

信用等级公告

联合[2010] 590 号

联合资信评估有限公司通过对广州市水务投资集团有限公司及其拟发行的 2011 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

广州市水务投资集团有限公司

主体长期信用等级为

AA⁺

广州市水务投资集团有限公司

2011 年度第一期中期票据的信用等级为

AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一零年十月八日



地址：北京市西城区西便门外大街2号联合资信评估有限公司

电话：(010) 85673636

传真：(010) 85673636

邮编：100032

网址：www.lhzy.com.cn

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与广州市水务投资集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与广州市水务投资集团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。

二、联合资信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。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因广州市水务投资集团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。

四、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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由广州市水务投资集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、广州市水务投资集团有限公司 2011 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一零年十月八日

广州市水务投资集团有限公司

2011 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

中期票据信用等级: AA⁺

中期票据发行额度: 5 亿元

中期票据期限: 2 年

评级时间: 2010 年 10 月 8 日

财务数据

项目	2007 年	2008 年	2009 年	10 年 9 月
资产总额(亿元)	72.44	70.88	202.84	365.90
所有者权益(亿元)	53.10	53.07	59.15	62.60
长期债务(亿元)	0	0	63.57	193.59
全部债务(亿元)	0	0	117.22	220.59
主营业务收入(亿元)	26.48	33.18	34.38	31.40
利润总额(亿元)	0.60	-0.14	-1.71	-1.17
EBITDA(亿元)	4.70	3.46	1.93	--
经营性净现金流(亿元)	3.62	3.76	6.30	1.01
主营业务利润率(%)	21.57	17.11	12.93	11.67
净资产收益率(%)	1.09	-0.38	-3.01	--
资产负债率(%)	26.69	25.14	70.84	82.89
全部债务资本化比率(%)	0	0	66.46	77.89
流动比率(%)	113.17	117.01	41.32	125.97
全部债务/EBITDA(倍)	0	0	60.82	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.94	0.69	0.39	--

注: ① 2007~2009 年公司执行旧《企业会计准则》和《会计制度》; 2010 年 1 月 1 日开始执行新《企业会计准则》和《会计制度》。

② 2007~2008 年财务报表为模拟报表。

③ 2007~2009 年财务报表已经审计, 2010 年 9 月报表未经审计。

分析师

韩霞 陈静

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司 (简称“联合资信”) 对广州市水务集团有限公司 (以下简称“广州水务”或“公司”) 的评级反映了公司作为广州市主城区唯一从事涉水投资和供水经营的主体, 在区域垄断经营和政府支持等方面的显著优势。联合资信注意到, 公司供水经营的盈利能力弱, 对地区水价政策依赖高, 以及公司承担地区涉水工程投资职能大等方面给公司经营及财务状况带来的不利影响, 但基于广州市政府对公司偿债的安排、以及其给予公司在资金和资产方面的支持, 联合资信认为, 公司整体信用风险很低。

未来污水资产的划入, 将进一步扩大公司经营范围, 完善公司水务经营链条, 加之地区水价上调的必然趋势, 公司整体经营有望向好, 联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期中期票据无担保, 基于公司主体基本信用状况以及对本期中期票据偿债能力, 联合资信认为, 本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 广州地区经济实力强, 工业和商业发达, 为水务经营提供稳定的发展环境。
2. 公司从事的供水经营的垄断优势突出。
3. 基于公司承担公用事业的经营和投资职能, 公司可获得地区政府在资金和资产等方面的支持。
4. 公司投资集中于涉水工程项目, 投资风险小。

关注

1. 公司供水盈利能力受水价政策影响大,

近几年，公司供水业务期间成本高，盈利能力下降。

2. 公司承担地区涉水工程投资大，债务负担重。
3. 公司资产中应收款项占比大，回款周期存在一定不确定性。
4. 未来城区污水资产的划入，将有望扩大公司经营范围，但在现行地区水价水平下，污水经营也处于亏损，将造成公司盈利的进一步下滑。
5. 公司偿债资金主要来源于土地出让收益，未来土地出让收益的不确定性将给公司带来一定偿付压力。

一、企业概况

广州市水务投资集团有限公司（以下简称：广州水务或公司）是由广州市人民政府出资，于2008年成立的国有独资公司。公司初始注册资本2.00亿元，后增至2009年底的13.65亿元。

公司经营范围：负责城市供水、排水、污水处理、河涌综合整治及城市公共设施的投资、建设、经营、管理、房地产开发经营。公司经营职能：一方面，承担广州市主城区自来水供应。公司属于区域供水公司，经营历史上百年。截至2010年9月底，公司拥有7个自来水厂，供水能力合计465万吨/日，管网覆盖面积520万平方米。2009年公司实际年供水量达到13.71亿吨。另一方面，公司承担广州市城区涉水等相关工程的投资。公司承担涉水建设资金主要来源包括：银行贷款、政府拨款的建设资金、政府划拨土地收益以及公司经营沉淀的自有资金。此外，广州市政府为进一步理顺城市资产，提升公用事业管理效率，根据穗府[2008]39号文件，广州市城区污水和排水的资产也将划入公司，目前该部分资产评估和划转手续尚在办理中。

截至2009年底，公司本部拥有包括：办公室、党群工作部、人力资源部、纪检监察室、资金财务部、建设管理部、运营管理部、经营开发部八个职能部门。公司并表子公司5家，全部为全资子公司。

截至2009年底，公司（合并）资产总额为202.84亿元，所有者权益合计59.15亿元。2009年公司实现主营业务收入34.38亿元，主营业务利润4.45亿元；其他业务收入0.53亿元，其他业务利润0.13亿元，利润总额-1.71亿元。

截至2010年9月底，公司（合并）资产总额为365.90亿元，所有者权益合计62.60亿元，2010年1~9月，公司实现主营业务收入31.40亿元，营业利润-1.15亿元，利润总额-1.17亿元。

公司注册地址：广州市天河区临江大道501号。法定代表人：骆宁安。

二、本期中期票据筹资概况

公司计划2011年注册总额度20亿元的中期票据，其中2011年第一期发行额度5亿元（以下简称“本期中期票据”），存续期限2年。

本期中期票据募集资金的用途为补充公司营运资金。

本期中期票据无担保。

三、区域经济和政府支持

供水作为基础公用事业，不仅关系民生，还直接影响地区经济发展速度，和产业结构的稳定程度，是各市政府重点关注和发展的行业之一，因此公司在政府层面上可获得一定支持，且地方经济实力也直接影响到政府对公司支持程度和支持的持续性。

1. 经济实力

近年来，广州市经济发展持续向好。2007-2009年，广州市地区生产总值年平均增长12.97%，2009年广州市实现地区生产总值9112.76亿元，仅次于上海、北京，在全国中心城市排名第三，全国副省级城市排名第一。

从产业结构看，广州市二、三产业比较发达。广州三大支柱产业：电子信息业、汽车制造业、建筑与房地产。

从人均指标看，广州地区人口增长相对稳定，但人均生产总值保持相对较快增长，2009年达到8.88万元。

从财政实力看，随着经济发展，地区财政实力不断增强。2007-2009年，广州地区一般财政预算内收入年均复合增长15.82%（见下表），快于同期GDP增幅，2009年为702.58亿元。

从固定资产投资看，在广州亚运会申办带动下，近几年公司固定资产增长快速，2007~2009年均复合增长19.48%，2009年为2659.85亿元。

表 1 广州市国民经济主要指标

指标名称(亿元)	2007 年	2008 年	2009 年	增长率(%)
地区生产总值	7140.32	8287.38	9112.76	12.97
第一产业	149.87	169.18	172.55	7.30
第二产业	2825.78	3227.87	3394.65	9.60
其中：工业	2602.93	2972.48	3106.84	9.25
第三产业	4164.67	4890.33	5545.56	15.39
固定资产投资总额	1863.34	2105.54	2659.85	19.48
财政一般预算收入	523.79	621.84	702.58	15.80
指标名称	2007 年	2008 年	2009 年	增长率 (%)
人口总数 (万人)	990.02	1011.38	1025.82	1.79
人均生产总值 (元)	72123	81941	88834	10.98

数据来源：广州市统计局

注：1. 2009 年数据为初步统计数

2. 人均生产总值按常住人口平均数计算

3. 人均生产总值按常住人口平均数计算

4. 生产总值、人均生产总值、工业总产值增速按可比价格计算

根据广州市“十一五”规划，“十一五”期间全市生产总值年均增长12%，到2010年达到9500亿元，第三产业增加值占GDP的比重达到59%，高新技术产品产值占工业总产值的比重超过30%。

2. 政府支持

基于公司承担公用事业的经营和投资职能，公司可获得地区政府在资金和资产等方面的支持。

(1) 土地收益

根据穗规报[2008]305号文件，公司享有白云湖地区，合计490公顷（490万平方米）土地出让收益权。上述土地面积中65公顷暂定为商业用地；425公顷暂定为居住用地。

上述土地截至2010年9月底尚未出让，根据地区城市规划安排，预计5~10年出让完毕。以现在广州地价为参考，根据企业预测，扣除20%相应税费，预计可累计获得土地收益289亿元（单位土地出让收益约7300元/平方米）。

该部分土地出让收益主要用于平衡公司现有偿债需求，即根据公司的年度偿债计划，由

土地储备中心提前安排出让，并将所得款由财政拨款付至公司。

(2) 资本注入

政府持续向公司注入资本，公司实收资本不断增加，2009年底为13.65亿元，较初始注册资本净增加11.65亿元。此外，根据穗府[2008]39号文件，广州市城区污水和排水的资产也将划入公司，目前该部分资产评估和划转手续尚在办理中。

(3) 财政资金

2007年~2010年1-9月公司累计获得财政资金支持47.52亿元（反映在其他与筹资活动有关的现金流入），主要来自2009年和2010年1-9月。其中23.99亿元明确为建设资金使用，6.53亿元为偿还银行利息使用，17亿元为财政的无息借款，用于西江引水项目的建设，其余为代财政支付的资金。

(4) 供水经营收入

公司享有自来水经营全部收入和利润，根据穗府[2008]39号文，公司获得自来水收入和利润主要用以平衡供水工程投资举债资金的偿还。2007~2009年，公司累计获得供水收入51.17亿元，累计实现供水营业利润12.77亿元。

总体看，广州地区经济实力强，工业和商业发达。但由于近几年广州市正开展“退二进三”城市功能结构调整，部分工业由广州城区迁移至郊区，对公司从事广州主城区供水经营存在一定影响。

