%)	34.33	21.54	12.64	--

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、2016 年一季度财务报表未经审计。

分析师

于芷崧　竺文彬
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，继续保持区域垄断经营的显著优势。跟踪期内，福州市区域经济和财政实力稳步增长以及国家2015~2016年连续出台水务方面的鼓励政策，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；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、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、四期工程逐步步入正轨，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进一步增长。

基于以上，联合资信将公司主体长期信用等级由AA⁻调整至AA，评级展望为稳定，并将“12榕水务MTN1”及“13榕水务MTN1”信用等级由AA⁻调整至AA。

优势

1. 国家陆续出台水务行业相关文件，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，债务负担有所加重，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“12 榕水务 MTN1”和“13 榕水务 MTN1”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2016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2015年底，公司（合并）资产总额为79.07亿元，所有者权益为32.80亿元（含少数股东权益4.02亿元）；2015年，公司实现营业收入11.74亿元，利润总额0.77亿元。

截至2016年3月底，公司（合并）资产总额为81.52亿元，所有者权益为32.94亿元（含少数股东权益4.07亿元）；2016年1~3月，公司实现营业收入3.08亿元，利润总额0.18亿元。

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：陈宏景。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

根据国家统计局初步核算，2015 年，中国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015 年，市场销售增速走势较为平稳，固定资产投资增速回落较大，进出口增速回落。社会消费品零售总额 30.10 万亿元，同比增长 10.70%。固定资产投资（不含农户）55.20 万亿元，比上年名义增长 10.00%（扣除价格因素实际增长 12.00%）。全年进出口总额 4.00 万亿元人民币，比上年下降 8.00%。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年

增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元，向市场注入流动性。此外，自 2015 年 10 月起，央行在上海、江苏等 11 省（市）推广信贷资产质押再贷款试点，截至 2015 年末，共向 31 家地方法人金融机构合计发放信贷政策支持再贷款 49.73 亿元，资金流动性保持宽松状态。

2016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，2016年经济社会发展的主要预期目标是GDP增长6.5%~7.0%，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，进出口回稳向好，国际收支基本平衡，居民收入增长和经济增长基本同步。2016年是中国“十三五”开局之年，也是推进结构性改革的攻坚之年。政府将稳定和完善宏观经济政策，保持经济运行在合理区间，进一步加强供给侧结构性改革，推进新一轮高水平对外开放，加强民生保障，切实防控风险，努力实现“十三五”时期经济社会发展良好开局。

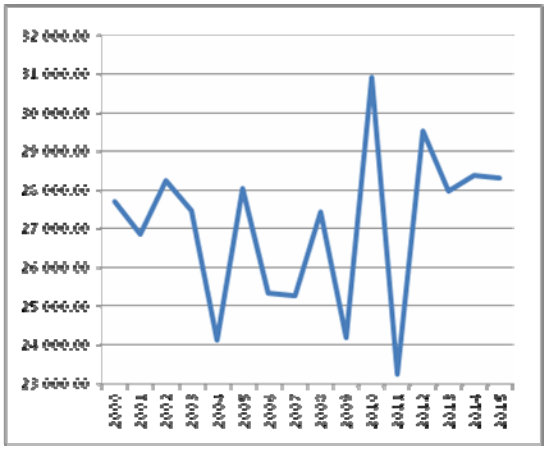
四、行业及区域经济环境

1. 中国水资源匮乏

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 立方米区间波动。2015 年，中国水资源总量为 28306 亿立方米，较上年略有下降。

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 2065 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　2000～2015 年中国水资源总量（单位：亿立方米）



资料来源：wind 资讯及国家统计局

2. 供水子行业分析

（1）供水总量逐年提升

2006～2015 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。

（2）自来水用量基本稳定

根据国家统计局2015年公报显示，2015年全国总用水量6180亿立方米，比上年增长1.4%。其中，生活用水增长3.1%，工业用水增长1.8%，农业用水增长0.9%，生态补水增长1.7%。（每）万元国内生产总值用水量为104立方米，较上年

下降5.1%；（每）万元工业增加值用水量为58立方米，下降3.9%；人均用水量为450立方米，比上年增长0.9%。从历年供水量看，供水总量平稳增长，生产用水波幅不大，生活用水呈现上涨态势。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。2014年中国自来水生产量为4641137.09万立方米，比上年增长了15.64%。2014年，全国自来水生产量达4948708.8万立方米。

