

北京碧水源科技股份有限公司

主体长期信用评级报告

信用等级 AA⁻ 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的信用评级作如下声明：

本次债务人信用评级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。



北京碧水源科技股份有限公司主体长期信用评级报告

概要

评级: AA-

北京碧水源科技股份有限公司

信用等级: AAA

信用等级: AA+

信用等级: AA

2008年 2009年 2010年 2011年
第一季度

母公司数据

总资产(亿元)	2.62	4.62	30.39	29.72
总负债(亿元)	0.49	1.50	1.66	0.90
股东权益(亿元)	2.20	3.12	28.74	28.82
净利润(亿元)	0.73	0.98	1.25	0.08

合并数据

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
股东权益(亿元)	2.35	3.38	29.55	29.61
营业收入(亿元)	2.21	3.14	5.00	10.39
净利润(亿元)	0.73	1.08	1.79	0.06
经营性现金净流入量(亿元)	1.05	1.25	1.78	1.10
EBITDA(亿元)	0.91	1.29	2.20	-
EBITDA/利息支出(倍)	159.29	819.84	518.56	-
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	-
经营活动现金净流入量 与总债务比率(%)	171.37	123.54	91.93	-
资产负债率(%)	17.33	33.34	6.84	1.16
流动比率(倍)	4.4127	25.663	148.95	242.95
速动比率(倍)	35.31	78.021	447.33	-
应收账款周转率(次)	37.46	37.56	10.90	-

数据来源:根据公司提供2008-2010年审计报告及2011年第一季度报告,2011年1-3月财务数据未经审计。

优势:

- 随着我国经济发展水平的提高,污水处理投资力度将加大且治理标准将不断提高,可为具有技术优势的污水处理企业中长期发展提供较有利的外部环境。
- 碧水源拥有 MBR 工艺技术、膜组器设备技术和膜材料制造技术的自主知识产权,在行业内具有一定的技术优势。目前公司已实现膜材料的完全自给,盈利能力较强。
- 碧水源成功上市后,资本实力显著增强。目前公司负债经营程度低,财务结构稳健。
- 碧水源资产流动性强,经营性现金流情况较好,存量货币资金能够为即期债务偿还提供有力保障。

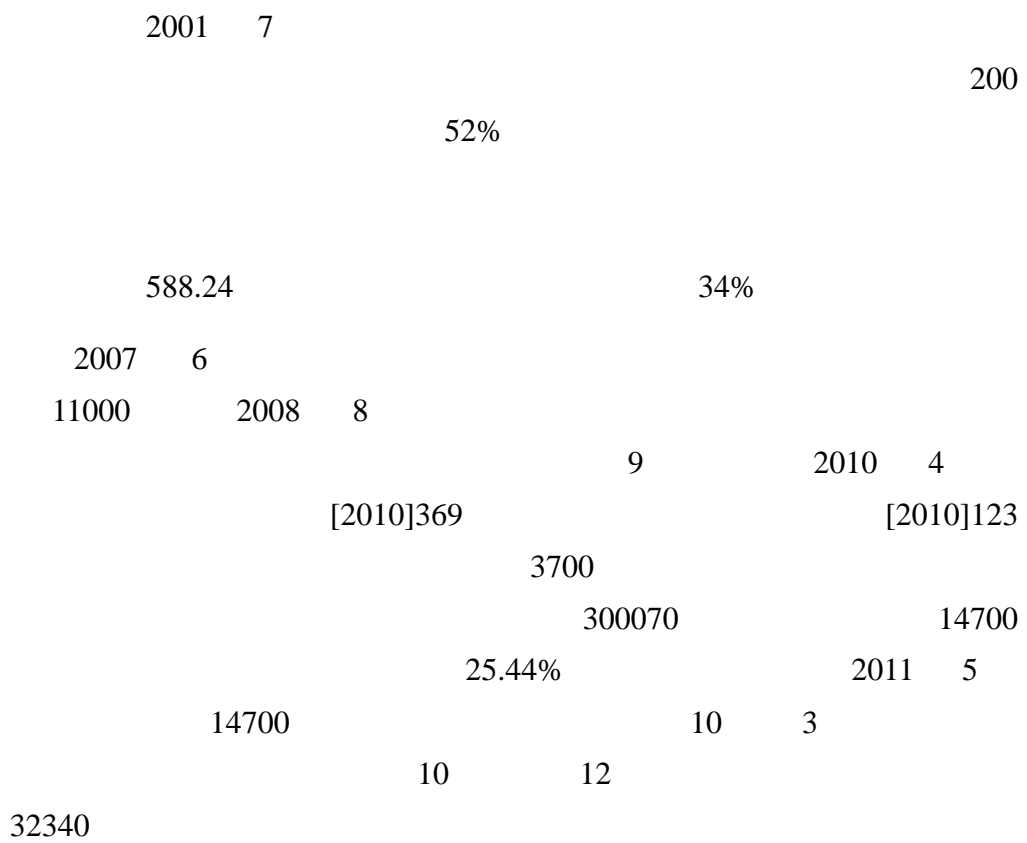
风险:

