

跟踪评级公告

联合[2014]108号

广东水电二局股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况及贵公司发行的 12 粤电 01 债进行跟踪评级，确定：

广东水电二局股份有限公司主体长期信用等级为 AA


广东水电二局股份有限公司发行的 12 粤电 01 债债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任： 

分析师： 

二零一四年五月二十六日 

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85171818

传真：010-85171273

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

广东水电二局股份有限公司

2012年公司债券（第一期）跟踪评级报告

主体长期信用等级

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

债项信用等级

跟踪评级结果：AA

上次评级结果：AA

上次评级时间：2012年06月06日

跟踪评级时间：2014年05月26日

财务数据

项目	2011年	2012年	2013年	2014年 3月
资产总额(亿元)	82.07	98.53	110.96	114.27
所有者权益(亿元)	23.55	24.03	24.85	25.02
长期债务(亿元)	19.37	25.09	36.32	39.83
全部债务(亿元)	29.05	43.95	55.49	58.14
营业收入(亿元)	40.24	45.12	53.98	13.73
净利润(亿元)	0.71	0.58	0.90	0.17
EBITDA(亿元)	2.80	3.76	5.33	--
经营性净现金流(亿元)	1.10	-1.05	1.99	0.08
营业利润率(%)	6.42	7.11	8.56	8.12
净资产收益率(%)	3.69	2.42	3.70	0.68
资产负债率(%)	71.30	75.61	77.60	78.10
全部债务资本化比率(%)	55.23	64.65	69.07	69.91
流动比率	1.22	1.03	0.94	1.01
EBITDA 全部债务比	0.10	0.09	0.10	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.51	2.29	2.25	--
EBITDA 偿债倍数	0.60	0.81	1.14	--

注：本报告财务数据及指标计算均是合并口径；因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异。2014年一季度财务数据未经审计。

分析师

张兆新

电话：010-85172818

邮箱：zhangzx@unitedratings.com.cn

高鹏

电话：010-85172818

邮箱：gaop@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦12层(100022)

Http: //www.lianhecreditrating.com.cn

评级观点

跟踪期内，广东水电二局股份有限公司（以下简称“公司”或“粤水电”）继续做强做大水利水电、市政工程等施工主营业务的同时，大力发展清洁能源发电业务，并取得了良好的经济效益。公司施工主营业务规模不断扩大，在手订单金额较大，营业收入平稳增长；公司清洁能源业务毛利率水平高，各水电站、风电场运行稳定，新建的安江水电站和金塔太阳能发电场相继投产运营，未来项目陆续达产后，有望进一步提升公司整体盈利水平。

目前公司负债水平较高，符合行业经营特点。经营活动现金流状况良好，公司对本期债券仍有较强的偿付能力。

综上，联合评级维持公司“AA”的主体长期信用评级，评级展望为“稳定”，同时维持“12粤电01”债AA的债项信用等级。

优势

1. 跟踪期内，公司新签合同金额较大，订单充足，为未来收入提供了保障。
2. 国家对清洁能源行业的政策支持，为公司发展清洁能源业务创造了良好的政策环境
3. 公司主营业务发展稳健，清洁能源业务投资规模较大，且清洁能源板块毛利率水平较高，未来盈利能力有望得到提升。

关注

1. 建筑施工行业市场竞争激烈，毛利率水平呈下降趋势。
2. 公司受在建BT项目及未来投资机会的影响，资金压力较大。
3. 公司流动负债占比较大，有一定的短期偿债压力。

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、评级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。

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。

本跟踪评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，联合评级将持续关注发行人动态；若存在影响评级结论的事件，联合评级将开展不定期跟踪评级，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（现改制为“广东省水电集团有限公司”）为主发起人，同时联合其他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，通过改制而设立的股份有限公司，初始注册资本为人民币13,800万元。2006年8月10日，公司在深圳证券交易所挂牌交易（股票简称：粤水电；股票代码：002060），发行上市后公司注册资本变更为人民币22,000万元。经过2008年公开增发和送股、2011年非公开增发和资本公积转增股本、2012年资本公积转增股本、2013年回购社会公众股1,346,650股后，截至2013年末，公司注册资本变更为60,113.10万元。公司控股股东为广东省水电集团有限公司，持股比例为29.52%，公司实际控制人为广东省国有资产监督管理委员会。

公司主营业务有土木工程建筑和清洁能源两大板块，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，清洁能源板块主要包括水力发电、风力发电和太阳能光伏发电。

截至2013年末，公司合并资产总额1,109,597.70万元，负债合计861,061.06万元，所有者权益（含少数股东权益）合计248,536.64万元；2013年公司实现营业收入539,765.10万元，净利润（含少数股东损益）9,033.02万元；经营活动产生的现金流量净额19,921.72万元，现金及现金等价物净增加额-26,522.75万元。

截至2014年3月末，公司合并资产总额1,142,659.92万元，负债合计892,411.79万元，所有者权益（含少数股东权益）合计250,248.13万元；2014年1~3月公司实现营业收入137,314.20万元，净利润（含少数股东损益）1,698.25万元；经营活动产生的现金流量净额789.68万元，现金及现金等价物净增加额5,359.33万元。

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：谢彦辉。

二、债券概况

公司本次债券采取分期发行的方式，其中第一期发行规模为4.7亿元，已于2013年1月18日发行完毕；第二期4.7亿元将择机发行。第一期债券为6年期固定利率债券，债券票面利率5.5%，采用单利按年计息，不计复利。第一期债券于2013年2月8日起在深圳证券交易所挂牌交易，证券简称为“12粤电01”，证券代码为“112143”。

公司2012公司债券（第一期）共募集资金净额46,530万元，其中偿还商业银行贷款30,000万元，补充流动资金16,530万元。截至2013年末，募集资金已全部使用完毕。

公司已于2014年1月20日支付了“12粤电01”自2013年1月18日至2014年1月17日期间的利息2,285万元。

三、管理分析

跟踪期内，公司董事长李奎炎与公司董事兼副总经理、董事会秘书刘建浩均辞职离任，两人均不再担任公司任何职务。公司董事会选举了张远方为新任董事长，并聘请林广喜为公司副总经理兼

董事会秘书。

董事长张远方先生，现年 48 岁，在职研究生学历。历任五华县烟草公司经理、烟草专卖局局长，五华县委常委、县政府副县长、县委副书记、县长，大埔县委书记、人大常委会主任，梅州市政府市长助理、梅州高新区管委会主任，梅州市委常委、市委副书记、市政府常务副市长，2013 年 8 月起担任公司董事长。现任广东省水电集团有限公司董事长、党委书记，兼任公司董事长。

副总经理兼董事会秘书林广喜先生，现年 37 岁，中共党员，本科学历，会计师。历任公司副主任会计师、证券部副部长、证券部部长，2013 年 8 月起任公司副总经理，董事会秘书兼证券事务代表，兼任公司控股子公司广水安江水电开发有限公司董事、参股子公司广州山河装饰工程有限公司董事。

