

# 北京碧水源科技股份有限公司

## 2011 年度第一期短期融资券信用评级报告

信用等级      A-1 级

评级时间      2011 年 7 月 14 日



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

*Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.*

## 业务声明

本评级机构对北京碧水源科技股份有限公司 2011 年度第一期短期融资券信用评级作如下声明:

本次债务人信用评级的评级结论是本评级机构以及评级分析员在履行尽职调查基础上,按照中国人民银行颁布的《中国人民银行信用评级管理指导意见》以及本评级机构债务人信用评级标准和程序做出的独立判断。

本评级机构及本次债务人信用评级分析员与债务人之间不存在除本次信用评级事项委托关系以外的任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系,并在信用评级过程中恪守诚信原则,保证出具的评级报告客观、公正、准确、及时。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据债务人所提供的资料,债务人对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

鉴于信用评级的及时性,本评级机构将对债务人进行跟踪评级。在信用等级有效期内,债务人在财务状况、外部经营环境等发生重大变化时应及时向本评级机构提供相关资料,本评级机构将按照相关评级业务规范,进行后续跟踪评级,并保留变更及公告信用等级的权利。

本次债务人信用评级结论不是引导投资者买卖或者持有债务人发行的各类金融产品,以及债权人向债务人授信、放贷或赊销的建议,也不是对与债务人相关金融产品或债务定价作出的相应评论。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料,其版权归本评级机构所有,未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以其他方式外传。

评级机构: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司

2011年7月14日



## 分析师

李兰希

Tel: (021) 63501349-862

E-mail: llx@shxsj.com

徐冉

Tel: (021) 63501349-815

E-mail: xr@shxsj.com

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

Tel: (021)63501349 63504376

Fax: (021)63500872

E-mail: mail@shxsj.com

http://www.shxsj.com

编号:【新世纪债评(2011)010201】

## 北京碧水源科技股份有限公司 2011 年度第一期短期融资

**评级结果: A-1**
**主要财务数据**

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 第一季度
<b>母公司数据</b>				
总资产(亿元)	2.69	4.62	30.39	29.72
流动负债(亿元)	0.49	1.37	1.41	0.66
股东权益(亿元)	2.20	3.12	28.74	28.82
净利润(亿元)	0.75	0.98	1.25	0.08
<b>合并数据</b>				
货币资金(亿元)	1.44	2.65	26.32	24.58
总资产(亿元)	2.84	5.07	31.72	30.99
总负债(亿元)	0.49	1.69	2.17	1.38
所有者权益(亿元)	2.35	3.38	29.55	29.61
营业收入(亿元)	2.21	3.14	5.00	0.39
净利润(亿元)	0.75	1.08	1.79	0.06
经营性现金净流入量 (亿元)	1.05	1.35	1.78	-1.10
EBITDA(亿元)	0.91	1.29	2.20	-
EBITDA/利息支出(倍)	159.29	819.84	1518.56	-
EBITDA/刚性负债(倍)	-	-	-	-
现金比率(%)	291.66	178.03	1388.39	2220.78
经营性现金净流入量 与负债总额比率(%)	171.37	123.54	91.93	-
非筹资性现金净流入 量与负债总额比率(%)	103.40	87.93	-20.24	-
资产负债率(%)	17.38	33.34	6.84	4.46
流动比率(%)	444.77	256.63	1481.95	2424.95
利息保障倍数(倍)	155.81	790.20	1447.53	-
净资产收益率(%)	37.46	37.56	10.90	-

注:根据碧水源经审计的 2008-2010 年财务报表和未经审计的 2011 年一季度财务报表数据整理、计算。

### 评级观点

#### 优势:

- 碧水源是应用 MBR 技术从事污水处理业务的高新技术企业,研发实力较强,拥有核心技术的自主知识产权,并实现了膜材料及膜组器的完全自给,在行业内具有一定的技术优势和市场竞争优势。
- 碧水源盈利能力较强,近三年营业收入及利润保持较快增长。
- 碧水源财务结构稳健,负债经营程度低。且公司资产流动性强,货币资金充裕,能够为债务的偿付提供有力保障。

#### 风险:

- 我国污水处理行业集中度较低,且应用传统技术从事污水处理业务的企业所占市场份额较高,碧水源主业经营面临的竞争压力较大。
- 受国家宏观调控影响,碧水源下游客户账款支付进度趋缓,影响了公司主营业务现金回笼情况。

