

跟踪评级公告

联合[2011] 1153 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持广州市水务投资集团有限公司主体长期信用等级为AA⁺,评级展望由稳定调整为负面,并维持“11广水务MTN1”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
二零一一年十二月三十一日
评级业务专用章

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)

电话:010-85679696

传真:010-85679228

<http://www.lhratings.com>

广州市水务投资集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁺ 评级展望: 负面
上次评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
11 广水务 MTN1	5 亿元	2011/3/15-2013/3/14	AA ⁺	AA ⁺

评级时间: 2011 年 12 月 31 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	11 年 9 月
现金类资产	11.13	37.13	33.64
资产总额(亿元)	210.31	387.84	397.22
所有者权益(亿元)	64.77	59.87	54.27
长期债务(亿元)	63.27	221.81	240.07
全部债务(亿元)	116.92	221.81	240.07
营业收入(亿元)	34.91	41.05	23.59
利润总额(亿元)	-1.70	-3.32	-4.95
EBITDA(亿元)	1.94	1.64	--
经营性净现金流(亿元)	6.70	0.99	0.62
营业利润率(%)	13.10	9.88	8.04
净资产收益率(%)	-2.77	-5.74	--
资产负债率(%)	69.20	84.56	86.34
全部债务资本化比率(%)	64.35	78.75	81.56
流动比率(%)	41.32	114.53	128.82
全部债务/EBITDA(倍)	60.14	135.56	--
经营现金流动负债比(%)	8.53	1.86	--

注: ① 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》, 表中 2009 年数据采用追溯调整数据
② 2011 年前 3 季度报表未经审计。

分析师

刘俊宏

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

广州市水务投资集团有限公司 (以下简称“广州水务”或“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, 跟踪期内在区域垄断经营和政府支持方面继续保持显著优势, 广州市政府对公司的支持力度较大。联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 也关注到公司供水成本有所上升, 供水亏损程度有所加重以及涉水工程投资支出数额大等因素对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的偿债安排、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。

跟踪期内, 公司供水板块持续亏损, 且亏损程度进一步加大, 债务规模迅速扩张, 债务负担很重, 联合资信对公司的评级展望由稳定调整为负面。

基于以上, 联合资信评估有限公司维持公司主体长期信用等级为 AA⁺, 评级展望为负面, 维持“11 广水务 MTN1” AA⁺ 的信用等级。

优势

1. 广州市经济实力和财政实力进一步增强, 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, 公司获得地方政府在资金和资产等方面的支持力度较大。
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, 跟踪期内, 公司供水成本进一步提高,

供水业务继续亏损。

2. 跟踪期内，公司债务规模不断上升，债务负担加重。
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. 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，历经数次增资，截至2010年底公司注册资本为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。2010年公司实际年供水量达到14.11亿吨。另一方面，公司承担广州市城区涉水等相关工程的投资。公司承担涉水建设投资资金主要来源包括：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2010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2010年底，公司合并资产总额387.84亿元，所有者权益合计59.87亿元；2010年公司实现营业收入41.05亿元，利润总额-3.32亿元。

截至2011年9月，公司合并资产总额397.22亿元，所有者权益合计54.27亿元；2011年1~9月公司实现营业收入23.59亿元，利润总额-4.95亿元。

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、经营管理分析

1. 区域经济和财政实力

近年来，广州市经济发展持续向好。2010年，广州市实现地区生产总值10604.5亿元，同比增长13.0%，GDP总量仅次于上海、北京，在全国中心城市排名第三，全国副省级城市排名第一。

从产业结构来看，广州市第三产业最为发达，第二产业中，汽车制造业、电子产品制造业和石油化工制造业为支柱产业。三次产业增加值比率为1.8:37.2:61.0，三次产业对经济增长的贡献率分别为0.4%、38.4%和61.2%。

从财政实力看，随着经济发展，地区财政实力不断增强。2010年广州市实现一般公共预算收入872.7亿元，同比增长24.2%。地方一般公共预算支出978.2亿元，增长23.8%。

从固定资产投资看，2010年广州市完成全社会固定资产投资3263.6亿元（包括省属跨市项目），同比增长22.7%。新增固定资产投资2370.3亿元，同比增长50.7%。

表1 广州市国民经济主要指标（亿元，%）

指标名称(亿元)	2009年	2010年	增长率
地区生产总值	9112.76	10604.48	13.0
第一产业	172.55	189.05	3.2
第二产业	3394.65	3950.64	13.0
其中：工业	3106.84	3593.34	12.5
第三产业	5545.56	6464.79	13.2
固定资产投资总额	2659.85	3263.57	22.7
财政一般公共预算收入	702.58	872.65	24.2

数据来源：广州市国民经济和社会发展统计公报

总体来看，跟踪期内广州市经济保持了平稳较快发展，财政实力进一步增强，固定资产投资力度较大，为企业发展提供了良好的外部环境。

2. 政府支持

基于公司承担公用事业的经营和投资职能，公司可获得地方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，公司享有白云湖周边地区，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2011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) 财政资金

2010年公司累计获得财政资金支持32.7亿元，较上年同期增加25.5亿元。其中，政府拨付的治水项目资本金24.1亿元，贷款利息补贴8.6亿元。由于财政资金专项用于项目，公司将其计入专项应付款。

