

信用等级通知书

联合评字[2012]047号

广东水电二局股份有限公司：

受贵公司委托，联合信用评级有限公司对贵公司及贵公司拟发行的 2012 年公司债券的信用状况进行了综合分析和评估，经本公司信用评级委员会审定，贵公司 2012 年度企业主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”；贵公司拟发行的 2012 年公司债券信用等级为 AA。

特此通知



信评委主任：

分析师：

2012年6月6日

地址：天津市和平区曲阜道 80 号（300042）

电话：022-58356998

传真：022-58356989

<http://www.lianhecreditrating.com.cn>

cninf
巨潮资讯

www.cninfo.com.cn

中国证监会指定信息披露网站

广东水电二局股份有限公司

2012年公司债券（第一期）信用评级分析报告



本期公司债券信用等级：AA

公司主体信用等级：AA

评级展望：稳定

本次发行规模：不超过 9.4 亿元

本期发行规模：不超过 4.7 亿元（含 4.7 亿）

债券期限：3+3 年

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

评级时间：2012 年 06 月 06 日

主要财务数据

发行方

项目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 3 月
资产总额(亿元)	44.23	61.27	82.07	83.31
所有者权益(亿元)	14.07	14.77	23.55	23.70
长期债务(亿元)	5.55	10.34	19.37	20.63
全部债务(亿元)	10.59	20.42	29.05	31.06
营业收入(亿元)	32.33	39.30	40.24	11.44
净利润(亿元)	0.86	0.91	0.71	0.13
EBITDA(亿元)	2.65	2.86	2.80	0.73
经营性净现金流(亿元)	3.12	1.69	1.10	-5.69
营业利润率(%)	7.48	7.66	6.42	5.34
净资产收益率(%)	6.22	6.33	3.69	0.54
资产负债率(%)	68.18	75.90	71.30	71.55
全部债务资本化比率(%)	42.93	58.03	55.23	56.72
流动比率	1.28	1.13	1.22	1.17
EBITDA 全部债务比	0.25	0.14	0.10	0.02
EBITDA 利息倍数(倍)	4.22	3.06	2.51	2.15
EBITDA 偿债倍数	0.56	0.61	0.60	0.16

注：1、公司 2012 年 1 季度财务报表未经审计；
2、“EBITDA/本期发债额度”指标中本期发债额度按照首期 4.7 亿元规模核算；
3、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对广东水电二局股份有限公司（以下简称“公司”或“粤水电”）的评级反映了公司作为广东省从事水利水电工程的龙头企业，省内市场占有率较高，具有良好的品牌优势，技术装备实力雄厚，整体竞争力较强。公司发挥自身优势，向下游延伸产业链，积极发展水力发电，并逐步向清洁能源领域拓展，多元化的业务格局初步形成。

公司立足水利水电施工主业，不断夯实业务基础，发展较为稳健。公司所投资的清洁能源项目毛利水平较高，未来项目陆续达产后，有望提升公司整体盈利水平。联合评级对公司评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 中央出台《关于加快水利改革发展的决定》，对水利建设的中长期发展做出规划，提出了明确的水利建设目标，对于水利建设行业发展具有十分重大的意义。

2. 公司是广东省水利建设龙头企业，拥有多项承包壹级资质，技术装备水平较高，资金实力较强，具有较强的项目承接能力。

3. 公司主业发展稳健，整体投资规模较大，清洁能源板块毛利水平较高，未来盈利能力有望得到提升。

关注

1. 建筑业市场竞争激烈，毛利水平呈下降趋势。

2. 受在建 BT 项目及未来投资计划的影

响，公司资金压力较大。

3. 公司经营性净现金流逐年下降。

分析师

李 晶

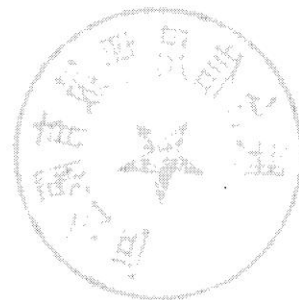
电话 022-58356918

邮箱 lijing@lianhecis.com

张兆新

电话 010-52026885

邮箱 zhangzhaoxin@lianhecis.com



传真：022-58356989

地址：天津市和平曲阜道 80 号（300042）

Http: // www. lianhecreditrating. com. cn

信用评级报告声明

除因本次评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与广东水电二局股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评估人员与广东水电二局股份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。

联合评级与评估人员履行了尽职调查和诚信义务，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。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因广东水电二局股份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。

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。

本信用评级报告中引用的公司相关资料主要由广东水电二局股份有限公司提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

广东水电二局股份有限公司 2012 年公司债券（第一期）信用等级自本期债券发行之日起至到期兑付日有效；本期债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内该债券的信用等级有可能发生变化。

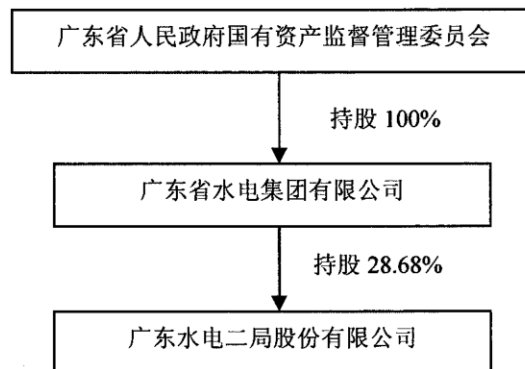
一、主体概况

广东水电二局股份有限公司（以下简称“公司”或“粤水电”）是经广东省人民政府办公厅粤办函[2001]716号文《关于同意发起设立广东水电二局股份有限公司的复函》及广东省经济贸易委员会粤经贸函[2001]665号文《关于同意发起设立广东水电二局股份有限公司的批复》批准，由原广东省水利水电第二工程局（现更名为“广东省水电集团有限公司”）为主发起人，同时联合广东梅雁水电股份有限公司、广东省水利电力勘测设计研究院、广东省建筑科学研究院、广东泰业实业投资有限公司、潮阳市新明峰贸易有限公司、原增城市山河园林绿化工程有限公司（现更名为“广州山河装饰工程有限公司”）六家发起人共同发起，在原广东省水利水电第二工程局基础上，通过改组改制而设立的股份有限公司，注册资本为人民币13,800万元。2006年7月经中国证券监督管理委员会证监发行字[2006]41号文核准，公司于2006年7月31日向社会公开发行人民币普通股股票（A股）8,200万股，并于2006年8月10日在深圳证券交易所挂牌交易（股票简称：粤水电；股票代码：002060），发行上市后股本变更为人民币22,000万元。

根据公司2007年第三次临时股东大会决议和2007年年度股东大会决议并经2008年7月14日中国证券监督管理委员会证监许可[2008]929号文核准，公司于2008年8月18日公开增发5,700万股股票，公司股本变更为人民币27,700万元。2008年公司由未分配利润转增股本，增加注册资本人民币5,540万元，变更后公司股本为人民币33,240万元。根据公司2010年第二次临时股东大会决议并经2011年7月14日中国证券监督管理委员会证监许可[2011]1098号文核准，公司于2011年7月29日向特定对象非公开发行人民币普通股（A股）8,598.73万股，实际募集资金净额为79,223.64万元，公司股本变更为人民币41,838.73万元。

公司实际控制人广东省国有资产监督管理委员会持有公司控股股东广东省水电集团有限公司100%股权，广东省水电集团有限公司持有公司28.68%的股权。（图1）

图1 截至2012年3月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

目前公司主营业务有土木工程建筑和可再生能源两大板块，其中土木工程建筑板块主要包括水利水电、市政工程、房屋建筑施工、机电安装和地基基础等业务，可再生能源板块主要包括水力发电和风力发电。

截至2012年3月底，公司拥有10个全资子公司，3个控股子公司，1个参股公司。公司总部设有办公室、人力资源中心、财务部、经营发展部、经营管理部、工程管理部、机电物资部、投资发展部和科研中心等职能部门（见附件1）。公司拥有在职员工3,238名。

截至2011年底，公司合并资产总额820,748.63万元，负债合计585,206.87万元，所有者权益

(含少数股东权益) 235,541.76 万元。2011 年公司实现营业收入 402,393.65 万元, 净利润 7,072.12 万元。经营活动产生的现金流量净额 10,997.11 万元, 现金及现金等价物净增加额 11,857.28 万元。

截至 2012 年 3 月底, 公司合并资产总额 833,065.49 万元, 负债合计 596,019.31 万元, 所有者权益(含少数股东权益) 237,046.18 万元。2012 年 1~3 月公司实现营业收入 114,415.99 万元, 净利润 1,260.86 万元, 经营活动产生的现金流量净额-56,877.08 万元, 现金及现金等价物净增加额 -61,094.12 万元。

公司注册地址: 广州市天河区珠江新城华明路 9 号华普广场西塔 21 层; 法定代表人: 李奎炎。

二、本期债券概况

1. 本期债券概况

本期债券名称为“广东水电二局股份有限公司 2012 年公司债券(第一期)”, 预计本期发债规模不超过人民币 4.7 亿元(含 4.7 亿元), 债券期限为 3+3 年, 具体发行事宜提请粤水电股东大会授权董事会根据相关规定及市场情况确定。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券的募集资金拟用于偿还公司债务、补充流动资金。

三、行业分析

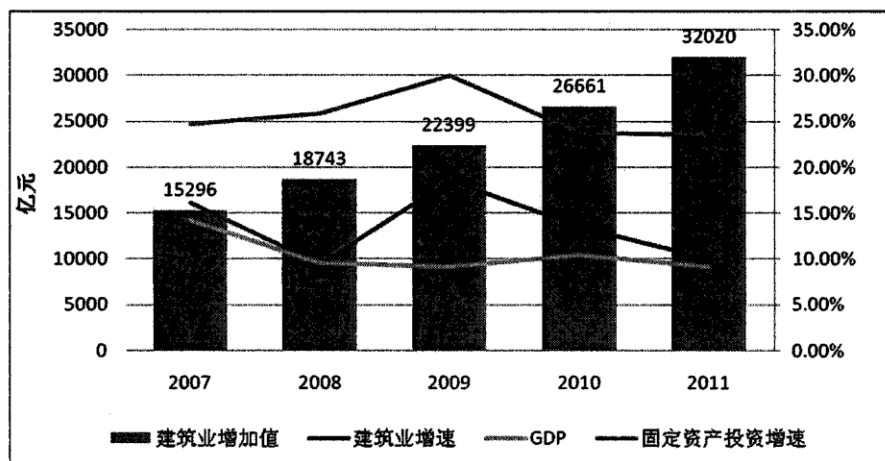
公司主营业务包括土木工程建筑和清洁能源两大板块, 水利水电工程施工是公司的核心业务, 在清洁能源方面目前水力发电业务规模相对较大。

建筑业

1. 建筑行业概况

建筑业是国民经济的重要支柱产业之一。1978 年以来, 建筑市场规模不断扩大, 国内建筑业产值增长了 20 多倍, 建筑业增加值占国内生产总值的比重从 3.8% 增加到了 7.0%, 成为拉动国民经济快速增长的重要力量。近年来我国国民经济始终保持着快速良好的发展态势, 2007 年以来我国建筑业增加值以不低于 10% 的速度逐年增长。建筑业的发展与国家的固定资产投资规模相关度较高, 2007 年来固定资产投资增速保持在 25% 左右的高速增长, 推动中国建筑业持续发展。(如图 2)

图 2 2007~2011 年建筑行业发展与 GDP、固定资产投资情况对比



资料来源: 国家统计局

2007~2011年我国建筑业企业个数由62,074家增长到70,414家，总产值由51,043.71亿元攀升到117,734.16亿元，2008年受全球金融危机影响，建筑行业利润大幅下降，2009年以来随着我国4万亿基础设施投资的逐步推进，建筑行业利润有较大的回升（表1）。

表1 建筑行业2007~2011年主要经营指标

项目	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年
企业个数(个)	62,074	71,095	70,817	70,061	70,414
总产值(亿元)	51,043.71	62,036.81	76,807.74	95,205.82	117,734.16
签订合同额(亿元)	83,412.30	104,241.28	133,529.03	169,074.32	208,531.68
总利润(亿元)	1,561.12	201.83	2,718.76	3,422.32	4,241.00
产值利润率(%)	3.5	3.5	3.5	3.6	3.60
按总产值计算的劳动生产率(元/人)	148,101	161,805	185,087	205,883	229,220

资料来源: Wind资讯

在国外工程承包市场方面，我国对外承包工程得到了世界范围内的普遍认可，在国际市场上的影响日益突出。预计未来几年，全球建筑业投资将以年平均5.10%的速度增长，全球金融危机对我国对外承包工程的影响主要表现在企业汇兑损失加大、项目拖期付款现象增多、以及新项目开发等方面，但原材料价格的下降、各国基建项目的增多、资产和资源价格的贬值等也为企业发展提供了新的契机。

2. 资质与运营模式

中国建筑业企业资质分为施工总承包、专业承包和劳务分包三个序列。第一，获得施工总承包资质的企业，可以对工程实行施工总承包或者对主体工程实行施工承包。承担施工总承包的企业可以对所承接的工程全部自行施工，也可以将非主体工程或者劳务作业分包给具有相应专业承包资质或者劳务分包资质的其他建筑业企业。第二，获得专业承包资质的企业，可以承接施工总承包企业分包的专业工程或者建设单位按照规定发包的专业工程。专业承包企业可以对所承接的工程全部自行施工，也可以将劳务作业分包给具有相应劳务分包资质的劳务分包企业。第三，获得劳务分包资质的企业，可以承接施工总承包企业或者专业承包企业分包的劳务作业。

