中国水务投资有限公司主体与2012年度第一期、第二期、2013年度第一期中期票据跟踪评级报告

大公报SD【2014】814号

主体信用

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

中期票据信用

债券简称	发债规模	票据存续期间	跟踪评级结果	上次评级结果
12中水务MTN1	4亿元	2012.04.26-2017.04.26	AA+	AA+
12中水务MTN2	4亿元	2012.10.25-2017.10.25	AA+	AA+
13中水务MTN1	4亿元	2013.04.24-2018.04.24	AA+	AA+

主要财务数据和指标 （人民币亿元）

项 目	2014.3	2013	2012	2011
总资产	235.03	223.44	179.40	149.74
所有者权益	67.21	67.38	58.20	53.37
营业收入	6.78	35.53	27.65	21.26
利润总额	-0.34	3.14	4.36	5.47
经营性净现金流	-1.52	2.14	3.25	1.67
资产负债率（%）	71.40	69.85	67.56	64.36
债务资本比率（%）	62.91	61.44	58.39	56.00
毛利率（%）	28.24	32.04	32.38	37.47
总资产报酬率（%）	0.24	3.02	4.27	4.92
净资产收益率（%）	-0.65	3.15	5.14	6.68
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-0.86	0.38	0.53	0.55
经营性净现金流/总负债（%）	-0.94	1.54	2.99	1.93

注：公司2014年3月财务数据未经审计

评级小组负责人：杨绪良
评级小组成员：王 丹
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传 真：010-84583355
Email ：rating@dagongcredit.com

跟踪评级观点

中国水务投资有限公司（以下简称“中国水务”或“公司”）主要从事原水开发和供应、区域间调水、城市供排水、污水处理等水务行业投资运营管理及相关增值服务。评级结果反映了国内水价改革的推进及国家对污水处理业务的政策鼓励将为公司供水业务提供发展的外部条件，公司供水及污水处理业务收入稳步增长以及供水布局进一步完善，有利于提升公司的业务竞争力等有利因素；同时也反映了公司资产负债率仍处于行业较高水平，投资收益和期间费用仍对公司盈利能力产生一定影响，经营性净现金流对债务的保障能力下降等不利因素。

综合分析，大公对公司2012年度第一期、第二期、2013年度第一期中期票据信用等级维持AA+，主体信用等级维持AA+，评级展望维持稳定。

有利因素

- 国内水价改革推进，污水处理业务面临政策机遇，为公司供水及污水业务提供发展的外部条件；
- 2013年公司供水及污水业务发展稳定，营业收入稳步增长；
- 2013年公司加大市场拓展力度，供水布局进一步完善，有利于提升公司的业务竞争力。

不利因素

- 公司负债规模继续扩大，资产负债率在行业内仍处于较高的水平；
- 2013年，公司期间费用占比仍较高，且投资收益下降，对盈利水平产生一定的影响；
- 2013年，公司经营性净现金流有所减少，对债务的保障能力下降。

大公国际资信评估有限公司

二〇一四年七月二十五日

大公保留对本期票据信用状况跟踪评估并公布信用等级变化之权利

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、及时性和完整性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告信用等级在本报告出具之日至本期票据到期兑付日有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

跟踪评级说明

根据中国水务 2012 年度第一期、第二期、2013 年度第一期中期票据信用评级的跟踪评级安排，大公对公司的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

发债主体

中国水务成立于 2006 年，是由水利部综合事业局联合战略投资者发起成立的国家级水务投资和运营管理公司。截至 2014 年 3 月末，公司的注册资本为 12 亿元人民币，公司主要股东为新华水利控股集团公司[1]及中国水利水电建设集团公司，分别持有公司 25%的股份；此外，水利部综合事业局下属部门水利部综合管理中心持有公司 1.5%的股份，同时水利部综合事业局也是新华水利控股集团公司的唯一股东，所以水利部综合事业局实际控制公司 26.5%的股份，是公司的实际控制人。

根据公司于 2014 年 6 月 17 日发布的董事长变动公告，公司通过董事会决议，选举叶建桥先生为公司董事长。

公司主要从事原水开发和供应、区域间调水、城市供排水、污水处理和苦咸水淡化等水务行业投资运营管理及相关增值服务。截至 2014 年 3 月末，公司供水能力为 753 万立方米/日，污水处理能力为 105.5 万立方米/日。

2013 年，公司先后新增设立了新疆昌源通达投资有限公司、北京中水国丰水务有限责任公司、中皖水务发展有限公司和西安明湖建设发展有限公司。截至 2013 年末，公司控股子公司共计 24 家，其中全资控股子公司 11 家（见附件 3）。

宏观经济和政策环境

2014 年一季度我国经济保持增长，未来短期内经济有望继续保持稳中有进趋势，长期来看经济运行存在一定的下行压力

2014 年一季度，我国宏观经济继续保持增长，实现 GDP12.82 万亿元，按照可比价格计算，同比增长 7.4%，增速较 2013 年同期有所下降；同期，规模以上工业增加值、固定资产投资和社会消费品零售总额等经济指标增速均有不同程度的下降但仍处于合理区间。2014 年一季度，全国公共财政预算收入为 3.50 万亿元，全社会融资规模 5.60 万亿元。

[1]新华水利控股集团公司（2013 年 5 月 24 日新华水利水电投资有限公司正式更名为新华水利控股集团公司）是水利部综合事业局所属全资企业，以水利水电项目开发建设与运营管理为主要业务的专业性投资公司；截至 2014 年 3 月末，新华水利控股集团公司注册资本 7.5 亿元。

截至 2014 年 4 月末，我国广义货币供应量 M2 余额 116.07 万亿元。现阶段国家实行稳健货币政策和积极财政政策，并围绕稳增长、调结构、促改革、惠民生和防风险推进城镇化建设等工作，未来短期内，我国整体经济有望保持稳中有进的发展趋势，长期来看经济运行仍面临经济结构调整、发展方式转变及外部环境变化等的挑战，存在一定的下行压力。

行业及区域经济环境

水务行业仍具有重要战略地位，水务企业具有一定专营优势；2013 年以来，国民经济的发展和城市化进程加快使得用水量保持稳步增长；我国水价改革进一步推进，供水价格仍有一定的上升空间；环保水务行业日益受到重视，水务企业的供水及污水处理业务迎来增长机遇

水务行业是关系国计民生和国家安全的公用事业行业，具有突出的战略地位和较强的公益属性。由于城市自来水供应需要铺设大量管网，同一地区不可能进行管网的重复建设，且管网建设成本高，使得自来水行业具有区域垄断的特征，水务公司凭借供水特许经营权及管网资源具备一定的专营优势，并得到政府的支持。