- 我国污水处理仍以低标准、低成本的传统技术为主流,碧水源所采用的 MBR 技术投资成本相对较高,且运营维护成本较大的竞争。同时,良好的市场前景也使国外企业逐步进入,加剧了市场竞争力度。
- 碧水源三业经营集中于北京地区,经营易受北京市政环境中利变化的影响。
- 碧水源是技术密集型企,若技术研发体系受到竞争对手的冲击而被替代,将对公司的经营业绩产生不利影响。
- 碧水源下游客户集中,目前应收账款余额较大,回款条件有待改善。

北京碧水源科技股份有限公司
北京经济技术开发区凉水河二街10号
100176 电话:010-57001111 传真:010-57001112



.....	1
.....	2
.....	2
.....	2
.....	3
.....	4
.....	6
.....	6
.....	6
.....	8
.....	11
.....	12
.....	12
.....	13
.....	13
.....	15
.....	16
.....	17
.....	18
.....	19
.....	19
.....	21
.....	22
.....	23
.....	24



MBR

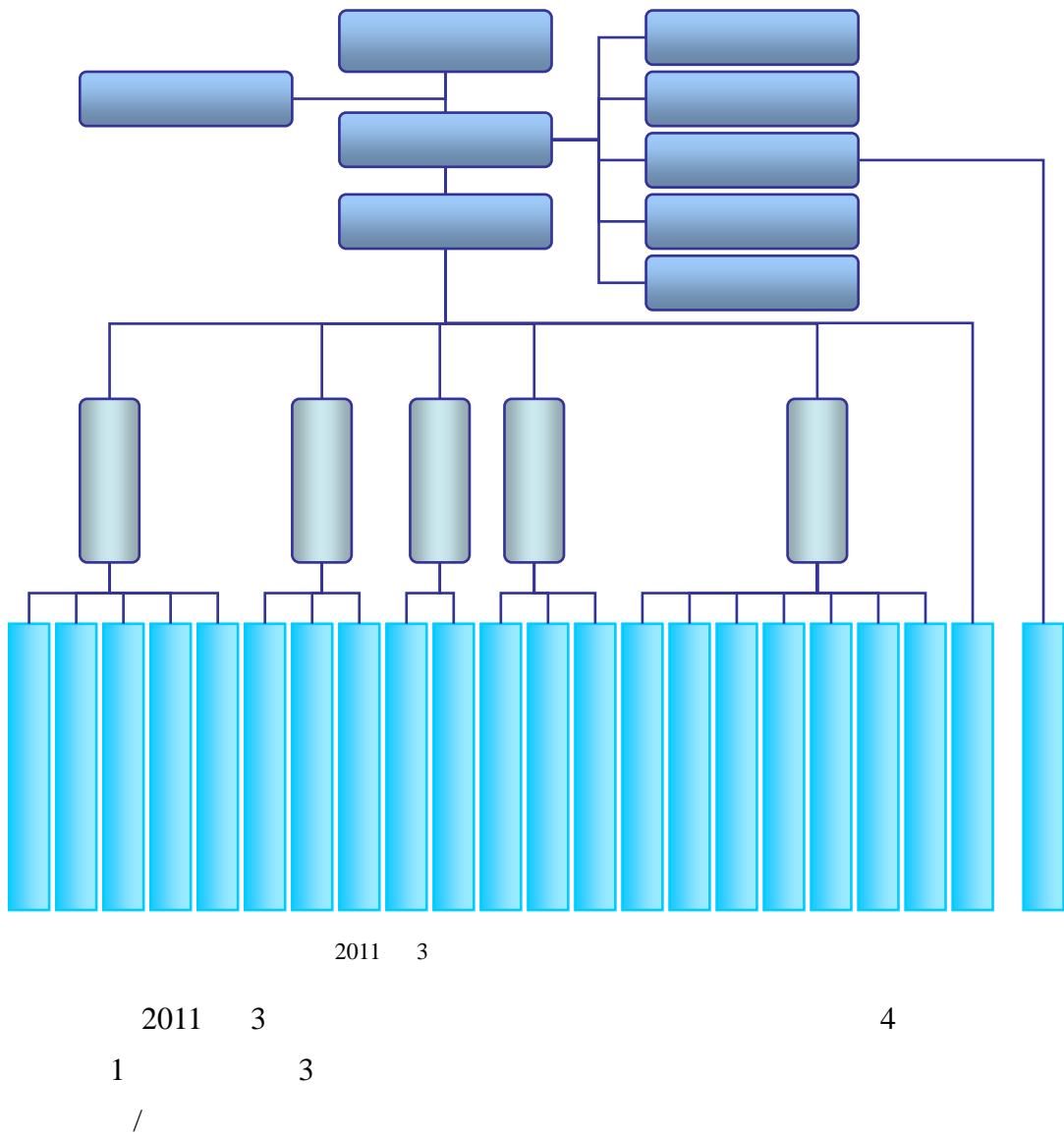
1

2



1

2.



3.

		%	
--	--	---	--

2010

6%

1/4

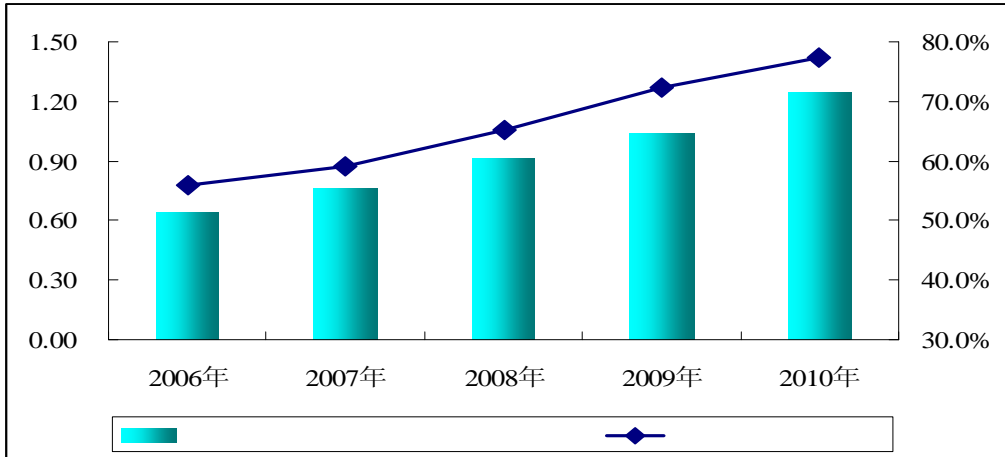
2010

2832

1.25

2005 210% 108%
77.4% 2005 25

4. 2006-2010



2008-2010

10583 13922
4355 4590
12781 15603
5753 5578

MBR

MBR

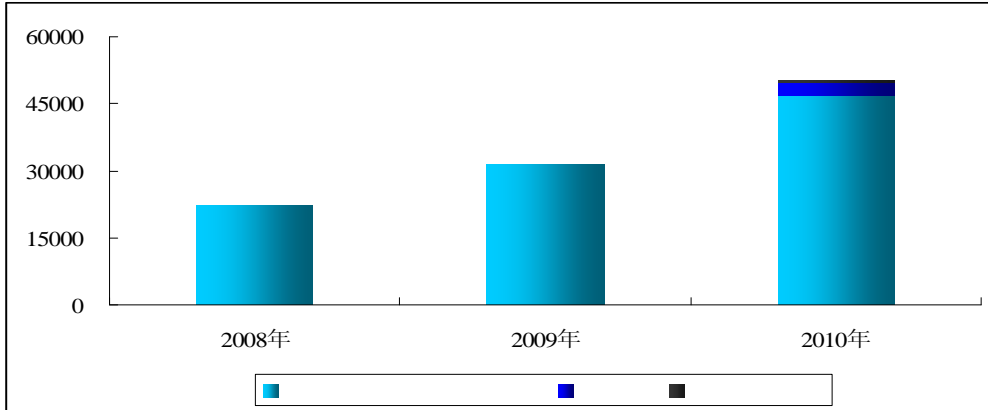
MBR

MBR

2010

2010

5. 2008-2010



2011 1-3

0.39

41.38%

30%

80%

3%

1-2

6

2011 3

322

15.12

313

14.21

I

0.91 2010
51%

6. 2008-2010	2011	1-3		
	2008	2009	2010	2011 1-3
	3.33	5.53	2.92	0.21
	2.21	3.82	5.74	0.38