（3）水价偏低，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2.15元/吨，其中41.7%的城市水价在2元—3元/吨，11.1%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　2016 年 6 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	贵阳	2
2	长春	3.60	20	广州	1.98
3	北京	3.43	21	上海	1.92
4	郑州	3.10	22	杭州	1.9
5	西安	2.85	23	青岛	1.8
6	济南	2.80	24	合肥	1.78
7	石家庄	2.50	25	兰州	1.75
8	昆明	2.45	26	海口	1.75
9	重庆	2.40	27	银川	1.7
10	宁波	2.40	28	福州	1.7
11	哈尔滨	2.40	29	乌鲁木齐	1.66
12	呼和浩特	2.35	30	西宁	1.6
13	沈阳	2.35	31	南昌	1.58
14	太原	2.30	32	武汉	1.52
15	大连	2.30	33	长沙	1.51
16	深圳	2.30	34	南宁	1.45
17	厦门	2.20	35	南京	1.42
18	成都	2.08	36	拉萨	0.6

资料来源：wind 资讯

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

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2015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13784万立方米，比上年末增长5.3%，城市污水处理率达到91.0%，提高0.8个百分点。

表 2　2016 年 6 月全国重点城市居民污水处理费

（单位：元/吨）

排名	城市	污水处理费	排名	城市	污水处理费
1	上海	1.53	19	石家庄	0.80
2	南京	1.42	20	大连	0.80
3	北京	1.36	21	哈尔滨	0.80
4	南宁	1.17	22	宁波	0.80
5	武汉	1.10	23	南昌	0.80
6	杭州	1.00	24	海口	0.80
7	厦门	1.00	25	兰州	0.80
8	济南	1.00	26	郑州	0.80
9	重庆	1.00	27	合肥	0.76
10	昆明	1.00	28	长沙	0.75
11	西安	0.95	29	青岛	0.70
12	乌鲁木齐	0.94	30	贵阳	0.70
13	天津	0.90	31	银川	0.70
14	广州	0.90	32	呼和浩特	0.65
15	深圳	0.90	33	沈阳	0.60
16	成都	0.90	34	太原	0.50
17	福州	0.85	35	长春	0.40
18	西宁	0.82	36	拉萨	--

资料来源：wind资讯

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wind资讯公布的最新数据，截至2016年6月，居民生活污水处理费排名前十的城市包括上海、南京、北京等地，价格处于1.00～1.53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。 2016年《十三五规划纲要（全文）》，要求加快城镇污水处理设施和管网建设改造，推进污泥无害化处理和资源化利用，实现城镇生活污水、垃圾处理设施全覆盖和稳定达标运行，城市、县城污水集中处理率分别达到95%和85%。

2016年2月，中共中央、国务院《关于进一步加强城市规划建设管理工作的若干意见》指出，到2020年，地级以上城市建成区力争实现污水全收集、全处理，缺水城市再生水利用率达到20%以上。2016年6月，环保部网站发布《水污染防治法（修订草案）》（征求意见稿）及其编制说明，系八年以来首次修订。修订草案明确地方政府是责任主体；强调信息公开与公众参与；增加了农村水污染防治规定；对特定废水废液等提出明确的防控要求和治理计划；由地方政府制定自己的水污染物排放标准；强调预防为主。

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，“十三五”规划纲要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。

4. 行业政策

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。

2015年2月，中央政治局常务委员会会议审议通过《水污染防治行动计划》（又称“水十条”），将在污水处理、工业废水、全面控制污染物排放等多方面进行强力监管并启动严格问责制。

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，后续随着对环保设施差的小型印染企业等的排查、取缔，公司污水处理成本有望下降；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。

2015年6月，财政部发布《关于印发<资源综合利用产品和劳务增值税优惠目录的>的通知》（财税【2015】78号）。自2015年7月1日起，纳税人销售自产的资源综合利用产品和提供资源综合利用劳务，可享受增值税即征即退政策。符合条件的污水处理劳务按照《目录》5.2的规定，即征即退的退税比例为70%。

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负，增强公司盈利能力。

总体来看，跟踪期内，国家陆续出台水务行业相关文件，未来，污水处理价格有望上调，税负有所减轻，水务企业盈利能力将有所增强。

5. 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。

2015 年，福州市国民经济继续保持稳定增长，全年地区生产总值 5618.10 亿元，比上年增长 9.6%，“十二五”期间年均增长 11.2%。其中：第一产业增加值 434.74 亿元，增长 4.0%；第二产业增加值 2482.44 亿元，增长 8.9%；第三产业增加值 2700.92 亿元，增长 11.3%。三次产业比为 7.7：44.2：48.1。全市人均地区生产总值 75259 元，增长 8.4%。居民人均可支配收入 27782 元，增长 8.0%，扣除价格因素，实际增长 6.2%。按常住地分，城镇居民人均可支配收入 34982 元，增长 7.8%，扣除价格因素，实际增长 6.1%；农村居民人均可支配收入 15203 元，增长 8.5%，扣除价格因素，实际增长 6.4%。“十二五”期间，城镇居民人均可支配收入年均增长 10.9%，扣除价格因素，年均实际增长 8.0%；农村居民人均可支配收入年均增长 12.8%，扣除价格因素，年均实际增长 9.9%。

