

信用等级公告

联合[2012] 1134 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 2013 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
2013 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
二零一二年十二月十八日



广州市水务投资集团有限公司

2013 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

本期中期票据信用等级: AA⁺

本期中期票据发行额度: 15 亿元

本期中期票据存续期限: 5 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

发行目的: 支付项目资金, 补充营运资金

评级时间: 2012 年 12 月 18 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年	12 月 9 月
资产总额(亿元)	210.31	388.25	406.87	423.33
所有者权益(亿元)	64.77	60.10	55.43	51.22
长期债务(亿元)*	63.27	221.81	240.07	240.07
全部债务(亿元)*	116.92	221.81	240.07	240.07
营业收入(亿元)	34.91	41.05	32.63	24.23
利润总额(亿元)	-1.70	-3.36	-3.97	-3.42
EBITDA(亿元)	1.94	1.60	4.19	--
经营性净现金流(亿元)	6.70	0.99	4.85	0.01
营业利润率(%)	13.10	9.78	7.17	16.43
净资产收益率(%)	-2.77	-5.79	-7.35	--
资产负债率(%)*	69.20	84.52	86.38	87.90
全部债务资本化比率(%)*	64.35	78.68	81.24	82.42
流动比率(%)	41.32	114.26	147.36	103.81
全部债务/EBITDA(倍)*	60.14	138.95	57.27	--
EBITDA/本期中期票据 额度(倍)	0.13	0.11	0.28	--

注: 2009 年财务数据为 2010 年期初数; 2010 年财务数据为 2011 年期初数; 2012 年三季度财务数据未经审计;

*未剔除因转借资金产生的有息债务。

分析师

陈丹 刘叶婷

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(以下简称“联合资信”)对广州市水务投资集团有限公司(以下简称“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。同时,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额大等方面给公司经营及财务状况带来的不利影响。

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;2012年5月,广州市上调自来水价格,有效改善了公司水务业务的盈利能力,并将对公司的经营提供有力的支撑。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. 基于公司承担公用事业的经营和投资职能,公司持续获得广州市政府在资金和资产等方面的支持。
3. 公司从事的供水经营的区域垄断优势突出,2012 年广州市自来水价格上调,很大程度上缓解了公司水务业务经营压力。
4. 公司水务业务获现能力强,公司有息债务全部为长期债务,债务构成符合行业及经营特点。
5. 公司现金类资产和经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力较好。

关注

1. 广州市原水水质较差，公司制水成本持续增长，但水价受政府管制，公司水务业务近三年持续亏损。
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. 公司目前尚无董事会和监事会，治理结构有待完善。

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 2013 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。

一、主体概况

广州市水务投资集团有限公司（以下简称“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，由广州市财政局代行出资人职责。公司初始注册资本2.00亿元，增至2009年底的13.65亿元后至今保持不变。

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2012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；2011年公司实际年供水量达到14.36亿吨。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2012年9月底，公司本部拥有办公室、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。截至2012年9月底，公司拥有全资一级子公司5家，分别为广州市自来水公司（以下简称“自来水公司”）、广州市自来水工程公司（以下简称“工程公司”）、广州市市政工程设计研究院（以下简称“设计研究院”）、广州市水务资产管理有限公司（以下简称“水务资产”）和广州市水投土地开发有限公司（以下简称“水投开发”）。

截至2011年底，公司（合并）资产总额为406.87亿元，所有者权益合计55.43亿元；2011年公司合并口径实现营业收入32.63亿元，营业利润-6.99亿元，利润总额-3.97亿元。

截至2012年9月底，公司（合并）资产总额

为423.33亿元，所有者权益合计51.22亿元，2012年1~9月，公司实现营业收入24.23亿元，营业利润-3.49亿元，利润总额-3.42亿元。

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、本期中期票据概况

公司计划发行2013年第一期中期票据15亿元，存续期限为5年。募集资金用途方面，11亿元将用于补充自来水公司营运资金，4亿元将用于支付自来水公司西江引水工程的工程尾款。

公司本期中期票据的偿债资金为自来水公司自来水销售业务的现金流入和公司获得的财政补贴。

本期中期票据无担保。

1. 西江引水工程项目概况

西江引水工程拟从佛山市三水区下陈村段西江干流取水置换广州市西部西村、石门和江村3个水厂水源，工程建设规模为350万立方米/天，其中设计分配西村水厂100万立方米/天，石门水厂80万立方米/天，江村水厂40万立方米/天。工程建设内容包括：西江取水口和取水泵1座、中途增压泵站1座、配水增压泵站1座、并行的2条48.7千米原水干管（DN3600），以及总计23.3千米的原水分配管（DN2800~DN1600）等。本工程在取水泵站、中途增压泵站、配水增压泵站均设置110kV变电站。

工程取水口选址位于佛山市三水区西江、北江交汇点的下游；取水泵站位于西江干流思贤滘下陈村西江左岸大堤旁，占地153亩；中途增压泵站位于佛山市西二环东侧的三水区境内，占地48亩；配水增压泵站位于广州市白云区鸦港大道与广清高速交叉口西南侧，占地48亩。

2. 项目批复情况

西江引水工程项目已取得广东省发改委的批复（粤发改资〔2008〕1421号），并已取得广东省环境保护局的环评审批（粤环审〔2008〕466号）、广东省国土资源厅的建设项目用地的预审意见（粤国土资〔预〕函〔2008〕119号、粤国土资〔预〕函〔2008〕211号）。

3. 资金来源及目前到位情况

西江引水工程项目计划总投资87.52亿元，其中企业自筹资本金26.50亿元，银行贷款融资61.02亿元。

截至2012年9月底，项目已累计投资70.31亿元，其中到位银行贷款56.25亿元，已到位企业自筹资本金14.06亿元。西江引水工程项目尚需投入17.21亿元支付工程尾款，拟通过发行本期中期票据筹资4亿元，其余13.21亿元通过企业自筹资金和间接融资解决。

4. 项目进展情况

项目于2008年12月开工，主体工程已于2010年9月30竣工并开始供水。截至2012年9月30日，尚有部分配套工程未完工，工程内容包括南海段尚有部分管线迁改、征借地后期复原等。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。整体而言，2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》，2011年国内生产总值471564亿元，比上年增长9.2%。其中，第一产业增加值47712亿元，增长4.5%；第二产业增加值220592亿元，增长10.6%；第三产业增加值203260亿元，增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为

10.1%，第二产业增加值比重为46.8%，第三产业增加值比重为43.1%。

2011年，中国全社会固定资产投资311022亿元，比上年增长23.6%，扣除价格因素，实际增长15.9%。其中，固定资产投资（不含农户）301933亿元，增长23.8%；农户投资9089亿元，增长15.3%。东部地区投资130319亿元，比上年增长20.1%；中部地区投资70783亿元，增长27.5%；西部地区投资71849亿元，增长28.7%；东北地区投资32687亿元，增长30.4%。

根据国家统计局公布的数据，2012年1-9月GDP实现353480亿元，同比增长7.7%。2012年1-9月份，固定资产投资（不含农户）256933亿元，同比增长20.5%，比1-8月份提高0.3个百分点，而其中中央项目投资同比增长2.3%；地方项目投资同比增长21.8%。1-9月，全国房地产开发投资51046亿元，同比增长15.4%，较1-8月回落0.2个百分点。总的来看，投资增速延续放缓态势。

2. 政策环境

财政政策方面，2011年全年公共财政收入103740亿元，比上年增加20639亿元，增长24.8%；其中税收收入89720亿元，增加16510亿元，增长22.6%。2011年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012年3月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计1.38万亿元，

同比增长19.8%;用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计1.51万亿元。

货币政策方面,2011年,央行货币政策较为频繁,年度内6次上调存款准备金率,3次上调存贷款基准利率。根据2011年第四季度《中国货币政策执行报告》,2011年年末,中国广义货币供应量M2余额为85.2万亿元,同比增长13.6%,增速比上年低6.1个百分点。人民币贷款余额同比增长15.8%,增速比上年低4.1个百分点,比年初增加7.47万亿元。2011年社会融资规模为12.83万亿元,其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行,12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为8.01%,比年初上升1.82个百分点。2012年1~9月,央行3次下调存款准备金率,并于7月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率,通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。截至2012年9月末,广义货币供应量(M2)94.37万亿元,同比增14.8%,增速分别比上月末和上年同期上升1.3和1.8个百分点;狭义货币供应量(M1)28.68万亿元,同比增长7.30%,增速分别比上月末提高2.8个百分点。从信贷规模来看,9月份人民币贷款余额6232亿元,同比多增364亿元,其中新增中长期贷款2868亿元,较上月继续小幅反弹,占总新增贷款的比重从上月的17%上升至20%,信贷结构“短多长少”的局面略有改善。

产业政策方面,调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011年3月16日,国务院正式发布了《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》;2011年9月7日,国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》;2011年中央政府继续加强房地产调控,“国八条”、房产税试点改革先后落地,“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级,房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012年5月国务院常务讨论通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》,提出了节能环保、新一代信

息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台,对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

四、行业及区域经济环境

1. 水务行业概述

水务行业属于公共事业,地域性和垄断性特点较强,具体包括原水生产、自来水生产、自来水供应、污水处理、中水生产等行业,形成了一条完整的产业链。从终端处理来看,行业主要包括三大业务:城市自来水供应、污水处理和再生水行业。由于再生水行业刚刚起步,污水再生利用率仅为5%,因此分析重点放在自来水供应和污水处理业务。从人均水平来看,中国水资源较为稀缺,加之与国际水平相比,当前我国水价仍然处于较低水平,未来水价的持续上涨已是必然之势。另外,在节能减排转变经济发展方式的背景下,国家加大了对污水处理行业的投入力度,整体而言水务行业面临着较好的发展机遇。

(1) 行业经营垄断性强

除了自来水厂的工程建设以外,水务行业其他的各个环节都具有典型的自然垄断性质。水务行业是资本高度密集的行业,自来水管网等固定资产生命周期很长,给水处理设施的使用年限至少为25年,输配水管线管网的年限一般都是50年甚至更长,通常认为进行重复建设是不符合经济效率的原则的,因而只有一家公司在一定的区域内进行垄断性经营。

(2) 经营主体众多

水务行业主要竞争主体按公司性质以下几类,分别是国有水务公司、投资型水务公司、外资公司和民营水务公司,其中国有水务公司目前占据水务行业大部分市场。

国有水务公司,主要包括自来水公司和排水公司,它们大多是原国有公用事业单位通过改制而形成的公司。改制后自来水公司和排水

公司多是分开经营，目前国内大部分城市已经将自来水公司、排水公司统一纳入水务公司管理，在水务公司内部形成完整的上下游产业链。公司与政府部门有天然的公共关系优势，在区域范围内拥有资源优势和垄断优势。但在跨区域经营、规模经济方面与全国性的公司相比，有一定的差距。代表公司：重庆市水务控股(集团)有限公司、绍兴水务。

投资型水务公司，该类公司多数为上市公司，综合实力相对雄厚，正在通过合资经营、收购兼并等手段积极扩大水务市场份额，在许多大中型城市已经形成了相当的投资规模，形成了跨区域规模化经营的格局，市场绩效良好。如首创股份、创业环保等。

外资公司，外资公司拥有先进的水务技术，尤其在污水处理行业处于技术领先地位，但是整个行业内外资公司数量不多。目前，威立雅和苏伊士是我国市场上最具代表性的外资水务巨头。威立雅在中国已投资 21 个项目，服务人口超过 3000 万；苏伊士公司则在中国拥有 22 家合资公司，供水人口达到 1400 万，处理能力达到 550 万吨/日以上。

民营公司，由于水务行业涉及国计民生，对一国的经济社会稳定十分关键，因此，目前进入该行业的民营公司相对较少，所占市场份额也较为有限，主要集中在污水处理领域。代表公司为金州环境和桑德环保。