2013 年以来，我国经济继续稳步发展，城镇化水平不断提高，我国 GDP 增长率和城镇化率分别为 7.7%和 53.7%。国民经济发展带来的生产用水提升和城镇化带来的居民生活用水规模增加，使我国年度用水总量持续增长，人均用水量也保持总体上升的趋势。2013 年，我国用水总量为 6,170 亿立方米，人均用水总量为 453 立方米，用水需求的稳定增长保证了供水行业的平稳发展。

发改委、水利部、住建部联合印发《水利发展规划（2011-2015）》（以下简称“《水利规划》”），提出稳步推行阶梯水价制度，对高耗水行业用水实行高水价，鼓励中水回用。2013 年我国继续推进阶梯水价改革，国内各城市纷纷出台水价改革方案和调价信息。另外，为体现水资源的稀缺性，充分发挥水价的调节作用，我国正在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。2014 年 1 月，发改委和住建部发布《关于加快建立完善城镇居民用水阶梯价格制度的指导意见》，提出在 2015 年底前，设市城市原则上要全面实行居民阶梯水价制度。因此，随着我国供水价格逐步实现市场化调整，未来一段时期，大中城市水价可能迎来新一轮上涨。

国务院办公厅印发的《环保“十二五”规划》计划投资 3.4 万亿元，其中优先实施 8 项重点工程，投资 1.5 万亿元在主要污染物减排工程、改善民生环境保障工程、农村环保惠民工程、环境基础设施公共服务工程等。“十二五”期间，我国城市污水处理行业的投资需求为 7,000 亿元，污水再生利用投资为 300 亿元。2013 年 11 月，环保部发布《农村生活污水处理项目建设与投资指南》等四项环保政策文件，为农村水务市场的拓展奠定基础。水务企业污水处理业务面临政策发

展机遇，投资空间较大。

综合来看，水务行业市场化水平随着水务行业发展及水价改革政策的推行，水务行业面临良好的发展机遇。

经营与竞争

公司营业收入和利润仍然主要来源于供水和污水处理业务，毛利率水平仍高于行业水平；供水及污水业务收入稳步增长

公司主要业务仍为原水开发和供应、区域间调水、城市供排水、污水处理和苦咸水淡化等水务行业投资运营管理及相关增值服务。2013 年，公司营业收入为 35.53 亿元，同比增长 28.51%；公司毛利润为 11.38 亿元，同比增长 27.72%；同期，公司毛利率为 32.04%，同比略有下降，但仍高于行业水平[2]。

表 1　2011～2013 年及 2014 年 1～3 月公司营业收入和毛利润构成情况（单位：万元、%）

项目	2014 年 1～3 月		2013 年		2012 年		2011 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	**67,789**	**100.00**	**355,349**	**100.00**	**276,524**	**100.00**	**212,640**	**100.00**
主营业务收入	**62,090**	**91.59**	**295,496**	**83.16**	**236,578**	**85.55**	**185,783**	**87.37**
其中：供水及污水	44,159	65.14	187,457	52.75	152,454	55.13	135,437	63.69
建筑业务类	7,221	10.65	54,372	15.30	43,752	15.82	21,031	9.89
房地产业务	5	0.01	16	0.00	50	0.02	221	0.10
其他	10,705	15.79	53,651	15.10	40,322	14.58	29,095	13.68
其他业务收入	**5,699**	**8.41**	**59,853**	**16.84**	**39,946**	**14.45**	**26,857**	**12.63**
毛利润	**19,141**	**100.00**	**113,843**	**100.00**	**89,528**	**100.00**	**79,686**	**100.00**
主营业务毛利润	**16,926**	**88.43**	**97,290**	**85.46**	**80,212**	**88.91**	**70,851**	**88.91**
其中：供水及污水	15,264	79.75	71,269	62.60	55,449	65.54	52,226	65.54
建筑业务类	1,134	5.92	16,408	14.41	15,290	6.30	5,018	6.30
房地产业务	-2	-0.01	-4	0.00	-19	0.10	78	0.10
其他	530	2.77	9,617	8.45	9,492	16.98	13,529	16.98
其他业务毛利润	**2,215**	**11.57**	**16,553**	**14.54**	**9,316**	**11.09**	**8,836**	**11.09**
毛利率		**28.24**		**32.04**		**32.38**		**37.47**
主营业务毛利率		**27.26**		**32.92**		**33.74**		**38.14**
其中：供水及污水		34.57		38.02		36.37		38.56
建筑业务类		15.70		30.18		34.95		23.86
房地产业务		-40.00		-25.00		-39.27		35.29
其他		20.69		30.85		22.56		46.50
其他业务毛利率		**0.50**		**0.05**		**23.32**		**32.90**

数据来源：根据公司提供资料整理

[2] 2013 年末，我国自来水生产和供应行业平均毛利率为 26.82%。数据来源：wind 资讯。

2013 年公司营业收入仍然主要来源于供水及污水处理业务，该项收入稳步增长，在营业收入中的比重仍保持在 50%以上。受供水价格改革推进的影响，毛利润同比增长 28.53%，毛利率同比增长 1.65 个百分点。

受益于国家对水务工程的支持，2013 年公司建筑工程承包业务收入和毛利润继续增长，但毛利率有所下降。同期，公司房地产投资业务主要由控股子公司钱江水利负责，受房地产宏观形势和政策的影响，公司未进行大规模的房地产投资业务，房地产收入继续下降；由于前期部分房地产开发业务尚未结束，房地产业务仍处于亏损状态。公司其他主营业务主要包括供暖、设计、垃圾处理和咨询服务，该项收入保持较快增长，在营业收入中所占比重持续上升。

公司其他业务收入主要包括用户管道安装收入、BT 工程收入和材料销售收入等，仍对公司营业收入形成了一定补充。2013 年，公司其他业务收入同比增长 49.83%，对公司营业收入的补充作用明显增强。

预计未来 1～2 年，随着公司投资规模的扩展，公司营业收入的规模将进一步增长。

2013 年以来，公司供水业务收入仍以自来水供应收入为主，自来水供应收入稳步提升；公司依托较强的股东背景，在原水资源开发中继续保持竞争优势

公司供水业务包括自来水供应、原水供应和工业用水供应，供水收入主要来源于自来水供应。

表 2　2011～2013 年及 2014 年 1～3 月公司自来水供应收入情况（单位：万立方米、万元）

公司名称	售水量				售水收入			
	2014 年 1～3 月	2013 年	2012 年	2011 年	2014 年 1～3 月	2013 年	2012 年	2011 年
钱江水利	5,975	25,218	23,908	23,184	11,090	44,441	41,222	38,981
青岛水务	1,810	7,489	7,202	4,863	2,429	10,237	10,394	8,465
昌源水务	1,651	8,136	6,889	6,072	2,857	14,652	11,963	10,869
淮安自来水	1,624	6,892	6,642	6,318	2,699	11,483	10,509	9,303
自贡水务	1,193	4,078	3,934	3,912	2,597	8,588	6,447	6,759
齐水司	819	3,468	3,327	3,174	2,248	9,408	9,050	9,295
山东水务	805	2,568	912	796	1,663	5,583	1,235	842
湖南水务	739	3,198	-	-	870	3,356	-	-
溧阳水务	617	2,580	2,432	2,170	1,050	4,438	4,291	3,932
荣成水务	420	1,788	1,567	1,435	909	4,170	3,934	3,853
江苏水务	275	1,426	1,131	968	375	1,899	1,538	1,328
天河水务	-	-	270	106	-	-	1,416	545
合计	**15,928**	**66,841**	**58,214**	**52,998**	**28,787**	**118,255**	**101,999**	**94,172**