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。水质总体保持良好，闽江流域（福州段）水质达标率 100 %，敖江流域（福州段）水质达标率 100%，龙江流域水质达标率 95.8%。

从财政实力来看，跟踪期内，福州市财政收入不断增加，2015 年全年一般公共预算总收入 848.04 亿元，增长 8.7%。其中，地方一般公共预算收入 560.46 亿元，增长 9.7%，“十二五”期间年均增长 17.7%。其中税收收入 441.01 亿元，增长 3.2%。一般公共预算总支出 1237.24 亿元，增长 10.4%，其中地方一般公共预算支出 723.68 亿元，增长 25.9%。

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2016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280万。海峡环保公司项目总的设计污水处理能力合计105万吨/日，已建成并运营的污水处理设施处理能力约为79.5万吨/日，服务面积合计156平方公里，服务人口约210万。

3. 政府支持

由于水务隶属于公共事业行业，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，2015 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 2015 年底，公司专项应付款金额合计 11.40 亿元（含固化补贴），2015 年新增的主要原因为收到财政拨付的对自来水公司飞凤山水厂拆迁等项目建设资金补偿款 4.13 亿元。

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、管理制度和人员构成方面无重大变化。

跟踪期内，公司董事长由陈秉宏变更为陈宏景；总经理由陈宏景变更为毛祚财。

陈宏景，男，中共党员，生于1972年，本科学历，高级工程师。2010年至2013年任福州城建设计研究院有限公司董事长，2013年起任公司董事、党委副书记、总经理，2016年3月起任公司董事长、党委书记（兼任福州城建设计研究院有限公司董事长、法人代表）。

毛祚财，男，中共党员，生于1975年，硕士学历，给排水高级工程师，2010年至2012年任公司职工董事、总经理助理（兼福州市水环境建设开发公司总经理、党支部书记，其间2011年7月至2012年4月福州市水务管网维护有限公司董事长、法人代表）；2012年4月至今任福州市自来水有限公司董事、总经理、党委副书记；2016年3月任现职公司党委副书记、总经理（兼任福州市自来水有限公司党委副书记、总经理）。

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出，公司主营业务中不再包含站台使用管理费收入等客运场站业务）等。

2015年，公司实现营业收入11.74亿元，同比增长18.99%，主要来自于污水收入和施工总承包收入的增长。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40.50%、14.70%和19.80%。公司主营业务收入中的其他收入包括施工总承包收入、管网维护收入、垃圾渗沥液处理收入、温泉服务收入等，2015年实现收入2.58亿元，同比增长39.15%，主要原因为设计施工总承包项目收入增加1亿元。

毛利率方面，2015年，公司整体毛利率为21.70%，较2014年略有下降；主营业务收入中的其他收入毛利率为26.40%，同比增长4.88个百分点，主要系公司垃圾渗沥液处理业务毛利率水平较高所致。

2016年1~3月，公司实现营业收入3.08亿元，较上年同期增长15.58%；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40.30%、11.40%和25.00%，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。水费收入毛利率大幅下降，主要因公司调整将销售费用和管理费用等计入成本所致；同期，受基建收入毛利率下降（部分拓展工程结算，该类工程毛利率偏低使得基建综合毛利降低）的影响下，公司综合毛利率为20.50%，较2015年下降1.20个百分点。

表 3　公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

	2014 年			2015 年			2016 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	9.61	97.37	31.78	11.40	97.00	32.60	3.06	99.00	20.30
水费收入	4.53	45.90	31.49	4.76	40.50	31.62	1.24	40.30	4.0
基建收入	1.44	14.59	15.22	1.73	14.70	20.90	0.35	11.40	8.60
污水处理劳务	2.07	20.97	51.62	2.33	19.80	49.80	0.77	25.00	54.50
其他	1.57	15.91	21.52	2.58	22.00	26.40	0.70	22.70	17.10
2. 其他业务	0.26	2.63	75.54	0.36	3.00	40.30	0.02	1.00	58.40
合计	**9.87**	**100.00**	**32.90**	**11.74**	**100.00**	**21.70**	**3.08**	**100.00**	**20.50**