(3) 市场化水平低、行业盈利低微

目前国内，水务行业特别是供水行业采取的是地方政府独家垄断经营的方式，行政色彩相对浓厚，供水公司的商业运作与管理创新受到较大的限制。由于水务行业市场化程度不高，水不被真正地视为商品，供水水价低于供水成本，造成供水管理单位长期亏损。城市水价构成中，主要只考虑了净水成本补偿，而对供排水管网建设和污水处理成本补偿不足。水价没有建立根据市场供求和成本变化及时调整的机制，供水价格普遍偏低，亏损较为严重。由于以上原因，水务公司在经营方式上形成了“低

水价+亏损+财政补贴”的模式，从而造成了行业经营效率不高、盈利能力低微的局面。

2. 供水子行业分析

(1) 行业发展概况

农业是用水主体，用水总量稳中有升

当前中国的可用水资源总量大概在七千亿到八千亿立方米，2003~2011 年，全国用水总量呈现出稳步上升的态势，2011 年用水总量为 6080.00 亿立方米，较 2003 年增长了 14.27%。从来原的角度来看，用水主要来源于地表水和地下水两部分，其中地表水是用水的主要来源，其供给量占用水总量的 80%左右。从去向的角度来看，主要分为农业用水、工业用水和生活用水三部分。

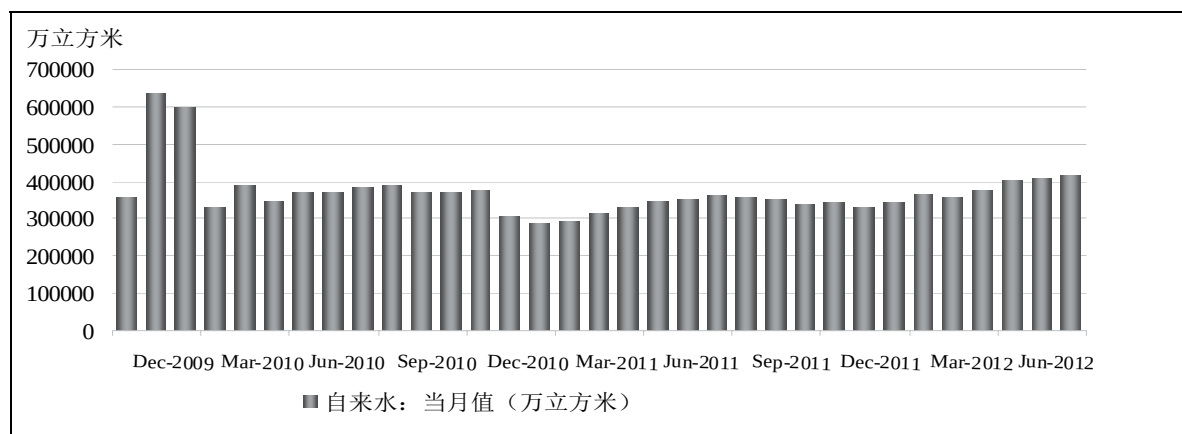
农业用水占据了用水总量的大部分，农业用水受气候和降雨的影响波动程度较大，用水量上并没有表现出明显的规律性，但在 2003~2010 年间，农业用水占用水总量的比重稳步下降，从 2003 年的 64.52%下降到 2010 年的 61.26%，下降了 3.26 个百分点。2003~2010 年，生产用水量逐步提升，2010 年用水量为 6022 亿立方米，较 2003 年度上升了 22.94%。生活用水稳中有升，2010 年生活用水量为 765.80 亿立方米，较 2003 年度上升 21.38%。生态用水虽数量较小，但近年来增长迅速，2010 年生态用水 119.80 亿元，较 2003 年上升了 50.71%。整体来看，全国用水总量呈现了逐步上升的态势，其中农业用水仍然构成了主要的用水需求，但其占比逐步降低，工业用水和生活用水量都呈现了稳步上升的态势。预计未来用水量变动态势不会发生明显的改变。

自来水供应仍将提升

自来水供应可以分为居民生活用水和生产运营用水，根据 2009 年 1 月到 2012 年 8 月的数据，自来水供应总量呈现上升的态势。2011 年全年，自来水用水总量 6080 亿立方米，较上年同期上升 0.96%。伴随着中国城市化进程的不断推进，农村人口仍将继续向城市转移，城

市居民人口基数不断扩大，居民生活自来水供应量仍将保持上升的态势。生产运营用水在节水技术和水循环利用率提升的状况下，生产运营用水有所下降。

图1 全国自来水用量月度数据

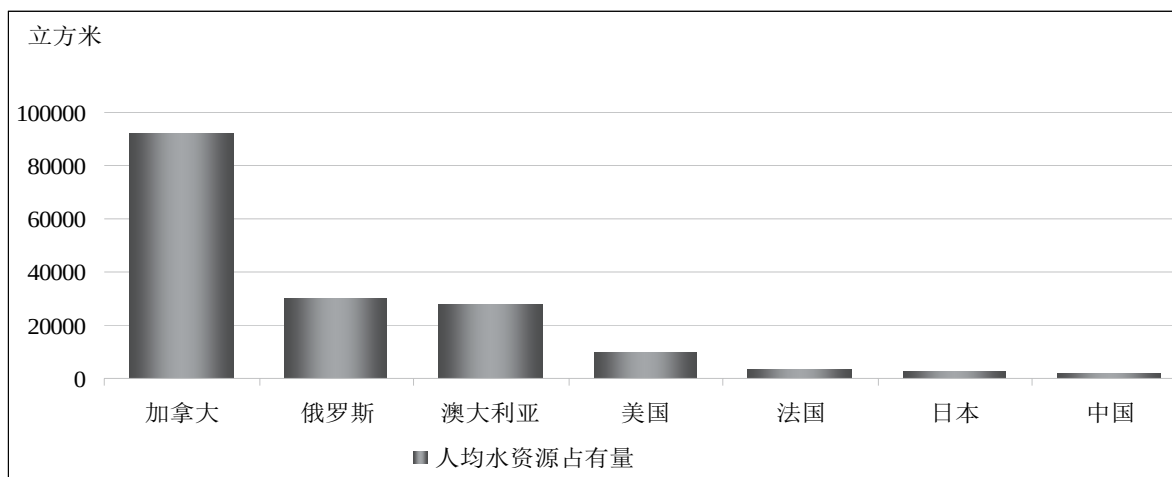


数据来源: wind

总体来看，中国自来水供应量仍有上升空间。但是伴随着水资源价格的逐步提升，居民节水环保意识不断增强，生产用水节水技术不断

断发展，从长期来看，自来水供应量将在平稳中保持上升。

图2 世界主要国家人均水资源占有量



资料来源: 联合国《世界水资源开发报告》

(2) 行业关注

中国人均水资源稀缺且淡水资源量下降

中国的水资源总量占全球的6%，而中国人口却占全球的23%左右，因人口众多，中国人均水资源量只有世界平均值的1/4，在联合国可持续发展委员会统计的153个国家和地区中，排在第121位，并且还被列为了世界13个人均水资源最贫乏的国家之一。而且，受自然环境以及人口的自然增长，中国的人均淡水在今年

已进一步下降，从2000年的2194立方米下降到2011年中国人均淡水资源量约1794立方米左右，预计到2030年，中国人均淡水资源量还将进一步下降20%左右。

水价改革力度加大，自来水价仍然偏低

从定价模式来看，中国水价仍然由各地物价局决定，但是自来水价格正在逐步实现市场化调整。伴随着经济的不断发展和供水成本的不断提升，中国自来水价格也不断上涨。据

WIND 统计数据,中国居民用水价格从 2008 年的 0.42 元/吨上升到 2010 年的 1.90 元/吨,年上涨幅度为 112.69%;工业用水价格从 2008 年的 0.26 元/吨上升到 2010 年的 3.68 元/吨,年上涨幅度为 276.22%。为体现水资源的稀缺性,充分发挥水价的调节作用,国家正逐步推行工业和服务业用水超额累进加价制度,居民生活用水采用阶梯式水价制度。

尽管自来水价格稳步上调,从中国水资源的稀缺性和供水公司运营成本(如药剂费、人工成本)角度来看,中国目前的水价仍然很低,不能充分体现水资源的价值及保证供水公司获得合理的盈利水平。随着电价、原材料、人工等费用的提高,供水公司面临的很大的成本压力,截至 2012 年 7 月,中国共有从事自来水生产和供应的公司 934 家,亏损公司 383 家,亏损比例为 41.01%,行业整体盈利能力十分低下。

从全球角度看,中国水价远远低于国际水平。水费支出占居民可支配收入的比重(以下简称水费收入比)是世界上最主要的水价衡量指标之一。全球范围内的水费收入比一般在 2%~5%之间,中国建设部也在《城乡缺水问题研究》中明确指出,为促进公众节约用水,水费收入比达到 2.5%~3%为宜。而从现状看,现行水价远未达到上述标准。以全国水价最高的北京市为例,其用水家庭支出占家庭收入的比重也仅为 1.8%,全国平均水平仅在 1%左右,基本没有体现自来水的稀缺资源价值。

水价上涨的预期是明确的,但考虑到供水对于居民生活影响加大,水价的调整是一个循序渐进的过程,考虑到 2011 年 CPI 居高不下,通胀压力较大,水价上调步伐可能放缓。供水行业对于水价变动十分敏感,长期来看,水务行业将受益于自来水价格上调和水价的市场化改革。

3. 排水子行业分析

(1) 污水处理行业发展概述

城市污水主要来源于两个渠道:工业废水和生活污水,其中生活污水是污水处理的主体,占污水处理比重的 60%左右。从排放情况来看,工业废水一部分直接排入海,一部分工业污水经过污水处理加工后排放,生活污水一般经过污水处理后排放。2004 到 2010 年期间,污水排放总量由 261.27 亿吨上升至 397.78 亿吨,年均上涨幅度为 6.43%;工业废水排放缓慢增长,工业污水由 221.14 亿吨上升至 237.47 亿吨,年均上涨幅度为 1.19%;生活污水排放增长最快,主要来源于中国城市化进程的迅速推进,城市人口总量(包括常住居民和流动人口)迅速扩张,产生的生活污水总量也大幅增加。

伴随着全国各大城市污水排放总量的不断上涨,为保证污水处理的要求,污水处理设施数迅速增长,处理能力也快速扩张。年城市污水处理厂日处理能力达 10262 万立方米,比 2009 年末增长 13.4%,城市污水处理率达到 76.9%。截至 2011 年,全国设市城市、县累计建成城镇污水处理厂 3135 座,处理能力达到 1.36 亿立方米/日。近几年节能减排的力度不断加大,出于保护环境的要求工业污水直接排入海的比率逐步下降,中国城市污水处理率由 2006 年的 56.13%提升至 2010 年的 82.13%。

污水处理行业正处于快速发展阶段,但是由于污水管网不完善以及污水处理设备的限制,部分地区污水处理产能仍然不足以满足快速增长的污水总量处理要求,造成部分生活污水和工业污水直接排放,对于周边环境和海洋环境造成了严重的污染。整体来看,污水处理产能亟待提升。

(2) 行业政策及未来发展

作为“十二五”时期七大战略性新兴产业规划之一,2010 年 11 月 25 日,《节能环保产业发展规划》出台,规划提出三个发展目标:发展先进环保技术和装备、发展环保产品、发展环保服务。

根据规划要求,“十二五”期间将新增污水配套管网建设能力 20 万吨,新增污水处理规模 9000 万吨,升级改造污水处理规模 5000 万吨,新增污泥日处理能力 4.7 万吨。目前污水处理厂主要建在县级以上城市,“十二五”规划将要求县级镇、尤其是重点镇建立污水处理厂,住建部也要求全面推进县城全面推进县城污水处理工作,未来污水处理投资将有大幅攀升。受益于政策规划,污水处理行业发展前景良好。

总体来看,污水处理行业正处于快速发展阶段,污水处理总量节节攀升,“十二五”规划对于污水处理又提出了进一步的要求,势必会带动大批行业投资。从污水处理价格来看,目前各地污水处理价格仍然由物价局决定,价格整体仍然处于低位,长期价格上涨已是必然之势。总体来说,污水处理行业长期看好。

