

跟 踪 评 级 公 告

联合[2012] 1384 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持太仓市水处理有限责任公司主体长期信用等级为AA⁻，评级展望为稳定，维持“12太仓水MTN1” AA⁻的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十二月三十一日



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>

太仓市水处理有限责任公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁻ 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA⁻ 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
12 太仓水 MTN1	2 亿元	2012/06/28~ 2015/06/27	AA ⁻	AA ⁻

跟踪评级时间: 2012 年 12 月 31 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 6 月
现金类资产(亿元)	3.41	7.89	5.71	14.60
资产总额(亿元)	21.45	27.89	48.88	60.42
所有者权益(亿元)	3.86	4.17	20.66	20.95
短期债务(亿元)	0.00	2.74	10.13	16.32
全部债务(亿元)	13.12	20.41	24.35	36.19
营业收入(亿元)	1.84	1.81	2.54	1.21
利润总额(亿元)	0.51	0.31	0.77	0.30
EBITDA(亿元)	2.08	2.39	2.83	--
经营性净现金流(亿元)	0.38	0.41	1.91	1.25
营业利润率(%)	14.48	23.16	22.87	22.71
净资产收益率(%)	13.12	7.40	3.81	--
资产负债率(%)	82.00	85.05	57.74	65.32
全部债务资本化比率(%)	77.26	83.03	56.59	63.33
流动比率(%)	293.37	320.90	156.04	160.34
全部债务/EBITDA(倍)	6.29	8.56	9.50	--
经营现金流动负债比(%)	10.53	8.35	15.29	--

注: 1)公司 2012 年上半年报表未经审计。

2)公司全部债务及其相关数据已考虑公司长期应付款中融资租赁款项。

分析师

王紫临

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 太仓市经济发展良好, 城市水务建设稳步推进, 太仓市水处理有限责任公司(以下简称“太仓水务”或“公司”)的外部环境良好。跟踪期内, 公司仍然为太仓市唯一从事水务建设和经营的主体, 在区域垄断经营和政府支持等方面具有显著优势, 未来随着第三水厂的完工, 供水能力将有所提升。联合资信同时注意到, 公司盈利能力受行业所限与资产规模不匹配对公司偿债能力带来的不利影响。

近年来, 公司营业收入快速扩张, 随着在建项目的不断投产, 未来公司营业收入有望获得稳定增长。公司经营活动现金流入及现金类资产对“12太仓水MTN1”保障能力较强, 其到期不能偿还风险较低。

基于以上分析, 联合资信维持公司主体长期信用等级为AA⁻, 对公司的评级展望为稳定, 并维持“12太仓水MTN1”的信用等级为AA⁻。

优势

1. 公司水务产业链完善, 在太仓地区水务经营具有区域垄断优势。
2. 跟踪期内, 公司获得政府划拨的商业用地, 有效降低了公司的整体债务水平。
3. 公司经营活动现金流入及现金类资产对“12太仓水MTN1”保障能力较强。
4. 随着在建项目的不断投产, 未来公司营业收入有望获得稳定增长。

关注

1. 受行业特点所限, 公司利润总额受水价政策影响较大, 且与其资产规模不匹配。
2. 公司在建工程规模较大, 未来面临一定筹资压力。

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）与太仓市水处理有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与太仓市水处理有限责任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，未因太仓市水处理有限责任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太仓市水处理有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求,按照联合资信评估有限公司关于太仓市水处理有限责任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

太仓市水处理有限责任公司(以下简称“公司”或“太仓水务”)系太仓市人民政府批准,由太仓市城市建设投资集团有限公司和太仓市资产经营投资有限公司共同出资组建的有限责任公司,于2000年1月18日成立。取得苏州市太仓工商行政管理局颁发的企业法人营业执照,注册号3205851103491。2008年,太仓市委市政府将公司纳入太仓市国资委管理,上升为市直属五大国资公司之一。截至2012年9月底,公司注册资本12200万元,太仓市国资委持有公司100%股权。

公司经营太仓市县域内的自来水生产和销售、城市污水的收集和处理、给排水安装工程、自来水水表检修等。公司下设31个职能、业务科室,拥有一个水厂和两个污水处理厂。拥有太仓市万通自来水安装工程有限公司和太仓市娄城自来水投资有限公司2家全资子公司。

截至2011年底,公司合并资产总额为48.88亿元,所有者权益合计为20.66亿元(其中少数股东权益0.00亿元)。2011年,公司实现营业收入2.54亿元,利润总额0.77亿元。

截至2012年6月底,公司合并资产总额为60.42亿元,所有者权益合计为20.95亿元。2012年1~6月,公司实现营业收入1.21亿元,利润总额0.30亿元。

公司注册地址:城厢镇太平南路1号,法定代表人:金建新。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011年三季度以来,受欧债危机扩散影响,外需总体出现走弱态势,同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求,在政策收紧环境下也出现明显放缓。而受前期内外终端需求扩张影响,制造业投资在2011年一直保持高速增长,在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下,导致工业产成品库存在趋势上持续上升,2011年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。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%。2011年,中国全年货物运输总量369亿吨,比上年增长13.7%。货物运输周转量159014亿吨公里,增长12.1%。

2012年上半年实现国内生产总值22.7万亿元,同比增长7.8%,增幅比上年同期回落1.8个百分点。其中二季度同比增长7.6%,增速比上季度回落0.5个百分点,环比增长1.8%。根据国家统计局发布的最新统计数据,2012年1-8月,固定资产投资(不含农户)217958.07亿元,同比增长20.2%。其中,东部地区投资

103988.31 亿元,同比增长 20.2%;中部地区投资 60090.23 亿元,同比增长 25.3%;西部地区投资 52375.59 亿元,同比增长 23.8%。2012 年 1-8 月,全社会货物运输量 261.06 亿吨,同比增长 11.5%;货物运输周转量 110199.09 亿吨公里,同比增长 9.7%。

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。2012 年上半年,全国财政支出增长前两位的为交通运输支出、住房保障支出,分别较上年同期增长 44.1%和 36.4%。