2008 11 /

2010 /

200 PVDF 100 PVDF

1

30% PVDF PVDF
PVDF

60% 30%

¹ 2010 24.46 5.66
/
2010 2.25

1

(1)

MBR



2011

MBR

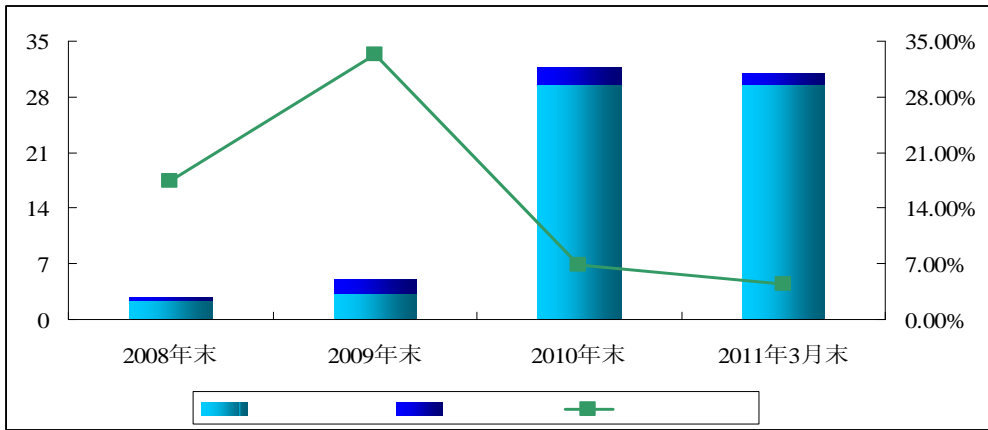
MBR

MBR

1.

			2008-2010
0.49	1.69	2.17	2008-2009
17.38%	33.34%	2010	
6.84%			

7. 2008-2011 3



2008-2010

2011

2010

1.90

87.56%

2010

1.33

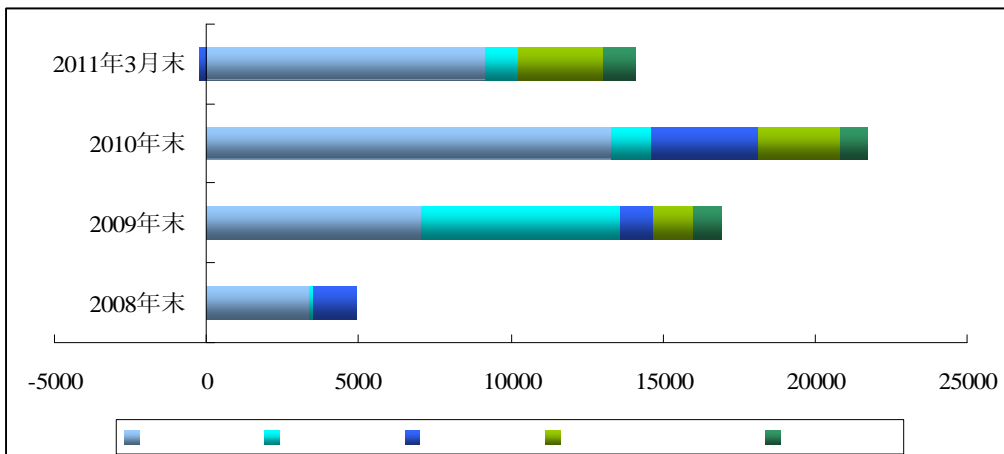
61.29%

0.27

12.44%

2010

8. 2008-2011 3



2008-2010

2011

2011

3

1.38

4.46%

2.

