

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 1626 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定将广州市水务投资集团有限公司主体长期信用等级由AA⁺调整为AAA，评级展望为稳定，并将“13广水务MTN1”信用等级由AA⁺调整为AAA。

特此公告。



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: AAA 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	AAA	AA ⁺

跟踪评级时间: 2015 年 7 月 30 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年*	2014 年	15 年 6 月
现金类资产(亿元)	32.68	79.57	79.55	76.06
资产总额(亿元)	419.41	770.64	780.94	774.78
所有者权益(亿元)	56.59	253.33	303.80	315.83
短期债务(亿元)	0.00	3.00	6.48	3.60
全部债务(亿元)	240.13	357.85	360.90	342.83
营业收入(亿元)	36.50	50.96	55.44	38.30
利润总额(亿元)	-3.76	-8.82	-1.24	2.22
EBITDA(亿元)	4.79	22.38	37.53	--
经营性净现金流(亿元)	3.24	8.94	7.65	24.60
营业利润率(%)	19.86	1.57	-0.72	30.87
净资产收益率(%)	-6.82	-3.58	-0.50	--
资产负债率(%)	86.51	67.13	61.10	59.24
全部债务资本化比率(%)	80.93	58.55	54.29	52.05
流动比率(%)	144.29	243.99	252.90	225.94
全部债务/EBITDA(倍)	50.17	15.99	9.62	--
经营现金流流动负债比(%)	7.99	19.80	16.03	--

注: 1. 由于 2013 年数据发生追溯调整, 故使用 2014 年年初数据代替; 2. 2015 年半年度财务数据未经审计。

分析师

周 潇 张峻铖

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, 并于 2015 年新签订污水处理服务购买协议以保障其净水收入规模。联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 也关注到, 公司污水管网转固计提大量折旧导致公司营业成本维持高位以及转借的治理专项款规模大占用公司融资空间等因素对公司信用水平产生的不利影响。

随着新签订污水处理服务购买协议, 公司净水业务的收入得到良好保障, 公司净水业务和整体的盈利能力得到了极大的提升并实现扭亏为盈。广州市地区生活用水和污水处理价格均具备较大可提升空间, 未来随着广州市主城区的不断发展, 公司收入规模和盈利能力有望进一步得以扩大。

基于对公司主体状况以及广州市政府对公司在资金等方面支持的判断, 联合资信认为, 公司主体信用风险极低。

综合分析, 联合资信将公司主体长期信用等级由 AA⁺ 调整为 AAA, 评级展望为稳定, 并将“13 广水务 MTN1”的信用等级由 AA⁺ 调整为 AAA。

优势

1. 2014 年, 广州市经济实力和财政实力不断增强, 国务院等政府部门制定了多项利于水务行业未来发展的政策, 公司外部环境向好。
2. 2015 年公司新签订的污水处理服务购买协议极大提升了公司净水业务的盈利能力。
3. 公司 2014 年共获得的政府的专项补助资金共 41.82 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. 公司营业成本构成中仍以污水管网转固所计提的大量折旧成本为主，对公司盈利能力影响大。
2. 公司在建和未来拟建项目总投资额较大，未来有一定的筹资压力。

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。截至2015年6月底，公司注册资本为379516.02万元，其实际控制人为广州市人民政府。

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2015年6月底，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8个职能部门。截至2015年6月底，公司拥有全资二级子公司11家。

截至2014年底，公司（合并）资产总额780.94亿元，所有者权益（含少数股东权益）303.80亿元；2014年公司实现营业收入55.44亿元，利润总额-1.24亿元。

截至2015年6月底，公司（合并）资产总额774.78亿元，所有者权益（含少数股东权益）315.83亿元；2015年1~6月，公司实现营业收入38.30亿元，利润总额2.22亿元。

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

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%，城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元，比上年名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005亿元，比上年名义增长15.7%（扣除价格因素实际增长15.1%）。全年进出口总额264335亿元人民币，比上年增长2.3%。

2014年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入140350亿元，比上年增

加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 水务行业概述

水务行业隶属于公共事业，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。

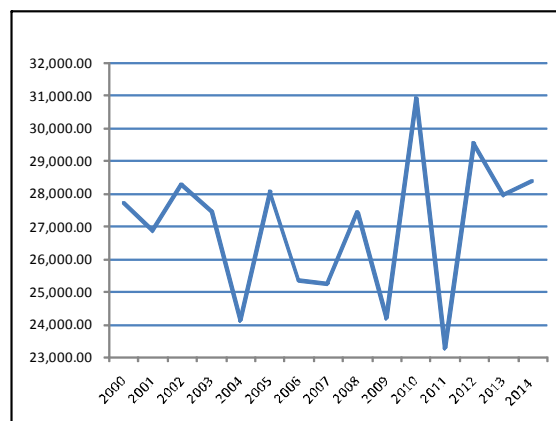
2. 供水子行业

（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，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。2014 年，中国水资源总量为 28370.00 亿立方米，较上年上升 1.83%。

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。

图 1 2000 年~2014 年中国水资源总量



资料来源：wind 资讯

（2）用水总量逐年提升

2006~2014 年，中国供水总量呈现出稳步

上升的态势。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，其中地表水是供水的主要来源，其供给量占供水总量的 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