4. 区域经济

(1) 区域概况

广州是广东省省会,中国第三大城市、15 个副省级城市之一,地处广东省南部,珠江三角洲的北缘,濒临南中国海,珠江入海口,毗邻港澳,是珠三角重要交通枢纽。广州是中国最主要的对外开放城市之一,是中国经济、金融、贸易、文化、科技和教育中心,系珠三角都市圈核心城市、粤港澳经济圈的重要组成部分,中国进出口商品交易会(广交会)所在地,并于 2010 年成功举办了第 16 届亚洲运动会和首届亚洲残疾人运动会。

广州下辖 10 区两市,分别为越秀区、天河区、白云区、荔湾区、萝岗区、黄浦区、海珠区、番禺区、花都区、南沙区和增城、从化二市(县级市)。

广州市交通运输发达,已基本形成现代化海陆空交通体系。铁路运输方面,广州是国家四大铁路主枢纽之一,拥有火车站 5 个,铁路纵横交错,且有武广高铁、广深港高铁(广深段)运营,另有贵广高速铁路、南广高速铁路、京港高速铁路、西部沿海高速铁路处于建设过程中;空中运输方面,广州白云机场旅客吞吐量居全国第三,是国内规模最大、功能最先进、现代化程度最高的国家级枢纽机场,是中国连接世界各地的重要口岸和国际航空枢纽,共有国际航线 105 条,国内航线 507 条,联通全球五大洲 183 个城市;海洋运输方面,广州港是中国第四大港,是珠江三角洲以及华南地区的主要物资集散地和最大的国际贸易中枢港,与世界 170 多个国家和地区 500 多个港口有贸易往来。

根据《2011 城市竞争力蓝皮书》,广州的经济规模位居全国第四,仅次于上海、香港和北京;金融资本竞争力位居第五,仅次于香港、上海、北京、深圳、台北;综合区位优势位居全国第四,仅次于北京、上海和香港。

(2) 经济实力

近年来,广州市经济发展快速,2009~2011 年,广州市 GDP 同比增长率保持了两位数增速,2011 年实现国民生产总值 12303.12 亿元,同比增长 11.0%。其中,一、二、三产业分别完成增加值 203.06 亿元、4532.52 亿元和 7567.54 亿元,同比分别增长 3.2%、11.5%和 11.0%,对 GDP 增长的贡献率分别为 0.5%、38.8%和 60.7%,三次产业增加值比率分别为 1.7: 36.8: 61.5,三次产业对经济增长贡献率分别为 0.5%、38.8%和 60.7%。广州市经济结构以第三产业为主,且其对经济增长贡献率高。

表 1 广州市 2009~2011 年经济发展指标(单位:亿元、%)

项目	2009 年		2010 年		2011 年		复合增长率 (平均值)
	数值	增幅	数值	增幅	数值	增幅	
地区生产总值	9112.76	11.5	10604.48	13.0	12303.12	11.0	16.19
第一产业增加值	172.55	3.9	189.05	3.2	203.06	3.1	8.48
第二产业增加值	3394.65	8.8	3950.64	13.0	4532.52	11.5	15.55

第三产业增加值	5545.56	13.6	6464.79	13.2	7567.54	11.0	16.82
三次产业增加值比率	1.9: 37.2: 60.9	--	1.8:37.2:61.0	--	1.7:36.8:61.5	--	--
三次产业对经济增长贡献率比率	0.6:29.3:70.1	--	0.4:38.4:61.2	--	0.5:38.8:60.7	--	--

资料来源：广州市国民经济和社会发展统计公报

广州市第三产业发达，其占 GDP 比重已超过 60%，交通运输仓储和邮政业、批发零售业增加值占服务业增加值比重超过第三产业增加值的比重超过 1/3，传统流通业仍居于华南地区物流中心和商贸中心地位。另外，广州金融市场活跃，定位为华南金融中心，是华南地区融资能力最强的中心城市，也是全国外资银行第二批放开准入的城市。金融机构发展迅速、门类齐全；金融对外开放步伐不断加快，外资金融机构逐渐增多；金融业务规模日益扩大，金融服务水平不断提高；资金容量不断扩大，种类增多。2011 年金融业实现增加值 774.6 亿元，同比增长 6.2%。截至 2011 年底，广州市金融机构本外币各项存款余额 26460.8 亿元，当年新增 2595.6 亿元；本外币贷款余额 17732.9 亿元，当年新增 1474.1 亿元。2011 年底，广州市拥有证券营业部 153 家，证券账户数 619.72 万户；基金公司 3 家，管理 61 支公募基金；期货公司 8 家，代理交易额 19.53 亿元；保险机构 624 家，总部 2 家，市场主体 71 家，全年保费收入 397.30 亿元。

广州同时是全国重要的工业基地、华南地区的综合性工业制造中心，多年的发展已形成了门类齐全、轻工业较为发展、重工业有一定基础、综合配套能力、科研技术能力和产品开发能力较强的外向型现代工业体系。全国 40 个工业行业门类中，广州拥有 34 个。广州工业在全市国民经济中占有重要地位，工业增加值在全市国内生产总值的比重超过 1/3。经过多年的发展，广州市已形成了以汽车制造、电子通信和石油化工为支柱的产业体系，2011 年三大支柱产业完成产值 7580.35 亿元，占全市规模以上工业总产值的 47.56%，2011 年由于受日本大地震冲击，同比增速明显放缓，同比

增速为 11.4%，比全市规模以上平均增速低 1.5 个百分点。其中汽车制造业完成产值 3066.32 亿元，同比增长 3.4%；电子产品制造业完成产值 2024.75 亿元，同比增长 11.5%；石油化工制造业完成产值 2489.28 亿元，同比增长 23.8%。

（3）固定资产投资

2009~2011 年，广州市分别完成固定资产投资 2880.00 亿元、3263.60 亿元和 3413.58 亿元，2009 和 2010 年，受亚运会举办的影响，广州市固定资产投资增速维持高位，同比分别增长 22.3%和 22.7%；2011 年，在上年亚运投资累计高基数条件下，固定资产投资增速大幅回落，同比增长 11%。从产业投向来看，第一产业完成投资 3.92 亿元，同比增长 21.9%；第二产业完成投资 529.96 亿元，同比增长 32.8%；第三产业投资 2879.70 亿元，同比增长 15.1%。

2011 年，广州市对全市 127 条河涌进行综合整治，建成白云湖、海珠湖，新建污水处理厂 38 座，铺设截污管网 1234 公里，城市污水处理率达 88%；建成西江引水工程，中心城区自来水出厂水质提前两年达到国家标准；实施交通改善措施 30 条，新开通公交线路 263 条，市民出行条件逐步改善；对 1500 个社区进行人居环境综合整治，完成 17 个“城中村”改造方案；建设了 234 个城市公园，2038 公里绿道，230 公里天桥绿化；新增改造绿地面积 246 平方公里，全市森林覆盖率 41.66%，建成区覆盖率 40.15%。

（4）财政实力

2009~2011 年，广州市财政实力增长迅速，财政实力稳步增强，三年内一般预算收入年均复合增长 18.07%。

2011 年，来源于广州地区的财政一般预算

收入 3978 亿元，增长 18.8%，其中国税部门组织收入 2375 亿元，地税部门组织收入 1148 亿元；地方一般预算财政收入 979.47 亿元，同比增长 20.5%；地方一般预算支出 1185.73 亿元，同比增长 21.2%。

表 2 2009~2011 年广州市财政收支情况
(单位：亿元，%)

时间	一般预算收入	一般预算收入增长率	一般预算支出	一般预算支出增长率
2009 年	702.58	13.0	702.58	13.0
2010 年	872.65	24.2	978.22	23.8
2011 年	979.47	20.5	1185.73	21.2

资料来源：广州市历年国民经济和社会发展统计公报

5. 未来发展

根据《广州市国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》，“十二五”期间广州市以加快转变经济发展方式为主线，以建设国际商贸中心和世界文化名城为战略重点，着力强化城市五大功能：国际商贸中心、世界文化名城、国家创新型城市、综合性门户城市、全省宜居城乡“首善之区”。到 2015 年，全市生产总值达到 1.8 万亿元，“十二五”期间生产总值年均增长 11%左右。继续推进产业结构调整，第三产业占生产总值的比重进一步提升，到 2015 年达到 65%左右。

在城市发展格局方面，广州市中心城区进一步加快城市功能优化调整，大力推进“三旧”改造、“退二进三”和“腾笼换鸟”，减轻人口交通负荷，完善基础设施和公共服务，高水平规划、高标准建设一批国际级高端功能区，重点建设城市新中轴线，打造集中体现国际大都市繁荣繁华的核心载体；外围城区及从化、增城二市更加注重功能拓展，依托大运量的城市快速交通通道，以发展先进制造业、战略性新兴产业为主导，培育提升国家级开发区及高端产业功能区，重点加快东部山水新城、南沙新城和花都新华、增城荔城、从化街口三个片区中心建设。

总体来看，广州市经济持续保持快速增长、财政实力稳步增强，为公司发展提供了良好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2012年9月底，公司为广州市人民政府出资成立的国有独资公司，由广州市财政局代行出资人职责。

2. 人员素质

(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49岁。

公司董事长骆宁安先生，中共党员，博士研究生学历，高级工程师；曾任广州市市政园林局副局长，2008年至今任广州市水务局副局长、公司党委书记和董事长。

公司总经理朱志刚先生，中共党员，硕士学历，高级工程师；曾历任广州市中心区交通项目领导小组办公室高级工程师、工程部部长，广州市建设科技委办公室副主任，广州新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临时委员会委员、副总经理，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月至今任公司党委副书记、副董事长、总经理。

公司高层管理人员文化水平较高，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2012年9月底，公司合并在册员工5930人，从年龄结构来看，30岁以下占26.88%，30~50岁占53.56%，50岁以上占19.56%；从学历构成来看，本科及以上占38.11%，大专占22.55%，高中及以下占39.34%；从岗位构成看，

高级职称占5.41%，中级职称占10.69%。

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. 政府支持

基于公司承担公用事业的经营和投资职能，公司获得广州市政府在注册资本金、项目建设款和财政补贴等多方面的支持。

表3 近三年公司获得的政府支持情况（单位：亿元）

年度	支持情况	金额
2009 年	涉水工程建设资金	7.18
	注册资本金	6.00
	合计	13.18
2010 年	涉水工程建设暂借款	17.00
	涉水工程建设资金	24.40
	财政贴息	8.62
	合计	50.02
2011 年	财政贴息	8.33
	自来水相关补贴	3.00
	涉水工程建设资金	7.00
	合计	18.33
2012 年 1-9 月	财政利息补贴	8.43
	污水处理相关补贴	1.72
	合计	10.15

资料来源：公司提供

（1）注册资本支持

根据（穗府（2008）39号文），2009年，公司获得广州市政府60000万元人民币注资（公司于2008年底成立，初始注册资本20000万元于2008年划拨，2009年初到账）。

2009年8月19日，广州市财政局《关于组建市水务投资集团有限公司国有资产划拨问题的复函》（穗财工（2009）82号）批复划转广州市自来水公司和广州市自来水工程公司实收资本51512.21万元给公司，公司实收资本增至131512.21万元。

2009年8月30日，根据《市政府常务会议纪要》（穗府13届80次（2009）12号）文件精神，同意将广州市市政工程设计研究院5000万元实收资本划归公司，公司实收资本增至136512.21万元。

2009年12月31日，广州市自来水工程公司上缴国有资产收益转增实收资本32.42万元，公司实收资本增至136544.64万元。公司正在就此次注册资本变动办理工商变更登记手续。