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 1~7 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。根据 2012 年第二季度《中国货币政策执行报告》,截至 2012 年 6 月底,中国广义货币供应量 M2 余额为 92.5 万亿元,同比增长 13.6%。人民币贷款余额同比增长 16.0%,比年初增加 4.86 万亿元,同比多增 6833 亿元。上半年社会融资规模为 7.78 万亿元。金融机构贷款利率继续下行,6 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 7.06%,比 3 月份和年初分别下降 0.56 个和 0.95 个百分点。

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

四、行业分析

1. 行业分析

2003~2011 年,全国用水总量呈现出稳步上升的态势,2011 年用水总量为 6080.00 亿立

方米，较 2003 年增长了 14.27%。从来原的角度来看，用水主要来源于地表水和地下水两部分，其中地表水是用水的主要来源，其供给量占用水总量的 80% 左右。从去向的角度来看，自来水供应可以分为居民生活用水和生产运营用水，根据 2009 年 1 月到 2012 年 8 月的数据，自来水供应总量呈现上升的态势。2011 年全年，自来水用水总量 6080 亿立方米，较上年同期上升 0.96%。伴随着中国城市化进程的不断推进，农村人口仍将继续向城市转移，城市居民人口基数不断扩大，居民生活自来水供应量仍将保持上升的态势。生产运营用水在节水技术和水循环利用率提升的状况下，生产运营用水有所下降。

从中国水资源的稀缺性和供水公司运营成本（如药剂费、人工成本）角度来看，中国目前的水价仍然很低，不能充分体现水资源的价值及保证供水公司获得合理的盈利水平。随着电价、原材料、人工等费用的提高，供水公司面临的很大的成本压力，截至 2012 年 7 月，中国共有从事自来水生产和供应的公司 934 家，亏损公司 383 家，亏损比例为 41.01%，行业整体盈利能力十分低下。

水价上涨的预期是明确的，但考虑到供水对于居民生活影响加大，水价的调整是一个循序渐进的过程，考虑到 2011 年 CPI 居高不下，通胀压力较大，水价上调步伐可能放缓。供水行业对于水价变动十分敏感，长期来看，水务行业将受益于自来水价格上调和水价的市场化改革。

伴随着全国各大城市污水排放总量的不断上涨，为保证污水处理的要求，污水处理设施数迅速增长，处理能力也快速扩张，城市污水处理率达到 76.9%。截至 2011 年，全国设市城市、县累计建成城镇污水处理厂 3135 座，处理能力达到 1.36 亿立方米/日。

污水处理行业正处于快速发展阶段，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，污水处理产能亟待提升。

2. 太仓地区水务发展状况

（1）区域经济

公司水务板块具有很强的区域垄断性，因此太仓县域经济的发展，产业结构及人口总量对公司的经营规模有较大影响。

初步核算，全年实现地区生产总值 867.53 亿元，按可比价格计算，比上年增长 13.0%。其中，第一产业增加值 30.85 亿元，增长 4.0%；第二产业增加值 485.75 亿元，增长 12.5%；第三产业增加值 350.93 亿元，增长 14.5%。按常住人口计算，人均地区生产总值 121401 元，增长 10.8%。第一产业增加值占地区生产总值比重为 3.6%，第二产业增加值比重为 55.9%，第三产业增加值比重为 40.5%。全年完成财政收入 226.45 亿元，比上年增长 25.8%；实现地方一般预算收入 85.41 亿元，增长 22.0%。地方一般预算支出 149.10 亿元，增长 32.2%。

（2）区域用水情况

太仓市用水需求主要分为两部分，一部分是居民生活用水需求，另一部分是工业企业用水需求。居民生活用水全部靠自来水供应，而工业公司除采用自来水进行生产外，仍有 15% 采用河道直接取水的方式来满足使用要求。2011 年太仓市用水需求总量为 81.46 万吨。

表1 苏锡常地区水价表（单位：元/立方米）

城市	居民用水	工商服务业用水	特殊用水
昆山	1.4	1.8	3.7
无锡	1.9	2.45	3.4
张家港	1.45	1.8	3.2
常州	1.72	2.15	2.77
宜兴	2	2.32	2.42
常熟	1.45	1.95	3.65
靖江	1.45	2.25	2.5

江阴	1.3	1.9	3.1
太仓	1.45	1.8	3.7

资料来源：各市物价局；注：此表水价不含污水处理费

根据太仓市物价局【太价管字（2010）第39号】文，自2010年6月1日起，太仓市全县域执行新水价，居民用水由2.40元/吨提升至2.60元/吨，非居民生活用水由2.55元/吨提升至3.10元/吨，特种用水由4.70元/吨提升至5.00元/吨。跟踪期内太仓市自来水价格处于所在地域中等水平，未来调价空间有限。

五、基础素质分析

1. 技术水平、人员及公司规模

跟踪期内，公司污水处理能力提升2万吨/日，主要是2011年扩建了太仓市城区污水处理厂三期工程。

跟踪期内，公司技术水平及人员无明显变化。

2. 外部支持

跟踪期内，公司资本公积增长15.70亿元，为太仓市国有资产监督管理局注入的土地及土地款，将用于增加国有资本金，其中13.46亿元为土地划拨。

表2 土地划拨明细表

序号	位置	面积	评估价值	出资金额
1	南郊新城 区济南路 南、经十二 路东侧	45730.25	37595	37595

	022014741 号宗地			
2	南郊新城 区济南路 南、经十二 路东侧 022014741 号宗地	20936.42	17212	17212
3	城厢镇339 省道南侧、 顾港路北 侧 022012348 号宗地	53351.5	36044	36044
4	城厢镇上 海路 022-092-3 宗地	36328.5	43758	43749
合计		156346.67	134609	134600

资料来源：公司提供

2011年8月，根据太政复【2011】53号文件，依据太仓市政府的授权，市国资委代表本级人民政府划拨四块商住用地用于对公司增资，总评估价值13.46亿元，用于增强公司融资能力及降低债务水平，经此次增资，公司债务水平快速下降。划拨土地可根据公司的经营计划使用，无政府指定用途，可自由支配。

六、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理制度及高管人员无变化。

七、经营分析

1. 经营现状

表3 公司主营业务收入情况
(单位：万元/%)