2008-2010

10. 2008-2010

	2008	2009	2010
	43.12%	48.13%	48.98%
	45.31%	34.43%	42.77%
			38.55%
	43.12%	48.14%	48.61%

2008-2010

2008-2010

924.04 2177.98 2223.22
 4.18% 6.95% 4.44%

2010

57.53

11.42

2008-2010

0.75

1.08

1.79

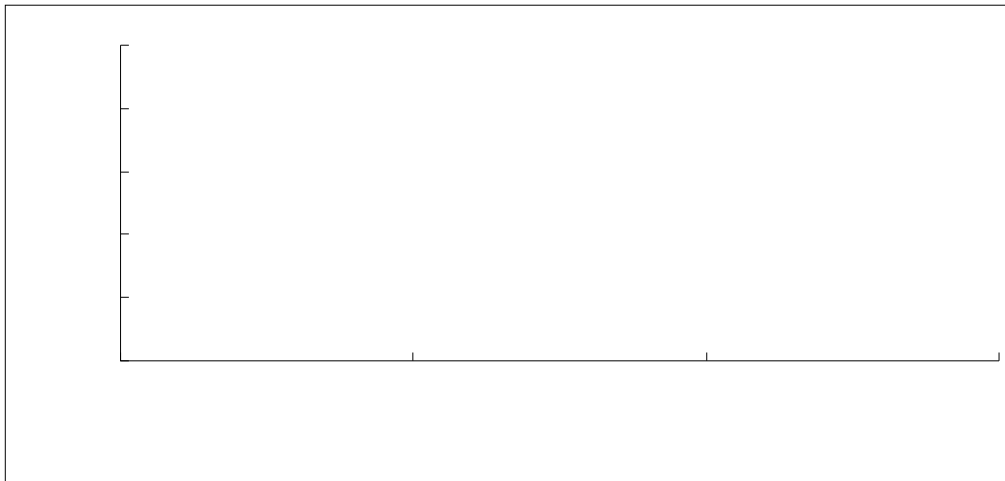
2010

11.38% 10.90% 2011

713.52

570.37

11. 2008



2008-2010
 1.05 1.35 1.78 2011
 1-3 44.30%

-1.10

2008-2010 -0.42 -0.39
 -2.17 2010

2008-2010 -0.25
 -0.03 24.38 2010
 25.53

2008-2010 EBITDA 0.91 1.29 2.20
 2010 EBITDA 95.26%
 EBITDA

12. 2008-2010 EBITDA

	2008	2009	2010
EBITDA	0.91	1.29	2.20
EBITDA/ ()	159.29	819.84	1518.56

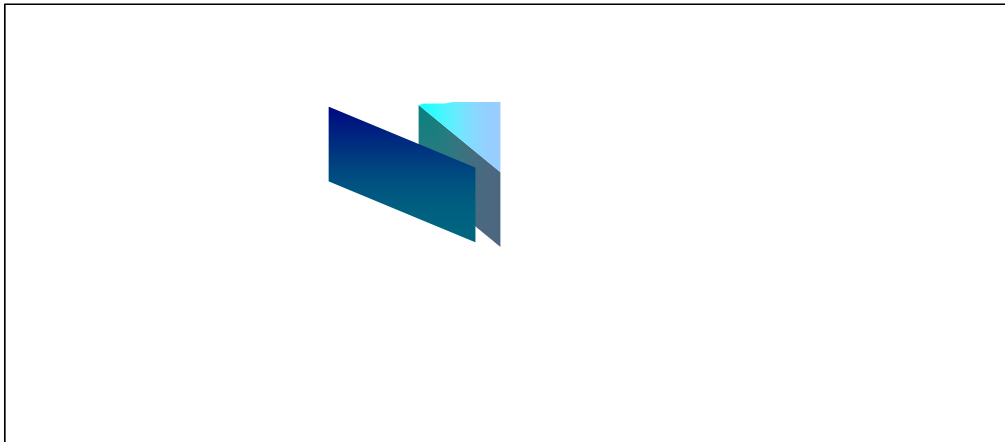
2008-2010

2008-2010 2.35 3.38 29.55
 2010 3700 25.53
 1.47 24.11 2010
 25.93 87.75%
 2011 3 29.61
 29.41

2008-2010 2.84 5.07 31.72

444.77% 256.63% 1481.95% 376.36% 207.45%
 1451.09%

	2010	28.13	
88.68%		26.32	1.06
	93.57%	3.77%	
2010		136.60%	90%
	2010	25.53	
		1388.39%	
			2010
	3.59		1.69
1.19			/
	1.34		
		5600	
	2		
13.	2010		