数据来源：根据公司提供资料整理

2013 年，由于湖南水务开始从事自来水供应业务，其余子公司自来水售水量均有所增长，公司自来水供应收入继续保持较快增长，同比增长 15.94%。截至 2013 年末，公司合计供水能力为 753 万立方米/日，同比增长 17.66%。

水务行业作为一种重要的民生行业，地方政府在水务企业合作时比较谨慎，市场进入门槛较高。公司实际控制人和大股东分别是水利部综合事业局和中国水利水电建设集团公司，水利部综合事业局是水利部直属事业单位，具体承担水资源管理、水利科技推广、水利多种经营管理等业务；中国水利水电建设集团公司是中央管理的、跨国经营的综合性大型水利水电建设企业，具有国家施工总承包特级企业资质。因此公司具有较强的股东背景，有利于原水资源的控制。2013 年，公司在山东、新疆、内蒙古和黑龙江等地仍具有属地原水控制优势；由于子公司昌源水务和天河水务原水及工业供水业务规模大幅扩张，原水和工业供水收入同比大幅增长，为公司供水收入提供重要补充。

表 3　2011～2013 年及 2014 年 1～3 月公司原水及工业供水收入（单位：万元）

公司名称	2014 年 1～3 月	2013 年	2012 年	2011 年
山东水务	4,394	18,845	19,625	15,950
天河水务	2,745	11,188	7,233	4,479
昌源水务	2,021	13,778	921	1,517
齐水司	59	277	295	171
合计	**9,219**	**44,088**	**28,074**	**22,117**

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，公司未来供水业务仍将以自来水供应为主，原水及工业供水收入仍是公司供水收入的重要补充。预计未来，公司供水业务仍将为公司收入提供稳定的保证。

2013 年公司加大对市场的开拓力度，供水布局进一步完善，有利于提升公司业务竞争力，巩固市场先入者地位

2013 年，公司供水业务布局的地域进一步扩展，新增设立了 4 家子公司，完成了 23 家以水务经营为主业的控股公司布局，水务资产主要布局在沿海发达城市以及具有业务发展潜力的城市，使公司面对的市场规模更大，公司供水业务实力继续增强。

公司继续加大对市场开拓的力度，发挥各区域平台公司的投资功能，进一步完善重点市场的战略布局。2013 年，山东水务完成了威海水务投资公司和中潍水务公司，与日照市签订全面合作协议，与南水北调局合作组建合资公司，加强了山东省内的市场布局；同时启动了黄骅港供水项目，将公司业务向河北省范围扩展。钱江水利主要是拓展舟山市市场，舟山水厂、管网建设均已开始，同时未来将负责舟山市海洋经济示范区的海水淡化项目。江苏水务开始扩展县域水务市场，完成了当涂县污水处理厂、大公圩自来水厂的收购，并完成了金寨水

务一体化项目的签约、和县水务项目和洪泗水务一体化项目的签约。湖南水务完成了岳阳县洞庭供水公司全资收购，签订了永州开发区污水处理项目和贵州省清镇市污水处理项目，未来将推进湖南省永州市的自来水公司并购。

我国水务行业整体仍处于高度分散状态，最大的水务集团市场份额也仅有约 5%；水务行业具有向市场化发展的未来趋势，全国布局强化了公司的市场先入者地位。公司加大市场开拓力度，完善供水业务布局，有利于提升公司的业务竞争力，保持市场先入者地位。

综合来看，公司供水布局不断完善，供水业务竞争力继续增强，公司未来供水业务拓展拥有良好基础。

2013 年公司污水处理业务继续拓展，污水处理收入保持增长

公司污水处理业务主要由上海环保、钱江水利、荣成水务、溧阳水务和山东水务等子公司负责，截至 2014 月 3 月末，10 家子公司合计污水处理能力 105.5 万立方米/日，同比增长 48.59%。同期，公司污水处理业务收入为 2.51 亿元，继续保持平稳增长。

表 4　2011～2013 年及 2014 年 1～3 月公司下属控股公司污水处理收入（单位：元/立方米、万元）

公司名称	污水处理平均价格				污水处理收入			
	2014 年 1～3 月	2013 年	2012 年	2011 年	2014 年 1～3 月	2013 年	2012 年	2011 年
上海环保	1.20	1.18	1.18	1.30	2,087	8,807	8,183	7,191
钱江水利	1.51	1.52	1.45	1.26	1,967	8,109	7,145	6,058
荣成水务	1.05	1.12	1.12	1.12	733	3,122	3,122	3,122
溧阳水务	1.40	1.31	1.39	1.46	728	2,488	2,296	2,054
山东水务	1.40	1.40	1.40	-	378	1,592	707	-
江苏水务	1.10	1.92	1.10	1.10	143	996	538	282
天河水务	0.83	-	1.10	-	117	-	391	-
合计	**1.28**	**1.31**	**1.27**	**-**	**6,153**	**25,114**	**22,382**	**18,707**

数据来源：根据公司提供资料整理

在国民环保意识的提高，以及国家对于污水处理的支持政策的带动下，预计未来 1～2 年公司污水处理业务面临良好的发展环境，污水处理业务收入将继续增长。

公司进一步完善水资源布局，在建工程规模继续扩大；未来随着水库、供水设施等项目的推进，有利于公司供水业务竞争力的提升

2013 年，公司加强水资源布局，继续在新疆、山东、四川和广西等地扩展水库、供水厂和原水输水设施等项目建设。截至 2013 年末，公司主要在建工程累计投资 47.46 亿元，主要的在建工程如表 5 所示。在建的重点项目包括水库、供水厂、污水处理厂和管网建设等，未来随着项目建设的推进，公司供水及资源布局将进一步扩大，有利于公司供水业务竞争力的提升。未来公司工程投资规模达到约 50 亿元，面临一定的融资压力。

