

跟踪评级公告

联合[2014]1397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
二零一四年七月二十八日



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: 2014 年 7 月 28 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	41.01	32.68	79.57	87.54
资产总额(亿元)	406.87	419.41	770.64	780.79
所有者权益(亿元)	55.43	56.59	253.33	245.91
短期债务(亿元)	0.00	0.00	3.00	4.00
全部债务(亿元)	240.07	240.13	357.85	379.97
营业收入(亿元)	32.63	36.50	50.96	11.58
利润总额(亿元)	-3.97	-3.76	-8.82	-2.23
EBITDA(亿元)	4.19	4.79	22.38	--
经营性净现金流(亿元)	4.85	3.24	8.94	0.54
营业利润率(%)	7.17	19.86	1.57	-3.36
净资产收益率(%)	-7.35	-6.82	-3.58	--
资产负债率(%)	86.38	86.51	67.13	68.50
全部债务资本化比率(%)	81.24	80.93	58.55	60.71
流动比率(%)	147.37	144.29	243.99	292.24
全部债务/EBITDA(倍)	57.27	50.17	15.99	--
经营现金流动负债比(%)	11.19	7.99	19.80	--

注: 2014 年一季度财务数据未经审计;

分析师

李钊 陈丹

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排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,2013年广州市政府向公司注入大量资产,公司资产和权益规模显著增长,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,污水管网转固计提大量折旧导致公司营业成本上升,利润大幅亏损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在资金和资产方面的支持,联合资信认为,公司主体信用风险低。

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. 广州市经济实力和财政实力不断增强,为公司经营提供稳定的发展环境。
2. 跟踪期内,公司持续获得广州市政府大量的资产注入,资产和权益规模显著增长,债务负担有所减轻。
3. 公司2013年共获得的政府的专项补助资金共35.89亿元,包括污水板块非经营项目、各区河涌综合整治项目和治水项目的还本付息等专项补助资金,为公司的非经营性业务以及代投业务还本付息提供了较好的保障。
4. 跟踪期内,公司EBITDA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. 2013年,广州市净水有限公司纳入公司

合并范围，污水管网转固计提大量折旧成本，导致公司利润大幅亏损。

2. 跟踪期内，公司整体盈利能力仍较弱。

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20000.00万元，历经数次增资，2013年以前公司注册资本136544.64万元。2013年，根据广州市财政局与广州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“广州市国资委”）联合印发的注入相关资产的文件要求（穗财农【2013】26号、穗国资【2013】3-9号及穗财债【2013】6号、穗财债【2012】132号），公司获得1163918.43万元的政府注资，其中公司将注入股权单位的实收资本和市政对西江引水项目借支转增资部分共计242971.39万元增加至“实收资本-国家资本”，剩余部分增加至“资本公积-国家资本”，变更后本公司注册资本为379516.02万元。产权变更登记手续已按规定办理完毕。公司的实际控制人为广州市人民政府。公司2013年度获得的注资明细情况见附件2。

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和污水处理。另一方面，公司承担广州市城区涉水等相关工程的投资。

截至2013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2013年底，公司拥有全资子公司9家，2013年新纳入合并报表范围的子公司4家。

截至2013年底，公司（合并）资产总额770.64亿元，所有者权益（含少数股东权益）253.33亿元；2013年公司实现营业收入50.96亿元，利润总额-8.82亿元。

截至2014年3月底，公司（合并）资产总额780.79亿元，所有者权益（含少数股东权益）245.91亿元；2014年1~3月，公司实现营业收入11.58亿元，利润总额-2.23亿元。

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

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，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）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：①消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%。③对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长7.6%；其中出口金额增长7.9%，进口金额增长7.3%，贸易顺差2592亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013年，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自8月1日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7月31日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10月25日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。其中，A股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803亿元，增加710亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元，增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元，比上年减少667亿元。

人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财金[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，

更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来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以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

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

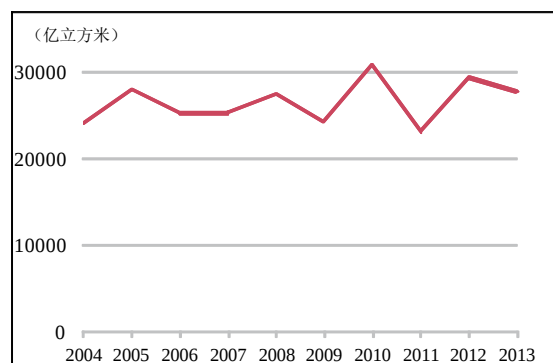
而言水务行业面临着较好的发展机遇。

2. 供水子行业

(1) 中国水资源匮乏，且总量呈下降趋势

从水资源总量来看，由于受降雨量变动等自然条件的影响，中国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。2013年，中国水资源总量为27860.00亿立方米，较2012年减少5.65%。

图1 2004年~2013年中国水资源总量

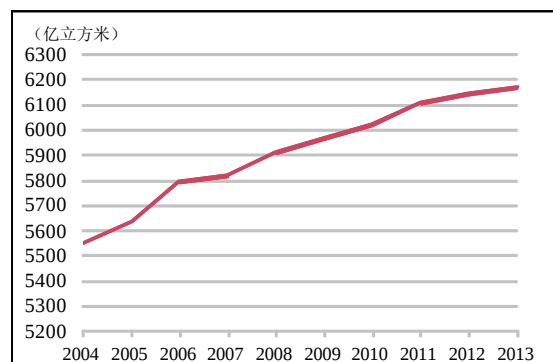


资料来源：wind 资讯

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

图2 2004~2013年中国用水量变动图



资料来源：wind 资讯

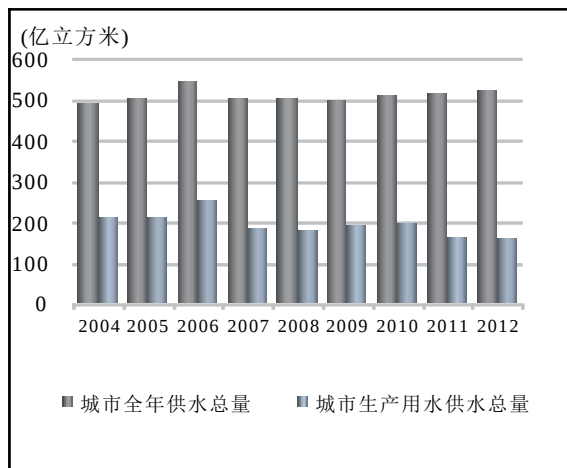
2004~2013年，中国用水总量呈现出稳步上升的态势，2013年用水总量为6170亿立方米，较2004年增长了11.21%。从来源的角度

