

信用等级公告

联合[2013] 137 号

联合资信评估有限公司通过对福州市水务投资发展有限公司及其拟发行的 2013 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估, 确定

福州市水务投资发展有限公司
主体长期信用等级为

AA⁻

福州市水务投资发展有限公司
2013 年度第一期中期票据的信用等级为

AA⁻

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年一月三十一日



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

电话: (010) 85679696

传真: (010) 85679228

邮编: 100022

网址: www.lhratings.com

福州市水务投资发展有限公司

2013 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁻

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级 AA⁻

本期中期票据发行额度: 3 亿元

本期中期票据期限: 5 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

发行目的: 项目建设

评级时间: 2013 年 1 月 31 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 9 月
资产总额(亿元)	34.52	37.61	38.49	45.18
所有者权益(亿元)	24.40	25.89	26.95	27.38
长期债务(亿元)	0.96	2.51	2.06	6.03
全部债务(亿元)	2.47	5.01	3.42	7.53
营业收入(亿元)	4.42	5.73	6.72	5.45
利润总额(亿元)	0.56	0.03	0.59	0.11
EBITDA(亿元)	1.78	1.57	2.11	--
经营性净现金流(亿元)	1.27	2.55	3.41	2.68
营业利润率(%)	31.83	43.55	32.31	33.56
净资产收益率(%)	2.14	0.89	2.11	--
资产负债率(%)	29.30	31.16	29.98	39.41
全部债务资本化比率(%)	9.19	16.22	11.26	21.56
流动比率(%)	98.17	133.66	148.01	207.84
全部债务/EBITDA(倍)	1.39	3.20	1.62	--
EBITDA 利息倍数(倍)	12.99	10.19	17.06	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.59	0.52	0.70	--

注: 2012 年三季度财务数据未经审计,
公司自 2011 年起执行《企业会计准则[2006]》,
2010 年财务数据为 2011 年期初数

分析师

高 凡 张露雪

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(简称“联合资信”)对福州市水务投资发展有限公司(以下“公司”)的评级反映了公司作为福州市水务建设和经营主体,具有一定的区域垄断优势,政府支持力度大,受益于自来水销售价格和污水处理服务价格的提高,公司收入和资产规模保持稳定增长。联合资信同时注意到,公司自来水业务产销差率较高、计提坏账比例高、资产质量及盈利水平一般等因素对公司信用水平带来的不利影响。

基于水资源的稀缺性和中国城市化水平提高带来的自来水需求增长,自来水价格有望保持稳定增长的趋势。同时,“十二五”期间污水处理设施建设将延续高速发展态势,污水处理行业发展前景向好。未来随着公司供排水产能的提高,公司有望保持稳健经营,联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期中期票据无担保,基于对公司主体基本信用状况以及本期中期票据偿债能力的综合分析,联合资信认为,本期中期票据到期不能偿还的风险较低,安全性较高。

优势

- 1、福州市经济发展速度较快,公司作为福州市水务建设和经营主体,具有一定的区域垄断优势。
- 2、公司所在的水务行业属于公共事业行业,受宏观经济波动的影响较小,受益于中国城镇化进程的加快,行业增长稳定。
- 3、受益于 2010 年 9 月和 2011 年 9 月福州市自来水价格的两次上调,公司自来水板块的盈利能力有所改善。
- 4、公司经营性现金流状况良好,获取现金的能力较强。

关注

- 1、审计机构对公司财务报表出具了保留意见，公司部分资产权属关系尚待明确，财务信息质量存在一定瑕疵。
- 2、公司部分管网老化导致自来水业务产销差率较高。
- 3、公司应收账款计提坏账比例较高，对公司盈利能力影响较大。

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、福州市水务投资发展有限公司 2013 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

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 7 月，根据《榕国资运作[2012]263 号文》福州市国资委《关于福州市水务投资发展有限公司资本公积转增实收资本的批复》，公司增加实收资本 20 亿元，全部以资本公积转增，转增后，公司注册资本增加至 21.2 亿元（福云会计师事务所出具验资报告（2012）云验字第 H-012 号）。

公司主营业务范围：水务产业及配套项目投资融资、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。

目前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、办公室和党群部 7 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 9 月底，公司（合并）资产总额为 45.18 亿元，所有者权益为 27.38 亿元；2012 年 1~9 月，公司实现营业收入 5.45 亿元，利润总额 0.11 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。

二、本期中期票据及筹资项目概况

公司 2012 年注册总额度 10 亿元的中期票据，已于 2012 年 6 月 20 日发行了 3 亿元“12 榕水务 MTN1”，本期计划发行 3 亿元，期限 5

年。

本期中期票据募集资金将用于福州海峡环保有限公司污水处理厂区及厂外管网三期工程项目。

该项目是福州市省重点项目，是福州市为实现“十二五”期间减排目标而建设的重要基础设施，已被市政府列入 2012 年为民办实事项目，也是提高全市污水处理率重中之重的项目，市政府环评和创卫工作的主要考核指标之一。该工程项目总投资 13.68 亿元，工程建设规模为 20 万吨/日污水处理能力，工程服务范围为整个江北中心城区的东区和西区。截至 2012 年底，已累计完成投资 6.99 亿元，2013 和 2014 年分别计划投资 5 亿元和 1.69 亿元。

资金筹措方面，根据福州市财政局榕财建督[2011]54 号文件，福州市财政局将对海峡环保公司三期项目给予 5 亿元补助，其余资金主要来自于 2012 年发行的中票 3 亿元以及本期中票 3 亿元。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境分析

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月国务院常务讨论通过了《“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、行业分析

1. 水务行业概述

公司所在的水务行业属于公共事业行业，受宏观经济波动的影响较小，行业地域性和垄断性特点较强，受益于中国城镇化进程的加快，行业增长稳定。

水务行业具体包括原水生产、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。目前再生水行业刚刚起步，污水再生利用率仅为 5%，目前收入占比较低。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，未来水价具有一定的提价空间。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。

(1) 行业经营垄断性强

除了自来水厂的工程建设以外，水务行业其他的各个环节都具有典型的自然垄断性质。水务行业是资本高度密集的行业，自来水管网等固定资产使用周期长，给水处理设施的使用年限至少为 25 年，输配水管线管网的年限一般都是 50 年甚至更长，通常认为进行重复建设是不符合经济效率的原则的，因而只有一家公司在一定的区域内进行垄断性经营。

(2) 经营主体众多

水务行业主要竞争主体按公司性质以下几类，分别是国有水务公司、投资型水务公司、外资公司和民营水务公司，其中国有水务公司仍然占据水务行业大部分市场。

国有水务公司，主要包括自来水公司和排水公司，它们大多是原国有公用事业单位通过改制而形成的公司。改制后自来水公司和排水公司多是分开经营，目前国内大部分城市已经将自来水公司、排水公司统一纳入水务公司管理，在水务公司内部形成完整的上下游产业链。

公司与政府部门有天然的公共关系优势，在区域范围内拥有资源优势和垄断优势。但在跨区域经营、规模经济方面与全国性的公司相比，有一定的差距。

投资型水务公司，该类公司多数为上市公司，综合实力相对雄厚，正在通过合资经营、收购兼并等手段积极扩大水务市场份额，在许多大中型城市已经形成了相当的投资规模，形成了跨区域规模化经营的格局，市场绩效良好。如北京首创股份有限公司、天津创业环保股份有限公司等。

外资公司，外资公司拥有先进的水务技术，尤其在污水处理行业处于技术领先地位，但是整个行业内外资公司数量不多。目前，威立雅和苏伊士是中国市场上最具代表性的外资水务巨头。威立雅在中国已投资超过 20 个项目，服务人口超过 3000 万；苏伊士公司则在中国拥有 20 家以上的合资公司，供水人口达到 1400 万，处理能力达到 550 万吨/日以上。

民营公司，由于水务行业涉及国计民生，对一国的经济社会稳定十分关键，因此，目前进入该行业的民营公司相对较少，所占市场份额也较为有限，主要集中在污水处理领域。代表公司为金州环境集团股份有限公司和北京桑德环保集团有限公司。

(3) 市场化水平低、行业盈利低微

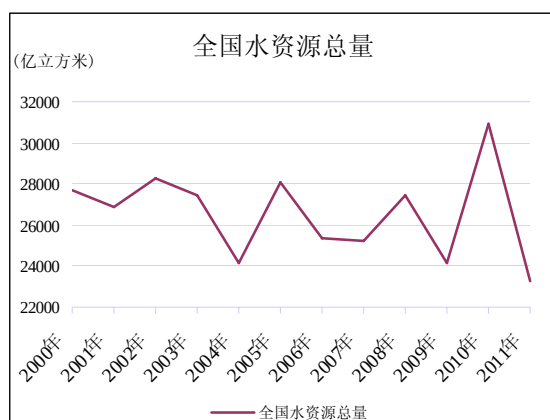
目前国内水务行业特别是供水行业采用的是地方政府独家垄断经营的方式，行政色彩相对浓厚，供水公司的商业运作与管理创新受到较大的限制。由于水务行业市场化程度不高，水不被真正地视为商品，供水水价低于供水成本，造成供水企业长期亏损。城市水价构成中，主要只考虑了净水成本补偿，而对供排水管网建设和污水处理成本补偿不足。水价没有建立根据市场供求和成本变化及时调整的机制，供水价格普遍偏低，造成供水企业长期处于保本微利甚至亏损状态，严重阻碍了供水行业的发展。

2. 供水子行业

(1) 中国水资源匮乏

从水资源总量来看，由于受降雨量等自然条件的影响，水资源总量波动性较大，各年数据随降雨量的变化而波动，自 2000 年以来在 23000 亿立方米到 31000 亿立方米区间波动。2011 年，中国水资源总量为 23256.7 亿立方米，处于近十年的低位，主要因为降雨量偏低所致。

图 1 2000 年~2011 年中国水资源总量



资料来源：WIND 数据库

从人均水资源占有情况来看，2011 年中国人均水资源量只有 1730.4 立方米/人，约为世界平均水平的 1/4。全国 31 个省中有 21 个省的人均水资源量低于 1000 立方米，处于缺水状态，其

中 9 个省的人均水资源量低于 500 立方米，处于严重缺水状态。在联合国可持续发展委员会统计的 153 个国家和地区中，被列为了世界 13 个人均水资源最贫乏的国家之一。