另外，公司还取得财政局免息暂借款（无规定归还期）17.3亿元，作为西江引水项目补充资本金。

2011年，公司累计获得财政资金支持12.14亿元，其中5.14亿元作为公司贷款利息补贴，7亿元广东省水环境治理补助资金（第四季度划入，未体现在财务报表中），专项用于污水处理项目。

总体来看，作为广州市城区涉水工程投资主体和水务经营主体，广州市给予公司支持力度较大，持续性良好。

3. 公司管理

2011年10月，公司总经理由赵明军先生调整为朱志刚先生。

朱志刚先生，现年44岁，硕士学历。曾历任广州市建设科技委办公室副主任、广州市城市建设投资集团临时委员会委员及副总经理、

广州市中轴建设有限公司董事长、广州市珠江新城核心区建设办公室主任、广州市城市建设投资集团有限公司党委委员、副总经理，2011年10月调至公司担任总经理。目前公司经营管理已实现平稳过渡，各项管理工作有序进行。

4. 公司经营

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。

2010年，公司实现主营业务收入40.43亿元，其中供水收入17.47亿元，较上年略有增加，受供水成本上升的影响，毛利率水平较上年同期下降6.92个百分点；受承接工程施工项目增加的影响，非水经营收入有所上升，为22.96亿元，毛利率水平较上年同期变动不大。

2011年1~9月，公司或主营业务收入23.53亿元，其中供水经营收入12.95亿元，非水经营收入10.58亿元。受公司供水成本进一步上升的影响，供水毛利率较2010年度下降。

表2 公司主营业务收入和毛利率情况 (亿元，%)

	2009年		2010年		2011年1~9月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
主营业务收入	34.38	14.66	40.43	11.38	23.53	9.73
其中：供水经营	17.20	18.20	17.47	11.28	12.95	7.95
非水经营	17.18	11.12	22.96	11.45	10.58	11.91

资料来源：公司提供

(1) 供水经营

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。公司制水分为源水获取、制水和供水三个环节。

① 源水获取

2010 年，供水资产投资工程—西江引水工程通水运行后，置换了广州西北部石门、西村、江村三大水厂的现有水源，新增了源水取水地点—西江。西江位于珠江上游，源水水质较好，有利于公司供水水质进一步提升。目前公司其余水厂源水仍取自珠江。

2010 年，公司源水取水量合计 15.04 亿吨，同比增长 8.98%。2011 年 1~9 月，公司源水取水量 11.32 亿吨，为 2010 年全年的 75.26%。公司获取源水需支付水资源费，2009 年 4 月，广州市源水资源费由 0.03 元/吨上调为 0.12 元/吨，源水价格的上调对于跟踪期内公司制水成本的增加有一定影响。

表 3 公司源水取水情况（万吨，元/吨）

项目	2009 年	2010 年	2011 年 1~9 月
源水取水量	13.8	15.04	11.32
源水资源费	0.03/0.12	0.12	0.12

资料来源：公司提供

② 制水情况

公司拥有 7 个自来水厂，跟踪期内制水能力无变动，制水产能仍为 465 万吨/日。2010 年，公司日均制水量为 386.6 万吨/日，较上年同期有所上升。2011 年 1~9 月，日均制水量较 2010 年又有小幅上升。

表 4 公司制水情况（万吨/天）

项目	2009 年	2010 年	2011 年 1~9 月
制水能力	465	465	465
高峰制水量	399.0	437.6	433.2
日均制水量	375.6	386.6	393.8

资料来源：公司提供

公司制水单位完全成本主要包括：生产成本、制造费用和期间费用。①生产成本：2010 年公司生产成本为 0.69 元/吨，较上年同期有所增加，主要由于源水资料费上调导致；②制造费用：主要包括工人工资和福利、折旧、电费、

维护费、办公费等，跟踪期内西江引水项目投产，折旧费用增加导致公司制水成本有所上升；③期间费用：包括管理费用、销售费用和财务费用，跟踪期内财务费用有一定提升，主要由于西江引水项目投产后两个月利息费用摊销进入成本所致。2011 年由于西江引水项目的利息费用全部摊销进入成本，导致财务费用大幅增加。2010 年公司制水单位完全成本为 1.89 元/吨，较上年同期增长 9.88%；2011 年前三季度，西江引水项目折旧以及利息费用全部摊销进入成本，导致制水单位完全成本又有进一步提升。单位制水完全成本的上升导致公司供水亏损程度有所增加。

表 5 公司制水单位完全成本构成（元/吨）

项目(元/吨)	2009 年	2010 年	2011 年 1~9 月
生产成本	0.63	0.69	0.70
制造费用	0.65	0.70	0.73
管理费用	0.20	0.20	0.17
销售费用	0.24	0.25	0.25
财务费用	0.00	0.05	0.32
合计	1.72	1.89	2.17

资料来源：公司提供

③ 自来水供应

跟踪期内，公司供水有所增长，但由于产销差有小幅上升，公司实际售水量变动不大，2010 年为 10.9 亿吨；2011 年 1~9 月，公司销售自来水 8.18 亿吨，为 2010 年全年的 75.05%，公司售水量基本处于稳定状态。