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) 城市自来水用量保持稳定

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),其中居民生活用水是用水主体。中国城市自来水使用量保持稳定,2012年城市全年供水总量523.03亿立方米,同比增长1.87%,其中生活用水257.25亿立方米,生产用水159.27亿立方米。

图3 2004~2012年中国城市供水量变动图



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。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。以全国水价较高的北京市为例,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 2014年全国重点城市居民生活自来水价格

(单位:元/吨)

排名	城市	自来水价	排名	城市	自来水价
1	北京	9.00	19	青岛	1.80
2	天津	4.00	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			

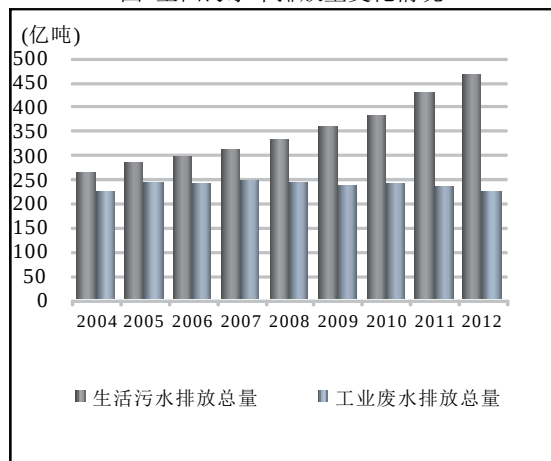
资料来源:相应城市物价局、政府网及新闻门户网站。

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%以上。

图4全国污水年排放量变化情况



资料来源：wind资讯

2004~2012年，中国污水排放总量由482.41亿吨上升至684.30亿吨，年均上涨幅度为4.53%。未来随着中国人口数量的不断增加、城市化进程的继续推进和人民生活水平的提高，城镇生活污水排放量将平稳增长，成为新增污水排放量的主要来源。

在环保产业投资高速增长的带动下，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，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2013年统计公报，2013年，广州市实现地区生产总值（GDP）15420.14亿元，按可比价格计算，同比增长11.6%。其中，第一产业增加值228.87亿元，增长2.7%；第二产业增加值5227.38亿元，增长9.2%；第三产业增加值9963.89亿元，增长13.3%。第一、二、三次产业增加值的比例为1.48：33.90：64.62。三次产业对经济增长的贡献率分别为0.4%、29.0%和70.6%。

2013年，广州地区的财政一般预算收入4430亿元，增长3.0%。其中，国税部门组织收入2580亿元，增长1.9%；地税部门组织收入1338亿元，增长9.8%。地方公共财政收入1141.79亿元，增长10.8%。地方公共财政支出1384.72亿元，增长8.9%。

2013年，广州市完成固定资产投资4454.55亿元，比上年增长18.5%。分城乡看，城镇投资4255.27亿元，增长17.8%；农村投资199.28亿元，增长36.3%。分投资主体看，国有经济投资1246.81亿元，增长1.1%；民间投资1512.92亿元，增长31.6%；港澳台、外商经济投资876.15亿元，增长5.9%。房地产开发业完成投资1579.68亿元，比上年增长15.3%。按用途分，商品住宅开发投资950.14亿元，增长14.8%。其中，90平方

米以下住宅投资211.98亿元，增长6.8%；144平方米以上住宅投资309.92亿元，增长6.1%；别墅、高档公寓投资67.78亿元，下降11.0%。办公楼和商业营业用房投资176.30亿元和209.07亿元，分别增长14.7%和5.8%。

2013年，广州市全年水资源总量82.20亿立方米。平均降水量2002.10毫米，比上年增长6.8%。截至2013年底，全市大型水库蓄水总量2.69亿立方米，增长22.2%。2013年总用水量71.0亿立方米。全市市级水质监控断面中，Ⅲ类水质的断面比例为43.5%，可比断面比上年上升10.9个百分点；Ⅳ类水质的断面比例为28.3%，Ⅴ类水质的断面比例为19.5%，无类水质的断面，超过Ⅴ类水质的断面比例为8.7%。

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

跟踪期内，公司获得了政府大量的在资金、资产注入方面的大力支持。

（1）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 2）⑤广州市净水公司。

广州市科达实业发展公司注册资本 6.78 亿元，截至 2013 年底，资产总额 15.54 亿元，所有者权益 14.69 亿元，主营业务收入 457.61 万元，利润总额 8942.59 万元，科达实业的主要经营范围为以自有资金投资、场地出租、物业管理，利润主要来源于投资收益、租金收入。

广州市矿泉别墅注册资本 341 万元，截至 2013 年底，资产总额 6203 万元，所有者权益 3011 万元，主营业务收入 32.48 万元，利润总额-173 万元，矿泉别墅主要经营范围为场地租赁及写字楼出租。

广州文化商务酒店有限公司注册资本 1862 万元，截至 2013 年底，资产总额 69573 万元，所有者权益 68551 万元，实现主营业务收入 4843.66 万元，利润总额-2814 万元，假日酒店主要经营范围为旅游、餐饮及服务行业。

广州市净水有限公司（以下简称“净水公司”），注册资本5000万元，截至2013年底，资产总额301.42亿元，所有者权益74.9亿元，主营业务收入8.27亿元，利润总额-10.37亿元，主要的经营业务污水处理项目建设、运营。