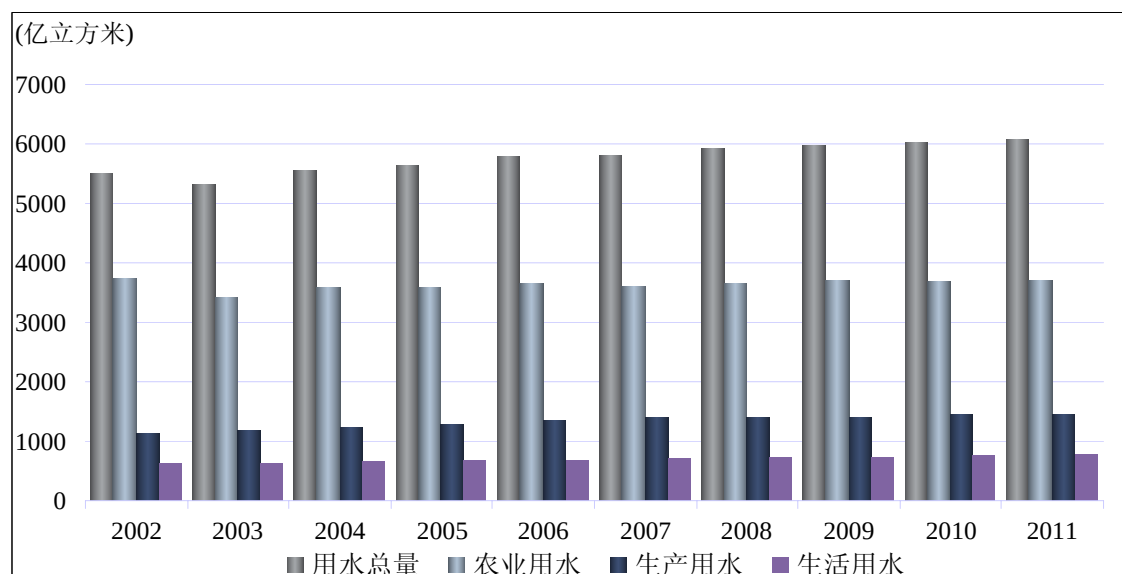
(2) 用水总量逐年提升

用水需求方面，主要可以分为农业用水、工业用水、生活用水和生态用水几部分，其中农业用水是水资源消耗的主体。

从用水总量来看，根据国家统计局的数据，2002~2011 年，中国用水总量呈现逐年上升的态势，2011 年全国用水总量为 6080.0 亿吨，较上年同期增加 0.96%。

根据国家发展改革委、水利部、住房城乡建设部编制的《水利发展规划（2011—2015 年）》，规划中提出水资源节约保护。全国用水总量力争控制在 6350 亿立方米以内；单位工业增加值用水量比 2010 年下降 30% 以上；新增高效节水灌溉面积 5000 万亩，农田灌溉水有效利用系数提高到 0.53 以上。重要江河湖泊水功能区水质达标率提高到 60% 以上，提高集中式饮用水水源地水质达标率；城市污水处理率达到 85%，资源型和水质型缺水城市的污水再生利用率达到 20% 以上。

图 2 2002~2011 年全国用水量变动图（单位：亿立方米）



资料来源：WIND 数据库

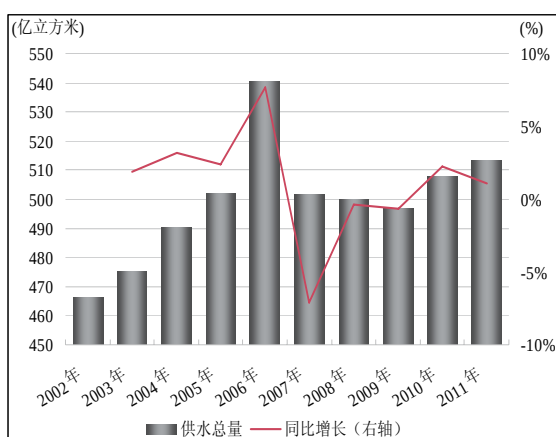
用水结构方面，农业用水是用水主体，取水主要来源于降雨和当地湖泊河流，对自来水需求情况基本无影响，工业用水和生活用水是自来水需求的主要构成。近年来，工业用水量在波动中呈现上升的态势，2011年为1460.33亿吨，较2002年度增加了27.83%；伴随着城市人口的增加，生活用水呈现稳定上升的态势，2011年度为784.95亿吨，较2002年度增加了26.86%。

总体来看，中国用水总量保持了逐步上升的态势，其中农业用水是主体，构成自来水需求主体的生产和生活用水总量也在逐步提升。

(3) 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）。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。然而自2010年开始，城市用水量开始回升，2011年度，全国城市自来水用量为513.42亿吨，较上年同期上升1.09%。

图3 2002~2011年城市用水量变动图



资料来源：WIND 数据库

(4) 自来水价格偏低，水价呈上涨趋势

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，从2001年的1.06元/吨上升到2011年的2.71元/吨，年均上涨幅度为8.14%；工业用水价格从2001年的1.48元/吨上升到2011年的3.75元/吨，年均上涨幅度为8.06%。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，中国建设部也在《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。

从现行自来水价格来看，福州市2011年9月份经过自来水价格调整后的居民用水价格为1.70元/吨，在全国排名居于23位。

表1 2012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	3.08	19	青岛	1.80
2	北京	2.96	20	沈阳	1.80
3	重庆	2.50	21	郑州	1.75
4	石家庄	2.50	22	成都	1.70
5	长春	2.50	23	福州	1.70
6	昆明	2.45	24	海口	1.55
7	太原	2.40	25	银川	1.55
8	宁波	2.40	26	南京	1.50
9	哈尔滨	2.40	27	南宁	1.48
10	呼和浩特	2.35	28	兰州	1.45
11	大连	2.30	29	乌鲁木齐	1.40
12	济南	2.25	30	合肥	1.35
13	西安	2.25	31	杭州	1.35
14	贵阳	2.04	32	上海	1.33

15	长沙	2.00	33	广州	1.32
16	深圳	1.90	34	南昌	1.18
17	厦门	1.80	35	武汉	1.10
18	西宁	1.80			

资料来源：相应城市物价网、政府网及新闻门户网站。

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，自来水价格未来有望呈现上升趋势。从福州市水价来看，由于刚刚经历过两次水价调整（详见表 9），短期内水价上调可能性较低。

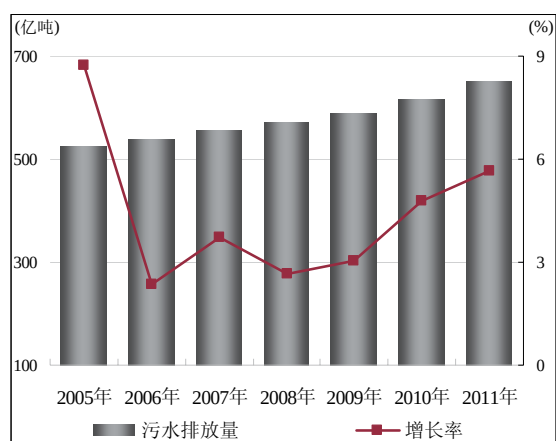
3. 排水子行业

（1）污水处理行业发展概述

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%。

2003～2011年，中国污水排放总量由459.26亿吨上升至652.1亿吨，年均上涨幅度为4.48%。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。

图4 全国污水年排放量变化情况

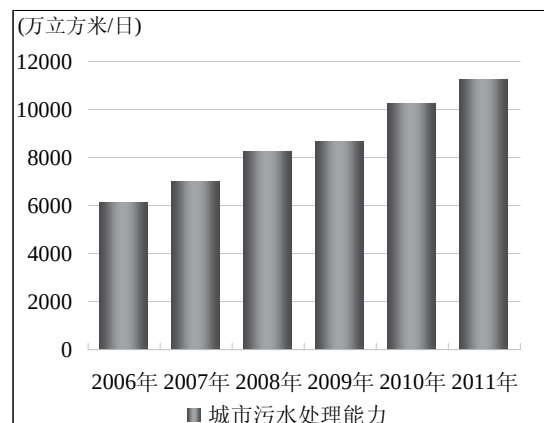


资料来源：wind 资讯

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2011年国民经济和社会发展统计公报》，2011

年，全国城市污水处理厂日处理能力达 11255 万立方米，比上年末增长 7.80%；城市污水处理率达到 82.60%，提高 0.3 个百分点。

图5 2006年~2011年中国污水处理能力变动情况



资料来源：中国国民经济和社会发展统计公报

尽管污水处理行业发展速度较快，但是由于污水管网不完善以及污水处理设备的限制，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，造成部分生活污水和工业污水直接排放，对于周边环境和海洋环境造成了严重的污染。整体来看，目前污水处理量远不能满足污水排放要求，污水处理产能亟待提升。

（2）行业政策及未来发展

作为“十二五”时期七大战略性新兴产业规划之一，2010年11月25日，《节能环保产业规划》出台，规划提出三个发展目标：发展先进环保技术和装备、发展环保产品、发展环保服务。根据规划要求，“十二五”期间将新增污水配套管网建设能力 20 万吨，新增污水处理规模 9000 万吨，升级改造污水处理规模 5000 万吨，新增污泥日处理能力 4.7 万吨。目前污水处理厂主要建在县级以上城市，“十二五”规划将要求县级镇、尤其是重点镇建立污水处理厂，住建部也要求全面推进县城全面推进县城污水处理工作，未来污水处理投资将有大攀升。

2011年3月出台的《十二五规划纲要》、《指

南》等文件对污水处理行业提出了“四个提高”要求：提高污水处理率、污水排放标准、再生水回用率和污泥无害化处理率。从污水处理率来看，2009年提前达到了“十一五”提出的75%的规划目标。“十二五”规划提出到“十二五”末期，城市污水处理率将达到85%，36个核心城市将向100%的污水收集率和处理率迈进；从排放标准来看，新建污水处理项目出水均要达到一级A，原有项目也要通过升级改造逐步达到一级标准。提高污水排放标准将带来污水处理设施的升级改造需求，大规模的水厂升级改造将拉动行业需求。

总体来看，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。

4. 福州地区经济和水务发展概况

(1) 福州市经济发展状况

公司主营业务为供排水业务，与居民生活和工业生产不可分割，当地的经济形势对公司经营状况会产生一定影响。

表 2 福州市 2009~2011 年经济发展情况

项目	2009 年	2010 年	2011 年
地区生产总值（亿元）	2524.28	3068.21	3734.78
GDP 增长率（%）	12.8	14.0	13.0
其中：第一产业增加值（亿元）	241.78	282.51	325.09
第二产业增加值（亿元）	1197.84	1366.43	1737.5
第三产业增加值（亿元）	1084.66	1419.27	1672.19