表 5　2013 年末公司主要在建工程情况（单位：亿元）

项目名称	预算投资	2013 年投资额	累计投资额
小井沟水利工程	27.63	5.46	12.83
淮东供水近期一步工程	22.77	3.13	9.88
五一水库工程	10.98	1.08	4.34
老君庙矿区二级供水工程	9.38	3.74	3.74
总部基地	0.01	1.06	3.17
棘洪滩引水复线工程	4.30	1.01	2.69
滨州水务—北海供水工程	5.55	0.21	1.40
滨州水务—南海扩建工程	2.94	0.51	1.32
高唐水务—南王水库工程	1.36	0.16	1.38
木垒县煤化工及其配套项目	2.55	0.99	1.05
溧阳—中心水厂项目	3.83	0.74	0.99
内蒙天河水务—污水厂工程	2.60	0.07	0.90
舟山水厂建设工程[3]	-	1.48	2.19
舟山管网工程	-	0.39	0.83
五彩湾园区供水主干管工程	3.98	0.75	0.75
合计	**97.88**	**20.78**	**47.46**

数据来源：根据公司提供资料整理

预计未来 1～2 年，公司在建工程投资规模将进一步扩大，供水及资源布局将进一步完善。

公司建筑工程业务收入仍然是公司收入的重要补充；未来受国家支持水利工程建设的政策影响，建筑工程业务发展环境良好

公司建筑工程业务主要是供水相关的管道铺设、水利工程的建设等，具体业务主要由钱江水利、自贡水务、山东水务和淮安水司等子公司开展。2013 年，公司建筑工程业务总收入为 5.44 亿元，建筑工程业务收入仍是公司收入的重要补充。另外，《水利改革发展决定》明确了加大公共财政对水利建设投入的方针，将继续为公司开展相关的水利工程业务提供了较好的外部环境。

[3] 公司未提供舟山水厂建设工程和舟山管网工程的预算投资额。

表 6　2013 年公司建筑工程收入情况（单位：万元、%）

名称	收入	占公司建筑工程收入的比重	占主营业务收入的比重
钱江水利	14,321	26.34	4.85
北京中水	9,266	17.04	3.14
自贡水务	9,080	16.70	3.07
山东水务	7,980	14.68	2.70
齐水司	6,324	11.63	2.14
新疆昌源	4,122	7.58	1.39
青岛水务	3,252	5.98	1.10
天河水务	27	0.05	0.01
合计	**54,372**	**100.00**	**18.40**

数据来源：根据公司提供资料整理

预计未来 1～2 年，受国家支持水利工程建设的政策影响，公司水务建设工程收入将继续扩大。

公司治理与管理

公司的实际控制人是水利部综合事业局，截至 2014 年 3 月末，公司注册资本为 12 亿元人民币。

公司部门设置包括总经理工作部、财务和审计部、证券与公共关系事务部、人力资源部、投资部、建设管理部和资产运营部等，组织机构完整。公司制定了《中国水务投资有限公司财务管理办法》，对财务管理机构及财务人员管理、全面预算管理、资金管理、担保业务管理、风险管理及资产管理等方面的内容进行了严格规范。《中国水务投资有限公司财务管理办法》中明确规定，以负债形式筹集资金应在董事会批准的资金计划范围内，无计划不得举债融资。

未来公司将依托原水资源优势，立足水供应与污水处理领域，建立区域性水务一体化产业链，同时适时以股权投资等形式参与和水务行业相关的具有成长性、拥有自主核心竞争力的上下游辅业的公司股权投资业务，逐步建立以中国水务为核心的水务相关产业链，通过资本市场构建国有控股的水务投资运营控股集团公司。

公司行业地位较强，拥有原水竞争力优势，整体业务运营布局较为合理，总体抗风险能力很强。

财务分析

公司提供了 2013 年财务报表和 2014 年 1～3 月财务报表，中审华寅五洲会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2013 年的财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2014 年 1～3 月财务报表未经审计。

资产质量

随着公司投资项目的不断增多，总资产规模保持快速增长，资产仍以非流动资产为主

2013 年以来，随着公司投资项目的不断增多，公司总资产规模保持快速增长，公司资产仍以非流动资产为主。截至 2014 年 3 月末，公司资产总额为 235.03 亿元，较 2013 年末增长 5.19%；流动资产和非流动资产在总资产中所占比重分比为 31.69%和 68.31%。

表 7　2011～2013 年末及 2014 年 3 月末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年 3 月末		2013 年末		2012 年末		2011 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	**74.48**	**31.69**	**70.22**	**31.43**	**57.81**	**32.23**	**45.93**	**30.67**
其中：货币资金	26.02	11.07	25.32	11.33	25.09	13.99	18.68	12.47
其他应收款	9.11	3.88	7.89	3.53	9.24	5.15	7.52	5.02
存货	16.06	6.83	15.21	6.81	11.31	6.30	8.29	5.54
交易性金融资产	4.17	1.77	3.33	1.49	1.61	0.90	4.97	3.32
非流动资产合计	**160.55**	**68.31**	**153.22**	**68.57**	**121.59**	**67.77**	**103.81**	**69.33**
其中：固定资产	66.90	28.46	65.66	29.39	50.43	28.11	42.82	28.60
在建工程	60.79	25.86	56.51	25.29	42.53	23.71	28.16	18.81
长期股权投资	8.66	3.68	7.76	3.47	8.35	4.65	11.56	7.72
总资产合计	**235.03**	**100.00**	**223.44**	**100.00**	**179.40**	**100.00**	**149.74**	**100.00**

公司流动资产仍以货币资金、存货、其他应收款和交易性金融资产为主。2013 年末，公司货币资金规模较大，主要以银行存款的方式持有，银行存款占货币资金的 99.33%。存货仍以原材料和自制半成品及在产品为主，存货余额较 2012 年末增长 3.9 亿元。公司其它应收款主要是公司与新疆巴音国有资产经营有限公司、溧阳市水利局、浙江省松阳县谢村源流峪水库管理处等单位的往来款项，2013 年其他应收款较 2012 年末下降 14.61%。同期，由于交易性权益工具投资增长 1.35 亿元以及公司新增衍生金融资产 0.11 亿元，公司的交易性金融资产规模大幅增长。

公司非流动资产仍主要由固定资产、长期股权投资和在建工程构成。2013 年末，固定资产较 2012 年末增长 30.20%；固定资产主要包括房屋、建筑物、机器设备和管网。公司在建工程较 2012 年末增长 32.87%，在建项目以供水、水厂、污水、管网和水库工程为主。同期，长期股权投资为 7.76 亿元，较 2012 年末减少 0.70 亿元。

截至 2013 年末，公司受限资产中已用于抵押担保的资产包括存货开发成本项下 217,728.70 平方米土地使用权及 16,685.77 平方米在建工程，账面价值合计 0.18 亿元的投资性房产，以及账面价值为 0.20 亿元的固定资产；质押资产主要是水费收费权和经营权。