分类	2010年度		2011年度		2012年1~6月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
安装工程	5774.87	31.82	8301.61	32.74	3391.89	27.93
一户一表改造工程	21.76	0.12	6.25	0.02	14.58	0.12
水费收入	11180.17	61.61	16983.99	66.98	8685.22	71.53
安装维修	1144.42	6.31	57.60	0.23	41.98	0.35
房租收入	26.35	0.15	8.90	0.03	8.88	0.07

合计	18147.57	100.00	25358.35	100.00	12142.55	100.00
----	----------	--------	----------	--------	----------	--------

资料来源：公司审计报告

公司主营供水、污水处理、供水设备安装及维修等业务，其中供水及供水设备安装业务体现在主营业务收入中，污水处理收入由于是随水费一同收取并通过财政返还公司的款项，公司将其计入营业外收入。公司安装及维修工程随着接水单位的需求而有所波动，供水业务收入由于管网的逐步铺设及太仓市提高水费征收标准等而快速提升，供水业务对公司营业收入的贡献基本处于 60% 上下的水平。

自来水制售板块

太仓市用水需求主要分为两部分，30% 是居民生活用水需求，64% 是工业企业用水需求，6% 为特色用水。居民生活用水全部靠自来水供应，而工业除 85% 采用自来水进行生产外，15% 采用河道直接取水的方式来满足使用要求。

(1) 制水环节

目前太仓市全市仅有第二水厂供水，日供水能力 30 万吨，公司在建水厂一座，日供水能力 40 万吨，截至 2012 年 6 月底，完成总投资的 70%，预计 2012 年底投入使用，届时太仓市合计共拥有 2 座，总供水能力为 70 万吨/日，服务面积约全市 823 平方公里，虽然太仓用水总量仍然大于公司总供水能力，但是由于部分企业直接河道取水，因此公司产能能够基本满足太仓市供水的需求。

表 4 公司下属水厂情况

水厂名称	供水能力 (万吨/日)	供水范围
第二水厂	30	全市所有镇、区、农村
第三水厂	40	在建。2012 年底竣工投产，服务范围也是全市所有用户
合计	70	

资料来源：公司提供

公司水源取自长江源水，公司每年按照水厂出厂水量支付源水费用，每吨 0.20 元，水源

水质为 III 类。

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。

表 5 公司自来水制水单位成本构成（元/吨）

成本	2010 年	2011 年	2012 年 6 月
折旧费用	0.25	0.21	0.22
人工成本及附加	0.04	0.03	0.04
动力电耗	0.17	0.16	0.16
原材料（药耗）	0.02	0.02	0.02
修理费	0.02	0.01	0.01
其它成本	0.01	0.02	0.05
合计	0.51	0.45	0.50

资料来源：公司提供

(2) 售水环节

2010~2011 年，公司共售水 6681 万吨和 6952 万吨。

从自来水销售构成情况来看，2011 年，公司售水居民用水占 29.82%、工商业服务业用水占 63.92% 和特种用水 6.26%。较 2010 年度 30.08%：64.25%：5.76% 无明显变化。

从产销差率来看，随着公司实现所有用户（含农村）全部抄表到户体制下，2012 年 6 月公司实现自来水损耗 14.62% 以下，产销率达到 85.38%，较以前年度持平。

表 6 公司供水情况（单位：万吨）

项目	2010 年	2011 年	2012 年 1~6 月
供水量	7861	8146	4108
售水量	6681	6952	3508
产销差率（%）	84.99	85.34	85.38
水费回收率（%）	99.99	99.99	99.99

资料来源：公司提供

由于 2010 年 6 月 1 日太仓市调整水价影响，短期内，太仓市水价提升空间较小，公司售水收入提升主要通过增加供水量实现。2010 年~2012 年 6 月，公司分别实现售水收入

11180.17 万元、16983.99 万元和 8685.22 万元，公司自来水业务毛利一直保持在 20%~30%之间。

表 7 公司自来水销售价格
(单位: 元/吨)

项目	2008~2010 年 6 月	2010 年 6 月至 2012 年 9 月
居民用水	2.40	2.60
非居民生活用水	2.55	3.10
特种用水	4.70	5.00

资料来源: 公司提供;

注: 该表价格包含污水处理费。

污水处理板块

公司共有 8 家污水处理厂负责全市的污水处理业务，目前公司该项业务区域垄断优势明显，实现完全的排他性经营。公司在城区拥有 1 座污水处理厂，7 座乡镇污水厂，总处理能力 12.5 万吨/日。跟踪期内，公司污水处理能力提升 2 万吨/日，主要是 2011 年扩建了太仓市城区污水处理厂三期工程。公司日污水处理量为 10.33 万吨/日，污水处理负荷 71%，与 2010 年持平，目前公司污水处理能力基本满足太仓市需求。

表 8 公司各下属污水处理厂生产能力

污水处理厂	生产能力 (万吨/日)	年污水处理量 (万吨)	日污水处理量 (万吨/日)
太仓市城区污水处理厂	6	1387	3.80
双凤镇污水处理厂	0.50	130	0.36
沙溪镇污水处理厂	1	302	0.83
沙溪镇(岳王)污水处理厂	1	250	0.70
璜泾镇污水处理厂	1	280	0.79
浏河镇污水处理厂	1	310	0.85
太仓市南郊污水处理厂	2	510	1.40
太仓市港城组团污水处理厂	2	584	1.60
合计	12.50	3753	10.33

资料来源: 公司提供

太仓市民用污水处理费为 1.15 元/吨，特种行业污水处理费为 1.30 元/吨，其他行业污水处理费为 1.30 元/吨。污水处理费随自来水

费一起征收并上交财政局再由财政局全额拨付给公司，因此公司将污水处理收入计入营业外收入，2010 年和 2011 年，公司分别获得污水处理费用返还 8603.81 万元、9105.80 万元。