资料来源：福州市统计公报

近年来福州市经济发展持续向好，经济实力持续增强。2009~2011 年，福州市地区生产总值增长率分别为 12.8%、14.0%和 13.0%，经济增长势头强劲。其中 2011 年度，福州市地区生产总值达 3734.78 亿元，较上年同期增长 13.0%，从产业结构来看，三次产业比重为 8.7:

46.5: 44.8。

从财政实力来看，近年来福州市财政收入稳步提升，财政实力逐步增强。2009~2011 年度，福州市财政总收入年均复合增长率 24.69%，其中 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 3 福州市 2009~2011 年财政实力情况

项目	2009 年	2010 年	2011 年
财政总收入（亿元）	325.44	402.51	506.01
财政总收入增长率（%）	12.9	23.7	25.7
地方财政收入（亿元）	195.26	247.82	320.04
地方财政收入增长率（%）	15.6	26.9	29.1

资料来源：福州市统计公报

总体来看，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。

(2) 福州市水务发展概况

福州市为福建省省会，位于福建省第一大江—闽江中下游，东濒东海，与台湾省隔海相望。

福州市气候属于典型的亚热带季风气候，温暖湿润、四季常青，雨量充沛，年平均降雨量为900~2011毫米。福州市水资源年平均总量为101.6亿平方米，年人均拥有量为1705平方米，不足福建全省人均水资源总量3826立方米的一半。从这个意义上讲，福州水资源较为紧张。

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。福州市区用水需求主要来源于居民用水需求（占50%左右），近年来伴随着福州市工业布局调整，部分工业企业外迁，居民用水需求占比小幅上升。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2012年9月底，公司注册资本21.20亿元，为福州市国资委下属的国有独资企业。

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”），福建海峡环保有限公司（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“海峡环保公司”）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。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230万。

下属子公司自来水公司拥有五十多年历史，曾先后荣获市纳税信用A级单位、省职工技协工作先进集体、全国五一劳动奖状单位、全国“安康杯”竞赛优胜企业等荣誉称号；海峡环保公司荣获市级青年文明号、市安康杯竞赛优胜单位、省主要污染物总量减排先进企业等荣誉称号；祥坂污水处理公司荣获福州市第12届文明单位等。

3. 人员素质

公司本部现有高层管理人员14人，其中包括董事长1人，总经理1人，总会计师1人，总工程师1人。公司高层管理人员均具有多年政府部门工作经验或水务行业管理经验。

公司董事长兼党委书记陈秉宏先生，1962年出生，大专学历。曾历任福州市国资委统配处处长、副调研员、党委委员，公司党委委员、书记，现任公司董事长、党委书记，并兼任福州市自来水有限公司董事长、福建海峡环保有限公司董事长、福州海峡水业有限公司董事长、福州水务平潭引水开发有限公司董事长。

截至2012年9月底，公司拥有员工2778人，按学历程度分，拥有本科及以上学历的员工595人（占26.12%），大专文化程度的员工549人（占24.10%）；从年龄构成来看，公司30岁以下员工707人，30到50岁的员工1209人，50岁以上的员工362人。

总体来看，公司高层管理人员具有丰富的管理经验，公司在职员工数量较多，人员结构合理。

4. 技术水平

在供水方面，下属自来水公司日供水能力居于全省领先地位，目前致力于引进先进技术，加快水厂建设步伐，提高供水能力。公司拥有获得国家实验室认可和国家计量认证的水质监测站，配备有优秀的水质检测专业人员和国际一流的检测设备，积极推进技术改造，大力实施科研与创新，多个项目先后获得“中国发明奖银奖”、“全国建设系统职工技协优秀成果奖”、“福州市6.18创新成果一等奖”、“福建省职工科技创新成果一等奖”、“第二届海峡职工创新成果展优秀创新成果金奖”等荣誉。

在污水处理方面，下属祥坂污水处理公司是福州市第一座污水处理厂，海峡环保公司是全国率先推出污水产业化的企业，在厂区、泵站和管网的建设和运行方面积累了丰富的经验，出厂水质连续多年达到或优于城镇污水处理厂排放一级B标准（GB18918-2002），并在保证水质达标的基本前提下，实现了低能耗运行。

5. 政府支持

公司为全资国有公司，福州市国资委为出资人，加之公司隶属于公共事业行业，政府对公司的支持力度较大。

资产划拨支持

公司成立之初，福州市政府对公司的定位是承担起全市水务基础设施投融资、建设和运营管理的责任，将公司打造成为水务产业集团。2008年12月26日，根据政府《关于组建投融

资平台和产业集团的运作方案的批复》（榕政综[2008]264号）文件，对福州市自来水总公司、温州市温泉供应公司、福州市洋里污水处理厂和福州市水环境建设开发公司进行变更登记，并出资设立国有独资公司福州市祥坂污水处理有限公司，接收福州祥坂污水处理厂（事业单位）和福州市西区污水处理厂建设公司（筹建处）两家单位的所有资产和人员。变更后的福州市自来水有限公司、福州市温泉开发利用有限公司、福州市洋里污水处理有限公司（目前已更名为福建海峡环保有限公司）、福州市水环境建设开发有限公司和新设立的福州市祥坂污水处理有限公司统一由福州市水务投资发展有限公司履行出资人职责。

2011年6月3日，根据《关于市公交集团所属场站资产无偿划拨给市水务公司的批复》（榕国资权[2011]156号）文件，将福州市公交集团所属场站资产账面原值6388.16万元，累计折旧197.30万元无偿划拨给公司增加国家资本金，公司将其注入下属的福州城市客运场站运营有限公司。

财政补贴支持

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。2010年公司将1亿元固化补贴直接转增资本（经福州市政府[2010]42号文件批准），实收资本增加1亿元，同时计入现金流量表中“吸收投资收到的现金”科目；2011年公司将固化补贴计入“专项应付款”科目，同时计入现金流量表中“收到其他与经营活动有关的现金”科目。

下属子公司福州城市客运场站运营有限公司所有建设项目由福州市政府全额拨款，在资产负债表中的在建工程和专项应付款反映，2011年为0.5亿元。

税收优惠

下属机构祥坂污水处理公司和海峡环保公司根据《中华人民共和国企业所得税法实施条例》和福州市政府有关规定，污水处理费收入缴纳所得税享受三免三减半的优惠政策，同时免交营业税。

总体来看，福州市政府对公司支持力度较大。

六、公司管理

1. 管理体制

公司为福州市政府全资控股的国有独资公司，由福州市国资委对公司履行出资人职责。

根据《公司法》和《公司章程》的规定，公司设有董事会，是公司的经营决策机构，由4名成员组成，由市国资委指派3名，其中：董事长1名，副董事长1名；由公司职工代表大会选举产生职工董事1名。董事会每届任期三年，任期届满可以连任。公司设总经理1名，总经理对董事会负责。

公司监事会由5名监事组成，其中国资委指派监事会主席1名，监事1名，由公司职工代表大会选举产生的职工代表2名。公司董事、高级管理人员及财务负责人不得兼任监事。监事会负责检查公司财务，并对高级管理人员的行为进行监督。

总体来看，公司职能部门设置较为合理，法人治理结构健全。

2. 管理水平

在内部管理方面，公司建立了“集团战略管控型”的管理模式，即由总部负责集团的财务、资产运营、整体战略规划及投融资的前期工作，下属企业同时制定业务战略规划，并提出达成规划目标所需投入的资源预算，交由总部对规划及预算进行审批。另外，公司建立了企业负责人业绩考核体系（同时对下属子公司企业负责人业绩进行考核），从项目投资质量、融资安全和效率、降低项目融资与建设成本和

控制费用以及企业经营成果（如利润总额、净资产收益率）等方面对负责人进行考核，提高企业经营管理质量。

在项目投资和资金管理方面，公司制定了《投资公司项目资金管理与投资管理制度》，在项目投资时对达到公开招标金额标准的建设项目应当进行公开招标；对未达到公开招标金额标准的建设项目，经市发展改革部门审核批准后可以采取邀请招标方式招标。在项目资金管理方面按照不相容岗位相互分离、相互制约和相互监督的原则，建立项目资金支出的监督制衡机制，建立、健全项目建设资金支付审批流程，设立审批监督小组，明确相关岗位的职责和权限，加强资金的使用管理。

在财务管理方面，为加强对下属企业的管控，公司实行财务负责人委派管理制度，由财务负责人全面负责公司的财务会计和经济核算工作，定期和不定期开展财务清查工作，并定期向公司进行季度报告和年度报告。另外，公司统一制定了《投资公司财务管理若干暂行规定》，对资金筹集和使用、成本费用的管控等财务工作的实施进行指导和规范。

公司注重加强对供水经营领域的管理，主要包括对水质、供水管网的管理。在水质管理方面，公司制定了取水口一级巡查管理制度，保证源水供应的安全性，并建立水质检测机构，配备与供水规模和水质检验要求相适应的检验人员和仪器设备。建立班组、厂级化验室、监测站三级检验和过程水质在线监控制度，并由总工程师任水质管理负责人，分管监测站，协调水质管理、应急处理、检测涉及各部门工作。在管网管理方面，公司制定了《管网及附属设施维护管理规定》和《管道工程建设管理规定》，加强原水输水管道的巡查、维护，规范管道、阀门等使用和改造的管理，确保城市的供水安全。

总体来看，公司内部管理制度能够满足公司日常经营需要，对下属子公司管控力度较强，整体管理水平良好。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主营供水、污水处理和水务基础设施建设业务，兼营温泉供应和客运场站业务，其中供水、污水处理和水务基础设施建设业务是公司主要收入和利润来源。

2009~2011年，公司主营业务收入逐年增长，2011年实现主营业务收入6.61亿元，其中供水、污水处理和水务基础设施建设业务合计占主营业务收入的90%以上。

从主营收入构成看，近三年，公司自来水板块收入稳定增长，2011年实现销售收入3.51亿元，占主营业务收入的53.10%。污水处理收入保持上升趋势，其中2010年较高主要因为2009年10月，根据财政局批复，污水处理费由公司在供水时一并收取。由于公司自来水销售量远大于相应污水处理量，污水处理收费是按照自来水销售量收费，所以2010年公司污水处理收入有大幅上升。2011年公司污水处理业务收费模式改为由政府按照0.96元/吨的综合服务价格和实际污水处理量向公司支付污水处理费，导致污水业务收入下降。

毛利率方面，公司主营业务毛利率保持在33%左右，2009~2011年，分别为33.85%、44.84%和33.24%，其中2010年毛利率较高主要因为公司水务工程板块承接了市政工程获得了较高的毛利率水平。近三年，公司主营自来水板块毛利率逐年上升，主要系福州市自来水价格于2010年9月和2011年9月经历两次上调所致，但考虑到自来水业务期间费用占收入比重较大，自来水板块盈利能力一般。

