

跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 1040 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⁺,评级展望为稳定,维持“13广水务MTN1”AA⁺的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年七月二十五日



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: 稳定
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
13 广水务 MTN1	15 亿元	2013/1/21 2018/1/21	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2013 年 7 月 25 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	37.13	41.01	32.68	46.43
资产总额(亿元)	387.84	406.87	419.41	532.26
所有者权益(亿元)	59.87	55.43	56.59	174.72
短期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00	3.00
全部债务(亿元)	221.81	240.07	240.13	253.20
营业收入(亿元)	41.05	32.63	36.50	8.98
利润总额(亿元)	-3.32	-3.97	-3.76	-0.33
EBITDA(亿元)	1.64	4.19	4.79	--
经营性净现金流(亿元)	0.99	4.85	3.24	-0.61
营业利润率(%)	9.88	7.17	19.86	27.59
净资产收益率(%)	-5.74	-7.35	-6.82	-0.20
资产负债率(%)	84.56	86.38	86.51	67.17
全部债务资本化比率(%)	78.75	81.24	80.93	59.17
流动比率(%)	114.53	147.36	144.29	176.48
全部债务/EBITDA(倍)	135.56	57.27	50.17	--
经营现金流动负债比(%)	1.86	11.19	7.99	--

分析师

李钊沛

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供水经营和涉水投资的主体,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,2012年5月广州市上调自来水价格大幅提升了公司供水经营的业务收入,2013年广州市政府向公司注入大量资产,公司所有者权益显著增长,债务负担有所减轻。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到,跟踪期内,公司继续亏损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的安排以及对公司资金和资产方面的支持,联合资信认为,公司整体信用风险低。

综合分析,联合资信维持公司主体长期信用等级为AA⁺,评级展望为稳定,并维持“13广水务MTN1”AA⁺的信用等级。

优势

1. 跟踪期内,广州市经济实力和财政实力进一步增强,为公司经营提供稳定的发展环境。
2. 公司作为广州市主城区唯一从事供水经营和涉水投资的主体,得到广州市政府的大力支持。跟踪期内,广州市政府向公司注入大量资产。
3. 2012年5月,广州市上调自来水销售价格,公司的供水经营业务有明显的提升。
4. 跟踪期内,公司现金类资产和经营活动现金流入量规模较大,对“13广水务MTN1”保障能力较好。

关注

1. 跟踪期内,公司期间费用仍维持在较高水平,资产减值损失大幅增长,导致公司仍

处于亏损状态。

2. 跟踪期内，公司资产中应收款项占比较大，对公司形成一定的资金占用。

3. 公司偿债资金主要来源于土地出让收益和政府财政拨款，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。

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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照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主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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2012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。另一方面，公司承担广州市城区涉水等相关工程的投资。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年底，公司本部拥有行政办公室、党群工作部、人力资源部、纪检监察部、资金财务部、建设管理部、营运管理部、经营开发部八个职能部门。截至2012年底，公司拥有全资子公司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2012年底，公司（合并）资产总额419.41亿元，所有者权益（含少数股东权益0.02亿元）56.59亿元；2012年公司实现营业收入36.50亿元，利润总额-3.76亿元。

2013年一季度，广州市政府向公司注入了大量资产（见附件3）导致公司合并范围发生变化，公司新增子公司三家，分别为：广州市科达实业发展公司、广州市矿泉别墅和广州文化假日酒店。

截至2013年3月底，公司（合并）资产总额532.26亿元，所有者权益（含少数股东权益2.32亿元）174.72亿元；2013年1~3月公司实现营业收入8.98亿元，利润总额-0.33亿元。

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。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012年，中国实现国内生产总值519322亿元，同比增长7.8%，GDP前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长8.1%，二季度增长7.6%，三季度增长7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度GDP增长为7.9%。2012年，中国规模以上工业增加值同比增长10.0%，增速同比回落3.9个百分点。分季度看，一季度同比增长11.6%，二季度增长9.5%，三季度增长9.1%，四季度增长10.0%。2012年，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现主营业务收入915915亿元，同比增长11%；规模以上工业企业实现利润55578亿元，同比增长5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012年社会消费品零售总额为210307亿元，同比名义增长14.3%，同比增速小幅回落2.8个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012年固定资产投资（不含农户）364835亿

元,同比增长 20.6%,较 2011 年同期同比减少 3.9 个百分点。分地区来看,中西部投资增速快于东部;分产业来看,第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显,贸易顺差显著扩大。2012 年,全年进出口总额为 38667.60 亿美元,同比增长 6.2%,增速同比大幅下降 16.3 个百分点,其中出口金额同比增长 7.9%,增速同比下降 12.4 个百分点,进口金额同比增长 4.3%,增速同比下降 20.6 个百分点,全年贸易顺差达 2311.09 亿美元,较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%,整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱, CPI 呈下降态势, 10 月份为 1.7%,达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响,带动食品价格大幅上涨,12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看,食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面,2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响,2012 年前三季度 PPI 不断下降,9 月达年内低点-3.6%,10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响,PPI 降幅持续收窄,12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面,继续实施积极的财政政策,通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜,加快推进结构性减税,扩大“营改增”试点范围,同时进一步推动基础设施建设等多种措施,确保“稳增长”目标实现。公共支出方面,2012 年全国教育支出 21165 亿元,同比增长 28.3%;医疗卫生支出 7199 亿元,同比增长 12.0%;社会保障和就业支出 12542 亿元,同比增长 12.9%;住房保障支出 4446 亿元,同比增长 16.4%。2012 年,全国财政累计收入为 117210 亿元,累计支出为 125712 亿元,分别同比增长 12.8%和 15.1%。结构性减税方面,2012 年 8 月 1 日

起至年底,中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围,由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计,截至 2012 年底,已纳入试点的企业户数约 71 万户,即将纳入试点的户数约 20 万户,“营改增”减负效果明显。此外,为进一步加强和改善关税调控作用,财政部发布通知,自 2013 年 1 月 1 日起,中国将对进出口关税进行部分调整,中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面,国务院总理温家宝 5 月 23 日主持召开国务院常务会议,要求推进“十二五”规划重大项目按期实施,启动一批事关全局、带动性强的重大项目,已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 12 月末,教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势,均保持两位数以上的增速。

货币政策方面,央行继续实施稳健的货币政策,通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调,为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境,取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下,央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性,全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点,公开市场操作净投放 1.44 万亿元,成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点,引导市场利率适当下行,促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看,2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元,同比多增 7320 亿元,货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面,截至 2012 年末,人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%,同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增

长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面温家宝总理多次指出稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012 年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

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。目前再生水行业刚刚起步，污水再生利用率仅为 5%，目前收入占比较低。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，当前中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，其中国有水务公司仍然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 and 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、绍兴市水务集团有限公司。

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。如北京首创股份有限公司、天津创业环保股份有限公司等。

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，威立雅和苏伊士是中国市场上最具代表性的外资本务巨头。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集团股份有限公司和北京桑德环保集团有限公司。