运营模式方面，建筑行业的经营模式由施工承包、施工总承包到设计施工总承包、BOT项目运营承包方式转变；建筑行业的横向分割将被打破，建筑公司与设计单位的结构调整将是互动、甚至相互渗透的过程。未来建筑业趋向集中将是一个明显的趋势，综合性的BT、BOT、EPC、PMC、CM等模式在建筑业的比重逐步上升，利润重心向前端的项目开发和后端的运营转移。

3. 水利水电工程

① 行业概况

水利水电工程建设是土木工程建筑业的一个重要细分领域。近几年我国水利项目建设保持了持续稳定的增长态势。2011年前11月份国内水利投资累计完成2,926亿元，同比增长29.3%，较上月增速水平提高了1.3个百分点。从投资资金的构成看，2011年中央水利投资首次突破千亿元大关，同比增长70.5%，水利投资中来自中央财政支付的比例由2008之前的1/4快速上升至目前的1/3。预计未来两年江河治理、枢纽水源等重大水利项目仍是中央水利专项资金倾斜的重点，大型水利企业的需求有较好保障。

② 投资情况

从投资结构分析，水利建设资金主要投向建筑工程、安装工程、机电设备及各类工具购置、其他（包括移民征地补偿等），建筑工程占比较大但有逐年下降的趋势，其他（包括移民征地补偿

等) 占比位居第二且有逐年增加的趋势, 这与整体经济增长、单位补偿款增加等有关。

按照用途来分, 水利建设投资主要用于防洪工程建设、水资源工程建设、水土保持及生态工程、水电机构能力建设等, 其中占比最大的是水资源工程建设, 占比都在 40% 以上并且有逐年上升的趋势, 位于第二位的是防洪工程建设, 占比有逐年下降的趋势。在洪涝灾害仍然较严重的情况下, 我国防洪工程建设投资力度相对不足。

分区域投资来看, 东部、西部地区的投资占比较大, 都在 30% 以上, 东北部地区占比最小。根据各地区的水利投资“十二五”规划, 浙江、河南、安徽、新疆、黑龙江、湖北、云南等地计划投资额较大, 西部、东部区域省份的未来投资额仍然较大, 将是未来水利投资的主要区域。

综上所述, 我国水利建设投资大部分资金用于建筑工程, 其次是移民征地补偿等费用; 按用途分, 水资源工程建设是主要的投资方向, 其次是防洪工程; 按地区分, 东部、西部地区是水利投资的主要区域。

③ 竞争格局

建筑行业是改革开放后市场经济化较早的行业, 在相关行业法规未完善的状态下, 众多企业或民营经济纷纷加入这个行列, 加上原本我国各机关部委都拥有各自的建设单位, 量多质杂, 导致了众多的市场参与者在—个较低的水平上进行过度竞争, 压价、垫资曾经是行业内最主要的竞争手段。

从市场竞争情况来看, 由于投资大, 周期长等特点, 水利水电建设行业的竞争主体主要集中于资金雄厚、管理先进、技术创新能力强的大中型企业之间。相对于常规建筑业, 水利水电建设施工行业的技术要求高, 各类技术集成度大, 施工技术装备要求高, 施工难度大, 因此, 行业进入壁垒较高。目前, 国内水利水电施工领域, 主要参与竞争的公司有中国水利、中国葛洲坝集团公司、中国安能建设总公司以及其他各省(区)直属水电工程局。受条件限制在短期内难以有新的进入者, 因此水利水电建筑工程承包行业的市场格局不会发生较大变化。

④ 相关政策及发展前景

2010 年 12 月 31 日中共中央国务院出台《关于加快水利改革发展的决定》中指出, 要加大公共财政对水利的投入, 多渠道筹集资金, 力争今后 10 年全社会水利年平均投入比 2010 年高出一倍。2010 年我国水利投资是 2,000 亿元, 高出一倍就是 4,000 亿元, 未来 10 年的水利投资将达到 4 万亿元。一号文件还提出, 各级财政对水利投入的总量和增幅要有明显提高, 大幅度增加中央和地方财政专项水利资金, 从土地出让收益中提取 10% 用于农田水利建设, 充分发挥新增建设用地土地有偿使用费等土地整治资金的综合效益。该文件对我国水利建设目标作出了长期规划, 提出了未来的增长目标, 以及用于水利建设的固定投资来源, 对于水利建设行业具有十分重大的意义。

2011 年 7 月, 中央水利工作会议在京举行, 温家宝总理对下一阶段水利重点工作做出了安排, 另外, 针对土地出让金迟迟未能落实的情况, 财政部、水利部印发了《关于从土地出让收益中计提农田水利建设资金有关事项的通知》, 进一步明确土地出让金向水利建设投入的规定。中央水利工作会议的召开, 再次明确了政府加强水利建设的决心和信心; 土地出让金规定的公布, 保证了未来水利建设的资金投入。

2011 年 10 月, 国务院新闻办召开了新闻发布会, 就水利形势和“十二五”规划情况进行了介绍, 会议提出, “十二五”期间, 我国将投入 1.8 万亿元用于水利建设, 略低于之前预期, 这期间水利建设的主要任务是突出加强防洪薄弱环节建设、大力发展农村水利、积极推进重点水源和水资源配置工程建设、着力强化水资源高效利用与节约保护、继续开展水土保持与水生态修复、

切实抓好行业能力建设，此外还提出了各项任务的具体指标，另外还提出了水利资金在各领域的应用比例，使得规划的实施更加明确。

2012年2月底，中国人民银行、国家发展改革委、财政部、水利部、银监会、证监会、保监会等七部门联合发布的《关于进一步做好水利改革发展金融服务的意见》指出，金融部门要积极探索综合运用多种政策资源的有效模式，把水利作为国家基础设施建设的优先领域，把农田水利作为农村基础建设的重点任务，加大金融产品和服务模式创新，合理调配金融资源，优化信贷结构，全面改进和加强水利改革发展的金融支持和服务，引导地方法人金融机构创新体制机制、结合现有优惠政策，加大水利信贷投入。

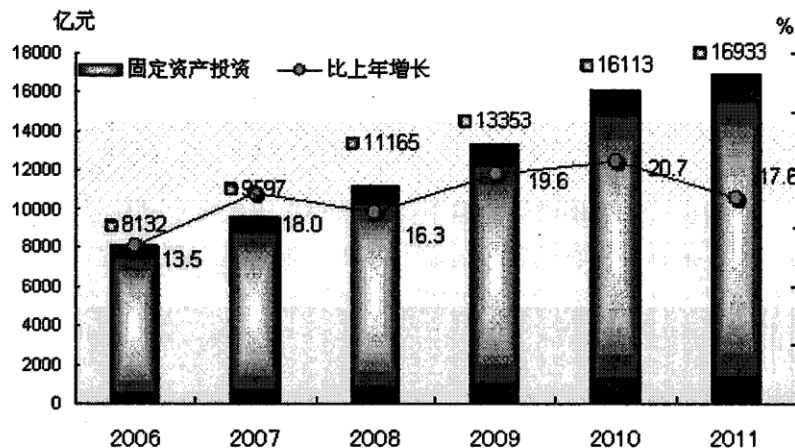
总体来看，2011年初以来中央及地方陆续出台的水利文件及召开的水利会议等，充分表明了水利建设工作的重要性以及实施的坚定性，预计未来我国水利建设将迎来大的发展时期。

4. 区域市场分析

广东市场方面，2011年广东经济回升向好。根据广东省统计局公布的数据，2011年全省实现地区生产总值（GDP）52,673.59亿元，比上年增长10.0%。全年地方财政一般预算收入5,513.70亿元，增长22.1%。2011年全年资质等级以上建筑企业4,582个，增长11.2%；实现增加值1,797.17亿元，增长7.2%；实现利润总额246.29亿元，增长20.1%；利税总额468.60亿元，增长19.3%。

2011年广东省固定资产投资16,933.11亿元，比上年增长17.6%。分城乡看，城镇投资14,199.81亿元，增长17.1%；农村投资2,733.30亿元，增长20.4%。分产业看，第一产业投资213.56亿元，增长53.9%；第二产业投资5,576.43亿元，增长17.8%，其中工业投资5,548.45亿元，增长18.0%；第三产业投资11,143.12亿元，增长17.0%。分地区看，珠三角地区投资12,448.09亿元，增长14.5%；东翼投资1,624.58亿元，增长29.7%；西翼投资1,112.83亿元，增长35.6%；山区投资1,747.62亿元，增长20.3%。

图3 2006~2011年广东省固定资产投资及其增长速度



资料来源：广东省统计局网站

在承办亚运会、大运会等大型活动以及珠三角城市一体化建设的带动下，“十一五”期间广东省固定资产投资增幅逐年加大。2012年1~4月，广东固定资产完成投资4,112.65亿元，同比增长9.9%，增幅较前期有所回落，但依然保持着较大的固定资产投资规模。2011年广东省政府工作报告指出，2012年安排省重点项目280项，年度计划投资4,000亿元，继续加大对现代产业体系建设重点项目、“三农”、保障性住房、社会事业等领域的投资。抓好高速公路、高速铁路、城市和城际轨道交通、环境保护、城乡水利防灾减灾工程等基础设施重点项目投融资，切实扭转基础设

施投资下滑局面。从城市规划来看，广东省未来城市发展步伐较快，投资规模较大，会对全省建筑市场形成拉动作用。

5. 行业利弊分析

有利因素

①经济持续增长与投资推动促进建筑业快速发展。中国处于城市化加速和工业化时期，投资是推动中国经济增长的重要因素之一。受益于固定资产投资和房地产投资的持续快速增长、城市化进程加快以及新农村建设的推进，中国建筑业将在未来较长时期内快速持续发展。

②国家产业政策将继续鼓励和大力支持建筑业的发展。从美国、日本等发达国家的发展历程看，建筑业是经济起飞阶段的主导产业之一。中国经济处于起飞阶段，建筑业由于其产业关联度高、就业容量大，属于国家鼓励和支持的行业。

不利因素

①建筑企业数量众多，市场竞争激烈。中国建筑企业数量众多，房屋建筑等劳动密集型工程市场的竞争非常激烈，行业利润率较低。

②条块分割问题比较严重。中国建筑业的市场化程度逐渐提高，但仍存在行业垄断、部门分割和地区封锁的问题，建筑企业跨地区、跨行业经营仍然存在一定障碍。

综合来看，虽然建筑行业竞争激烈，利润率较低，以及受制于区域限制，但受宏观经济发展和政策导向的推动，建筑业未来前景广阔，行业规模将会进一步扩大。

清洁能源行业

清洁能源是不排放污染物的能源，它包括核能和“可再生能源”。可再生能源是指原材料可以再生的能源，如水力发电、风力发电、太阳能、生物能（沼气）、海潮能。可再生能源不存在能源耗竭的可能，因此日益受到许多国家的重视，尤其是能源短缺的国家。

经过多年发展，我国可再生能源取得了很大的成绩，水电已成为电力工业的重要组成部分，风电、光伏发电、太阳能热利用和生物质能高效利用也取得了明显进展，为调整能源结构、保护环境、促进经济和社会发展做出了重大贡献。截至2012年底，全球光伏市场总体规模可达到19GW。其中，欧洲是光伏行业的主要市场，占全球50%左右的市场份额，中国、美国、印度三者紧随其后，发展潜力巨大。

1. 水电

我国水电资源丰富，根据中电联统计数据，全国水电资源蕴藏量 6.9 亿千瓦，目前技术可开发量为 5.4 亿千瓦，遍及全国 30 个省(区、市)的 1,600 多个县(市)，主要集中在中西部地区的大中型河流上，其中长江、金沙江、雅砻江、大渡河、乌江、澜沧江、黄河和怒江等干流上。我国水电蕴藏量及技术可开发量均排名世界第一位，但目前开发程度还不足 20%。

水力发电是一种典型的清洁化能源和可再生能源，能够满足国民经济可持续发展的要求。水电技术开发在我国的历史较长，目前在可再生能源装机比例中占比最高。

表 2 水电行业 2008~2011 年主要经营指标

项目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年
亏损面 (%)	49.40	28.46	18.14	22.14
总资产 (亿元)	9,022.46	10,611.19	11,668.69	12,396.01
销售收入 (亿元)	1,131.47	1,260.49	1,633.28	1,889.19
总利润 (亿元)	268.64	231.02	370.67	283.27
资产负债率 (%)	60.65	63.63	69.24	70.59

成本费用利润率(%)	6.64	22.65	28.92	17.38
资本保值增值率(%)	-	102.48	83.58	110.58

资料来源：Wind资讯

由上表可见，近几年我国的水电行业资产规模、销售收入呈增长趋势，利润总额 2009、2010 年波动较大，但总体保持上升态势，行业亏损面有所收窄，全行业资产负债率一直保持在较高水平。

水电站的发电量在很大程度上受自然气候条件的制约，特别是降雨量的丰欠，对发电量起决定作用。当河流来水量不足和来水不均时，会对水电站的发电量产生不利影响。电力生产行业具有相当强的周期性。如经济总体需求不足或经济循环周期适逢低谷时期，国民经济对电力总体需求会下降，电力企业收入和利润将会下降。