表4 2009~2012年三季度公司主营业务收入构成情况（亿元，%）

项 目	主营业务收入（亿元）				毛利率（%）			
	2009年	2010年	2011年	12年1-9月	2009年	2010年	2011年	12年1-9月

自来水销售	2.64	3.03	3.51	2.94	31.34	35.08	36.32	38.67
基建收入	0.84	0.37	1.18	0.78	19.87	40.52	18.61	13.86
污水处理收入	0.70	1.99	1.44	1.07	59.97	62.03	47.46	52.31
温泉供应	0.11	0.10	0.10	0.25	34.66	27.15	19.79	26.04
客运场站	--	0.05	0.09	0.07	--	14.44	-43.49	-78.97
其他	0.13	0.06	0.23	0.34	26.01	45.64	11.58	30.29
合计	4.42	5.60	6.61	5.45	33.62	44.84	33.24	35.26

资料来源：公司提供

2. 各板块经营情况

自来水供应业务

公司供水板块涵盖自来水生产和自来水供应业务，经营主体为全资子公司福州市自来水有限公司（以下简称“自来水公司”），其前身为福州市自来水总公司，根据福州市国资委《关于福州市组建投融资平台和产业集团的运作方

案》，于2008年12月划拨进入公司。

截至2012年9月底，自来水公司拥有闽江南北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），覆盖了鼓楼、台江、仓山、晋安四城区，服务面积约150平方公里，服务人口约170万，供水普及率达到96%。

表5 公司下属水厂供水情况表

水厂名称	供水能力 (万吨/日)	供水范围
西区水厂	60.0	鼓楼区、台江区西部、仓山区上渡路、金山开发区
东区水厂	30.0	连江路沿线、福新开发区、鼓山镇、晋安河沿线
北区水厂	15.0	新店、五四北路沿线、福飞路、屏山地区
东南厂	15.0	台江、排尾、三保、连江路、鳌峰路、国货路沿线
城门水厂	20.0	城门镇、螺洲镇、盖山镇部分地区
义序水厂	2.5	东至城门、北至三义街、西至盘屿及首山地区几所高校
合计	142.5	

资料来源：公司提供

①源水获取

福州市位于闽江下游，其水质容易受到上游水污染的影响。“十一五”期间，福州市累计投入闽江、敖江流域水环境综合整治工作资金20多亿元，基本完成市级饮用水源一级保护区沿岸污水截污及隔离围网建设，全面实施沿岸绿化，建设生态屏障。

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）水质达标率均为100%。2011年，公司源水取水量达到3.69亿吨，主要取自闽江，占取水量的73%。

表6 公司源水取水情况

闽江	2009年	2010年	2011年	2012年 1~9月
闽江（万吨）	26124	27066	27078	18420

连江塘坂水库 (万吨)	8768	10136	9805	10126
----------------	------	-------	------	-------

资料来源：公司提供。

②制水情况

从管网情况来看，2009~2012年9月，公司管网长度呈现上升趋势，分别为1375公里、1543公里、1619公里和1670公里。目前公司管网主要于2002年建成，部分管网老化导致公司产销差率较高，在资产负债表中体现为管网资产成新率较低（管网预计使用年限25~30年）。

从制水能力来看，2009~2011年，公司制水能力均为132.5万吨/日，2012年公司新增城门水厂的10万吨产能，截至2012年9月底，公司制水能力为142.5万吨/日。供水量方面，受益于福州市城镇化进程的加快，2009~2011年，公司日

均供水量分别为95.59万吨/日、101.38万吨/日、102.16万吨，呈现稳定上升的趋势。

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，其中折旧费用、人工成本及附加、动力电耗合计占制水完全成本的70%。

2009~2012年9月，公司制水单位完全成本呈现上升趋势，其中2010年增长幅度较大，主要是由于自来水公司当年计提坏账准备0.99亿元，摊销进入其它成本中为0.44元/吨。

公司制水单位完全成本呈现上升趋势主要系折旧费用、修理费以及人工成本的上涨所致。其中，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。

未来，随着人工成本、电费等成本的上升，公司制水单位完全成本存在进一步上升的可能。

表7 公司自来水单位完全成本构成（元/吨）

成本	2009年	2010年	2011年	2012年1~9月
折旧费用	0.42	0.44	0.46	0.49
人工成本及附加	0.27	0.32	0.42	0.44
动力电耗	0.20	0.23	0.22	0.26
源水	0.02	0.04	0.03	0.03
税费	0.04	0.03	0.04	0.03
修理费	0.03	0.03	0.07	0.14
利息及汇兑损益	0.06	0.09	0.07	0.10
其它成本	0.15	0.62	0.22	0.23
合计	1.19	1.80	1.53	1.72

资料来源：公司提供

③售水情况

从自来水销售情况来看，自2009年至今，由于福州市工业结构调整，市区部分工厂外迁，目前公司自来水销售主要以居民用水为主（占比50%），其次是商业服务业用水和工业用水。从用水结构看，2011年居民用水占51.11%，工业用水占11.01%，商业用水占15.57%。

近三年，公司供水量和售水量基本保持稳定，截至2011年底分别为3.68亿吨和2.15亿吨，

公司自来水业务稳定，较宏观经济波动的影响较小。

近年来，公司水费回收率有所提高，2009~2012年9月，公司水费回收率分别为81.49%、84.22%、90.24%和91.90%，主要因为2010年公司开始实施“一户一表”改造，同时公司设立鼓台、晋安、仓山营销分公司，按区域分片管理，并加强对抄表收费人员的绩效考核所致。

从产销差率来看（绿化、消防用水也记入了产销差，约为6%~8%），近三年公司产销差率维持在35%左右，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。

表8 2009~2012年9月公司供水情况（单位：万吨）

项目	2009年	2010年	2011年	2012年1~9月
供水量	34892	37002	36766	28545
售水量	21801	22168	21489	16127
产销差率（%）	36.63	35.50	35.80	35.30
水费回收率（%）	81.49	84.22	90.24	91.90

资料来源：公司提供

价格制定方面，由于自来水供应属于公用事业，公司并无自主定价权。公司根据营运成本上升情况向福州市政府提出提价申请，福州市政府会同市物价局对公司的经营情况进行逐项核实后，联合有关部门制定提价方案并召开听证会，最后按照确定的方案进行价格调整。

自2009年以来，福州市自来水价格经历了两次调整，根据《福州市物价局关于调整城区自来水价格的通知》，居民用水和其它行业用水价格分两步上调，上调时间分别是2010年9月和2011年9月；公司自来水销售价格见下表，上调后居民用水价格为1.7元/吨。

表9 2009~2012年9月公司自来水销售价格（元/吨）

项目	2009年至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
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，自来水公司一直处于保本或微利运营状态，2011年受益于自来水价格提升，自来水单位净利润有较大幅度提升，为0.10元/吨。

表10 公司自来水盈利情况（单位：元/吨）

项目	2009年	2010年	2011年	2012年1~9月
单位制水收入	1.21	1.37	1.63	1.80
单位制水完全成本	1.19	1.36	1.53	1.72
单位净利润	0.02	0.01	0.10	0.08

资料来源：公司提供

注：2010年剔除计提的当年坏账准备9872.42万元，摊销进入成本为0.44元/吨，在单位成本中予以剔除。

总体看，近三年受益于自来水销售价格的上调，公司自来水业务盈利能力有所增强，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处于较高水平，同时未来随着制

水成本的上升，自来水业务利润水平将受到一定影响。

污水处理业务

公司污水处理业务由下属子公司福建海峡环保有限公司（以下简称“海峡环保公司”）和祥坂污水处理公司共同承担。其中海峡环保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。

目前福州市中心城区除海峡环保公司和祥坂污水处理公司以外，另有连坂污水处理厂、金山污水处理厂和浮村污水处理厂在运营，分别由同方水务和北控水务于2009年以BOT的形式修建。目前公司污水处理能力合计38.5万吨/日，服务面积合计78平方公里，服务人口230万。

表11 公司污水处理情况

公司名称	污水处理能力 (万吨/日)	污水处理范围	服务面积 (平方公里)	服务人口 (万)
福建海峡公司	30	福州市西起白马河、福飞路，东至鼓山，北起铁路，南至闽江北岸城市生活污水和部分东调西水的集中处理任务	58	200
祥坂污水公司	8.5	福州市白马河以西、铜盘左海区域（包括西湖和大庆河沿岸）、福州软件园、福州大学及物构所等片区以及部分排入白马河的城市污水	20	30
合计	38.5		78	230

资料来源：公司提供

表12 2009~2012年9月公司污水处理量(万吨)

项目	2009年	2010年	2011年	2012年1~9月
污水处理量	12517	14063	14892	11091
其中：海峡环保公司污水处理量	9517	11174	11665	8731
祥坂污水处理量	3000	2889	3227	2360
日均污水处理量	34.29	39.29	40.80	41.07

资料来源：公司提供

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。由于福州市工业占比较低，目前公司处理的污水

基本为生活污水，近三年，公司日均污水处理量分别为34.29万吨/日、39.29万吨/日、40.80万吨/日。目前海峡环保公司正在筹措3期扩建20万吨产能项目，建成后公司污水处理能力将达到58.5万吨/日。

从成本角度来看，污水处理成本主要由电力耗、折旧和修理费用构成。其中海峡环保公司成本显著低于祥坂污水处理公司，主要系海峡环保公司污水处理量较高，导致单位成本较低。

表 13 2009~2012 年 9 月公司污水处理成本构成（元/吨）

	2009 年		2010 年		2011 年		2012 年 1-9 月	
	海峡环保	祥坂	海峡环保	祥坂	海峡环保	祥坂	海峡环保	祥坂
动力电耗	0.12	0.12	0.12	0.15	0.13	0.17	0.11	0.15
折旧费用	0.02	--	0.22	0.41	0.17	0.31	0.16	0.31
修理费用	0.03	0.13	0.03	0.04	0.03	0.10	0.03	0.02
原材料	0.03	0.02	0.03	0.01	0.02	0.02	0.03	0.01
其他	0.11	0.18	0.16	0.24	0.17	0.26	0.22	0.34
单位成本	0.31	0.45	0.56	0.85	0.51	0.86	0.55	0.83

资料来源：公司提供

从收费方式来看，根据 2006 年福州市物价局发布的《关于调整福州市污水处理费收费标准的通知》，民用污水处理费为 0.85 元/吨，特种行业污水处理费为 1.5 元/吨，其他行业污水处理费为 1.1 元/吨。