（2）财政资金

公司持续获得政府的财政资金支持。2009~2011年及2012年1~9月，公司分别获得13.18亿元、50.02亿元、18.33亿元和10.15亿元。公司获得财政资金包括财政贴息、财政补贴、涉水工程建设资金和涉水工程建设暂借款等。2009年公司收到的注册资本金体现在实收资本和吸收投资收到的现金科目中；财政补贴体现在营业外收入-补贴收入和收到的其他与经营活动有关的现金科目中，其他财政资金支持体现在专项应付款和收到的其他与筹资活动有关的现金科目中。

（3）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。2009~2011年，公司累计获得供水收入52.68亿元，累计实现供水营业利润5.86亿元。2012年1~9月，公司实现供水收入15.46亿元，实现供水营业利润3.01亿元。

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。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司是经广州市人民政府批准设立的国有独资公司，由广州市财政局代行出资人职责。

截至2012年9月底，公司尚未设置董事会和监事会，根据广州市财政局文件（穗财建（2010）341号）精神，董事会决议由领导办公会决议暂代。

2. 管理水平

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。2011年公司供水管网维护投入达到9674.52万元。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，2011年为15.45%，低于上年的15.85%。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，2011年为98.00%。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。公司近三年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。

七、经营分析

公司经营范围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，供水业务和非水业务为经营性业务，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。

2009~2011年，公司主营业务收入呈小幅波动下滑态势，年均复合下降3.48%，主要是由于非水业务中工程施工业务收入波动所致；其中供水业务收入占主营业务收入的比重分别为50.03%、43.21%、54.14%。

表4 2009~2011年公司主营业务收入情况（单位：亿元、%）

科目	2009年		2010年		2011年		2012年1-9月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
主营业务	34.38	14.67	40.43	11.39	32.03	8.87	24.18	18.29
其中：供水业务	17.20	18.20	17.47	11.27	17.34	3.84	15.46	19.50
非水业务	17.18	11.13	22.96	11.48	14.69	14.82	8.72	16.15

资料来源：公司审计报告

2011年公司实现主营业务收入32.03亿元。其中，供水收入为17.34亿元，非水经营业务为14.69亿元。2012年1~9月，公司实现主营业务收入24.18亿元，占2012年全年的75.49%。其中供水收入占比由2011年的54.14%升至63.94%，非水经营占比下降至36.06%，非水经营业务占比下降主要由于水务工程施工收入减少所致。

受制水成本上升影响，公司供水经营盈利能力持续下降，2009~2011年公司主营业务毛利率呈持续下滑趋势，由2009年14.67%下降至

2011年的8.87%。2012年1~9月，受益于2012年5月广州市上调自来水价格，公司主营业务毛利率在供水业务毛利率大幅提高的带动下上升至18.29%。

1. 公司供水业务

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。

表5 公司供水收入和毛利率情况（单位：亿吨、亿元、%）

项目	2009年	2010年	2011年	2012年1~9月
供水量	13.71	14.11	14.36	10.78
供水收入	17.20	17.47	17.34	15.46
毛利率	18.20	11.27	3.84	19.50
收入占比	50.03	43.21	54.14	63.94

资料来源：公司提供

由上表可见，2009~2011年，公司年供水量逐年小幅增长，但由于广州市工业外迁，相对高水价的工业用水量减少；供水业务产销差率波动上升和单位制水成本上升等因素影响，公司供水业务收入和供水毛利率逐年下降，2011年为17.34亿元和3.84%。2012年1~9月，受广州市上调水价影响，供水业务毛利率上升至19.50%。

（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。源水水质偏差，将加大公司制水环节成本。

表6 公司源水取水情况（亿吨，元/吨）

项目	2009年	2010年	2011年	2012年1~9月
取水量	14.71	15.04	15.14	11.39
水资源费	0.03/0.12	0.12	0.12	0.12

资料来源：公司提供

2009~2011年，公司源水年取水量呈增长趋势，2011年达到15.14亿吨。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。2012年1-9月，公司源水取水量为11.39亿吨，是2011年全年的75.23%。

（2）制水情况

从制水能力看，2009~2012年9月底，公司制水能力无变动。公司拥有7个自来水厂，合计制水产能力为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。2009~2011年，广州城区全年日高峰制水量保持稳定，维持在400~440万吨/日，2011年为433.2万吨/日，公司制水产能仍存在一定释放

空间。

表7 公司制水情况（万吨/天）

项目	2009年	2010年	2011年	2012年 1~9月
制水能力	465	465	465	465
高峰制水量	399.0	437.6	433.2	417.9

资料来源：公司提供

公司的供水成本包括水资源费、折旧费用、制造费用、人工费用、动力费用以及药剂费用；其中动力费、折旧费、人工费和制造费用是供水成本的主要组成部分。公司近三年供水成本逐年上升，2009年~2011年及2012年1~9月，单位供水成本分别为1.279元、1.389元、1.489元和1.542元。单位供水成本的上升主要是由于水资源费、动力费用、折旧费、制造费

用中的管网维护费上升所致。2009年4月起，水资源费收费标准大幅度提高，从0.03元/吨升至0.12元/吨；2009年12月起广州每度工业用电电价调升0.02元；2010年西江引水工程的完工增加了公司的折旧费用，而且西江原水需要进行长距离的输送，大大增加了电耗。以上各因素导致了单位供水成本的上升。另一方面，西江引水工程完工投入营运后，西部三间水厂原水水质得到明显改善，致使净水药剂的投加量大幅下降，公司单位药剂成本得到较大幅度的下降，减缓了单位供水成本的上涨。

整体看，公司的制水成本逐年上升，同时公司的期间费用大幅增长，导致公司持续亏损。

表8 公司制水单位成本构成情况（单位：元/吨）

项目	2009年	2010年	2011年	2012年1~9月
药剂	0.169	0.129	0.071	0.068
动力电	0.258	0.291	0.348	0.371
水资源费	0.132	0.165	0.165	0.172
人工	0.160	0.205	0.224	0.240
折旧费用	0.300	0.343	0.360	0.370
其他制造费用	0.260	0.257	0.321	0.322
合计	1.279	1.389	1.489	1.542

资料来源：公司提供

（3）自来水供应

2009~2011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2009年的4277.99公里增长至2011年的4333.04公里。2009~2011年，公司实际年供水总量持续增长，2011年达到14.36亿吨，比2009年增长4.74%。2012年1-9月实际自来水供应量10.78亿吨，为2011年全年供应的75.07%。

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%；2010年，由于西江引水工程管网竣工并投入使用，公司供水管网成新率大幅上升至67.52%（新增管网造价较高）；

2011年，公司供水管网成新率为76.74%。近几年，公司不断加大管网维护投入，2009~2011年公司供水管网累计维护费达到2.01亿元，使得公司近三年管网漏损率略有下降，2011年为15.45%，但仍高于地区标准的14%。

2009~2011年，公司产销差率持续增长，2011年公司产销差率达到22.69%，较2009年上升了1.47个百分点。2012年1-9月，公司产销差率为26.53%，较2011年进一步上升，主要为非正常用水和漏水损失增加所致。

表 9 2009~2011 年公司自来水供应情况（单位：亿吨、%）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 1~9 月
供水量	13.71	14.11	14.36	10.78
自来水销售量	10.80	10.90	11.01	7.92
产销差	21.22	22.71	22.69	26.53
其中：管网漏损率	15.85	15.85	15.45	16.70
水费回收率	97.77	98.40	98.00	97.58

资料来源：公司提供

（4）自来水销售

从自来水销售量看，2009~2011年，公司自来水销售量保持相对稳定，三年分别为10.80亿吨、10.90亿吨和11.01亿吨。2012年1-9月，公司自来水销量为7.92亿吨，为2011年的71.93%。

从水价看，2009~2011年，广州市自来水价格没有变化。2012年5月，根据广州市物价局《关于调整我市自来水价格相关问题的批复》（穗价函（2012）281号）文件精神，广州

市自来水价格上涨，其中居民用水价格由1.32元/吨上涨至1.98元/吨，工业建筑业用水、行政事业用水和经营服务业用水统一上涨至3.46元/吨，特种用水涨至20.00元/吨。水价调整后，自来水水价分类将由原来的5大类减少为3类，实现工商业用水同网同价；并对实现抄表到户的居民用水同步实施阶梯水价。此次提价将有效改善公司供水业务的盈利能力及公司整体的经营情况。

表 10 广州地区自来水价格（单位：元/吨）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
居民用水	1.32	1.32	1.32	1.98
工业建筑业用水	1.83	1.83	1.83	3.46
行政事业用水	1.61	1.61	1.61	3.46
经营服务业用水	2.71	2.71	2.71	3.46
特种用水	3.38	3.38	3.38	20.00

资料来源：公司提供

表 11 广州市居民生活用水阶梯水价政策

（单位：元/吨）

内容	水价
第一阶梯（每户每月用水量 26 立方米及以下）	1.98
第二阶梯（每户每月用水量 27~34 立方米，含 34 立方米）	2.97
第三阶梯（每户每月用水量 34 立方米以上）	3.96

资料来源：公司提供；

注：上表中所列为用户用水人口4人及以下的阶梯水价水量基数，超过4人的，每增加一人，阶梯水价水量基数相应增加。

根据公司历年销售水量及水价上调情况，预计本次水价上调后，公司供水业务销售收入上涨情况将如下表所示。2009~2011年，公司售水量年均复合增长0.97%，以此推算，2012

年和2013年的预计售水量分别为11.12亿吨和11.22亿吨。水价调整后，水费分三类收取，特种用水收费较高但占比较小，假设用水客户主要为居民和工商客户，根据下表11显示，保守估计居民用水占比为60%，工商用水占比为40%，由此可以计算得出2013年的综合水价为2.20元/吨（扣税价格）。由于上调水价的时间为2012年5月，抄表收费时间大部分为1月/次，假设自2012年7月起执行新的水费标准，故2012年综合水价估算值为2011年和2013年的平均数1.89元/吨（扣税价格）。以上估算剔除了用水量的季节性因素、阶梯水价和售价更高的特种用水占比等因素的影响，所以使得估算

数值更加保守和谨慎。在2011年综合水价基础上，2012年和2013年综合水价增幅分别为0.32元/吨和0.63元/吨，按估算的售水量，两年预计

可增加售水收入3.56亿元和7.07亿元。预计本次上调水价后，售水收入可以改变公司主业经营亏损的情况。

表12 2012年上调水价后公司供水业务收入预测

年份	综合水价（元/吨）	售水量（亿吨）	预计水价平均增幅（元/吨）	收入预计增加额（亿元）
2011年	1.57	11.01	--	--
2012年	1.89	11.12	0.32	3.56
2013年	2.20	11.22	0.63	7.07

资料来源：公司提供

从用水客户结构看，2009~2011年，广州地区用水客户以居民用水为主，且居民用水占比不断提升；2011年居民用水量占总量的59.10%；受工业外迁影响，工业建筑行业用水量逐年减少，2011年其占比下滑至13.17%，较2009年减少3.00个百分点；经营服务业用水、行政事业用水、特种用水量占比基本较为稳

定，2011年分别占16.41%、10.93%和0.39%。

从销售收入规模看，2009~2011年，公司实际供水量持续小幅增长，年均增长2.34%，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同比增长0.41%，低于公司供水量的增长速度。

表 13 2009~2011 年公司用水客户结构占比（单位：%）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 1-9 月
居民用水	58.18	58.26	59.10	59.57
经营服务业用水	14.98	14.90	16.41	14.33
行政事业用水	10.28	10.76	10.93	11.02
工业建筑业用水	16.17	15.70	13.17	14.65
特种用水	0.39	0.38	0.39	0.43
合计	100	100	100	100

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。2009~2012年1-9月，公司水费回收情况稳定，且回收率指标较高，2011年达到98.00%，2012年1-9月为97.58%。