（2）财政补贴

根据公司与广州市财政局2013年2月签订的《水环境整治建设专项资金使用协议》，在污水处理费价格调整尚未到位的情况下，由市财政每年核定后给予补贴资金，并根据污水处理价格的变化情况做相应的调整，目前尚未有实质性的资金到位；同时自2013年起至2029年由市财政预算安排专项资金384.10亿元用于偿还公司转借给广州市各区政府的河涌治理项目专项款的本息偿还，2013年公司收到财政拨付的用于治水项目的资本金及还本付息资金18.84亿元。2013年，公司还收到污水板块非经营性项目贷款还本付息资金10.89亿元，计入公司的营业外收入；各区河涌综合整治项目资金6.6亿元，计入公司的专项应付款科目。2013年，公司共获得政府补助资金35.89亿元，全部现金到位，体现在公司收到其他与筹资活动有关的现金流中。

总体来看，跟踪期内，公司获得了政府大量的资金及资产注入，同时政府补助的资金延续性较好。

五、管理分析

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排水经营、非水经营、城区涉水工程投资业务。其中，供排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。

公司2013年实现主营业务收入50.27亿元，其中供水收入27.22亿元，同比增长18.92%；新增净水业务板块，实现收入8.27亿元；非水经营板块收入14.78亿元，同比略有增长。

从毛利率情况来看，2013年公司供水业务的毛利率为37.44%，广州市自2012年5月份上调自来水价对公司供水业务利好明显；公司新增的净水业务毛利率为-138.29%，是由于新划入的净水公司管网资产转固以后计提大量折旧，导致成本大幅增长，净水业务毛利率为负值；公司非水经营业务毛利率较为稳定，2013年为17.72%。

2014年1~3月，公司主营业务收入11.55亿元，其中供水经营收入6.12亿元，净水经营收入1.85亿元，非水经营收入3.58亿元；2014年一季度公司净水经营业务板块进一步亏损，公司毛利率进一步被拉低至-2.25%。

表2公司主营业务收入和毛利率情况(单位：亿元，%)

科目	2012 年		2013 年		2014 年 1~3 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
供水经营	22.89	5.99	27.22	37.44	6.12	35.13
净水经营	--	--	8.27	-138.29	1.85	-150.81
非水经营	13.00	15.77	14.78	17.72	3.58	10.61
合计	35.89	8.96	50.27	2.73	11.55	-2.25

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（以下简称“自来水公司”）承担。自来水公司主要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。

2013年，公司源水取水量合计15.72亿吨，较2012年略有增长。2014年1~3月，公司源

水取水量3.74亿吨，为2013年全年的23.79%。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3公司源水取水情况（亿吨、元/吨）

项目	2012 年	2013 年	2014 年 1~3 月
源水取水量	15.22	15.72	3.74
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。2013年，公司日均制水量为404.93万吨/日，同比有所上升。

表4 公司制水情况（万吨/天）

项目	2011 年	2012 年	2013 年
制水能力	465	465	465
高峰制水量	433.2	424.81	436.39
日均制水量	393.4	401.53	404.93

资料来源：公司提供。

表5 公司下属水厂供水情况表

水厂名称	供水能力 (万吨/日)	供水范围
西村	100	荔湾区、越秀区、天河区部分地区
江村	40	白云区同和、太和、江高、神山等地区、花都区雅瑶
新塘	70	新广从路、广汕路、广州大道以东，天河北路、体育东路、黄埔大道及华南快速干线以东的天河区、罗岗区，范围覆盖广州市的整个东部地区。
石门	80	白云区尖彭路、同泰路以南、金沙洲、芳村、越秀、天河部分地区
西洲	50	新广从路、广汕路、广州大道以东，天河北路、体育东路、黄埔大道及华南快速干线以东天河区、罗岗区。
南洲	100	大学城、海珠区、珠江新城、部分天河区以及一些饮用净水试点区。
石溪	25	目前该厂已暂停净水生产，保留加压功能。
合计	465	--

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。2013年，公司的制水成本略有下降，2014年一季度制水成本有所回升。

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	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
水资源费	0.163	0.163	0.178

折旧费用	0.353	0.349	0.394
动力电耗	0.352	0.353	0.364
人工	0.238	0.253	0.285
原材料（药耗）	0.064	0.060	0.062
修理费	0.133	0.110	0.062
其他费用	0.210	0.182	0.194
合计	1.513	1.470	1.539

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

2013年，公司供水量和自来水销售量均有所增长，分别为14.78亿吨和11.55亿吨；2014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23.21%和21.82%。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	2012 年	2013 年	2014 年 1~3 月
供水量	14.46	14.78	3.43
自来水销售量	11.19	11.55	2.52
产销差	22.61	21.87	26.60
水费回收率	97.56	98.00	92.97

资料来源：公司提供。

2013年，公司的产销差为21.87%，同比略有下降，2014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）水价及用户结构

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	2011 年	2012 年 5 月至今
居民用水	1.32	1.98
工业建筑用水	1.83	3.46
行政事业用水	1.61	3.46
经营服务用水	2.71	3.46
特种用水	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 公司用水客户结构占比(单位:%)

项目	2012 年	2013 年
居民用水	58.86	58.54
非居民用水	40.75	41.10
特种用水	0.39	0.36
合计	100.00	100.00

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,2013 年居民用水量占总量的 58.54%,非居民用水占比 41.10%,特种用水占比 0.36%。

2. 净水经营

公司 2013 年新增净水经营业务板块,由新增的净水公司负责运营。截至 2013 年底,净水公司资产总额 301.42 亿元,所有者权益 74.9 亿元,主营业务收入 8.27 亿元,利润总额-10.37 亿元,主要的经营业务污水处理项目建设、运营。

公司污水处理价格为行政事业类用水 1.2 元/吨,工业类污水 1.4 元/吨,经营服务类用水 1.4 元/吨,特种污水 2.0 元/吨。广州市居民生活类污水处理费实行阶梯水价制,居民生活类污水处理费价格收费下表所示:

表 11 广州市居民生活类污水处理阶梯水价政策
(单位:元/吨)

内容	水价
第一阶梯 22 吨以内(含 22 吨)	0.90
第二阶梯 22-30 吨(含 30 吨)部分	1.20
第三阶梯 30 吨以上部分	1.50

资料来源:公司提供;