2009 年 10 月之前，福州市污水处理费统一由财政收取，2009 年 10 月，根据财政局批复，污水处理费由公司在供水时一并收取。由于公司自来水销售量远大于相应污水处理量，污水处理收费是按照自来水销售量收费，所以 2010 年公司污水处理收入有大幅上升。

2011 年，根据福州市财政局关于 2011 年度污水处理服务单价问题的批复（榕财建[2011]244 号文件），由政府按照 0.96 元/吨的综合服务价格和实际污水处理量向公司支付污水处理费，2012 年公司向政府购买污水处理服务综合结算单价拟报 1.15 元/吨，目前已通过市政府会议审议。

2009~2011 年，污水处理板块分别实现收入 0.70 亿元、1.99 亿元和 1.44 亿元，保持上升趋势。从毛利率水平来看，2009 和 2010 年由于污水处理费由公司在供水时一并收取，但福州市区污水处理能力尚不能满足自来水排放量，自来水销售量高于污水处理量，导致公司污水处理业务的高毛利率。2011 年公司与政府协定污水处理价格之后，污水处理板块的毛利率有所下降，但仍保持较高水平。

总体看，公司污水处理业务经营情况良好，毛利率处于较高水平，未来随着 20 万吨产能的扩建和污水处理服务结算单价的上调，公司污水处理业务有望保持较快增长。

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。

2009~2011 年，水务工程公司对外承包项目产生收入分别为 0.84 亿元、0.37 亿元和 1.18 亿元，三年毛利率水平分别为 19.87%、40.52% 和 18.61%。2010 年度由于公司承接了市政工程，获得了较高的毛利率水平。

温泉开发供应业务

温泉开发供应业务分别由下属子公司福州市温泉开发利用有限公司（以下简称“温泉开发公司”）和福州水务地热有限公司（以下简称“地热公司”）承担，其中温泉开发公司负责温泉水供应，地热公司负责温泉开发经营。

温泉开发公司前身为福州市温泉供应公司，成立于 1991 年，自成立以来专营温泉水供应。目前温泉开发公司拥有温泉水源井 19 口，温泉供热泵站 5 座（在建 1 座），保温调节池 5 座（储水容量达 2900 立方米），温泉供热主干管约 20 公里，温泉供热管网最大口径为 DN300。温泉供热范围覆盖市区中心约 25 平方公里（其中，东到连江路，西到乌山路，北到二环路，南至江滨路）。现有用户 388 家，其中桑拿 38 家，宾馆 45 家，住宅小区 305 个。

2009-2011 年，公司年温泉水销售量分别

为 167 万吨、150 万吨和 152 万吨，销售量有所下滑，主要是由于福州市进行服务业整治，桑拿售水量逐步减少所致。公司温泉水销售价格为 6.8 元/吨，温泉板块毛利率水平较高，三年平均毛利率为 27.20%。2009~2011 年，公司分别实现温泉销售收入 0.11 亿元、0.10 亿元和 0.10 亿元。

客运场站业务

客运场站业务主要由下属福州城市客运场站运营有限公司承担（以下简称“客运场站公司”），成立于 2010 年 4 月，其前身为福州市公共交通集团场站建设经营公司，注册资本为 500 万元。

客运场站公司主要经营市区公共客运停车场、枢纽站、首末站、中途及夜间停靠站等公交客运场站服务设施、公共广告的投资、建设等。客运场站公司的所有项目建设资金均由政府拨款，财务核算时在专项应付款体现。

公司场站业务收入主要来源于客运停靠费，收入规模较小，2010 年-2011 年分别为 0.05 亿元和 0.09 亿元。

3. 经营效率

2009~2011 年，公司总资产周转次数较低，符合行业特点，三年加权平均值为 0.19 次，2011 年为 0.18 次。

2009~2011 年，公司存货周转次数三年加权平均值为 9.28 次，2011 年为 5.64 次；销售债权周转次数三年加权平均值 1.82 次，2011 年为 2.29 次。

总体看，公司整体经营效率一般。

4. 未来发展

根据公司“十二五”发展规划，公司将重点发展供排水主营业务，提升公司规模和效益，争取发展成为投资主体多元化、供排水系统一体化的区域性龙头企业集团。

在供水方面，福州市中心城区供水专项规划的总体目标是以提高供水水质为主线，重点

规划水源布局，加强用水调度管理，对中心城区取水和输配水系统进行合理的布局和优化配置。公司将进一步调整水厂布局，扩大供水区域，供水普及率中心区达到 99%，整合 2 至 3 个周边供水企业。

在污水处理方面，公司将通过投资、兼并、参股、收购等方式参与市区及周边开发区、工业园区和乡镇的污水处理项目经营运作，重点实现市区江北的污水处理厂项目统一由公司进行建设和经营，拓展和延伸水务现有产业链，实现污泥的减量化、稳定化和无害化以及水资源的再利用。

在温泉开发利用方面，加快开发螺州、淮安温泉等城区周边新地热田，加快开发“福州源脉温泉休闲园”等温泉主题项目，将温泉文化与养生、休闲、保健、本地名牌小吃等元素融为一体。

在客运场站业务方面，公司将通过新建首末站、枢纽站、综合停车场 18 座使场站规模达到 38 座，确保公交车辆可以 100%入站停靠，另外，公司还将 1 至 2 个公交场站资源综合利用项目。

未来投资方面，公司主要建设项目为海峡环保公司厂区及厂外管网三期工程，项目总投资 13.68 亿元，截至 2012 年底，已累计完成投资 6.99 亿元，2013 和 2014 年分别计划投资 5 亿元和 1.69 亿元。项目建成后公司污水处理能力将由目前的 38.5 万吨提高到 58.5 万吨。

根据福州市财政局榕财建督[2011]54 号文件，福州市财政局将对海峡环保公司三期项目征拆资金给予 50%（5 亿元）补助，补助资金由市财政从 2012 年起分两年列入公司年度固化补助预算，会计核算时在专项应付款和收到其他与经营活动有关的现金体现。

总体看，公司未来投资主要集中在海峡环保公司厂区及厂外管网三期工程项目，投资规模较大，短期内公司资金压力增大。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2009~2011 年度财务报表，其中 2009 年报表经福云会计师事务所审计，2010 和 2011 年报表经信永中和会计师事务所有限责任公司审计，审计机构对公司三年财务报表均出具了保留意见（详见附件 2），总体看，公司财务质量不高。

公司自 2011 年起执行财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的企业会计准则（“财会[2006]3 号”）及其后续规定。

2009~2011 年公司财务报表的可比性不强，主要原因在于公司自 2011 年起执行新会计准则，并按照追溯调整的原则对 2011 年期初数进行调整。考虑到追溯调整对 2011 年期初数影响较大，以下财务分析以追溯调整后的 2011 年年初数和 2011 年年末数作为比较基数。公司 2012 年三季度财务数据未经审计，仅作为补充分析。

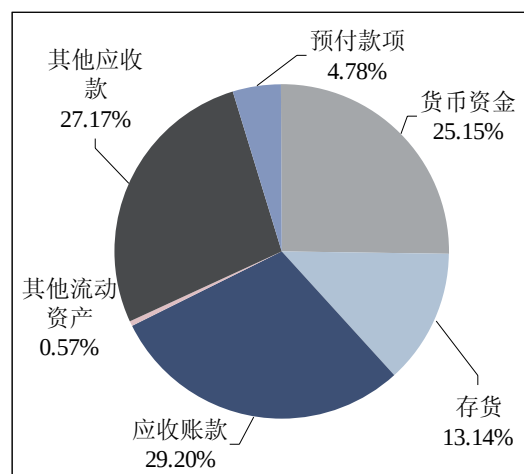
截至 2011 年底，公司（合并）资产总额为 38.49 亿元，所有者权益为 26.95 亿元；2011 年，公司实现营业收入 6.72 亿元，利润总额 0.59 亿元。

截至 2012 年 9 月底，公司（合并）资产总额为 45.18 亿元，所有者权益为 27.38 亿元；2012 年 1~9 月，公司实现营业收入 5.45 亿元，利润总额 0.11 亿元。

2. 资产质量

截至 2011 年底，公司合并资产总额 38.49 亿元，较期初增长 5.62%，其中流动资产占 24.46%，非流动资产占比 75.54%，公司资产结构以非流动资产为主，符合行业特点。

图 6 2011 年公司流动资产构成情况



资料来源：公司财务报表

流动资产方面，截至 2011 年底，公司流动资产合计 9.41 亿元，较期初增长 5.82%，主要由货币资金（占 25.15%）、应收账款（占 29.20%）、其他应收款（27.17%）及存货（占 13.14%）构成。

截至 2011 年底，公司货币资金为 2.37 亿元，较期初减少 28.58%，其中银行存款占 99.11%，受限制的货币资金为 0.05 亿元。

截至 2011 年底，公司应收账款净额 2.75 亿元，主要由应收水费（1.89 亿元）和工程款（0.42 亿元）构成；从账龄结构看，1 年以内的占 29.38%，1~2 年的占 32.28%，2~3 年的占 8.35%，3~5 年的占 14.76%，5 年以上的占 15.23%，公司应收账款账期较长，应收账款质量不高。

2011 年底，公司应收账款账面余额 3.92 亿元，累计计提坏账准备 1.18 亿元，计提比例为 29.95%；公司计提坏账准备较高，主要是计提水费的坏账准备以及对福州市市政建设开发公司、福州市土地发展中心、福州市城乡建设发展总公司等业主单位工程款的计提。由于以上工程项目是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，公司工程项目未能及时办理结算（审计报告保留意见）。

公司预付款项主要是预付工程款和材料款，2011 年底，公司预付款项 0.45 亿元，其中前五大单位合计 0.31 亿元，集中度较高。

截至 2011 年底，公司其他应收款净额 2.56 亿元，主要是公司往来款，其中与福州市水环境建设开发公司的往来款（1.66 亿元）。

截至 2011 年底，公司存货 1.24 亿元，主要是公司水务基建业务已完工未结算的工程施工款（1.00 亿元）。

非流动资产方面，截至 2011 年底，公司非流动资产为 2.91 亿元，较期初增长 1.66%，主要来自于在建工程及无形资产快速增长所致。从构成来看，主要由固定资产（占 80.03%）、在建工程（占 10.76%）及无形资产（占 4.38%）构成。

截至 2011 年底，公司长期股权投资 0.83 亿元，主要是对福建福州农村商业银行的股权投资 0.76 亿元。

截至 2011 年底，公司固定资产原值为 37.28 亿元，较期初减少 1.65%；从构成看，土地资产、房屋建筑物、管网、机器设备和其他设备分别占 3.88%、36.98%、38.43%、18.49% 及 2.22%，其中房屋原值 2.73 亿元及土地原值 0.13 亿元未取得权属证明（审计报告保留意见）。