2. 公司非水业务

2009~2011 年，公司非水业务收入波动下降，年均下降 7.53%。2011 年，公司实现非水业务收入 14.69 亿元，其中水务工程施工占

72.50%，工程设计占 26.14%。

2009~2011 年，公司非水业务毛利率整体保持相对稳定。其中，水务工程施工业务毛利率持续稳定增长，但整体处于较低水平；工程设计业务毛利率波动下降，但处于较高水平，2011 年毛利率为 29.97%；其他业务主要是出租一些闲置物业，相关成本较低，所以毛利率较高。2012 年 1~9 月，公司非水业务收入 8.72 亿元，为 2011 年的 59.36%；毛利率为 16.15%，较 2011 年有所上升。

表 14 公司非水业务经营情况（单位：亿元、%）

科目	2009 年		2010 年		2011 年		2012 年 1-9 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
水务工程施工	13.84	6.34	19.33	7.22	10.65	8.46	6.61	9.35
工程设计	3.34	30.84	3.61	33.82	3.84	29.97	2.08	36.83
其他	0.01	87.30	0.02	86.76	0.19	64.56	0.03	90.02
合计	17.18	11.13	22.96	11.48	14.69	14.82	8.72	16.15

资料来源：公司提供

（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子公司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。

2009~2011 年，工程公司主要承接的工程是西江引水工程和污水治理工程。2010 年广州市治水工程阶段性完成后，2011 年工程公司（及其子公司）积极开拓外部市场，分别中标郑州航空港区第一水厂供水工程设备采购及安装（第一标段）项目、海南省洋浦源水管线工程 1932 万元的钢管生产任务、南九公路复线工程西樵镇供水管道迁改工程、南海新桂城水厂专用输水管道工程—兴业路段（市一环~招大路）（桩号 K1+420~K2+770）、西部明珠工业园路口至鳌头镇龙潭墟输水管道工程施工（标段 3）工程以及东莞市桥头镇、虎门镇、中堂镇、清溪镇截污主干管工程管道清淤维护等项目。

（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

在多年的工程设计实践中，设计研究院在设计领域汇聚了一批高层次的技术专家，现有

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。

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）工程设计

公司工程设计业务主要由子公司设计研究院负责，公司工程设计业务以市政公用工程、环境工程设计为主业，同时提供从项目前期策划、可行性研究、设计、招投标代理、项目管理与运营乃至 BOT 模式的一体化、全过程服务。设计研究院具有雄厚的市政工程勘察、设计综合实力，为全国首批百强勘察设计院之一，拥有市政公用行业（地铁轻轨和燃气除外）甲级；建筑行业建筑工程甲级；工程勘察专业类岩石工程（勘察、咨询、监理）、工程测量甲级。甲级工程总承包、甲级专项工程设计、甲级工程咨询等资质。

教授级高工 9 人，高级职称人员 140 人，拥有专业领军人物、学科带头人等一批科技精英，

形成了较强的人才优势。

设计研究院的下游客户为地方政府或受地方政府委托的交通、水务、地铁等投资或建设公司，主要客户包括广州市污水处理有限责任公司、湛江经济技术开发区新域基础设施建设投资有限公司、亚行贷款兰州城市交通项目办公室、昆明市滇池投资有限责任公司、广州开发区商业发展有限公司等。市政府为客户提供项目全过程技术服务，从项目建议书、可行性研究报告、方案设计、初步设计、施工图设计、施工配合直至竣工图编制，通俗的说法就是按照客户需求及国家勘察设计规范向客户提供合格的技术文件（工程图纸）。设计研究院按国家发改委、建设部发布的《工程勘察设计收费标准》向客户收取勘察设计的费用，工程勘察设计的费用一般占工程总造价的 2% 左右。与客户的结算模式一般为方案设计阶段支付 20%、初步设计支付 40%、施工图设计支付 80%，施工配合竣工验收结算后支付 100%。通常情况下签订《工程勘察设计的合同》后客户先预付定金 20%。

设计研究院设计业务的营业成本中主要为人工成本，约占总成本的 46%，其次为供应商（分包）成本，约占总成本的 31%。分包商也

是工程类的设计院，通常有以下几种情况需要分包商，一是设计研究院不具备资质的专业如电力、电信等；二是设计研究院虽具备相应资质，但客户要求时间紧、任务重；三是勘察外业工作技术含量较低，为减少成本而寻找供应商。与分包商的结算模式和与客户的结算模式相同，即一般为方案设计阶段支付 20%、初步设计支付 40%、施工图设计支付 80%，施工配合竣工验收结算后支付 100%。

设计业务市场传统上以广州市及珠三角为主。近年来，设计研究院立足珠三角，通过设立设计分院的方式不断加大对广州市外周边地区市场辐射能力，积极抢占省外市场，业务延伸到广西、福建、贵州、云南、四川等省份，并已取得明显成效。2010 年省外收入占设计收入总额的 12%，2011 年省外收入占设计收入总额的 20%。

（4）涉水工程投资

公司承担的涉水工程投资主要为供水工程项目投资，体现在公司在建工程中。工程建设资金主要来源于公司自有资金和银行贷款，偿债资金来源于公司自有资金。截至 2012 年 9 月底，公司在建余额为 30.45 亿元。

表15 公司主要在建项目投资情况（单位：万元、%）

项目	计划总投资	截至2012年9月已完成投资	工程进度	资金来源	
				自筹	贷款
峨眉山、大蚝沙岛淤泥处置项目	251544.00	124823.00	23	124823.00	126721.00
海珠湖项目	217844.94	88899.00	41	88899.00	128945.94
新塘水厂改造项目	38410.00	24889.90	65	15922.76	22487.24
合计	507798.94	238611.90	--	229644.76	26610.18

资料来源：公司提供

（5）污水处理工程投资

广州市污水处理工程项目包括污水收集管网、污水处理厂及泵站建设和河涌整治工程等项目。公司于 2009 年 2 月组织了广州市中心城区的污水处理和河涌整治项目银团贷款，授信额度为 232 亿元。污水处理和河涌整治项目银团贷款转借给广州市污水处理有限责任

公司及广州市中心城区各区政府财政局用于污水处理和河涌整治项目建设。公司代投资金分别计入其他非流动资产和长期应收款。上述银团贷款期限为 20 年（含宽限期 5 年），即 2009 年至 2029 年，提款期为 5 年，即 2009 年 2 月 6 日至 2014 年 2 月 6 日，公司从 2015 年起开始分期偿付银团贷款本金。

表 16 公司代投资污水处理工程项目情况

项目	介绍
污水处理工程	建设38座污水处理厂、75座污水泵站、1140公里的市政污水管网，新增污水处理能力225万吨/日，同时建设覆盖白云、花都、番禺、南沙、萝岗区和从化、增城市32个镇（街）所属的245个村、65.93万农村常住户籍人口的农村生活污水处理系统，全市城市生活污水集中处理率从2008年的75.09%提高至2011年的85%，中心城区达90%
调水补水工程	建设中心城区4个调水补水系统工程，主要建设人工湖1个、闸泵自动化控制系统2个、泵站24座、水闸37座、连通河涌17处
河涌综合整治工程	中心城区整治河涌66条（主要河涌29条，一般河涌37条），整治总长度240.64公里，萝岗、番禺、南沙、花都区、从化、增城市整治河涌55条，整治总长度147.88公里
中心城区水浸街治理工程	完成中心城区228处水浸街地段的治理工作

资料来源：公司提供

截至2012年9月底，公司代投资金额共计209.74亿元，其中103.61亿元为借支给广州市污水处理有限公司的污水处理工程款，106.13亿元为借支给广州市内各区政府的河涌治理款。根据广州市政府穗市长会纪（2010）15号文要求，广州市政府负责偿还公司代投资金。具体还款计划如下：污水管网和河涌整治项目建设资金由广州市财政每年安排15亿元支付利息，贷款本金主要由白云湖地块土地出让收益偿还（如未来土地出让收益不足以偿还贷款本金，广州市财政将安排资金偿还）；污水处理厂、泵站建设资金由广州市污水处理有限公司通过收取污水处理费偿还。根据穗规报（2008）305文件，公司享有白云湖地块合计490公顷土地出让收益权，上述土地中65公顷暂定为商业用地，425公顷暂定为居住用地。依据广州地区土地出让价格水平为参考，根据公司预测，上述土地预计可累计获得土地收益近300亿元。上述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，由广州市土地储备中心提前安排出让，并将所得出让金有财政拨付至公司。

表17 银团贷款还款安排（单位：亿元）

银团	2015年	2016年	2017年	2018年
中行银团	3.00	4.00	5.00	5.00

资料来源：公司提供

银团贷款于2015年还款，还款安排见上表16所示，还款来源为广州市污水处理有限公司污水处理费和白云湖地块土地出让收益。污水处理费方面，目前广州实行污水处理综合单价1.06元/立方米，每年的污水处理量不低于8亿立方米，每年的污水处理费收入不低于8.48亿元；同时，根据2009年10月广东省物价局颁布的《关于制定实施污水处理费指导标准的通知》，污水处理费指导标准是：珠江三角洲地区地级以上市城区按经营性质收费达到1.3元/立方米，即目前广州市的污水处理费在未来还有至少0.24元/立方米的提升空间；综合来看，公司对银团贷款的保障能力好。

3. 未来发展

未来三年，公司将进一步提升供水水质及供水安全性，推进管网建设和更新改造。未来三年公司主要投资项目（投资期均为3年）如下表所示，根据表18，公司未来面临一定的资金压力。

表18 公司未来投资计划（单位：万元）

项目	总投资	资金筹措方式		各年投资计划			批复情况
		贷款	自筹	2013年	2014年	2015年	
广州知识城供水工程	17540	14032	3508	3508	7016	7016	穗发改城[2012]13号、增环评[2011]175号
广州中心城区向花都联网供水及配套管网工程	14800	11,840	2960	2960	5920	5920	立项中
中心城区污泥处理处置中心	66700	53360	13340	13340	26680	26680	立项中
海珠湖景观绿化及配套配套设施建设工程	143618	114,894	28724	28724	57447	57447	立项中
广州水博苑工程	27000	21600	5400	5400	10800	10800	立项中
合计	269658	215726	53932	53932	107863	107863	

资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了2009~2011年及2012年三季度财务报表；其中2009~2011年财务报告经广州岭南会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见审计结论；2012年9月三季度财务报表未经审计。

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年前已经存续并于2009年划入公司；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2012年9月底，公司合并一级子公司5家，全部为全资子公司。

2009年公司执行旧企业会计准则，自2010年1月1日起执行新企业会计准则，故2009年公司合并报表采用2010年经审计期初数；由于公司在审计2011年财务报表时对2010年财务数据进行了调整，2010年合并财务数据采用2011年经审计期初数。

截至2011年底，公司（合并）资产总额为406.87亿元，所有者权益合计55.43亿元；2011年公司合并口径实现营业收入32.63亿元，营业利润-6.99亿元，利润总额-3.97亿元。

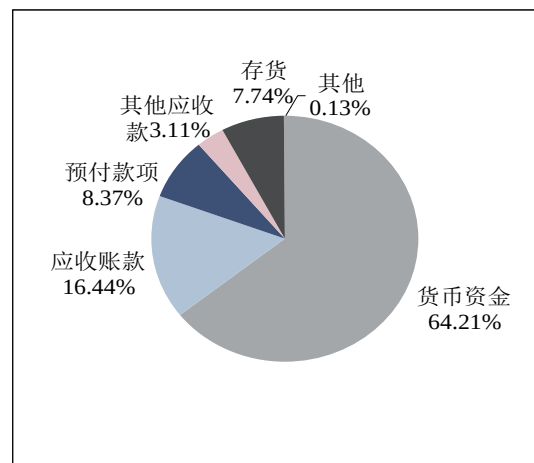
截至2012年9月底，公司（合并）资产总额为423.33亿元，所有者权益合计51.22亿元，2012年1~9月，公司实现营业收入24.23亿元，营业利润-3.49亿元，利润总额-3.42亿元。

2. 资产质量

2009~2011年底，公司资产年均复合增长39.09%，主要来自货币资金、应收账款、长期应收款、固定资产和其他非流动资产的增长。截至2011年底，公司资产总额为406.87亿元，其中流动资产占15.70%，非流动资产占84.30%。