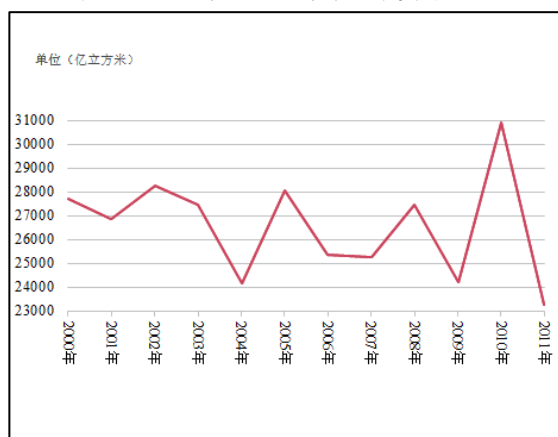
（3）市场化水平低、行业盈利低微

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，造成供水企业长期处于保本微利甚至亏损状态，严重阻碍了供水行业的发展。

2. 供水子行业

（1）中国水资源匮乏，且总量呈下降趋势

图 1 2000 年~2011 年中国水资源总量



资料来源: wind 资讯

从水资源总量来看，由于受降雨量变动等自然条件的影响，水资源量波动性较大，自2000

年以来在24000亿立方米和31000亿立方米区间波动。2011年，中国水资源总量为23258.50亿立方米，较2010年减少24.75%。

从人均水资源占有情况来看，中国水资源较为匮乏。按照第六次全国人口普查数据计算，人均水资源量为2125立方米，不足世界平均水平的三分之一。水资源短缺已成为制约中国经济和社会可持续发展的重要因素。

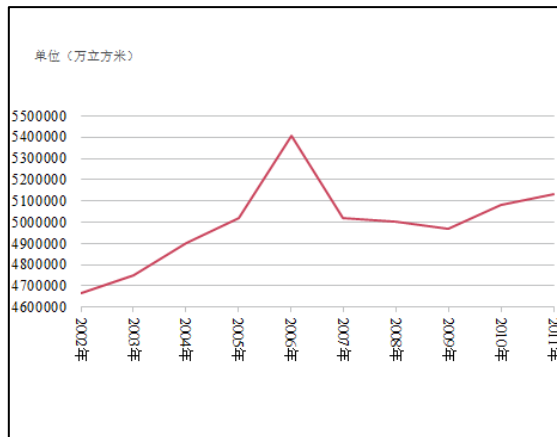
（2）用水总量逐年提升

2003~2011 年，中国用水总量呈现出稳步上升的态势，2011 年用水总量为 608 亿立方米，较 2003 年增长了 14.27%，其中，生活用水增加 2.5%，工业用水增加 0.9%，农业用水增加 0.8%，生态补水减少 4.0%。从来源的角度来看，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。从历年供水量看，中国供水总量平稳增长，生产用水波动不大，生活用水呈现上涨态势。根据中国工程院《中国可持续发展水资源战略研究报告》，随着人口增长，城市化发展和经济发展，中国供水行业将保持稳定增长，到 2030 年，中国国民经济用水需求量将达到 7000 亿至 8000 亿立方米。其中，城市供水需求增长将领先于其他用水需求量的增长。

（3）近年自来水用量基本稳定

自来水供应可分为居民生活用水和生产经营用水（包括工业用水、行政事业用水、经营服务用水和特种行业用水），其中工业用水是用水主体。2002年度，全国城市自来水用水总量为466.46亿吨，之后呈现逐年上升的态势，2006 年达到峰值，2007~2009 年，伴随着全国水价调整和阶梯式水价逐步实施，城市自来水用水量缓慢下降，但下降幅度较小，基本呈现稳定状态。2010 年开始城市用水量开始逐步回升，2011 年，全国城市自来水用量为513.42亿吨，较上年同期上升1%。

图2 2002~2011年城市用水量变动图



资料来源: wind资讯

(4) 自来水价格偏低, 水价上调仍是必然

从定价模式来看, 中国水价仍然由各地物价局举行价格听证会的方式决定, 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CEIC统计数据, 中国居民用水价格从2001年1月的1.06元/吨上升到2013年1月的2.08元/吨, 年上涨幅度为5.78%; 工业用水价格从2001年1月的1.48元/吨上升到2011年的3.75元/吨, 年上涨幅度为9.74%。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。

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, 原中国建设部在《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。

从长期来看, 基于水资源的稀缺性和中国城市化水平的不断提升带来的自来水需求量的加大, 自来水价格仍将长期处于上行通道。

表1 2013年全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	4.00	19	青岛	1.80
2	北京	2.96	20	沈阳	1.80
3	重庆	2.70	21	银川	1.80
4	石家庄	2.50	22	兰州	1.75
5	长春	2.50	23	福州	1.70
6	昆明	2.45	24	南京	1.68
7	宁波	2.40	25	上海	1.63
8	哈尔滨	2.40	26	郑州	1.60
9	呼和浩特	2.35	27	海口	1.60
10	太原	2.30	28	合肥	1.55
11	大连	2.30	29	长沙	1.53
12	深圳	2.30	30	南宁	1.48
13	济南	2.25	31	乌鲁木齐	1.36
14	西安	2.25	32	杭州	1.35
15	贵阳	2.00	33	西宁	1.30
16	广州	1.98	34	南昌	1.18
17	成都	1.95	35	武汉	1.10
18	厦门	1.80			

资料来源: 相应城市物价网、政府网及新闻门户网站。

注: 该表自来水价格不含污水处理费。

3. 排水子行业

污水处理分为工业废水处理和生活污水处理两大类, 其中生活污水是污水处理的主体, 占到全国污水排放总量的60%。

在环保产业投资高速增长带动下, 我国城市污水处理行业快速发展, 污水处理能力和污水处理率大幅提高。2007~2011年, 我国城市污水处理厂日处理能力从10336.5万立方米增加到13304.1万立方米, 复合增长率为6.51%; 污水处理率从59.0%提高到82.6%, 提高了23.6个百分点。但是, 污水配套管网建设相对滞后, 导致污水处理厂运行负荷不高, 污水处理能力大量闲置。同时, 部分处理设施不能完全满足环保新要求, 多数污泥尚未得到无害化处理。

为加快建设全国城镇污水处理设施, 2012年4月19日, 国务院办公厅印发国家发改委、住建部、环保部编制的《“十二五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》。根据该规划,

到2015年，城市污水处理率将达到85%，污水处理率进一步提高。“十二五”期间，我国将新建污水管网15.9万公里，新增污水处理规模4569万立方米/日，升级改造污水处理规模2611万立方米/日。

在经历了大规模的污水处理厂建设后，设市城市现有的污水处理能力基本能够满足需求，但配套管网建设落后制约了处理能力的释放，污水排放标准偏低造成了水体水质的污染。因此，我国污水处理行业发展将突出配套管网建设、污水处理厂升级改造等，以提高污水收集率和排放标准。