此外，随着近几年地区涉水工程增多，公司投资职能逐步增大，政府对公司支持力度也逐步增强。

四、公司管理与经营

1. 公司管理

公司为广州市政府全资控股的有限责任公司，负责广州市涉水项目建设、投资、经营。截至2010年9月底，公司未设董事会和监事会，董事会职权由集团工作会议暂代。公司本部设

立办公室、党群工作部、人力资源部、资金财务部、建设管理部、运营管理部、经营开发部和纪检监察室8个职能部门。

从内部管理来看，公司严格执行国家财政部制定的《企业内部控制规范》，同时结合自身实际情况，制订了《广州市水务投资集团有限公司内部会计控制基本规范（试行）》、《广州市水务投资集团有限公司重大财务事项报告制度（试行）》、《广州市水务投资集团有限公司预算管理制度（试行）》、《广州市水务投资集团有限公司对外投资管理规定（试行）》、《广州市水务投资集团有限公司管理费用管理办法（试行）》、《广州市水务投资集团有限公司资金集中支付管理规定（试行）》、《广州市水务投资集团有限公司内部审计管理办法（试行）》、《广州市水务投资集团有限公司审计工作组组建实施办法（试行）》等管理制度和规定，对公司财务核算、资金管理、费用管理、审计管理、投资管理、风险管理和内部考核等方面进行了详细的规定，从而构建了比较完善的内部控制机制。

公司注重加强对供水经营领域的管理，主要包括对供水管网、客户和水质的管理。供水管理方面，公司加大管网维护，注重定期检测，同时加快管网更新。2009年公司供水管网维护投入达到5400多万元。随着公司硬件管理质量的提升，近几年公司管网漏损率逐年下降，2009年下降至15.85%，低于国家有关规定修正的实际漏损率16%的标准。水费回收方面，公司自建8个收费网站，同时委托银行体系代收。近几年，公司水费回收率一直处于高水平，2009年为97.77%。水质管理方面，公司已建立了水质监测中心，定期取水检测，并加强管网清洁维护，避免造成供水二次污染。公司经营上百年的历史中未出现因水质造成的安全事故。

此外，公司还注重各项管理体系的建立，如质量管理、环境管理以及职业环境健康管理等。

综合看，公司法人治理结构有待完善。公司内部管理制度相对健全，对水务经营领域的

管理状况较好，整体管理水平较高。

2. 公司人员情况

(1) 公司高管

公司本部现有高级管理人员包括董事长1人，总经理1人，副总经理4人。高级管理人员中博士2人，硕士2人，本科2人，高级管理人员平均年龄47岁。

公司董事长骆宁安先生，现年48岁，博士研究生学历。历任广州市市政园林局副局长，广州市水务局副局长

公司总经理赵军明先生，现年45岁，硕士学历，历任广州市水利局总工程师、广州市水利局副局长。

公司高层管理人员文化水较高，具备较好的行业从业经历和专业水平，管理水平较高，整体素质较好。

(2) 公司员工

截至2010年9月底，公司合并在册员工7611人，从年龄结构来看，30岁以下占29.93%，50岁以上占16.12%；从学历构成来看，大专以上占49.15%，初中以下占13.59%；从专业构成看，管理人员占19.60%，生产人员占80.40%。

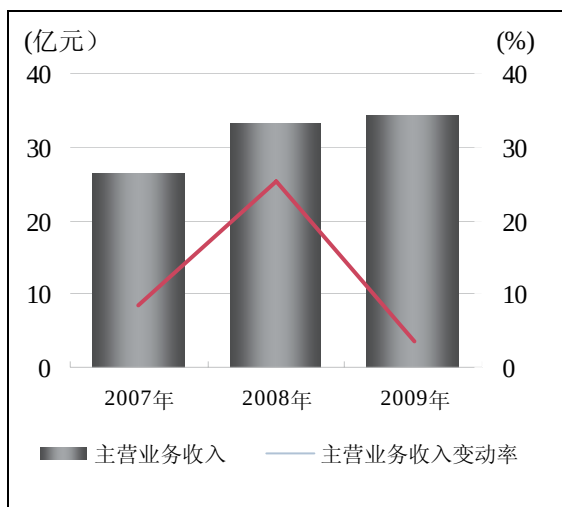
总体看，公司高层管理人员文化水较高，具备较好的行业从业经历和专业水平，管理水平较高，整体素质较好。公司职工年龄、学历及职称分布符合行业特点。

3. 公司经营

截至2010年9月底，公司经营包括：广州主城区供水经营、非水经营、城区涉水工程投资业务。其中，供水经营和非水经营为经营性业务，构成公司主营业务收入；城区涉水工程投资为公司承担公用事业投资职能。

2007~2009年，公司主营业务收入年均复合增长13.94%。但受2008年非水经营中水务工程施工业务的快速发展，公司主营业务收入增幅波动大，也使得同期非水经营收入占比快速提升。

图1 2007~2009年公司主营业务收入规模变动

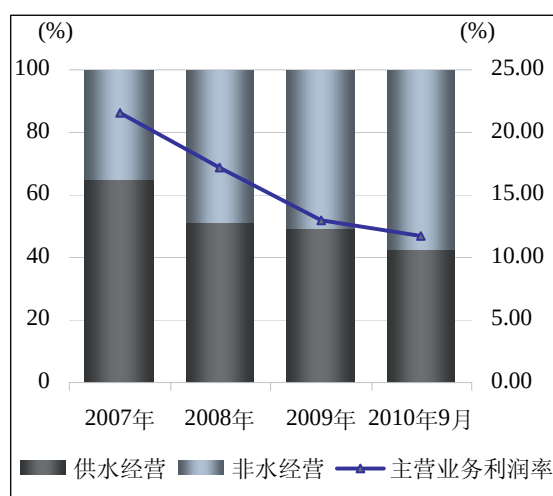


资料来源：财务附注

2009年公司实现主营业务收入34.38亿元。其中，供水收入占49.14%，非水经营业务占50.86%。2010年1-9月，公司实现主营业务收入31.40亿元，完成2009年全年的91.33%。其中，供水收入占比有所下降，由2009年的49.14%降至42.41%，非水经营占比上升至57.59%，非水经营占比进一步提升主要因为水务工程施工收入大幅增加所致。

2007~2010年1-9月，公司主营业务利润率呈继续下滑趋势，由2007年21.57%下降至2010年1-9月的11.67%。一方面是由于公司供水经营盈利能力下降，另一方面是由于盈利相对偏低非水经营业务快速发展所致。

图2 2007~2010年9月公司主营业务收入结构和盈利



资料来源：财务附注

(1) 公司供水

公司是广州主城区唯一的自来水供应企业，在广州供水行业中占有绝对的垄断地位。公司自来水供应全部由下属全资子公司广州市自来水公司（以下简称：自来水公司）承担。

2007~2009年，尽管公司实际供水量呈现增长，但受工业外迁，相对高水价工业用水量减少；公司供水产销差率增大；2009年广州地区源水资源费上涨等制水综合成本上升等多重因素的影响，公司供水收入规模、业务毛利率呈现下降。此外，水务工程业务快速发展，使得公司供水收入占主营业务收入比重持续下降。

表2 公司供水收入和毛利率情况

项目(亿吨)	2007年	2008年	2009年	复合增长%
年供水量	13.41	13.60	13.71	1.11
项目(亿元)	2007年	2008年	2009年	复合增长%
供水收入	17.20	17.07	16.90	-0.88
项目(%)	2007年	2008年	2009年	加权均值%
毛利率	29.76	27.00	18.02	23.06
收入结构	64.94	51.44	49.14	52.99

资料来源：财务附注

① 源水获取

广州地处珠江流域下游，水资源丰富，但由于水质既受到上游水污染的影响，又有本地污染源的危害，目前广州市东江和流溪河水源基本为三类水源标准，但广州珠江河段的水体污染严重，尚未达到三类标准。

公司源水主要取自：珠江西航道硬颈海、流溪河江村段、珠江后航道丫髻沙、东江北干流刘屋洲岛、珠江西航道黄金围河段、顺德水道北滘镇西海河段。公司源水水质偏差，将加大制水环节成本。

2007~2009年，公司源水年取水量有所波动，但整体变动不大，维持在12~13亿吨/年左右，2009年达到13.80亿吨。2007~2009年，广州地区源水资源费于2009年4月进行调整，由原0.03元/吨上调至0.12元/吨，直接导致下游制水成本的上升。2010年1-9月，公司源水取水量11.3亿吨，实现2009年全年的81.88%。

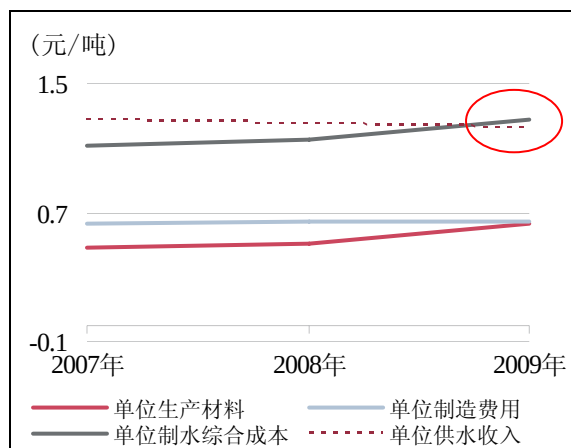
② 制水情况

从制水能力看, 2007~2010年9月底, 公司制水能力无变动。公司拥有7个自来水厂, 合计制水产能465万吨/日, 尽管公司在建项目包括水厂改造以及西江引水等工程, 但由于大多是生物预处理工程、管网输送工程的建设, 因此公司未来制水产能保持稳定。2007~2009年, 广州城区全年日高峰制水量保持稳定, 维持在385~400万吨/日, 2009年为399万吨/日, 公司制水产能仍存在一定释放空间。

从制水综合成本看, 公司制水综合成本主要包括: 生产材料+制造费用(工人工资和福利、折旧、电费、维护费、办公费等, 部分费用体现在财务报表的期间费用中, 未计入主营业务成本)。(1)生产材料: 2007~2009年, 受水资源费上调导致源水成本上涨、以及净化材料费用上涨的影响, 公司制水生产材料费用逐年攀升。2009年公司单位制水生产材料费用达到0.63元/吨, 较2007年单位净增加0.14元/吨, 其中水资源带动源水成本上涨0.09元/吨。(2)制造费用: 2007~2009年, 相对生产材料费用, 制造费用增长缓慢, 增幅主要来自工人工资、维护费、电费上涨。公司单位制水制造费用由2007年0.63元/吨提升至2009年0.65元/吨。整体看, 一方面由于制水单位综合成本上涨, 另一方面相对高价的工业用水量减少, 以及同期产销差率的增大导致单位供水收入下降, 不考虑自来水销售环节销售和管理费用, 2009年公司制水环节综合单位成本为1.28元/吨, 高于同期单位供水收入1.23元/吨, 公司制水生产形成亏损, 但考虑到折旧等相关非付现成本在制造费用中占比较大, 公司实际制水成本支付压力不大。