安装工程及维修板块

公司安装工程第一类是管道安装工程（不涉及水表的安装），指 DN100 以上球墨管、钢管等安装工程，是与市政道路规划相配套的管网（俗称市政管网），也是今后供水的主要管网，以上管网将形成公司的资产。第二类为接水安装工程，该类工程是指连接市政管网与用户水表的一类工程，既涉及管道的安装又涉及水表的安装，管径一般在 DN100 以下。企事业单位、个人、房产开发小区、拆迁安置小区等，需要使用自来水时，必须向公司申请接水，经规划勘察确定施工方案后，由申请单位支付接水所需全部资金（安装工程收入）后由公司施工建设。2010 至 2012 年 1~6 月，公司共实现相关收入 5774.87 万元、8301.61 万元和 3391.89 万元。

公司的安装维修工程，是指对现有管网，因漏水、施工挖坏、管完陈旧等原因，需进行更换、修理或改造。根据不同原因，公司将对外收入相应的安装维修费用。2010~2012 年 6 月，公司安装维修收入分别为 1144.42 万元、57.60 万元和 41.98 万元。

2. 在建项目

目前，公司处于逐步提升产能阶段，城区及乡镇各污水厂都有不同程度的提升处理能力的需求。在污水处理厂扩建方面，各污水处理厂共需资金 98203.95 万元，其中自筹金额 17203.95 万元，计划通过银行贷款获得 81000 万元。截至 2012 年 6 月底，已投入 67197.76 万元，仍需投入 31006.19 万元。第三水厂共需投入 104702.6 万元，其中公司计划通过银行贷款 70000 万元，并拟通过自筹方式获得资金 34702.6 万元，截至 2012 年 6 月，已完成投资

70000 万元。浏河应急水源地工程，共需资金 128328.86 万元，其中 80000 万元通过银行贷款，48328.86 万元通过自筹解决，截至 2012 年 6 月底，已完成 60345 万元。未来公司共需投入资金 133692.65 万元。

综上所述，随着城市的发展，城市对水处理的要求快速提升，公司将面临较多升级改造及扩容工程，未来资金需求较大，且大规模在建工程转固后，可能导致公司利润水平的下滑。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2009~2011 年及 2012 年上半年合并财务报表已经北京兴华会计师事务所有限责任公司审计并出具了标准无保留审计意见。

跟踪期内，公司合并范围未发生变化，仍然为 2 家全资子公司，分别为太仓市万通自来水安装工程有限公司和太仓市娄城自来水投资有限公司。公司下属各水厂均不是独立法人，但目前实行收入与成本的独立核算。

截至 2011 年底，公司合并资产总额为 48.88 亿元，所有者权益合计为 20.66 亿元（其中少数股东权益 0.00 亿元）。2011 年，公司实现营业收入 2.54 亿元，利润总额 0.77 亿元。

截至 2012 年 6 月底，公司合并资产总额为 60.42 亿元，所有者权益合计为 20.95 亿元。2012 年 1~6 月，公司实现营业收入 1.21 亿元，利润总额 0.30 亿元。

2. 盈利能力

近三年，随着公司安装工程快速发展及水费上涨，公司营业收入规模迅速扩大，三年复合增长率为 17.39%。然而，随着公司借款规模的扩大，公司财务费用快速增长，同时，公司将污水处理收入计入营业外收入并将污水设备折旧计入管理费用，导致公司营业利润三年

均为负数，三年分别为-4509.95 万元、-5436.68 万元和-7658.62 万元。公司营业外收入中主要为污水处理返还及补贴，三年分别为 9598.96 万元、8606.54 万元和 15399.17 万元，其中污水处理费分别为 4280.58 万元、8603.81 万元和 9105.80 万元。如果将污水处理收入还原至营业收入，公司营业利润三年分别为 2420.63 万元、3167.13 万元和 1447.18 万元，公司主营业务盈利能力尚可。

从盈利指标看，2011 年受公司获得土地投资的影响，公司总资本收益率和净资产收益率均明显下降，两项指标由 2010 年的 7.13%和 7.40%，下降至 4.44%和 3.81%。受水价调整影响，公司 2010 年营业利润率较 2009 年提升较快，至 2011 年，公司营业利润率仍然保持较高水平，为 22.87%。

2012 年 1~6 月，公司实现营业收入 12142.55 万元，为 2011 年全年收入的 44.88%。2012 年 1~6 月，公司获得营业外收入 7568.96 万元，利润总额 2996.43 万元。

总体看，随着公司规模扩大及太仓市水费的调整，公司营业利润率保持较高水平，主营业务突出。但受公司经营业务特性及所属区域限制，公司利润总额较少，仍然与其资产规模不相匹配。

3. 现金流

经营活动现金流方面，公司经营活动流入主要为主营业务产生的现金流入和补贴现金。近三年，公司安装工程及供水收到现金分别为 17885.73 万元、18164.70 万元和 26646.65 万元。由于污水处理收入由政府按照污水处理量拨付公司，因此公司将其计入收到其他与经营活动有关的现金，2009 年和 2011 年，公司分别获得补贴收入 2650.00 万元和 5747.00 万元，也全部计入收到其他与经营活动有关现金。公司三年收到其他与经营活动有关的现金分别为 9798.11 万元、8985.82 万元和 18396.89 万元。2009~2011 年，公司经营活动产生现金流

为 27683.84 万元、27150.52 万元和 45043.53 万元。公司现金流出主要为购买商品接受劳务支付的现金。2010~2011 年，公司支付其他与经营活动有关的现金分别为 6713.70 万元和 10075.27 万元，主要为往来款。

公司投资活动现金流入三年分别为 25550.45 万元、3249.80 万元和 27689.75 万元，主要为“三河三湖”水污染防治财政专项拨款。公司投资活动流出主要为购建水厂等的支出及投资太仓新城区开发建设有限公司国投置业分公司、江苏东吴农村商业银行、太仓长江三角股权投资基金等股权的款项，三年分别为 27399.35 万元、33754.97 万元和 93156.18 万元。由于公司购建固定资产支出较大，公司投资活动现金净流均为负数，三年分别为-1848.90 万元、-30505.17 万元和-65466.42 万元。

筹资活动方面，筹资活动流入分别为 89300.00 万元、110700.00 万元和 114900.00 万元，主要为取得借款收到的现金及 2011 年新增的融资租赁款。现金活动流出主要用于偿付借款及利息。近三年，公司筹资活动现金净流量规模波动较大，三年分别为 11113.60 万元、71179.78 万元和 24524.49 万元。公司筹资规模可以满足投资的需要。