2011 年底，公司固定资产累计计提折旧 13.98 亿元，成新率 62.49%，公司固定资产成新率一般。其中管网成新率 59.39%，由于公司部分管网资产老化，导致自来水漏损率较高。

截至 2011 年底，公司在建工程 3.13 亿元，较期初增长 94.89%，主要包括城门水厂二期扩建工程 0.42 亿元、北区温泉休闲项目 0.40 亿元、洋里厂区三期工程 0.26 亿元等项目。其中城门水厂二期扩建工程和北区温泉休闲项目已于 2012 年完工。

截至 2011 年底，公司无形资产为 1.27 亿元，其中主要为土地使用权 1.25 亿元。

截至 2012 年 9 月底，公司合并资产总额 45.18 亿元，较 2011 年底增长 17.39%，主要来

自于流动资产的增长。从资产结构看，流动资产占比较 2011 年底有所上升，由 24.46% 上升为 33.08%，但资产结构仍以非流动资产为主。

截至 2012 年 9 月底，公司流动资产合计 14.95 亿元，较 2011 年底增长 58.77%，主要来自于货币资金和存货的增长，较 2011 年底分别增长 209.39% 和 71.31%。其中存货较 2011 年底增加 0.88 亿元，主要是已完工未结算的工程款 0.77 亿元。

截至 2012 年 9 月底，公司非流动资产合计 30.24 亿元，较 2011 年底增长 3.99%，其中长期股权投资较 2011 年底增长 73.32%，主要是对福州水务平潭引水开发有限公司的投资。

总体看，公司资产构成以非流动资产为主，符合行业特点，应收账款计提坏账比例较高，账龄较长，应收账款和其他应收款占比高，部分资产权属关系尚待明确，公司资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

负债

截至 2011 年底，公司负债总额 11.54 亿元，较期初小幅下降 1.52%。从负债结构看，流动负债占 55.11%，非流动负债占 44.89%。

流动负债方面，截至 2011 年底，公司流动负债 6.36 亿元，较期初下降 5.66%。公司流动负债主要由短期借款（占 17.29%）、应付账款（占 28.36%）、预收账款（占 25.16%）和其他应付款（占 21.35%）构成。

截至 2011 年底，公司短期借款 1.10 亿元，较期初减少 56%，公司短期借款全部为信用借款。

截至 2011 年底，公司应付账款 1.80 亿元，较期初上升 20.86%，主要是对工程公司的土方工程款。从账龄结构看，1 年以内的占 44.84%，1~2 年的占 14.93%，2~3 年的占 24.68%，3 年以上的占 15.55%。

公司预收账款主要为用户安装工程款，2011 年底，公司预收账款 1.60 亿元，较期初

增长 68.04%。其中，自来水公司用户安装费 0.14 亿元，账面仅核算总额（审计报告保留意见）。

截至 2011 年底，公司其他应付款 1.36 亿元，较期初下降 15.94%，主要是与财政的往来款。

非流动负债方面，截至 2011 年底，公司非流动负债 5.18 亿元，较期初增长 4.10%，主要由于专项应付款增长而致；公司非流动负债主要由长期借款（占 21.84%）、长期应付款（占 17.92%）、专项应付款（占 29.86%）和递延所得税负债（占 30.36%）构成。

截至 2011 年底，公司长期借款 1.13 亿元，较期初减少 27.02%，其中信用借款和保证借款分别占 92.51%和 7.49%。

截至 2011 年底，公司长期应付款 0.93 亿元，较期初下降 3.07%，主要是融资租赁款项 0.65 亿元。

截至 2011 年底，公司专项应付款 1.55 亿元，较期初增长 70.89%，主要包括公交场站建设补助（0.97 亿元）和市政管网工程（0.31 亿元）。

从债务指标看，截至 2011 年底，公司债务总额 3.42 亿元，其中短期债务 1.36 亿元，长期债务 2.06 亿元；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%，较期初有所下降。

截至 2012 年 9 月底，公司负债合计 17.81 亿元，较 2011 年底增长 54.28%，其中流动负债和非流动负债分别占 40.39%和 59.61%，非流动负债占比较 2011 年底有所上升，公司负债结构有所改善。

截至 2012 年 9 月底，公司流动负债合计 7.19 亿元，较 2011 年底增长 13.07%，主要来源于短期借款和预收账款的增长，较 2011 年底分别增长 36.36%和 37.02%。公司非流动负债合计 1.78 亿元，较 2011 年底增长 104.88%，主要来源于应付债券、长期应付款、专项应付

款和其他非流动负债的增长。

2012 年 9 月底，公司长期应付款 1.96 亿元，较上年底增长 111.09%，主要是新增兴业金融租赁公司的融资租赁款 1.50 亿元；公司专项应付款 2.64 亿元，较上年底增长 70.65%，主要是海峡环保公司三期工程收到的财政补助资金。

受公司债务规模增加影响，2012 年 1~9 月，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从 2011 年的 29.98%、11.26%和 7.10%上升至 2012 年 9 月底的 39.41%、21.56%和 18.04%。尽管公司债务负担有所加重，但在行业内仍然处于较低水平。

总体看，公司供水和污水处理建设项目所需资金主要依赖于对外融资，公司债务水平有所上升，但债务负担在行业内处于较低水平。

所有者权益

截至 2011 年底，公司所有者权益合计 26.95 亿元，较期初增长 4.07%。公司所有者权益结构中，实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 4.45%、90.57%、0.19%和 4.79%。

截至 2012 年 9 月底，公司所有者权益合计 27.38 亿元，较 2011 年底增长 1.59%。从所有者权益结构看，实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 77.44%、17.4%、0.19%和 4.97%。根据（榕国资运作[2012]263 号文）福州市国资委《关于福州市水务投资发展有限公司资本公积转增实收资本的批复》，公司增加实收资本 20 亿元，全部以资本公积转增，导致公司实收资本的大幅增加，同时资本公积的大幅下降（福云会计师事务所出具验资报告（2012）云验字第 H-012 号）。

总体看，公司所有者权益稳定性好。

4. 盈利能力

2011 年，公司实现营业收入 6.72 亿元，

较上年增长 17.18%，营业利润率 32.31%，处于行业平均水平。

期间费用方面，2011 年，公司期间费用合计 1.39 亿元，较期初增长 0.15%，公司期间费用占营业收入的 20.71%，较期初有所下降。其中，由于公司实施“一户一表”改造，同时公司设立鼓台、晋安、仓山营销分公司，导致公司 2011 年销售费用较期初增长 95.64%；由于公司债务规模在 2011 年有所减少，财务费用较期初下降 22.82%。

非经营损益方面，资产减值损失主要是公司计提的坏账准备，2011 年为 0.26 亿元。

从盈利指标看，2011 年，公司净资产收益和总资本收益率分别为 2.11%和 2.28%，分别较上年上升 1.04 个和 1.22 个百分点。尽管公司盈利能力有所改善，但盈利水平依然较低，符合公用事业行业特点。

2012 年 1~9 月，公司实现营业收入 5.45 亿元，同比增长 20.83%。营业利润率为 33.56%，较 2011 年的 32.31%略有提升。但 2012 年前三季度期间费用和资产减值损失已大于 2011 年全年水平，受此影响，公司利润总额仅为 1.13 亿元。

总体来看，公司收入稳定增长，但整体盈利水平较低，期间费用控制能力有待改善。

5. 现金流

经营活动现金流方面，伴随收入规模的增长，2011 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金 8.30 亿元，较上年增长 37.67%。公司现金收入比由上年的 105.19%上升至 123.59%，公司收入实现质量好。收到其他与经营活动有关的现金 1.51 亿元，主要包括公交场站建设补助和管网工程建设资金。同期，公司购买商品、接受劳务支付的现金为 3.84 亿元，较上年增长 70.64%。2011 年公司经营活动净现金流为 3.41 亿元，公司经营活动获现能力较强。

投资活动现金流入方面，2011 年公司投资活动现金流入 0.40 亿元，主要由收到其他与投

资活动有关的现金构成，为公司市政配套工程收到的资金；投资活动现金流出方面，2011 年公司投资活动现金流入 2.64 亿元，主要由购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金（2.56 亿元）构成。2010 年投资支付的现金为对福建福州农村商业银行长期股权投资 0.76 亿元。2011 年公司投资活动表现为净流出 -2.24 亿元。

筹资活动现金流入方面，2011 年公司筹资活动现金流入 1.25 亿元，主要来源于银行借款（1.10 亿元）。公司 2010 年收到其他与筹资活动有关的现金为招商金融租赁公司的融资租赁款项 1 亿元（资产负债表中在长期应付款体现）。筹资活动现金流出主要用于偿还债务和利息，2011 年公司筹资活动现金流出 3.51 亿元；2011 年公司筹资活动产生的现金流量净额 -2.26 亿元。

2012 年 1~9 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 2.68 亿元、-1.53 亿元和 3.80 亿元。其中经营活动收到其他与经营活动有关的现金主要是海峡环保公司三期工程收到的财政补助资金。投资支付的现金 0.61 亿元主要是对福州水务平潭引水开发有限公司的长期股权投资；取得借款收到的现金 5.62 亿元主要由公司 2012 年发行的第一期中票 3 亿元、兴业金融租赁公司的融资租赁款 1.5 亿元以及银行借款构成。

总体看，公司经营活动获现能力较强，投资建设项目所需资金规模较大，主要依赖于对外融资。

6. 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分别为 148.01%和 128.56%，均较上年有所提升。由于 2012 年公司债务结构变化，流动负债占比下降，截至 2012 年 9 月底，公司流动比率和速动比率分别为 207.84%和 178.38%，较 2011 年底继续上升。2011 年，公司经营现金流动负债比为 53.56%，

较上年的 37.88%有较大幅度提高。总体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债指标来看，2010 和 2011 年，公司 EBITDA 分别为 1.57 亿元和 2.12 亿元，其中 2010 年 EBITDA 较低主要系大量计提坏账准备所致；同期，EBITDA 利息倍数分别为 10.19 倍和 17.06 倍，公司全部债务/EBITDA 分别为 3.20 倍和 1.62 倍，EBITDA 对利息和全部债务保护能力较强。总体看，公司整体偿债能力较强。

截至 2012 年 9 月底，公司无对外担保。

截至 2012 年 9 月底，公司获得各家银行授信总额度 12.70 亿元，已使用额度 4.50 亿元，尚未使用额度为 8.20 亿元。公司间接融资渠道畅通。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B-201212567394），截至 2012 年 12 月 21 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。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及福州市经济发展及财力状况、福州市政府对于公司各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行额度为 3 亿元，为 2012 年 9 月底全部债务的 39.84%，对公司现有债务具有较大影响。