IPO

2011 3
1.14

5.04

3.90

2010

MBR

MBR

MBR

2010

IPO

IPO

AA

	2008	2009	2010	2011
()	2.84	5.07	31.72	30.99
()	0.49	1.69	2.17	1.38
()	2.20	3.21	29.35	29.41
()	2.21	3.14	5.00	0.39
EBITDA()	0.91	1.29	2.20	—
()	0.75	1.07	1.77	0.06
()	1.05	1.35	1.78	-1.10
()	-0.42	-0.39	-2.17	-0.65
(%)	17.38	33.34	6.84	4.46
(%)	21.04	50.02	7.34	4.67
(%)	0.00	7.68	12.53	19.95
(%)	0.00	3.70	0.91	0.92
(%)	444.77	256.63	1,481.95	2,424.95
(%)	376.36	207.45	1,451.09	2,347.28
(%)	291.66	178.03	1,388.39	2,220.78
()	155.81	790.20	1,447.53	—
(%)	23.38	57.67	7.65	4.86
(%)	—	1,881.83	9,650.04	9,328.80
(%)	0.00	0.00	0.00	0.00
()	7.56	7.94	6.61	—
()	6.95	5.16	5.72	—
()	11.34	8.89	4.91	—
()	0.85	0.79	0.27	—
(%)	43.12	48.14	48.61	51.13
(%)	36.69	39.67	41.81	18.39
(%)	33.94	31.46	11.38	—
(%)	37.46	37.56	10.90	—
(%)	88.50	121.99	86.99	44.30
(%)	171.37	131.35	102.61	—
(%)	171.37	123.54	91.93	—
(%)	103.40	93.49	-22.59	—
(%)	103.40	87.93	-20.24	—

2008~2010

2011

(%)	$\frac{\quad}{\quad} \times 100\%$
(%)	$\frac{\quad}{\quad} \times 100\%$
(%)	$\frac{\quad}{\quad} \times 100\%$
(%)	$\frac{\quad}{\quad + \quad} \times 100\%$
(%)	$\frac{\quad}{\quad} \times 100\%$
(%)	$\frac{(\quad)}{\quad} \times 100\%$
(%)	$\frac{[\quad + \quad + \quad]}{\quad} \times 100\%$
()	$\frac{(\quad + \quad)}{\quad + \quad}$
(%)	$\frac{\quad}{- \quad - \quad} \times 100\%$
(%)	$\frac{(\quad)}{(\quad)} \times 100\%$
(%)	$\frac{\quad}{\quad} \times 100\%$
()	$\frac{1}{\frac{(\quad + \quad)}{2}}$
()	$\frac{1}{\frac{(\quad + \quad)}{2}}$
()	$\frac{1}{\frac{(\quad + \quad)}{2}}$
()	$\frac{1}{\frac{(\quad + \quad)}{2}}$
(%)	$1 \frac{\quad}{\quad} \times 100\%$
(%)	$\frac{\quad}{\quad} \times 100\%$
(%)	$\frac{(\quad + \quad)}{2} \times 100\%$
(%)	$\frac{1}{\frac{(\quad + \quad)}{2} \times 100\%}$
(%)	$\frac{\quad}{\quad} \times 100\%$
(%)	$\frac{\quad}{\frac{(\quad + \quad)}{2} \times 100\%}$
(%)	$\frac{1}{\frac{(\quad + \quad)}{2} \times 100\%}$
(%)	$\frac{(\quad + \quad)}{\frac{(\quad + \quad)}{2} \times 100\%}$
(%)	$\frac{(\quad + \quad)}{\frac{(\quad + \quad)}{2} \times 100\%}$

AAA	
AA	
A	
BBB	
BB	
B	
CCC	
CC	
C	

AAA CCC

“+” “-”

附录四：

跟踪评级安排

根据政府主管部门要求和本次评级机构的业务操作规范，在本次评级的信用等级有效期【至碧水源 2011 年度第一期短期融资券本息约定偿付日止】内，跟踪评级机构将进行持续跟踪评级，并出具跟踪评级报告。

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的信用状况。

（一）跟踪评级时间和内容

本评级机构对碧水源的跟踪评级的期限为本评级报告出具日至失效日。

定期跟踪评级将在本次信用评级报告出具后每 1 年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。

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。本评级机构及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评级。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债权人、发行人所发行的金融产品的投资人、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出具之日后 10 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