目前，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. 区域经济和财政实力

根据广州市2012年统计公报，2012年，广州市实现地区生产总值（GDP）13551.21亿元，按可比价格计算，比上年增长10.5 %。其中，第一产业增加值220.72亿元，增长3.3 %；第二产业增加值4713.16亿元，增长9.9%；第三产业增加值8617.33亿元，增长11.1%。第一、二、三次产业增加值的比例为1.63：34.78：63.59。三次产业对经济增长的贡献率分别为0.5%、35.2%和64.3%。

全年来源于广州地区的财政一般公共预算收入4300亿元，增长8.1 %。其中，国税部门组织收入2533亿元，增长6.7%；地税部门组织收入1219亿元，增长6.2 %。地方一般公共预算财政收入1102.25亿元，增长12.5 %。地方一般公共预算财政支出1343.76亿元，增长13.3%。

全年完成固定资产投资3758.39亿元，增长10.1%；其中，房地产开发投资1370.45亿元，增长5.0%。分城乡看，城镇投资3609.14亿元，

增长9.9%；农村投资149.25亿元，增长17.7 %。市属单位（含区、县级市及其他）完成投资3043.92亿元，占80.99%，增长16.3%；中央、省属单位完成投资714.47亿元，占19.01%，下降10.1%。从产业投向看，第一产业完成投资7.19亿元，同比增长83.3%。第二产业完成投资599.87亿元，增长8.5%；其中，工业完成投资577.56亿元，增长11.7%。第三产业完成投资3151.33亿元，增长10.4%。

全年资质以上建筑业企业（不含劳务分包，下同）完成建筑业总产值1736.75亿元，增长11.2%；完成竣工产值881.49亿元，增长19.1 %。房屋施工面积8718.64万平方米，增长3.3%；房屋竣工面积2878.86万平方米，增长80.3%。全年资质以上建筑业企业已涉足全国30个省市，在外省完成的建筑业总产值为457.86亿元，增长19.9%，占全市资质以上建筑业总产值的26.4 %。

表2 广州市国民经济主要指标（亿元、%）

指标名称	2011年	2012年	增长率
地区生产总值	12303.12	13551.21	10.14
第一产业增加值	203.06	220.72	8.70
第二产业增加值	4532.52	4713.16	3.99
第三产业增加值	7567.54	8617.33	13.87
固定资产投资总额	3413.58	3758.39	10.10
财政一般公共预算收入	979.47	1343.76	37.19

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。

5. 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注入等

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2013年3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300亿元(单位土地出让收益约6119.39元/平方米)。

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。

(2) 资产注入

2013年广州市政府向公司注入了大量资产:①货币性资产17.3亿元(主要为西江引水工程项目资本金)②股权性资产17.14亿元,主要为广州市科达实业发展有限公司、广州文化假日酒店和广州市矿泉别墅等企业的股权资产③实物资产67.30亿元,其中房产及建筑物41.59亿元、机器设备0.19亿元和在建工程25.52亿元④无形资产14.60亿元,主要为黄龙带等四个水库的土地使用权。(详见附件3)

广州市政府注入公司的股权资产主要为公益性资产:广州市科达实业发展有限公司注册资本6.78亿元,截至2012年底,资产总额10.61亿元,所有者权益9.78亿元,主营业务收入507.56万元,利润总额9405.75万元,科达实业的主要经营范围为投资、场地租赁及技术服务,利润主要来源于投资收益。广州市矿泉别墅注册资本341.28万元,截至2012年底,资产总额3859.46万元,所有者权益668.20万元,主营业务收入31.72万元,利润总额-44.96万元,矿泉别墅主要经营范围为场地租赁及写字楼出租。广州文化假日酒店注册资本1861.56万元,截至2012年底,资产总额3600.14万元,所有者权益1123.64万元,实现主营业务收入9891.10万元,

利润总额1109.97万元,假日酒店主要经营范围为旅游、餐饮及服务行业。

(2) 财政拨款

2012年,公司获得财政贴息8.43亿元,获得污水补贴收入1.72亿元。2013年,公司获得财政贴息2.05亿元。涉水工程投资方面,公司2012~2013年未获得财政拨款,主要系涉水建设的高峰期集中在2010年,2011年进行了一些后期投资,2012年起,政府已不再拨付项目的资本金。公司收到的财政补贴体现在营业外收入和收到其他与经营活动有关的现金流科目中,其他财政支持体现在专项应付款和收到其他与筹资活动有关的现金科目中。

总体来看,跟踪期内,公司作为广州市城区涉水工程投资主体和水务经营主体,在资金资产注入方面得到了政府的大力支持。

五、管理分析

跟踪期内,公司已建立董事会和监事会,公司治理结构得到进一步完善:根据穗水投党【2013】22号文件,集团于2013年2月20日召开公司第一届职工代表大会,选举李莹同志担任公司第一届董事会职工董事,陈献强、黄暖钊为公司第一届监事会职工监事;根据穗财债【2013】27号文件,任命叶新明、冯伟祥任公司专职监事。2013年7月22日,公司召开了第一次董事会议。

跟踪期内,公司高管人员和管理制度未发生重大变化。

六、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。

2012年,公司实现主营业务收入35.89亿

元,同比增长12.05%,其中供水收入22.89亿元,同比增长32.00%,供水收入的增加主要系广州市2012年5月上调水价所致。受自来水价调整的影响,公司供水经营毛利率水平同比大幅上涨,由2011年的3.84%提升至2012年的24.86%;受水务工程施工收入减少所致,公司非水经营收入小幅下降,为13.00亿元,毛利率由2011年的

14.82%提升至2012年的15.72%。

2013年1~3月,公司主营业务收入8.96亿元,其中供水经营收入5.99亿元,非水经营收入2.97亿元。受水价上调有一定滞后期的影响,公司供水经营业务的毛利率进一步提升;非水经营业务的毛利率也有所增长。

表3 公司主营业务收入和毛利率情况(单位:亿元、%)

科目	2011年		2012年		2013年1~3月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
主营业务收入	32.03	8.87	35.89	21.57	8.96	29.69
其中:供水经营	17.34	3.84	22.89	24.86	5.99	34.89
非水经营	14.69	14.82	13.00	15.77	2.97	19.19

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子公司广州市自来水公司承担。截至2012年底,自来水公司资产总额146.36亿元,同比下降1.2%;所有者权益44.19亿元,同比下降2.13%。2012年实现营业收入23.21亿元,同比增长31.95%;实现利润总额-4.08亿元,较2011年同期亏损减少0.4亿元,业务改善主要系广州市自来水价格调整所致。

广州市自来水公司仅提供自来水销售业务,自来水销售主要经过源水获取、制水和供水三个环节。

(1) 源水获取

跟踪期内,公司的源水取水地点为珠江和西江,西江水源地为2011年新增水源地,源水水质较好,有效的降低了公司的治水成本,提升了公司的供水质量。

2012年,公司源水取水量合计15.22亿吨,与上年基本持平。2013年1~3月,公司源水取水量3.61亿吨,为2012年全年的23.72%。公司获取源水需支付水资源费,跟踪期内,水资源费价格无变动。