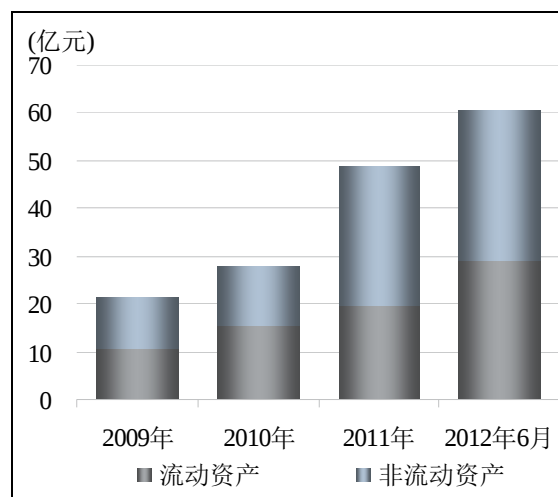
2012 年 1~6 月，公司经营活动现金流入主要为污水处理、安装工程及水费收入及政府补贴，流出主要为主营业务成本及支付其他与经营活动有关的现金，经营性现金流净额为 12475.05 万元。同期投资活动方面，公司投资活动现金以流出为主，主要为购建水厂的款项。2012 年 1~6 月，公司投资活动现金净支出为 43217.99 万元。公司筹资活动现金流入流出主要为借款及偿还借款及利息的现金流，筹资活动净额为 112633.20 万元。

总体来看，受公司经营范围所限，公司经营性现金流入规模较小，且目前太仓市水务处于快速发展期，公司建设规模较大，需要一定的融资规模。

4. 资产质量

2009~2012 年 9 月，公司资产总额快速增长，其中 2009~2010 年公司资产变化不大，受 2011 年公司获得大量土地划拨影响，2011 年公司资产总额快速增长 75.26%，截至 2011 年公司流动资产占比 39.92%，非流动资产占比 60.08%。

图 1 公司资产结构

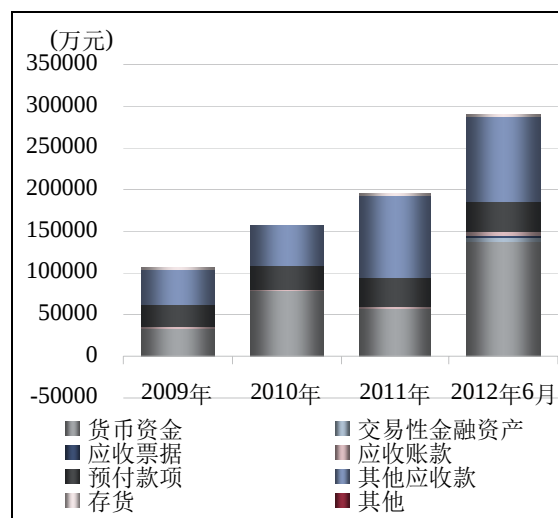


资料来源：根据公司审计报告编制

流动资产

2009~2011 年，随着其他应收款的快速增长，公司流动资产年复合增长率为 34.98%。截至 2011 年底，公司流动资产中货币资金及其他应收款占比大，流动性一般。

图 2 公司流动资产结构变化



资料来源：根据公司审计报告编制

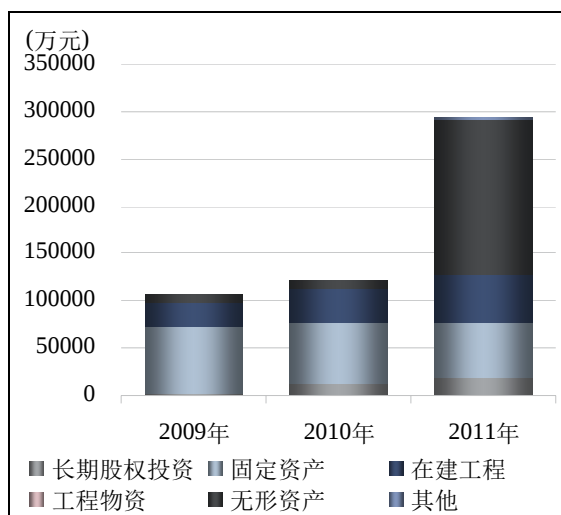
2009~2011 年,公司预付款项年均复合增长率为 13.22%,2011 年底为 35294.93 万元,主要为各建筑公司的水利设施建筑预付款,及浏河应急水源地前期工作预付的项目建议书、可研报告、初步设计及长江水利委员会各专业评审前期费用。

2009~2011 年,公司其他应收款年均复合增长 52.66%,至 2011 年底为 99430.74 万元,主要为与政府部门的往来款。从账龄分析来看,1 年以内占比 53.48%,1~2 年占比 11.24%,2~3 年占比 0.42%,3 年以上占比 34.85%,其中 3 年以上的其他应收款主要为与太仓市资产经营投资有限公司的拆借款 30000 万元。公司将三年以上其他应收部分计提坏账准备 0.06 亿元,计提比例较小,主要是考虑到其他应收款基本为与政府或者政府企业往来,坏账风险较小。

非流动资产

2009~2011 年,公司非流动资产稳步增长,年复合增长率为 65.40%,截至 2011 年底为 293646.37 万元,主要以长期股权投资、固定资产、在建工程和无形资产为主。

图 3 公司非流动资产结构变化



资料来源:根据审计报告编制

2009~2011 年,公司长期股权投资年均复合增长 174.52%,为 1.85 亿元,主要是由于 2010

年,公司收购江苏东吴农村商业银行 12%的股权及 2011 年,公司参股太仓长三角股权投资中心导致,2011 年公司获得东吴农村商业银行现金红利 250.00 万元。

近三年公司固定资产变化不大,年均复合增长率为-7.91%,截至 2011 年底为 59313.27 万元,主要为水厂资产。

2009~2011 年,公司在建工程复合增长 36.06%,截至 2011 年底为 49965.39 万元。目前主要在建的项目为第三水厂、各乡镇污水处理厂的配套管网等工程。