表 6 公司供水情况（亿吨，%）

项目(亿吨)	2009 年	2010 年	2011 年 1~9 月
供水量	13.71	14.11	10.75
自来水销售量	10.8	10.9	8.18
产销差	21.22	22.71	23.89
水费回收率	97.77	98.4	97.52

资料来源：公司提供

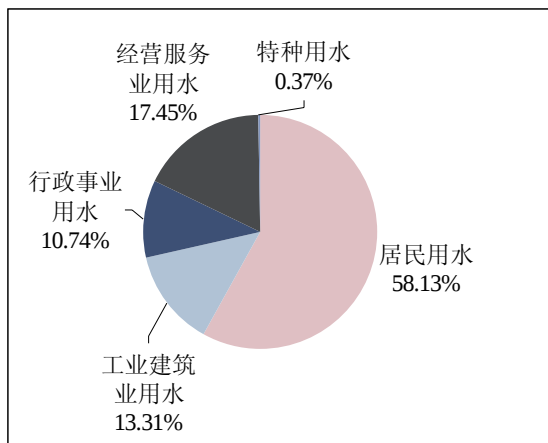
截至 2010 年底，公司管网长度 56.90 公里，较上年同期略有增长；公司供水产销差居于较

高水平，2010年为22.71%，2011年前三季度，供水产销差又有进一步提升；跟踪期内，公司水费回收率为98.4%，较上年同期略有提升，水费回收情况良好。

2009~2011年9月，广州市自来水价格未发生变动，截至2011年9月底居民用水价格仍然为1.32元/吨，工业用水价格为1.83元/吨，行政事业用水和经营服务业用水价格分别为1.17元/吨和1.90元/吨。总体来看，广州市水价在全国大中城市中居于偏低水平，目前公司已向广州市政府提出调价申请，考虑到近期广州市CPI指数仍居于较高水平，通货膨胀压力仍然较高，近期广州市自来水价格变动的可能性不大；但从远期来看，伴随着制水成本的增加，广州市自来水价格上调已是必然。

从用水结构来看，占比最高的是居民用水（58.13%），其次依次是经营服务用水、工业建筑用水和行政事业用水。与上年同期相比，跟踪期内用水结构保持稳定。

图1 2010年公司售水结构图



资料来源：公司提供

表7 公司供水单位利润情况

项目(元/吨)	2009年	2010年	2011年1~9月
单位售水成本	1.723	1.891	2.167
单位售水收入	1.657	1.654	1.644
单位供水利润	-0.066	-0.237	-0.523

资料来源：公司提供

总体来看，由于自来水销售价格未作调整，公司单位售水收入基本保持稳定，但由于西江引水水厂项目投产带来的折旧及财务费用攀升，公司单位售水成本逐步上升，导致公司供水亏损逐步上升。

(2) 非水经营

公司非水经营业务占比最大的是水务工程施工收入，其次是设计收入，另有少量销售钢管和水表销售及租赁收入。

表8 公司非水经营业务情况（单位：亿元）

	2009年		2010年		2011年1~9月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
水务工程施工	13.84	6.36	19.33	7.24	8.33	7.80
设计收入	3.34	30.84	3.61	33.80	2.24	27.23
其它	0	--	0.02	--	0.01	--
收入合计	17.18	11.12	22.96	11.45	10.58	11.91

资料来源：公司提供

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）。工程公司成立于1975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。2010年，公司实现水务工程施工收入19.33亿元，同比增长39.66%，毛利率水平也略有提升。2011年前三季度，公司水务工程施工收入8.33亿元。

在水务工程施工收入增长的带动下，2010年，公司非水经营板块实现收入22.96亿元，同比增长33.64%，毛利率水平略有提升。2011年1~9月，公司非水经营板块实现收入10.58亿元。

(3) 涉水工程投资业务

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，体现在在建工程科目中。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，反映在财务报表中其他非流动资产科目下。污水工程项目通过

银行贷款进行融资，融资利息由政府拨付财政资金支付，融资成本将通过白云湖地区土地出让收益进行平衡，污水工程投资产生的贷款自2014年开始偿付本金。

供水资产投资

跟踪期内，公司供水项目投资项目包括西江引水工程、西村水厂改造、新塘水厂改造等几十个项目，主要以西江引水工程为主。

西江引水工程是广州市重点工程，该项目总投资89.53亿元，截至2011年9月西江引水工程已完成74亿元。目前该项目已经基本建成，西江引水工程已经全部转入固定资产。

2010年，公司供水资产新增投资额合计29.92亿元，当年有88.03亿在建工程转入固定资产，截至2010年底公司在建工程余额26.65亿元。

污水工程投资

2010年，公司主要进行了广州主城区污水治理工程项目投资，主要是建设和完善广州市内污水管网，项目总投资约92.5亿元。2010年，污水治理工程项目新增投资35.48万元，截至2011年9月底，污水治理工程已完成投资78万元。另外，河涌综合整治项目的融资工作也由公司承担，截至2011年9月底，该项目累计投资109亿元。

总体来看，近年来公司涉水工程投资支出额较大，带来一定的财务风险。未来债务偿还主要依靠白云湖地区土地出让收益，伴随着国家房地产政策调整，土地出让收益的实现具有一定不确定性。考虑到广州市财政实力雄厚，对公司支持力度大，且白云湖地区土地地理位置优越，公司整体财务风险可控。