广东证监局自 2011 年 10 月 17 日起对公司进行现场检查，发现公司在独立性、公司管理与内部控制、信息披露等方面存在问题，责令公司进行整改。公司于 2012 年 1 月 16 日发布整改公告，对广东证监局提出的整改问题分析了原因、制定了具体整改措施，明确了整改责任人，目前公司已完成了整改。

总体看，公司经营和管理团队较为稳定，管理运作正常。董事长的变更未对公司的经营管理造成重大影响

四、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，其中，土木工程建筑业务以水利水电工程施工为主，并且是公司的核心业务；清洁能源发电业务以水力发电为主。

1. 水利水电工程施工行业

2012~2013 年，我国建筑业总产值分别为 135,303 亿元、159,313 亿元，近三年复合增长 16.97%。受固定资产投资增速及国家宏观经济结构调整等因素影响，2012~2013 年建筑业总产值增速逐年放缓。建筑业的发展与固定资产投资密切相关，2013 年，全国固定资产投资为 436,528 亿元，比上年增长 19.2%。自 2003 年以来，固定资产投资增速首次降到 20% 以下。预计未来随着各项民生工程的建设、新型城镇化的推进，建筑业将会继续保持稳定增长。

水利水电工程施工建设是土木工程建筑业的一个重要细分领域。根据我国水利规划，“十二五”期间我国水利投资规模将高达 1.8 万亿，相比“十一五”期间实际投资规模增长 156%，年均复合增长 20.7%。重大水利工程建设是我国水利“十三五”规划编制的重点之一。水利部统计的数据显示，2011~2013 年我国水利投资总额分别为 3,086 亿元、4,303 亿元和 4,397 亿元，同比增速分别为 33%、39% 和 2%。2013 年我国水利建设投资总落实的 4,397 亿元，其中，中央投资 1,408 亿元、地方投资 2,989 亿元。2013 年受国家经济增速放缓，财政收支增幅降低等宏观因素影响，水利建设资金没有及时到位，导致水利投资增速大幅下降。

现阶段，我国水安全问题依然突出。据国家防总办公室统计，2013 年全国洪涝灾害受灾人口 1.2 亿人，农作物受灾 11,901 千公顷，县级以上城市受淹 234 个，洪涝灾害直接经济损失 3,146 亿元。此外，经济的不断发展对水利配套的需求日益旺盛。而且，随着经济的发展，国家对环保日益重视，作为清洁能源的水电将成为我国电力发展的重要组成部分。预计随着经济不断发展和需求不断增加，未来我国水利投资将会继续保持稳定增长。

从水利投资结构上看，跟踪期内，水利水电工程项目集中的防洪工程和水电及专项工程占水利

投资的 50%左右，在投资拉动下，行业订单继续保持增长。从区域分布来看，中西部地区多为河流中上游，且基础设施相对落后，是水利投资优先投资区域。

总体看，跟踪期内，由于宏观经济增速放缓，水利投资增速也相应下降。但受宏观经济发展和政策导向的推动，水利水电工程行业未来有望保持稳定增长态势。

2. 清洁能源行业

根据中电联 2013 年全国电力工业快报统计，2013 年，全国累计发电量 5.35 万亿千瓦时，同比增长 7.5%，较上年提升 2.3 个百分点，全年电力供应能力充足。2013 年，全社会用电量 5.32 万亿千瓦时，同比增长 7.5%，较上年提高 1.9 个百分点。电力装机容量方面，2013 年，在限制火电发展的政策取向向下，火电装机比重降至 70% 以下，清洁能源装机占比提升的势头延续，水电新增装机容量大幅增加，并网太阳能发电迅猛增长，电源结构进一步优化。截至 2013 年末，全国发电装机容量达到 12.47 亿千瓦，同比增长 9.25%，超过美国跃居世界第一位，其中，清洁能源发电装机容量达到 3.8 亿千瓦，占比首次突破 30%，达到 30.5%。2013 年，全国发电设备利用小时 4,511 小时，同比降低 68 小时。

2013 年，电力投资结构继续优化，全年电力工程完成投资 7,611 亿元，同比增长 2.9%。其中，电网完成投资 3,894 亿元，超过电源完成投资的 3,717 亿元，电源投资中的可再生能源与核电投资合计比重达到 75%，比上年提高 2 个百分点。全年基建新增发电设备容量 9,400 万千瓦，同比增加 1,085 万千瓦。其中，新增可再生能源装机容量 5,600 万千瓦，占总新增装机比重提高至 60%，同比提高 21 个百分点。

2013 年，全国水电新增装机容量达到 2,993 万千瓦，同比增长 78.6%。截至 2013 年末，全国全口径水电装机容量 2.8 亿千瓦，同比增长 12.3%；全年全国全口径水电发电量 8,963 亿千瓦时，同比增长 5.0%，占比达 16.76%；全年水电设备利用小时 3,318 小时，降低 273 小时。

2013 年，风电完成投资 631 亿元，同比增长 3.9%；并网风电新增装机容量 1,406 万千瓦，较上年增加 110 万千瓦。截至 2013 年底，全国并网风电装机容量 7,548 万千瓦，同比增长 24.5%；全年并网风电发电量 1,401 亿千瓦时，同比增长 36.3%；全年风电设备利用小时达到 2,080 小时，比上年提高 151 小时，弃风程度明显减轻。

2013 年，国务院及各部门密集出台了一系列扶持国内太阳能发电的产业发展政策，极大地促进了我国太阳能发电的发展。2013 年，全国新增并网太阳能发电装机 1,130 万千瓦，同比增长 953.2%。截至 2013 年末，我国并网太阳能发电装机容量达到 1,479 万千瓦，同比增长 335.05%。全年并网太阳能发电量为 87 亿千瓦时，同比增长 143.02%。

总体看，跟踪期内，由于国家政策支持 and 电力投资倾斜，清洁能源继续保持较快增长，在电力投资结构中占比进一步提高。未来清洁能源行业前景广阔，行业规模将会进一步扩大。

五、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务主要由土木工程建筑业务和清洁能源业务两大板块构成，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，其中，水利水电工程施工是公司的核心业务；清洁能源板块主要是水力发电、风力发电和太阳能发电，目前该板块业务规模相对较小，以水力发电业务为主。公司以工程施工为主业的同时

时，积极开拓清洁能源业务。

2011~2013 年公司主营业务收入逐年增长，年复合增长率 15.85%，2013 年公司实现主营业务收入 539,003.53 万元。从收入构成来看，水利水电工程施工收入是公司主营业务收入的主要来源，2011 年与 2012 年占比均超 50%，由于 2013 年公司市政工程业务收入大幅增加，加之水利水电工程业务确认的营业收入较 2012 年有所下降，公司水利水电业务营业收入占比下降至 43.25%。2011~2013 年公司清洁能源业务板块在主营业务收入中占比不大，但发展趋势较好，占比逐年提高。

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，近三年占比均在 60% 以上，由于建筑施工项目的特点，公司收入地域性波动比较明显。