截至 2012 年 9 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 39.41% 和 21.56%，以公司 2012 年 9 月底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 43.18% 和 21.85%，公司债务负担

有所加重。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2009~2011 年，公司现金类资产分别为 1.68 亿元、3.45 亿元和 2.37 亿元，分别是本期中期票据的 0.56 倍、1.15 倍和 0.79 倍，截至 2012 年 9 月底，公司现金类资产 7.33 亿元，是本期中期票据的 2.44 倍，现金类资产对本期中期票据的覆盖程度较高。

2009~2011 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期中期票据拟发行额度的 1.86 倍、2.26 倍和 3.27 倍；公司经营活动产生的现金流量净额分别为本期中期票据拟发行额度的 0.42 倍、0.85 倍、和 1.13 倍，公司经营活动现金流对本期中期票据本金覆盖程度一般。2009~2011 年，公司 EBITDA/本期发债额度分别为 0.59 倍、0.52 倍和 0.70 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据保障能力一般。但考虑到政府对公司在资产划拨、财政补贴等方面的支持，公司本期中期票据违约风险较低。

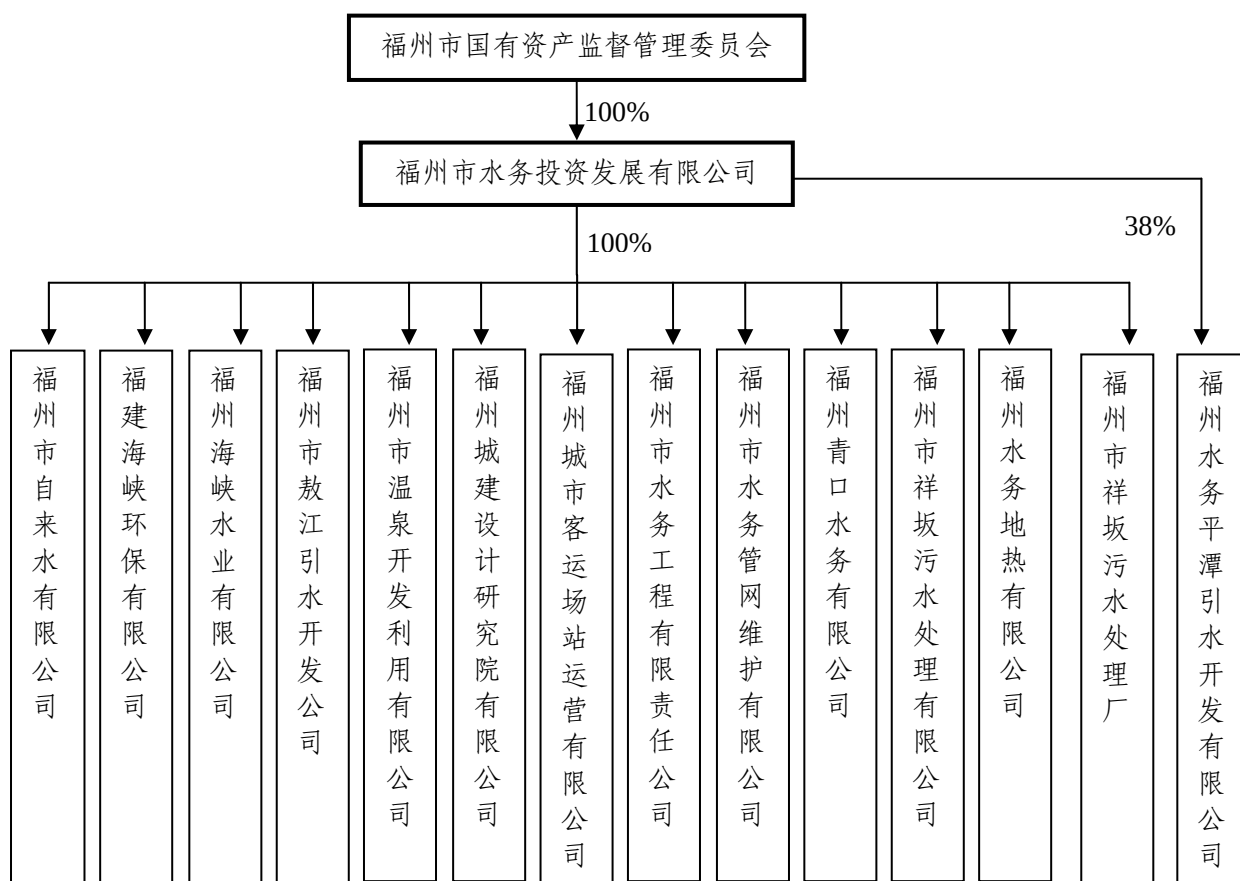
十、结论

基于水资源的稀缺性和中国城市化水平的不断提高带来的自来水需求量的加大，自来水价格呈现上升趋势。同时，“十二五”期间污水处理设施建设将延续高速发展态势，污水处理行业发展前景良好。

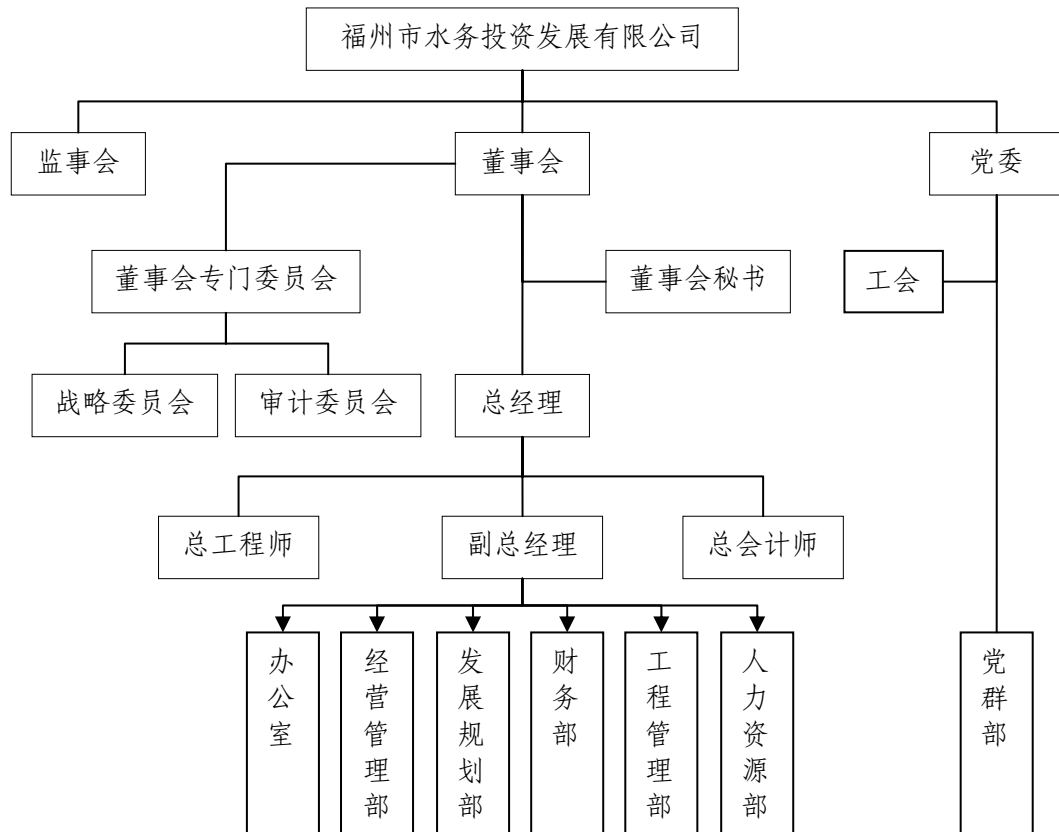
公司作为福州市水务建设和经营主体，具有一定的区域垄断优势，政府支持力度大，未来随着公司供排水产能的提高，公司收入规模有望保持平稳增长。

综合分析，公司本期中期票据到期不能偿还的风险较低，安全性较高。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2-1 审计机构对公司 2009 年财务报表的保留意见

1. 公司所属子公司—福州市自来水有限公司应收账款—应收水费中，部分存在坏账现象，建议加大催收力度，确保及时收回。
2. 公司所属福州市自来水有限公司工程分公司存在以下情况：
 - （1）除 2009 年新开工项目外，该公司历年来工程收入，未按工程实际完工程度确认收入，仅依据工程结算金额的 80%或预算金额的 70%暂估入账，工程成本仅暂按工程预算及结算金额的一定比例提取，无法确认其差异数对利润的影响。
 - （2）在会计核算上，收入和成本不配比，无法确认其内部利润，未能进行合并抵销，将影响当期损益。

附件 2-2 审计机构对公司 2010 年财务报表的保留意见

1. 公司年末其他非流动资产——代管资产 52992342.11 元、固定资产原值 20041959.87 元、净值 16140973.41 元，系子公司福州市自来水有限公司改制剥离的非经营性资产。公司本年清理固定资产发生损失 35306.16 元、代管资产被拆迁取得收益 1886719.80 元以及本年出租代管资产取得收益 1794892.00 元，均系上述非经营性资产产生的交易，会计师事务所未能获取充分适当的证据以确认上述资产和交易的归属。
2. 自来水公司工程分公司（以下简称“工程分公司”）年末其他流动资产——专项应收款挂代垫发包方工程物资 8161692.86 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，无法对该款项实施函证及其他替代程序予以确认。
3. 自来水公司与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 158479974.02 元，据工程分公司反映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，为此工程分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，会计师事务所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，致使该部分工程施工成本未在账面反映，会计师事务所无法确认这些项目工程施工的完整性。此外，会计师事务所无法确认该期间自来水公司本部与工程分公司之间的工程利润及内部交易，对这些工程的内部交易及未实现的毛利未能合并抵消。
4. 自来水公司年末预收用户安装费 12535552.28 元，在建工程——一户一表项目账面余额 177847636.96 元，账面均仅核算总额，会计师事务所无法实施满意的审计程序予以确认。
5. 自来水公司固定资产清理——固定资产盘亏余额 365877.58 元；其他流动资产——待处理财产损溢 5015262.68 元，实际已经损失，但确认损失条件与资料有待进一步补充完善。
6. 据榕政综[2008]264 号文：“设立国有法人独资公司福州市祥坂污水处理有限公司，接收福州祥坂污水处理厂（事业单位）和福州市西区污水处理厂建设公司（筹建处）两家单位的所有资产（包括债权、债务）和人员”，截止 2010 年 12 月 31 日，福州市祥坂污水处理厂账面资产总额 9795405.61 元、负债总额 417876.69 元，未转入公司三级子公司福州市祥坂污水处理有限公司。
7. 公司年末固定资产中房屋原值 267766501.00 元、净值 73724204.00 元，土地原值 12680851.91 元，未取得权属证明；自来水公司二级子公司福州市洋里污水处理有限公司年末固定资产中，厂区综合楼原值 14546033.90 元，净值 14008638.76 元，未取得权属证明；土地资产原值 90427900.00 元，由原福州市洋里污水处理厂改制划转而来，目前权属所有人为福州市洋里污水处理厂，尚在办理变更中。
8. 公司二级子公司福州市城市客运场站运营有限公司（简称“客运场站”）系根据福州市人民政府【2010】21 号专题会议纪要精神，剥离原福州市公交集团公司所属场站资产及人员组建成立，截止 2010 年 12 月 31 日，客运场站已对剥离资产实施管理、运营并取得了相应的收入，但该部分资产未纳入账面核算，根据福建闽兴会计师事务所有限公司 2011 年 1 月 17 日出具的（2010）闽兴所审字第 447 号专项审计报告（尚未经福州市国资委批准）载明剥离资产价值为 61908619.23 元。此外，客运场站营业收入中应收公交集团的车站使用费等共 3500000.00 元，未能取得询证回函确认。会计师事务所无法获得充分、适当的审计证据予以确认客运场站资产、收入及成本费用的完整性和准确性。