总体来看，水力发电在我国发展较早，装机规模相对较大，行业整体发展趋势较好，尽管会受宏观经济波动和自然条件影响，但作为环保清洁能源，未来发展空间较大。

2. 风电

2010 年，我国风电新增装机超过 1,600 万千瓦，累计超过 4,000 万千瓦，新增及累计装机容量均居世界第一；2011 年中国实现风电装机容量新增 18 吉瓦（约占全球新增量的 2/5），累计装机容量达到 62.7 吉瓦（约占全球总量的 1/4）。中国已经是世界上风电设备制造大国和风电装机容量最多的国家，成为名副其实的风电大国。

从行业未来的发展前景看，根据中电联牵头编制的《电力工业“十二五”规划研究报告》，到 2015 年和 2020 年风电规划装机容量分别为 1 亿千瓦和 1.8 亿千瓦。2010 年 10 月国务院颁布《关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定》，提出要提高风电技术装备水平，有序推进风电规模化发展，加快适应新能源发展的智能电网及运行体系建设。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司是国有控股的大型施工企业，是广东省最大的水利水电施工企业，其资产规模、收入水平及盈利能力在广东省水利水电建筑施工企业中排名第一。

公司拥有建设部核准的 5 项施工总承包壹级资质（包括水利水电工程、房屋建筑工程、公路工程、市政公用工程、机电安装工程），2 项专业承包壹级资质（包括地基与基础工程、隧道工程），及城市轨道交通工程专业承包资质。公司在水利水电、市政公用工程、隧道等项目方面塑造了良好的市场形象，多次被评为“全国先进施工企业”，多次被水利部授予“全国水利系统先进企业”称号。

作为水利建设市场区域性龙头企业，公司参与了广东省内大部分的大中型水利水电工程项目主体工程建设。公司多年来高度重视工程质量，精心塑造自身品牌。依托雄厚的技术人才，以及继承几十年积累的专业施工经验和施工技术，先进的施工设备和强大的规模优势，公司承建了广东省内大部分大中型水利水电枢纽工程项目，承建、参建了一批标志性工程，在广东等地区树立了公司的良好品牌形象，为进一步参与当地及其他地区的工程建设奠定了扎实的基础。在广东省外市场上，公司已经成功打入南水北调工程市场，承建了南水北调中线的 2 项工程。在海外市场方面，公司积极实施“走出去”战略，在越南中部广南省东江县辖区承建了两个水电站项目，在

当地市场建立了良好的口碑，为公司全面打开越南及东南亚市场打下了坚实的基础。公司目前拥有 11 台盾构机及其他大型工程机械，装备水平较高，提升了盾构项目的工程承揽能力，参与市政地铁建设能力加强。

总体来看，公司是广东省水利水电建设龙头企业，机械装备水平较高，资金实力较强，具有较强的项目承接能力。

2. 技术优势

作为广东省水利水电建设的龙头企业，公司拥有雄厚的技术力量。2002年，公司即通过了质量、环境、职业健康安全一体化管理体系认证。公司大力实施科技兴企的发展战略，具备多项技术水平高、应用效果好的专利技术、新工艺。外掺氧化镁微膨胀混凝土防裂技术、高压喷射混凝土防渗墙施工技术、砼面板堆石坝施工技术、碾压混凝土坝施工技术、混凝土大型沉管施工技术将近100项新技术广泛应用于公司在建的各项工程项目，大大提高了工程质量水平，取得了良好的经济效益与社会效益。目前，公司拥有17项专利，其中7项技术发明专利，10项实用新型专利。公司有多项技术分别被授予国家科技进步二等奖、广东省科技进步一等奖、广州市科技进步特等奖、水利部科技进步特等奖、广东省水利厅科技进步奖等。

表 3 2009-2012 年 3 月公司部分技术创新项目及技术获奖情况

创新类型	项目名称
专利项目	1、一种拓展 EPB 盾构机刀盘适应软弱地层的装置(实用新型)
	2、新型双液注浆混合器(实用新型)
	3、一种盾构机的皮带刮泥系统(实用新型)
	4、一种碾压混凝土坝及其施工方法(发明)
	5、一种混凝土外掺复合材料及其制备方法(发明)
	6、一种厚层碾压混凝土压实密度检测孔的成孔方法(发明)
市（厅）级科技进步奖二等奖以上项目	1、北江大堤加固达标工程关键技术研究与应用
	2、盾构分体始发移动式反力架施工技术
	3、φ8780 盾构机液压系统管路设计与安装
	4、900mm 窄轨车辆 15t 箱式平衡悬挂车桥改进设计

资料来源：公司提供

公司研究开发工作实行总经理领导下的总工程师负责制，科研人员与科研项目由总工程师负责调配，并对总经理负责。公司的研发工作是以市场为导向，根据市场的需求调整研发方向，安排技术人员，快速实现技术的更新换代。公司注重研发费用的投入，近三年的研发费用投入占营业收入比例均保持在3%以上，如下表所示：

表 4 公司 2009~2011 年研发费用投入情况

	2009 年度	2010 年度	2011 年度
研发投入金额 (万元)	9,872.62	12,019.75	12,112.05
研发投入占营业收入比例	3.05%	3.06%	3.01%

资料来源：公司提供

总体来看，公司注重技术研发，拥有一定的自主知识产权和自主创新能力，技术水平较高。

3. 人员素质

公司现有高级管理人员 11 人，其中总经理 1 名、副总经理 10 名。公司现有高管从业时间较长，对公司所属行业的整体状况和公司的运营发展情况非常熟悉，具有丰富的管理经验。

公司董事长李奎炎先生，1952 年 10 月出生，工商管理硕士，教授级高级工程师。1972 年 1 月参加工作，1980 年 2 月毕业于武汉水利电力学院。历任公司董事、副董事长、总经理；广东省水电集团有限公司党委委员、党委副书记、董事、总经理，董事长、党委书记；2012 年 1 月起担任公司董事长。

公司总经理谢彦辉先生，1967 年 2 月出生，中共党员，工商管理硕士，高级工程师，1990 年 9 月参加工作。历任公司董事、副总经理；2010 年 6 月起担任公司董事、总经理。

截至 2011 年底，公司在职员工 3,238 人；按照教育程度划分，本科及以上学历占比 21.19%，大专学历占比 20.01%，大专以下学历占比 58.80%；按照专业构成划分，生产人员占比 55.22%，管理人员占比 17.17%，技术人员占比 23.41%，财务人员占比 4.20%。公司作为水利建设为主业的企业，生产人员占比较大。

总体来看，公司高层管理人员拥有较长行业从业经历和丰富的经营管理经验，队伍稳定、整体素质较高；员工学历构成尚属合理，能够满足公司目前生产经营发展需要。

4. 外部支持

区位优势

公司地处珠江三角洲地区，该地区经济总量在全国处于领先水平，也是经济发展速度最快的地区之一，建筑及其相关产品的消费需求较大，未来十年广东省对基础设施的建设和投资规模巨大。同时，公司毗邻我国水能资源丰富的西南地区，从二十世纪九十年代后期以来陆续在四川、云南、广西、贵州等省区承接了数十项大中型水利水电工程。公司承建的水利水电工程质量优良，在西南地区获得了良好的市场评价，为其承接西南地区的后续水利水电工程奠定了坚实的基础。

股东实力

公司大股东广东省水电集团有限公司，是经广东省人民政府批准成立，由广东省国资委监管的大型国有企业，其前身是具有 50 多年发展历史的广东省水利水电第二工程局，主要经营范围包括施工经营、资本经营、房地产开发经营、综合经营等领域，形成了以工程总承包为基础，以清洁能源开发利用为重点，适度发展房地产开发及综合经营业务的产业体系。广东省水电集团有限公司现有各层次、各类型的专家和工程技术人员 1,980 多人，其中，教授级高级工程师 6 人，高级职称 200 多人，中级职称 600 多人，拥有各类先进施工设备 4700 台（套），设备和施工技术居于国内同行业先进水平。公司大股东综合实力较强。

总体来看，公司具有水利水电建设的区位优势，大股东综合实力较强。

五、公司管理

1. 治理结构

公司按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等有关上市公司治理法律法规及《公司章程》的要求，建立健全了法人治理结构，股东大会、董事会和监事会运作规范，董事会下设的提名委员会、审计委员会、战略委员会、薪酬与考核委员会四个委员会专门独立、权责明确。公司与控股股东在业务、人员、财务、资产、机构等方面保持相互独立。

根据公司章程，股东大会是公司的权力机构，董事会、监事会对股东大会负责。公司董事会由13名成员组成，其中5名为独立董事，董事任期三年，负责制定公司经营计划、投资和利润分配方案。董事会设董事长1人，由董事会以全体董事的过半数选举产生。公司监事会由3名监事组成，任期三年，监事会设监事会主席1名，由半数以上监事选举产生。监事通过召开监事会会议、列席董事会会议、定期检查公司财务等方式履行职责，对公司的依法运作、财务状况、资产收购、关联交易和董事、高级管理人员的行为进行有效监督。公司设总经理1名，由董事长提名，董事会聘任或解聘，总经理全面负责公司日常经营运作和控制管理，对董事会负责。

总体来看，公司法人治理结构比较完善。

2. 管理体制

截至2012年3月底，公司拥有10个全资子公司，3个控股子公司，1个参股公司，公司总部设有人力资源部、财务部、审计监督部、证券部、经营发展部、经营管理部、投资发展部、工程管理部、科研中心、机电物资部和办公室等职能部门。公司结合实际情况制定了各部门职责和相关业务管理制度，并在执行过程中不断加以完善。目前公司已建立起总部职能部门统筹，对下属子公司直属管理的模式，通过向各下属子公司派出主要岗位管理人员统一贯彻公司的相关业务管理制度。

在工程管理方面，公司建立健全工程管理制度，包括《安全管理制度》、《技术管理规定》、《工程质量管理规定》、《工伤保险管理制度》和《现场文明施工管理规定》，贯彻执行“安全第一，预防为主”的工作方针，建立了以总工程师为首的企业技术管理工作系统，执行根据ISO9001系列标准编制颁布的《质量手册》，并加强工程现场文明施工管理。针对工程质量的控制，公司工程施工质量严格按ISO9001质量管理体系以及质量、环境、职业健康安全一体化国际质量体系的要求控制和管理。公司本部设工程管理部，分公司、项目经理部（工程处）分设工程管理部严把质量控制。各级质量管理机构中，均配备具有一定的专业理论基础和施工实践经验，熟悉施工规范、规程和技术标准，责任心强的质量管理人员，严格把好工程质量关。

投资管理方面，公司制定了《投资管理办法》，董事长、总经理在董事会的授权下行使投资项目的审批职能，确保公司投资应符合公司整体战略规划。投资发展部则为公司投资业务归口管理和执行部门，建立和完善投资业务流程，在投资评估、项目立项、投资建设及运营等过程中实行动态风险管理。《办法》还具体了相关投资流程及可行性论证、投资项目的审批权限和机构、投资项目的管理和实施、风险控制及后评估。

财务管理方面，公司财务部在财务管理和会计核算方面设有较为合理的岗位和职责权限，并配备相应的财务人员以保证财会工作的顺利进行。对货币资金、设备采购、工程款支付、固定资产、存货等建立了内部审批程序，规定了相应的审批权限，并实施有效控制管理。

内部控制方面，为了进一步规范内部审计工作，提高内部审计工作质量，公司制定了《审计

工作制度》，并专设审计部，向董事会及其下设审计委员会负责并报告工作，执行日常内部控制的监督和检查工作。审计部开展内部控制的主要工作内容包括在公司董事会的监督与指导下，坚持以财务收支审计为基础，以经济责任审计、专项工程审计、经济合同审计、内部风险审计为重点，有效监控公司整体经营风险。

对子公司的管理方面，公司通过委派财务负责人，并推荐董事、监事、其他高级经营管理人员的方式对子公司进行管控。公司对子公司管理体制、经营方针、重大投融资决策、资产重组等重大事项进行审批，并对其经营情况进行定期和不定期审计。控股子公司应依据公司的经营策略和风险管理政策，建立起相应的经营计划、风险管理程序。控股子公司建立重大事项报告制度和审议程序，按规定及时向公司报告重大业务事项、重大财务事项以及其他可能对公司股票及其衍生品交易价格产生重大影响的信息，并严格按照授权规定将重大事项报公司董事会或股东大会审议。

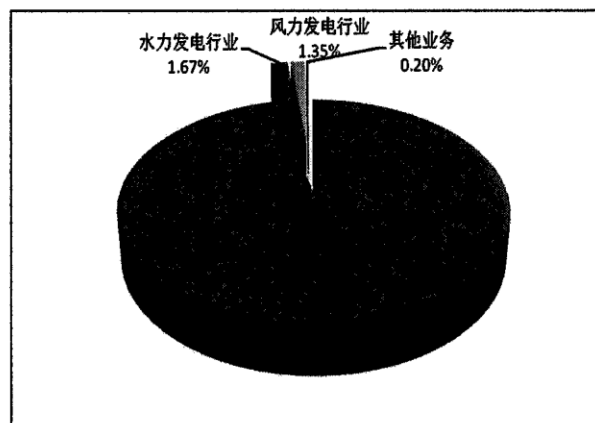
总体来看，公司部门设置齐全，内部管理制度健全，管理体系较完善，综合管理水平较高。