表 1 2011~2013 年公司主营业务收入及毛利情况（单位：万元）

产品	2011 年		2012 年		2013 年	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
水利水电	225,211.95	7.43%	264,752.23	6.93%	233,105.82	7.52%
市政工程	88,083.66	11.24%	104,584.05	9.98%	158,965.71	7.91%
机电安装	9,686.55	12.23%	15,780.78	15.42%	36,363.54	9.41%
地基基础	2,961.01	10.88%	5,715.16	6.34%	2,482.84	29.18%
房屋建筑	11,772.33	5.76%	21,818.39	5.45%	28,432.53	11.40%
其他业务	51,699.72	6.27%	21,102.98	14.14%	42,488.13	1.52%
土木工程建筑板块小计	389,415.22	8.23%	433,753.59	8.24%	501,838.57	7.60%
水力发电	6,726.50	53.20%	9,038.64	61.18%	17,933.13	62.49%
风力发电	5,435.07	49.64%	7,142.15	53.82%	14,935.81	66.57%
太阳能发电	--	--	--	--	4,296.03	78.34%
清洁能源板块小计	12,161.57	51.61%	16,180.79	57.93%	37,164.97	65.96%
合计	401,576.79	9.55%	449,934.38	10.03%	539,003.53	11.62%

资料来源：公司年报

随着公司经营规模的扩大，同时受原材料价格和人力成本上升等因素影响，公司主营业务成本逐年提高，近三年年均复合增长率为 14.52%，增速略低于主营业务收入增速，公司成本控制较好。

从主营业务毛利率水平看，由于土木工程建筑行业竞争日趋激烈以及施工材料成本上升，占公司主营业务收入比重较大的水利水电工程施工业务和市政工程业务毛利率水平均不高，且市政工程业务毛利率水平呈逐年下降趋势；公司清洁能源业务板块毛利率水平较高，而且近三年呈逐年提高趋势。近三年，公司综合毛利率逐年提高，2013 年，公司综合毛利率为 11.62%。

2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 137,314.20 万元，较上年同期增加 0.43%；归属于上市公司股东的净利润 1,702.13 万元，较上年同期增加 12.06%，公司利润水平较上年同期有所提高。2014 年一季度，公司综合毛利率为 11.16%。公司继续保持平稳发展态势。

总体看，跟踪期内，公司主营业务发展稳健，收入和综合毛利率水平逐年提高。由于土木工程建筑行业竞争日趋激烈，水利水电工程施工业务和市政工程业务毛利率水平不高；清洁能源业务毛利率水平较高，发展势头良好。

2. 土木工程建筑业务

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。跟踪期内，随着公司业务的发展、施工任务的增加，近三年公司土木工程建筑业务板块主营业务收入呈增长态势，年复合增长 13.52%。2013 年度，公司实现主营业务收入 501,838.57 万元，较上年增长 15.70%。由于行业内市场竞争激烈，公司土木工程建筑业务板块毛利率水平小幅下降，2013 年，该板块毛利率 7.60%，较上年下降 0.64 个百分点。2013 年度，公司土木

工程建筑业务板块新签合同金额 62.21 亿元，公司未来业务量较为充足。

水利水电工程施工是公司最主要的收入来源，2011~2013 年，水利水电工程业务在公司主营业务收入所占比重分别为 56.08%、58.84%和 43.25%，2013 年占比较上年下降 15.59 个百分点，主要系水利水电工程业务实现收入下降，市政工程业务和清洁能源业务实现收入增加所致。2013 年，水利水电工程施工业务实现主营业务收入 233,105.82 万元，较上年减少 11.95%，毛利率为 7.52%，较上年略高 0.59 个百分点，主要系公司承接的部分大型水利水电工程已完工，但新承接的水利水电工程尚未开工所致。跟踪期内，公司在建的重大水利水电工程有：怀集县县城防洪工程 BT 项目、揭阳市区水利市政工程 BT 项目（水利部分）、汕头市大围六个应急堤段达标加固工程 BT 项目、遂溪县城市防洪工程 BT 项目等。

市政工程在公司主营业务收入及利润中所占比重较大，仅次于水利水电工程。2011~2013 年，市政工程业务在公司主营业务收入中占比分别为 21.93%、23.24%和 29.49%，呈逐年提高态势，年复合增长 34.34%，与水利水电工程共同构成公司主营业务收入的主要部分。由于行业内市场竞争日趋激烈，市政工程毛利率水平呈逐年下降趋势，2013 年，该业务毛利率为 7.91%。公司市政工程项目主要是地铁盾构施工项目，项目业主主要有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。

近三年，公司房屋建筑施工业务年均复合增长 55.41%，呈现了较快的增长势头。2012~2013 年，公司房屋建筑施工业务实现业务收入分别为 21,818.39 万元和 28,432.53 万元，分别占公司主营业务收入的 4.85%和 5.28%。跟踪期内，公司先后承建了深圳市坪山新区坪山街道汤坑社区（一、二期）项目、台山核电南生活区二期工程（I 标段）项目、广州地铁佛山市南海区地铁金融城裙楼和地下室工程项目等房屋建筑施工项目。

近三年，机电安装业务年均复合增长 93.75%，发展速度较快，是公司营业收入的重要补充。2012~2013 年，公司机电安装业务实现主营业务收入分别为 15,780.78 万元和 36,363.54 万元，占公司主营业务收入比分别为 3.51%和 6.75%。跟踪期内，公司机电安装工程主要有：四川大渡河沙湾水电站金属结构安装工程、汕头市澄海区莲阳桥闸金属结构制作安装工程等。跟踪期内，地基基础工程业务在公司主营业务收入中占比较小，2012 年、2013 年占比分别为 1.27%和 0.46%，主要是水利水电工程项目的施工。

总体看，土木工程建筑业务是公司营业收入的主要来源，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。

3. 清洁能源业务

公司清洁能源业务主要包括水力发电、风力发电和太阳能光伏发电，跟踪期内，公司清洁能源业务经营状况良好。2012~2013 年，公司新增 4.95 万千瓦风力发电装机容量、14 万千瓦水力发电装机容量和 5 万千瓦太阳能光伏发电装机容量。2012~2013 年，清洁能源业务分别实现主营业务收入 16,180.79 万元和 37,164.97 万元，近三年复合增长 74.81%；清洁能源业务毛利率水平较高，2012~2013 年分别为 57.93%和 65.96%，呈逐年提高趋势。

表 2 2011~2013 年公司清洁能源业务发电情况（单位：元/度）

年份	项目	水力发电			风力发电		太阳能发电
		安江	桃江	新源	新丰源	布尔津	金塔
2011	装机容量（万千瓦）	-	6.50	0.80	4.95	-	-
	发电量（万 KWh）	-	21,335.00	991.00	10,241.37	-	-

(续表)