预计未来 1～2 年，随着公司投资规模的增加，公司资产规模将进

一步扩大。

资本结构

公司负债规模继续扩大，资产负债率持续上升，在行业内仍处于较高的水平；有息负债规模逐年增长，面临一定的短期偿付压力

2013 年以来，公司负债仍以非流动负债为主，负债规模继续增长，资产负债率持续上升，2013 年末及 2014 年 3 月末，公司资产负债率分别为 69.85%和 71.40%，在行业内仍处于较高的水平[4]。

表 8　2011～2013 年末及 2014 年 3 月末公司负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年 3 月末		2013 年末		2012 年末		2011 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	73.47	43.78	69.29	44.40	50.79	41.91	45.20	46.90
非流动负债合计	94.35	56.22	86.78	55.60	70.41	58.09	51.17	53.10
总负债合计	**167.81**	**100.00**	**156.07**	**100.00**	**121.20**	**100.00**	**96.38**	**100.00**
总有息负债	**113.99**	**67.93**	**107.36**	**68.79**	**81.66**	**67.38**	**67.93**	**70.48**
其中：短期有息负债	32.61	19.43	28.96	18.56	20.10	16.58	22.51	23.36
长期有息负债	81.38	48.49	78.40	50.23	61.57	50.80	45.41	47.12
资产负债率		**71.40**		**69.85**		**67.56**		**64.36**

公司流动负债仍主要由短期借款、其他应付款、预收账款和应付账款构成。2013 年末，公司短期借款较 2012 年末增长 18.08%，仍以保证借款和信用借款为主。其他应付款较 2012 年末增长 34.96%；账龄在一年以内应付账款的占比为 65.45%。应付账款包括未付工程款、原水款和往来款，账龄在一年以内的占应付账款总额的比重为 76.59%。应付账款和其他应付款账龄集中度较高，公司面临一定的集中偿付压力。同期，预收账款主要是未完工工程款项。2014 年 3 月末，短期借款、其他应付款和预收账款均有所增长，使公司流动负债继续增长。

2013 年末，公司非流动负债仍主要由长期借款和应付债券构成，其中，长期借款为 64.38 亿元，主要包括 34.41 亿元保证借款和 23.29 亿元质押借款。同期，应付债券为 14.02 亿元，包括公司发行的“12 中水务 MTN1”、“12 中水务 MTN2”、“13 中水务 MTN1”，以及子公司钱江水利发行的“13 钱水利 MTN1”、“13 钱水利 MTN002”。2014 年 3 月末，公司非流动负债总额及其在负债总额中的占比继续均有所增长。

表 9　截至 2013 年末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1,2]年	(2,3]年	(3,4]年	(4,5]年	>5 年	合计
金额	28.96	7.23	6.60	0.73	4.31	59.53	**107.36**
占比	27.45	6.86	6.26	0.69	2.30	56.44	**100.00**

[4] 2013 年末，我国自来水生产和供应行业平均资产负债率为 56.88%，污水处理及其再生利用行业平均资产负债率为 50.98%。数据来源：wind 资讯。

2013 年末，公司有息债务较 2012 年末增长 31.47%；短期有息负债规模略有下降，长期有息负债持续上升。截至 2013 年末，公司有息负债合计 107.36 亿元，占负债总额的 68.79%。从债务期限结构看，未来公司面临一定的短期偿付压力。

2013 年末，公司所有者权益为 67.38 亿元，较 2012 年末增长 9.18 亿元，归属于母公司的所有者权益占比仍较小。截至 2014 年 3 月末，公司实收资本仍为 12.00 亿元。

截至 2014 年 3 月末，公司无对外担保。

总体来看，2013 年末，公司资产负债率仍较高及有息负债规模继续增长的情况没有改变。预计未来 1～2 年，随着公司投资的增长，负债规模将进一步扩大。

盈利能力

公司营业收入快速增长，期间费用仍占比较高；投资收益下降对公司盈利水平产生一定的影响

2013 年以来，随着用水需求的持续增长以及国家对水利工程建设的支持力度增强，公司主营业务不断扩展，营业收入同比增长 28.52%。同期，由于各地区供水价格调整以及公司建筑业务成本大幅缩减，公司主营业务毛利润继续增长。另外，公司其他主营业务成本大幅上升，公司主营业务毛利率有所下降。

表 10　2011～2013 年及 2014 年 1～3 月公司收入及利润（单位：亿元、%）

项　目	2014 年 1～3 月	2013 年	2012 年	2011 年
营业收入	6.78	35.53	27.65	21.26
毛利润	1.91	11.38	8.91	7.97
期间费用	2.83	9.65	9.28	7.77
销售费用	0.34	1.45	1.25	1.23
管理费用	1.39	4.61	4.83	4.17
财务费用	1.09	3.59	3.20	2.37
投资收益	0.42	1.00	5.62	5.36
利润总额	-0.34	3.14	4.36	5.47
净利润	-0.44	2.12	2.99	3.57
归属于母公司所有者的净利润	-0.45	1.01	1.75	0.81
总资产报酬率	0.24	3.02	4.27	4.92
净资产收益率	-0.65	3.15	5.14	6.68

2013 年，公司期间费用的规模略有增长；期间费用在营业收入中所占比重为 27.16%，占比仍较高，主要是由于公司管理费用较高，公司分支机构较多，由于各分支机构在地理位置分布、人文环境、企业文化等方面存在一定差异，使公司管理费用保持较高水平，同时，处于发展期的公司对资金的需求较大带来财务费用的增长。2013 年，公

司并表子公司中非全资子公司数量仍较多，少数股东损益的占比较大，因此归属于母公司所有者的净利润规模仍然较小。

公司投资收益仍是利润的主要来源，对公司盈利水平的影响较大。公司投资收益主要是长期股权投资收益，2013 年投资收益同比下降 4.62 亿元，主要是公司处置长期股权投资产生的收益同比下降 3.13 亿元。

2014 年 1～3 月，公司营业收入为 6.78 亿元，同比增长 13.57%；净亏损 0.44 亿元，同比增加 0.32 亿元亏损。

综合而言，公司营业务收入增长较快，但公司盈利状况受投资收益的影响仍较大。预计未来 1～2 年，水务行业发展前景良好，公司收入将保持增长。

现金流

2013 年以来，公司经营性净现金流有所减少，经营性净现金流对债务的保障能力下降；公司投资需求较大，投资性净现金流持续保持净流出状态

2013 年，公司经营性净现金流同比减少 1.11 亿元，主要是购买商品、接受劳务支付的现金增长较多。同期，公司投资活动产生的现金流仍表现为净流出，且较上年增加 12.05 亿元的净流出，主要是由于公司投资需求较大，购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金增长较多。公司发行一期中期票据以及长期借款的增长使公司筹资活动产生的现金流净额大幅提高；筹资活动产生的现金流净额较好的补充了投资活动现金的净流出。