**评级机构: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司**


本报告表述了新世纪公司对本期短期融资券的评级观点,并非引导投资者买卖或持有本期短期融资券的一种建议。报告中引用的资料主要由碧水源提供,所引用资料的真实性由碧水源负责。

# 目 录

<b>一、 债项概况 .....</b>	<b>1</b>
<b>二、 公司信用状况 .....</b>	<b>1</b>
<b>三、 短期偿债分析 .....</b>	<b>3</b>
(一) 现金流分析 .....	3
(二) 流动性分析 .....	4
(三) 财务弹性 .....	5
<b>四、 风险揭示 .....</b>	<b>6</b>
(一) 市场竞争风险 .....	6
(二) 现金回笼风险 .....	6
<b>五、 评级结论 .....</b>	<b>6</b>
<b>附录</b>	
主要财务数据及指标表 .....	7
各项财务指标的计算公式 .....	8
评级结果释义 .....	9
跟踪评级安排 .....	10



# 北京碧水源科技股份有限公司

## 2011 年度第一期短期融资券信用评级报告

### 释义

碧水源，该公司，或公司：北京碧水源科技股份有限公司

新世纪公司，或本评级机构：上海新世纪资信评估投资服务有限公司

### 一、债项概况

该公司拟申请注册发行总额不超过 11 亿元人民币短期融资券已获公司 2011 年第三次临时股东大会决议通过。公司 2011 年度第一期短期融资券拟发行总额为 5.5 亿元，期限为 365 天（本期拟发行短期融资券概况如图表 1 所示）。公司拟将本次募集资金用于补充营运资金和优化融资结构。

图表 1. 拟发行的本次短期融资券概况

短期融资券名称:	北京碧水源科技股份有限公司 2011 年度第一期短期融资券
注册总额度:	11 亿元人民币
本次发行规模:	5.5 亿元人民币
短期融资券期限:	365 天
定价方式:	按面值发行
担保情况:	本期短期融资券无担保

资料来源：碧水源

截至 2011 年 3 月末，该公司无尚未清偿债券本息。

### 二、公司信用状况

该公司前身为北京碧水源科技发展有限公司（简称“碧水源发展公司”），2007 年 6 月，碧水源发展公司整体变更为股份有限公司。2010 年 4 月，经中国证监会证监许可[2010]369 号文和深圳证券交易所深证上[2010]123 号文核准，公司首次公开发行股票 3700 万股并在深圳证券交易所创业板上市（股票简称“碧水源”，股票代码“300070”）。2011 年 5 月

公司实施现金分红及资本公积转增股本（每 10 股派 3 元现金，每 10 股转增 12 股），分红后总股本增至 32340 万股。

该公司属于污水处理行业，以污水处理与污水资源化技术的开发应用为主营业务，主要为客户提供应用 MBR 技术建造污水处理厂或再生水厂的整体技术解决方案，包括技术方案设计、工程设计、技术实施与系统集成、运营技术支持及托管运营服务。此外，公司还生产和提供应用 MBR 技术的核心设备膜组器和其核心部件膜材料等。

截至 2010 年末，该公司经审计的合并会计报表口径资产总额为 31.72 亿元，股东权益为 29.55 亿元（其中归属于母公司股东权益为 29.35 亿元）；2010 年公司实现营业收入 5.00 亿元，净利润 1.79 亿元（其中归属于母公司股东的净利润为 1.77 亿元）。

截至 2011 年 3 月末，该公司未经审计的合并会计报表口径资产总额为 30.99 亿元，股东权益为 29.61 亿元（其中归属于母公司股东权益为 29.41 亿元）；1-3 月公司实现营业收入 0.39 亿元，净利润 0.06 亿元（其中归属于母公司股东的净利润为 0.06 亿元）。

该公司于 2010 年上市，现已根据相关法律法规要求及自身经营管理需要建立了相对完善的内控制度体系和较为合理的内部组织架构，可有效保障经营管理工作的规范有序进行；公司高管人员主要来源于股东，且文化素质较高，经营管理经验较丰富；公司人员配备能够满足现阶段经营管理需要。