年份	项目	水力发电			风力发电		太阳能发电
		安江	桃江	新源	新丰源	布尔津	金塔
2011	平均单位生产成本	-	0.14	0.26	0.27	-	-
	平均单位销售价格(含税)	-	0.35	0.50	0.61	-	-
2012	装机容量(万千瓦)	-	6.50	0.80	4.95	4.95	-
	发电量(万 KWh)	-	26,608.00	2,050.00	10,522.85	4,130.00	-
	平均单位生产成本	-	0.12	0.14	0.29	0.07	-
	平均单位销售价格(含税)	-	0.37	0.50	0.61	0.58	-
2013	装机容量(万千瓦)	14.00	6.50	0.80	4.95	4.95	5.00
	发电量(万 KWh)	27,053.00	24,940.00	2,832.00	11,246.34	17,950.00	4,511.89
	平均单位生产成本	0.06	0.14	0.10	0.29	0.11	0.21
	平均单位销售价格(含税)	0.39	0.37	0.51	0.61	0.58	1.00
2014 一 季度	装机容量(万千瓦)	14.00	6.50	0.80	4.95	4.95	5.00
	发电量(万 KWh)	8,278.00	5,960.00	219.00	2,241.62	4,627.00	2,173.05
	平均单位生产成本	0.07	0.15	0.25	0.34	0.10	0.25
	平均单位销售价格(含税)	0.39	0.37	0.51	0.61	0.58	1.00

资料来源: 公司提供

水力发电方面, 2013 年, 安江水电站建设完工并正式投入运营, 装机容量为 14 万千瓦, 截至 2013 年末, 公司水力发电总装机容量为 21.3 万千瓦。2013 年度, 水力发电总量为 54,825 万千瓦时, 实现营业收入 17,933.13 万元, 近三年复合增长 63.28%, 占清洁能源营业收入比重为 48.25%; 毛利率为 62.49%。2014 年 1~3 月, 公司水力发电总量为 14,457 万千瓦时。

风力发电方面, 截至 2013 年末, 公司风力发电总装机容量为 9.9 万千瓦。2013 年度, 公司风力发电总量为 29,196.34 万千瓦时, 实现营业收入 14,935.81 万元, 近三年复合增长 65.77%, 占清洁能源营业收入比重为 40.19%; 毛利率为 66.57%。2014 年 1~3 月, 风力发电总量为 6,868.62 万千瓦时。

太阳能发电方面, 2013 年, 金塔太阳能发电场建设完工并正式投入运营, 装机容量为 5 万千瓦。2013 年度, 公司太阳能发电量为 4,511.89 万千瓦时, 实现营业收入 4,296.03 万元, 占清洁能源营业收入比重为 11.56%; 毛利率为 78.34%, 高于水电和风电的毛利率水平。2014 年 1~3 月, 太阳能发电量为 2,173.05 万千瓦时, 为 2013 年全年发电量的 48.16%, 经营状况较好。

总体看, 公司积极发展清洁能源产业, 目前业务经营状况良好, 业务收入增长迅速, 毛利率水平较高。未来随着风电项目完全达产, 清洁能源业务收入有望进一步增加。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2012 年财务报告已经国富浩华会计师事务所(特殊普通合伙)、2013 年度财务报告已经瑞华会计师事务所(特殊普通合伙)审计, 均出具了标准无保留意见的审计报告, 2014 年 1 季度财务报表未经审计。公司执行财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》。公司财务报表合并范围变化情况如表 3 所示。由于各新设子公司是为了适应业务规模扩大而设立, 运营时间较短, 规模相对不大, 故财务数据的可比性较好。

表 3 2012~2013 年公司财务报表合并范围变化情况

时间	变动情况	公司名称	业务性质	变动原因
2012 年	增加	牡丹江粤水电新能源有限公司	太阳能发电	投资设立
	增加	广东鑫瑞投资有限公司	BT 项目投资	投资设立

(续表)

时间	变动情况	公司名称	业务性质	变动原因
2012年	减少	揭阳市润源投资有限公司	BT项目投资	注销
2013年	增加	福鼎市福粤投资有限公司	BT项目投资	投资设立
	增加	粤水电轨道交通建设有限公司	工程施工	投资设立
	增加	富蕴县粤水电能源有限公司	风力发电	投资设立
	增加	粤水电建筑安装建设有限公司	安装工程	投资设立
	增加	珠海丰粤水电工程有限公司	工程施工	投资设立
	增加	木垒县东方民生新能源有限公司	风力发电	收购

资料来源：公司年报

截至2013年末，公司合并资产总额1,109,597.70万元，负债合计861,061.06万元，所有者权益（含少数股东权益）合计248,536.64万元；2013年公司实现营业收入539,765.10万元，净利润（含少数股东损益）9,033.02万元；经营活动产生的现金流量净额19,921.72万元，现金及现金等价物净增加额-26,522.75万元。

截至2014年3月末，公司合并资产总额1,142,659.92万元，负债合计892,411.79万元，所有者权益（含少数股东权益）合计250,248.13万元；2014年1~3月公司实现营业收入137,314.20万元，净利润（含少数股东损益）1,698.25万元；经营活动产生的现金流量净额789.68万元，现金及现金等价物净增加额5,359.33万元。

2. 资产质量

2011~2013年，公司资产规模逐年增大，复合增长率为16.27%，由于公司大力发展水力、风力、太阳能光伏等清洁能源发电业务，固定资产等非流动资产占比逐年上升。截至2013年末，公司资产合计1,109,597.70万元，较上年末增长12.62%，其中，流动资产和非流动资产分别占资产总额的41.88%和58.12%。

流动资产

公司流动资产以货币资金（占比16.60%）、应收账款（占比19.04%）、存货（占比35.05%）和其他应收款（占比15.97%）为主。

2011~2013年，货币资金年均减少14.97%，主要系公司2011年非公开定向增发募集资金用于地铁盾构工程施工设备构建和安江水电站项目建设所致。截至2013年末，公司货币资金为77,118.50万元，其中，因合同纠纷被冻结货币资金1,396.81万元，其它货币资金中包括银行承兑汇票保证金178万元。公司货币资金相对充足。

公司应收账款主要系应收工程项目款。2011~2013年，公司应收账款逐年增长，由2011年的33,166.52万元增长至2013年的88,491.24万元，年复合增长率为63.34%，主要原因：一是公司近三年业务规模扩大引起应收账款相应增加；二是由于国家宏观调控，部分客户还款能力下降。截至2013年末，公司一年以内应收账款占比为86.55%，欠款对象多为政府机构和大型国有企业，发生坏账损失的可能性较低。

2011~2013年，公司存货波动下降，年复合增长率为-4.59%，主要系公司计入存货的建造合同形成的资产波动所致。截至2013年末，公司存货账面价值为162,892.81万元，其中建造合同形成的资产占比为88.34%。

2011~2013年，公司其他应收款复合增长率为17.85%，由2011年的53,451.73万元增加至2013年的74,234.25万元，主要系近年来公司承接工程项目增加所致。公司其他应收款以在建项目的工程

质保金、履约质保金、投标质保金等为主，不能收回的风险较小。

非流动资产

公司非流动资产以持有至到期投资（占比 9.55%）、长期应收款（占比 15.96%）、固定资产（占比 60.52%）和在建工程（占比 8.15%）为主。2011~2013 年公司非流动资产年复合增长率为 32.55%。截至 2013 年末，公司非流动资产为 644,893.65 万元。

2011~2013 年，公司持有至到期投资复合增长率为 38.76%，由 2011 年的 32,003.77 万元增加至 2013 年的 61,618.97 万元，主要系怀集县县城防洪工程 BT 项目和高要市城乡水利防灾减灾工程 BT 项目 2013 年进入回购期，由长期应收款转入持有至到期投资所致。