三、财务分析

公司2010年审计报告已经由广州岭南会计师事务所有限公司审计，并出具标准无保留意见的审计结论。公司2009年财务报表系根据旧会计准则编制，自2010年开始执行新会计准则，

报表合并范围未发生变动。2011年3季度财务数据未经审计。

截至2010年底，公司合并资产总额387.84亿元，所有者权益合计54.27亿元；2010年公司实现营业收入41.05亿元，利润总额3.32亿元。

截至2011年9月，公司合并资产总额397.22亿元，所有者权益合计54.27亿元；2011年1~9月公司实现营业收入23.59亿元，利润总额-4.95亿元。

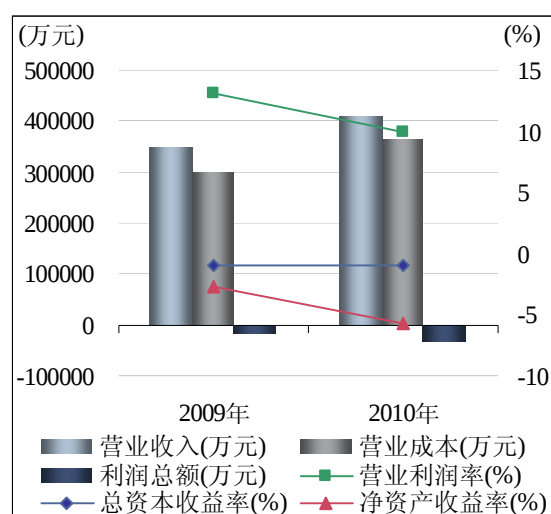
1. 盈利能力

2010年公司实现营业收入41.05亿元，其中主营业务收入40.43亿元。营业收入较上年同期增长17.61%，主要来源于水务工程施工收入的增加。

受公司供水单位完全成本上升的影响，公司营业成本上升幅度较大，2010年为36.30亿元。跟踪期内，公司期间费用较上年同期增长17.20%，2010年为7.37亿元，主要来源于管理费用和财务费用的增加。

2010年公司实现营业利润-3.33亿元，主营业务仍处于亏损状态，且受供水单位完全成本上升的影响，亏损幅度进一步加大。2011年，公司实现营业外收入0.11亿元，主要是各种补偿款项及土地退税收入；营业外支出973.09万元。

图2 2009~2010年公司盈利情况



资料来源：公司财务报告

2010年公司实现利润总额-3.32亿元，较上年同期亏损程度进一步增加。

从盈利指标来看，2010年公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为9.88%、-1.02%和-5.74%，三项指标较上年同期均有一定程度降低。

2011年1~9月，公司实现营业收入23.59亿元，占2010年全年收入的57.47%；利润总额和净利润分别为-4.95亿元和-4.98亿元，亏损程度超过了2010年相应数额。

总体来看，跟踪期内，公司营业利润率有所下降，受供水成本上升等因素的影响，公司经营仍呈现亏损状态，且亏损程度进一步加重。

2. 现金流分析

2010年，公司销售商品提供劳务收到的现金为43.90亿元，较上年同期增长13.05%，现金收入比为106.93%，公司收入实现质量良好；收到的其它与经营活动有关的现金3.42亿元，较上年同期减少31.56%。从现金流出来看，购买商品、接受劳务支付现金31.07亿元，较上年同期增加51.24%，另外2010年支付给职工以及为职工支付的现金以及支付的各项税费较上年同期均有一定程度增加；支付其它与经营活动有关的现金4.76亿元，较上年同期有所减少。2010年，公司经营活动产生的现金流量净额0.99亿元，较上年同期减少85.23%。

公司投资活动现金流入规模较小，2010年为0.12亿元；投资活动现金流出主要体现为构建固定资产、无形资产和其它长期资产支付的现金，2010年为20.33亿元，主要是进行的供水资产投资。2010年公司投资活动产生的现金流量净额为-20.53亿元，现金净流出规模较上年同期有所减少。

筹资活动方面，2010年取得借款收到的现金以及收到的其它与筹资活动有关的现金（主要为政府划拨资金）均有大幅增加，在此带动下，公司实现筹资活动现金流入290.29亿元；筹资活动现金流出主要体现为偿还债务支付的

现金和支付的其它与筹资活动有关的现金（主要是污水工程和为河涌治理支付的建设资金）。2010年，公司筹资活动产生的现金流量净额45.51亿元，较上年同期大幅增加。

2011年1~9月，公司经营活动产生的现金流量净额为0.62亿元，投资活动产生的现金流量净额-6.25亿元（其中投资支付的现金和取得投资收益收到的现金系公司利用闲置资金购买短期理财产品产生的现金流出和流入），筹资活动产生的现金流量净额2.19亿元。