六、经营分析

1. 经营概况

公司业务主要由土木工程建筑和清洁能源两大板块构成，以土木工程建筑为主。土木工程建筑板块主要包括水利水电工程、市政工程、房屋建筑施工、机电安装、地基基础等建筑施工业务；清洁能源板块主要是水力发电和风力发电，目前该业务规模相对较小（如图4）。公司将在以工程施工为主业的同时，积极开拓水力发电、风力发电等清洁能源业务。

图 4 2011 年营业收入构成图



资料来源：公司年报

从收入构成来看，近三年公司主营业务收入逐年增长，复合增长率11.66%。其中水利水电项目收入是公司主营业务收入的主要来源，近三年其占主营业务收入的比例呈逐年上升态势，分别为40.72%、51.81%和55.97%。公司水力发电收入稳定，新增风力发电业务自2010年产生收入以来，保持较好的增长，目前清洁能源收入在公司主营业务收入中占比不大，但发展趋势较好。从收入的地域构成来看，公司的主营业务收入主要来自于广东地区，占70%左右，由于建筑施工项目的特点，收入地域性波动比较明显。

表 5 2009~2011 年公司主营业务分产品营收情况 单位: 万元

分产品	2009 年			2010 年			2011 年		
	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率
水利水电	131,403.80	116,772.28	11.13%	203,621.12	183,305.47	9.98%	225,211.95	208,469.97	7.43%
市政工程	128,591.77	117,157.49	8.89%	108,173.81	98,009.95	9.40%	88,083.66	78,186.46	11.24%
机电安装	24,426.22	21,311.76	12.75%	36,424.97	32,345.42	11.20%	9,686.55	8,501.92	12.23%
地基基础	4,398.89	5,675.11	-29.01%	1,926.12	1,883.39	2.22%	2,961.01	2,638.72	10.88%
房屋建筑	24,717.92	21,750.90	12.00%	26,650.72	24,971.81	6.30%	11,772.33	11,094.28	5.76%
水力发电	6,659.26	3,018.08	54.68%	7,447.44	3,459.21	53.55%	6,726.50	3,147.98	53.20%
风力发电	--	--	--	2,890.39	1,148.63	60.26%	5,435.07	2,736.92	49.64%
其他工程	2,617.61	2,412.21	7.85%	5,464.68	4,965.89	9.13%	51,699.72	48,455.76	6.27%
其他业务	471.82	332.64	29.50%	416.64	81.15	80.52%	816.85	68.92	91.56%
合计	323,287.29	288,430.47	10.78%	393,015.89	350,170.92	10.90%	402,393.65	363,300.93	9.72%

资料来源: 公司年报

从公司主营业务的成本构成来看, 随着营业收入的增长, 主营业务成本也相应提高, 受原材料价格和人力资本上升等因素影响, 复合增长率达到 12.29%, 增速略高于主营业务收入增速。

从主营业务毛利水平看, 由于建筑市场竞争日趋激烈, 公司水利水电业务毛利率呈下降趋势; 受益于公司承揽 BT 项目的影 响, 公司市政 工程业务毛利水平提升; 公司的清洁能源业务毛利水平较高。

2012 年 1~3 月, 公司已实现营业收入 114,415.99 万元, 较上年同期增长 0.64%; 实现净利润 1,260.86 万元, 由于工程毛利率下降以及所得税税率的提高, 净利润较上年同期下降 30.08%。

总体来看, 公司业务发展稳健, 立足广东省的同时向省外发展, 水利水电业务市场竞争激烈, 毛利水平下降, 公司清洁能源业务毛利水平较高、发展势头较好。

2. 经营情况

土木工程建筑板块

(1) 经营概述

公司从事的工程施工业务的经营模式为: 以参与投标形式承接工程, 并组成项目部完成工程施工, 完工后交付业主使用。主要流程如下: 收集和 研究市场信息——分片管理——参加投标——签订施工承包合同——组成项目部完成从工程施工到质保期 满、收回工程款等工作——项目完成后, 交付业主使用, 项目部自行取消。

土木工程建筑是公司的主业, 为了适应业务发展的专业化需求, 公司以专业分工为原则下设 18 个专业分公司, 一~九个工程公司, 其中第一、三、六、七工程公司主要以土石方开挖为主, 第二、四、五、八、九工程公司主要以砼施工为主, 另有基础工程分公司、机械设备公司、机电工程公司、中心修造厂、金轮安装公司、机电物资公司, 分别以基础工程施工、大型设备管理和设备大修、机电设备安装和金属结构制造、安装为主。另外, 公司根据项目需求分别设有若干个区域性分公司。

随着公司业务的发展、施工任务的 增长, 2009~2011 年该板块主营业务收入呈增长态势。2011 年度, 土木工程建筑板块共实现主营业务收入 389,415.23 万元, 比 2010 年度增长 1.87%, 毛利水平呈小幅下降趋势, 2011 年该板块毛利率 8.23%, 较上年下降 1.39 个百分点。

(2) 经营模式

业务模式

公司在水利水电工程承包业务中, 主要是通过招投标获得承包合同并负责组织施工。根据项

目特性，在征得业主同意后，部分工程进行专业分包或劳务分包，分包成本约占主营业务成本的40%~45%。公司工程款的收取基本分为三个阶段：预收5%~10%，施工过程中按工程进度收取80~85%，竣工结算时收取剩余的工程款。结算时通常扣除5%的保证金，保证期一般为1~2年。

在交通基础设施工程等领域，公司与相关政府、业主开展广泛的合作，积极采用BT项目运营模式。目前BT项目运作主体包括公司及下属子公司广东晨洲水利投资有限公司和揭阳市润源投资有限公司。

投标模式

公司制定了《工程投标管理规定》，加强对投标工作的管理。首先，由分公司与经济发展部共同负责工程投标信息的收集与整理工作，当取得工程的相关信息后，公司将对工程项目的可行性进行评估，由总工程师参与技术标部分评审，由总经理组织重大工程及涉外工程项目投标的评审工作，审批准评审结果。

采购模式

公司工程承包业务的采购主要包括机电设备和物资的采购。根据工程承包合同的不同规定，公司的采购一般采取业主采购和承包商自主采购两种模式，其中业主采购为主要采购模式。公司作为工程承包企业，在工程施工中的部分大型专用设备和主要建筑材料的采购采用业主采购模式，主要方式如下：

业主采购模式：业主进行招标采购，业主与供应商签订供应合同，业主采用有偿调拨的方式供应给承包商，然后在支付的工程款中扣除货款。

业主控制采购模式：业主确定合格供应商范围，承包商在业主指定的合格供应商中进行招标采购，与中标供应商签订供应合同，直接支付给供应商货款。

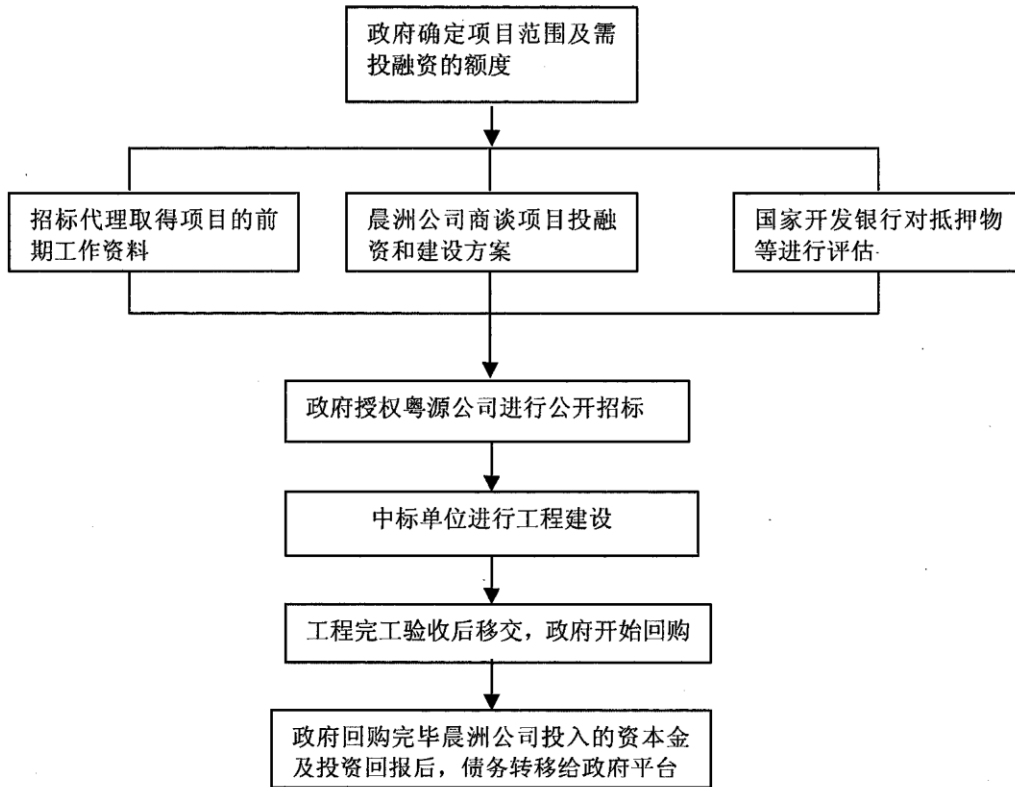
收入确认

在建造合同的结果能够可靠估计时，公司根据完工百分比法在资产负债表日确认合同收入和费用。

公司选用下列方法之一确定合同完工进度：一是累计实际发生的合同成本占合同预计总成本的比例；二是已完合同工作的测量，由专业人员现场进行科学测定以确定完工进度。公司主要采用第一种方法确定合同完工进度，在无法根据第一种方法确定合同完工进度时，采用第二种方法。公司对外分包工程根据外包方实际完成的工程量的情况，由公司结算部门提供完工结算依据，计入当期的工程施工成本。

BT 模式

图 5 BT 项目建设流程图



资料来源：公司提供

图 5 列出了公司运营 BT 项目的基本模式。BT 项目资金来源为政府财政安排部分资金和公司投融资部分资金。项目回购期多为 10 年及以上，其中总投资额每年等额回收，当期投资回报和应付利息于期末收回。公司与项目公司负责确保投融资资金的落实，多通过银行贷款的方式获得投融资部分资金，目前公司对于 BT 项目的贷款多有政府的土地或其他资产为抵押，担保范围涵盖公司的投入资金和项目收益，从而保证了项目资金回收过程中的安全性。项目结束后公司将完工项目及形成的负债一并移交给政府，降低了风险。

BT 项目的前期工作由当地政府有关部门负责，项目的投融资由广东晨洲水利投资有限公司负责实施，项目的工程施工由公司本部来负责。BT 项目以概算价格总承包，施工过程中出现新增工程项目时，根据其施工方法采用水利或市政概算定额编制项目单价。对于物价波动造成的工程价格变动予以调整，以初步设计概算价格为基础，每季度按地区工程造价信息对人工费、主要材料及油料的价格进行调整。

整个 BT 项目周期可以分为两个阶段，即建设期和回购期：建设期内，工程施工部分的资金将不计投资回报，只计银行同期的贷款利息。回购期内，投融资资金除应付银行利息外，还收取每年 3.5% 的投资回报。工程完工验收，相关债务转移实现后，政府不再支付自转移之日起的投资回报率。

(3) 经营业务

公司土木工程业务板块按经营业务分类可以分为水利水电工程、市政工程、房屋建筑施工、机电安装和地基基础工程。

水利水电工程

2009~2011 年，水利水电工程在公司主营业务收入所占比重呈上升态势，2011 年度实现主营

业务收入 225,211.95 万元，占公司主营业务收入的 55.97%。

作为广东省水利水电建设的行业龙头，公司建设的重大水利水电工程有：广东省最大的水电站新丰江水电站、广东省投资规模最大的水利工程飞来峡水利枢纽工程、具有重大政治意义的东江-深圳（香港）供水改造工程、具有全国水电站大坝建设科技进步意义的全坝不分缝双曲拱坝工程和南水水电站定向爆破筑坝等工程。

市政工程

市政工程在公司主营业务收入及利润当中所占比重较大，仅次于水利水电工程。2011 年度，市政工程在公司主营业务收入中占比为 21.89%，与水利水电工程共同构成公司主营业务收入的主要部分。

公司市政工程项目业主主要是广州市地下铁道总公司、广州市荔湾区市政建设工程总公司、广东广佛轨道交通有限公司、广州市市政园林局、深圳市地下铁道总公司等。公司承接的市政工程均为非公益性工程。一般情况下，公司以单价承包的方式承包非临时性工程，临时性工程采用总价承包的方式。

房屋建筑施工

2011 年度，公司房屋建筑施工业务实现主营业务收入 11,772.33 万元，占公司主营业务收入的 2.93%。公司先后承建了广东省邮运调度中心大楼、广州天河龙口西聚龙阁商住大楼、广州珠江新城华普广场等多项高标准、高规格、高档次的大型房屋建筑工程。

机电安装

2011 年度，公司机电安装业务实现主营业务收入 9,686.55 万元，占公司主营业务收入的 2.41%。公司主要从事大型金属结构、机构制作和大中型污水处理设备、泵站、发电机组、电器、液压自动控制设备、220kV 以下高低压线路架设和设备等的安装，技术力量雄厚，制造、安装、检测设备和施工工艺先进。同时具有弧型、平面、人字、压力钢管、栏污栅等六项大型金属结构制作及安装的部级许可证和中型启闭机生产许可证。