2011~2013 年，公司长期应收款呈波动增长态势，年复合增长率为 9.73%，主要系公司在建的 BT 项目实际发生的工程成本和资本化利息。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 2013 年末，公司长期应收款为 102,900.12 万元。

公司固定资产主要由施工机械、水力发电设备和风力发电设备为主，符合公司生产经营特点。2011~2013 年，公司固定资产复合增长率为 48.39%，增长较快，主要系安江水电站预转固定资产和金塔太阳能发电项目结转固定资产所致。截至 2013 年末，公司固定资产账面原值为 481,054.07 万元，累计折旧 90,647.78 万元，其中，施工机械的成新率较低，只有 58.56%；水力发电设备和风力发电设备的成新率较高，分别为 92.02%和 86.98%。

2011~2013 年，公司在建工程呈波动下降态势，年均复合下降 3.8%。2012 年公司在建工程金额较高主要系在建的安江电站工程投入增加所致。截至 2013 年末，公司在建工程账面价值为 52,584.43 万元，主要系公司在清洁能源方面的建设投资，公司未对在建工程计提减值准备。

截至 2014 年 3 月末，公司资产总额为 1,142,659.92 万元，较年初小幅增长 2.98%。公司资产负债率中流动资产占比较年初有所上升，达 43.39%。流动资产仍以货币资金、应收账款、存货和其他应收款为主。非流动资产中各项资产构成较年初变化不大。

总体看，由于加大对清洁能源方面的建设投资，公司资产以非流动资产为主，现金类资产较充裕，公司整体资产质量尚可。

3. 负债及所有者权益

负债

2011~2013 年，公司负债持续增长，年复合增长率为 21.30%。截至 2013 年末，公司负债合计 861,061.06 万元，其中，流动负债占比 57.25%，非流动负债占比 42.75%。

公司流动负债主要由短期借款（占比 33.24%）、应付账款（占比 23.41%）、预收款项（占比 28.01%）构成。2011~2013 年，公司流动负债年复合增长率为 14.91%，截至 2013 年末，公司流动负债为 492,925.53 万元。

2011~2013 年，由于公司规模扩大，工程业务量增加，经营所需流动资金贷款增加，公司短期借款年复合增长率为 88.31%，由 2011 年的 46,200.00 万元大幅增加至 2013 年的 163,824.34 万元。

2011~2013 年，公司应付账款快速增长，年复合增长率为 24.82%，主要系随着公司工程业务量增加，材料款、工程款增加所致。截至 2013 年末，公司应付账款为 115,406.24 万元，其中 1 年以内的应付账款占比为 71.65%，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。

2011~2013 年，公司预收款项呈波动下降态势，年均复合下降 10.87%，主要是由于公司在 2013 年多项工程完工，办理工程结算，结转预收账款所致。截至 2013 年末，公司预收款项为 138,060.84

万元，账龄在 1 年以内的预收账款占比 84.87%，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。

公司非流动负债主要由长期借款（占比 86.01%）和应付债券（占比 12.66%）构成。2011~2013 年，公司非流动负债年复合增长率为 31.80%，由 2011 年的 211,932.41 万元大幅增加至 2013 年的 368,135.52 万元。

2011~2013 年，公司长期借款年复合增长率为 27.85%，主要系金塔太阳能发电项目、安江水电站建设、布尔津风电场等项目建设所需资金增加所致。截至 2013 年末，公司长期借款为 316,646.29 万元，主要系信用借款、质押加保证借款、抵押加保证借款等。公司 BT 项目进入回购期后，相应项目的长期借款将按照协议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 2013 年底，公司应付债券系 2013 年成功发行的第一期公司债券，实际募集金额为 46,530 万元。

2011~2013 年，公司的资产负债率分别为 71.30%、75.61%、77.60%；全部债务资本化比率分别为 55.23%、64.65%、69.07%，公司整体债务负担逐年上升。2011~2013 年，公司长期债务资本化比率分别为 45.13%、51.08%、59.37%，也呈逐年上升趋势，主要系公司在建 BT 项目借入大量长期借款和成功发行公司债所致，公司长期债务比重逐年上升。

截至 2014 年 3 月末，公司负债合计 892,411.79 万元，较年初增加 3.64%。其中应付利息较年初减少 82.80%，主要系公司支付公司债利息所致；一年到期的非流动负债较年初减少 61.14%，主要原因是支付到期负债所致。截至 2014 年 3 月末，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为 78.10%、69.91%和 61.41%，较年初均有小幅提升。

所有者权益

2011~2013 年，公司所有者权益持续增长，年复合增长率 2.72%。截至 2013 年末，公司所有者权益为 248,536.64 万元，其中归属于母公司所有者权益 246,204.80 万元，占所有者权益合计的 99.06%。归属于母公司所有者权益中，实收资本占比 24.42%，资本公积占比 50.86%，盈余公积占比 3.27%，未分配利润占比 21.22%。资本公积占比较大，主要由资本溢价和其他资本公积构成，所有者权益结构较稳定。2013 年，公司以资本公积向全体股东每 10 股转增 2 股，并以自有资金回购无限售条件境内人民币普通股，导致资本公积较上年较少 10,406.84 万元。

截至 2014 年 3 月末，公司归属于母公司所有者权益合计 247,920.16 万元，较年初增加 0.70%。公司所有者权益结构较年初变化不大。

总体看，跟踪期内，公司债务规模持续增加，债务结构较为合理。由于 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，整体偿债能力尚可。所有者权益规模较大，结构较稳定。

4. 盈利能力

2013 年公司实现营业收入 539,765.10 万元，近三年复合增长率为 15.82%；实现利润总额为 10,002.32 万元，近三年复合增长率为 13.87%；净利润为 9,033.02 万元（归属于母公司的净利润为 8,924.11 万元），近三年复合增长率为 13.02%，其中归属于母公司的净利润年复合增长率为 12.14%。近三年公司营业收入保持增长，而同期利润总额、净利润及归属于母公司的净利润均呈波动增长态势，公司整体盈利规模一般，发展比较平稳。

从期间费用来看，2011~2013 年公司费用总额年复合增长 35.54%，管理费用和财务费用分别复合增长 0.49%和 81.43%。期间费用构成中，2011~2013 年管理费用波动中略有增长，费用控制较好，

占比分别为 63.75%、45.78%和 35.04%；2011~2013 年，公司财务费用大幅增加，占比分别为 36.25%、54.22%和 64.96%，主要系 2012 年以来，公司借款规模增加使得利息支出相应增加，安江水电站投入发电后停止利息资本化等原因造成财务费用大幅增加。2011~2013 年，公司费用收入比分别为 4.65%、5.52%和 6.36%，逐年提高，公司费用控制能力一般。

2011~2013 年公司实现投资收益分别为 841.45 万元、765.05 万元和 1,063.58 万元，年复合增长 12.43%，主要系公司 BT 项目投资收益增加所致。