公司净水业务板块 2013 年亏损严重,主要是由于净水公司大量的管网资产转固后计提大额折旧费用所致,针对该部分业务的亏损情况,公司与广州市财政局签订了《水环境整治建设专项资金使用协议》,在污水处理费价格调整尚未到位的情况下,由市财政每年核定后给予补贴资金,并根据污水处理价格的变化情况做相应的调整,且现阶段公司正在积极推进污水处理费的调价工作,后期调价不足的部分政府将考虑采用政府购买服务的形式补足公司污水业务的亏损部分,目前政府购买服务正处于意见征求阶段,联合资信将密切关注政府购买服务的进展和落实情况。

净水公司下辖猎德、大坦沙、沥滘、西朗、大沙地、龙归、竹料、石井和京溪等 9 个污水处理厂,服务面积 948.70 平方公里,服务人口 713.88 万人,合计污水处理能力 298 万吨/日,实际处理量 263.96 万吨/日,年污水处理量达 96345.27 万吨。

表 12 截至 2013 年底公司污水处理情况

污水处理厂	污水处理范围	服务面积 (平方公里)	服务人口 (万)	生产能力 (万吨/日)	年污水处理量 (万吨)	日污水处理量 (万吨/日)
猎德污水处理厂	东至车陂涌, 南至珠江前航道, 西至西濠涌, 北至广从路	141.50	213.00	120.00	39610.60	108.52
大坦沙污水处理厂	荔湾区、越秀区河涌片区以及白云 区石井河、新市涌及景泰涌片 区	89.70	142.70	55.00	19199.60	52.60
沥滘污水处理厂	整个海珠区(除洪德分区)、番禺 区的大学城小谷围、洛溪岛和黄 埔区的长洲岛	124.50	135.00	50.00	15431.80	42.28
西朗污水处理厂	荔湾区芳村地区及海珠区洪德片 区	54.50	59.10	20.00	8265.74	22.65
大沙地污水处理厂	科学城、深涌、乌涌、珠江涌、 文涌等流域	112.57	66.19	20.00	5731.36	15.70
龙归污水处理厂	太和镇、人和镇、龙归镇、部分 江高镇以及云和工业园区	138.13	30.00	5.00	1412.43	3.87
竹料污水处理厂	钟落潭镇(包括竹料、良田、钟落 潭)	112.30	14.00	3.00	858.49	2.35
石井污水处理厂	黄石路以北石井和新市地区及流 溪河以北神山镇、江高镇江高涌 以西, 广花一级路两侧范围, 包 括江高镇、神山镇、石井街、嘉 禾街、均禾街、永平街的综合生 活污水以及石井、云新、江高、 神山工业园的工业废水	159.00	40.89	15.00	3336.04	9.14
京溪地下净水厂	沙河涌上游流域的左、右支注及 南湖流域	16.50	13.00	10.00	2499.21	6.85
合计		948.70	713.88	298.00	96345.27	263.96

资料来源: 公司提供

3. 非水经营

公司非水经营业务收入主要来源于工程施工和勘察设计以及一些租赁和餐饮服务业务。2013 年, 公司实现非水经营收入 14.78 亿元, 其中工程施工收入 9.03 亿元, 勘察设计收入 3.83 亿元, 公司 2013 年的非水经营业务收入较 2012 年底有所增长, 毛利率略有提升。

表 13 公司非水经营业务情况 (单位: 亿元、%)

科目	2012 年		2013 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
工程施工	9.52	9.77	9.03	8.36
勘察设计	3.60	32.50	3.83	31.99
其它	-0.12	--	1.92	52.47
合计	13.00	15.77	14.87	17.72

资料来源: 公司提供。

跟踪期内, 公司非水经营业务收入略有增加, 毛利率有所上升。非水经营业务发展较为稳定。

4. 涉水工程投资业务

公司承担的涉水工程投资主要为供排水工程及管网工改工程等项目投资, 体现在公司在建工程科目中。工程建设资金主要来源于财政资金、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 2014 年 3 月底, 公司主要在建和未来三年拟建项目总投资额 86.77 亿元, 截至 2014 年 3 月底已投额 3.64 亿元, 未来尚有 83.13 亿元的资金投入, 公司在建和未来拟建项目未来存在一定的筹资压力。

表 14 截至 2014 年 3 月底公司主要在建项目投资情况 (单位: 亿元)

项目状态	项目名称	总投资	资金筹措方案			截至 2014 年 3 月底已落 实资金	2014 年 4~12 月	2015 年	2016 年	2017 年
			银行贷款	财政	其他					

目前在建项目	东濠涌试验段深层隧道工程	6.91	4.91	2.00		1.00	1.00	1.70	0.86	2.35
	石井净水厂	14.97	14.97			0.50	5.50			
	琶洲湾公共沙滩泳场	1.30	0.00		1.30	0.74		0.56		
	水博苑工程	1.50	0.80	0.70		0.87		0.63		
小计		24.68	20.68	2.70	1.30	3.11	6.50	2.89	0.86	2.35
未来3年拟建项目	石井河浅层渠箱	30.70	21.49	9.21			5.00			
	北部水厂一期	23.05	项建审批中, 筹资方案未最终审定			0.53	4.47			
	北江引水工程(水源工程)	8.34	项建审批中, 筹资方案未最终审定				1.58			
小计		62.09				0.53	11.05	0.00	0.00	0.00
合计	--	86.77	42.17	11.91	1.30	3.64	17.55	2.89	0.86	2.35

资料来源: 公司提供。

5. 污水治理工程代投资业务

公司原有的污水治理工程投资业务分为两部分, 一部分是代净水公司进行的污水收集管网、污水处理厂及泵站建设的投资业务, 原计入公司的长期应收款科目, 由于净水公司 2013 年起纳入公司的合并范围, 该部分代投资金在合并范围内抵消, 但是涉及到污水管网建设投资项目的贷款本息资金仍由市财政进行偿还, 其余的厂房、泵站等项目的建设, 则由公司资金筹资进行建设; 另一部分是代广州市中心城区个财政局投资的用于河涌整治项目的资金, 该部分代投资金计入公司的专项应收款(反应在非流动资产科目)。截至 2014 年 3 月底, 公司代投的污水治理工程资金为 220.83 亿元, 其