（1）流动资产

图3 2011年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2009~2011年底，公司流动资产年均复合增长40.32%，主要来自货币资金和应收账款的增长。截至2011年底，公司流动资产总额为63.87亿元，构成以货币资金、应收账款、预付账款和存货为主。

2009~2011年底，公司货币资金在有息债务增长的带动下大幅增长，年均复合增长92.16%。截至2011年底，公司货币资金为41.01亿元，由现金（占0.01%）、银行存款（占98.94%）和其他货币资金（占1.04%）构成。

2009~2011年底，公司应收账款年均复合增长17.40%。截至2011年底，公司应收账款余额为10.81亿元，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21.83%，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39.34%；1~2年的占25.05%；2~3年的占21.82%；3年以上的占13.79%；应收账款账龄偏长。公司计提坏账准备共计0.31亿元，占应收账款余额的2.86%，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。

2009~2011年底，公司预付账款年均复合下降18.81%。截至2011年底，公司预付账款为5.35亿元，主要为预付关税及增值税和预付设备款及分包商款。欠款金额前五名客户为：广州越秀企业（集团）公司、广州无线电集团有限公司、广东省科学自动化工程研制中心、广东企晟机械设备有限公司和广州创铖进出口贸易有限公司，合计占预付账款总额的18.28%。从账龄上看，1年以内的占24.77%、1~2年的占18.38%、2~3年的占21.42%、3年以上的占35.43%，受公司工程项目建设期较长影响，公司预付账款账龄偏长。

2009~2011年底，公司其他应收款呈波动上升趋势，年均复合增长23.99%。截至2011年底，公司其他应收款账面余额为2.01亿元，主要为工程往来款及代垫工资、社保费等。欠款

金额前五名客户为：广州市自来水工程服务公司、广州市南洲瓶装水有限公司、广东市公用事业规划设计院计税设计所、中山建安工程有限公司和广州市城市规划勘测设计研究院。从账龄上看，1年以内的占52.68%、1~2年的占24.79%、2~3年的占6.16%、3年以上的占16.37%，公司计提坏账准备共计254.49万元。

2009~2011年底，公司存货呈波动上升趋势。截至2011年底，公司存货为4.94亿元，主要由工程施工（占70.64%）、原材料（占13.19%）和库存商品（占7.61%）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8.12次/年。

（2）非流动资产

2009~2011年底，公司非流动资产年均复合增长38.87%，主要来自长期应收款、固定资产和其他非流动资产的增长。截至2011年底，非流动资产总额为343.00亿元，构成以固定资产（占35.01%）、其他非流动资产（占28.93%）和长期应收款（占25.08%）为主。

2009~2011年底，受公司减持招商银行562.41万股影响，公司可供出售金融资产年均复合下降18.68%。截至2011年底公允价值为5.40亿元，主要为其持有的招商银行股票。

2009~2011年底，公司长期应收款年均复合增长52.98%；其中2010年增加41.96亿元，主要由于2010年为广州市迎亚运治水建设的高峰期，公司污水治理厂建设工程款大幅增加所致，2011年增加7.31亿元，主要为其支付的污水治理建设项目后续款项。截至2011年底公司长期应收款为86.04亿元，全部是公司为广州市污水治理公司代垫的污水治理建设款项。

2009~2011年底，公司固定资产年均复合增长72.71%，主要系专用设备、管网、建筑物、传导设备、生产用房及自动化控制仪器仪表增长所致。截至2011年底，公司固定资产原值

为 171.82 亿元，主要由管网（占 63.07%）、专用设备（占 12.99%）和房屋建筑物（占 8.18%）等构成。公司固定资产累计折旧合计 51.74 亿元，净值为 120.08 亿元。截至 2011 年底，公司供水管网成新率为 76.74%。

2009~2011 年底，公司在建工程呈波动下降态势，年均复合下降 8.35%。截至 2011 年底，公司在建工程为 30.57 亿元，主要为以峨眉沙、大耗沙岛项目，海珠湖项目，管网工改工程等为主的共计 66 项工程。

2009~2011 年底，公司其它非流动资产年均复合增长 41.27%，截至 2011 年底，为 99.22 亿元，主要为以公司借支给广州市各区政府的河涌治理款为主的专项应收款（占比为 99.99%）。

截至 2012 年 9 月底，公司合并资产总额为 423.33 亿元，较 2011 年底增长 4.05%，主要源于应收账款、长期应收款和其他非流动资产的增长。公司非流动资产比重进一步上升，由 2011 年底的 84.30%增至 85.83%。

总体看，公司资产增长快速，以涉水固定资产和应收款项（应收账款+其他应收款+长期应收款+其他非流动资产）资产为主。其中涉水固定资产专用性较强，变现能力较差；应收各类款项以应收涉水工程欠款为主，根据广州市政府穗市长会纪（2010）15 号文件，公司政策性项目（污水处理和河涌整治项目）贷款由广州市财政每年安排 15 亿元支付利息，以白云湖地块土地出让收益偿还贷款本金。根据穗规报（2008）305 文件，公司享有白云湖地块合计 490 公顷土地出让收益权，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，由广州市土地储备中心提前安排出让，并将所得出让金由财政拨付至公司。但该类资产回收周期具有不确定性。公司资产流动性差，整体质量一般。

3. 所有者权益及负债

（1）所有者权益

2009~2011年底，公司所有者权益总额趋减，年均复合下降7.49%，所有者权益减少主要系公司资本公积小幅下降及近年来公司净利润均为负值导致未分配利润累计值逐年大幅下降所致。截至2011年底，公司所有者权益合计55.43亿元，其中实收资本13.65亿元（占24.63%）、资本公积51.07亿元（占92.14%）、盈余公积1.83亿元（占3.30%）、未分配利润-11.17亿元（占-20.16%）和专项储备（占0.05%）。公司资本公积中95.49%为公司及下属子公司历年经营积累的资本公积。

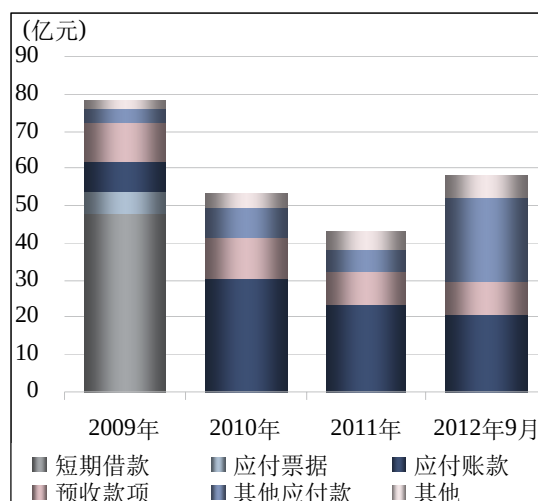
截至2012年9月底，公司所有者权益合计51.22亿元，受未分配利润影响，较2011年底下降7.60%，权益结构仍以实收资本和资本公积为主，与2011年底相比变化不大。

总体看，公司所有者权益稳定性差。

（2）负债

2009~2011年底，公司负债总额快速增长，年均复合增长55.40%，主要为2010年公司加大对外融资力度所致。截至2011年底，公司负债总额为351.44亿元。其中，流动负债占12.33%，非流动负债占87.67%；公司流动负债和非流动负债结构与2009年底的53.94%和46.06%相比，非流动负债占比显著提升。

图 4 近三年公司流动负债构成情况



资料来源：公司审计报告

2009~2011年底，公司流动负债年均下降25.70%，截至2011年底，为43.34亿元。公司流动负债中占比较大的科目包括应付账款（54.10%）、预收款项（21.13%）、其他应付款（12.79%）及应交税费（9.68%）。

2009年底，公司短期借款为47.85亿元，为2009年增加的银行信用借款。2010、2011年公司该科目余额均为零。

2009~2011年底，公司应付账款年均复合增长70.18%，截至2011年底为23.45亿元，占流动负债的54.10%，为公司经营所形成的暂估、应付工程款及预提电费。

2009~2011年底，公司预收账款小幅波动趋减，年均复合下降6.60%。截至2011年底，公司预收账款为9.16亿元，主要为业主支付的预付工程款及临时用水费。

2009~2011年底，公司应交税费年均复合增长78.88%，截至2011年底，为4.20亿元，其中92.72%为应交水资源费。

2009~2011年底，公司其他应付款呈波动增长态势，年均复合增长16.51%，其中2010年底较2009年底增加3.82亿元，主要是由于公司收到2.65亿元西江引水工程财政垫付资本金和收到财政部给予的0.15亿元专项科研经费；2011年底较2010年底减少2.36亿元，主要由于财政垫付的资本金2.65亿元转入专项应付款。截至2011年底，公司其他应付款为5.55亿元，主要为基建工程款项、投标保证金、代扣款等。

表 19 2011 年底公司其他应付款前五名债权人
(单位：万元)

债权人名称	金额	性质
广州市自来水工程劳动服务公司	1417.00	往来款
财政部	628.27	南方大型输配水管网争端改造优化鱼水之稳定技术专项经费
广州市污水处理有限责任公司	600.00	工程暂借款
投标保证金	485.78	保证金
广州中圣物业管理 有限公司	129.00	经营履约及投标保证金
合计	3260.05	

资料来源：公司审计报告

2009~2011年底，公司非流动负债快速增长，年均复合增长114.39%，主要系2010年长期借款和专项应付款均大幅增长所致。截至2011年底，公司非流动负债合计308.09亿元，主要由长期借款（占比76.30%）和专项应付款（占比21.73%）构成。

2009~2011年底，受西江引水工程项目建设需要带动，公司长期借款呈快速增长态势，年均复合增长92.75%。截至2011年底，公司长期借款为235.07亿元，其中174.14亿元为中国银行信用贷款，60.92亿元为中国农村信用合作社信用贷款；上述两笔贷款均为期限20年、年利率5.35%的银团贷款。公司长期借款中，多为转借污水公司及广州市各区政府的污水处理工程款（体现于“长期应收款”）及河涌整治项目款（体现于“其他非流动资产”）等，2009~2011年由此原因产生的长期借款合计值分别为86.47亿元、167.94亿元和185.25亿元，该部分长期借款本息将由广州市财政资金予以偿还。根据国务院国发（2010）19号文，公司于2010年被纳入地方政府融资平台，自2011年1季度后公司无新增银行借款。

2011年底，公司应付债券为5.00亿元，源于2011年公司成功发行第一期中期票据“11广水MTN1”带来的新增应付债券5.00亿元。

2009~2011年底，受市财政加大补贴力度带动，公司专项应付款大幅增长，年均复合增长547.81%。截至2011年底，公司专项应付款为66.95亿元，主要为市财政拨付公司的项目建设资本金、运营补贴及财政贴息等（除2011年3.00亿元计入补贴收入）。

截至2011年底，公司全部债务为240.07亿元，均为长期债务。近年来公司投资项目较多，特别是西江引水等项目投资建设量大、建设期较长，故公司2010年加大对外融资，特别是长期借款的融资力度以满足项目建设需要。

2009~2011年公司债务规模显著扩大、债务负担明显加重。剔除因转借污水公司及广州市各区政府的污水处理工程款及河涌整治项

目款等项目需要而产生的有息债务后，公司自身负担本息偿还的有息债务将大幅下降。剔除转借资金调整后，2011年底公司长期债务及全部债务均为54.81亿元。从未经剔除转借资金的财务指标上看，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率均快速上升（见下表20）。剔除转借资金后，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均为49.72%。

表 20 公司 2009~2011 年债务负担变化情况

指 标	2009 年	2010 年	2011 年
长期债务资本化比率	49.41	78.68	81.24
全部债务资本化比率	64.35	78.68	81.24
资产负债率	69.20	84.52	86.38