表4 公司源水取水情况(亿吨、元/吨)

项目	2011年	2012年	13年1~3月
源水取水量	15.14	15.22	3.61
源水资源费	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。2012年,公司日均制水量为401.53万吨/日,同比有所上升。2013年1~3月,日均制水量较2012年有小幅下降。

表5 公司制水情况(万吨/天)

项目	2011年	2012年	2013年1~3月
制水能力	465	465	465
高峰制水量	433.2	424.81	413.61
日均制水量	393.4	401.53	382.00

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。跟踪期内,公司制水成本略有上升。

整体看，跟踪期内，公司制水能力保持稳定，制水成本略有增长。

表 6 公司制水单位完全成本构成（元/吨）

项目	2011 年	2012 年	13 年 1-3 月
药剂	0.071	0.064	0.121
动力电耗	0.348	0.352	0.375
水资源费	0.165	0.163	0.172
人工	0.224	0.238	0.268
折旧费用	0.360	0.353	0.391
其他制造费用	0.321	0.343	0.196
合计	1.489	1.513	1.523

资料来源：公司提供。

注：表中水资源费为供水的水资源费，包含运输和使用过程中的产销差。

（3）自来水供应

2012年，公司供水量和自来水销售量均有所增长，分别为14.46亿吨和11.19亿吨；2013年1~3月公司供水量和自来水销售量占2012年相应指标的比重分别为23.79%和22.43%。跟踪期内，公司的自来水销售基本保持稳定。

表7 公司供水情况（亿吨、%）

项目	2011 年	2012 年	2013 年 1~3 月
供水量	14.36	14.46	3.44
自来水销售量	11.01	11.19	2.51
产销差	22.69	22.61	27.03
水费回收率	98.00	97.56	96.98

资料来源：公司提供。

2012年，公司的产销差为22.61%，同比略有下降，2013年一季度公司的产销差上升，主要为非正常用水和漏水损失增加所致；跟踪期内，公司的水费回收率略有下降，但整体回收情况保持良好。

（4）水价调整

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。此次提价有效的改善了公司供水业务的盈利能力及公司整体的经营情况。

自来水价格调整以后，居民用水单位盈利上升0.3元/吨，工业建筑用水单位盈利提升1.61元/吨，行政事业用水单位盈利提升1.75元/吨，经营服务用水单位盈利提升0.73元/吨，特种用水单位盈利提升16.6元/吨。

表 8 广州地区自来水价格（单位：元/吨）

项目	2010 年	2011 年	2012 年 5 月至今
居民用水	1.32	1.32	1.98
工业建筑业用水	1.83	1.83	3.46
行政事业用水	1.61	1.61	3.46
经营服务业用水	2.71	2.71	3.46
特种用水	3.38	3.38	20.00

资料来源：公司提供。

表 9 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。

表 10 2010~2013 年 3 月公司用水客户结构占比

（单位：%）

项目	2011 年	2012 年	2013 年 1~3 月
居民用水	59.10	44.78	45.83
经营服务业用水	16.41	24.92	21.89
行政事业用水	10.93	12.00	12.69
工业建筑业用水	13.17	14.98	16.56
特种用水	0.39	2.12	2.28

其他	--	1.2	0.75
合计	100	100	100

资料来源：公司提供。

从用水客户结构看，跟踪期内，广州地区用水客户仍以居民用水为主，居民用水占比同有所下降；2012 年居民用水量占总量的 44.78%；受工业外迁影响，工业建筑行业用水量占比较小，2012 年为 14.985；经营服务业用水、行政事业用水、特种用水量占比 2012 年均有所增长。

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，其次是工程设计收入。2012 年，公司实现非水业务收入 13.00 亿元，同比下降 11.50%，其中水务工程施工占 73.23%，工程设计占 27.69%。

2012 年，公司水务工程施工收入同比略有下降，毛利率略有上升；公司工程设计收入 2012 年略有下降，毛利率仍保持在较高水平；其他业务主要是出租一些闲置物业，2012 年其他业务收入为负值主要系年度相关业务数据调整所致。

致。2012 年，公司非水业务的综合毛利率为 15.77%，2013 年一季度，综合毛利率进一步提升至 19.19%。

表 11 公司非水经营业务情况（单位：亿元、%）

科目	2011年		2012年		2013年1~3月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
水务工程施工	10.65	8.46	9.52	9.77	1.88	6.38
工程设计	3.84	29.97	3.60	32.50	0.89	30.34
其它	0.19	64.56	-0.12	--	0.20	90.00
合计	14.69	14.82	13.00	15.77	2.97	19.19

资料来源：公司提供。

跟踪期内，公司非水经营业务收入略有下降，毛利率略有增长。非水经营业务发展较为稳定。

3. 涉水工程投资业务

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科目中。工程建设资金主要来源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 2013 年 3 月底，公司在建工程余额为 59.79 亿元。

表12 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2013年3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	143752.42	57.15%	28750.48	115001.94
海珠湖项目	217844.94	105021.86	48.21%	21004.37	84017.49
自来水管网工改工程	--	19937.92	--	19937.92	--
合计	469388.94	268712.20		69692.78	199019.43

资料来源：公司提供。

注：自来水管网工改工程属于动态循环工程，故无计划总投资和工程进度。

4. 污水治理工程投资业务

广州市污水治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治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专项应收款（现反应在非流动资产科目）和长期应收款科目。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 13 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、花都区和从化、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 2013 年 3 月底，公司代投资金共计 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平均每年安排 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14 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14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。

5. 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 15，公司未来面临一定的资

金压力。

表15 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。

七、财务分析

公司2012年财务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；2013年一季度财务报表未经审计。

2012年，公司合并范围无变化，财务数据具有可比性。故以2012年的财务数据为基础进行分析。

截至 2012 年底，公司（合并）资产总额 419.41 亿元，所有者权益（含少数股东权益 0.02 亿元）56.59 亿元；2012 年公司实现营业收入 36.50 亿元，利润总额-3.76 亿元。

2013 年，公司合并范围发生变化，广州市政府向公司注入了大量资产，公司所有者权益规模大幅增长。截至 2013 年 3 月底，公司（合并）资产总额 532.26 亿元，所有者权益（含少数股东权益 2.32 亿元）174.72 亿元；2013 年 1~3 月公司实现营业收入 8.98 亿元，利润总额 -0.33 亿元。