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施工总承包收入、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。

2015年，公司源水取水量达到3.12亿吨，其中从闽江取水量2.25亿吨，从敖江塘坂水库取水量0.87亿吨，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100.00%。

制水能力方面，目前公司制水能力为142.5万吨/日。2015年公司日均供水量为110.24万吨/日，较上年的107.69万吨/日有小幅提高。从管网情况来看，2014~2015年底，公司管网长度分别为2353.59公里和2561.17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。2015 年公司制水单位完全成本为 1.93 元/吨，较上年增加 0.02 元/吨。

表4 公司自来水单位完全成本构成（单位：元/吨）

成本	2014 年	2015 年
折旧费用	0.49	0.54
人工成本及附加	0.50	0.51
动力电耗	0.24	0.23
源水	0.03	0.08
税费	0.07	0.05
修理费	0.23	0.23
利息及汇兑损益	0.13	0.11
其它成本	0.22	0.18
合计	**1.91**	**1.93**

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54.48%），其次主要是行政事业和商业用水，占比分别为12.70%和13.91%。从产销差率来看（绿化、消防用水也记入了产销差，约为8.20%），2015年，公司产销差率为34.59%，较上年略有下降。公司产销差率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，2015年公司水费回收率为95.78%，较上年小幅提升。

表5 公司供水情况（单位：万吨）

项目	2014 年	2015 年
供水量	39307.00	40236.66
售水量	24006.00	25334.71
产销差率（%）	35.36	34.59
水费回收率（%）	95.39	95.78

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 6 公司自来水销售价格（元/吨）

项目	2008~2010	2010 年 9 月	调价后到
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	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，虽然公司制水单位完全成本由 2014 年的 1.91 元/吨上升至 1.93 元/吨，大于公司当年平均单位水价约为 1.80 元/吨，因销售费用和管理费用已计入成本中，自来水业务 2015 年毛利率在 3.00%左右，自来水板块整体盈利能力较差，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2016年3月底，公司投资项目总的设计污水处理能力合计105万吨/日，已建成并运营的污水处理设施处理能力约为79.5万吨/日，服务面积合计156平方公里，服务人口约210万。

表 7 公司污水处理量（单位：万吨）

项目	2014 年	2015 年
污水处理量	18751.25	20242.00
其中：洋里分公司	13452.00	15596.00
祥坂分公司	3239.00	3199.00
其他子公司	2060.25	1447.00
日均污水处理量	52.08	58.60

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。

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。2015年7月，随着青口新区污水处理厂及侯官子公司

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，2014年和2015年，公司日均污水处理量分别为52.08万吨和58.60万吨。

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上升至0.64元/吨，较上年增加0.02元/吨，主要系2015年增值税因素影响及增加污泥处置费导致单位成本增加。由于三期、四期陆续投入运行，电耗、折旧费及人工成本的增加，洋里分公司单位污水处理成本有所上升，2015年单位成本为0.76元/吨，较上年增长0.07元/吨。公司综合污水单位成本为0.8元/吨，较上年增加0.04元/吨。

收费方面，2014年和2015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8　公司污水处理成本构成（元/吨）

	2014 年		2015 年	
	洋里	祥坂	洋里	祥坂
动力电耗	0.11	0.15	0.12	0.13
折旧费用	0.21	0.16	0.24	0.15
修理费用	0.05	0.05	0.03	0.04
原材料	0.05	0.01	0.03	0.02
其他	0.27	0.25	0.34	0.3
单位成本	**0.69**	**0.62**	**0.76**	**0.64**

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。

2015年，水务工程公司对外承包项目产生收入1.73亿元，同比增长16.76%；2015年基础设施建设业务毛利率为20.90%，同比上升0.68个百分点。2016年1~3月，公司基础设施建设业务收入和毛利率分别为0.35亿元和8.60%。

4. 在建工程

截至2016年3月底，公司在建/拟建6个项目，计划总投资额为40.02亿元，截至2016年3月底，公司累计投资额16.58亿元，公司尚需投资23.44亿元，未来投资和融资需求大。

表9　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 2016 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	8.70
土地征迁工程	污水处理厂土地拆迁工程。	7.88	企业自筹	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。	7.20	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	0.48

项目名称	项目内容	投资规模	资金来源	截至2016年3月底累计投资
东南区水厂鳌江引水原水管道工程	新建 DN1400 给水管道工程 7.7km。	1.50	企业自筹	0.8
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	0.8
合计		**40.02**	**--**	**16.58**