中转借给净水公司的款项 103.24 亿元, 转借给广州市各区政府的河涌治理款项 117.59 亿元。

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, 公司将从 2015 年起开始分期偿付银团贷款本金。

表 15 公司代投资污水治理工程项目情况

项目	介绍
污水治理工程	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

项目	介绍
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 and 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。

根据广州市财政局与公司于2013年3月28日签订的“水环境整治建设专项资金使用协议”，从2013年起至2029年由市财政预算安排专项资金384.10亿元和公司的经营收入，用于专项偿还公司的代投业务借款本息。2013年，公司收到财政拨付的用于治水项目的资本金及还本付息资金18.84亿元。

表16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。

综合来看，由于代投项目的资金均由广州市财政局安排预算资金用于偿还，公司的代投资金偿还无压力。

七、募集资金使用情况

“13广水务MTN1”募集资金15亿元，用于支付项目资金、补充公司营运资金。发行以后公司分别于2013年9月9日和2013年12月12日两次变更募集资金的使用用途并进行了公告，变更后的资金用途均符合国家法律法规及政策的要求。截至2013年底，“13广水务MTN1”募集资金已使用69048.00万元，未使用金额80952.00万元，募集资金已于2014年1月21日前完成第一期的利息支付工作。

八、财务分析

公司2012~2013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；2014年一季度财务报表

未经审计。

2013年，公司新纳入合并范围的全资子公司4家，截至2013年底，新纳入的四家公司净资产合计96.74亿元，净利润合计-9.90亿元，对公司合并报表影响很大，本期报告以2013年末的数据为基础进行分析。

表172013年新纳入合并范围子公司情况

（单位：万元）

公司名称	年末净资产	本期净利润
广州市科达实业发展公司	146925.47	7842.62
广州文化商务酒店有限公司	68551.28	-2967.75
广州市矿泉别墅	3011.37	-173.18
广州市净水有限公司	748955.98	-103691.43
合计	967444.09	-98989.73

资料来源：公司提供

截至2013年底，公司（合并）资产总额770.64亿元，所有者权益（含少数股东权益）253.33亿元；2013年公司实现营业收入50.96亿元，利润总额-8.82亿元。

截至2014年3月底，公司（合并）资产总额780.79亿元，所有者权益（含少数股东权益）245.91亿元；2014年1~3月，公司实现营业收入11.58亿元，利润总额-2.23亿元。

1. 盈利能力

公司2013年实现营业收入50.96亿元，其中主营业务收入50.27亿元。公司2013年的营业收入较2012年同比增长39.63%，增长主要系净水公司2013年纳入合并范围，公司新增污水处理业务，导致营业收入大幅增长。2013年公司营业成本骤增，同比增长73.12%，增幅远高于营

业收入的增幅，增长主要为新纳入的净水公司污水处理厂及配套管网的大量折旧计入营业成本所致。

2013年，公司期间费用为21.68亿元，同比增长99.66%，占营业收入的比重由2012年的29.74%上升至42.53%。跟踪期内，期间费用的增长主要系财务费用的大幅增加，公司2013年的财务费用为12.71亿元，主要系公司偿还贷款的利息支出。公司期间费用率过高，对利润的侵蚀过大。

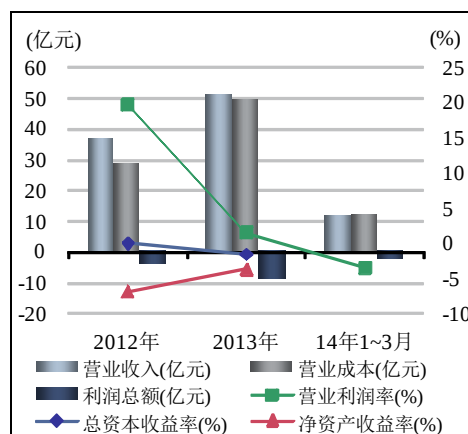
近三年公司营业利润持续处于亏损状态，2013年由于净水公司大量水厂和管网资产划入，计提大额折旧，公司营业利润亏损进一步扩大至19.81亿元。2013年，公司实现营业外收入11.09亿元，其中政府补助10.91亿元，主要为公司获得的政府对非经营性项目财政付息资金利息补贴和非经营贷款还本付息的补贴（公司代投项目还本付息资金）。2013年，公司实现利润总额-8.82亿元，较2012年的亏损进一步扩大。

从盈利指标来看，2013年公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为1.57%、0.76%和-3.58%；营业利润率同比大幅下降，2012年为19.86%，总资本收益率有所下降，净资产收益率指标较2012年有所改善。

2014年1~3月，公司实现营业收入11.58亿元，利润总额-2.23亿元。营业利润率进一步下降至-3.36%。

根据公司与广州市财政局2013年2月签订的《水环境整治建设专项资金使用协议》，在污水处理费价格调整尚未到位的情况下，由市财政每年核定后给予补贴资金，并根据污水处理价格的变化情况做相应的调整。

图5 2012~2014年1-3月公司盈利情况



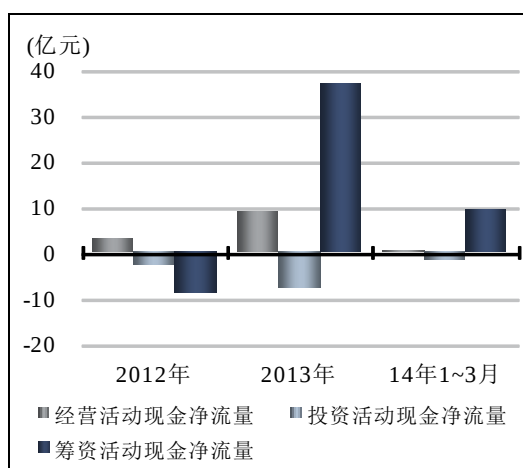
资料来源：公司审计报告。

跟踪期内，公司的营业成本大幅增加，盈利能力亟待提升，但是考虑到政府对公司污水处理业务的补贴以及广州市污水价格仍有提升的空间，公司未来的盈利能力有望改善。

2. 现金流及保障

随着公司经营规模的扩大，公司经营活动产生的现金流规模随之增大。2013年，公司经营活动现金流入量为56.29亿元，同比增长52.74%，其中销售商品、提供劳务收到的现金50.98亿元，收到其他与经营活动有关的现金5.31亿元（主要系收到的各类保证金、供水设备整体改造资金等）；公司经营活动现金流出量47.34亿元，同比增长40.87%，其中购买商品、接受劳务支付的现金21.82亿元，支付给职工以及为职工支付的现金10.84亿元，支付的各项税费5.62亿元，支付其他与经营有关的现金9.08亿元（主要系支付各类保证金等）；公司2013年经营活动产生的现金流净额8.94亿元，同比增长175.66%。2013年，公司现金收入比为100.03%，较2012年的94.01%有所上升，公司的收现能力有所提升。