1. 盈利能力

2012年，公司实现营业收入36.50亿元，其中主营业务收入35.89亿元。营业收入较上年增

长11.87%，营业收入的增长主要来源于供水经营收入的增长，供水经营营业收入增长主要系广州市2012年5月份上调水价所致。2012年，公司营业成本同比略有下降。

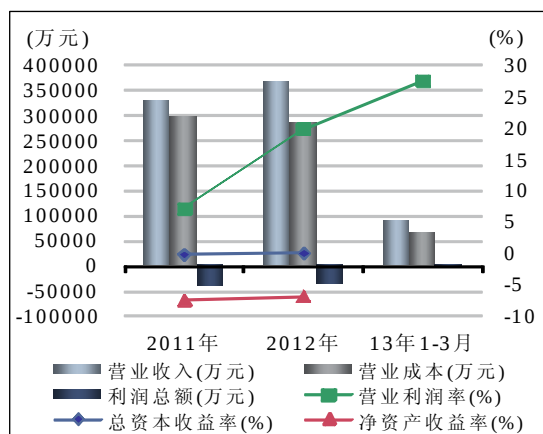
2012年，公司期间费用为10.86亿元，同比增长7.92%，占营业收入的比重由2011年的30.83%下降到2012年的29.74%；跟踪期内，期间费用的增长主要来源于管理费用和财务费用的增长。2012年，公司的管理费用主要为供水、工程及项目设计等各部门的管理费用；财务费用主要为偿还贷款及利息费用。

2012年，公司资产价值损失4450.47万元，较2011年的-258.71万元有大幅增加，主要系公司确认近3年的未回收自来水费所致。

2012年，公司实现营业利润-3.83亿元，虽然营业利润仍处于亏损状态，但是2012年营业收入同比上涨，营业成本同比下降，亏损额同比大幅减少，由2011年的-6.99亿元减少到2012年的-3.83亿元。2012年，公司实现营业外收入0.17亿元，同比大幅下降，主要系政府补贴减少所致；营业外支出882.40万元，同比略有增长。

2012年，公司实现利润总额-3.76亿元，较上年亏损略有减少。

图3 2011~2013年1-3月 公司盈利情况



资料来源：公司审计报告。

从盈利指标来看，2012年公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为19.86%、0.10%和-6.82%；营业利润率同比大幅增长，2011年为7.17%，总资本收益率和净资产收益率同比均略有上升。

2013年1~3月，公司实现营业收入8.98亿元，占2012年全年收入的24.60%，营业利润率由2012年的19.86%上升至27.59%；受期间费用较高影响，公司利润总额和净利润分别为-0.33亿元和0.34亿元。公司2013年第一季度仍持续亏损，但是亏损额较2012年相比，显著降低。

2. 现金流及保障

2012年，公司销售商品提供劳务收到的现金为34.31亿元，较上年增长8.88%，现金收入比为94.01%，公司收入实现质量较上年有所下降；收到的其它与经营活动有关的现金2.54亿元，较上年下降69.51%，主要系公司合并范围内子公司日常经营性收入减少所致。从现金流来看，购买商品、接受劳务支付现金16.22亿元，较上年下降16.15%；支付其它与经营活动有关的现金6.39亿元，较上年增长16.76%，主要为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。2012年，公司经营活动产生的现金流量净额3.24亿元，较上年同比下降33.13%。

投资活动方面，2012年，公司投资活动现金流入和流出均同比大幅下降，主要为该年度公司投资活动减少所致。2012年投资活动现金流入0.25亿元；2012年投资活动现金流出为2.84亿元，其中，购建固定资产、无形资产和投资支付的现金规模下降幅度较大。2012年公司投资活动产生的现金流量净额为-2.60亿元，投资活动现金净流出规模较上年有所减少。

2012年，公司筹资活动前的现金流量净额为0.64亿元，公司经营活动产生的现金流量净额能够覆盖对外投资需求，公司对外筹资压力较小。

筹资活动方面，2012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）均大幅下降，公司全年实现筹资活动现金流入9.52亿元，同比下降48.48%；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）。2012年，公司筹资活动产生的现金流量净额-9.00亿元，较上年大幅下降。

2013年1~3月，公司经营活动现金流入9.56亿元，占2012全年的25.94%，经营活动现金流出10.17亿元，公司经营活动现金净流量为-0.61万元。2013年1~3月，公司投资活动现金流入规模较大，为2.34亿元，以收回投资收到的现金为主（主要为公司购买的短期理财产品所获收益），投资活动净现金流出1.41亿元。2013年1~3月，公司筹资规模有所扩张，公司筹资活动现金流入25.63亿元，其中发行债券15亿元、吸收投资5.40亿元、吸取借款取得的现金3.18亿元。2013年一季度，公司筹资活动产生的现金流量净额为14.87亿元。

总体看，2012年，公司投资规模大幅缩减，经营活动的现金流净额可以较好的覆盖投资需求，对外筹资压力小；进入2013年一季度，一方面公司在建项目投资支出加大，另一方面未来经营及资本支出计划需要储备资金，导致公司资金需求量加大，筹资压力增加。

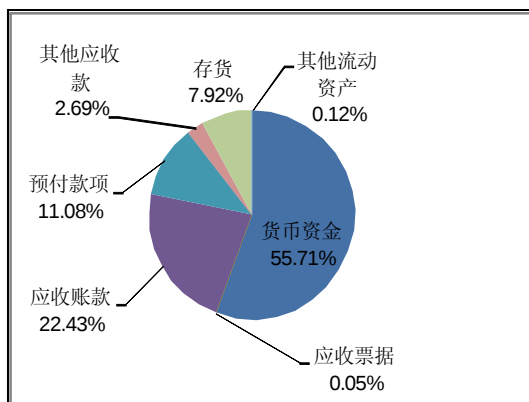
3. 资本及债务结构

资产

截至2012年底，公司资产总额419.41亿元，较上年增长3.08%。公司资产构成中，流动资产占13.98%，非流动资产占86.02%，公司资产构成变化不大。

截至2012年底，公司流动资产总额为58.62亿元，同比下降8.23%，货币资金、存货有所下降，应收账款及预付款项有所增加。流动资产构成以货币资金、应收账款、预付款项及存货为主。

图4 截至2012年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告。

截至2012年底，公司货币资金32.66亿元，同比下降6.14%，主要为银行存款。

截至2012年底，应收账款余额13.88亿元，同比增长25.20%，计提坏账准备0.74亿元，应收账款账面净值13.15亿元。其中账龄在1年以内的应收账款占43.58%，账龄在1到3年内的应收账款占36.87%，账龄在3年以上的应收账款占16.69%，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28.37%，主要为应收工程款和应收跨期结算水费。

截至2012年底，公司预付账款为6.49亿元，同比增长21.37%。主要为预付工程款、预付设备款和税款。账龄在1年以内的占31.46%，账龄在1到3年区间的占31.47%，账龄在3年以上的占37.07%。预付账款相关单位较为集中，前五名客户预付款合计占预付账款33.59%。

截至2012年底，公司存货为4.64亿元，同

比下降6%。主要由工程施工、原材料和库存商品构成；截至2012年底，公司其他应收款账面余额为1.56亿元，主要为工程往来款及设备预付款等。

截至2012年底，非流动资产总额为360.80亿元，较上年增长5.19%，结构以固定资产（占32.25%）、在建工程（占9.39%）、其它非流动资产（占29.20%）和长期应收款（占27.04%）为主。