2010年1-9月单位制水综合成本无明显变化, 整体制水经营情况较2009年维持稳定, 仍处于小幅亏损状态。

图3 2007~2009年公司单位制水经营情况



资料来源: 公司提供

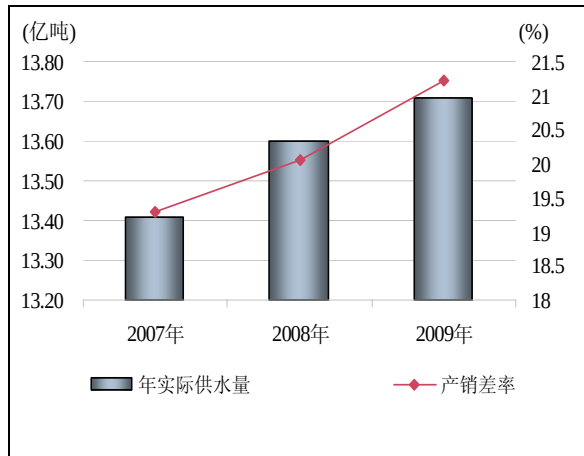
③ 自来水供应

2007~2009年, 公司供水管网不断增多, 其中DN75口径以上管网长度累计由2007年3719.77公里增加至2009年4277.99公里, 2010年1-9月进一步增加至4380公里。随着管网的增多, 公司供应面积由2007年485平方公里增加至2009年518平方公里, 2010年1-9月扩大至520平方公里。2007~2009年, 尽管工业外迁, 工业用水量减少, 但在居民和其他用水增长保障下, 公司实际年供水总量呈现增长, 2009年达到13.71亿吨, 比2007年净增加0.31亿吨。2010年1-9月实际自来水供应量10.58亿吨, 实现2009年全年供应的77.17%。

由于公司供水经营历史久, 供应面积广, 公司供水管网成新率偏低, 2009年公司供水管网成新率仅为34.61%。近几年, 公司不断加大管网维护投入, 2007~2009年公司供水管网累计维护费达到1.56亿元, 使得公司近三年管网漏损率略有下降, 保持相对较好水平, 2009年为15.85%, 低于国家标准。

尽管近三年公司自来水管网漏损率有所下降, 但因2010年广州召开亚运会带来地区施工的增多, 施工管理疏漏造成人为供水浪费事故增多, 公司产销差率有所增大, 2009年公司产销差率达到21.22%, 较2007年上升了1.93个百分点。2010年1-9月, 公司产销差率为22.59%, 较2009年进一步上升。

图4 2007~2009年公司自来水供应情况



资料来源：公司提供

④ 自来水销售

从自来水销售量看，2007~2009年，由于公司自来水供应中产销差率的增大，公司自来水销售量略有减少，由2007年10.82亿吨下降至2009年10.80亿吨。

从水价看，根据中国水网十年来对中国水价的统计，中国35个重点城市（除拉萨）水价年增长速度维持在7.14%，而广州市近5年地区自来水价格未有调整（具体价格见下表）。仅从居民水价看，2010上半年中国35个大中城市的居民自来水价格维持在1.10元至3.08元之间，广州市居民自来水价格位列第33位，价格水平偏低。整体看，广州地区未来水价上调可能性较大。

表3 2010年上半年中国重点城市居民自来水价格
单位：元/吨

排名	城市	自来水价	排名	城市	自来水价
1	天津	3.08	19	青岛	1.80
2	北京	2.96	20	沈阳	1.80
3	重庆	2.50	21	郑州	1.75
4	石家庄	2.50	22	成都	1.70
5	长春	2.50	23	福州	1.70
6	昆明	2.45	24	海口	1.55
7	太原	2.40	25	银川	1.55
8	宁波	2.40	26	南京	1.50
9	哈尔滨	2.40	27	南宁	1.48
10	呼和浩特	2.35	28	兰州	1.45

11	大连	2.30	29	乌鲁木齐	1.40
12	济南	2.25	30	合肥	1.35
13	西安	2.25	31	杭州	1.35
14	贵阳	2.04	32	上海	1.33
15	长沙	2.00	33	广州	1.32
16	深圳	1.90	34	南昌	1.18
17	厦门	1.80	35	武汉	1.10
18	西宁	1.80			

资料来源：相应城市物价网、政府网及新闻门户网站

表4 广州地区水价情况

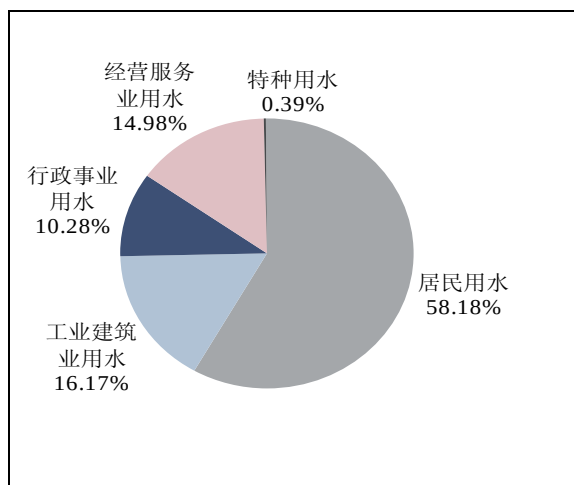
项目（元/吨）	2007年	2008年	2009年	10年9月
居民用水	1.32	1.32	1.32	1.32
工业建筑业用水	1.83	1.83	1.83	1.83
行政事业用水	1.61	1.61	1.61	1.61
经营服务业用水	2.71	2.71	2.71	2.71
特种用水	3.38	3.38	3.38	3.38

资料来源：公司提供

从用水客户结构看，2007~2009年，广州城区以居民用水为主导，且居民用水占比不断提升，2009年居民用水占总用水量58.18%；工业建筑用水占比因用水量减少有所下滑，2009年占16.17%，较2007年减少2.81个百分点；行政服务业用水、经营服务业用水、特种用水量占比基本保持稳定，2009年分别占10.28%、14.98%和0.39%。2010年1-9月，公司自来水用户中，居民和工业建筑用水较2009年占比有所下降；行政服务业占比相对保持稳定；经营服务、特种结构占比一定幅度提升。其占比依次为56.97%、14.13%、10.58%、16.92%、1.4%。

从销售收入规模看，2007~2009年，尽管公司实际供水量不断增长，但受产销差率增大，以及工业建筑用水量减少的影响，公司自来水销售收入有所减少。2009年公司实现供水收入16.90亿元，较2007年减少0.30亿元。

图5 2009年公司用水客户结构占比



资料来源：公司提供

从水费回收看，公司自设收费网点8个，并委托工行、农行、银联等渠道进行代收。2007~2010年1-9月，公司水费回收情况稳定，且回收率指标较高，2009年达到97.70%，2010年1-9月为98.18%。

⑤ 自来水公司情况介绍

自来水公司创建于1905年10月。截至2010年9月底，自来水公司注册地址为广州市越秀区中山一路12号，法定代表人：王建平，注册资本：1.01亿元。自来水公司经营范围：生产、供应自来水，自来水销售服务，自来水工程勘察设计安装，生产销售瓶装饮用净水；兼营制造水表，铸铁管件。

经过百余年的发展，自来水公司已成为一家集自来水的生产、销售、服务和多种经营为一体的国有特大型供水企业。

截至2009年底，自来水公司资产合计93.86亿元，所有者权益合计48.49亿元，资产负债率48.34%。

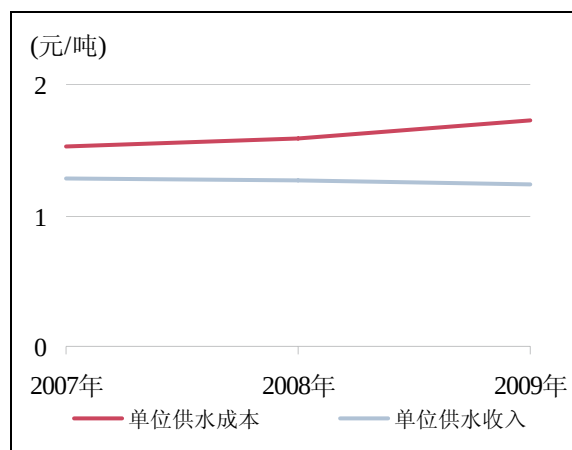
截至2010年9月底，自来水公司总资产为126.05亿元，所有者权益合计52.04亿元，资产负债率58.71%。

总体看，公司自来水供应量相对稳定，未来供水盈利提升主要依靠地区水价的提升。

2007年~2009年，公司供水经营业务毛利率持续下降，但仍维持较好水平。如加入维护、

销售、运营等期间费用，2007年~2009年，公司供水经营均为亏损，且随着制水综合成本上升，供水单位收入的下降，公司供水经营亏损有所增大。2009年公司单位供水成本合计（生产材料+制造费用+销售费用+管理费用）1.72元/吨，而公司单位供水收入（供水收入/实际供水量）为1.23元/吨，公司供水经营单位亏损达到0.49元/吨。