附件 2-3 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 3-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2011 年期初	2011 年期末	变动率(%)	2012 年 9 月
流动资产：					
货币资金	16849.62	34461.67	23676.58	18.54	73252.90
交易性金融资产					
应收票据					
应收账款	42142.63	31260.23	27486.55	-19.24	26692.59
预付款项	1766.41	815.39	4497.18	59.56	6665.46
应收利息					
应收股利					18.87
其他应收款	19781.91	19617.82	25577.78	13.71	21245.76
存货	3266.60	3431.14	12367.65	94.58	21186.87
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	2090.56	528.69	532.65	-49.52	402.02
流动资产合计	85897.72	90114.94	94138.40	4.69	149464.47
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					1500.00
长期股权投资		7595.50	8292.13		14372.32
投资性房地产		754.91	727.66		629.24
固定资产	240868.59	252071.07	232687.81	-1.71	232061.52
在建工程	10029.13	16047.61	31275.93	76.59	31737.05
工程物资	1013.76	847.32	1072.65	2.86	1080.33
固定资产清理	36.59	96.44	107.73	71.59	139.60
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	148.27	254.28	12730.95	826.62	12542.58
开发支出					
商誉					
长期待摊费用	4.42	19.99	125.16	432.31	143.07
递延所得税资产		3022.90	3734.75		4623.79
其他非流动资产	7207.49	5299.23			3522.54
非流动资产合计	259308.24	286009.26	290754.76	5.89	302352.05
资产总计	345205.96	376124.20	384893.16	5.59	451816.52

附件 3-2 合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2011 年期初	2011 年期末	变动率(%)	2012 年 9 月
流动负债：					
短期借款	15000.00	25000.00	11000.00	-14.37	15000.00
交易性金融负债					
应付票据					
应付账款	16736.66	14925.13	18038.60	3.82	18461.49
预收款项	7970.76	9576.59	16002.18	41.69	21926.28
应付职工薪酬	182.74	164.87	348.22	38.04	313.88
应交税费	1197.03	1546.75	2033.56	30.34	2652.06
应付利息					
应付股利					
其他应付款	46359.35	16154.66	13579.60	-45.88	13560.24
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					
流动负债合计	87500.65	67420.47	63603.06	-14.74	71913.96
非流动负债：					
长期借款	8732.05	15499.35	11311.74	13.82	10166.58
应付债券					30478.85
长期应付款	909.08	9578.72	9284.73	219.58	19618.04
专项应付款	4016.47	9051.45	15468.05	96.24	26426.69
预计负债					
递延所得税负债		15633.73	15729.70		15438.28
其他非流动负债			10.00		4010.00
非流动负债合计	13657.61	49763.26	51804.22	94.76	106138.45
负债合计	101158.26	117183.73	115407.29	6.81	178052.41
所有者权益：					
实收资本(或股本)	2000.00	12000.00	12000.00	144.95	212000.00
资本公积	236839.02	239200.30	244065.74	1.51	47642.84
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	4687.82	7219.31	12899.26	65.88	13600.41
归属于母公司权益合计	244047.70	258940.47	269485.87	5.08	273764.11
少数股东权益					
所有者权益合计	244047.70	258940.47	269485.87	5.08	273764.11
负债和所有者权益总计	345205.96	376124.20	384893.16	5.59	451816.52

附件 4 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
一、营业收入	44219.67	57309.68	67155.17	23.23	54502.49
减: 营业成本	29522.70	31786.26	44537.80	22.82	35285.82
营业税金及附加	621.25	567.54	920.76	21.74	926.83
销售费用	1255.24	1802.49	3526.46	67.61	3432.15
管理费用	7146.15	10009.33	8779.18	10.84	8611.67
财务费用	1342.13	2072.68	1599.67	9.17	2196.58
资产减值损失		10941.16	2604.95		3751.59
加: 公允价值变动收益					
投资收益	1212.92		-0.32		150.78
其中: 对合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	5545.14	130.21	5186.02	-3.29	448.63
加: 营业外收入	75.09	233.03	1171.13	294.91	749.48
减: 营业外支出	56.72	56.69	444.53	179.95	66.11
其中: 非流动资产处置损失		-1993.55			
三、利润总额	5563.51	306.55	5912.61	3.09	1132.01
减: 所得税费用	349.02	-1993.55	231.31	-18.59	1.59
四、净利润	5214.49	2300.11	5681.31	4.38	1130.41

附件 5-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 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	60282.69	82993.72	40.89	57395.91
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	7586.54	15132.99	4.49	41282.63
经营活动现金流入小计	55681.78	67869.22	98126.71	32.75	98899.22
购买商品、接受劳务支付的现金	15128.90	22477.48	38354.60	59.22	31364.13
支付给职工以及为职工支付的现金	8035.66	12102.89	15385.14	38.37	13246.39
支付的各项税费	4191.06	4256.72	5287.27	12.32	4533.36
支付其他与经营活动有关的现金	15591.73	3496.25	5032.35	-43.19	22913.37
经营活动现金流出小计	42947.34	42333.35	64059.36	22.13	72057.25
经营活动产生的现金流量净额	12734.44	25535.88	34067.35	63.56	26841.97
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		131.91
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额		322.65	505.54		2.92
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	6834.54	3477.61	-32.92	
投资活动现金流入小计	7744.09	7157.19	4022.45	-27.93	134.83
购建固定资产、无形资产等支付的现金	4724.87	9256.18	25648.28	132.99	9299.66
投资支付的现金		7555.50	6.09		6080.19
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	31.88
投资活动现金流出小计	11733.73	35153.05	26435.93	50.10	15411.73
投资活动产生的现金流量净额	-3989.65	-27995.86	-22413.48	137.02	-15276.91
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	56200.00
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	823.11	10000.00	1000.00	10.22	334.76
筹资活动现金流入小计	23323.11	45021.60	12497.49	-26.80	56534.76
偿还债务支付的现金	24425.86	23344.24	26852.39	4.85	17151.01
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	1280.48	1536.93	1171.60	-4.35	468.20
支付其他与筹资活动有关的现金	714.91	1780.76	7084.91	214.81	906.12
筹资活动现金流出小计	26421.25	26661.93	35108.90	15.27	18525.33
筹资活动产生的现金流量净额	-3098.13	18359.67	-22611.42	170.16	38009.43
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响					-54.27
五、现金及现金等价物净增加额	5646.66	15899.69	-10957.55		49520.23
加: 期初现金及现金等价物余额	11023.51	18235.79	34135.38	75.97	23177.83
六、期末现金及现金等价物余额	16670.17	34135.47	23177.83	17.91	72698.05

附件 5-2 合并现金流量表（续）
 （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	2300.11	5681.31	4.38
加：资产减值准备	117.20	10941.16	2604.95	371.44
固定资产折旧及其他	10828.84	13840.08	13793.75	12.86
无形资产摊销	29.08	79.18	100.54	85.94
长期待摊费用摊销	11.40	5.48	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		-3007.98	-711.84	
递延所得税负债增加		-43.03	-560.14	
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	198.43	-1809.79	-8554.50	
经营性应收项目的减少	-7279.02	5464.02	-16947.57	52.59
经营性应付项目的增加	3469.47	-3608.55	37756.58	229.89
其他		1.13	2.32	
经营活动产生的现金流量净额	12734.44	25535.88	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	34135.38	23177.83	17.91
减：现金的期初余额	11023.51	18235.79	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	15899.59	-10957.55	

附件 6 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值	2012 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	1.05	1.56	2.29	1.82	--
存货周转次数(次)	18.08	9.49	5.64	9.28	--
总资产周转次数(次)	0.26	0.16	0.18	0.19	--
现金收入比(%)	94.56	105.19	123.59	112.26	105.31
盈利能力					
营业利润率(%)	31.83	43.55	32.31	35.58	33.56
总资本收益率(%)	2.45	1.24	2.28	2.00	--
净资产收益率(%)	2.14	0.89	2.11	1.75	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	3.80	8.83	7.10	6.96	18.04
全部债务资本化比率(%)	9.19	16.22	11.26	12.33	21.56
资产负债率(%)	29.30	31.16	29.98	30.20	39.41
偿债能力					
流动比率(%)	98.17	133.66	148.01	133.74	207.84
速动比率(%)	94.43	128.57	128.56	121.74	178.38
经营现金流动负债比(%)	14.55	37.88	53.56	41.05	--
EBITDA 利息倍数(倍)	12.99	10.19	17.06	14.19	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.39	3.20	1.62	2.05	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.35	-0.05	0.34	0.23	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	6.38	-1.60	9.45	5.52	--
本期中期票据偿债能力					
EBITDA/本期中期票据发行额度(倍)	0.59	0.52	0.70	0.60	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	1.86	2.26	3.27	2.46	--
经营活动现金流量净额偿债倍数	0.42	0.85	1.13	0.80	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	0.29	-0.08	0.39	0.20	--

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	(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/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
本期中期票据偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动)负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 8 中长期债券信用等级设置及含义

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

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 2013 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

福州市水务投资发展有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。福州市水务投资发展有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，福州市水务投资发展有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注福州市水务投资发展有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现福州市水务投资发展有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如福州市水务投资发展有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送福州市水务投资发展有限公司、主管部门、交易机构等。