截至2012年底，公司长期应收款为97.54亿元，同比增长13.37%。主要为公司为广州市污水治理公司代垫的污水治理建设款项。

截至2012年底，公司固定资产原值为172.27亿元，累计折旧55.92亿元，固定资产净值116.36亿元，公司固定资产主要为供水管网及其设备。

截至2012年底，公司在建工程为33.89亿元，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70项工程。

截至2012年底，公司其它非流动资产105.34亿元，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。

截至2013年3月底，公司资产总额532.26亿元，较2012年底增长26.91%，其中流动资产72.61亿元，非流动资产459.65亿元，增长主要来源于货币资金、固定资产、在建工程及无形资产的增长。

总体来看，跟踪期内，公司资产快速增长，资产构成仍以非流动资产为主，非流动资产构成主要为转贷资金和固定资产，不产生实质性经济效益；流动资产主要为货币资金和应收账款，应收账款主要为跨期结算水费，有一定的回收风险。综合看，公司的资产质量一般。

资产结构基本合理，流动资产中货币资金和应收账款占比大，应收账款主要为跨期结算的应收水费，回款风险小；现金类资产充足，整体资产质量较好。

所有者权益

截至2012年底，公司所有者权益（少数股

东权益0.02亿元)合计56.59亿元,较上年增长2.1%。从构成来看,实收资本占24.13%,资本公积占99.10%,盈余公积占3.23%,未分配利润占-26.54%,专项储备占0.05%。

截至2013年3月底,公司所有者权益174.72亿元(少数股东权益2.32亿元),较2012年底增长208.74%,主要系实收资本和资本公积大幅增长所致。2013年广州市政府向公司注入了大量资产:①货币性资产17.3亿元(主要为西江引水工程项目资本金)②股权性资产17.14亿元,主要为广州市科达实业发展有限公司、广州文化假日酒店和广州市矿泉别墅等企业的股权资产③实物资产67.30亿元,其中房产及建筑物41.59亿元、机器设备0.19亿元和在建工程25.52亿元④无形资产14.60亿元,主要为黄龙带等四个水库的土地使用权。(注资情况详见附件3)。

跟踪期内,公司所有者权益的主要构成为资本公积,资本公积中的新增的实物资产、货币资金和土地使用权占比较大,注入的股权性资产主要为公益性资产,综合来看,公司所有者权益质量一般。

负债

截至2012年底,公司负债总额为362.82亿元,同比增长3.24%。其中流动负债合计40.62亿元,非流动负债合计322.20亿元。

截至2012年底,公司全部有息债务余额240.13亿元,全部为长期债务。

2012年,公司债务规模同2011年相比基本持平。剔除因转借污水公司及广州市各区政府的污水治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,2012年底公司长期债务及全部债务均为30.39亿元。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同比基本持平(见下表16)。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34.94%。

表 16 公司债务负担变化情况(单位: %)

指 标	2011 年	2012 年	2013 年 3 月底
长期债务资本化比率	81.24	80.93	58.88
全部债务资本化比率	81.24	80.93	59.17
资产负债率	86.38	86.51	67.17

资料来源:公司审计报告。

截至2013年3月底,公司负债合计357.54亿元,同2012年底相比略有下降。从债务结构上看,流动负债为41.14亿元,占比11.51%,非流动负债316.40亿元,占比88.49%。截至2013年3月底,公司全部债务余额253.20亿元,同2012年底相比新增短期借款3亿元,新发中期票据15亿元,偿还应付票据5亿元。剔除转借资金调整后,2013年3月底,公司长期债务及全部债务分别为40.46亿元和43.46亿元,长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为18.80%和19.92%。

总体看,跟踪期内,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,降低了财务风险。

4. 偿债能力

从短期偿债指标来看,2012年公司流动资产的降幅大于流动负债的降幅,流动比率和速动比率均有所下滑,分别为144.29%和132.85%。2013年3月底,两项指标分别为176.48%和164.24%。2012年,公司的经营现金流动负债比为7.99%,总体看,跟踪期内,公司的短期偿债能力一般。

从长期偿债指标来看,2012年公司实现EBITDA4.79亿元,同比增长14.19%;EBITDA利息倍数为1.02倍,同比基本持平;全部债务/EBITDA为50.27倍,同比略有下降。整体看来,跟踪期内,EBITDA对全部债务的保障程度一般。

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2013年3月底，公司无对外担保等或有负债。

截至2013年3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。

5. 存续期债券偿债能力

公司于2013年1月21日发行2013年度第一期中期票据（“13广水务MTN1”），金额15亿元，存续期限为5年，募集资金用于支付项目资金、补充公司营运资金，截至目前，募集资金尚未投入使用。

以2012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“13广水务MTN1”的保护倍数分别为0.32倍、2.46倍和0.22倍，EBITDA和经营活动现金流量净额对“13广水务MTN1”的保障能力较弱，经营活动现金流入量对“13广水务MTN1”的保障能力较好。

截至2010年底、2011年底、2012年底、2013年3月底，公司现金类资产分别为37.13亿元、41.01亿元、32.68亿元和46.43亿元，分别是“13广水务MTN1”的2.48倍、2.73倍、2.18倍和3.10倍，公司现金类资产稳定且充足，对“13广水务MTN1”的保障程度较好。

6. 过往债务履约情况

根据公司提供的2013年6月7日中国人民银行《企业信用报告》（2012 银行版）（机构信用代码为 G1044010603214040W），截至2013年7月4日，公司无不良信贷信息，过往债务履约情况良好。