表 11　2011～2013 年及 2014 年 1～3 月公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年 1～3 月	2013 年	2012 年	2011 年
经营性净现金流	-1.52	2.14	3.25	1.67
投资性净现金流	-6.66	-28.23	-16.18	-17.98
筹资性净现金流	8.90	26.29	19.34	6.47
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-0.86	0.38	0.53	0.55
经营性净现金流/流动负债	-2.14	3.56	6.77	4.00
经营性净现金流/总负债	-0.94	1.54	2.99	1.93

2014 年 1～3 月，公司经营性净现金流和投资性净现金流分别同比减少 0.66 亿元和 2.21 亿元，筹资性净现金流同比增加 2.14 亿元；经营性净现金流/流动负债和经营性净现金流/总负债分别下降 0.35 个百分点和 0.16 个百分点。

综合而言，公司经营性净现金流有所减少，经营性净现金流对债务的保障能力下降；公司投资性净现金流持续为负。

偿债能力

2013 年，公司负债规模继续增长，资产负债率仍处于较高水平，

公司流动比率和速冻比率分别为 1.01 倍和 0.79 倍，较上年均有所下降；同期，公司经营性净现金流有所减少，对债务的保障能力减弱。截至 2013 年末，公司有息负债在负债总额中所占比重仍较高，未来偿债压力较大。同时，受国家政策和市场的影响，水务行业具有较好的发展前景，公司逐年加大工程建设投入，随着工程的推进，公司负债规模将继续增加。

表 12　2011～2013 年及 2014 年 1～3 月公司主要偿债指标

项目	2014 年 1～3 月	2013 年	2012 年	2011 年
资产负债率（%）	71.40	69.85	67.56	64.36
债务资本比率（%）	62.91	61.44	58.39	56.00
流动比率（倍）	1.01	1.01	1.14	1.02
速动比率（倍）	0.80	0.79	0.92	0.83
经营性净现金流/流动负债（%）	-2.14	3.56	6.77	4.00
经营性净现金流/总负债（%）	-0.94	1.54	2.99	1.93

另一方面，公司资产规模保持逐年上升，且流动资产对短期债务的覆盖能力良好，公司营业收入稳定增长，一定程度上提升了公司的偿债能力。此外，公司原水竞争能力较突出，随着公司控制原水资源的规模扩大及供水业务扩展，公司未来的盈利能力将进一步增强。综合来看，公司偿债能力很强。

债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2013 年 6 月 19 日[5]，公司本部未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司发行的“12 中水务 MTN1”、“12 中水务 MTN2”和“13 中水务 MTN1”均尚未到还本日，到期利息均已按期兑付。

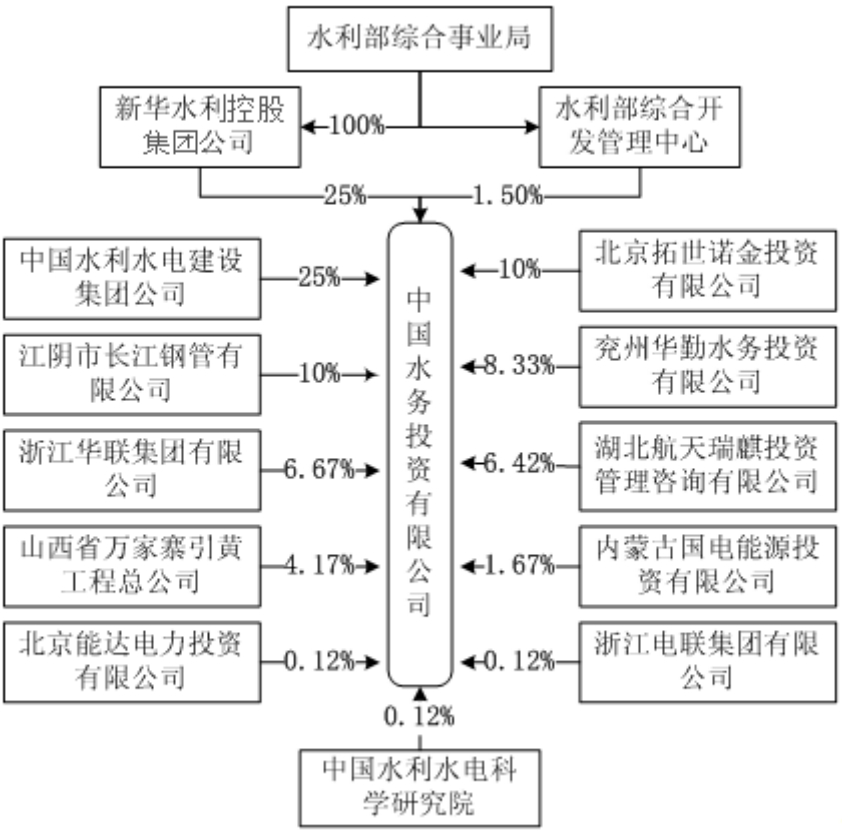
结论

2013 年，我国经济的发展和城市化进程保证了用水量的稳步增长，我国水价改革进一步推进，供水价格仍有一定的上升空间，环保水务行业日益受到重视，水务企业的供水及污水处理业务迎来增长机遇。供水业务收入保持快速增长，为公司盈利提供保障；公司依托较强的股东背景，在原水资源开发中继续保持竞争优势；公司供水布局不断完善，供水业务实力继续增强，长期行业地位稳定。同时，公司负债规模不断扩大，资产负债率处于行业较高水平，公司经营性净现金流对债务的保障能力逐年降低。综合分析，公司偿还债务的能力很强。