图6 2012~2014年1-3月公司现金流情况



资料来源：公司审计报告

投资活动方面，2013年，公司投资活动现金流入和流出均同比大幅上升，主要为该年度公司投资活动增加所致。2013年，公司投资活动现金流入8.22亿元，其中收回投资收到的现金6.84亿元，取得投资收益收到的现金1.21亿元；公司投资活动现金流出15.99亿元，其中购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金5.39亿元，投资支付的现金10.57亿元；公司2013年投资活动现金净流量为-7.77亿元。

2013年，公司筹资活动前现金流净额为1.18亿元，经营活动产生的现金流净额能够较好的覆盖公司的对外投资需求。

筹资活动方面，2013年公司的筹资规模显著上升。2013年，公司筹资活动现金流入79.71亿元，其中取得借款收到的现金41.58亿元，收到其他与筹资活动有关的现金37.77亿元（主要为收到的财政补贴资金以及代建工程项目资金等）；公司筹资活动现金流出42.80亿元，其中偿还债务支付的现金11.48亿元，分配股利、利润和偿付利息支付的现金5.05亿元，支付其他与筹资活动有关的现金26.28亿元（主要系转借给广州市各区政府的河涌综合整治款项）；2013年公司筹资活动现金净流量36.90亿元。

2014年1~3月，公司经营活动现金流入13.91亿元，经营活动现金流出13.36亿元，经营活动现金净流量0.54亿元；公司投资活动现金流入0.03亿元，投资活动现金流出1.67亿元，投

资活动现金净流量-1.64亿元；公司筹资活动现金流入30.36亿元，其中取得借款25.34亿元，收到其他与筹资活动有关的现金5.01亿元，筹资活动现金流出21.28亿元，筹资活动现金净流量9.07亿元。

总体看，2013年以来，公司经营规模有所扩大，投资活动规模也随之增长，经营活动产生的现金流净额基本可以覆盖公司的投资需求，对外筹资压力小。但是综合考虑到公司未来项目建设的资金需求以及未来经营及资本支出计划需要储备资金，导致公司对外筹资需求较大。

3. 资本及债务结构

资产

2013年，广州市财政局与广州市人民政府国有资产监督管理委员会向公司注入了大量资产，引起公司资产总额大幅增加，注入资产明细详见附件2。截至2013年底，公司资产总额770.64亿元，同比增长83.74%，其中流动资产占比14.30%，非流动资产占比85.70%，资产结构以非流动资产为主，较2012年底变化不大。

截至2013年底，公司流动资产总额110.20亿元，同比增长88.00%，增长主要系划入的股权资产带动货币资金增加以及公司应收账款的增长。截至2013年底，公司流动资产构成主要为：货币资金（占72.20%）、应收账款（占15.70%）、预付账款（占4.45%）和存货（占4.88%）。

截至2013年底，公司货币资金79.57亿元，同比增长143.66%，主要系公司2013年公司合并范围增加带动货币资金大幅增长。公司货币资金主要为银行存款，且期末无资金使用受限情况。

截至2013年底，公司应收账款17.91亿元，较2012年底增长较多，公司应收账款主要为应收工程款和应收跨期结算水费，截至2013年底公司应收账款净额17.30亿元，公司应收账款分类明细及计提的坏账准备如下表所示：

表 18 公司应收账款分类明细及计提坏账准备情况
(单位: 万元, %)

分类	金额	占比	计提坏账准备
单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款	16057.01	8.97	5069.32
按组合计提坏账准备的应收账款	162693.13	90.86	813.47
单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的应收账款	313.77	0.18	132.01
合计	179063.91	--	6014.79

资料来源: 公司审计报告。

截至2013年底, 公司预付账款4.90亿元, 较2012年底减少24.53%。公司的预付账款主要为预付工程款、预付设备款和税款。账龄在1年以内的占16.06%, 账龄在1到2年区间的占10.14%, 账龄在2~3年的占8.29%, 账龄在3年以上的占比65.51%。截至2013年底, 公司存货5.38亿元, 计提跌价准备0.63万元, 存货主要为已完工未结算的工程施工、原材料和库存商品。截至2013年底, 公司其他应收款2.91亿元, 主要为工程往来款。

截至2013年底, 公司非流动资产总额660.44亿元, 同比大幅增长, 主要系本期划入大量固定资产、在建工程 and 无形资产所致。截至2013年底, 公司非流动资产主要构成: 固定资产(占65.14%)、在建工程(占12.50%)、无形资产(占2.29%)和其他非流动资产(占17.19%)。

截至2013年底, 公司固定资产账面价值522.24亿元, 较2012年底大幅增加。根据广州市财政局与广州市国资委联合印发的系列文件(穗财农【2013】26号、穗国资【2013】5-8号)要求, 公司2013年获得41.59亿元的固定资产原值注入, 相关的资产划入明细详见附件2。2013年, 公司固定资产计提折旧17.50亿元, 截至2013年底累计折旧92.04亿元, 折旧费用增长较多主要系新增的污水管网及设备计提大额的折旧所致。截至2013年底, 公司固定资产账面净额430.20亿元, 主要为房屋及建筑物、供水和