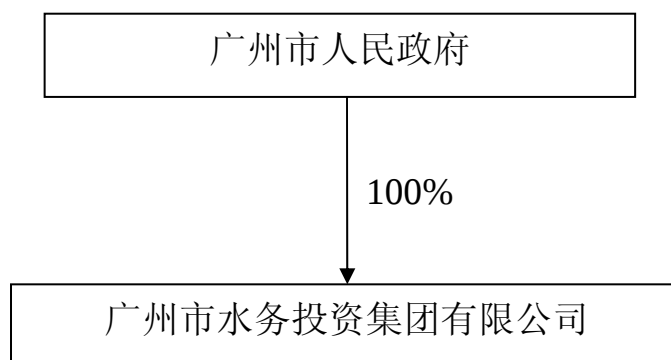
7. 抗风险能力

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。

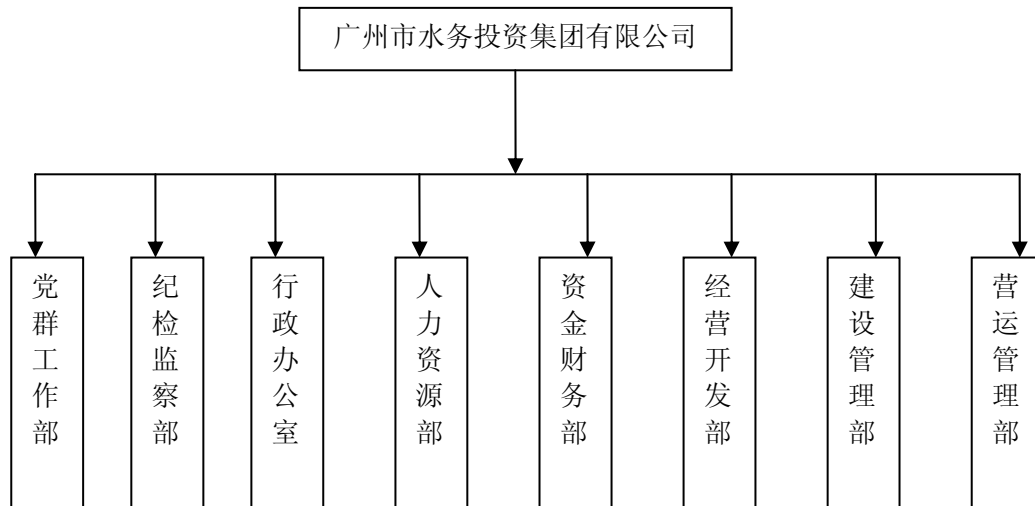
八、结论

综合考虑，联合资信维持公司长期主体信用等级为AA⁺，评级展望为稳定，维持“13广水务MTN1”AA⁺的债项信用等级。

附件 1 公司股权结构图



附件 2 公司组织架构图



附件 3 2013 年一季度政府注资明细

(单位: 万元)

序号	单位名称	资产类型	入账价值	备注
1	白云湖水利工程管理处	在建工程	250869.16	见穗财农(2013)26号文
2	流溪河灌区总管理处		5983.78	
	其中:	房屋及建筑物	692.73	
		土地使用权	519.34	
		构筑物及其他辅助设施	4771.71	
3	李溪拦河坝灌区管理处		8682.96	
	其中:	房屋及建筑物	2900.49	
		机器设备	505.94	
		在建工程	4373.34	
		土地使用权	903.19	
4	黄龙带水库管理处		117517.07	
	其中:	房屋及建筑物	18254.63	
		机器设备	1054.87	
		土地使用权	98207.57	
5	梅州水库管理处		57368.48	
	其中:	房屋及建筑物	10740.59	
		机器设备	305.74	
		土地使用权	46322.15	
注入的水利水电资产小计			440421.45	
6	广州市科达实业发展公司	国有股权	97381.51	穗国资(2013)3号
7	广州市矿泉别墅		50334.50	
		国有股权	3181.17	穗国资(2013)4号
		三元里大道 499-523 号房地产	47153.33	穗国资(2013)8号
8	白云国际会议中心	自编 B 栋、自编 C 栋、自编 D 栋及地下室自编 X 栋(部分)房地产(市政府占 51%)	214226.95	穗国资(2013)5号
9	广州体育馆	广州体育馆(不含大众体育活动中心)房地产	114624.53	穗国资(2013)6号
10	金鹰大厦	金鹰大厦第 22 层房产	2512.17	穗国资(2013)7号
11	广州文化假日酒店	国有股权(包含广州文化假日酒店房地产)	70917.33	穗国资(2013)9号
12	西江引水工程项目资本金转增		173000.00	穗财债(2013)6号
合计			1163418.43	

附件 4-1 公司合并资产负债表（资产）
 （单位：万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	370670.31	410104.94	326551.41	-6.14	455022.05
交易性金融资产	600.00			-100.00	8994.47
应收票据			283.20		283.20
应收账款	93122.22	105010.05	131469.42	18.82	140346.76
预付款项	74798.65	53491.52	64922.14	-6.84	46728.62
应收利息					
应收股利					
其他应收款	19654.32	19869.78	15753.54	-10.47	23415.51
存货	50196.06	49413.87	46449.99	-3.80	50351.80
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	464.85	819.06	720.98	24.54	950.56
流动资产合计	609506.41	638709.22	586150.69	-1.93	726092.97
非流动资产：					
可供出售金融资产	65464.30	53984.11	62533.11	-2.26	56623.02
持有至到期投资	4500.00	2500.00	300.00	-74.18	394.90
长期应收款	787253.01	860370.99	975434.66	11.31	973867.54
长期股权投资	400.00	400.00	589.00	21.35	67181.87
投资性房地产	867.68	3173.55	3130.08	89.93	3101.60
固定资产	1238742.82	1200808.24	1163582.98	-3.08	1652612.62
在建工程	266504.01	305736.83	338919.70	12.77	597868.36
工程物资	7149.99	4347.50	4736.10	-18.61	7116.64
固定资产清理		14.43	14.43		14.43
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	3238.72	3156.94	2899.70	-5.38	148800.27
开发支出					0.92
商誉					
长期待摊费用	1667.87	1913.64	1035.94	-21.19	769.09
递延所得税资产	916.62	1375.87	1441.51	25.40	1521.44
其他非流动资产	892178.51	992175.94	1053362.32	8.66	1086645.60
非流动资产合计	3268883.54	3429958.03	3607979.53	5.06	4596518.29
资产总计	3878389.95	4068667.26	4194130.22	3.99	5322611.26

附件 4-2 公司合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款					30000.00
交易性金融负债					
应付票据					
应付账款	301824.28	234470.31	237698.41	-11.26	210723.37
预收款项	114497.08	91594.77	92842.21	-9.95	94636.37
应付职工薪酬	8127.83	8033.53	6840.22	-8.26	6959.17
应交税费	27128.65	41950.35	49059.58	34.48	46512.20
应付利息	5567.55	1860.42	2350.00	-35.03	
应付股利	74994.82	55456.94	17454.63	-51.76	16655.49
其他应付款					
一年内到期的非流动负债					
其他流动负债	41.13	41.13		-100.00	5946.66
流动负债合计	532181.35	433407.45	406245.06	-12.63	411433.26
非流动负债：					
长期借款	2218088.18	2350663.98	2351263.56	2.96	2351963.98
应付债券		50000.00	50000.00		150000.00
长期应付款					
专项应付款	516141.49	669491.61	802859.58	24.72	650566.61
预计负债		1.19	1.74		
递延所得税负债	13313.86	10779.63	12916.88	-1.50	11435.61
其他非流动负债			4934.73		3.74
非流动负债合计	2747543.53	3080936.41	3221976.49	8.29	3163969.95
负债合计	3279724.88	3514343.85	3628221.55	5.18	3575403.21
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	136544.64	136544.64	136544.64		379516.02
资本公积	515874.03	510737.68	560827.39	4.27	1476509.52
减：库存股					
专项储备	261.49	258.42	258.16	-0.64	258.15
盈余公积	18236.04	18294.76	18297.16	0.17	13056.39
一般风险准备					
未分配利润	-72251.12	-111707.68	-150188.22	44.18	-145301.46
外币报表折算差额					
归属于母公司股东权益合计	598665.07	554127.82	565739.13	-2.79	1724038.62
少数股东权益		195.59	169.54		23169.43
所有者权益（或股东权益）合计	598665.07	554323.40	565908.67	-2.77	1747208.05
负债和股东权益总计	3878389.95	4068667.26	4194130.22	3.99	5322611.26