地基基础工程

该业务在公司主营业务收入当中占比较小，2011 年度，公司地基基础工程业务实现主营业务收入 2,961.01 万元，占公司主营业务收入的 0.74%。

公司地基与基础工程施工设备配套先进，技术力量雄厚，除担负大中型水利水电工程的基础项目施工任务以外，还向社会承接了各类桩基础、高喷防渗墙、连续墙、土层及岩层预应力锚杆、钢板桩、土钉墙等多项基础工程项目。

(4) 主要项目情况

公司主要承揽项目和新近签约项目包括遂溪县土地一级开发项目及广州地铁十三号线施工九标段工程等项目，分布在广东省、河南省、江西省和广西壮族自治区等地。2011 年，全年新签合同金额 60.34 亿元，其中，省内项目 35.23 亿元，省外项目 25.11 亿元。

公司的 BT 项目主要由公司本部和全资子公司广东晨洲水利投资有限公司（简称“晨洲水利”）运营，公司本部负责 BT 项目的工程施工，晨洲水利负责建设资金投融资。晨洲水利是广东省首家从事水利 BT 投融资建设的项目公司。截止 2012 年 3 月，公司已与 6 个县市签订了水利 BT 合同，投融资总金额 18.85 亿元，施工合同金额 12.77 亿元，已投资金额 10.34 亿元（表 6）。

表6 截至2012年3月末粤水电本部及晨洲水利运作的BT项目情况(单位:万元)

项目名称	运作主体	投融资总额	施工合同金额	已投资	建设期	回购期
高要市联金大堤除险加固工程项目	高要市人民政府	10,148.00	7,425.17	10,148.00	15个月	9年
高要市城区堤防除险加固工程(新江围)项目	高要市人民政府	2,510.00	2,141.90	2,510.00	15个月	9年
兴宁市城区(东区)防洪排涝工程项目	兴宁市水务局	7,962.00	5,234.95	7,962.00	11个月	9年
兴宁市城区(西区)防洪排涝工程项目	兴宁市水务局	8,059.50	6,676.40	8,059.50	11个月	9年
怀集县县城城市防洪工程项目	怀集县水务局	10,000.00	15,000.00	7,500.00	2年	8年
怀集县县城防洪工程项目	怀集县水务局	11,000.00		7,500.00	2年	8年
汕头大围达标加固工程岐山围梅溪河右岸堤防应急工程项目	汕头市水务局	87,400.00	12,729.00	13,485.00	3年	7年
汕头大围达标加固工程下蓬围梅溪河左岸堤防应急工程项目	汕头市水务局		16,548.00	13,897.00	3年	7年
汕头大围达标加固工程下蓬围海堤及新津河堤防应急工程项目	汕头市水务局		12,116.00	6,700.00	3年	7年
汕头大围达标加固工程鮀浦围大港河右岸堤防应急工程项目	汕头市水务局		3,180.00	1,051.00	3年	7年
汕头大围达标加固工程四千亩围及乌桥岛堤段应急工程项目	汕头市水务局		11,066.00	12,007.00	3年	7年
汕头大围达标加固工程岐山围红莲池和西港河左岸堤防应急工程项目	汕头市水务局		3,297.00	2,260.00	3年	7年
揭阳市榕江榕城围北堤工程项目	揭阳市人民政府		4,335.00	4,266.95	1,301.00	10个月
揭阳市榕江大围达标加固工程榕城围东山堤应急工程项目	揭阳市人民政府	16,440.00	8,255.52	3,152.00	10个月	10年
揭阳市三洲拦河闸应急重建工程项目	揭阳市人民政府	3,260.00	非二局施工	1,536.00	10个月	10年
揭阳市榕江大围达标加固工程榕城南堤应急工程项目	揭阳市人民政府	12,427.00	11,097.44	2,500.00	10个月	10年
罗定城区堤防工程项目	罗定市人民政府	12,000.00	8,660.90	499.00	1年	9年
罗定指定地块征地拆迁	罗定市人民政府	3,000.00		1,300.00	10个月	9年
合计	--	188,541.50	127,695.20	103,367.50	--	--

资料来源:企业提供

BT业务对企业的资金实力要求较高,该模式的建筑项目竞争激烈程度略低,毛利水平较高,公司凭借自身的实力积极参与BT项目,并不断完善和创新BT投融资模式。

总体来看,土木工程建筑业务是公司的基础业务,专业化运营程度高,业务发展稳健,公司积极参与BT业务,订单总量充足。

清洁能源板块

公司的清洁能源板块主要包括水力发电和风力发电，由广水桃江水电开发有限公司（简称“桃江公司”）、海南新丰源实业有限公司（简称“新丰源实业”）、布尔津县粤水电能源有限公司、扎鲁特旗粤水电能源有限公司 4 家全资子公司和广水安江水电开发有限公司（简称“安江水电”）、新丰县新源水力发电有限公司（简称“新源水电”）2 家控股子公司经营。在水力发电方面，桃江电站并入华中电网，新丰水电站并入南方电网。在风力发电方面，东方感城风电场 33 台风力发电机组并入南方电网。

表 7 公司新能源业务发电情况（单位：MW、元/度）

年份	项目	水电		风电
		新源	桃江	
2009 年	装机容量（万千瓦）	0.80	6.5	--
	发电量（万 kWh）	958.00	25,800.00	--
	平均单位生产成本	0.39	0.12	--
	平均单位销售价格	0.45	0.30	--
2010 年	装机容量（万千瓦）	0.80	6.50	49.50
	发电量（万 kWh）	2,590.00	24,100.00	5,543.86
	平均单位生产成本	0.13	0.12	0.31
	平均单位销售价格	0.50	0.32	0.61
2011 年	装机容量（万千瓦）	0.80	6.50	49.50
	发电量（万 kWh）	991.00	21,400.00	9,640.91
	平均单位生产成本	0.38	0.13	0.28
	平均单位销售价格	0.50	0.35	0.61

资料来源：企业提供

公司水力发电、风力发电业务经营状况良好。2009~2011 年，清洁能源板块分别实现主营业务收入 6,659.26 万元、10,337.83 万元、12,161.57 万元，复合增长率 35.14%。从上表可见，风电业务毛利水平较高，投产后带动新能源业务整体收入提升。

水电方面

桃江公司主要经营装机容量为 6.5 万千瓦的修山水电站。桃江公司设计年发电量 27,645 万 kWh，2011 年发电量为 21,400 万 kWh，实现收入 6,306 万元，2012 年 1~3 月份发电量为 5,700 万 kWh。

新源水电目前主要经营装机容量为 0.8 万千瓦的新丰水电站。设计年发电量为 2,200 万 kWh，2011 年发电量为 991 万 kWh，2012 年 1~3 月份发电量为 152 万 kWh。

安江水电主要业务为湖南省洪江市安江水电站的建设、经营，安江水电站设计装机容量为 14 万千瓦，总投资为 15.98 亿元。截至 2012 年 3 月 31 日，已完成投资 1.91 亿元。

风电方面

新丰源实业主要投资建设装机容量为 4.95 万千瓦的海南省东方感城风电场项目。东方感城风电场是公司自主开发、建设和经营的首个风电项目，设计年发电量 10,659 万 kWh，首批机组于 2010 年 4 月 30 日投产发电，至 2010 年 8 月 9 日，33 台机组全部投产发电。2011 年发电 9,640.91

万 kWh, 实现收入 5,026.46 万元。2012 年 1~3 月, 发电 2,148.38 万 kWh, 实现收入 1,120.10 万元。

另外, 新丰源实业与丸红株式会社就海南东方感城风力发电场(一期)CDM 项目所预定产生的 CER (京都议定书上的排放权), 日方以 12.2 欧元/吨的价格购买 2010 年 1 月至 2012 年 12 月 31 日止的 3 年期间, 每年 89473 吨 CER, 碳减排收入 480 万元。

目前, 布尔津县粤水电能源有限公司正在对新疆布尔津城南装机容量为 4.95 万千瓦的风电一期项目进行电网接入工作。扎鲁特旗粤水电能源有限公司目前主要业务为内蒙古扎鲁特旗装机 100 万千瓦风电场的开发、建设、经营及风电塔筒、叶片的制造。

由于风电上游企业产能过剩, 造成市场供求失衡, 风电机组整体市场采购成本下降, 为公司上马风电项目节约了成本。

总体来看, 公司积极发展清洁能源产业, 目前水电及风电业务经营状况良好, 业务收入稳步增长, 未来随着风电项目完全达产, 新能源业务收入有望进一步增加。

3. 经营效率

公司 2009~2011 年存货周转率和总资产周转率呈下降态势, 应收账款周转率存在一定波动。2011 年, 公司存货周转次数、应收账款周转次数、总资产周转次数分别为 2.15 次、12.72 次和 0.56 次。作为主要从事水利水电工程建筑类公司, 资产规模相对较大, 近年来收入增长速度低于总资产增长速度, 造成总资产周转率偏低; 公司应收账款周转率处于行业较高水平, 公司对应收账款的规模控制较好; 公司存货中很大一部分为建造合同形成的存货, 即已确认但尚未结算的工程, 存货周转次数处于较低水平。公司正处于规模扩张期, 部分项目未投产或投产时间较短, 这在一定程度上影响了公司资产的周转速率, 考虑到随着公司清洁能源项目完工投产后, 届时公司营业收入规模将大幅增长, 资产周转速率也将相应提高。

表 8 2011 年水利水电上市公司经营效率比较 单位: 次

证券代码	证券简称	存货周转率	应收账款周转率	总资产周转率
601669.SH	中国水电	3.57	7.09	0.80
600068.SH	葛洲坝	2.56	14.92	0.77
002060.SZ	粤水电	2.16	14.03	0.56
600502.SH	安徽水利	3.31	4.78	1.05

资料来源: wind 资讯 注: 此处行业数据引自 wind 资讯, 部分指标数据与本报告后面附表计算口径有一定差异, 其中应收账款周转率和存货周转率均采用净额计算。

从经营同类业务的上市公司经营效率的对比情况来看, 公司目前的经营效率在行业中属中等偏上水平。

4. 关联交易

公司与控股股东及控股股东子公司红河广源水电开发有限公司、红河广源马堵山水电开发有限公司和绥芬河市新都实业有限公司等关联方存在云南元阳南沙水电站工程、红河马堵山电站工程和绥芬河旧城改造项目工程等项目的施工承包方面构成关联交易。

从关联交易的规模上来看, 2011 年公司关联交易中销售商品或提供劳务总计 16,418.57 万元, 占同类交易比例为 11.63%。

公司关联交易的形成, 主要是公司正常生产经营的需要, 公司严格依法履行有关关联交易的审议和信息披露程序, 关联交易定价和交易程序规范。

5. 重要投资

定向增发

公司从发展战略和发展目标出发，2011年公司非公开发行股票拟募集资金不超过82,461.80万元投资于4台Φ8780mm盾构机项目（4.2亿元）和安江水电站项目（项目总投资15.98亿元）。本次盾构施工设备购置项目实施完成后，公司盾构机数量将增加到13台，且盾构机种类更齐全，将提高公司未来参与盾构施工项目招投标的竞争力，中标率也会相应增加。安江水电站装机容量140MW，单位千瓦投资（静态）10821万元，单位度电投资（静态）2.70元/kWh，从财务评价指标看，上网电价为0.326元/kWh时，所得税前财务内部收益率为7.28%，所得税后财务内部收益率为6.33%，贷款偿还年限为16.0年。安江水电站建成后将为公司提供稳定收入来源和现金流。

太阳能发电

2011年9月28日，公司与甘肃省酒泉市金塔县人民政府签订《金塔县人民政府、广东水电二局股份有限公司500兆瓦光伏发电项目投资建设合作协议书》，根据目前市场的投资单价，该项目预计总投资约70亿元，该项目将分期实施，一期50兆瓦项目正在做前期准备工作。

甘肃金塔粤水电红柳洼500MW并网光伏发电工程位于甘肃省金塔县的红柳洼光电产业园内，光伏电站场址距酒泉市51km，南靠石生公路，西南方向距酒航公路、省道214约3km，距规划的酒航铁路最近点约200m左右，对外交通便利。

光伏电站场址面积约为1.40km²，工程拟设计安装216,000块标准功率为235W的多晶硅光伏组件，工程总容量为50.76MW（一期）。拟两回35kV架空线路接入红柳洼园区110kV 1#汇集站。

根据该项目的盈利能力预测，按含税上网电价为1.00元/kWh和借款还贷期15年进行测算，相应自有资金内部收益率为9.92%，全部投资财务内部收益率为7.36%，投资回收期为11.52年，总投资收益为5.34%，投资利税率为2.69%，资本金净利润率11.97%。未来有望为企业贡献稳定的现金流。

总的来看，公司在夯实主业的同时积极发展清洁能源产业，未来有望为企业带来稳定的现金流入，公司业务多元化的趋势日渐成熟。

6. 未来发展

公司将“以工程总承包为基础，以水资源开发为特色，成为国内领先，国际知名的综合性企业”作为公司的战略目标，根据“坚持以工程施工为主业，逐步发展新的可再生能源”的发展定位，公司以业绩增长为导向，以水利水电及市政施工和清洁能源开发为依托，提供“施工建筑商”和“清洁能源开发运营商”两大业务盈利模式，延伸产业链，提升价值链。