资料来源：公司提供

八、财务分析

公司提供的 2013~2015 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（2015 年保留意见详见附件 1）的审计结论。2015 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 2015 年底，水环境公司纳入合并报表的资产总额 1.65 亿元，负债 0.48 亿元，未纳入合并报表范围的资产为 26.23 亿元，负债为 26.22 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 2016 年 1~3 月财务报表未经审计。

2015年，公司合并范围包括9家全资/控股二级子公司，12家全资/控股三级子公司，新增3家控股三级子公司，分别为福建海环环境监测有限公司，福建侯官海峡环保有限公司及福建金溪海峡环保有限公司，资产总额分别为0.07亿元、0.48亿元和0.14亿元，所有者权益分别为0.07亿元、0.35亿元和0.1亿元，因环境监测公司刚投入运营，金溪海环公司尚未投入运营故无收入。15年侯官海环公司收入为0.02亿元。注销1家全资二级子公司根据福州市政府文件，公司下属全资二级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。注销1家全资三级子公司根据公司业务整合注销福州榕水工程监理有限公司，该公司净资产92万元。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2015年底，公司（合并）资产总额为79.07亿元，所有者权益为32.80亿元（含少数股东权益4.02亿元）；2015年，公司实现营业收入11.74亿元，利润总额0.77亿元。

截至2016年3月底，公司（合并）资产总额为81.52亿元，所有者权益为32.94亿元（含少数股东权益4.07亿元）；2016年1~3月，公司实现营业收入3.08亿元，利润总额0.18亿元。

1. 盈利能力

2015 年，公司实现营业收入 11.74 亿元，同比增长 18.99%，营业成本 7.89 亿元，同比增长 19.13%，营业利润率为 31.32%，较 2014 年下降 0.06 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，2015 年期间费用率为 23.38%，同比下降 1.39 个百分点。受长期借款和融资租赁款增长影响，2015 年公司财务费用为 0.44 亿元，同比增长 31.69%；同期，公司管理费用上升 6.83%，为 1.63 亿元；资产减值损失方面，2015 年为 0.38

亿元，同比降低 0.70%，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，2015 年公司实现营业利润 0.61 亿元，较 2014 年增加 0.31 亿元。2015 年，公司营业外收入 0.17 亿元，同比减少 0.13 亿元，其中政府补助 0.13 亿元。2015 年公司利润总额为 0.77 亿元，较 2014 年增长 32.05%。

从盈利指标看，2015 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 2.24%和 1.80%，较 2014 年分别上升 0.29 个和 0.24 个百分点。跟踪期内，公司整体盈利能力有所增强。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 3.08 亿元，利润总额 0.18 亿元，营业利润率 27.53%。

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，2015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14.50亿元和14.02亿元，分别同比增长1.12%和14.08%。从收现质量看，2015年公司现金收入比为119.45%，较2014年下降5.14个百分点。同期，公司经营活动现金流出11.98亿元，同比增长2.58%，主要来自购买商品、接受劳务支付的现金的增长。2015年支付其他与经营活动有关的现金1.73亿元，同比减少0.93亿元；公司经营活动产生的现金流量净额为2.51亿元，同比下降5.29%。

投资活动方面，2015年，公司投资活动现金流入量5.53亿元，同比增长41.40%，主要由收到其他与投资活动有关的现金增加所致，2015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13.88亿元，同比增长68.34%，主要是购建固定资产、无形资产等支付的现金；2015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12.55亿元，主要为对公司在建项目的投资；2015年，公司投资活动净流出8.35亿元。

筹资活动方面，2015年，公司筹资活动现金流入量6.19亿元，其中取得借款收到的现金5.96亿元；筹资活动现金流出量2.67亿元，主要是偿还债务支付的现金，2015年为2.46亿元；2015年，公司筹资活动产生的现金流净额为3.52亿元。

2016 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 0.54 亿元、-2.33 亿元和 1.63 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

2015 年底，公司资产总额为 79.07 亿元，同比增长 16.94%，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 81.12%，占比较 2014 年有所增长。

流动资产方面，截至 2015 年底，公司流动资产合计 14.93 亿元，同比增长 6.91%，主要来自存货和其他应收款的增长。

截至 2015 年底，公司货币资金 4.96 亿元，同比下降 32.15%。货币资金中使用受限资金 665.31 万元，受限资金在资产总额中占比小。

截至 2015 年底，公司应收账款账面余额 4.50 亿元，计提坏账准备后账面净额为 1.97 亿元，同比增长 7.16%；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 37.23%，1~2 年占比 4.05%，2~3 年占比 2.71%，3~4 年占比 2.72%，4 年以上占比 53.28%，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2015年底，公司共计提2.53亿元的坏账准备，