该公司主要从事城市污水处理与再生利用业务，通过采用 MBR 技术为客户提供建造污水处理厂或再生水厂的整体技术解决方案。目前公司拥有 MBR 工艺技术、膜组器设备技术和膜材料制造技术等核心技术的自主知识产权，且已实现膜材料及膜组器的完全自给，具有一定市场竞争优势。但现阶段我国在污水处理领域发展层次或水平仍较低、初始投入及运营维护成本偏高的 MBR 技术中短期内在我国难以普及，公司业务规模仍相当有限。而良好的市场潜力也将吸引国际厂商进入，公司中短期经营压力较大。

2010 年该公司 IPO 后，资本实力得到显著增强，目前公司负债经营程度低，财务结构稳健；公司盈利能力较好，近三年营业收入及利润保持增长；公司资产流动性强，货币资金存量充裕，能够为债务偿还提供有力保障。但公司主营业务现金回笼存在一定波动，且下游客户付款进度趋于放

缓，应收账款余额增长较快。IPO 完成后公司资产规模及手持现金大幅扩充，盈利模式将面临调整压力。水务领域内的投资或将加速其手持现金的消耗，资金压力逐步有所显现。

经本评级机构信用评级委员会评审，评定北京碧水源科技股份有限公司主体长期信用等级为 AA<sup>-</sup>级，评级展望为稳定。[详见《北京碧水源科技股份有限公司主体长期信用评级报告》]

### 三、短期偿债分析

#### (一) 现金流分析

该公司销售回款情况总体尚好，2008-2010 年公司营业收入现金率分别为 88.50%、121.99%和 86.99%。但近年来公司下游客户项目付款进度趋于放缓，对公司销售回款产生一定不利影响。随着收入规模的扩大，2008-2010 年公司经营性现金净流量逐年增加，分别为 1.05 亿元、1.35 亿元和 1.78 亿元。近三年，公司经营性现金净流入与流动负债比率分别为 171.37%、131.35%和 102.61%，经营性现金流对流动负债的保障情况较好。受经营季节性因素影响，2011 年 1-3 月公司营业收入现金率为 44.30%，同时，因业务规模扩大及自身工程建设导致材料采购支出金额较大，同期公司经营性现金净流量减少至-1.10 亿元。

图表 2. 公司 2008-2010 年经营性现金净流入对债务的覆盖情况

指标名称	2008 年	2009 年	2010 年
经营性现金净流入/利息支出（倍）	185.43	856.78	1227.69
经营性现金净流入与流动负债的比率（%）	171.37	131.35	102.61

注：根据碧水源经审计的 2008-2010 年财务数据整理、绘制

在投资方面，近年来该公司在投资环节存在一定的资金缺口，2008-2010 年公司投资性现金净流量分别为-0.42 亿元、-0.39 亿元和-2.17 亿元。2010 年公司投资性现金缺口扩大，主要系当年股权投资及工程项目投资支出增加所致。

在筹资方面，2008-2010 年该公司筹资性现金净流量分别为-0.25 亿元、-0.03 亿元和 24.38 亿元。2010 年公司筹资性现金净流入量较大，主要是因为公司通过公开发行股票募集资金 25.53 亿元。

2008-2010 年该公司 EBITDA 分别为 9051.92 万元、12921.12 万元和

21956.06 万元。在 2010 年 EBITDA 中利润总额为 20914.71 万元，占比为 95.26%。近三年公司 EBITDA 的增长主要依靠利润总额的提升。2008-2010 年公司无刚性负债，且利息支出金额较小，近三年 EBITDA 对利息支出的保障程度较高。

**图表 3. 公司 2008-2010 年 EBITDA 对债务及利息支出的覆盖情况**

指标名称	2008 年	2009 年	2010 年
EBITDA (亿元)	0.91	1.29	2.20
EBITDA/利息支出(倍)	159.29	819.84	1518.56