图6 2007~2009年公司单位供水收入和成本

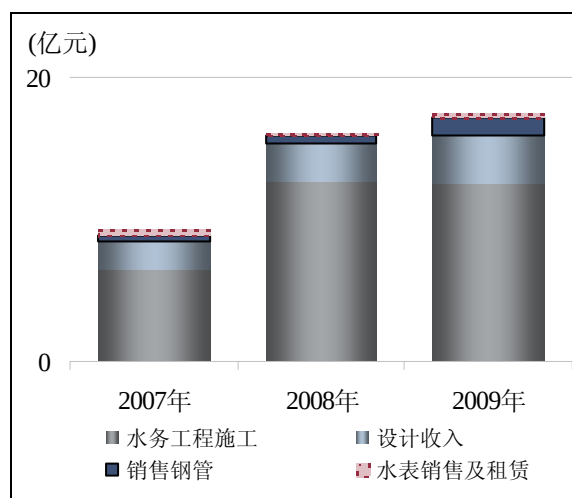


资料来源：公司提供

2010年1-9月，由于销售和运营期间费用未做半年统计。从制水综合成本看，基本与2009年持平。

(2) 非水经营

图7 2007~2009年公司非水经营收入情况



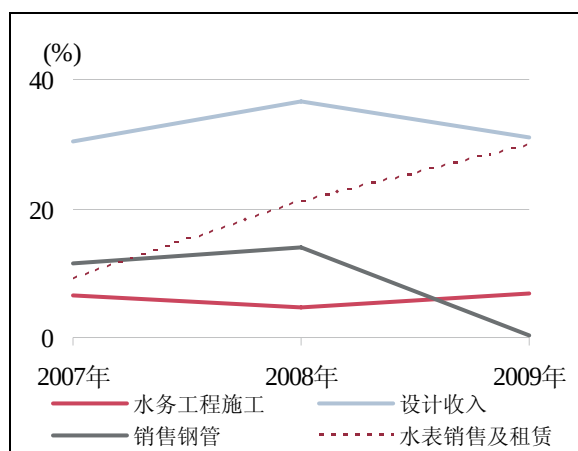
资料来源：财务附注

2007~2009年，公司非水经营业务收入年

均复合增长 37.22%，主要来自 2008 年水务工程施工的增长。2009 年公司非水经营实现 17.48 亿元，其中水务工程施工业务占 71.78%，其余还包括：设计收入（占 19.15%）、钢管销售（占 7.31%）、水表销售及租赁收入（占 1.75%）。

2007~2009 年，公司非水经营业务毛利率相对供水经营偏低，非水经营下各业务毛利率波动较大，但非水经营整体相对稳定，2009 年非水经营业务毛利率为 11.42%。其中，核心水务工程施工业务呈现波动回升，但整体盈利偏低，2009 年业务毛利率为 6.87%；设计业务呈现波动下滑，但该业务盈利水平较高，2009 年毛利率达 31.05%；钢管销售业务毛利率自 2009 年呈现快速下滑，由 2008 年的 14.01% 下降至 0.33%；水表销售及租赁业务毛利率快速上升，其中水表销售业务毛利率由 2007 年的 8.87% 上升至 21.22%；租赁收入为 2009 年新增业务，业务毛利率很高，为 87.30%，但收入规模很小。

图 8 2007~2009 年公司非水经营各业务毛利率



资料来源：财务附注

2010 年 1-9 月，公司非水经营业务收入约 20 亿元，为 2009 年的 114.42%。原因为广州市治水建设增加使得水务工程业务大幅增长。2010 年 1-9 月，公司实现非水经营业务毛利率 20%，较 2009 年相比有较大提升。

① 水务工程施工业务经营情况

水务工程施工业务主要由公司下属全资广州市自来水工程公司负责（以下简称：工程公司）。

近几年，公司凭借传统自来水工程专业业务优势，不断拓展业务范围，开拓外地市场，增大市场份额。公司抓住广州市召开亚运会的有利时机，承揽了大量供水、污水工程，同时发展了多个业务新增长点，近三年业务增长强劲。

2007~2009 年，公司工程施工核心业务收入年均复合增长 39.69%，主要来自 2008 年的增长。2009 年公司实现工程业务收入合计 12.55 亿元。2007~2009 年，公司工程施工业务毛利率呈现波动上升，但整体盈利水平偏低，2009 年业务毛利率为 6.87%。截止 2009 年底，公司持有尚未完成施工的合同量为 19.14 亿元。

2007 年公司的工程施工业务 50% 为本地自来水工程项目，重点为自来水主业和政府迁改管工程，其中广州市自来水和污水管线的迁改工程市场占有率较高，约 80%；2008 年公司供水工程仍为经营主业，污水管网的养护工程成为公司新的业务增长点；2009 年公司承揽大量西江引水、污水治理任务及大口径钢管生产，污水、排水管网养护依旧为公司提供持续经营业务。

② 工程公司情况介绍

工程公司成立于 1975 年，住所为广州市越秀区大沙头路 3 号，法定代表人：谢安腾，注册资本：1.14 亿元。经营范围及承包资质：市政公用工程总承包壹级，管道工程专业承包壹级，机电设备安装工程专业承包贰级，水利水电工程施工总承包叁级，市政行业工程设计专业丙级，场地出租，清洁服务；兼营零售水暖管件。

工程公司下设建设工程、水业建设、综合经营 3 个分公司；设广州自来水专业建安有限公司、广州自来水管道工程有限公司、广州市自来水东江供水管道工程有限公司、广州市自来水制管厂、广州丰泽建筑设计咨询有限公司、广州市南国建设工程检测有限公司等 6 个子公司；还在广东省中山、惠州、佛山、湛江、阳江、以及福建省、江西省、浙江省等地设有分支机构。工程公司成立以来，承建了大批省、

市重点工程，近年先后参与建设日供水量50万立方米的广州西洲水厂、日生产饮用净水100万立方米的南洲水厂和广州市西江引水工程以及大量的治水、治污工程，30多年来，累计安装各种市政管道长达5000多公里。工程公司在全国500家最佳效益建筑企业及全国线路、管道行业100家最佳经济效益企业排名中名列前茅，获得ISO9001质量管理体系、OHSAS18001职业健康安全管理体系和ISO14001环境管理体系的认证注册，多次被评为中国建筑施工综合实力百强企业、广州建筑业十强企业、全国市政工程施工设备管理优秀单位，连续18年被评为广东省“守合同重信用”单位。

2009年工程公司承揽施工合同总造价31.02亿元，同比增长312.59%，完成总产值13.20亿元，同比增长43.32%；完成营业总额15.17亿元，同比增长56.00%。

截至2009年底，工程公司资产合计17.58亿元，所有者权益合计1.38亿元，资产负债率92.15%。

截至2010年9月底，工程公司资产合计22.33亿元，所有者权益合计2.27亿元，资产负债率89.84%。

总体看，公司非水经营主要是水务延伸产业，公司凭借自身经营地位优势，不断拓展该类业务市场。但由于非水经营中水务工程施工占比大，整体盈利水平相对供水经营偏低，收入稳定性和质量也相对偏差。

(3) 污水项目业务

公司承担涉水工程投资包括两类，一类是供水工程项目投资，体现在公司在建工程中。这部分工程资金主要来源公司自有资金、银行贷款以及政府拨付建设资金。偿债资金来源以项目自身产生和公司自有资金为主，不足部分由政府拨付其他资金平衡。

另一类为污水工程投资，反映在财务报表的其他长期资产科目下。项目融资本息由政府拨付财政资金和通过出让白云湖地区土地收益进行平衡。

① 投资情况

供水资产投资

2007~2010年1-9月，公司供水资产投资主要包括西江引水、西村水厂改造、新塘水厂改造、西周水厂改造，项目合计总投资约100亿元，其中西江引水工程为重点工程。截至2010年9月底，公司已累计完成约61亿元，其中，政府拨付建设资金17亿元，其余主要依靠公司自有资金和银行贷款。

西江引水工程是广州市重点工程，该项目总投资89.53亿元，建设周期为2008年12月至2010年9月，主要建设内容包括：取水泵站，中途泵站，配水泵站各1座，2条并行的47.09公里原水干管，以及23.68公里原水分配支管。截至2010年9月底，该项目已基本建成。

污水工程投资

2007~2010年1-9月，公司污水合计投资支出约120亿元，主要是对广州主城区污水治理工程的投资。其中财政拨款项目建设资金约6亿元。

② 公司融资

2007~2010年9月底，随着公司投资职能的加大，公司债务增长迅速。2009年底公司全部债务为117.22亿元，2010年9月底上升至220.59亿元。其中，供水资产建设形成的债务约90亿元；污水工程建设形成的债务合计约130亿元。从融资渠道看，公司融资渠道主要为银行借款；从融资空间看，截至2010年9月底，公司资产负债率为82.89%，全部债务资本化比率为77.89%，公司负债水平高，债务负担重，公司现存的融资空间小，融资空间的扩大将依托未来新资产的划入。

③ 偿债资金安排

供水资产投资债务偿还

公司供水资产投资承担债务规模约90亿元左右，其中，以西江引水工程投资形成的债务为主：西江引水工程完成后，可以提供2.29元/吨的饮用净水，较现行水价高出约0.60元，根据该工程项目可行性研究报告预测，预计每年可产生

5.60亿元盈利,预计5年可累计产生28.00亿元收益。尽管公司经营呈现亏损,但公司尚有一部分沉淀资金,仅考虑折旧部分,以2009年约有3.6亿元为计算依据,5年累计获得可用资金约18亿元。

污水工程投资债务偿还

公司污水工程项目投资形成债务约130亿元,该部分债务偿还利息由政府承担,2009年至2010年9月,政府累计拨付8.50亿元资金用于该部分债务的利息偿还。债务本金主要由上述白云湖土地出让收益进行偿付。截至2010年9月底,公司尚未进入本金偿还期。

总体看,不考虑政府划拨用于偿还利息的资金,上述三类偿债资金(自有资金+项目经营性资金+土地出让资金)5年可累计获得合计335亿元,为2010年9月底公司全部债务本金220.59亿元的1.52倍。

公司投资项目均为涉水工程领域,项目自身投资风险小。但由于公司近年投资规模较大,增长过快,从而引发的财务风险较大,给公司整体信用基本面带来一定不利影响。加之公司偿债资金主要来源土地出让收益,易受地产市场和宏观政策影响,收益的不确定性给公司偿债带来一定支付压力。但基于良好的地区财政实力和较强的政府支持力度,公司实际面临的财务风险和偿债压力将处于可控范围内,公司整体经营有望保持稳定。

4. 未来发展

(1)公司经营性业务

公司经营性业务中供水经营收入和盈利短期内有望随着地区经营服务和特种用水占比提升,呈现小幅回升,但整体供水经营还将维持亏损状态。供水长期盈利还将取决于地区水价的上调,但水价受政策影响大,上调比例、时间存在诸多不确定性。

非水经营方面,随着广州亚运会召开完毕,预计广州地区涉水工程也将随之缩量,将对公司水务工程施工业务带来不利影响。但水务建

设,尤其是污水、中流循环、水质或水环境改善等工程项目是各地区投资重点,公司面对潜在市场大,但同时面临竞争对手多。预计短期内公司非水经营受广州地区水务工程施工业务的影响,收入呈现波动下滑,且盈利仍维持相对较低水平。从长期看,公司非水经营种类较多,且具有高收益经营业务,例如设计、水表销售尚处于起步阶段,未来发展空间大,此外,随着西江引水工程中引用净水经营,将有望改善公司非水经营收入结构,提升非水经营的盈利水平。