总体来看，公司涉水资产投资规模较大，对外筹资压力较大。

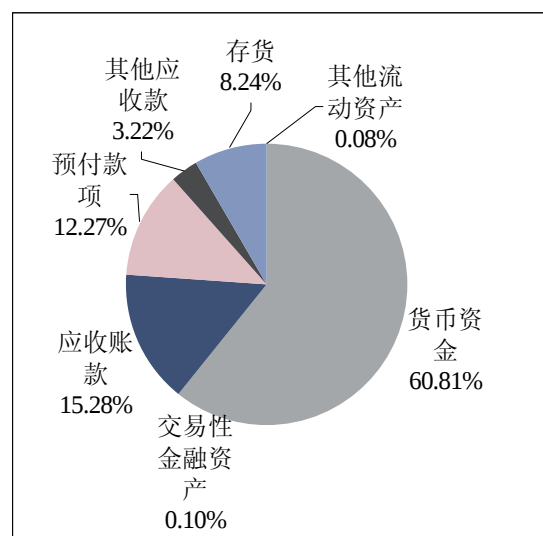
3. 资本及债务结构

资产及资产构成

截至2010年底，公司资产总额387.84亿元，较上年同期增长84.42%，主要来源于货币资金、长期应收款、固定资产和非流动资产的大幅增长。公司资产中，流动资产和非流动资产分别占比14.73%和85.27%，公司资产仍以非流动资产为主。

截至2010年底，受货币资金及存货增长的影响，公司流动资产较上年同期增长87.89%，2010年底为60.95亿元。公司资产以货币资金、应收账款、预付款项和存货为主。

图3 截至2010年底公司资产构成



资料来源：公司财务报告

截至2010年底,公司货币资金余额37.07亿元,基本为银行存款;应收账款余额9.65亿元,计提坏账准备0.34亿元,应收账款账面净值9.31亿元。其中账龄在一年以内的应收账款占53.97%,账龄在一到三年内的应收账款占33.47%,账龄在三年以上的应收账款占12.59%,应收账款欠款单位比较分散,前五名欠款单位金额合计占应收账款6.3%,主要为应收工程款。截至2010年底,公司预付款项余额7.48亿元,账龄在一年以内的占54.16%,账龄在一到三年区间的占10.13%,账龄在三年以上的占35.7%。预付款相关单位十分分散,前五名客户多为水务工程类设计及施工单位,预付款合计占预付账款2.24%。截至2010年底,公司存货余额5.02亿元,其中工程施工占55.99%,建造合同形成的资产占17.91%,原材料及在产品分别占9.82%和5.99%。

截至2010年底,公司非流动资产余额326.89亿元,较上年同期增长83.78%。从构成来看,非流动资产以长期应收款(占比24.08%)、固定资产(占比37.89%)、在建工程(占比8.15%)和其它非流动资产(占比27.29%)为主。截至2010年底,公司长期应收款余额78.73亿元,主要是污水项目投资形成的应收污水处理公司的款项和白云湖片区土地整理形成的应收土地中心的款项;固定资产原值171.68亿元,累计折旧47.81亿元,固定资产净值123.87亿元,较上年同期增加207.7%,系由于在建工程转入所致,公司固定资产主要体现为供水管网及其设备。截至2010年底,公司在建工程期末余额26.65亿元,全部体现为供水投资工程;截至2010年底,公司其它非流动资产余额89.22亿元,主要为污水工程投资形成的应收建设资金款项。

截至2011年9月底,公司资产总额397.22亿元,较2010年底增长2.42%,其中流动资产58.51亿元,非流动资产338.72亿元,主要来源于长期应收款污水工程投资增加带来的其它非流动资产的增长。

总体来看,公司资产增长快速,以涉水固

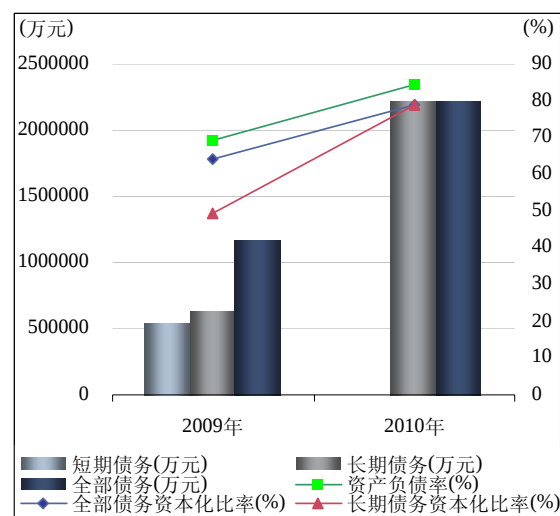
定资产和各类应收款项(其它长期资产+长期应收款+应收账款)为主。其中涉水固定资产专用性强,变现能力弱;应收款项以应收涉水工程款为主,该款项主要依靠政府划拨白云湖土地出让收益偿还,回收周期不确定性较大,公司整体资产质量一般。

负债及所有者权益

2010年底,公司所有者权益合计59.87亿元,较上年同期减少7.57%,主要由于资本公积及未分配利润变动所致。从构成来看,实收资本占22.81%,资本公积占86.17%,盈余公积占3.05%,未分配利润占-12.07%。总体来看,公司所有者权益稳定性良好。

2010年底公司负债合计较上年同期增加125.36%,年底负债合计327.97亿元。其中流动负债合计53.22亿元,非流动负债合计274.75亿元。公司总负债中,长期有息债务合计221.81亿元,公司无任何短期有息债务。

图4 2009~2010年公司债务情况



资料来源: 公司财务报告

伴随着公司涉水工程项目投资支出增加,公司债务规模增幅较大。截至2010年底,公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为84.56%、78.75%和78.75%,债务指标较上年同期均有大幅升高,公司债务负担进一步加重。考虑到公司将政府拨付各类项目资本金计入专项应付款科目(2010年底