注：根据碧水源经审计的 2008-2010 年财务数据整理、绘制

## (二) 流动性分析

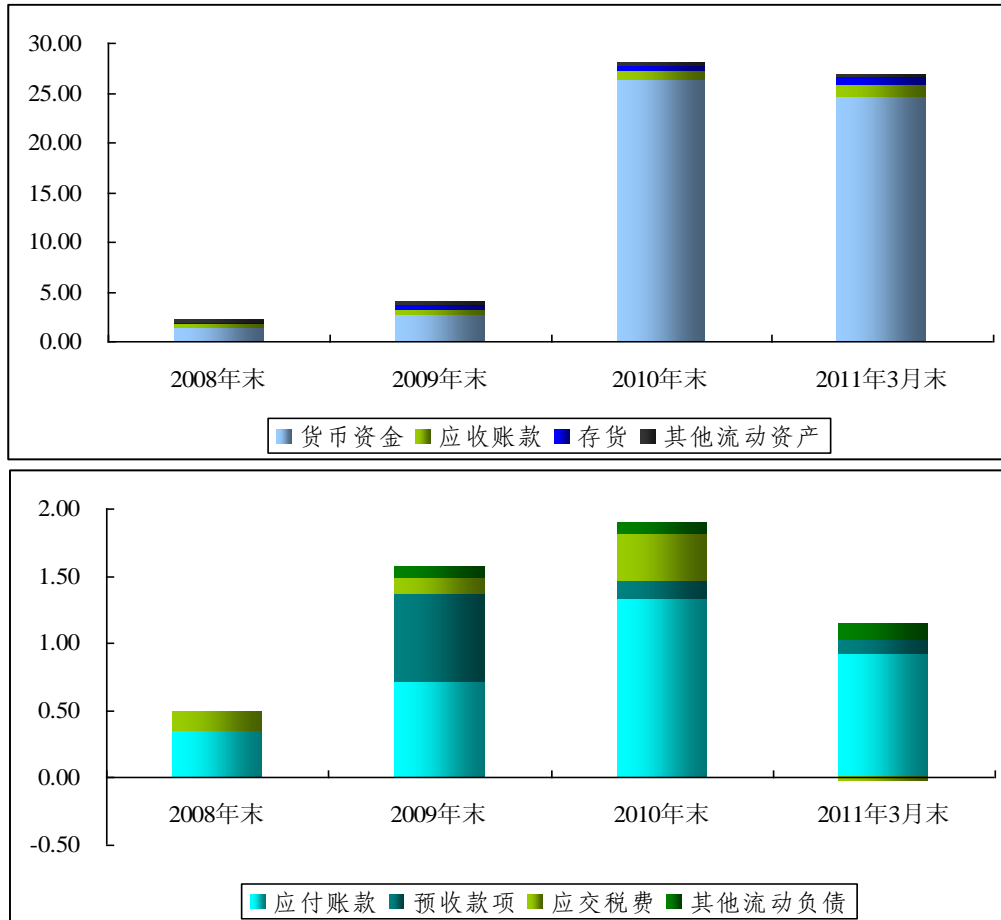
该公司资产以流动资产为主，资产流动性好。公司负债主要由应付账款、应交税费及预收款项等流动负债构成，在期限上与资产结构匹配。公司流动资产及速动资产对负债的覆盖程度较高，2008-2010 年末公司流动比率分别为 444.77%、256.63%和 1481.95%，速动比率分别为 376.36%、207.45%和 1451.09%。2010 年公司成功上市后资金较充裕，年末流动比率和速动比率明显上升。

2010 年末该公司流动资产为 28.13 亿元，占资产总额的 88.68%。在流动资产中，货币资金和应收账款年末余额分别为 26.32 亿元和 1.06 亿元，占比分别为 93.57%和 3.77%。受业务规模扩大及下游客户付款进度趋缓的影响，2010 年末公司应收账款余额同比增长 136.60%，但公司 90%以上应收账款账龄在一年以内，且主要客户商业信誉较好，产生坏账损失的可能性较小。2010 年公司首次公开发行股票募集资金 25.53 亿元，年末现金比率增至 1388.39%，存量货币资金对债务偿还的保障程度较高。但随着募集资金逐步投入使用，后期货币资金存量及现金比率将逐步回归正常营运水平。

2011 年 3 月末该公司货币资金减少至 24.58 亿元，流动资产总额也随之减少至 26.84 亿元，但同期流动负债也有所减少，3 月末公司流动比率、速动比率和现金比率分别上升至 2424.95%、2347.28%和 2220.78%。



图表 4. 公司 2008 年以来流动资产与流动负债构成 (亿元)



注：根据碧水源经审计的 2008-2010 年财务数据及未经审计的 2011 年一季度财务数据整理、绘制

本期短期融资券偿债资金将主要来源于营业收入的现金回笼及公司存量资金，总体上看，公司经营性现金流情况较好，且货币资金存量充裕，能够为本期短期融资券本息偿付提供有力保障。