在市场方面，多年来公司实施走出“两门”（省门和国门）的市场扩张战略，经过努力，国内市场开展顺利，目前公司在站稳广东省建筑市场的同时，中南和西南地区业务发展迅速；公司在不断总结经验的基础上，今后将加大力度承建国际工程。

在开展新业务方面，积极发展以BT模式运营的广东省水利投资项目，增创新优势。

在投资方面，将以上市公司融资平台和工程施工业务为依托，充分利用公司长期从事水资源和水环境建设的优势，按照“发挥专长、利用优势、科学管理、讲求效率”的发展原则，在坚持以工程施工为主业的同时，逐步加大水力发电、风力发电项目投资。

总的来看，公司发展思路清晰，依托自身优势，延伸产业链，提升价值链。公司在省外市场的份额较小，为了配合公司的投资节奏，资金压力较大。

七、财务分析

1. 财务概况

公司 2009~2011 年度财务报告经深圳鹏城会计师事务所有限公司审计，三年出具的均为标准无保留审计意见，公司 2012 年 1~3 月财务报告未经审计。2007 年公司开始执行财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》，以下分析以合并报表为主。近三年公司财务报表合并范围变化不大，可比性较强。

截至 2011 年底，公司合并资产总额 820,748.63 万元，负债合计 585,206.87 万元，所有者权益（含少数股东权益）235,541.76 万元。2011 年公司实现营业收入 402,393.65 万元，净利润 7,072.12 万元。经营活动产生的现金流量净额 10,997.11 万元，现金及现金等价物净增加额 11,857.28 万元。

截至 2012 年 3 月底，公司合并资产总额 833,065.49 万元，负债合计 596,019.31 万元，所有者权益（含少数股东权益）237,046.18 万元。2012 年 1~3 月公司实现营业收入 114,415.99 万元，净利润 1,260.86 万元，经营活动产生的现金流量净额-56,877.08 万元，现金及现金等价物净增加额 -61,094.12 万元。

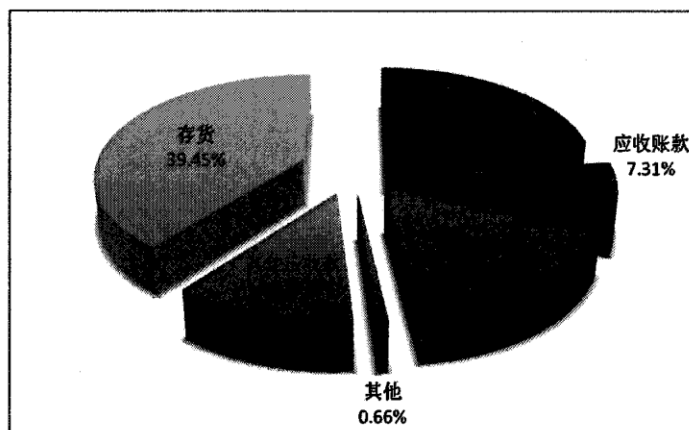
2. 资产质量

近三年公司业务发展较快，加之在 2011 年实施了定向增发并发行了短期融资券，导致资产规模增长较快，资产总额从 2009 年末的 442,277.36 万元上升到 2011 年末的 820,748.63 万元，复合增长率 36.23%。截至 2011 年底，公司资产总额中非流动资产占比 44.72%，流动资产占比 55.28%，流动资产占比相对较大。

流动资产

截至 2011 年底，公司流动资产合计 453,682.94 万元，以货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货为主（图 6）。

图6 公司2011年流动资产构成



资料来源：公司年报

截至 2011 年底，公司货币资金余额 106,655.25 万元，较上年增长 12.51%。公司 2011 年实施了定向增发，募集资金 7.92 亿元，用于 Φ8780mm 地铁盾构施工设备购置和安江水电站工程两个募投项目，截至 2011 年 12 月 31 日，公司累计使用募集资金 46,436.00 万元，尚未使用的募集资金为 33,165.97 万元。以 2011 年底货币资金账面余额为基数，扣减尚未使用的募集资金后，货币资金尚余 73,489.28 万元，公司货币资金较为充裕。

近三年公司应收账款逐年增长，由 2009 年末的 20,961.80 万元增长到 2011 年末的 33,166.52 万元，复合增长率达到 25.79%，增长较快的原因一是公司近三年营业收入规模增加，引起应收账款相应增加；二是国家宏观调控，银根收紧，收款压力加大。从应收账款的构成来看，划分为已完工尚未最终结算的工程款（占比 18.97%），已竣工结算的工程款（占比 18.04%），销售商品的价款（占比 9.36%），尚未完工的在建项目工程款（占比 53.03%），绝大部分应收账款为在建项目和竣工结算项目工程款。从应收账款的账龄来看，账龄在 1 年以内的占比 63.29%，1~2 年的占比 15.57%，2~3 年的占比 12.67%，3 年以上的占比 8.47%，2 年内的应收账款占比 78.76%，账龄控制一般。在坏账准备的计提方面，对尚未完工的在建项目按余额百分比分析法计提坏账准备，计提坏账准备金额占该项应收账款余额的 5%；对已完工尚未最终结算的工程款、已竣工结算的工程款和销售商品的价款按账龄分析法计提坏账准备，已竣工结算项目存在一定收款压力对其加大了计提比例，期末计提坏账准备占该部分应收账款余额的 12.35%；截至 2011 年底，公司对应收账款共计提 3,270.01 万元坏账准备，占应收账款余额的 8.97%，坏账准备计提较为充足。从应收账款的集中度来看，前五大合计占比为 32.11%，形成年限几乎均为 2011 年，欠款单位信用度较高，账龄较短，故该部分应收账款未来不能收回风险较小。

截至 2011 年底，公司的预付款项账面金额为 78,474.37 万元，较上年大幅增长了 64.73%，主要是购买设备交付的先期款。

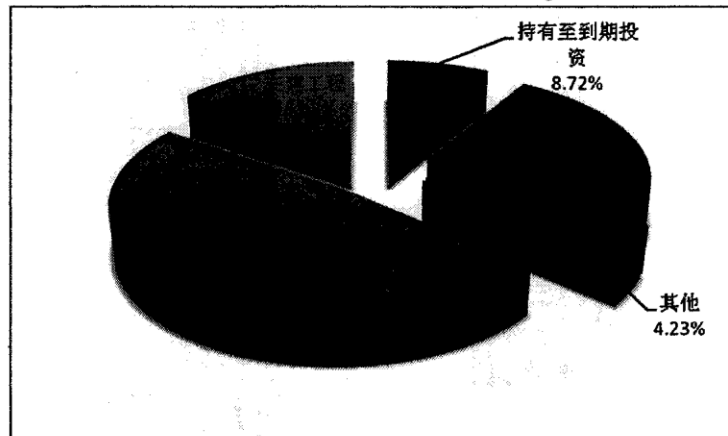
截至 2011 年底，公司的其他应收款 53,451.73 万元，近三年增幅 18.45%，增长主要缘于近年来公司承接工程项目增加。公司的其他应收款包括已竣工结算的工程质保金（占比 5.17%）、在建项目的工程质保金（占比 63.38%）、投标保证金（占比 7.32%）、履约保证金（占比 17.43%）、备用金（占比 1.08%）和其他（占比 4.39%）组成，以在建项目的工程质保金为主。已竣工结算的工程质保金按账龄计提坏账准备，其余三项按余额百分比计提坏账准备，2011 年底共计提坏账准备 3,238.27 万元。从其他应收款的集中度来看，前五大合计占比为 26.99%，形成年限均在两年以上，账龄较长，考虑欠款单位的信用情况，该部分其他应收款不能回收风险不大，但回收期可能有所延长。

公司的存货规模增长较快，增速达到 21.50%，截至 2011 年底，公司存货账面价值 178,957.82 万元。从存货的构成来看，建造合同形成的资产占比 91.57%，占比较大，对于此部分存货是由在建合同工程累计已发生的成本加上在建合同工程累计已经确认的毛利，再扣减在建合同工程已办理结算的价款金额，计算出在建合同工程净额，故未对其计提跌价准备。2011 年末公司对库存材料计提了 2.62 万元的存货跌价准备。公司的存货以在建合同工程为主，净额列示，无减值，存货净值的质量较高。

非流动资产

截至 2011 年底，公司非流动资产合计 367,065.69 万元，近三年复合增长率为 50.52%。非流动资产以持有至到期投资、长期应收款、固定资产和在建工程为主（图 7）。

图7 2011年底公司非流动资产构成



资料来源：公司年报

截至 2011 年底，公司持有至到期投资 32,003.77 万元，2009 年 7 月 17 日，公司与揭阳市人民政府签订《揭阳市区市政工程项目 BT 投资建设协议书》，采用 BT 模式参与揭阳市区八个市政项目的建设，其中 6 个项目已完工审价进入回购期，将进入回购期的工程项目自长期应收款转入持有至到期投资。

近三年公司长期应收款增长较快，截至 2011 年底，长期应收款 85,454.34 万元，复合增长率达到 222.86%，主要源于在 BT 项目建设期，BT 项目公司将实际发生的工程成本以及资本化利息作为投资成本，计入“长期应收款”科目，由于公司近年来承接 BT 项目较多，导致长期应收款增长较快。

截至 2011 年底，公司固定资产原值 234,933.81 万元，其中施工机械占比 35.75%、水利发电设施占比 30.27%，风力发电设施占比 19.00%，以机器设备占比较高的固定资产结构符合公司生产经营的特点。截至 2011 年底，公司固定资产累计计提折旧 57,537.06 万元。施工机械的成新率较低为 63.61%，水力和风力发电设施成新率较高分别为 85.64%和 92.89%。公司的固定资产中有部分通过融资租赁取得，主要为施工设备和水利发电设备，期末账面净额 45,913.20 万元。另外，公司还有一处持有待售固定资产，公司将位于梅州市东门塘金融综合大楼北面地下二层、8 至 29 层（粤房地权证梅州字第 1-00010803 号）全部的房地产以 4,600 万元价格转让梅州市皇家名典酒店有限公司，转让将于 2012 年 5 月完成。

截至 2011 年底，公司在建工程原值共计 56,818.56 万元，公司在建项目主要是公司在清洁能源方面的建设投资，在建的安江水电站项目的投入增加较大。公司未对在建工程计提减值准备。

截至 2012 年 3 月底，公司资产总额为 833,065.49 万元，较年初增长 1.50%。公司资产中流动资产和非流动资产的构成变化不大；流动资产仍以货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货为主；非流动资产仍以持有至到期投资、长期应收款、固定资产和在建工程为主。

总体看，公司资产以流动资产为主，现金类资产充裕，公司整体资产质量较高。

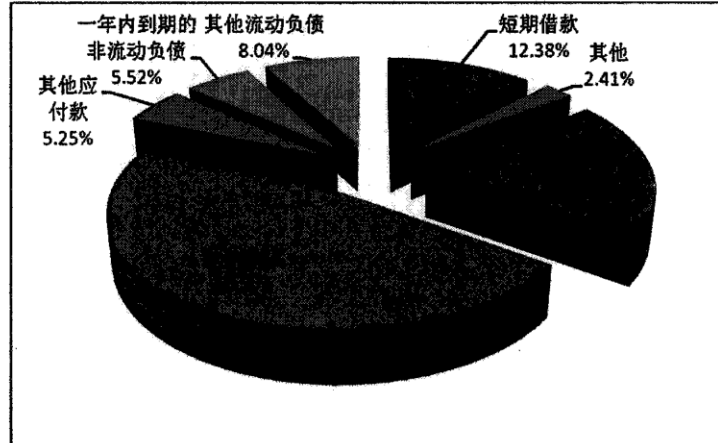
3. 负债及所有者权益

负债

公司负债规模较大，2011 年底的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 71.30%、55.23%和 45.13%。截至 2011 年底，公司负债合计 585,206.87 万元，其中流动负债占比较大，达到 63.79%。

截至 2011 年底，公司流动负债合计 373,274.46 万元，近三年年均增长 30.71%，流动负债主要由短期借款、应付账款、预收账款、其他流动负债构成（图 8）。

图 8 2011 年底公司流动负债构成



资料来源：公司年报

截至 2011 年底，公司短期借款余额 46,200.00 万元，同比下降 31.15%，主要原因是公司针对国家金融政策的调控，及时调整了债务性融资的结构和期限，适当减少了短期借款，相应增加部分长期借款以及发行短期融资券。

公司应付账款近三年快速增长，年均增长速度 19.32%。截至 2011 年底，应付账款为 74,076.55 万元，其中 1 年以内的应付账款有 73.92%，账龄超过 1 年的应付账款主要系应付外包工程款尾款以及部分结算时间较长的外包工程款。

截至 2011 年底，公司预收账款 173,784.97 万元，年均增长率为 32.12%。账龄在 1 年以内的预收账款占比 84.05%，账龄超过 1 年的预收款项形成的原因主要系部分业主未能及时办理工程结算，导致预收账款未及时结转。

截至 2011 年底，公司其他流动负债余额 30,000.00 万元，为 2011 年 8 月 9 日公司发行的无担保短期融资券。

截至 2011 年底，公司非流动负债合计 211,932.41 万元，主要由长期借款（占比 91.40%）和长期应付款（占比 7.47%）构成。

截至 2011 年底，公司长期借款余额 193,715.85 万元，同比增长 87.34%。从长期借款的期限分布来看，除 2020 年将有两笔贷款共计 6.98 亿元集中到期外，其余到期日分散，公司短期内无集中还款压力。另外，截至 2011 年底，由 BT 项目产生的长期借款金额 69,873.60 万元，公司 BT 项目进入回购期后，相应地项目长期借款按照协议将转移给甲方注册成立的新公司，故并不增加公司实质性的还款压力。