2011 年,公司无形资产快速增长,截至 2011 年为 164205.18 万元,基本上为土地使用权,土地的性质为“商住”用地。2011 年 8 月 11 日,根据太国资委【2011】38 号文件,市国有资产监督管理局向公司拨付 4 宗商住用地使用权,资产作价 13.46 亿元,公司做增加无形资产处理,该土地可依据公司经营计划使用,无政府指定用途。

随着货币资金及在建工程的快速增长,截至 2012 年 6 月底,公司资产总额快速增长至 604182.90 万元,较 2011 年增长 23.61%,公司其他相关资产变动不大,流动资产和非流动资产占比稳定。

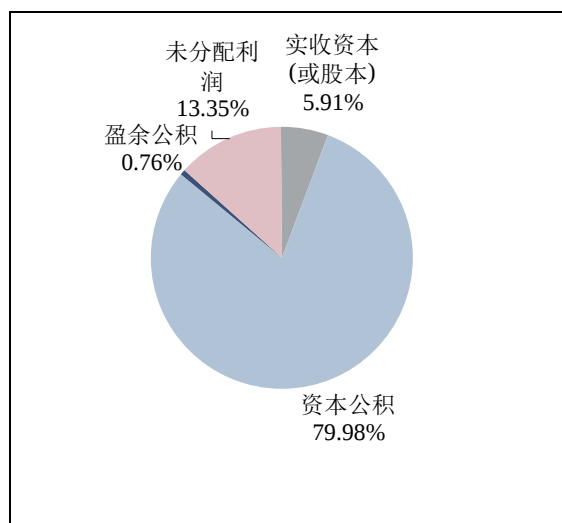
总体来看,公司资产以非流动资产为主,流动性不足。在流动资产方面,公司货币现金占流动资产比例较高,流动性较好,但由于公司其他应收款较大,变现能力受到限制,在一定程度上影响了公司的资产质量。非流动资产方面,由于政府土地使用权的划拨,公司资产快速增长,公司划拨土地资产质量较佳,但变现能力存在不确定性。公司固定资产及在建工程为水利设施。总体来看,公司资产质量尚可。

5. 负债及所有者权益

2009~2011 年,公司所有者权益快速增长,截至 2011 年底为 206551.25 万元。2011 年 8 月 11 日,根据太国资委【2011】38 号文件,市国有资产监督管理局向公司拨付 4 宗商

住用地使用权，资产作价 13.46 亿元，公司相应做增加资本公积处理，因此导致当期所有者权益较 2010 年底增长了 333.79%，公司实收资本、资本公积及未分配利润占比变更为 6.74%、78.95%和 13.87%，所有者权益稳定性一般。截至 2012 年 6 月，公司所有者权益为 20.95 亿元，与 2011 年基本持平，所有者权益各组成部分基本无变化。

图 4 公司 2011 年所有者权益构成情况



资料来源：根据审计报告编制

2009~2011 年，公司负债规模呈快速增长趋势，年复合增长率为 26.69%，截至 2011 年底为 282232.20 万元，其中流动负债占 44.31%，非流动负债占 55.69%。

2009~2011 年，公司流动负债稳定增长，年复合增长率为 85.08%，截至 2011 年为 125059.76 万元，较 2010 年增长 7.60 亿元，主要是公司增加短期债务规模及部分长期借款即将到期所致，截至 2011 年底公司流动负债中，短期借款占比 31.74%、应付票据占比 18.27%、应付账款占比 6.37%、预收账款占比 4.43%、其他应付款占比 8.13%、一年内到期的非流动负债占比 31.00%。

2011 年，公司应付票据为 22851.00 万元，较 2010 年增长 17.18%，主要来自（1）随着银行信贷规模的不断紧缩，股份制银行的流动资金贷款以“贷款利率基准、融资规模的 50%以

全额保证金的方式开具银票，贴现后使用”或“先批准银票额度，50%保证金方式表外开银票”等融资方式造成；（2）因采购材料支付资金需要，直接对外开出银行承兑汇票。

公司应付账款三年复合增长率为 -23.08%。截至 2011 年为 7962.18 万元，主要为对管网设备供应商的应付款项。

2009~2011 年，公司其他应付款波动下降，三年复合增长率为-24.22%，截至 2011 年为 10171.04 万元，主要为与市财政局、环保局及科技局之间的往来款。

公司非流动负债主要为长期借款、长期应付款及其他非流动负债，近三年年均复合增长 6.21%，其中 2011 年为 157172.44 万元。近三年，公司长期借款年均复合增长-5.76%，2011 年公司长期借款 116500.00 万元，较 2010 年下降 34.07%，主要是由于大量长期借款转入一年内到期的非流动负债所致。公司其他非流动负债主要为各级财政拨付的“三河三湖”治理等专项资金，项目尚未竣工结算。2011 年，公司新增长期应付款 25712.44 万元，全部为实施“融资性售后回租”业务产生的，为盘活公司资产和调整公司融资结构，2011 年，经与三家租赁公司协商，共计达成 2.57 亿元融资性售后回租业务，即将经评估确认的公司自来水管网和污水管网转让给租赁公司，公司再向其回租。上述融资租赁款取得后，主要用于归还到期贷款或提前调整贷款结构。

截至 2011 年底，公司有息债务 24.35 亿元，公司有息债务中 41.60%为短期债务，58.40%为长期债务。从债务负担来看，受 2011 年政府大规模注资影响，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快速下降，分别为 57.74%、56.59%和 40.78%。公司债务负担处于一般水平。

2012 年 1~6 月，公司有息债务为 36.19 亿元，较 2011 年底快速上升 48.62%，从有息债务结构来看，随着部分长期债务的到期，公司短期债务快速增长至 16.32 亿元，但随着公

司融资租赁款的增长,公司长期债务也增长至 19.87 亿元。

截至 2012 年 6 月底,受公司长短期债务均有所增长且公司所有者权益变化不大影响,公司债务负担明显加重,公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别上升至 65.32%、63.33%和 48.67%。公司债务负担仍在可控范围。