51.61亿元)，项目完工后将结转为公司资产，公司实际债务负担远低于指标所示。

截至2011年9月底，公司负债总额342.96亿元，较2010年底增加14.98亿元。全部债务240.07亿元，其中短期债务0.9亿元，长期债务240.07亿元。资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为86.34%、81.56%和81.56%，债务指标较2010年底有所上升。

总体来看，伴随着公司涉水工程项目投资支出增加，公司债务规模进一步扩张，债务负担重。

4. 公司偿债能力分析

从短期偿债能力来看，在公司流动资产大幅增加，流动负债大幅减少的复合作用下，2010年底公司流动比率、速动比率分别为114.53%和105.10%，分别较上年同期提高73.21%和69.20%。截至2011年9月底，公司流动比率和速动比率又有进一步提升，分别为128.82%和118.85%。2010年，公司经营现金流动负债比为1.86%，较上年同期大幅降低6.67倍。总体来看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力来看，2010年，受公司亏损程度加大的影响，EBITDA规模较上年同期有所减少，为16362.51万元，全部债务/EBITDA为135.56倍，EBITDA对全部债务的保障程度较低。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。

5. 存续期债券偿债能力分析

公司于2011年3月发行2011年度第一期中期票据，金额5亿元，存续期限为两年，募集资金用于补充公司营运资金。公司已于2011年9月和10月分别将募集资金中0.95亿元和1.77亿元用于偿还西江饮水项目银团贷款利息，剩余2.28亿元暂未使用。目前债券尚未到付息期。

以2010年财务数据为基础，公司EBITDA、

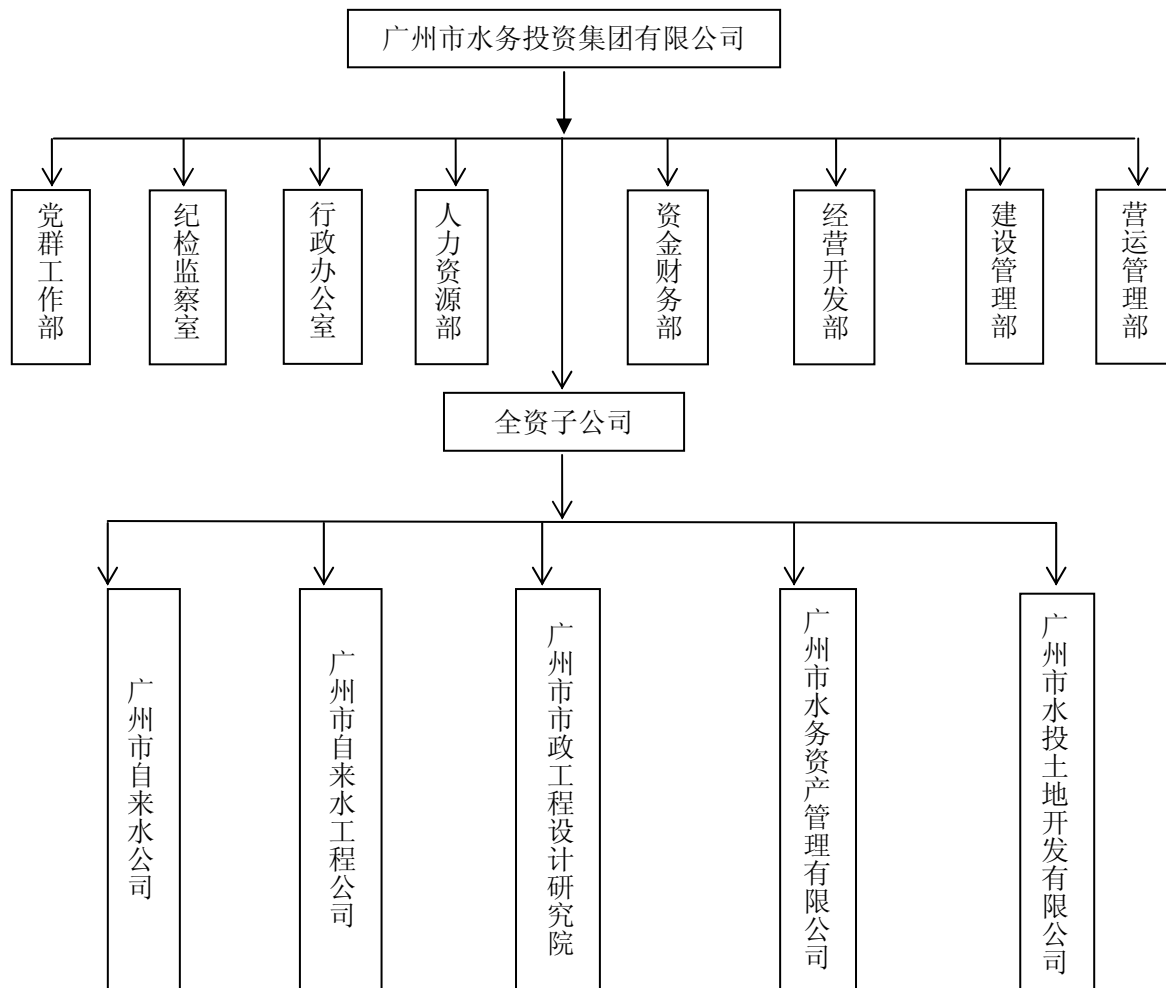
经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额对“11广水务MTN1”的保护倍数分别为0.33倍、9.46倍和0.2倍，EBITDA和经营活动产生的现金流入量对存续期债券的保障能力尚可。截至2011年9月底，公司现金类资产33.64亿元，是存续期债券的6.73倍，公司现金类资产对存续期债券的保障程度较高。