附件 5 公司合并利润表

(单位: 万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、营业收入	410542.77	326278.60	365004.47	-5.71	89843.56
减: 营业成本	363008.27	296290.91	284925.94	-11.41	63026.75
营业税金及附加	6963.03	6577.79	7594.46	4.44	2028.59
销售费用	29853.05	28762.08	30243.07	0.65	7756.16
管理费用	40529.39	38335.22	41030.88	0.62	11557.57
财务费用	3309.80	33501.37	37287.92	235.65	9086.19
资产减值损失	993.30	-258.71	4450.47	111.67	0.64
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)	823.11	7065.87	2190.86	63.15	299.28
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)	-33290.96	-69864.19	-38337.42	7.31	-3313.06
加: 营业外收入	1061.94	30850.10	1667.98	25.33	21.79
减: 营业外支出	973.09	643.53	882.40	-4.77	46.60
其中: 非流动资产处置净损失	470.20			-100.00	
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	-33202.11	-39657.61	-37551.85	6.35	-3337.87
减: 所得税费用	1190.85	1075.75	1070.38	-5.19	83.66
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	-34392.96	-40733.36	-38622.23	5.97	-3421.54
其中: 归属于母公司所有者的净利润					
少数股东损益		-4.41	-26.05		-3400.45
五、每股收益:					
(一) 基本每股收益					
(二) 稀释每股收益					
六、其他综合收益					
七、综合收益总额	-34392.96				
归属于母公司所有者的综合收益总额	-34392.96				
归属于少数股东的综合收益总额					

附件 6-1 公司合并现金流量表

(单位: 万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	439002.35	315147.72	343142.69	-11.59	92643.88
收到的税费返还	0.05	1.60	0.05	1.12	1.41
收到其他与经营活动有关的现金	34161.86	83205.03	25368.37	-13.83	2931.72
经营活动现金流入小计	473164.25	398354.35	368511.11	-11.75	95577.00
购买商品、接受劳务支付的现金	310746.39	193496.87	162240.42	-27.74	47750.30
支付给职工以及为职工支付的现金	78179.95	80012.65	84365.49	3.88	25350.75
支付的各项税费	26738.48	21586.74	25542.41	-2.26	14273.23
支付其他与经营活动有关的现金	47604.19	54745.47	63923.38	15.88	14297.85
经营活动现金流出小计	463269.02	349841.72	336071.70	-14.83	101672.12
经营活动产生的现金流量净额	9895.23	48512.62	32439.40	81.06	-6095.12
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	68.39	146166.53	2200.00	467.16	23000.00
取得投资收益收到的现金	1134.24	1621.08	264.56	-51.70	404.28
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	17.93	55.08	3.55	-55.53	0.23
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		0.66	8.50		9.38
投资活动现金流入小计	1220.56	147843.35	2476.61	42.45	23413.89
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	203332.08	72749.51	28261.48	-62.72	12128.90
投资支付的现金	3236.63	138100.00	189.00	-75.83	25416.00
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		0.03			
投资活动现金流出小计	206568.71	210849.54	28450.48	-62.89	37544.90
投资活动产生的现金流量净额	-205348.15	-63006.19	-25973.87	-64.43	-14131.01
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金		200.00			53973.53
取得借款收到的现金	2229746.28	132575.80	599.58	-98.36	31837.81
发行债券收到的现金					150000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	673128.60	183608.63	94597.89	-62.51	20503.03
筹资活动现金流入小计	2902874.88	316384.43	95197.46	-81.89	256314.37
偿还债务支付的现金	1106976.48	300.00	31424.93	-83.15	50000.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	63.47			-100.00	12523.97
支付其他与筹资活动有关的现金	1340774.58	262156.22	153797.62	-66.13	45093.64
筹资活动现金流出小计	2447814.53	262456.22	185222.55	-72.49	107617.61
筹资活动产生的现金流量净额	455060.35	53928.21	-90025.09		148696.76
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	259607.43	39434.63	-83559.56		128470.63
加: 期初现金及现金等价物余额	111062.88	370670.31	410104.94	92.16	326551.41
六、期末现金及现金等价物余额	370670.31	410104.94	326545.39	-6.14	455022.05

附件 6-2 公司现金流量表补充资料

(单位: 万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
将净利润调整为经营活动现金流量:				
1、净利润	-34392.96	-40733.36	-38622.23	
加: 计提的资产减值准备	993.30	-258.71	4450.47	111.67
固定资产折旧	41439.75	42925.40	43118.29	2.01
无形资产摊销	510.67	626.68	505.58	-0.50
长期待摊费用	2076.44	21.71	140.15	-74.02
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减: 收益)	238.45	-28.57	1.88	-91.13
固定资产报废损失	-0.64	79.46	36.50	
公允价值变动损失				
财务费用	5060.30	37413.90	41648.05	186.89
投资损失(减: 收益)	-823.11	-7065.87	-2190.86	63.15
递延所得税资产的减少(减: 增加)	-231.71	-459.29	-65.64	-46.78
递延所得税负债的增加(减: 减少)	-5343.41	-7874.80	2137.25	
存货的减少(减: 增加)	-14926.62	782.19	630.89	
经营性应收项目的减少(减: 增加)	-97211.78	-25889.46	-37070.45	-38.25
经营性应付项目的增加(减: 减少)	116705.51	-63714.95	-19433.18	
其他	-4198.96	112688.29	37152.70	
经营活动产生的现金流量净额	9895.23	48512.62	32439.40	81.06
2、现金及现金等价物净增加情况				
现金的期末余额	111062.88	410104.94	326551.41	71.47
减: 现金的期初余额	79918.36	370670.31	410104.94	126.53
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物的净增加额	31144.53	39434.63	-83553.53	

附件 7 主要财务指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013年3月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	4.41	3.29	3.08	3.41	--
存货周转次数(次)	7.23	5.95	5.94	6.20	--
总资产周转次数(次)	0.11	0.08	0.09	0.09	--
现金收入比(%)	106.93	96.59	94.05	51.63	103.12
盈利能力					
营业利润率(%)	9.88	7.17	19.86	14.06	27.59
总资本收益率(%)	-1.02	-0.09	0.10	-0.18	--
净资产收益率(%)	-5.74	-7.35	-6.82	-6.77	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	78.75	81.24	80.93	80.59	58.88
全部债务资本化比率(%)	78.75	81.24	80.93	80.59	59.17
资产负债率(%)	84.56	86.38	86.51	86.08	67.17
偿债能力					
流动比率(%)	114.53	147.37	144.29	139.26	176.48
速动比率(%)	105.10	135.97	132.85	128.24	164.24
经营现金流动负债比(%)	1.86	11.19	7.99	7.72	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.37	0.61	1.02	1.57	--
全部债务/EBITDA(倍)	135.56	57.27	50.17	69.38	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.16	-0.09	-0.01	-0.06	--

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
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

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。