总体来看,随着跟踪期内公司大规模注资,公司债务负担有所下降,债务结构合理,债务负担尚处于可承受范围之内。

6. 偿债能力

从短期偿债指标来看,2009~2011 年,公司流动比率和速动比率波动中有所下降,三年平均值分别为 232.96%和 230.63%,2011 年分别为 156.04%和 154.88%;截至 2012 年 6 月底,公司流动比率和速动比率分别为 160.34%和 159.46%,较 2011 年无明显变化;截至 2012 年 6 月底,公司现金类资产为 14.60 亿元,是短期债务的 0.89 倍,2009~2011 年,公司现金类资产均值为 5.91 亿元,为 2011 年短期债务的 58.34%。2009~2011 年,公司经营现金流动负债比三年平均值为 12.26%。总体来看,公司具有一定短期偿债压力。

2009~2011 年,公司全部债务/EBITDA 倍数分别为 6.29 倍、8.56 倍和 8.60 倍,EBITDA 对全部债务保护能力较差。随着公司第三水厂的完工,公司供水产能将扩大一倍,公司供水板块将从投入期进入稳定的收益期,公司长期偿债能力有望得到提升。

截至 2012 年 6 月底,公司无对外担保。

截至 2012 年 6 月底,公司授信总额度为 33.3 亿元,其中已使用 18 亿元,剩余 15.3 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(A-201211919904),截至 2012 年 11 月 29

日,公司无未结清及已结清不良信贷,公司过往履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况,以及太仓市区域及财力状况、公司在太仓市的垄断地位的综合判断,公司整体抗风险能力一般。

9.12 “太仓水 MTN1”保障能力分析

2011 年公司经营活动现金流入为 4.50 亿元,经营活动现金流量净额为 1.91 亿元,EBITDA 为 2.83 亿元,分别为“太仓水 MTN1”总额度的 2.25 倍、0.96 倍和 1.42 倍。公司经营现金流及 EBITDA 对“太仓水 MTN1”保障能力正常。

九、结论

基于以上分析,联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA-,对公司的评级展望为稳定,并维持“12太仓水 MTN1”的信用等级为 AA-。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 6 月
流动资产：					
货币资金	34146.28	78920.59	57100.40	29.31	138990.66
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00		3000.00
应收票据	0.00	0.00	0.00		4000.00
应收账款	1305.31	2138.52	1861.02	19.40	4822.54
预付款项	27533.41	27794.06	35294.93	13.22	35769.21
应收利息	0.00	0.00	0.00		0.00
应收股利	0.00	0.00	0.00		0.00
其他应收款	42662.70	47140.83	99430.74	52.66	101174.57
存货	1459.26	1564.74	1449.99	-0.32	1598.94
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00		77.95
其他流动资产	0.00	0.00	0.00		757.92
流动资产合计	107106.96	157558.74	195137.08	34.98	290191.80
非流动资产：					
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00		0.00
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00		0.00
长期应收款	0.00	0.00	0.00		0.00
长期股权投资	2450.00	13146.13	18463.33	174.52	18164.67
投资性房地产	0.00	0.00	0.00		0.00
固定资产	69942.94	65424.59	59313.27	-7.91	56252.31
在建工程	26991.38	34809.97	49965.39	36.06	74870.20
工程物资	0.00	0.00	0.00		0.00
固定资产清理	0.00	0.00	0.00		0.00
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00		0.00
油气资产	0.00	0.00	0.00		0.00
无形资产	7960.03	7817.64	164205.18	354.19	162553.49
开发支出	0.00	0.00	0.00		0.00
商誉	0.00	0.00	0.00		0.00
合并价差	0.00	0.00	0.00		0.00
长期待摊费用	0.00	134.34	1512.08		1963.33
递延所得税资产	0.00	0.00	187.11		187.11
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
非流动资产合计	107344.36	121332.67	293646.37	65.40	313991.11
资产总计	214451.32	278891.41	488783.45	50.97	604182.90

附件 1-2 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	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 6 月
流动负债：					
短期借款	0.00	7900.00	39700.00		105500.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00		0.00
应付票据	0.00	19500.00	22851.00		44896.00
应付账款	13456.90	7974.63	7962.18	-23.08	7123.59
预收款项	4860.38	5803.35	5546.22	6.82	6028.03
应付职工薪酬	254.57	164.07	104.52	-35.92	82.83
应交税费	224.70	128.08	-41.80		46.73
应付利息	0.00	0.00	0.00		0.00
应付股利	0.00	0.00	0.00		0.00
其他应付款	17712.52	7628.98	10171.04	-24.22	4497.62
预计负债	0.00	0.00	0.00		0.00
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	38766.62		12808.66
其他流动负债	0.00	0.00	0.00		0.00
流动负债合计	36509.06	49099.12	125059.76	85.08	180983.46
非流动负债：					
长期借款	131162.73	176677.15	116500.00	-5.76	158452.72
应付债券	0.00	0.00	0.00		0.00
长期应付款	0.00	0.00	25712.44		40250.04
专项应付款	0.00	0.00	0.00		0.00
预计负债	0.00	0.00	0.00		0.00
递延收益	0.00	0.00	0.00		0.00
递延所得税负债	0.00	0.00	0.00		0.00
其他非流动负债	8168.00	11417.00	14960.00	35.33	14960.00
非流动负债合计	139330.73	188094.15	157172.44	6.21	213662.76
负债合计	175839.79	237193.27	282232.20	26.69	394646.22
所有者权益：					
实收资本(或股本)	12200.00	12200.00	12200.00	0.00	12200.00
资本公积	8202.28	8208.28	165208.28	348.80	165208.28
减：库存股	0.00	0.00	0.00		0.00
盈余公积	485.39	787.75	1578.67	80.34	1578.67
未分配利润	17723.86	20502.11	27564.30	24.71	30549.73
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00		0.00
归属于母公司权益合计	38611.53	41698.14	206551.25	131.29	209536.68
少数股东权益	0.00	0.00	0.00		0.00
所有者权益合计	38611.53	41698.14	206551.25	131.29	209536.68
负债和所有者权益总计	214451.32	278891.41	488783.45	50.97	604182.90