截至2011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235亿元，未使用额度为115亿元。公司间接融资渠道畅通。

综合考虑，联合资信维持公司长期主体信用等级AA⁺，评级展望由稳定调整为负面，维持“11广水务MTN1”AA⁺的债项信用等级。

附件 1 公司组织架构图



附件 2-1 2009 年~2011 年 9 月底公司合并资产负债表（资产）
 （单位：万元）

资产	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动资产：				
货币资金	111062.88	370670.31	233.75	336351.89
交易性金融资产	200.00	600.00	200.00	0.00
短期投资				
应收票据				
应收账款	76195.38	93122.22	22.22	111119.94
预付款项	81150.69	74798.65	-7.83	57575.86
应收利息				
应收股利				
其他应收款	12924.98	19654.32	52.06	34074.67
存货	42574.84	50196.06	17.90	45305.31
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	281.21	464.85	65.30	645.86
流动资产合计	324389.98	609506.41	87.89	585073.54
非流动资产：				
可供出售金融资产	81636.19	65464.30	-19.81	56644.19
持有至到期投资	2000.00	4500.00	125.00	2500.00
长期应收款	367616.38	787253.01	114.15	838713.71
长期股权投资	490.00	400.00	-18.37	1100.00
股权分置流通权				
投资性房地产	951.26	867.68	-8.79	807.25
固定资产	402575.37	1238742.82	207.70	1210316.73
在建工程	364017.15	266504.01	-26.79	294982.25
工程物资	57722.80	7149.99	-87.61	9416.38
固定资产清理	1.80	0.00	-100.00	20.85
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	1775.44	3238.72	82.42	3434.78
开发支出				
商誉				
长期待摊费用	2072.78	1667.87	-19.53	1681.66
递延所得税资产	684.91	916.62	33.83	0.00
其他非流动资产	497126.53	892178.51	79.47	967556.41
非流动资产合计	1778670.62	3268883.54	83.78	3387174.21
资产总计	2103060.60	3878389.95	84.42	3972247.75

附件 2-2 2009 年~2011 年 9 月底公司合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动负债：				
短期借款	478476.48	0.00	-100.00	0.00
交易性金融负债				
应付票据	58000.00	0.00	-100.00	0.00
应付账款	80957.63	301824.28	272.82	259828.84
预收款项	105001.22	114497.08	9.04	90111.94
应付职工薪酬	8211.29	8127.83	-1.02	7681.98
应交税费	13110.95	27128.65	106.92	35685.43
应付利息	373.93	5567.55	1388.94	31838.65
应付股利				
其他应付款	40852.32	74994.82	83.58	29150.02
一年内到期的非流动负债				0.90
其他流动负债	73.61	41.13	-44.12	-132.60
流动负债合计	785057.43	532181.35	-32.21	454165.17
非流动负债：				
长期借款	632680.00	2218088.18	250.59	2350663.98
应付债券				50000.00
长期应付款	3000.00	0.00	-100.00	0.00
递延收益				0.00
专项应付款	15953.49	516141.49	3135.29	563665.89
预计负债				0.93
递延所得税负债	18657.28	13313.86	-28.64	11075.05
其他非流动负债				3.79
非流动负债合计	670290.76	2747543.53	309.90	2975409.63
负债合计	1455348.19	3279724.88	125.36	3429574.80
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	136544.64	136544.64	0.00	136544.64
资本公积	531903.87	515874.03	-3.01	508672.94
专项储备	263.06	261.49	-0.59	0.00
盈余公积	12755.96	18236.04	42.96	11734.96
未分配利润	-33755.11	-72251.12	114.04	-114279.59
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	647712.41	598665.07	-7.57	542672.95
少数股东权益				
所有者权益（或股东权益）合计	647712.41	598665.07	-7.57	542672.95
负债和所有者权益（或股东权益）总计	2103060.60	3878389.95	84.42	3972247.75

附件 3 2009 年~2011 年 9 月底公司合并利润表

(单位: 万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~9 月
一、营业收入	349079.82	410542.77	17.61	235852.27
减: 营业成本	297400.47	363008.27	22.06	212424.96
营业税金及附加	5953.83	6963.03	16.95	4453.71
销售费用	27273.56	29853.05	9.46	20796.05
管理费用	36705.53	40529.39	10.42	26642.32
财务费用	-1104.07	3309.80	-399.78	22880.24
资产减值损失	793.16	993.30	25.23	0.00
加: 公允价值变动收益 (损失以“一”号填列)				
投资收益 (损失以“一”号填列)	685.83	823.11	20.02	1837.45
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益				
汇兑收益 (损益以“一”号添列)				
二、营业利润 (亏损以“一”号填列)	-17256.84	-33290.96	92.91	-49507.58
加: 营业外收入	961.13	1061.94	10.49	204.52
减: 营业外支出	747.28	973.09	30.22	170.96
其中: 非流动资产处置损失				
三、利润总额 (亏损总额以“一”号填列)	-17042.99	-33202.11	94.81	-49474.02
减: 所得税费用	895.75	1190.85	32.94	309.80
加: 未确认的投资损失				
四、净利润 (净亏损以“一”号填列)	-17938.74	-34392.96	91.72	-49783.82