从盈利指标看，2011~2013 年公司营业利润率逐年提高，分别为 6.42%、7.11%和 8.56%，主要系清洁能源业务收入占比逐年上升，且毛利较高所致；总资本收益率和净资产收益率呈波动增长态势，2011~2013 年总资本收益率分别为 3.76%、3.17%和 4.17%；净资产收益率分别为 3.69%、2.42%和 3.70%。2012 年公司总资本收益率和净资产收益率下降的主要原因是：（1）公司受国家宏观经济调整的影响，部分工程项目资金结算滞后导致流动资金借款增大从而利息支出增加；（2）所得税费用的增加导致公司净利润下降。

2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 137,314.20 万元，较上年同期增加 0.43%；归属于上市公司股东的净利润 1,702.13 万元，较上年同期增加 12.06%，公司利润水平较上年同期有所提高。

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率水平较高，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，2011~2013 年公司经营活动现金流入量整体有所上升，年均增长率 10.66%，经营活动现金流出年均增长了 9.93%，略低于流入量。近三年来公司经营现金流量净额呈波动增长态势，复合增长 34.59%。2012 年公司经营活动产生的现金流量净额为-10,547.62 万元，主要系部分工程项目资金结算滞后，以及业务规模扩大，资金支出增大所致；2013 年公司经营活动产生的现金流量净额为 19,921.72 万元。从收入实现质量来看，近三年公司的现金收入比分别为 99.31%、92.74%和 89.93%，公司现金收入比逐年下降，收入实现质量一般。

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量净额均呈现净流出的状态，2013 年公司投资活动产生的现金流量净额-131,306.51 万元，净流出同比增长 22.91%，主要原因是公司增加了对清洁能源发电项目的投资。

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，2011~2013 年公司筹资活动产生的现金流量净额逐年下降，年均下降 22.64%。主要原因是：（1）公司 2011 年非公开发行股票筹资金额较大，2012 年新增借款金额小于发行金额所致；（2）公司 2013 年偿还借款增加。

2014 年 1~3 月，由于公司施工业务和清洁能源业务贡献的经营活动现金净流量较上年同期增加，经营活动产生的现金流量净额较上年同期增加 103.41%；投资活动产生的现金流量净流出较上年同期减少 40.53%，主要系公司发电项目固定资产投资支出减少所致；筹资活动产生的现金流量净额较上年同期减少 41.48%，主要系公司借入和偿还的借款净额较上年同期减少所致。

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，公司投资活动资金需求较大，需通过借款来解决投资活动对资金的需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，2011~2013 年公司流动比率分别为 1.22、1.03 和 0.94，逐年下降，主要是

由于近三年流动负债的增速快于流动资产增速；速动比率波动下降，分别为 0.74、0.59 和 0.61，2012 年以短期借款为主的流动负债大幅增加直接导致速动比率较 2011 年下降；2013 年公司速动资产增速快于流动负债增速，故速动比率有所提高。2011~2013 年，公司经营现金流流动负债比率波动增长，分别为 2.95%、-2.18% 和 4.04%；现金短期债务比逐年下降，分别为 1.12、0.55、0.40。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力看，2011~2013 年，公司资产负债率分别为 71.30%、75.61% 和 77.6%，逐年提高，符合公司所处行业特征。2011~2013 年，公司 EBITDA 年复合增长率为 37.88%；由于 2012 年和 2013 年公司债务规模大幅增加，近三年公司 EBITDA 利息倍数逐年下降，分别为 2.51 倍、2.29 倍和 2.25 倍，但公司 EBITDA 对利息仍有较好的覆盖能力；2011~2013 年公司 EBITDA 全部债务比变动不大，2013 年为 0.10 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖能力有限。公司的长期债务中有一部分是 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。

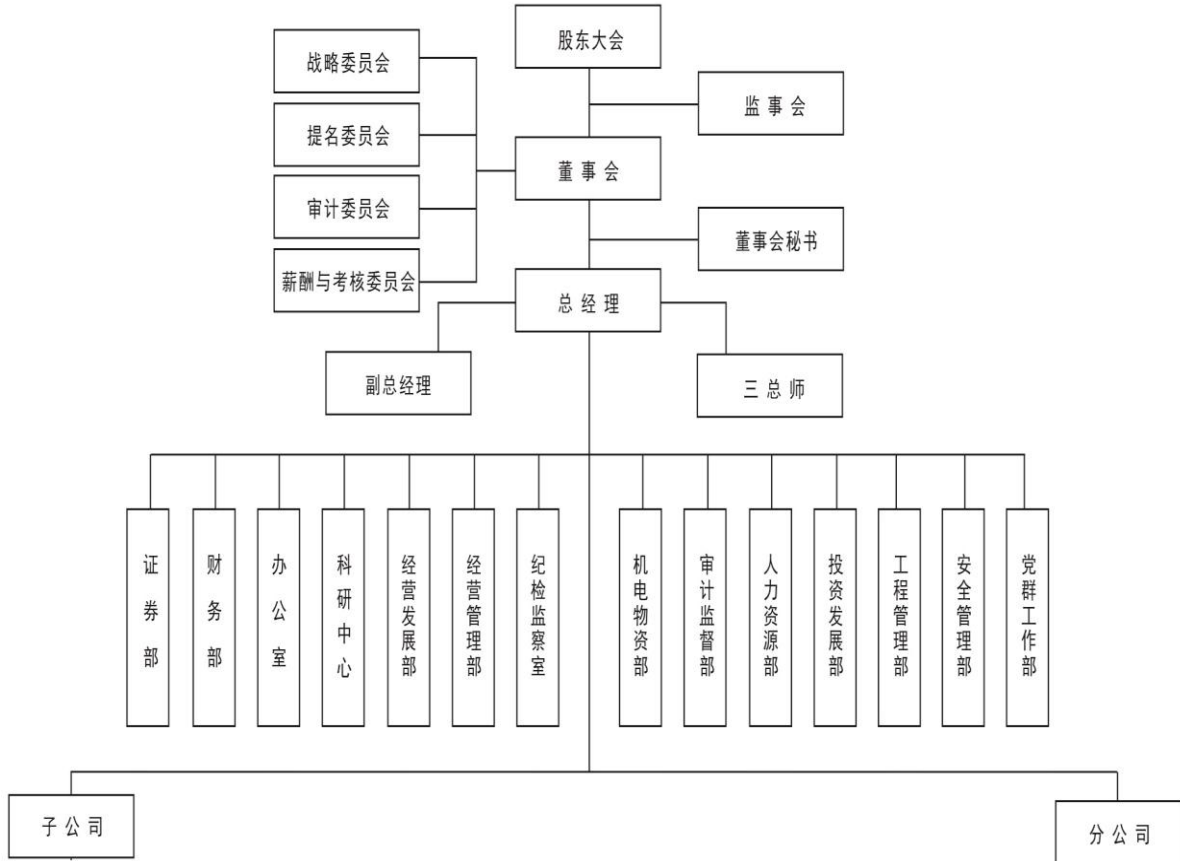
总体看，公司长期债务规模较大，但其中大部分来自公司参与的 BT 业务，公司整体偿债能力较好。

六、综合评价

跟踪期内，广东水电二局股份有限公司继续做强做大水利水电、市政工程等施工主营业务的同时，大力发展清洁能源发电业务，并取得了良好的经济效益。公司施工主营业务规模不断扩大，在手订单金额较大，营业收入平稳增长；清洁能源业务毛利率水平高，各水电站、风电场运行稳定，新建的安江水电站和金塔太阳能发电场相继投产运营，未来项目陆续达产后，有望进一步提升公司整体盈利水平。跟踪期内，公司负债水平持续增长，但符合行业经营特点，仍属合理。经营活动现金流状况良好，公司对本期债券仍有较强的偿付能力。