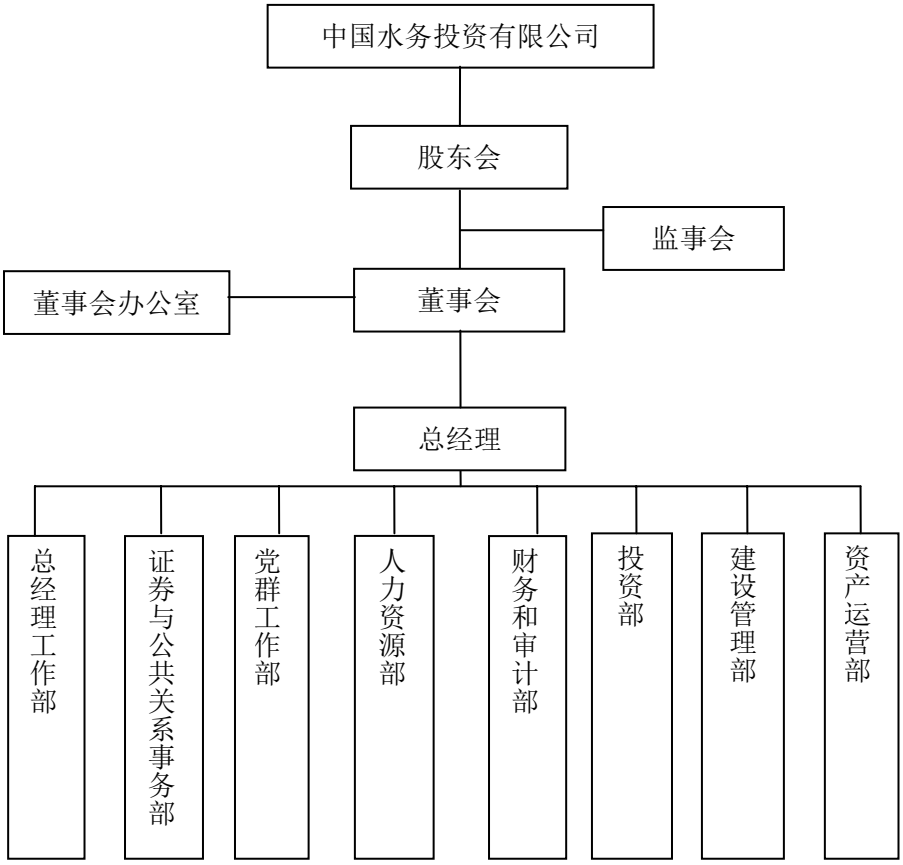
预计未来 1～2 年，随着公司业务规模的扩大，公司营业收入将有所增长。因此，大公对中国水务的评级展望为稳定。

[5] 公司未提供最新的企业基本信用信息报告。

附件 1　截至 2014 年 3 月末中国水务投资有限公司股权结构图



附件 2　截至 2014 年 3 月末中国水务投资有限公司组织结构图



附件 3　中国水务投资有限公司下属控股公司及持股比例

单位：万元、%

公司名称		正文简称	业务性质	注册资本	持股比例
全资	北京中水新华灌排技术有限公司	北京中水	水务一体化	2,000.00	100.00
	江苏水务投资有限公司	江苏水务	水务一体化	40,000.00	100.00
	溧阳水务集团有限公司	溧阳水务	供水、污水处理	6,000.00	100.00
	北京中水江源地下水保护利用研究所有限公司	北京江源	技术开发咨询和服务	300.00	100.00
	上海自来水投资建设有限公司	上海自来水	水务一体化	7,000.00	100.00
	上海环保（集团）有限公司	上海环保	环保	26,546.60	100.00
	葫芦岛中水水务有限公司	葫芦岛水务	水源及饮水、污水处理	5,000.00	100.00
	青岛沐官岛建设开发有限公司	青岛沐官岛	水利水电工程项目投资	1,000.00	100.00
	钱江硅谷控股有限责任公司	钱江硅谷	财务性股权投资	5,000.00	100.00
	湖南水务发展有限公司	湖南水务	水务一体化	30,000.00	100.00
	北京中水国丰水务有限责任公司	中水国丰	水处理厂及设施运营	20,000.00	100.00
	中皖水务发展有限公司	中皖水务	自来水生产	6,000.00	100.00
控股	淮安自来水有限公司	淮安自来水	水务一体化	14,550.80	80.00
	齐齐哈尔水务集团有限公司	齐水司	水务一体化	17,699.64	68.97
	新疆昌源水务集团有限公司	昌源水务	水务一体化	80,000.00	51.00
	山东水务投资有限公司	山东水务	水务一体化	30,000.00	61.00
	荣成市水务集团有限公司	荣成水务	水务一体化	12,880.00	58.23
	自贡水务集团有限公司	自贡水务	水务一体化	35,026.00	57.10
	青岛引黄济青水务有限责任公司	青岛水务	水务一体化	17,510.00	51.00
	北京中水金水脱盐技术应用研究有限公司	北京金水	工程和技术研究	1,000.00	40.00
	内蒙古天河水务有限公司	天河水务	水务一体化	12,000.00	36.67
	钱江水利开发股份有限公司	钱江水利	水务一体化	28,533.00	25.55
	西安明湖建设发展有限公司	明湖建设	水处理厂及设施运营	4,000.00	51.00
	新疆昌源通达投资有限公司	昌源通达	项目投资	10,000.00	51.00

附件 4　　中国水务投资有限公司主要财务指标

单位：万元

年　份	2014 年 3 月（未经审计）	2013 年	2012 年	2011 年
资产类				
货币资金	260,232	253,176	250,947	186,836
交易性金融资产	41,692	33,331	16,123	49,660
应收票据	3,712	2,872	1,892	3,799
应收账款	77,112	73,074	25,027	23,621
其他应收款	91,122	78,868	92,430	75,181
预付款项	106,887	106,601	74,969	36,531
存货	160,600	152,134	113,087	82,926
流动资产合计	744,827	702,206	578,114	459,314
可供出售金融资产	34,878	34,878	20,916	24,430
长期股权投资	86,569	77,618	83,479	115,641
固定资产	668,968	656,632	504,291	428,238
在建工程	607,941	565,093	425,288	281,614
无形资产	136,397	131,635	118,209	122,870
非流动资产合计	1,605,459	1,532,233	1,215,875	1,038,120
总资产	2,350,286	2,234,439	1,793,989	1,497,433
占资产总额比（%）				
货币资金	11.07	11.33	13.99	12.48
交易性金融资产	1.77	1.49	0.90	3.32
应收票据	0.16	0.13	0.11	0.25
应收账款	3.28	3.27	1.40	1.58
其他应收款	3.88	3.53	5.15	5.02
预付款项	4.55	4.77	4.18	2.44
存货	6.83	6.81	6.30	5.54
流动资产	31.69	31.43	32.23	30.67
可供出售金融资产	1.48	1.56	1.17	1.63
长期股权投资	3.68	3.47	4.65	7.72
固定资产	28.46	29.39	28.11	28.60
在建工程	25.87	25.29	23.71	18.81
无形资产	5.80	5.89	6.59	8.21
非流动资产合计	68.31	68.57	67.77	69.33

附件 4　　中国水务投资有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年　份	2014 年 3 月（未经审计）	2013 年	2012 年	2011 年
负债类				
短期借款	248,497	208,408	176,500	185,795
应付票据	16,318	18,686	2,495	418
应付账款	88,018	94,406	59,522	48,694
预收款项	115,518	108,424	81,997	69,978
应付职工薪酬	2,950	3,005	2,683	2,260
其他应付款	159,742	158,946	117,769	94,878
流动负债合计	734,674	692,858	507,891	452,016
长期借款	673,299	643,817	535,686	454,131
长期应付款	63,861	19,107	24,100	8,975
专项应付款	15,447	13,955	14,585	17,613
递延所得税负债	9,626	9,626	11,648	16,551
其他非流动负债	40,595	41,024	38,093	511,746
非流动负债合计	943,466	867,822	704,112	963,761
负债合计	1,678,139	1,560,680	1,212,003	963,761
占负债总额比（%）				
短期借款	14.81	13.35	14.56	19.28
应付票据	0.97	1.20	0.21	0.04
应付账款	5.24	6.05	4.91	5.05
预收款项	6.88	6.95	6.77	7.26
其他应付款	9.52	10.18	9.72	9.84
流动负债	43.78	44.39	41.91	46.90
长期借款	40.12	41.25	44.20	47.12
非流动负债	56.22	55.61	58.09	53.10
权益类				
少数股东权益	457,871	455,125	380,869	339,821
实收资本（股本）	120,000	120,000	120,000	120,000
资本公积	67,971	67,993	59,155	61,978
盈余公积	2,374	2,374	1,870	625
未分配利润	23,930	28,267	20,092	11,247
归属于母公司所有者权益	214,275	218,634	201,116	193,851
所有者权益合计	672,147	673,759	581,985	533,672