附件 4-1 2009 年~2011 年 9 月底公司合并现金流量表

(单位: 万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~9 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	388325.02	439002.35	13.05	222723.57
收到的税费返还	148.66	0.05	-99.97	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	49915.16	34161.86	-31.56	32490.34
经营活动现金流入小计	438388.84	473164.25	7.93	255213.91
购买商品、接受劳务支付的现金	205461.73	310746.39	51.24	132946.03
支付给职工以及为职工支付的现金	68087.24	78179.95	14.82	54368.83
支付的各项税费	22231.25	26738.48	20.27	15770.57
支付其他与经营活动有关的现金	75624.41	47604.19	-37.05	45884.84
经营活动现金流出小计	371404.63	463269.02	24.73	248970.27
经营活动产生的现金流量净额	66984.21	9895.23	-85.23	6243.65
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	3158.85	68.39	-97.83	140400.00
取得投资收益收到的现金	621.76	1134.24	82.42	676.25
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	31.22	17.93	-42.57	10.95
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	3380.00	0.00	-100.00	0.00
投资活动现金流入小计	7191.83	1220.56	-83.03	141087.20
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	253276.10	203332.08	-19.72	61546.36
投资支付的现金	3290.00	3236.63	-1.62	142000.00
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	3380.00	0.00	-100.00	0.00
投资活动现金流出小计	259946.10	206568.71	-20.53	203546.36
投资活动产生的现金流量净额	-252754.28	-205348.15	-18.76	-62459.16
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	80000.00	0.00	-100.00	3400.00
取得借款收到的现金	1377194.48	2229746.28	61.90	132633.43
发行债券收到的现金				50000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	137156.55	673128.60	390.77	48110.38
筹资活动现金流入小计	1594351.03	2902874.88	82.07	234143.81
偿还债务支付的现金	0.60	1106976.48	184495980.00	300.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	9.79	63.47	548.37	0.00
支付其他与筹资活动有关的现金	1377426.05	1340774.58	-2.66	211946.71
筹资活动现金流出小计	1377436.44	2447814.53	77.71	212246.71
筹资活动产生的现金流量净额	216914.59	455060.35	109.79	21897.10
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	31144.53	259607.43	733.56	-34318.42
加: 期初现金及现金等价物余额	79918.36	111062.88	38.97	370670.31
六、期末现金及现金等价物余额	111062.88	370670.31	233.75	336351.89

附件 4-2 2009 年~2010 年公司现金流量表补充资料

(单位: 万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率(%)
一、将净利润调节为经营活动的现金流量			
归属于母公司所有者的净利润	-17938.74	-34392.96	91.72
加: 计提的资产减值准备	793.16	993.30	25.23
固定资产折旧	35956.13	41439.75	15.25
无形资产摊销	409.30	510.67	24.77
长期待摊费用摊销	119.90	2076.44	1631.74
待摊费用减少(减:增加)			
预提费用增加(减:减少)			
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	-7.37	238.45	-3336.72
固定资产报废损失	109.58	-0.64	-100.58
公允价值变动损失(减:收益)			
财务费用	-449.72	5060.30	-1225.22
投资损失(减:收益)	-685.83	-823.11	20.02
递延所得税资产减少(减:增加)	-82.73	-231.71	180.09
递延所得税负债增加(减:减少)		-5343.41	
存货的减少(减:增加)	-4254.82	-14926.62	250.82
经营性应收项目的减少(减:增加)	-9107.36	-97211.78	967.40
经营性应付项目的增加(减:减少)	59760.13	116705.51	95.29
其他	2362.57	-4198.96	-277.73
经营活动产生的现金流量净额	66984.21	9895.23	-85.23
2、不涉及现金收支的投资和筹资活动			
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			
三、现金及现金等价物净增加情况			
货币资金的期末余额	111062.88	370670.31	233.75
减: 货币资金的期初余额	79918.36	111062.88	38.97
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	31144.53	259607.43	733.56

附件 5 主要财务指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	4.58	4.85	--
存货周转次数(次)	6.99	7.83	--
总资产周转次数(次)	0.17	0.14	--
现金收入比 (%)	111.24	106.93	94.43
盈利能力			
营业利润率(%)	13.10	9.88	8.04
总资本收益率(%)	-0.99	-1.02	--
净资产收益率(%)	-2.77	-5.74	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	49.41	78.75	81.56
全部债务资本化比率(%)	64.35	78.75	81.56
资产负债率(%)	69.20	84.56	86.34
偿债能力			
流动比率(%)	41.32	114.53	128.82
速动比率(%)	35.90	105.10	118.85
经营现金流动负债比 (%)	8.53	1.86	1.37
全部债务/EBITDA(倍)	60.14	135.56	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.16	-0.09	--

附件 6 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 7 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。