综上，联合评级维持公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”，同时维持“12 粤电 01”债 AA 的债项信用等级。

附件 1 广东水电二局股份有限公司 组织机构图



附件 2-1 广东水电二局股份有限公司
2011 年~2014 年 3 月合并资产负债表（资产）
（单位：人民币万元）

资产	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)	2014 年 3 月
流动资产：					
货币资金	106,655.25	102,698.25	77,118.50	-14.97	82,477.83
交易性金融资产					
应收票据	1,480.00	1,070.00	325.27	-53.12	90.00
应收账款	33,166.52	42,318.43	88,491.24	63.34	87,468.58
预付款项	78,474.37	68,640.54	41,724.63	-27.08	50,269.20
应收利息	1,497.25	4,260.71	6,667.91	111.03	5,108.13
应收股利					
其他应收款	53,451.73	66,312.12	74,234.25	17.85	77,021.15
存货	178,957.82	211,347.31	162,892.81	-4.59	177,726.78
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	0.00	0.00	13,249.44	--	15,609.64
流动资产合计	453,682.94	496,647.36	464,704.05	1.21	495,771.31
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资	32,003.77	31,310.79	61,618.97	38.76	61,018.97
长期应收款	85,454.34	108,311.86	102,900.12	9.73	110,945.56
长期股权投资	5,031.13	5,657.01	9,580.75	38.00	9,581.15
投资性房地产					
固定资产	177,255.07	230,542.28	390,321.14	48.39	379,499.17
生产性生物资产					
油气资产					
在建工程	56,818.56	102,634.02	52,584.43	-3.80	55,490.18
工程物资					
固定资产清理					
无形资产	5,604.77	4,945.11	5,999.62	3.46	5,936.17
开发支出					
商誉	185.18	185.18	185.18	0.00	185.18
长期待摊费用	1,976.61	2,215.83	1,857.27	-3.07	1,809.06
递延所得税资产	1,767.85	1,922.91	2,649.83	22.43	2,681.04
其他非流动资产	968.41	920.94	17,196.34	321.39	19,742.14
非流动资产合计	367,065.69	488,645.94	644,893.65	32.55	646,888.61
资产总计	820,748.63	985,293.29	1,109,597.70	16.27	1,142,659.92

附件 2-2 广东水电二局股份有限公司
2011 年~2014 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	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)	2014 年 3 月
流动负债：					
短期借款	46,200.00	115,654.48	163,824.34	88.31	171,454.34
交易性金融负债					
应付票据	0.00	2,520.00	1,780.00	--	1,547.00
应付账款	74,076.55	86,955.97	115,406.24	24.82	94,934.32
预收款项	173,784.97	176,585.75	138,060.84	-10.87	156,432.85
应付职工薪酬	552.46	620.62	775.57	18.48	736.30
应交税费	7,573.31	5,324.77	11,123.41	21.19	15,570.61
应付利息	881.50	2,163.07	3,539.06	100.37	608.89
应付股利	0.00	0.00	200.00	--	0.00
其他应付款	19,590.51	22,802.73	32,140.47	28.09	38,190.56
一年内到期的非流动负债	20,615.17	50,386.92	26,075.61	12.47	10,133.07
其他流动负债	30,000.00	20,000.00	0.00	-100.00	0.00
流动负债合计	373,274.46	483,014.31	492,925.53	14.91	489,607.93
非流动负债：					
长期借款	193,715.85	250,937.60	316,646.29	27.85	351,656.69
应付债券	0.00	0.00	46,597.91	--	46,597.91
长期应付款	16,245.71	9,099.76	3,098.69	-56.33	2,761.39
专项应付款					
预计负债					
递延所得税负债	825.01	807.77	790.53	-2.11	785.76
其他非流动负债	1,145.83	1,103.27	1,002.11	-6.48	1,002.11
非流动负债合计	211,932.41	261,948.41	368,135.52	31.80	402,803.86
负债合计	585,206.87	744,962.72	861,061.06	21.30	892,411.79
所有者权益：					
股本	41,838.73	50,206.47	60,113.10	19.87	60,113.10
资本公积	142,985.32	135,221.75	125,212.81	-6.42	125,212.81
减：库存股					
专项储备	344.14	35.97	515.45	22.38	528.69
盈余公积	7,712.98	7,909.74	8,128.49	2.66	8,128.49
未分配利润	40,273.82	44,533.71	52,234.94	13.89	53,937.07
外币报表折算差额					
归属于母公司所有者权益合计	233,154.99	237,907.65	246,204.80	2.76	247,920.16
少数股东权益	2,386.77	2,422.93	2,331.84	-1.16	2,327.96
所有者权益合计	235,541.76	240,330.58	248,536.64	2.72	250,248.13
负债和所有者权益总计	820,748.63	985,293.29	1,109,597.70	16.27	1,142,659.92

附件3 广东水电二局股份有限公司
2011年~2014年3月合并利润表
(单位:人民币万元)

项目	2011年	2012年	2013年	变动率(%)	2014年3月
一、营业收入	402,393.65	451,206.39	539,765.10	15.82	137,314.20
减: 营业成本	363,300.93	404,880.39	476,568.76	14.53	121,990.11
营业税金及附加	13,248.69	14,227.43	17,004.81	13.29	4,180.74
销售费用					
管理费用	11,915.62	11,398.76	12,031.97	0.49	3,017.38
财务费用	6,776.97	13,500.08	22,306.50	81.43	6,097.21
资产减值损失	660.25	715.22	3,345.14	125.09	419.43
加: 公允价值变动收益(损失以“—”号填列)					
投资收益(损失以“—”号填列)	841.45	765.05	1,063.58	12.43	0.40
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	3.28	24.63	25.84	180.67	0.40
汇兑收益(损失以“—”号添列)					
二、营业利润(亏损以“—”号填列)	7,332.66	7,249.58	9,571.50	14.25	1,609.71
加: 营业外收入	804.22	311.25	693.31	-7.15	226.55
减: 营业外支出	422.33	334.86	262.49	-21.16	2.11
其中: 非流动资产处置损失	92.51	139.90	44.48	-30.66	0.00
三、利润总额(亏损总额以“—”号填列)	7,714.54	7,225.97	10,002.32	13.87	1,834.15
减: 所得税费用	642.43	1,475.07	969.30	22.83	135.91
四、净利润(净亏损以“—”号填列)	7,072.12	5,750.90	9,033.02	13.02	1,698.25
其中: 归属于母公司所有者的净利润	7,096.19	5,711.82	8,924.11	12.14	1,702.13
少数股东损益	-24.08	39.08	108.92		-3.88
五、每股收益:					
(一) 基本每股收益	0.16	0.09	0.15	-4.45	0.03
(二) 稀释每股收益	0.16	0.09	0.15	-4.45	0.03
六、其他综合收益	4,025.41	601.25	397.90	-68.56	0.00
七、综合收益总额	11,097.53	6,352.15	9,430.92	-7.81	1,698.25
归属于母公司所有者的综合收益总额	11,121.61	6,313.07	9,322.00	-8.45	1,702.13
归属于少数股东的综合收益总额	-24.08	39.08	108.92		-3.88