截至 2011 年底，公司长期应付款 16,245.71 万元，系融资租赁形成，公司将 8 台盾构施工机械和桃江水电的三台水轮发电机组转让给租赁公司，再通过融资租赁的方式租回。

截至 2012 年 3 月底，公司负债合计 596,019.31 万元，较年初小幅增长 1.85%，负债结构没有发生大的变化，仍以流动负债为主。截至 2012 年 3 月底，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 71.55%、56.72%和 46.54%，与 2011 年底相比，各指标变化不大，负债规模较大。

总体看，公司流动负债占比较大，负债结构有待改善。公司负债规模较大，但因 BT 项目形

成的长期借款均有政府财政担保，并不增加公司实际还款压力，实际债务压力有所降低。

所有者权益

截至 2011 年底，公司所有者权益合计 235,541.76 万元，其中归属于母公司所有者权益 233,154.99 万元，占所有者权益合计的 98.99%。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 17.94%，资本公积占 61.33%，盈余公积占 3.31%，未分配利润占 17.27%，公司 2011 年实施定向增发，当年增加资本公积 70,624.91 万元，导致资本公积占比较大。

截至 2012 年 3 月底，公司所有者权益为 237,046.18 万元，较年初变化不大。

4. 盈利能力

2011 年公司实现营业收入 402,393.65 万元，实现利润总额 7,714.54 万元，净利润 7,072.12 万元（归属于母公司的净利润为 7,096.19 万元），近三年营业收入保持年均 11.57% 的增长，而同期净利润有所波动，整体公司盈利规模一般，发展相对比较平稳。

从期间费用来看，费用总额三年年均增长 14.74%，公司管理费用和财务费用分别增加了 17.86% 和 9.81%。期间费用构成中，公司管理费用占比较大，2009~2011 年占比分别为 60.41%、55.16% 和 63.75%，财务费用 2009~2011 年占比分别为 39.59%、44.84% 和 36.25%，受益于汇兑收益的增加，去年财务费用稍有下降。总的来看，由于公司项目较多、分布较广管理难度增加，造成管理费用相对较高。

2011 年公司实现投资收益 841.45 万元，主要来自于揭阳市政 BT 项目部分工程完工并于 2011 年度进入回购期，根据公司与揭阳市政府的协议约定，每年分两期按未偿付的回购款金额和年投资回报率计算确认投资收益。

表 9 2011 年底同行业上市公司经营指标比较

证券简称	总资产报酬率%	净资产收益率%	营业利润率%
中国水电	5.27	19.02	4.35
葛洲坝	5.48	14.52	4.35
粤水电	2.37	3.69	6.42
安徽水利	9.47	25.52	6.81

资料来源：wind 资讯，注：wind 资讯的指标计算公式与公司略有差异。

公司的盈利指标在同行业上市公司中属中下水平。

2012 年 1~3 月，公司实现营业收入 114,415.99 万元，利润总额 1,633.96 万元，净利润 1,260.86 万元，由于工程毛利率下降以及所得税税率的提高，公司利润水平有所下降。

总体看，公司近年来收入规模增长平稳，整体盈利能力一般。目前公司投资规模较大，投资的水电和风电项目毛利水平较高，待公司投资的清洁能源项目陆续投产后，盈利能力有望得到提升。

5. 现金流

从经营活动来看，公司近三年经营活动现金流入量整体有所上升，年均增长率 7.59%，而经营活动现金流出增长了 11.17%，略高于流入量。近三年来公司经营性现金流呈下降趋势，2011 年经营活动产生的现金流量净额为 10,997.11 万元，年均增长率为 -40.65%，由于国家宏观调控影响，部分工程结算不及时导致工程款回收不及时，导致经营现金净流量表现不理想。从收入实现质量来看，近三年公司的现金收入比分别为 108.17%、103.23% 和 99.31%，公司现金收入比逐年

下降。

从投资活动来看，近年来由于公司持续参与 BT 业务，资金消耗较大，故近三年投资活动的现金流均呈现净流出的状态，2011 年公司投资活动产生的现金流量净额-141,187.26 万元，同比增长 172.68%，主要原因是公司增加了安江水电站项目和水利 BT 项目的投资金额。

公司经营活动产生的现金难以满足投资需求，需通过借款来解决投资活动对资金的需求，因此公司近年来筹资活动规模较大。2011 年筹资活动产生的现金流量净额同比增长 84.38%，主要系公司 2011 年进行了定向增发，募集资金到账，以及 BT 项目的筹资金额增加。

2012 年 1~3 月，由于国家宏观调控影响，部分工程结算不及时导致工程款回收不及时，公司经营活动产生的现金流量净额为-56,877.08 万元，较上年同期下降 50.01%；由于投资活动付现较上年同期减少，投资活动产生的现金流量净流出较上年有所收窄；由于收到借款产生的现金净额同比减少，筹资活动产生的现金流量净额 13,208.34 万元，较上年同期下降 80.12%。

总体看，公司近三年经营活动现金流波动较大，经营现金流情况一般，需通过借款来解决投资活动对资金的需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2011 年底，公司流动比率和速动比率分别为 1.22 和 0.74，从同行业上市公司短期偿债指标的比较来看，同业企业短期偿债指标水平趋同，整体偿债水平一般，公司在同行业中属中等水平。（表 10）

表 10 2011 年底同行业上市公司偿债指标比较

证券简称	流动比率	速动比率
中国水电	1.17	0.79
葛洲坝	1.22	0.70
粤水电	1.22	0.74
安徽水利	1.16	0.83

资料来源：wind 资讯，注：wind 资讯的指标计算公式与公司略有差异。

从长期偿债能力指标看，2011 年公司 EBITDA 利息倍数和 EBITDA 全部债务比分别为 2.51 和 0.10，EBITDA 对全部债务的覆盖能力有限。公司的长期债务有一部分是 BT 项目形成的，有政府资产抵押，并不会增加公司的实际还款压力，另外未来随着公司清洁能源项目陆续投产后，盈利能力有望进一步提升，均能够对偿债形成良好的保障。

截至 2011 年底，公司累计实际对外担保金额为 44,336.25 万元人民币，占公司 2011 年度净资产的 19.02%，分别为全资子公司海南新丰源实业有限公司向中国银行 15,000 万元人民币贷款提供担保、为全资子公司海南新丰源实业有限公司欧洲投资银行 2,500 万欧元贷款担保、为广东晨洲水利投资有限公司向国家开发银行 21,000 万元人民币借款担保、为全资子公司广东晨洲水利投资有限公司关于罗定市城区堤防工程 BT 项目向国家开发银行广东省分行 10,000 万元人民币的项目贷款提供担保，上述担保均按照法律法规、《公司章程》和其他相关规定履行了审议程序，公司建立了完善的对外担保风险控制系统，并充分揭示了对外担保存在的风险，且担保对象全部为下属全资子公司，没有明显迹象表明公司可能因其债务违约而承担担保责任。

公司与多家商业银行建立了良好的合作关系。截至 2012 年 3 月 31 日，公司获得的银行授信总额为人民币 45.51 亿元，其中已使用的授信额度为 24.97 亿元（包括贷款和工程保函），未使用的授信额度为人民币 20.54 亿元。公司间接融资渠道较为畅通。

总体看，公司长期债务规模较大，但其中大部分来自公司参与的 BT 业务，公司整体偿债能

力应属较好。

八、本期公司债券偿债能力分析

1. 本期公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2012 年 3 月底，公司全部债务合计 310,531.02 万元。本次拟发行公司债规模为不超过 9.4 亿元，首期发行规模不超过 4.7 亿元，相对于公司目前的债务规模，首期债券发债额度适中，对公司负债结构影响不明显。考虑到公司拟将本期债券用于偿还银行借款，调整债务结构，故对公司整体债务负担影响不大。

以 2012 年 3 月底财务数据为基础，假设首期募集资金净额为 4.7 亿元，首期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 51.66%、60.14%和 73.06%。公司债务负担有所加重，但债务结构有所改善。

2. 本期公司债偿债能力分析

以 2011 年的财务数据为基础，公司 2011 年 EBITDA 为 28,046.88 万元，为首期公司债券发行额度（4.7 亿元）的 0.60 倍，EBITDA 不足以覆盖首期债券额度。公司 2011 年经营活动产生的现金流入 408,226.64 万元，为首期公司债券发行额度（4.7 亿元）的 8.69 倍，公司经营活动现金流入量对本期债券覆盖程度较好。

公司土木工程建筑业务收入稳定，未来随着清洁能源业务的发展，也将为公司带来稳定的收益，公司对本期债券的偿还能力有望得到进一步增强。

综合以上分析，并考虑到公司规模、技术水平、品牌优势、外部支持等因素，联合评级认为，公司对本期债券的偿还能力强。

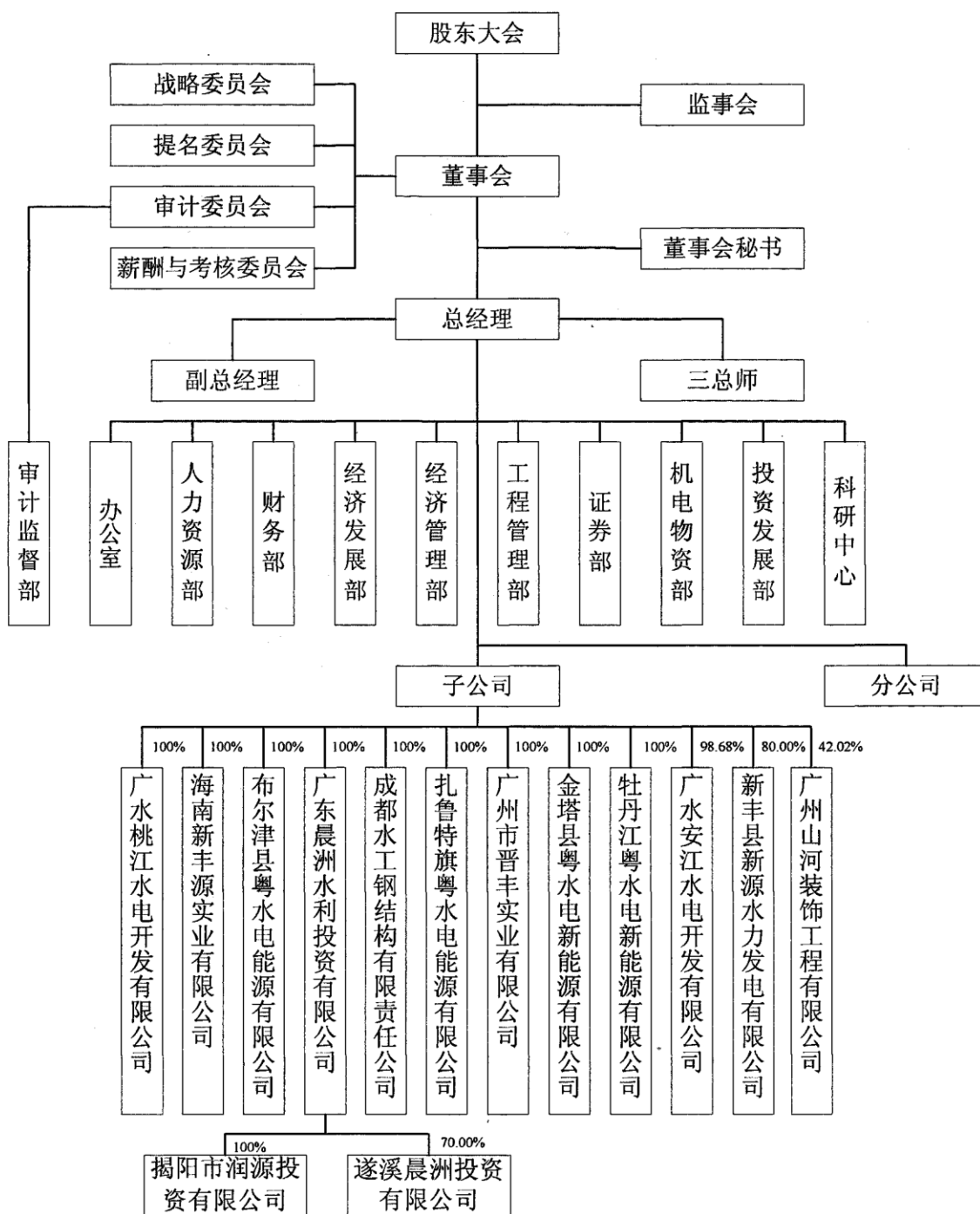
九、综合评价

广东水电二局股份有限公司作为广东省从事水利水电工程建筑施工的龙头企业，在省内市场占有率较高，公司技术水平专业，技术装备精良，具有素质较高的专业施工队伍，先后承揽了多个重点工程，具有良好的品牌知名度，整体竞争实力较强。公司利用自身优势，向下游产业逐步延伸，发展水力发电，并逐步向清洁能源领域拓展，业务向多元化发展。

公司立足主业，不断夯实业务基础，发展比较稳健。投资的清洁能源项目毛利水平较高，项目陆续达产后，有望提升公司整体盈利水平。联合评级对公司评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，广东水电二局股份有限公司本期拟发行的不超过 4.7 亿元公司债券到期不能偿还的风险较低。