此外,根据穗府[2008]39号文件,广州市城区污水和排水的资产也将划入公司,公司收入有望在此带动下呈现增长,但由于广州地区污水处理也处于政策性亏损状态,因此该部分资产划入将进一步降低公司盈利。目前该部分资产评估和划转手续尚在办理中。联合资信将密切关注此事件的动态。

(2) 公司投资和债务负担

随着地区涉水工程减少,预计公司涉水工程投资规模有望减少。其中,自有资产投资主要是现存在建工程的收尾工作。并随着重点工程-西江引水工程的竣工,投资支出有望大幅减少。污水工程项目方面,由于项目具有公用性质,因此该部分项目投资规模和投资实施安排的不确定性大,受此影响,公司债务负担也将存在较大的不确定性。

五、公司财务

1. 财务概况

公司提供了2007~2009年经广州岭南会计师事务所有限公司审计的财务报告,均出具了标准无保留意见的审计结论,以及2010年9月未经审计的财务报表。

公司于2008年12月成立,但公司下属三家子公司:广州市自来水公司、广州市自来水工程公司、广州市市政工程设计研究院在2007年前业已存续并于2009年划入公司,故公司2007、

2008年合并报表为模拟报表，即将此三家子公司纳入合并范围，并对2009年期初数进行了追溯调整。

公司分别于2009年7月和2009年9月新设广州市水务资产管理有限公司和广州市水投土地开发有限公司两家全资子公司。截至2010年9月底，公司合并子公司5家，全部为全资子公司。

2007~2009年公司执行旧《企业会计准则》和《企业会计制度》。公司自2010年1月1日起执行新《企业会计准则》和《企业会计制度》。会计准则和制度变更主要影响体现为：按新会计准则要求，公司对所持有的招商银行普通股股票计入可供出售金融资产科目并采用市场公允价值计量。截至2010年9月底，公司可供出售金融资产和资本公积大幅增长，主要是招商银行股票市场价格上涨所致。

截至2009年底，公司（合并）资产总额为202.84亿元，所有者权益合计59.15亿元。2009年公司实现主营业务收入34.38亿元，主营业务利润4.45亿元；其他业务收入0.53亿元，其他业务利润0.13亿元。利润总额-1.71亿元。

截至2010年9月底，公司（合并）资产总额为365.90亿元，所有者权益合计62.60亿元，2010年1~9月，公司实现主营业务收入31.40亿元，营业利润-1.15亿元，利润总额-1.17亿元。

2. 资产质量

2007~2009年底，公司资产年均复合增长67.34%，主要来自2009年底固定资产、无形资产及其他资产(以应收非自有涉水工程投资欠款为主)的大幅增长。2009年底，公司资产总额202.84亿元，其中固定资产占40.69%，无形资产及其他资产占42.74%。

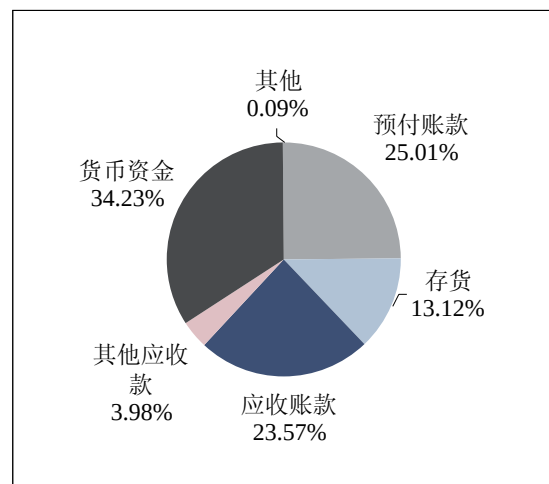
(1)流动资产

2007~2009年底，公司流动资产年均复合增长22.43%，主要来自2009年底货币资金、应收账款、预付账款的增长。截至2009年底，流动资产总额为32.45亿元，结构以货币资金、应收账款、预付账款和存货为主。

截至2009年底，公司货币资金11.11亿元，

较2008年底增长42.26%，主要是贷款增加所致。公司货币资金由现金（占0.04%）、银行存款（占99.54%）和其他货币资金（占0.42%）构成。

图9 2009年底公司流动资产构成情况



资料来源：财务报表

2007~2009年底，公司应收账款规模呈快速扩大趋势，年均复合增长40.18%。2009年底，公司应收账款余额为7.88亿元。从构成上看主要为应收工程款和应收水费。前五大客户合计占应收账款余额的32.12%，应收账款欠款单位较为分散；从账龄看，1年以内的应收账款占49.00%；1~2年的占28.84%；2~3年的占8.72%；3~5年的占11.37%；5年以上的占2.07%，账龄偏长。公司计提坏账准备共计0.23亿元，占应收账款余额的2.92%，结合应收账款账龄分布，公司坏账准备计提不充分。整体看，公司应收账款占比较大，账龄偏长，坏账计提不充分，应收账款不能按账面价值收回的风险较高。

截至2009年底，公司预付账款为8.12亿元，较2008年底增长155.70%，主要为预付备料款和预付工程款。欠款前五名客户为：山东电力管道工程公司、广州市天高有限公司、新疆国统管道股份有限公司、外经客户和广州电力建设有限公司，合计占预付账款总额的32.81%。从账龄上看，1年以内的占67.92%、1~2年的占7.80%、2~3年的占7.70%和3~5年的占9.33%、5年以上的占7.25%，账龄偏长。账龄超过1年的

预付账款主要为预付的工程款。整体看，受公司工程项目投资较大、建设期较长影响，公司预付账款占流动资产比重较大，账龄偏长，基本为预付工程款，待工程结算后即可转入固定资产，故发生损失的风险较低。

2007~2009年底，公司存货呈波动下降趋势。2009年底，公司存货净额为4.26亿元，主要来源于公司下属子公司-自来水工程公司。公司存货主要由工程施工（占64.63%）、产成品（占16.74%）、原材料（占11.70%）和低值易耗品（占4.83%）构成。整体看，公司存货规模适中，主要以已完工未结算工程款为主，此部分存货受市场影响较小，故未计提跌价准备。公司存货流动性较强，近三年公司存货周转效率的加权平均值为6.65次/年。

（2）固定资产

2007~2009年底，公司固定资产合计年均复合增长28.99%，主要来自在建工程的增长。2009年底，为82.53亿元。其中，2007~2009年底，公司固定资产净值略有下降，年均复合降幅为5.84%，变化较小。截至2009年底，公司固定资产净值40.34亿元，以房屋建筑物（占25.59%）、机器设备（占38.16%）、管网（占29.13%）、土地（占4.61%）和运输工具（占1.11%）构成。公司固定资产无抵押和担保等受限情况。截至2009年底，公司在建工程42.05亿元，较2008年大幅增长595.37%，占公司非流动资产的24.68%。在建工程增幅较大为西江引水项目本年度新增投入35.29亿元所致。

（3）无形资产及其他资产

公司无形资产及其他资产以其他长期资产为主。截至2009年底，公司其他长期资产为86.46亿元，主要是公司非自有涉水投资形成应收工程款，该部分欠款，主要依靠政府划拨白云湖土地出让收益进行偿还，回收时间具有一定不确定性。

2010年1~9月，公司资产规模增长快速。截至2010年9月底，公司资产总额365.90亿元，较2009年底净增长163.06亿元，增幅达80.39%。

主要是流动资产中货币资金的增长（新增39.09亿元、增幅351.85%）以及固定资产中在建工程-西江引水工程（增加45.84亿元，增幅109.01%）、其他非流动资产（新增70.98亿元，增幅81.88%）的大幅增长，该科目反映的是公司借支给广州市污水处理公司的污水处理工程款及借支给广州市各区政府的河涌治理款。截至2010年9月底，公司流动资产73.98亿元，占资产总额的20.22%，与2009年底的16.00%相比占比有所提升。

总体看，公司资产增长快速，以涉水固定资产和应收各类款项（其他长期资产+应收账款+其他应收款）资产为主。其中涉水固定资产专用性较强，变现能力较差；应收各类款项中以应收涉水工程欠款为主，该类款项主要依靠政府划拨白云湖土地出让收益偿还，回收周期不确定性较大。公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

（1）所有者权益

2007~2009年底，公司所有者权益变化较小，年均复合增长5.54%，低于同期负债增幅。公司所有者权益增加主要来自实收资本注入。截至2009年底，公司所有者权益59.15亿元，其中：实收资本13.65亿元（占23.08%）、资本公积47.61亿元（占80.50%）、盈余公积2.43亿元（占4.11%）、未确认投资损失-0.07亿元（占-0.01%）和未分配利润-4.54亿元（占-7.68%）构成。公司资本公积主要是历年企业利润积累形成。总体看，公司所有者权益稳定性一般。

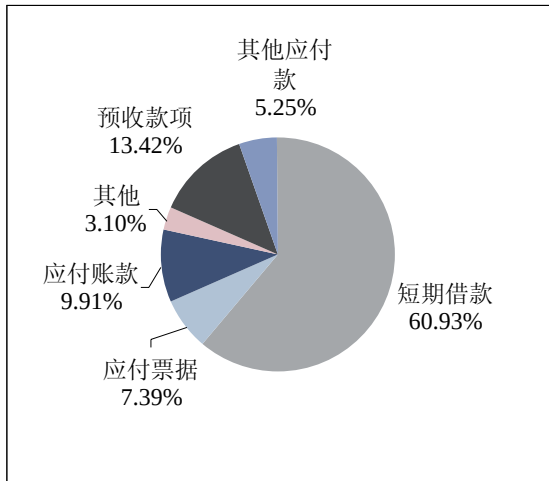
（2）负债

2007~2009年底，公司负债总额快速增长，主要为2009年底公司加大对外融资力度所致。截至2009年底，负债总额143.69亿元。其中，流动负债占54.65%，长期负债占45.35%。公司流动负债和长期负债结构与2008年底的99.98%和0.02%相比，长期负债占比提升较大，公司债务结构明显改善。