附件 4　　中国水务投资有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年　份	2014 年 3 月（未经审计）	2013 年	2012 年	2011 年
损益类				
营业收入	67,789	355,349	276,524	212,640
营业成本	48,648	241,506	186,997	132,954
销售费用	3,411	14,506	12,469	12,309
管理费用	13,944	46,102	48,332	41,710
财务费用	10,902	35,889	31,969	23,686
投资收益	4,216	10,035	56,247	53,564
营业利润	-5,940	22,105	37,452	52,777
营业外收支净额	2,551	9,289	6,146	1,925
利润总额	-3,389	31,394	43,598	54,702
所得税	975	10,184	13,684	19,047
净利润	-4,364	21,210	29,913	35,655
归属于母公司所有者的净利润	-4,480	10,129	17,536	8,093
占营业收入比（%）				
营业成本	71.76	67.96	67.62	62.53
销售费用	5.03	4.08	4.51	5.79
管理费用	20.57	12.97	17.48	19.62
财务费用	16.08	10.10	11.56	11.14
投资收益	6.22	2.82	20.34	25.19
营业利润	-8.76	6.22	13.54	24.82
利润总额	-5.00	8.83	15.77	25.73
净利润	-6.44	5.97	10.82	16.77
归属于母公司所有者的净利润	-6.61	2.85	6.34	3.81
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	-15,245	21,359	32,492	16,688
投资活动产生的现金流量净额	-66,609	-282,292	-161,811	-179,846
筹资活动产生的现金流量净额	88,952	262,926	193,362	64,729
财务指标				
EBIT	5,583	67,512	76,679	73,623
EBITDA	-	117,694	119,122	109,176
总有息负债	1,139,918	1,073,597	816,641	679,252

附件 4　　中国水务投资有限公司主要财务指标（续表 3）

年　份	2014 年 3 月（未经审计）	2013 年	2012 年	2011 年
毛利率（%）	28.24	32.04	32.38	37.47
营业利润率（%）	-8.76	6.22	13.54	24.82
总资产报酬率（%）	0.24	3.02	4.27	4.92
净资产收益率（%）	-0.65	3.15	5.14	6.68
资产负债率（%）	71.40	69.85	67.56	64.36
债务资本比率（%）	62.91	61.44	58.39	56.00
长期资产适合率（%）	100.63	100.61	105.78	100.70
流动比率（倍）	1.01	1.01	1.14	1.02
速动比率（倍）	0.80	0.79	0.92	0.83
保守速动比率（倍）	0.42	0.42	0.53	0.53
存货周转天数	289.28	197.68	188.68	208.02
应收账款周转天数	99.70	49.69	31.67	33.86
经营性净现金流/流动负债（%）	-2.14	3.56	6.77	4.00
经营性净现金流/总负债（%）	-0.94	1.54	2.99	1.93
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-0.86	0.38	0.53	0.55
EBIT 利息保障倍数（倍）	0.32	1.21	1.25	2.45
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	2.10	1.95	3.63
现金比率（%）	41.10	41.35	52.58	52.32
现金回笼率（%）	114.65	113.36	112.10	113.03
担保比率（%）	0.00	0.00	1.55	16.86

附件 5　　各项指标的计算公式

1. 毛利率（%）＝（1－营业成本/营业收入）× 100%
2. 营业利润率（%）＝ 营业利润/营业收入×100%
3. 总资产报酬率（%）＝ EBIT/年末资产总额×100%
4. 净资产收益率（%）＝ 净利润/年末净资产×100%
5. EBIT ＝ 利润总额＋计入财务费用的利息支出
6. EBITDA ＝ EBIT＋折旧＋摊销（无形资产摊销＋长期待摊费用摊销）
7. 资产负债率（%）＝ 负债总额/资产总额×100%
8. 长期资产适合率（%）＝（所有者权益＋非流动负债）/ 非流动资产×100%
9. 债务资本比率（%）＝ 总有息债务/资本化总额×100%
10. 总有息债务 ＝ 短期有息债务＋长期有息债务
11. 短期有息债务 ＝ 短期借款＋应付票据＋其他流动负债（应付短期债券）＋ 一年内到期的非流动负债＋其他应付款（付息项）
12. 长期有息债务＝ 长期借款＋应付债券＋长期应付款（付息项）
13. 资本化总额 ＝ 总有息债务＋所有者权益
14. 流动比率 ＝ 流动资产/流动负债
15. 速动比率 ＝（流动资产–存货）/ 流动负债
16. 保守速动比率 ＝（货币资金＋应收票据＋交易性金融资产）/ 流动负债
17. 现金比率（%）＝（货币资金＋交易性金融资产）/ 流动负债×100%
18. 存货周转天数[6] ＝ 360 /（营业成本/年初末平均存货）
19. 应收账款周转天数[7] ＝ 360 /(营业收入 / 年初末平均应收账款）
20. 现金回笼率（%）＝ 销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入×100%

[6] 一季度取 90 天。
[7] 一季度取 90 天。

21. EBIT 利息保障倍数（倍）＝ EBIT/利息支出 ＝ EBIT /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

22. EBITDA 利息保障倍数（倍）＝ EBITDA/利息支出 ＝ EBITDA /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）＝ 经营性现金流量净额/利息支出 ＝ 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

24. 担保比率（%）＝ 担保余额/所有者权益×100%

25. 经营性净现金流/流动负债（%）＝ 经营性现金流量净额/[（期初流动负债＋期末流动负债）/2]×100%

26. 经营性净现金流/总负债（%）＝ 经营性现金流量净额/[（期初负债总额＋期末负债总额）/2]×100%

附件 6　　中期票据及主体信用等级符号和定义

大公中期票据及主体信用等级符号和定义相同。

AAA 级：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 级 ：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 级 ：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 级：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 级 ：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

B 级 ：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 级：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 级 ：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 级 ：不能偿还债务。

注：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。

大公评级展望定义：

正面 ：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定 ：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面 ：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。