附件 1 广东水电二局股份有限公司组织结构图



附件 2-1 广东水电二局股份有限公司
2009 年~2012 年 3 月合并资产负债表（资产）
（单位：人民币万元）

资产	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动资产：					
货币资金	52,754.44	94,797.97	106,655.25	42.19	45,561.13
交易性金融资产					
应收票据	351.00	526.36	1,480.00	105.34	450.00
应收账款	20,961.80	24,176.51	33,166.52	25.79	38,772.92
预付款项	46,873.36	47,639.20	78,474.37	29.39	83,959.14
应收利息	0.00	0.00	1,497.25	--	1,980.06
应收股利					
其他应收款	38,095.02	53,249.28	53,451.73	18.45	58,230.75
存货	121,236.09	158,114.29	178,957.82	21.50	202,674.29
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产					
流动资产合计	280,271.70	378,503.60	453,682.94	27.23	431,628.29
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资	0.00	0.00	32,003.77	--	30,426.85
长期应收款	8,197.90	21,488.20	85,454.34	222.86	95,913.69
长期股权投资	1,001.00	1,002.44	5,031.13	124.19	5,041.87
投资性房地产					
固定资产	127,367.02	188,707.68	177,255.07	17.97	189,314.76
在建工程	21,286.47	14,022.03	56,818.56	63.38	70,384.76
工程物资					
固定资产清理					
无形资产	703.37	5,692.80	5,604.77	182.28	5,560.99
开发支出					
商誉	82.31	185.18	185.18	49.99	185.18
长期待摊费用	1,322.00	1,052.88	1,976.61	22.28	1,909.01
递延所得税资产	982.23	1,009.89	1,767.85	34.16	1,743.55
其他非流动资产	1,063.35	1,015.88	968.41	-4.57	956.54
非流动资产合计	162,005.66	234,176.98	367,065.69	50.52	401,437.20
资产总计	442,277.36	612,680.59	820,748.63	36.23	833,065.49

注：公司2012年1季度财务报告未经审计

附件 2-2 广东水电二局股份有限公司
2009 年~2012 年 3 月合并资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动负债：					
短期借款	38,000.00	67,100.00	46,200.00	10.26	30,000.00
交易性金融负债					
应付票据					
应付账款	52,027.06	69,996.16	74,076.55	19.32	58,819.63
预收款项	99,555.37	141,635.44	173,784.97	32.12	179,302.44
应付职工薪酬	402.34	532.46	552.46	17.18	686.99
应交税费	5,039.06	6,678.95	7,573.31	22.59	7,740.29
应付利息	0.00	277.32	881.50	--	920.98
应付股利					
其他应付款	11,069.05	15,101.75	19,590.51	33.04	18,240.49
一年内到期的非流动负债	12,393.58	13,685.16	20,615.17	28.97	24,283.11
其他流动负债	0.00	20,000.00	30,000.00	--	50,000.00
流动负债合计	218,486.46	335,007.24	373,274.46	30.71	369,993.93
非流动负债：					
长期借款	55,459.00	103,403.25	193,715.85	86.89	206,321.85
应付债券					
长期应付款	26,278.95	24,591.79	16,245.71	-21.37	17,736.99
专项应付款					
预计负债					
递延所得税负债	757.31	842.25	825.01	4.37	820.70
其他非流动负债	576.93	1,168.29	1,145.83	40.93	1,145.83
非流动负债合计	83,072.19	130,005.58	211,932.41	59.72	226,025.38
负债合计	301,558.65	465,012.82	585,206.87	39.31	596,019.31
所有者权益：					
股本	33,240.00	33,240.00	41,838.73	12.19	41,838.73
资本公积	68,322.42	68,322.42	142,985.32	44.67	142,988.25
减：库存股					
专项储备	557.93	1,032.12	344.14	-21.46	587.70
盈余公积	6,459.09	7,255.76	7,712.98	9.28	7,712.98
未分配利润	30,672.88	36,294.05	40,273.82	14.59	41,542.02
外币报表折算差额					
归属于母公司所有者权益合计	139,252.32	146,144.35	233,154.99	29.40	234,669.68
少数股东权益	1,466.39	1,523.43	2,386.77	27.58	2,376.50
所有者权益合计	140,718.71	147,667.77	235,541.76	29.38	237,046.18
负债和所有者权益总计	442,277.36	612,680.59	820,748.63	36.23	833,065.49

注：公司 2012 年 1 季度财务报告未经审计

附件3 广东水电二局股份有限公司
2009年~2012年3月合并利润表

(单位:人民币万元)

项目	2009年	2010年	2011年	变动率(%)	12年1~3月
一、营业收入	323,287.27	393,015.90	402,393.65	11.57	114,415.99
减: 营业成本	288,430.47	350,170.92	363,300.93	12.23	104,698.31
营业税金及附加	10,685.16	12,746.73	13,248.69	11.35	3,603.65
销售费用					
管理费用	8,577.26	10,425.28	11,915.62	17.86	2,697.83
财务费用	5,620.53	8,473.18	6,776.97	9.81	2,060.09
资产减值损失	382.37	69.00	660.25	31.40	-74.41
加: 公允价值变动收益					
投资收益	501.95	1.44	841.45	29.47	185.67
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	501.95	1.44	3.28	-91.92	0.00
汇兑收益					
二、营业利润	10,093.43	11,132.23	7,332.66	-14.77	1,616.19
加: 营业外收入	172.24	329.89	804.22	116.08	116.32
减: 营业外支出	55.04	280.34	422.33	177.00	98.55
其中: 非流动资产处置损失	3.26	43.58	92.51	433.00	0.00
三、利润总额	10,210.63	11,181.79	7,714.54	-13.08	1,633.96
减: 所得税费用	1,633.13	2,047.72	642.43	-37.28	373.10
四、净利润	8,577.50	9,134.08	7,072.12	-9.20	1,260.86
其中: 归属于母公司所有者的净利润	8,545.33	9,077.04	7,096.19	-8.87	1,268.20
少数股东损益	32.17	57.03	-24.08	--	-7.35
五、每股收益:					
(一) 基本每股收益	0.26	0.27	0.20	-12.29	0.03
(二) 稀释每股收益	0.26	0.27	0.20	-12.29	0.03

注: 公司2012年1季度财务报告未经审计

附件4 广东水电二局股份有限公司
2009年~2012年3月合并现金流量表
(单位:人民币万元)

项目	2009年	2010年	2011年	变动率(%)	12年1~3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	349,715.66	405,718.67	399,600.33	6.89	58,794.88
收到的税费返还	0.00	0.00	2.48	--	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	2,929.81	2,717.55	8,623.84	71.57	5,914.23
经营活动现金流入小计	352,645.47	408,436.22	408,226.64	7.59	64,709.11
购买商品、接受劳务支付的现金	273,767.85	332,898.62	329,568.91	9.72	101,133.22
支付给职工以及为职工支付的现金	20,415.95	24,542.47	30,473.29	22.17	7,824.71
支付的各项税费	15,107.26	16,405.06	17,288.72	6.98	4,442.16
支付其他与经营活动有关的现金	12,135.76	17,668.63	19,898.62	28.05	8,186.09
经营活动现金流出小计	321,426.84	391,514.77	397,229.53	11.17	121,586.19
经营活动产生的现金流量净额	31,218.63	16,921.45	10,997.11	-40.65	-56,877.08
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	1,000.00	0.00	0.00	-100.00	0.00
取得投资收益收到的现金	0.00	0.00	439.94	--	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	211.53	8,193.45	8,564.14	536.29	26.03
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金	4,800.00	0.00	3,519.77	-14.37	0.00
投资活动现金流入小计	6,011.53	8,193.45	12,523.84	44.34	26.03
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	49,802.16	51,335.64	78,496.69	25.55	8,922.35
投资支付的现金	3,857.00	0.00	68,841.05	322.47	0.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	5,895.78	193.39	0.00	-100.00	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	5,004.94	8,442.72	6,373.37	12.85	8,529.06
投资活动现金流出小计	64,559.87	59,971.75	153,711.11	54.30	17,451.40
投资活动产生的现金流量净额	-58,548.35	-51,778.30	-141,187.26	55.29	-17,425.37
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	80,123.64	--	0.00
发行债券所收到的现金	0.00	20,000.00	30,000.00	--	0.00
取得借款收到的现金	74,000.00	155,116.25	210,573.60	68.69	46,187.00
收到其他与筹资活动有关的现金	35,937.01	0.00	252.00	-91.63	0.00
筹资活动现金流入小计	109,937.01	175,116.25	320,949.24	70.86	46,187.00
偿还债务支付的现金	56,807.98	80,831.00	152,751.00	63.98	30,028.54
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	6,414.67	8,903.48	15,885.61	57.37	2,950.12
支付其他与筹资活动有关的现金	3,966.76	8,481.39	10,521.12	62.86	0.00
筹资活动现金流出小计	67,189.41	98,215.88	179,157.73	63.29	32,978.66
筹资活动产生的现金流量净额	42,747.60	76,900.37	141,791.51	82.12	13,208.34
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-8.04	0.00	255.93	--	0.00
五、现金及现金等价物净增加额	15,417.89	42,043.52	11,857.28	-12.30	-61,094.12
加: 期初现金及现金等价物余额	37,344.59	52,754.44	94,797.97	59.33	106,655.25
六、期末现金及现金等价物余额	52,762.48	94,797.97	106,655.25	42.18	-15,532.99

注: 公司2012年1季度财务报告未经审计

附件5 广东水电二局股份有限公司
2009年~2011年合并现金流量表补充资料
(单位:人民币万元)

补充资料	2009年	2010年	2011年	变动率(%)
1. 将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	8,577.50	9,134.08	7,072.12	-9.20
加: 资产减值准备	382.37	69.00	660.25	31.40
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	9,915.27	8,656.16	10,385.19	2.34
无形资产摊销	44.83	154.91	182.65	101.84
长期待摊费用摊销	343.13	274.82	505.21	21.34
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-30.00	-202.56	-607.41	349.99
固定资产报废损失				
公允价值变动损失				
财务费用	5,917.48	8,721.84	7,146.40	9.89
投资损失	-501.95	-1.44	-841.45	29.47
递延所得税资产减少	-57.27	-27.66	-757.95	263.80
递延所得税负债增加	-4.39	83.42	-17.24	98.26
存货的减少	-21,816.62	-36,904.38	-20,846.15	-2.25
经营性应收项目的减少	-4,642.51	-19,140.15	-55,427.12	245.53
经营性应付项目的增加	33,166.98	46,103.42	63,542.63	38.41
其他	-76.19	0.00	0.00	-100.00
经营活动产生的现金流量净额	31,218.63	16,921.45	10,997.11	-40.65
2. 现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	52,762.48	94,797.97	106,655.25	42.18
减: 现金的期初余额	37,344.59	52,754.44	94,797.97	59.33
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	15,417.89	42,043.52	11,857.28	-12.30

附件 6 广东水电二局股份有限公司
主要财务指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 1 季
经营效率				
应收账款周转次数(次)	13.86	16.10	12.72	3.04
存货周转次数 (次)	2.59	2.50	2.15	0.55
总资产周转次数 (次)	0.81	0.75	0.56	0.14
现金收入比率 (%)	108.17	103.23	99.31	51.39
盈利能力				
总资本收益率 (%)	6.38	5.80	3.76	0.69
总资产报酬率 (%)	4.08	3.70	2.37	0.20
净资产收益率 (%)	6.22	6.33	3.69	0.54
主营业务毛利率 (%)	10.75	10.83	9.55	--
营业利润率 (%)	7.48	7.66	6.42	5.34
费用收入比 (%)	4.39	4.81	4.65	4.16
财务构成				
资产负债率 (%)	68.18	75.90	71.30	71.55
全部债务资本化比率 (%)	42.93	58.03	55.23	56.72
长期债务资本化比率 (%)	28.27	41.18	45.13	46.54
偿债能力				
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.22	3.06	2.51	2.15
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.25	0.14	0.10	0.02
经营现金债务保护倍数 (倍)	0.29	0.08	0.04	-0.20
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	-0.26	-0.17	-0.45	-0.26
流动比率 (倍)	1.28	1.13	1.22	1.17
速动比率 (倍)	0.73	0.66	0.74	0.62
现金短期债务比 (倍)	1.05	0.95	1.12	0.55
经营现金流动负债比率 (%)	14.29	5.05	2.95	-15.37
经营现金利息偿还能力 (倍)	4.97	1.81	0.98	-16.78
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 (倍)	-4.35	-3.73	-11.65	-21.92
本期公司债券偿债能力				
EBITDA/本期发债额度 (倍)	0.56	0.61	0.60	0.16

注：“EBITDA/本期发债额度”指标中本期发债额度按照首期 4.7 亿规模核算。

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	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×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%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
财务构成指标	
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/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
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
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
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/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
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/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

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 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 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。

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，违约风险较高；

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。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 广东水电二局股份有限公司 公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本期债券存续期内，在每年广东水电二局股份有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本期债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

广东水电二局股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。广东水电二局股份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，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注广东水电二局股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现广东水电二局股份有限公司或本期债券相关要素出现重大变化，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，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期债券的信用等级。

如广东水电二局股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至广东水电二局股份有限公司提供相关资料。

跟踪评级结果将在本公司网站予以公布，并同时报送广东水电二局股份有限公司、监管部门、交易机构等。