截至2009年底，公司流动负债78.53亿元，

较2008年底大幅增长345.28%。占比较大科目包括：短期借款、应付票据、应付账款、预收款项、及其他应付款。

图 10 2009 年底公司流动负债构成情况



资料来源：财务附注

截至2009年底，公司短期借款余额为47.85亿元，全部为本年度新增的银行信用借款。

截至2009年底，公司应付票据为5.80亿元，均是商业承兑汇票。

截至2009年底，公司应付账款为7.78亿元，较2008年底增长29.89%，占流动负债总额的9.91%，为公司正常经营形成的应付工程款。

2007~2009年底，公司预收账款波动较大，主要是公司承建的项目工期较长，投资较大所致。截至2009年底，公司预收账款10.54亿元，主要是业主支付的预付工程款。

2007~2009年底，公司其他应付款呈小幅增长态势，年均复合增长5.77%。截至2009年底，其他应付款余额4.12亿元，主要为南部供水基建工程项目的资金往来借款和履约、投标、工程质量保证金。

2007~2009年底，公司长期负债快速增长，主要来自2009年长期借款大幅增长所致。截至2009年底，长期负债总额为65.16亿元，由长期借款（占比97.55%）和专项应付款（占比2.45%）构成。

截至2009年底，公司长期借款余额为63.57

亿元，全部为本年度新增的银行信用借款。

截至2009年底，公司专项应付款1.60亿元，同比增长195.50%，主要为财政拨付的专项用于项目建设经费。

截至2009年底，公司全部债务117.22亿元，均为本年度新增。其中：短期债务为53.65亿元，占全部债务的45.77%，长期债务为63.57亿元，占54.23%。本年度公司投资项目较多，特别是西江引水基础项目投资较大、建设期较长，故公司加大对外融资，特别是长期借款的融资力度以满足项目建设需要。

2009年底，公司债务规模明显扩大、债务负担加重。长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率快速上升（见表5）。

表 5 公司 2007~2009 年债务变化情况

指 标	2007 年	2008 年	2009 年
长期债务资本化比率	0.00	0.00	51.80
全部债务资本化比率	0	0	66.46
资产负债率	26.69	25.14	70.84

资料来源：根据财务报表计算

截至2010年9月底，公司所有者权益62.60亿元，较2009年底增长5.83%，大部分来自资本公积的增加。增加原因为公司所持招商银行股权按公允价值重估增值所致（公司持有4520.92万股普通股，市价合计8.17亿元，其中重估增值7.42亿元）。公司负债合计303.30亿元，较2009年大幅增长111.08%，主要为西江引水工程项目建设需要带动公司长期借款增加130.02亿元，增幅达204.53%，以及市财政加大补贴力度带动专项应付款增加47.51亿元所致。从债务结构上看，其中流动负债58.72亿元，占比19.36%，非流动负债244.57亿元，占比80.64%，与2009年底相比，非流动负债占比提升较大。总体看，公司负债结构以长期负债为主，与公司资产分布现状相匹配，有效缓解了公司流动负债偿还压力，降低财务风险。

4. 盈利能力

2007~2009年，公司主营业务收入复合增

长13.94%，主要来自非水经营业务收入增长。2009年公司实现主营业务收入34.38亿元。近三年，公司供水收入呈小规模收缩态势，使得其收入在主营业务中占比下降至2009年的49.14%。

从期间费用看，2007~2009年，期间费用（营业费用、管理费用和财务费用合计）占主营业务收入的比重较高，分别占主营业务收入的20.26%、17.91%和18.54%。期间费用占比较高原因主要为公司自来水销售业务网点多，管理人员费用及销售费用支出大、以及公司管网维护费用多等。

2007~2009年，受供水盈利下滑，以及相对盈利偏低的非水经营业务规模在营业收入中占比提升，公司主营业务盈利能力有所下降。2007~2009年，公司主营业务利润率分别为21.57%、17.11%和12.93%，导致公司利润总额由盈转亏，分别为0.60亿元、-0.14亿元和-1.71亿元。

总体看，公司主营业务收入规模较大且保持稳定增长，但受供水盈利下降，加之期间费用多，公司营业形成负盈利。但由于公司费用中包括较多的非付现支出，公司年沉淀资金较大，2009年折旧和摊销沉淀资金合计3.63亿元。

2010年1~9月，公司实现主营业务收入31.40亿元，占2009年全年的94.64%，主营业务利润率11.67%，较2009年进一步下降，主要是由于相对盈利能力偏弱的非水经营业务在水务工程施工业务快速发展带动下，占比提升所致。公司实现利润总额-1.17亿元，仍延续近两年的亏损状态。

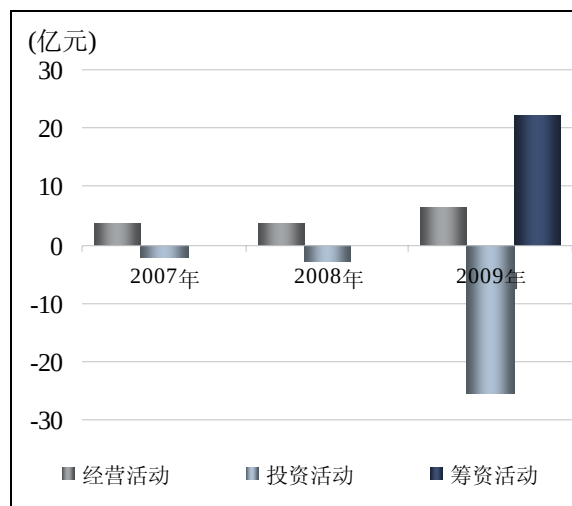
5. 现金流分析

从经营活动来看，2007~2009年，公司经营活动现金流入量逐年增加，分别为27.51亿元、33.55亿元和43.84亿元，年均复合增长26.23%，快于同期主营业务收入增幅。其中，销售商品、提供劳务收到的现金规模较大且呈逐年稳定上升趋势，年均复合增长25.41%；

2007~2009年公司收到的其他与经营活动有关的现金分别为1.73亿元、3.92亿元和5.13亿元，主要包括：根据广东省规定征收基础设施维护改造费；下属工程公司和设计院未结算的预收工程款和设计费的款项。2007~2009年，经营活动现金流出复合增幅25.34%，基本与流入保持同步，2009年为37.54亿元。其中，购买商品、接受劳务支出的现金增长较快，年均复合增长33.23%，主要为公司生产成本增加所致；2007~2009年公司支付的其他与经营有关的现金分别为5.10亿元、5.95亿元和7.96亿元。此项支出主要包括：征收基础设施的维护改造费用支出；公司下属工程公司和设计院未结算的预付分包的工程款和设计费款项。

2007~2009年，公司经营活动产生的现金流量净额保持增长趋势，分别为3.62亿元、3.76亿元和6.30亿元。2007~2009年，公司现金收入比分别为92.91%、85.77%和112.55%，公司收入实现质量一般。

图 11 2007~2009 年公司现金流量情况



资料来源：财务报表

从投资活动看，2007~2009年公司投资活动产生的现金净流量分别为-2.13亿元、-2.88亿元和-25.38亿元，均表现为净流出，经营活动产生的现金净流量难以满足公司较大工程建设投资需求。2009年公司投资活动现金流规模显著扩大，主要为西江引水项目的投资支出。

2007~2009年公司筹资活动前现金净流量分别为1.49亿元、0.88亿元和-19.08亿元，随着公司投资支出加大，公司加大筹资力度。

从筹资活动看，2007~2009年公司筹资活动现金流入量分别为1.04亿元、0.00亿元和160.24亿元，主要为银行借款和吸收投资获得资金，其中收到的其他与筹资活动有关的现金为政府划拨的资金；2007~2009年公司筹资活动现金流出量分别为1.15亿元、0.05亿元和138.05亿元，主要是公司污水工程的建设资金，反映在其他筹资活动现金支出；公司筹资活动产生的现金净流量分别为-0.11亿元、-0.05亿元和22.19亿元。

总体看，公司经营活动现金流入规模较大，经营活动现金流状态稳定，但经营活动产生的净现金流难以支持公司自有涉水项目的投资建设，加之公司污水项目建设投资反映融资支出的增大，公司对外筹资活动加快，加重公司同期债务负担。

2010年1~9月，公司经营活动现金流入35.44亿元，占2009年全年80.84%，经营活动现金流出34.43亿元，公司经营活动现金净流量相应为1.01亿元。2010年1~9月底，公司投资活动现金流出86.33亿元，主要为公司西江引水工程、污水治理工程及各区政府的河涌治理工程投入。2010年1~9月，公司筹资规模延续2009年快速增长态势，随着公司涉水工程建设与投资项目增多，资金缺口较大，故本期公司加大筹资力度，筹资活动现金流入量为234.83亿元，仍主要为新增大规模银行借款；筹资活动现金流出规模相应增加至110.82亿元，其中，偿还银行借款83.70亿元，支付其他与筹资活动有关的现金27.09亿元，主要为代财政支付的各项治水资金。相应地，筹资活动产生的现金流量净额为124.01亿元。

总体看，2010年1~9月公司现金流日趋紧张，筹资压力进一步增大。

6. 偿债能力

短期偿债能力方面，2007~2009年公司流动比率分别为113.17%、117.01%和41.32%；速动比率分别为83.45%、100.52%和35.90%，从指标看，前两年公司短期偿债能力尚可，由于2009年公司对外融资加快，导致流动比率与速动比率下降明显。2007~2009年，公司经营现金流流动负债比分别为18.92%、21.32%和8.03%。2010年1~9月底，受益于公司货币资金大幅增长，公司流动比率、速动比率指标较2009年底有较大改善，分别为125.97%、116.90%，并且公司持有招商银行4520.92万股普通股股票，该部分资产按市场公允价值计量总计达8.48亿元，流动性好、变现能力强，有效提高公司短期偿债能力。但受公司经营活动现金净流量由正转负影响，经营现金流流动负债比为-18.36%。总体看，公司短期支付压力较大。

从长期支付能力看，受公司利润下滑影响，2007~2009年公司EBITDA规模呈下降趋势，分别为4.70亿元、3.46亿元、1.93亿元；2009年公司债务快速增长，公司全部债务/EBITDA为60.74倍。公司偿债资金主要通过白云湖地块的土地出让收益、政府财政资金平衡，土地出让收益易受政策和市场的影响，存在一定不确定性，给公司带来一定偿付压力。

截至2010年9月底，公司无对外担保等或有负债。

截至2010年9月底，公司共获得银行授信额度350亿元，已使用额度为193.59亿元，未使用额度为156.41亿元。公司间接融资渠道畅通。

六、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期拟发行中期票据5亿元，占2010年9月底公司全部债务的2.27%，占长期债务的2.58%，对公司现有债务结构影响较小。