污水处理管网及其设备等。

截至2013年底, 公司在建工程82.52亿元, 较2012年底增长143.49%, 主要系公司新增白云湖工程、5条河涌综合整治项目增加投资所致。

截至2013年底, 公司无形资产15.12亿元, 同比大幅增长, 主要系2013年新划入14.60亿元的土地使用权所致, 划入土地明细见附件2。

截至2013年底, 公司其他流动资产113.54亿元, 同比增长7.78%, 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。

公司2013年长期应收款骤然减少, 是由于净水公司纳入公司合并范围, 原公司代净水公司垫付的污水治理建设款项在合并范围内抵消所致。

截至2014年3月底, 公司资产总额780.79亿元, 较2013年底增长1.32%, 其中流动资产占比16.57%, 非流动资产占比83.43%, 流动资产占比较2013年底有所上升, 资产结构仍以非流动资产为主。

总体来看, 跟踪期内, 广州市政府和广州市国资委向公司注入了大量资产, 引起公司资产规模迅速增长, 资产结构仍以非流动资产为主, 非流动资产构成主要为固定资产, 资产流动性偏弱; 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, 回款风险较小。综合看, 公司资产结构较为合理, 整体资产质量较好。

所有者权益

截至2013年底, 公司所有者权益(含少数股东权益)253.33亿元, 较2012年底增加196.74亿元。

从公司的所有者权益构成来看, 实收资本占14.98%, 资本公积占95.04%, 未分配利润占-12.38%, 2013年公司新划入的资产除科达实业、矿泉别墅和假日酒店产权已经变更, 增加的其他资产, 产权变更手续尚在办理中。联合资信将密切关注划入资产的产权变更完成情况。

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固定资产、股权性资产和土地使用权占比较大，注入的股权性资产部分为公益性资产，综合来看，公司所有者权益质量一般。

负债

截至2013年底，公司负债总额517.31亿元，同比增长42.58%，其中流动负债占比8.73%，非流动负债占比91.27%，公司债务结构以长期债务为主。公司流动负债规模较2012年底略有增加，负债的增长主要系公司长期借款、应付债券和专项应付款的增长。

截至2013年底，公司长期借款339.85亿元，全部为信用借款；应付债券15亿元，为公司2013年发行的中期票据；专项应付款115.57亿元，主要为财政拨入的专项经费以及水建设专项资金等。

截至2014年3月底，公司负债总额534.88亿元，其中流动负债占比8.28%，非流动负债占比91.72%，公司负债结构仍以非流动负债为主。

截至2013年底，公司全部有息债务余额357.85亿元，其中短期债务3亿元，剩余354.85亿元全部为长期债务。2013年，公司债务规模较2012年增长114.72亿元，主要系合并范围扩大及业务规模增长带动债务规模的增长。但是剔除公司转借广州市各区政府的河涌治理项目专项款以后，公司的有息债务负担明显下降，剔除转借资金后，2013年底公司全部债务及长期债务分别下降至244.56亿元和241.56亿元。

从财务指标上看，受益于公司资产规模的大幅增长，截至2013年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别下降至67.13%和58.55%，较2012年底债务负担有所减轻。剔除借转资金后，公司的资产负债率和全部债务资本化比率进一步下降至52.39%和49.09%。

截至2014年3月底，公司全部有息债务余额379.97亿元，其中短期债务4.00亿元，长期债务375.97亿元，资产负债率和长期债务资本化比率分别为68.50%和60.71%；剔除转借资金后，

公司全部有息债务和长期有息债务分别下降至262.13亿元和258.13亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别下降至53.41%和51.60%。

总体看，跟踪期内，公司债务规模增长较快，债务结构仍以长期债务为主，与公司的资产结构相匹配；剔除转借资金后，公司的债务负担有所下降，整体债务负担一般。

4. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2013年公司流动比率和速动比率分别为243.99%和232.08%，较2012年底大幅提升；截至2014年3月底，两项指标分别为292.24%和278.77%。2013年，公司经营现金流动负债比为19.80%，总体看，跟踪期内，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债指标来看，2013年公司EBITDA值为22.38亿元，同比增幅较大，主要系本期费用化利息支出和折旧费用大幅增长所致；公司2013年EBITDA/利息倍数为1.63倍，全部债务/EBITDA倍数为15.99倍，债务指标值较2012年底有所改善。

根据公司与广州市财政局签订的《水环境整治建设专项资金使用协议》，自2013年起至2029年由市财政预算安排专项资金384.10亿元用于偿还公司转借给广州市各区政府的河涌治理项目专项款的本息偿还。

整体看来，跟踪期内，公司整体偿债能力一般，但是综合考虑到有息债务中公司转借给广州市各区政府的河涌治理项目专项款不构成公司实际债务负担，公司整体偿债能力处于适宜水平。

截至2014年3月底，公司无对外担保等或有负债。

截至2014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70.24亿元。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。

以 2013 年底财务数据为基础,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 1.49 倍、3.75 倍和 0.60 倍,EBITDA 和经营活动现金流入量对“13 广水务 MTN1”的保障能力较好,经营活动现金流净额对“13 广水务 MTN1”的保障能力较弱。

6. 过往债务履约情况

根据公司提供的《企业信用报告》(机构信用代码为 G1044010603214040W),截至 2014 年 4 月 17 日,公司无不良信贷信息,过往债务履约情况良好。