资料来源：公司审计报告

截至 2012 年 9 月底，公司负债合计 372.12 亿元，较 2011 年底增长 5.88%，主要来源于其他应付款和专项应付款增加，其中其他应付款较 2011 年底增加 16.70 亿元，主要由于财政垫付资金尚未结转所致，预计年底结转后将会与 2011 年底基本持平。从债务结构上看，流动负债为 57.80 亿元，占比 15.53%，非流动负债 314.32 亿元，占比 84.47%，与 2011 年底相比，公司流动负债占比有所提升。剔除转借资金调整后，2011 年底公司长期债务及全部债务均为 30.31 亿元，长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均为 37.18%。

总体看，公司负债结构以非流动负债为主，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

2009~2011 年，受非水业务收入波动影响，公司营业收入在波动中小幅减少，年均复合下降 3.32%。2011 年公司实现营业收入 32.63 亿元，其中主营业务收入占比为 98.17%。

从期间费用看，2009~2011 年，期间费用（营业费用、管理费用和财务费用合计）占营业收入比重较高，分别占营业收入的 18.01%、

17.94% 和 30.83%。期间费用占比较高的原因主要为公司自来水销售业务网点多导致的管理人员费用及销售费用支出大、管网维护费用多，以及 2010 年公司外部融资规模扩大带动 2011 年公司财务费用大幅增长等。公司期间费用较高导致营业亏损逐年扩大，分别为 -1.73 亿元、-3.37 亿元和 -6.99 亿元。

2009~2011 年，受自来水销售价格较低，供水成本不断增加导致供水盈利下滑影响，公司盈利能力有所下降，2009~2011 年，公司营业利润率分别为 13.10%、9.78% 和 7.17%。2011 年公司收到政府补贴 3.00 亿元，实现利润总额 -3.97 亿元。

2012 年 1~9 月，公司实现营业收入 24.23 亿元，占 2011 年全年的 74.27%。受益于广州市自来水价格上调，公司营业利润率升至 16.43%，较 2011 年的 7.17% 有所提升，但公司利润总额 -3.42 亿元，仍然亏损。但根据表 11 测算，自来水价格上调后，完整年度的自来水销售收入将大幅增长，将很大程度上改善公司主业的经营情况。

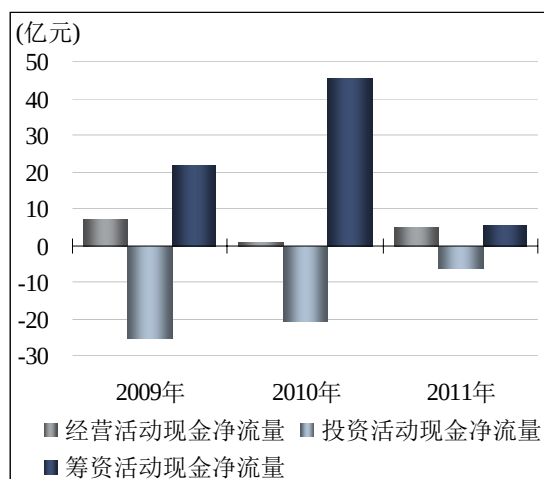
总体看，公司主营业务收入规模较大，但受供水利润率下降，加之期间费用多，近年来公司营业利润一直为亏损状态。但由于公司费用中包括较多的非付现支出，公司年沉淀资金较大，2009~2011 年折旧和摊销沉淀资金总额分别为 3.65 亿元、4.40 亿元和 4.36 亿元。

5. 现金流

从经营活动来看，2009~2011 年，公司经营活动现金流入量主要体现为销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金。其中销售商品、提供劳务收到的现金随营业收入呈波动下降态势，2009~2011 年该项现金流分别为 38.83 亿元、43.90 亿元和 31.51 亿元，年均复合下降 9.91%。2009~2011 年公司收到的其他与经营活动有关的现金分别为 4.99 亿元、3.42 亿元和 8.32 亿元；2009~2010 年该项现金流主要包括自来水公司收到的专项资金

和施工工程来款，2011年该项现金流入除上述资金外，还包括公司收到的3.00亿元财政补助。2009~2011年，公司经营活动现金流出复合下降2.95%，基本与现金流入量同步，2011年为34.98亿元。其中，购买商品、接受劳务支付的现金随公司营业成本波动，年均复合下降2.96%；2009~2011年公司支付的其他与经营有关的现金分别为7.56亿元、4.76亿元和5.47亿元，此项现金支出主要包括：自来水公司支付的专项资金、施工工程支付款项及设计项目支付款。2009~2011年，公司经营活动产生的现金流量净额呈波动态势，分别为6.70亿元、0.99亿元和4.85元。2009~2011年，公司现金收入比逐年小幅下降，分别为111.24%、106.93%和96.59%，公司收入实现质量一般。

图5 2009~2011年公司现金流量情况



资料来源：公司审计报告

从投资活动看，2009~2011年公司投资活动现金流入波动较大，其中2009年为0.72亿元，2010年为0.12亿元，2011年大幅增长至14.78亿元，主要为该年度公司投资活动频繁（理财产品），累计现金流入流出较多，体现在“收回投资收到的现金”和“投资支付的现金”科目。公司投资活动现金流出呈波动下降态势，2009~2010年公司购建固定资产、无形资产等支付的现金规模较大，主要为西江引水工程等公司自建项目投资支出；2011年公司购建固定资产、无形资产等支付的现金规模有所缩减，

受投资交易频繁带动，公司投资支付的现金大幅增至13.81亿元。2009~2011年公司投资活动产生的现金流量均表现为净流出，分别为-25.28亿元、-20.53亿元和-6.30亿元。2009~2011年公司筹资活动前现金净流量分别为-18.58亿元、-19.55亿元和-1.45亿元，公司投资支出规模大，存在较大的外部筹资需求。

从筹资活动看，近年来公司涉水工程建设与投资项目增多，资金缺口较大，故加大外部筹资力度，2009~2011年公司筹资活动现金流入量分别为159.44亿元、290.29亿元和31.64亿元，主要为银行借款和政府划拨的资金（体现为收到的其他与筹资活动有关的现金）；2009~2011年公司筹资活动现金流出量分别为137.74亿元、244.78亿元和26.25亿元，主要是公司支付给广州市内各区政府的河涌治理款，反映于“支付其他与筹资活动有关的现金”科目；公司筹资活动产生的现金净流量分别为21.69亿元、45.51亿元和5.39亿元。

2012年1~9月，公司经营活动现金流入24.04亿元，占2011全年的60.36%，经营活动现金流出24.03亿元，公司经营活动现金净流量为147.27万元。2012年1~9月底，公司投资活动现金流入规模较小，为0.22亿元，以收回投资收到的现金为主，投资活动净现金流出1.37亿元。2012年1~9月，公司筹资规模有所收缩，公司筹资活动现金流入6.55亿元，以收到其他与筹资活动有关的现金为主，筹资活动产生的现金流量净额为-4.89亿元。

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，但公司涉水项目投资建设资金需求量较大，经营活动产生的净现金流难以支持其项目投资建设支出。公司对外筹资规模快速扩大，同期债务负担迅速上升。

6. 偿债能力

短期偿债能力方面，2009~2011年公司流动比率分别为41.32%、114.26%和147.36%；速

动比率分别为35.90%、104.86%和135.96%，从指标看，2009年公司短期偿债能力弱；2010~2011年由于公司短期借款已全部清偿，且流动资产在货币资金带动下显著增加，流动比率与速动比率在指标上有所改善。2009~2011年，公司经营现金流动负债比分别为8.53%、1.85%和11.19%。2012年9月底，受公司货币资金减少及其他应付款带动公司流动负债增加影响，公司流动比率、速动比率指标较2011年底有所下降，分别为103.81%、96.61%，公司短期偿债能力较弱。

从长期支付能力看，受公司利润下滑影响，2009~2011年公司EBITDA规模波动上升，分别为1.94亿元、1.60亿元和4.19亿元；2009~2011年公司债务规模快速扩大，公司全部债务分别为116.92亿元、221.81亿元和240.07亿元，公司全部债务/EBITDA分别为60.14倍、138.95倍和57.27倍。剔除全部债务中的转借资金后，2009~2011年公司调整后的全部债务分别为30.44亿元、53.87亿元和54.81亿元，调整后全部债务/EBITDA分别为15.66倍、33.74倍和13.08倍。公司因政策性项目建设产生的长期债务本息偿还主要通过白云湖地块土地出让收益和市财政贴息予以平衡，但土地出让收益易受政策和市场的影响，存在不确定性，公司未来可能存在一定偿付压力。

截至2012年9月底，公司无对外担保等或有负债。

截至2012年9月底，公司共获得银行授信额度350.00亿元，其中未使用额度为114.93亿元。公司间接融资渠道畅通。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号：B-201211668931），截至2012年11月30日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及广州市经济发展及财力状况、广州市政府对于公司各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

九、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15亿元，占2012年9月底公司全部债务的6.25%，对公司现有债务结构影响很小。

截至2012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82.42%、82.42%、87.90%；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83.28%、83.28%、88.32%，公司债务负担进一步加重。但由于公司大部分项目借款为转借资金，债务本息由财政资金偿还，公司实际债务负担低于上述指标值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2009~2011年底，公司现金类资产分别为11.13亿元、37.13亿元和41.01亿元，分别为本期中期票据的0.74倍、2.48倍和2.73倍；截至2012年9月底，公司现金类资产34.77亿元，为本期中期票据发行额度的2.32倍，公司现金类资产对本期中期票据覆盖程度较高。2009~2011年，公司EBITDA分别为1.94亿元、1.60亿元和4.19亿元，分别为本期中期票据的0.13倍、0.11倍和0.28倍，公司EBITDA对本期中期票据覆盖程度较弱。

2011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39.84亿元和4.85亿元，为本期中期票据的2.66倍和0.32倍；2012年广州市水价上调后，公司经营活动产生的现金流入量和现金流量净额将有所增长，经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖程度相应有所改善。

根据表12测算，广州市自来水提价后，不考虑阶梯水价、特种用水等因素影响，公司每年可新增自来水销售收入7亿元左右，本期中期票据发行期限为5年，预计可增加35亿元自来水销售收入，对本期15亿元中期票据保障能力较好。

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的综合分析，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

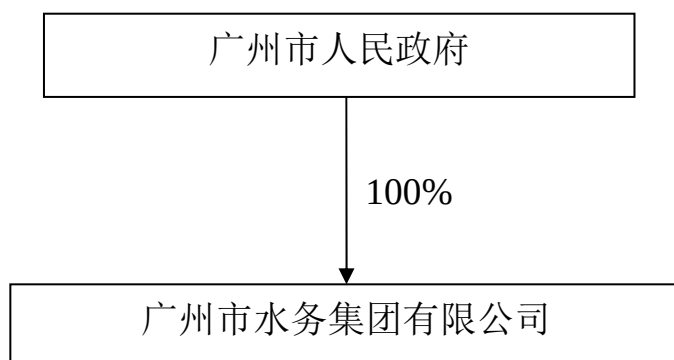
十、结论

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。2012年广州市上调自来水价格，有效改善了公司供水业务经营压力。