截至2010年9月底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率、资产负债率分别为

75.57%、77.89%、82.89%；本期中期票据发行后，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率、资产负债率分别上升为76.03%、78.28%、83.12%，公司债务负担进一步加重。

认为，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

2. 本期债券偿债能力分析

截至2010年9月底，公司现金类资产50.26亿元，为本期发行额度的10.58倍，公司现金类资产对本期中期票据覆盖程度较高；2009年公司EBITDA为1.93亿元，为本期中期票据的0.39倍。公司EBITDA对本期中期票据覆盖程度一般。

2009年公司经营活动产生的现金流入量和现金流量净额分别为43.84亿元和6.30亿元，为本期中期票据的8.77倍和1.26倍，经营活动现金流量对本期中期票据的覆盖程度较好。

综合看，基于公司主体基本信用状况以及对本期票据偿债能力，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

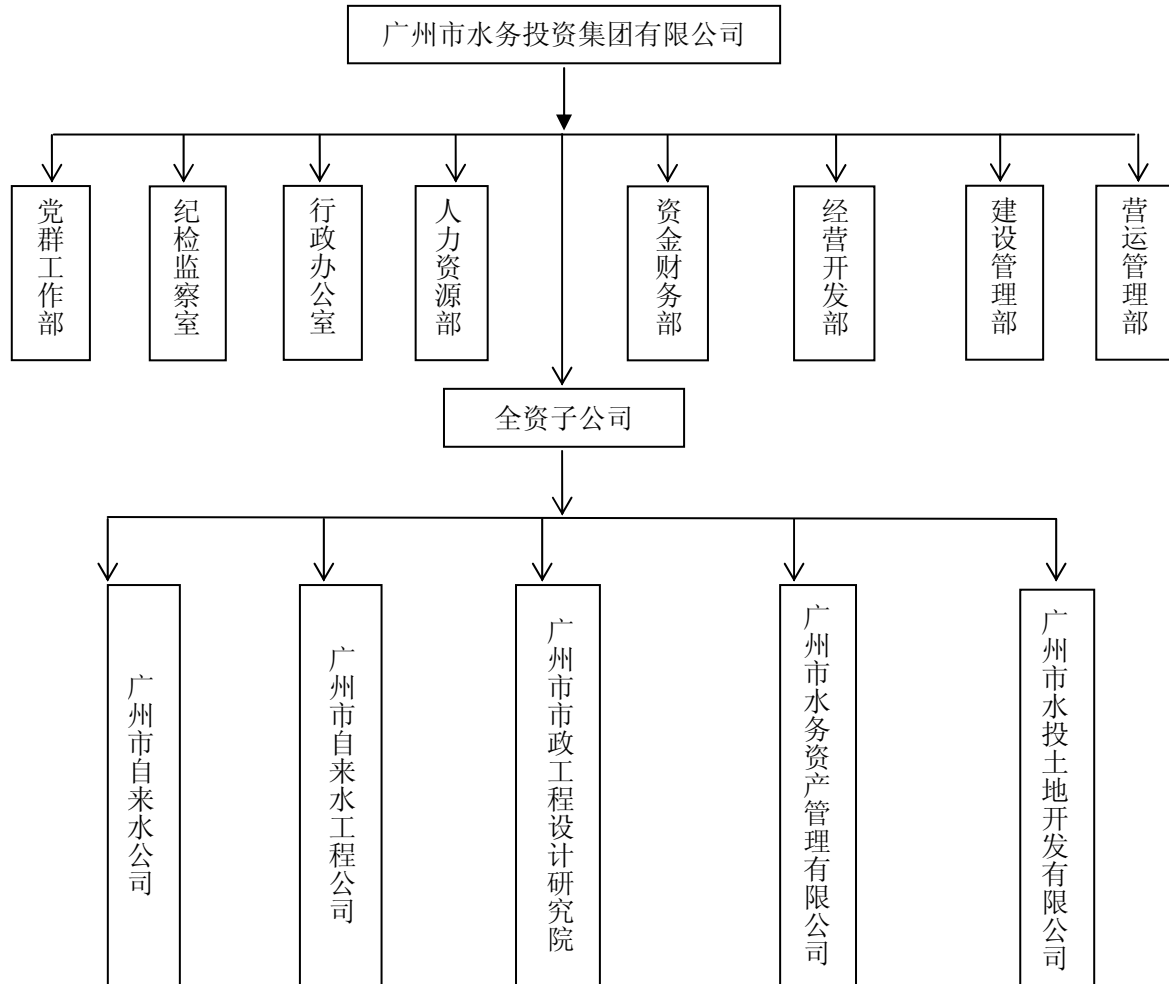
七、综合评价

广州地区经济稳定，工业和商业发达，整体水务发展环境较好。公司作为广州市主城区唯一从事涉水投资和供水经营的主体，在区域垄断经营和政府支持等方面的显著优势。公司债务结构合理，主营业务收入稳步增长，尽管供水盈利下滑，加之期间费用高，公司整体盈利受其影响呈现亏损，但基于非付现成本占比大，公司可维持正常经营。

联合资信同时注意到，公司供水期间费用高，盈利能力弱，且供水经营对地区水价政策依赖高，以及公司污水工程投资大等方面给公司债务负担和偿债能力带来的不利影响，但基于地区政府对公司偿债有效安排、以及给予公司资金支持，联合资信认为，公司整体信用风险低。

本期中期票据无担保，基于公司主体基本信用状况以及对本期中期票据偿债能力，联合资信

附件 1 公司组织架构图



附件 2-1 2007 年~2009 年底公司合并资产负债表（资产）
 （单位：万元）

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)
货币资金	69801.31	78069.43	111062.88	26.14
短期投资			200.00	
应收票据				
应收股利				
应收利息				
应收账款	38922.07	58366.39	76478.57	40.18
其他应收款	9203.16	9083.51	12916.18	18.47
预付账款	41699.68	31736.25	81150.69	39.50
期货保证金				
应收补贴款				
应收出口退税				
存货	56852.86	29096.27	42574.84	-13.46
其中：原材料	2936.26	3510.59	4981.45	30.25
产成品(库存商品)	2821.39	2871.27	7127.55	58.94
待摊费用	9.82	10.89	95.23	211.39
待处理流动资产净损失				
一年内到期的长期债权投资				
其他流动资产				
流动资产合计	216488.89	206362.73	324478.38	22.43
长期投资	7587.09	7587.09	9497.09	11.88
其中：长期股权投资	7587.09	7587.09	7497.09	-0.59
长期债权投资			2000.00	
*合并价差				
长期投资合计	7587.09	7587.09	9497.09	11.88
固定资产原价	830798.56	836425.03	844014.75	0.79
减：累计折旧	375810.17	408710.66	440587.95	8.28
固定资产净值	454988.39	427714.37	403426.80	-5.84
减：固定资产减值准备				
固定资产净额	454988.39	427714.37	403426.80	-5.84
固定资产清理	-0.07	9.34	1.80	
工程物资	969.93	3162.39	1279.40	14.85
在建工程	40035.77	60466.16	420460.56	224.07
待处理固定资产净损失		118.72	118.53	
固定资产合计	495994.02	491470.98	825287.08	28.99
无形资产	1613.27	1543.30	1627.94	0.45
其中：土地使用权	251.96	320.57	233.53	-3.73
递延资产（长期待摊费用）	540.53	474.22	652.14	9.84
其中：固定资产修理				
固定资产改良支出				
其他长期资产			864624.38	
其中：特准储备物资				
无形及其他资产合计	2153.80	2017.52	866904.45	1906.24
递延税款借项	2154.17	1385.50	2265.57	2.55
资 产 总 计	724377.97	708823.82	2028432.58	67.34

附件 2-2 2007 年~2009 年底公司合并资产负债表（负债与所有者权益）
 （单位：万元）

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)
短期借款			478476.48	
应付票据			58000.00	
应付账款	29474.53	59933.52	77846.88	62.52
预收账款	107945.03	63063.97	105420.16	-1.18
应付工资	8060.32	7102.36	7012.68	-6.72
应付福利费	1447.56	975.92	666.99	-32.12
应付利润（股利）	595.89	385.27	415.06	-16.54
应交税金	1533.87	2206.09	2200.79	19.78
其他应交款	922.18	1120.33	10907.46	243.92
其他应付款	36821.65	37970.29	41195.23	5.77
预提费用	4489.83	3599.11	3143.22	-16.33
预计负债				
一年内到期的长期负债				
其他流动负债				
流动负债合计	191290.87	176356.87	785284.96	102.61
长期借款			635680.00	
应付债券				
长期应付款	201.00			-100.00
专项应付款	1827.00	1814.13	15953.49	195.50
其他长期负债				
其中:特准储备资金				
长期负债合计	2028.00	1814.13	651633.49	1692.54
递延税款贷项				
负债合计	193318.87	178171.00	1436918.45	172.63
*少数股东权益	547.15			
实收资本（股本）	56512.21	56544.64	136544.64	55.44
国家资本	56512.21	56544.64	136544.64	55.44
集体资本				
法人资本				
其中：国有法人资本				
集体法人资本				
个人资本				
外商资本				
资本公积	475262.30	478269.38	476140.48	0.09
盈余公积	12434.44	12910.10	24313.31	39.83
其中:法定盈余公积	10096.49	10450.09	10295.84	0.98
公益金				
补充流动资金	1171.90	1171.90	1171.90	0.00
*未确认的投资损失（以“-”号填列）	-105.14	-72.30	-71.31	-17.64
未分配利润	-13591.87	-16998.99	-45412.98	82.79
外币报表折算差额				
所有者权益合计	531059.10	530652.82	591514.14	5.54
负债和所有者权益总计	724377.97	708823.82	2028432.58	67.34