### (三) 财务弹性

该公司于2010年上市，募集资金25.53亿元，资本实力显著增强，融资手段也更加灵活。目前公司财务结构稳健，负债经营程度低，2010年末资产负债率为6.84%。截至2011年3月末，各家银行给予公司的授信额度共为5.04亿元，其中已使用1.14亿元，尚余未使用授信额度3.90亿元。

## 四、风险揭示

### （一）市场竞争风险

MBR技术与传统污水处理技术相比具有较显著的竞争优势，但由于其投资成本及运营费用相对偏高，在我国污水处理市场所占份额远低于传统技术。该公司与传统技术企业面临着共同的市场和客户，因此主业经营面临的竞争压力较大。同时，近年来众多国内外企业进入MBR技术领域，进一步加大了公司的竞争压力。

### （二）现金回笼风险

该公司下游客户主要为地方政府或国有企业及事业单位，近年来，受国家宏观调控的影响，下游客户付款进度有所趋缓，对公司货款回收产生一定不利影响。同时，随着业务规模的逐步扩大，公司应收账款余额增长较快，影响了公司的资金使用效率，也增加了销售回款风险。

## 五、评级结论

该公司主营业务为利用 MBR 技术为客户提供建造污水处理厂或再生水厂的整体技术解决方案。经过多年持续发展，目前公司已开发并建立了具有自主知识产权的 MBR 工艺技术、膜组器设备技术和膜材料制造技术的核心技术体系，在 MBR 技术污水处理领域内具有一定的市场竞争力。2010 年公司实现膜材料及膜组器完全自给后，毛利水平得到提升，随着公司膜材料产能逐步提高，未来公司的盈利能力将进一步增强。

该公司经营性现金流情况总体较好，货币资金存量充裕，能为本期短期融资券本息偿付提供有力保障。因此，本期短期融资券的安全性较高。

鉴于上述分析，经本评级机构信用评级委员会评审，确定北京碧水源科技股份有限公司 2011 年度第一期短期融资券信用等级为 A-1 级。

附录一:

## 主要财务数据及指标表

主要财务指标	2008年	2009年	2010年	2011年 第一季度
资产总额(亿元)	2.84	5.07	31.72	30.99
流动负债(亿元)	0.49	1.56	1.90	1.11
所有者权益(亿元)	2.35	3.38	29.55	29.61
营业收入(亿元)	2.21	3.14	5.00	0.39
EBITDA(亿元)	0.91	1.29	2.20	0.07
净利润(亿元)	0.75	1.08	1.79	0.06
经营性现金净流入量(亿元)	1.05	1.35	1.78	-1.10
投资性现金净流入量(亿元)	-0.42	-0.39	-2.17	-0.65
资产负债率(%)	17.38	33.34	6.84	4.46
长期资本固定化比率(%)	27.45	30.35	12.05	13.90
流动比率(%)	444.77	256.63	1481.95	2424.95
速动比率(%)	376.36	207.45	1451.09	2347.28
现金比率(%)	291.66	178.03	1388.39	2220.78
应收账款周转速度(次)	7.56	7.94	6.61	—
存货周转速度(次)	6.95	5.16	5.72	—
固定资产周转速度(次)	11.34	8.89	4.91	—
总资产周转速度(次)	0.85	0.79	0.27	—
毛利率(%)	43.12	48.14	48.61	51.13
营业利润率(%)	36.69	39.67	41.81	18.39
利息保障倍数(倍)	155.81	790.20	1447.53	—
总资产报酬率(%)	33.94	31.46	11.38	—
净资产收益率(%)	37.46	37.56	10.90	—
营业收入现金率(%)	88.50	121.99	86.99	44.30
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	171.37	131.35	102.61	-73.04
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	103.40	93.49	-22.59	-116.15
EBITDA/利息支出	159.29	819.84	1518.56	—
EBITDA/短期刚性负债	—	—	—	—