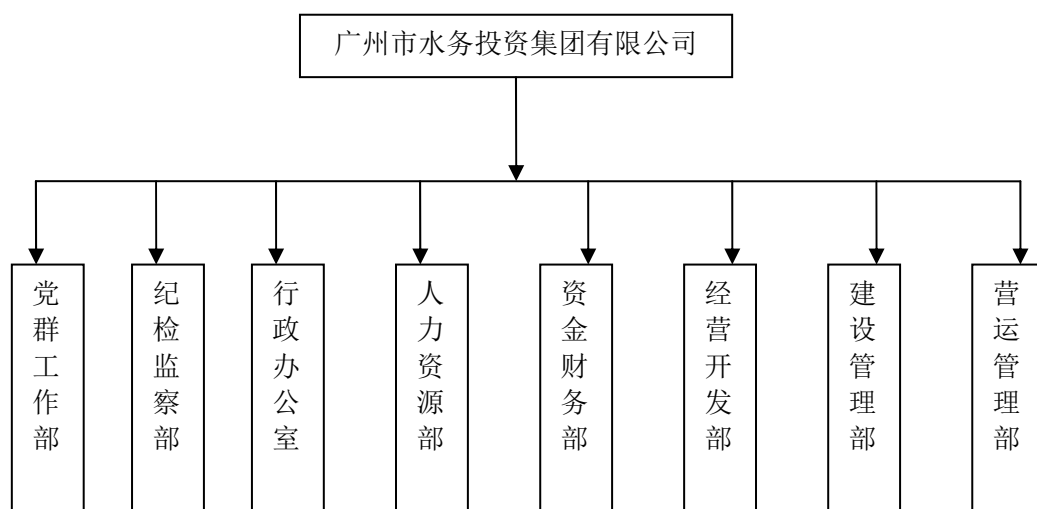
联合资信同时注意到，公司供水期间费用高，盈利能力弱，且供水经营对地区水价政策依赖高，以及公司污水工程投资大等方面给公司债务负担和偿债能力带来的不利影响，但基于地区政府对公司偿债有效安排、以及给予公司资金支持，联合资信认为，公司整体信用风险低。

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

附件 1 公司股权结构图



附件 2 公司组织架构图



附件 3-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动资产：					
货币资金	111062.88	370670.31	410104.94	92.16	347662.27
交易性金融资产	200.00	600.00		-100.00	
应收票据					
应收账款	76195.38	93140.43	105010.05	17.40	127544.24
预付款项	81150.69	74798.65	53491.52	-18.81	53820.36
应收利息					
应收股利					
其他应收款	12924.98	20234.48	19869.78	23.99	28665.17
存货	42574.84	50196.06	49413.87	7.73	41627.24
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	281.21	464.37	819.06	70.66	682.02
流动资产合计	324389.98	610104.30	638709.22	40.32	600001.29
非流动资产：					
可供出售金融资产	81636.19	65464.30	53984.11	-18.68	46210.06
持有至到期投资	2000.00	4500.00	2500.00	11.80	
长期应收款	367616.38	787253.01	860370.99	52.98	1036144.18
长期股权投资	490.00	400.00	400.00	-9.65	120.00
投资性房地产	951.26	3331.69	3173.55	82.65	3080.19
固定资产	402575.37	1239828.96	1200808.24	72.71	1171298.52
在建工程	364017.15	266504.01	305736.83	-8.35	304505.17
工程物资	57722.80	7149.99	4347.50	-72.56	4698.82
固定资产清理	1.80		14.43	183.45	16.41
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	1775.44	3058.72	3156.94	33.35	3233.53
开发支出					
商誉					
合并价差					
长期待摊费用	2072.78	1848.35	1913.64	-3.92	1243.66
递延所得税资产	684.91	916.62	1375.87	41.73	1403.98
其他非流动资产	497126.53	892178.51	992175.94	41.27	1061389.83
非流动资产合计	1778670.62	3272434.17	3429958.03	38.87	3633344.35
资产总计	2103060.60	3882538.47	4068667.26	39.09	4233345.64

附件 3-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动负债：					
短期借款	478476.48			-100.00	
交易性金融负债					
应付票据	58000.00			-100.00	
应付账款	80957.63	301824.28	234470.31	70.18	210225.13
预收款项	105001.22	112039.87	91594.77	-6.60	87312.45
应付职工薪酬	8211.29	8129.02	8033.53	-1.09	8007.31
应交税费	13110.95	27317.95	41950.35	78.88	47847.30
应付利息	373.93	5537.76	1860.42	123.05	
应付股利		29.79	29.79		
其他应付款	40852.32	79042.42	55456.94	16.51	222476.95
预计负债					
一年内到期的非流动负债					
其他流动负债	73.61	41.13	41.13	-25.24	2106.65
流动负债合计	785057.43	533962.24	433437.24	-25.70	577975.80
非流动负债：					
长期借款	632680.00	2218088.18	2350663.98	92.75	2350663.98
应付债券			50000.00		50000.00
长期应付款	3000.00			-100.00	
专项应付款	15953.49	516141.49	669491.61	547.81	733493.95
预计负债			1.19		1.55
递延收益					
递延所得税负债	18657.28	13313.86	10779.63	-23.99	9023.84
其他非流动负债					3.22
非流动负债合计	670290.76	2747543.53	3080936.41	114.39	3143186.54
负债合计	1455348.19	3281505.77	3514373.64	55.40	3721162.34
所有者权益：					
实收资本(或股本)	136544.64	136544.64	136544.64		136544.64
资本公积	531903.87	518340.40	510737.68	-2.01	504563.08
减：库存股					
盈余公积	12755.96	18236.04	18294.76	19.76	18294.76
未分配利润	-33755.11	-72349.86	-111737.47	81.94	-147652.94
专项储备	263.06	261.49	258.42	-0.89	258.16
归属于母公司权益合计	647712.41	601032.71	554098.02	-7.51	512007.70
少数股东权益			195.59		175.61
所有者权益合计	647712.41	601032.71	554293.61	-7.49	512183.31
负债和所有者权益总计	2103060.60	3882538.47	4068667.26	39.09	4233345.64

附件 4 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
一、营业收入	349079.82	410542.77	326278.60	-3.32	242332.20
减: 营业成本	297400.47	363441.65	296290.91	-0.19	197555.89
营业税金及附加	5953.83	6963.03	6577.79	5.11	4963.94
销售费用	27273.56	29853.05	28762.08	2.69	21874.08
管理费用	36705.53	40495.36	38335.22	2.20	28092.94
财务费用	-1104.07	3309.80	33501.37		26719.23
资产减值损失	793.16	993.30	-258.71		-11.31
加: 公允价值变动收益					
投资收益	685.83	823.11	7065.87	220.98	1999.91
其中: 对合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	-17256.84	-33690.30	-69864.19	101.21	-34862.65
加: 营业外收入	961.13	1061.94	30850.10	466.55	945.68
减: 营业外支出	747.28	973.09	643.53	-7.20	309.58
其中: 非流动资产处置损失	134.34			-100.00	
三、利润总额	-17042.99	-33601.45	-39657.61	52.54	-34226.55
减: 所得税费用	895.75	1190.85	1075.75	9.59	547.15
四、净利润	-17938.74	-34792.30	-40733.36	50.69	-34773.70
其中: 归属于母公司的净利润	-17938.74	-34792.30	-40728.95	50.68	-34753.73
少数股东损益			-4.41		-19.97
被合并方合并前的净利润					

附件 5-1 合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 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	315147.72	-9.91	224883.31
收到的税费返还	148.66	0.05	1.60	-89.64	
收到其他与经营活动有关的现金	49915.16	34161.86	83205.03	29.11	15543.68
经营活动现金流入小计	438388.84	473164.25	398354.35	-4.68	240426.99
购买商品、接受劳务支付的现金	205461.73	310746.39	193496.87	-2.96	124618.68
支付给职工以及为职工支付的现金	68087.24	78179.95	80012.65	8.40	59927.43
支付的各项税费	22231.25	26738.48	21586.74	-1.46	17636.14
支付其他与经营活动有关的现金	75624.41	47604.19	54745.47	-14.92	38097.46
经营活动现金流出小计	371404.63	463269.02	349841.72	-2.95	240279.71
经营活动产生的现金流量净额	66984.21	9895.23	48512.62	-14.90	147.27
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	146166.53	580.24	2200.00
取得投资收益收到的现金	621.76	1134.24	1621.08	61.47	246.38
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	31.22	17.93	55.08	32.83	2.43
处置子公司及其他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		0.66	-98.60	7.75
投资活动现金流入小计	7191.83	1220.56	147843.35	353.40	2456.55
购建固定资产、无形资产等支付的现金	253276.10	203332.08	72749.51	-46.41	16172.29
投资支付的现金	3290.00	3236.63	138100.00	547.89	6.85
取得子公司等支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金	3380.00		0.03	-99.68	
投资活动现金流出小计	259946.10	206568.71	210849.54	-9.94	16179.15
投资活动产生的现金流量净额	-252754.28	-205348.15	-63006.19	-50.07	-13722.60
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	80000.00		200.00	-95.00	1.26
取得借款收到的现金	1377194.48	2229746.28	132575.80	-68.97	5.90
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	137156.55	673128.60	183608.63	15.70	65457.09
筹资活动现金流入小计	1594351.03	2902874.88	316384.43	-55.45	65464.26
偿还债务支付的现金	0.60	1106976.48	300.00	2136.07	
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	9.79	63.47		-100.00	
支付其他与筹资活动有关的现金	1377426.05	1340774.58	262156.22	-56.37	114331.61
筹资活动现金流出小计	1377436.44	2447814.53	262456.22	-56.35	114331.61
筹资活动产生的现金流量净额	216914.59	455060.35	53928.21	-50.14	-48867.35
四、汇率变动对现金的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	31144.53	259607.43	39434.63	12.52	-62442.68
加: 期初现金及现金等价物余额	79918.36	111062.88	370670.31	115.36	410104.94
六、期末现金及现金等价物余额	111062.88	370670.31	410104.94	92.16	347662.27

附件 5-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	-17938.74	-34792.30	-40733.36	50.69
加: 资产减值准备	793.16	993.30	-258.71	
固定资产折旧及其他	35956.13	41439.75	42925.40	9.26
无形资产摊销	409.30	510.67	626.68	23.74
长期待摊费用摊销	119.90	2076.44	21.71	-57.45
处置固定资产、无形资产等损失	-7.37	238.45	-28.57	96.93
固定资产报废损失	109.58	-0.64	79.46	-14.85
公允价值变动损失				
财务费用	-449.72	5060.30	37413.90	
投资损失	-685.83	-823.11	-7065.87	220.98
递延所得税资产减少	-82.73	-231.71	-459.29	135.62
递延所得税负债增加		-5343.41	-7874.80	
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-4254.82	-14926.62	782.19	
经营性应收项目的减少	-9107.36	-97211.78	-25889.46	68.60
经营性应付项目的增加	59760.13	116705.51	-63714.95	
其他	2362.57	-3799.61	112688.29	590.63
经营活动产生的现金流量净额	66984.21	9895.23	48512.62	-14.90
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	111062.88	370670.31	410104.94	92.16
减: 现金的期初余额	79918.36	111062.88	370670.31	115.36
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	39434.63	12.52

附件 6 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值	2012 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	5.10	4.85	3.29	4.02	--
存货周转次数(次)	8.19	7.84	5.95	6.72	--
总资产周转次数(次)	0.25	0.14	0.08	0.12	--
现金收入比(%)	111.24	106.93	96.59	102.62	92.80
盈利能力					
营业利润率(%)	13.10	9.78	7.17	9.14	16.43
总资本收益率(%)	-0.74	-0.31	0.02	-0.23	--
净资产收益率(%)	-2.77	-5.79	-7.35	-5.96	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)*	49.41	78.68	81.24	74.11	82.42
全部债务资本化比率(%)*	64.35	78.68	81.24	77.10	82.42
资产负债率(%)*	69.20	84.52	86.38	82.38	87.90
偿债能力					
流动比率(%)	41.32	114.26	147.36	116.22	103.81
速动比率(%)	35.90	104.86	135.96	106.62	96.61
经营现金流动负债比(%)	8.53	1.85	11.19	7.86	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.37	0.61	1.02	1.57	--
全部债务/EBITDA(倍)*	60.14	138.95	57.27	82.35	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.16	-0.09	-0.01	-0.06	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-41.79	-7.47	-0.35	-10.78	--
本期中期票据偿债能力					
EBITDA/本期中期票据发行额度(倍)	0.13	0.11	0.28	0.20	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	2.92	3.15	2.66	2.86	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.45	0.07	0.32	0.27	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-1.24	-1.30	-0.10	-0.69	--

注：2012 年三季度财务数据未经审计；

*未剔除因转借资金产生的有息债务。

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	
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
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

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 8 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 2013 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跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

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。

联合资信评估有限公司
二零一三年十二月十八日

评级业务专用章