附件4 广东水电二局股份有限公司
2011年~2014年3月合并现金流量表
(单位:人民币万元)

项目	2011年	2012年	2013年	变动率 (%)	2014年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	399,600.33	418,434.29	485,419.67	10.22	139,398.36
收到的税费返还	2.48	134.26	476.51	1,287.21	156.48
收到其他与经营活动有关的现金	8,623.84	8,682.60	14,045.29	27.62	12,918.73
经营活动现金流入小计	408,226.64	427,251.14	499,941.46	10.66	152,473.57
购买商品、接受劳务支付的现金	329,568.91	368,835.55	396,260.07	9.65	135,240.26
支付给职工以及为职工支付的现金	30,473.29	30,522.91	32,989.83	4.05	9,181.09
支付的各项税费	17,288.72	20,208.14	22,711.76	14.62	6,277.47
支付其他与经营活动有关的现金	19,898.62	18,232.17	28,058.08	18.75	985.06
经营活动现金流出小计	397,229.53	437,798.76	480,019.74	9.93	151,683.88
经营活动产生的现金流量净额	10,997.11	-10,547.62	19,921.72	34.59	789.68
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	8,495.16	--	600.00
取得投资收益收到的现金	439.94	0.00	34.73	-71.90	62.54
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	8,564.14	1,203.18	76.13	-90.57	45.16
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	3,519.77	0.00	0.00	-100.00	3,000.51
投资活动现金流入小计	12,523.84	1,203.18	8,606.02	-17.10	3,708.21
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	78,496.69	88,520.98	108,580.89	17.61	8,186.58
投资支付的现金	68,841.05	15,309.14	19,410.04	-46.90	0.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金	6,373.37	4,203.65	11,821.61	36.19	8,171.10
投资活动现金流出小计	153,711.11	108,033.77	139,912.53	-4.59	16,357.68
投资活动产生的现金流量净额	-141,187.26	-106,830.58	-131,306.51	--	-12,649.47
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	80,123.64	0.00	0.00	--	0.00
发行债券所收到的现金	30,000.00	20,000.00	46,530.00	24.54	0.00
取得借款收到的现金	210,573.60	232,939.48	286,293.69	16.60	35,630.26
收到其他与筹资活动有关的现金	252.00	0.00	0.00	--	0.00
筹资活动现金流入小计	320,949.24	252,939.48	332,823.69	1.83	35,630.26
偿还债务支付的现金	152,751.00	108,801.00	211,585.48	17.69	6,381.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	15,885.61	19,099.70	23,640.25	21.99	8,908.76
支付其他与筹资活动有关的现金	10,521.12	12,257.21	12,735.92	10.02	3,121.39
筹资活动现金流出小计	179,157.73	140,157.92	247,961.65	17.65	18,411.15
筹资活动产生的现金流量净额	141,791.51	112,781.57	84,862.04	-22.64	17,219.12
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	255.93	7.83	0.00	--	0.00
五、现金及现金等价物净增加额	11,857.28	-4,588.81	-26,522.75	--	5,359.33
加: 期初现金及现金等价物余额	94,797.97	106,655.25	102,066.44	3.76	75,543.69
六、期末现金及现金等价物余额	106,655.25	102,066.44	75,543.69	-15.84	80,903.02

附件 5 广东水电二局股份有限公司
2011 年~2013 年现金流量表补充材料
(单位: 人民币万元)

补充资料	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
1. 将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	7,072.12	5,750.90	9,033.02	57.07
加: 资产减值准备	660.25	715.22	3,345.14	367.71
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	10,385.19	16,479.66	20,485.34	24.31
无形资产摊销	182.65	171.88	168.46	-1.99
长期待摊费用摊销	505.21	397.84	765.55	92.43
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“-”号填列)	-607.41	26.46	0.83	--
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)				
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)				
财务费用(收益以“-”号填列)	7,146.40	13,733.44	21,898.98	59.46
投资损失(收益以“-”号填列)	-841.45	-765.05	-1,063.58	39.02
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-757.95	-155.07	-726.91	--
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	-17.24	-17.24	-17.24	0.00
存货的减少(增加以“-”号填列)	-20,846.15	-32,389.48	48,454.50	--
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-55,427.12	-37,792.60	-42,546.73	12.58
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	63,542.63	23,296.43	-39,051.57	-267.63
其他	0.00	0.00	-824.07	--
经营活动产生的现金流量净额	10,997.11	-10,547.62	19,921.72	-288.87
2. 不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产	0.00	7,212.00	0.00	--
3. 现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	106,655.25	102,066.44	75,543.69	-25.99
减: 现金的期初余额	94,797.97	106,655.25	102,066.44	-4.30
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	11,857.28	-4,588.81	-26,522.75	--

附件 6 广东水电二局股份有限公司
主要财务指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
经营效率				
应收账款周转次数 (次)	12.72	10.99	7.68	1.51
存货周转次数 (次)	2.15	2.07	2.54	0.72
总资产周转次数 (次)	0.56	0.50	0.52	0.12
现金收入比率	99.31	92.74	89.93	101.52
盈利能力				
总资本收益率 (%)	3.76	3.17	4.17	0.96
总资产报酬率 (%)	2.37	2.28	3.05	0.71
净资产收益率 (%)	3.69	2.42	3.70	0.68
主营业务毛利率 (%)	9.55	10.03	11.62	11.13
营业利润率 (%)	6.42	7.11	8.56	8.12
费用收入比 (%)	4.65	5.52	6.36	6.64
财务构成				
资产负债率 (%)	71.30	75.61	77.60	78.10
全部债务资本化比率 (%)	55.23	64.65	69.07	69.91
长期债务资本化比率 (%)	45.13	51.08	59.37	61.41
偿债能力				
EBITDA 利息倍数	2.51	2.29	2.25	--
EBITDA 全部债务比	0.10	0.09	0.10	--
经营现金债务保护倍数 (倍)	0.04	-0.02	0.04	0.00
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	-0.45	-0.27	-0.20	-0.02
流动比率	1.22	1.03	0.94	1.01
速动比率	0.74	0.59	0.61	0.65
现金短期债务比	1.12	0.55	0.40	0.45
经营现金流动负债比率 (%)	2.95	-2.18	4.04	0.16
经营现金利息偿还能力	0.98	-0.64	0.84	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 (倍)	-11.65	-7.15	-4.69	--
本期公司债券偿债能力				
EBITDA 偿债倍数 (倍)	0.60	0.80	1.13	--
经营活动现金流入量偿债倍数	8.69	9.09	10.64	3.24
经营活动现金流量净额偿债倍数	0.23	-0.22	0.42	0.02

注：“EBITDA 本期发债额度”指标中本期发债额度按照首期 4.7 亿计算。

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	
总资本收益率	(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+销售费用+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)
本次债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次债券发行额度
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/本次债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次债券发行额度

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。