坏账计提比率为56.22%，计提较为合理。

截至2015年底，公司其他应收款为2.48亿元，同比增加1.88亿元，主要新增关联方往来款所致；主要关联方有福州市水环境建设开发有限公司占款1.62亿元及福州市永泰海峡水业有限公司占款0.26亿元等。

公司的预付款项主要是预付工程款。截至2015年底，公司预付款项为1.87亿元，同比增长23.42%。截至2015年底，公司其他应收款2.49亿元，较2014年底增长308.26%，主要系往来款的增长。受工程施工项目完工结转影响，截至2015年底公司存货为3.56亿元，同比增长36.75%，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89.94%）为主。

截至2015年底，公司非流动资产合计64.14亿元，同比增长19.55%，主要由固定资产（占50.07%）、在建工程（占35.21%）和无形资产（占比8.30%）构成。

截至2015年底，公司固定资产32.12亿元，同比增长15.58%，主要来机械设备的增长。固定资产中，占比较大的为房屋建筑物（占43.17%）、机器设备（占22.53%）和管网资产（占32.64%）。公司计提累计折旧15.14亿元，计提减值准备合计0.02亿元。

截至2015年底，公司在建工程22.58亿元，同比增长31.73%，主要是一闸三线工程、飞凤山水厂等项目投入增加所致。截至2015年底，公司无形资产5.33亿元，较2014年增长0.37亿元，主要为新增污水业务特许经营权0.36亿元。

截至2016年3月底，公司资产总额合计81.52亿元，较2015年底增长3.10%，主要系在建工程及存货的增长；从资产构成看，流动资产占20.32%，非流动资产占79.68%，仍然以非流动资产为主。公司在建工程为23.83亿元，较2014年底增长5.51%；存货为4.58亿元，同比增长28.40%。

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2015年底，公司所有者权益合计32.80亿元，同比增长0.82%，主要来自未分配利润的增长。2015年底归属于母公司的所有者权益中实收资本占73.66%，资本公积占21.11%，未分配利润占4.72%。截至2015年底，公司资本公积为6.08亿元，同比下降8.61%，系福州市国资委2015年2月6日《关于福州城市客运场站运营有限公司无偿划转有关事项的通知》（榕国资产权【2015】37号文件），原子公司福州城市客运场站运营有限公司无偿划转到交通建设投资集团有限公司，相应资本公积减少0.88亿元。截至2015年底，公司少数股东权益4.02亿元，同比增长0.17%。截至2016年3月底，公司所有者权益合计32.94亿元，较2015年底增长0.42%。总体看，公司所有者权益结构稳定性较好。

负债方面，截至2015年底，公司负债总额合计46.27亿元，同比增长31.89%，主要来自专项应付款、预收账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56.99%），但跟踪期内，流动负债比重快速增长。

截至2015年底公司，公司流动负债合计19.90亿元，同比增长61.44%，流动负债主要由应付账款（占29.26%）、预收款项（占比29.34%）和短期借款（占19.75%）构成。截至2015年底，公司短期借款3.93亿元，同比增长892.42%，主要为新增信用借款3.53亿元。截至2015年底公司应付账款5.82亿元，同比增长44.08%，其中1年以内的应付账款占比18.73%。公司预收款项主要为未结算工程款。截至2015年底为5.84亿元，同比增长35.64%。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2015年底为1.94亿元，同比下降10.98%。从账龄结构来看，1年以内的占14.38%。

截至2015年底，公司非流动负债合计26.37亿元，同比增长15.89%，主要由长期借款（占

17.64%）、应付债券（占22.65%）、长期应付款（占12.80%）和专项应付款（占43.25%）构成。截至2015年底，公司长期借款4.65亿元，同比增长8.74%；应付债券5.97亿元，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2015年底为2.35亿元。截至2015年底，公司专项应付款11.40亿元，同比增长47.38%，主要来自公司收到的建设资金补偿款4.13亿元的增长。

2015年底，公司全部债务18.64亿元，较2014年增加4.33亿元。公司有息债务主要以长期期债务为主，2015年底为12.97亿元，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 2015 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 58.52%、36.23%和 28.34%，同比分别增长 6.64 个百分点、5.68 个百分点和下降 0.44 个百分点。