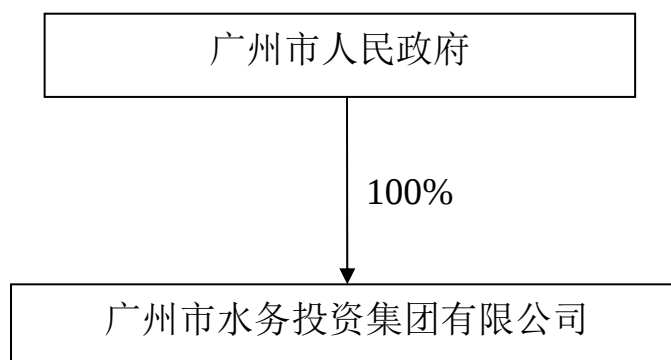
7. 抗风险能力

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。

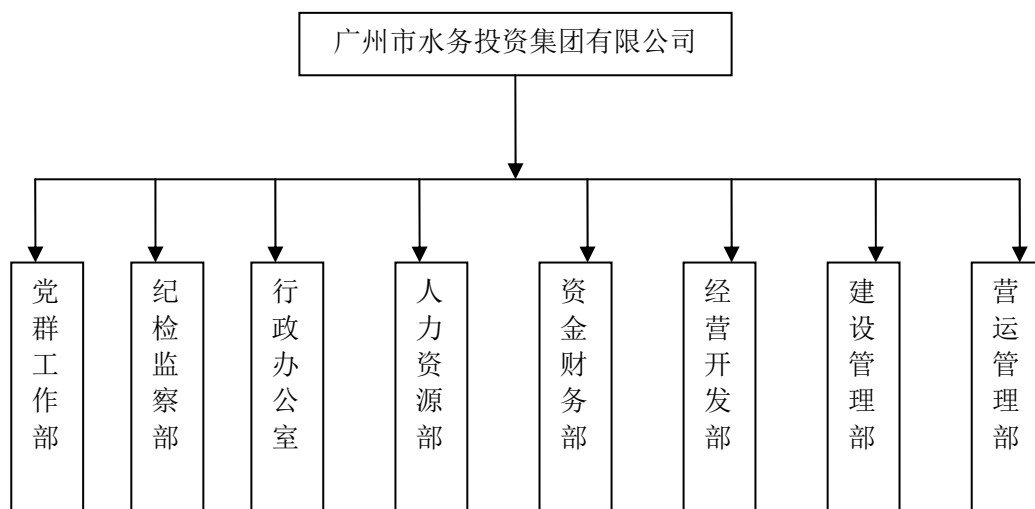
九、结论

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 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织架构图



附件 2013 年度政府注资明细情况

(单位: 万元)

资产名称	入账科目	入账金额			广州市财政、国资文号
		合计	计入实收资本	计入资本公积	
广州市科达实业发展公司	长期股权投资	97381.51	67768.54	29612.97	穗国资〔2013〕3号
广州市矿泉别墅	长期股权投资	3181.17	341.28	2839.89	穗国资〔2013〕4号
广州文化假日酒店	长期股权投资	70917.33	1861.56	69055.77	穗国资〔2013〕9号
小计		171480.01	69971.39	101508.62	
流溪河灌区总管理处	固定资产-房产及建筑物	692.73		692.73	穗财农〔2013〕26号
流溪河灌区总管理处	固定资产-房产及建筑物	4771.71		4771.71	穗财农〔2013〕26号
李溪拦河坝灌区管理处	固定资产-房产及建筑物	2900.49		2900.49	穗财农〔2013〕26号
黄龙带水库管理处	固定资产-房产及建筑物	18254.63		18254.63	穗财农〔2013〕26号
梅州水库管理处	固定资产-房产及建筑物	10740.59		10740.59	穗财农〔2013〕26号
三元里大道房产	固定资产-房产及建筑物	47153.33		47153.33	穗国资〔2013〕8号
白云国际会议中心	固定资产-房产及建筑物	214226.95		214226.95	穗国资〔2013〕5号
广州体育馆	固定资产-房产及建筑物	114624.53		114624.53	穗国资〔2013〕6号
金鹰大厦	固定资产-房产及建筑物	2512.17		2512.17	穗国资〔2013〕7号
小计		415877.12		415877.12	
李溪拦河坝灌区管理处	机器设备	505.94		505.94	穗财农〔2013〕26号
黄龙带水库管理处	机器设备	1054.87		1054.87	穗财农〔2013〕26号
梅州水库管理处	机器设备	305.74		305.74	穗财农〔2013〕26号
小计		1866.55		1866.55	
流溪河灌区总管理处	无形资产-土地使用权	519.34		519.34	穗财农〔2013〕26号
李溪拦河坝灌区管理处	无形资产-土地使用权	903.19		903.19	穗财农〔2013〕26号
黄龙带水库管理处	无形资产-土地使用权	98207.57		98207.57	穗财农〔2013〕26号
梅州水库管理处	无形资产-土地使用权	46322.15		46322.15	穗财农〔2013〕26号
小计		145952.25		145952.25	
白云湖水利工程管理处	在建工程	250869.16		250869.16	穗财农〔2013〕26号
李溪拦河坝灌区管理处	在建工程	4373.34		4373.34	穗财农〔2013〕26号
小计		255242.50		255242.50	

西江引水项目财政借支 转增资本	专项应付款	173000.00	173000.00		穗财债〔2013〕6号
合计		1163418.43	242971.39	920447.05	

附件 3 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	41.01	32.68	79.57	87.54
资产总额(亿元)	406.87	419.41	770.64	780.79
所有者权益(亿元)	55.43	56.59	253.33	245.91
短期债务(亿元)	--	--	3.00	4.00
长期债务(亿元)	240.07	240.13	354.85	375.97
全部债务(亿元)	240.07	240.13	357.85	379.97
营业收入(亿元)	32.63	36.50	50.96	11.58
利润总额(亿元)	-3.97	-3.76	-8.82	-2.23
EBITDA(亿元)	4.19	4.79	22.38	--
经营性净现金流(亿元)	4.85	3.24	8.94	0.54
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.29	3.08	3.34	--
存货周转次数(次)	5.95	5.94	9.84	--
总资产周转次数(次)	0.08	0.09	0.09	--
现金收入比(%)	96.59	94.01	100.03	109.24
营业利润率(%)	7.17	19.86	1.57	-3.36
总资本收益率(%)	0.54	0.78	0.76	--
净资产收益率(%)	-7.35	-6.82	-3.58	--
长期债务资本化比率(%)	81.24	80.93	58.35	60.46
全部债务资本化比率(%)	81.24	80.93	58.55	60.71
资产负债率(%)	86.38	86.51	67.13	68.50
流动比率(%)	147.37	144.29	243.99	292.24
速动比率(%)	135.97	132.85	232.08	278.77
经营现金流流动负债比(%)	11.19	7.99	19.80	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.74	0.78	1.63	--
全部债务/EBITDA(倍)	57.27	50.17	15.99	--

注：公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计。

附件 4 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+费用化利息支出) / (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
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%

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

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 5 主体长期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，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等