注: 根据碧水源经审计的 2008-2010 年财务报表和未经审计的 2010 年三季度财务数据整理、计算。

## 附录二：

## 各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率	期末负债总额/期末资产总额×100%
长期资本固定化比率	(期末总资产 - 期末流动资产) / (期末负债及所有者权益合计 - 期末流动负债) ×100%
应收账款周转速度	报告期营业收入 / [(期初应收账款余额 + 期末应收账款余额) / 2]
流动比率	期末流动资产总额 / 期末流动负债总额 ×100%
速动比率	(期末流动资产总额 - 存货余额 - 预付账款 - 待摊费用 - 待处理流动资产损益) / 期末流动负债总额 ×100%
现金比率	(期末货币资金 + 期末短期投资净额 + 期末应收票据 < 银行承兑汇票 > 余额) / 期末流动负债总额 ×100%
存货周转速度	报告期营业收入 / [(期初存货余额 + 期末存货余额) / 2]
固定资产周转速度	报告期营业收入 / [(期初固定资产净额 + 期末固定资产净额) / 2]
总资产周转速度	报告期营业收入 / [(期初资产总额 + 期末资产总额) / 2]
毛利率	1 - 报告期营业成本 / 报告期营业收入 ×100%
营业利润率	报告期营业利润 / 报告期营业收入 ×100%
利息保障倍数	(报告期税前利润 + 报告期列入财务费用利息支出) / 报告期利息支出 ×100%
总资产报酬率	(报告期利润总额 + 报告期列入财务费用的利息支出) / [(期初资产总额 + 期末资产总额) / 2] ×100%
净资产收益率	报告期税后利润 / [(期初股东权益 + 期末股东权益) / 2] ×100%
营业收入现金率	报告期销售商品、提供劳务收到的现金 / 报告期营业收入 ×100%
经营性现金净流入与流动负债比率	报告期经营性现金流量净额 / [(期初流动负债 + 期末流动负债) / 2] ×100%
非筹资性现金净流入与流动负债比率	报告期非筹资性现金流量净额 / [(期初流动负债 + 期末流动负债) / 2] ×100%
EBITDA/利息支出	= EBITDA / 报告期利息支出
EBITDA/流动负债	= EBITDA / ((期初流动负债 + 期末流动负债) / 2)

注：

- (1) 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准
- (2) EBITDA=利润总额+利息支出（列入财务费用的利息支出）+折旧+摊销
- (3) EBITDA/利息支出 = EBITDA / (列入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
- (4) 报告期利息支出 = 列入财务费用的利息支出+资本化利息支出
- (5) 非筹资性现金流量净额 = 经营性现金流量净额+投资性现金流量净额
- (6) 现金及现金等价物 = 期末货币资金余额 + 期末短期投资 + 期末应收票据(银行承兑汇票)余额



附录三:

## 评级结果释义

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等 级		含 义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

附录四:

## 跟踪评级安排

根据中国人民银行监管要求和本评级机构的业务操作规范,在本期短期融资券存续期(本期短期融资券发行日至约定的本息偿付日)内,本评级机构将对其进行持续跟踪评级。

跟踪评级期间,本评级机构将持续关注碧水源外部经营环境的变化、影响碧水源经营或财务状况的重大事件、碧水源履行债务的情况等因素,并出具跟踪评级报告,以动态地反映碧水源本期短期融资券的信用状况。

### (一) 跟踪评级时间和内容

本评级机构对本期短期融资券的持续跟踪评级的期限为融资券发行日至融资券到期日。

定期跟踪评级将在本期短期融资券成功发行后每6个月出具一次正式的定期跟踪评级报告。定期跟踪评级报告与首次评级报告保持衔接,如定期跟踪评级报告与上次评级报告在结论或重大事项出现差异的,本评级机构将作特别说明,并分析原因。另外,本评级机构也将对碧水源发债后累计出现的违约率进行描述和分析。

不定期跟踪评级自本次评级报告出具之日起进行。在发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时,碧水源应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项。本评级机构持续跟踪评级人员将密切关注与碧水源有关的信息,在认为必要时及时安排不定期跟踪评级并调整或维持原有信用级别。不定期跟踪评级报告在本评级机构向碧水源发出“重大事项跟踪评级告知书”后10个工作日内提出。

### (二) 跟踪评级程序

定期跟踪评级前向碧水源发送“常规跟踪评级告知书”,不定期跟踪评级前向碧水源发送“重大事项跟踪评级告知书”。

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场调研、评级分析、评级委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、本期短期融资券投资人、债权人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

在持续跟踪评级报告签署之日后十个工作日内,碧水源和本评级机构应在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布持续跟踪评级结果。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

2011年7月14日