截至2016年3月底，公司的负债合计48.58亿元，较2015年底增长5.00%，主要来短期借款和预收账款的增长。截至2016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59.60%、38.05%和29.89%。

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宜水平。

4. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2015年底公司流动比率和速动比率较2014年底均有所下降，分别为75.00%和57.10%；截至2016年3月底，上述两项指标分别为78.41%和56.76%。2015年公司经营现金流动负债比为12.64%，较2014年下降8.90个百分点。总体看，跟踪期内，公司短期债务规模大幅上升，但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，2015年公司全部债务/EBITDA为6.44倍，较上年有所上升。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2016年3月底，公司无对外担保。

截至2016年3月底，公司共获得银行授信总额17.5亿元，已使用额度10.13亿元，尚未使用额度7.37亿元。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 2016 年 7 月 11 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较强。

九、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2016年3月底，已完成投资11.60亿元，“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

2015 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 14.50 亿元和 2.51 亿元，分别为存续期内债券本金合计 6 亿元的 2.42 倍和 0.42 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 4.84 倍和 0.84 倍。2015 年，公司 EBITDA 为 2.89 亿元，对存续期内债券本金的保护倍数为 0.48 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 0.96 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尚可。

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。

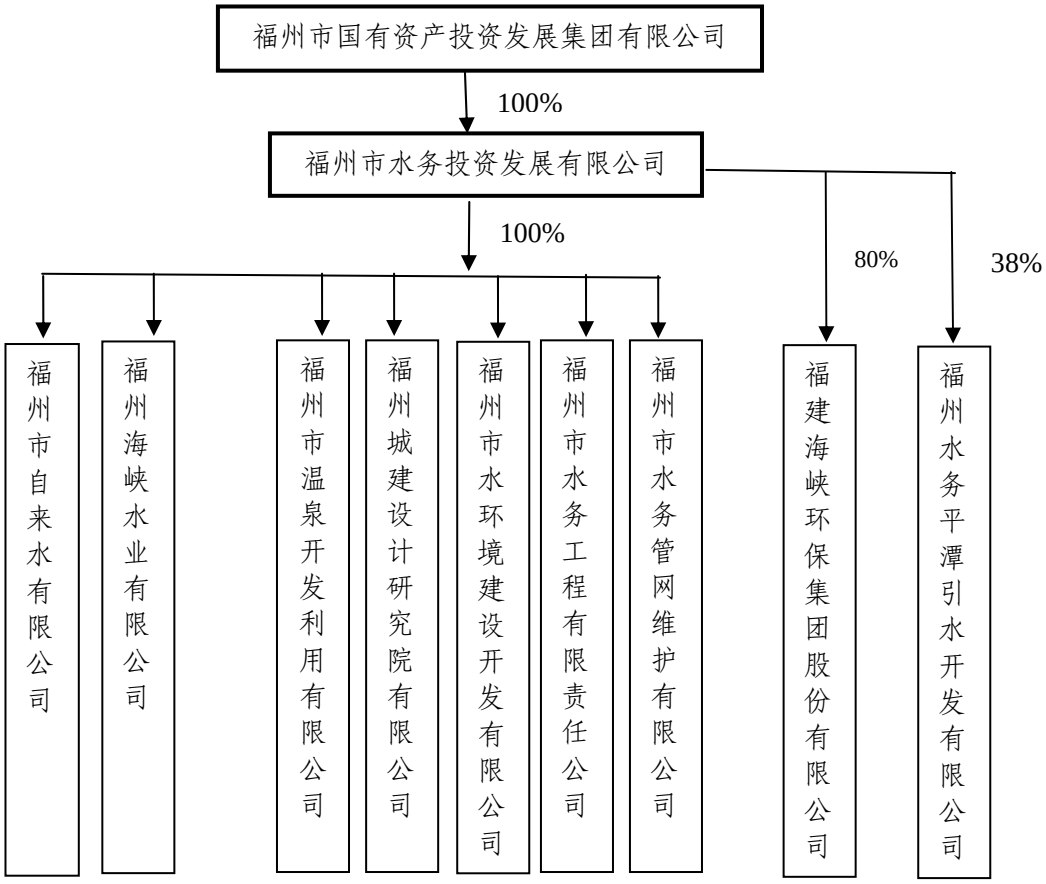
十、结论

综合考虑，联合资信将公司主体长期信用等级由 AA$^-$调整至 AA，评级展望为稳定，并将“12 榕水务 MTN1”及“13 榕水务 MTN1”信用等级由 AA$^-$调整至 AA。