附件 3 2007 年~2009 年底公司合并利润表

(单位: 万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)
一、主营业务收入	264804.54	331778.73	343799.89	13.94
其中:出口产品(商品)销售收入				
进口产品(商品)销售收入				
减:折扣与折让				
二、主营业务收入净额	264804.54	331778.73	343799.89	13.94
减:(一)主营业务成本	202479.52	268565.13	293378.19	20.37
其中:出口产品(商品)销售成本			8.04	
(二)主营业务税金及附加	5207.22	6442.55	5953.83	6.93
(三)经营费用				
(四)其他				
加:(一)递延收益				
(二)代购代销收入				
(三)其他				
三、主营业务利润(亏损以“-”号填列)	31689.73	30640.15	44467.87	18.46
加:其他业务利润(亏损以“-”号填列)	907.13	1173.19	1257.64	17.75
减:(一)营业费用	25484.08	26263.60	27273.56	2106.40
(二)管理费用	28800.81	33864.85	37561.99	14.20
(三)财务费用	-638.83	-718.01	-1104.07	31.46
(四)其他				
四、营业利润(亏损以“-”号填列)	4378.85	-1466.21	-18005.97	
加:(一)投资收益(损失以“-”号填列)	1922.51	1223.89	691.24	-40.04
(二)期货收益				
(三)补贴收入				
其中:补贴前亏损企业补贴				
(四)营业外收入	202.29	533.88	961.13	117.98
其中:处置固定资产净收益	55.69	258.92		
非货币性交易收益				
出售无形资产收益				
罚款净收入	2.51	3.25		
(五)其他				
其中:用以前年度含量工资结余				
减:(一)营业外支出	506.57	1691.99	747.28	21.46
其中:处置固定资产净损失	161.99	1255.72	138.76	-7.45
	2.20	0.80	5.85	63.08
	6.16	66.82	34.46	136.51
(二)其他支出	3.36			
其中:结转的含量工资包干结				
五、利润总额(亏损总额以“-”号填列)	5993.72	-1400.42	-17100.88	
减:所得税	324.93	603.49	699.35	46.71
* 少数股东损益	3.03			
加:*未确认的投资损失(以“+”号填列)	105.14	-32.84	-5.41	
六、净利润(净亏损以“-”号填列)	5770.89	-2036.74	-17805.64	

附件 4 2010 年 9 月底公司合并资产负债表
（单位：万元）

资 产 项 目	2010 年 9 月底	负债与所有者权益项目	2010 年 9 月底
货币资金	501961.01	短期借款	270000.00
交易性金融资产	600.00	交易性金融负债	
应收票据		应付票据	
应收账款	106219.04	应付账款	101658.29
预付款项	53143.15	预收款项	123147.07
应收利息		应付职工薪酬	8675.28
其他应收款	22262.83	其中：应付工资	8675.28
存货	53313.60	应付福利费	
其中：原材料		应交税费	22492.57
库存商品(产成品)		其中：应交税金	22492.57
一年内到期的非流动资产		应付利息	
其他流动资产	2266.36	其他应付款	60505.03
流动资产合计	739766.00	一年内到期的非流动负债	
		其他流动负债	758.96
可供出售金融资产	81726.55	流动负债合计	587237.21
持有至到期投资			
长期应收款		长期借款	1935932.68
长期股权投资		应付债券	
投资性房地产		长期应付款	
固定资产原价	843224.78	专项应付款	491141.49
减：累计折旧	466502.60	预计负债	
固定资产净值	376722.18	递延所得税负债	18650.64
减：固定资产减值准备		其他非流动负债	6.64
固定资产净额	376722.18	非流动负债合计	2445731.44
在建工程	878923.51	负债合计	3032968.65
工程物资	1121.47	所有者权益(或股东权益)	
固定资产清理	15.57	实收资本(或股本)	136544.64
生产性生物资产		资本公积	528471.99
无形资产	1867.31	减：库存股	
开发支出		专项储备	
商誉		盈余公积	11651.96
长期待摊费用	2103.61	未分配利润	-50682.01
递延所得税资产		归属于母公司所有者权益合计	625986.58
其他非流动资产	1576709.04	少数股东权益	
非流动资产合计	2919189.23	所有者权益合计	625986.58
资产总计	3658955.23	负债和所有者权益合计	3658955.23

附件 5 2010 年 1~9 月公司合并利润表
 （单位：万元）

项 目	2010 年 1~9 月
一、营业收入	314705.02
其中：主营业务收入	313966.50
其他业务收入	738.53
减：营业成本	272254.23
其中：主营业务成本	272254.23
其他业务成本	
营业税金及附加	5058.46
销售费用	22903.12
管理费用	27945.87
财务费用	-923.73
资产减值损失	
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）	1074.72
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	-11458.21
加：营业外收入	386.50
其中：政府补助	
减：营业外支出	672.13
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	-11743.84
减：所得税费用	573.90
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	-12317.74
减：少数股东损益	
五、归属于母公司所有者的净利润	-12317.74
六、每股收益	
（一）基本每股收益	
（二）稀释每股收益	

附件 6-1 2007 年~2010 年 9 月公司合并现金流量表

(单位: 万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 9 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	246022.80	284560.66	386960.25	25.41	334283.42
收到的税费返还	11739.39	11738.26	148.66	-88.75	0.52
收到其他与经营活动有关的现金	17371.61	39220.66	51279.92	71.81	20090.15
经营活动现金流入小计	275133.80	335519.57	438388.84	26.23	354374.09
购买商品、接收劳务支付的现金	114426.83	157900.64	203109.90	33.23	236029.03
支付给职工以及为职工支付的现金	54119.39	59173.47	68087.24	12.16	47335.64
支付的各项税费	19400.18	21350.40	24583.08	12.57	17764.57
支付其他与经营活动有关的现金	50988.58	59500.03	79576.31	24.93	43187.91
经营活动产生的现金流出小计	238934.97	297924.54	375356.53	25.34	344317.15
经营活动产生的现金流量净额	36198.82	37595.03	63032.30	31.96	10056.95
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	0.00	2050.00	3158.85		1800.00
取得投资收益收到的现金	1922.99	1223.89	671.97	-40.89	2157.46
处置固定资产、无形资产和其他长期资产所收回的现金	99.84	1176.86	31.01	-44.27	10.45
处置子公司及其他营业单位收回的现金净额	0.00	0.00	0.00		
收到其他与投资活动有关的现金	135.55	0.00	3380.00	399.35	
投资活动现金流入小计	2158.37	4450.75	7241.83	83.17	3967.90
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	23237.57	31204.27	249324.19	227.56	860305.56
投资支付的现金	200.00	2050.00	8340.00	545.76	2956.63
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	0.00	0.00		
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	3380.00		
投资活动现金流出小计	23437.57	33254.27	261044.19	233.73	863262.19
投资活动产生的现金流量净额	-21279.20	-28803.52	-253802.37	245.36	-859294.29
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	370.00	0.00	85050.00	1416.13	
其中: 子公司吸收少数股东投资收到的现金	0.00	0.00	0.00		
取得借款收到的现金	0.00	0.00	1380194.48		1873087.68
收到其他与筹资活动有关的现金	9987.31	0.00	137156.55	270.58	475223.58
筹资活动现金流入小计	10357.31	0.00	1602401.03	1143.83	2348311.25
偿还债务支付的现金	0.00	0.00	0.60		836976.48
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	1528.40	523.40	59.79	-80.22	
其中: 子公司支付给少数股东的股利、利润	0.00	0.00	0.00		
支付其他与筹资活动有关的现金	9987.31	0.00	1380426.05	1075.66	270855.17
筹资活动现金流出小计	11515.70	523.40	1380486.44	994.89	1108175.79
筹资活动产生的现金流量净额	-1158.40	-523.40	221914.59		1240135.47
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	13761.22	8268.12	31144.53	50.44	390898.13
加: 期初现金及现金等价物余额	56040.09	69801.31	79918.36	19.42	111062.88
六、期末现金及现金等价物余额	69801.31	78069.43	111062.88	26.14	501961.01

附件 6-2 2007 年～2009 年公司合并现金流量表补充资料
 (单位: 万元)

项目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)
净利润	5770.89	-2036.74	-17805.64	
加: *少数股东权益	3.03			
减: 未确认的投资损失	105.14	-32.84	-5.41	
加: 计提的资产损失准备	328.31	661.87	769.90	53.14
固定资产折旧	40645.48	35551.09	35844.37	-6.09
无形资产摊销	225.24	321.19	348.70	24.42
长期待摊费用摊销	127.98	115.09	179.90	18.56
待摊费用减少(减: 增加)	0.44	-1.06	-84.34	
预提费用增加(减: 减少)	2135.51	-890.71	-455.89	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减: 收益)	106.31	996.07	-145.03	
固定资产报废损失	0.00	0.00	138.76	
财务费用	0.00	0.00	0.00	
投资损失(减: 收益)	-1922.51	-1223.89	-691.24	-40.04
递延税款贷项(减: 借项)	-5.53	768.67	-880.08	1,161.53
存货的减少(减: 增加)	4981.84	27756.59	-13478.57	
经营性应收项目的减少(减: 增加)	-18752.36	-64325.39	24244.02	
经营性应付项目的增加(减: 减少)	18985.01	40422.42	40638.27	46.31
其他	-16325.69	-552.97	-5596.26	-41.45
经营活动产生的现金流量净额	36198.82	37595.03	63032.30	31.96
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
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				
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	69801.31	78069.43	111062.88	26.14
减: 现金的期初余额	56040.09	69801.31	79918.36	19.42
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	13761.22	8268.12	31144.52	50.44

附件 7 主要财务指标

项目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	8.18	6.82	5.10	--
存货周转次数(次)	3.41	6.25	8.19	--
总资产周转次数(次)	0.36	0.46	0.25	--
现金收入比 (%)	92.91	85.77	112.55	106.47
盈利能力				
主营业务利润率/营业利润率(%)	21.57	17.11	12.93	11.67
总资本收益率(%)	0.98	-0.20	-0.85	--
净资产收益率(%)	1.09	-0.38	-3.01	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.00	51.80	75.57
全部债务资本化比率(%)	0.00	0.00	66.46	77.89
资产负债率(%)	26.69	25.14	70.84	82.89
偿债能力				
流动比率(%)	113.17	117.01	41.32	125.97
速动比率(%)	83.45	100.52	35.90	116.90
经营现金流动负债比	18.92	21.32	8.03	1.71
全部债务/EBITDA(倍)	0.00	0.00	60.74	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.11	0.07	-0.16	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	19.10	11.93	-145.47	--
本期债券偿债能力				
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.94	0.69	0.39	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	2.29	2.80	3.65	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.30	0.31	0.53	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	0.12	0.07	-1.59	--

附件 8 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×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%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
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×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
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/利息支出
本期短期融资券偿债能力	
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/本期短期融资券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产/本期短期融资券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动) 负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 9 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用评级等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

级别设置	含 义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 广州市水务投资集团有限公司 2011 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

广州市水务投资集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。广州市水务投资集团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，广州市水务投资集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注广州市水务投资集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现广州市水务投资集团有限公司出现重大变化，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，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如广州市水务投资集团有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信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，直至广州市水务投资集团有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送广州市水务投资集团有限公司、主管部门、交易机构等。