附件 2 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 1~6 月
一、营业收入	18400.45	18147.57	25358.35	17.39	12142.55
减：营业成本	15358.67	13625.49	19002.46	11.23	9067.44
营业税金及附加	377.85	319.80	557.00	21.41	317.59
销售费用	1330.39	908.82	1101.66	-9.00	524.97
管理费用	2428.02	2481.73	4535.25	36.67	3506.91
财务费用	3415.47	6194.55	7639.34	49.56	3221.85
资产减值损失	0.00	0.00	748.45		0.00
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00		0.00
投资收益	0.00	-53.87	567.20		1.33
其中：对合营企业投资收益	0.00	0.00	0.00		0.00
汇兑收益	0.00	0.00	0.00		0.00
二、营业利润	-4509.95	-5436.68	-7658.62	30.31	-4494.87
加：营业外收入	9598.96	8606.54	15399.17	26.66	7568.96
减：营业外支出	12.46	83.70	50.08	100.48	77.66
其中：非流动资产处置损失	0.00	0.00	0.00		0.00
三、利润总额	5076.55	3086.16	7690.48	23.08	2996.43
减：所得税费用	11.35	0.00	-184.90		11.00
四、净利润	5065.20	3086.16	7875.38	24.69	2985.43

附件 3-1 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 1~6 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	17885.73	18164.70	26646.65	22.06	12223.14
收到的税费返还	0.00	0.00	0.00		7564.00
收到其他与经营活动有关的现金	9798.11	8985.82	18396.89	37.03	4873.95
经营活动现金流入小计	27683.84	27150.52	45043.53	27.56	24661.09
购买商品、接受劳务支付的现金	17330.81	12341.44	11675.87	-17.92	7423.66
支付给职工以及为职工支付的现金	2790.02	2964.61	2796.41	0.11	1516.68
支付的各项税费	621.57	1031.08	1374.24	48.69	287.23
支付其他与经营活动有关的现金	3096.32	6713.70	10075.27	80.39	2958.47
经营活动现金流出小计	23838.72	23050.82	25921.79	4.28	12186.03
经营活动产生的现金流量净额	3845.12	4099.70	19121.75	123.00	12475.05
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
取得投资收益收到的现金	0.00	0.00	250.00		300.00
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	0.00	0.80	3.75		0.70
处置子公司及其他单位收到的现金净额	0.00	0.00	0.00		0.00
收到其他与投资活动有关的现金	25550.45	3249.00	27436.00	3.62	27.36
投资活动现金流入小计	25550.45	3249.80	27689.75	4.10	328.06
购建固定资产、无形资产等支付的现金	24949.35	23004.97	44664.68	33.80	27805.35
投资支付的现金	2450.00	10750.00	5000.00	42.86	3000.00
取得子公司等支付的现金净额	0.00	0.00	0.00		0.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	43491.50		12740.70
投资活动现金流出小计	27399.35	33754.97	93156.18	84.39	43546.05
投资活动产生的现金流量净额	-1848.90	-30505.17	-65466.42	495.05	-43217.99
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
取得借款收到的现金	89300.00	110700.00	76900.00	-7.20	222476.00
发行债券收到的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	38000.00		14321.36
筹资活动现金流入小计	89300.00	110700.00	114900.00	13.43	236797.36
偿还债务支付的现金	64736.36	29265.57	76778.10	8.90	108052.48
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	13450.04	10254.64	11267.03	-8.47	9101.16
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	2330.38		7010.52
筹资活动现金流出小计	78186.40	39520.22	90375.51	7.51	124164.15
筹资活动产生的现金流量净额	11113.60	71179.78	24524.49	48.55	112633.20
四、汇率变动对现金的影响	0.00	0.00	0.00		0.00
五、现金及现金等价物净增加额	13109.82	44774.31	-21820.19		81890.26
加: 期初现金及现金等价物余额	21036.46	34146.28	78920.59	93.69	0.00
六、期末现金及现金等价物余额	34146.28	78920.59	57100.40	29.31	81890.26

附件 3-2 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	5065.20	3086.16	7875.38	24.69
加：资产减值准备	0.00	0.00	748.45	
固定资产折旧及其他	6112.46	6298.49	7880.21	13.54
无形资产摊销	5.67	5.56	1727.93	1644.97
长期待摊费用摊销	0.00	32.43	55.59	
处置固定资产、无形资产等损失	0.00	-0.80	16.93	
固定资产报废损失	0.00	0.00	0.00	
公允价值变动损失	0.00	0.00	0.00	
财务费用	7413.23	9123.51	10978.94	21.70
投资损失	0.00	53.87	-567.20	
递延所得税资产减少	0.00	0.00	-187.11	
递延所得税负债增加	0.00	0.00	0.00	
待摊费用减少	0.00	0.00	0.00	
预提费用增加	0.00	0.00	0.00	
存货的减少	10.28	9.02	114.75	234.06
经营性应收项目的减少	-6843.27	-4368.37	-4572.50	-18.26
经营性应付项目的增加	-7918.46	-10140.17	-4949.62	-20.94
其他	0.00	0.00	0.00	
经营活动产生的现金流量净额	3845.12	4099.70	19121.75	123.00

附件 4 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值	2012 年 6 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	14.10	10.54	12.68	12.32	--
存货周转次数(次)	10.52	9.01	12.61	11.11	--
总资产周转次数(次)	0.09	0.07	0.07	0.07	--
现金收入比(%)	97.20	100.09	105.08	102.01	100.66
盈利能力					
营业利润率(%)	14.48	23.16	22.87	21.28	22.71
总资本收益率(%)	8.67	7.13	4.44	6.09	--
净资产收益率(%)	13.12	7.40	3.81	6.75	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	77.26	80.91	40.78	60.11	48.67
全部债务资本化比率(%)	77.26	83.03	56.59	68.66	63.33
资产负债率(%)	82.00	85.05	57.74	70.78	65.32
偿债能力					
流动比率(%)	293.37	320.90	156.04	232.96	160.34
速动比率(%)	289.37	317.71	154.88	230.63	159.46
经营现金流流动负债比(%)	10.53	8.35	15.29	12.26	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.16	1.65	2.58	2.22	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.29	8.56	9.50	8.58	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.02	-0.13	-0.17	-0.12	--

附件 6 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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
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 7 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。