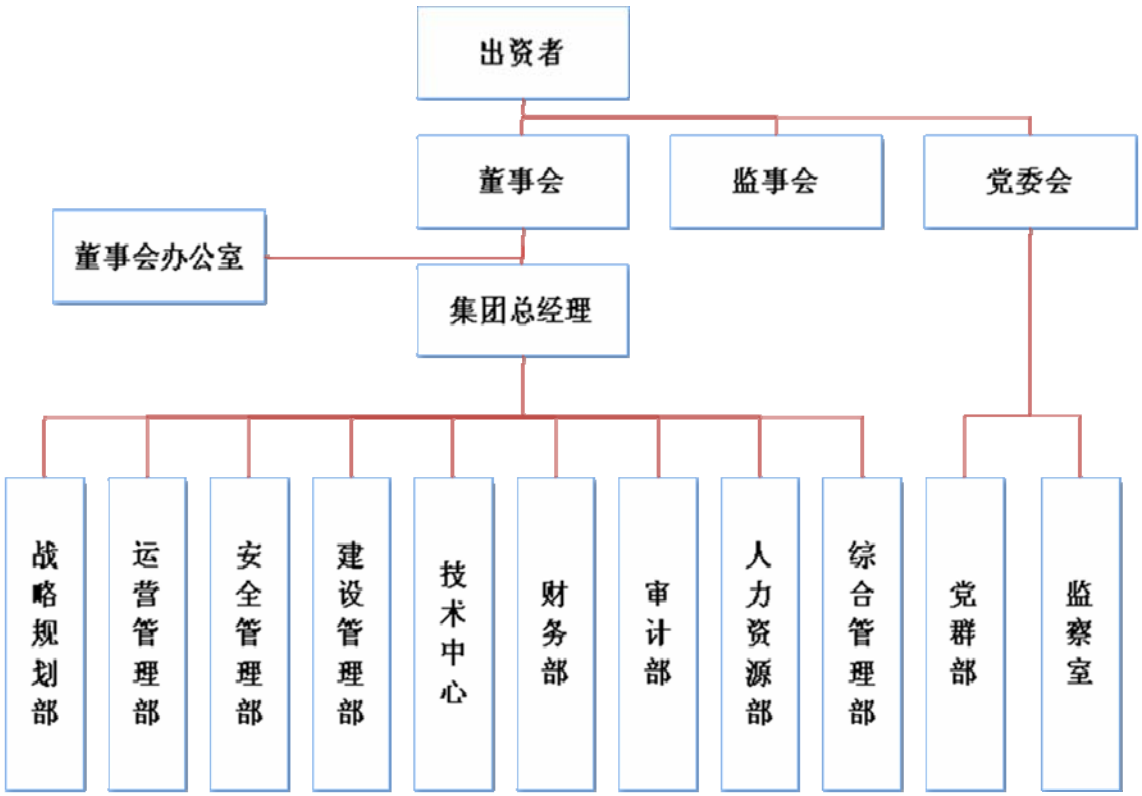
附件 1　审计机构对公司 2015 年财务报表的保留意见

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	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	7.38	7.31	4.96	4.80
资产总额(亿元)	57.96	67.61	79.07	81.52
所有者权益(亿元)	29.84	32.53	32.80	32.94
短期债务(亿元)	2.63	1.17	5.67	6.19
长期债务(亿元)	8.40	13.14	12.97	14.04
全部债务(亿元)	11.04	14.31	18.64	20.23
营业收入(亿元)	8.67	9.87	11.74	3.08
利润总额(亿元)	0.15	0.58	0.77	0.18
EBITDA(亿元)	1.88	2.62	2.89	--
经营性净现金流(亿元)	4.26	2.66	2.51	0.54
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.58	5.54	6.16	--
存货周转次数(次)	2.87	2.91	2.56	--
总资产周转次数(次)	0.17	0.16	0.16	--
现金收入比(%)	136.97	124.59	119.45	125.12
营业利润率(%)	30.71	31.38	31.32	27.53
总资本收益率(%)	0.64	1.95	2.24	--
净资产收益率(%)	0.38	1.56	1.80	--
长期债务资本化比率(%)	21.97	28.78	28.34	29.89
全部债务资本化比率(%)	27.00	30.55	36.23	38.05
资产负债率(%)	48.51	51.88	58.52	59.60
流动比率(%)	101.81	113.26	75.00	78.41
速动比率(%)	86.13	92.13	57.10	56.76
经营现金流动负债比(%)	34.33	21.54	12.64	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.86	5.47	6.44	--

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、2016 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

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。