2014 年全年总用水量 6220 亿立方米，比上年增长 0.6%。其中，生活用水增长 2.7%，工业用水增长 1.0%，农业用水增长 0.1%，生态补水增长 0.6%。万元国内生产总值用水量 112 立方米，比上年下降 6.3%。万元工业增加值用水量 64 立方米，下降 5.6%。人均用水量 456 立方米，比上年增长 0.1%。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。2014 年中国自来水生产量为 4641137.09 万立方米，比上年增长了 15.64%。2014 年，全国自来水生产量达 4948708.8 万立方米。

（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。据统计，目前全国 36 个大中城市，居民生活用水（自来水）价格平均为 2.08 元/吨，其中 36% 的城市水价在 2 元—3 元/吨，8% 的城市水价高于 3 元/吨。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 2015 年 4 月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	沈阳	1.80
2	长春	3.80	20	银川	1.80
3	北京	3.64	21	厦门	1.80
4	成都	2.94	22	兰州	1.75
5	重庆	2.70	23	福州	1.70
6	石家庄	2.50	24	南京	1.68
7	昆明	2.45	25	上海	1.63
8	宁波	2.40	26	郑州	1.60
9	哈尔滨	2.40	27	海口	1.60
10	呼和浩特	2.35	28	南昌	1.58
11	太原	2.30	29	合肥	1.55
12	大连	2.30	30	长沙	1.53
13	深圳	2.30	31	武汉	1.52
14	济南	2.25	32	南宁	1.48
15	西安	2.25	33	乌鲁木齐	1.36
16	贵阳	2.00	34	杭州	1.35
17	广州	1.98	35	杭州	1.35
18	青岛	1.80	36	西宁	1.30

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. 污水处理子行业分析

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。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。

近年来，随着全国各大城市污水排放总量的不断增长，国家政策逐渐向节能环保方向倾斜，对污水处理基础设施投资加大，污水处理能力明显提升，行业进入高速扩张期。根据《中国2014年国民经济和社会发展统计公报》，城市污水处理厂日处理能力达到12896万立方米，比上年末增长3.5%，城市污水处理率达到90.2%，提高0.8个百分点。

表2 2015年4月全国重点城市居民污水处理费
(单位: 元/吨)

排名	城市	污水处理费	排名	城市	污水处理费
1	南京	1.42	19	兰州	0.80
2	北京	1.36	20	海口	0.80
3	上海	1.30	21	南昌	0.80
4	南宁	1.17	22	武汉	0.80
5	重庆	1.00	23	长沙	0.75
6	昆明	1.00	24	贵阳	0.70
7	厦门	1.00	25	青岛	0.70
8	天津	0.90	26	银川	0.70
9	深圳	0.90	27	乌鲁木齐	0.70
10	济南	0.90	28	呼和浩特	0.65
11	广州	0.90	29	西安	0.65
12	成都	0.90	30	郑州	0.65
13	福州	0.85	31	沈阳	0.60
14	西宁	0.82	32	合肥	0.51
15	石家庄	0.80	33	太原	0.50
16	宁波	0.80	34	杭州	0.50
17	哈尔滨	0.80	35	杭州	0.50
18	大连	0.80	36	长春	0.40

资料来源：中国水网

在污水处理价格方面，由于污水处理行业较早开始市场化运作，相对于自来水价格，污水价格更多采取市场定价方式。根据中国水网公布的最新数据，截至2015年4月，居民生活污水处理费排名前十的城市包括南京、北京、

上海等地，价格处于1.3~1.5元/吨之间。

污水处理行业是典型的公用事业，因此其主要驱动因素是产业政策。近年来，国家政策不断向行业倾斜。作为“十二五”时期七大战略性新兴产业规划之一，2012年发布的《“十二五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》指出，“十二五”期间，全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划投资近4300亿元。同年5月，《全国城镇供水设施改造与建设“十二五”规划及2020年远景目标》出台，涉及水厂改造、管网改造、新建管网、新建水厂、水质检测监管、供水应急能力建设等多个领域。

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

跟踪期内，广州市经济发展快速，2014年，广州市实现地区生产总值（GDP）16706.87亿元，按可比价格计算，比上年（下同）增长8.6%。其中，第一产业增加值237.52亿元，增长1.8%；第二产业增加值5606.41亿元，增长7.4%；第三产业增加值10862.94亿元，增长9.4%。第一、二、三次产业增加值的比例为1.42：33.56：65.02。三次产业对经济增长的贡献率分别为0.3%、30.9%和68.8%。

从固定资产投资情况来看，2014年，广州市固定资产投资有所增加，全年完成固定资产投资4889.50亿元，比上年增长14.5%。从财政收支情况来看，2014年全年来源于广州地区的财政总预算收入4834亿元，增长9.1%。其中，国税部门组织收入2838亿元，增长10.0%；地税部门组织收入1418亿元，增长6.0%。一般公共预算收入1241.53亿元，增长8.7%。一般公共预算

算支出1434.26亿元，增长3.5%。

从居民收入情况来看，2014年全年城市常住居民家庭人均可支配收入42955元，增长8.9%；农村常住居民家庭人均可支配收入17663元，增长10.3%，扣除价格因素，实际增长7.7%。

总体来看，2014年，广州市区域经济实力和财政实力稳步增强，为公司发展提供了良好的区域环境；城乡居民收入水平进一步提高，加大了对城市基础设施和公用事业的需求。公司业务发展前景良好。

5. 政府支持

跟踪期内，公司获得了政府在资金和政策方面的大力支持。

资金支持

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》，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，2014年公司收到该项资金20.60亿元；同时，自2013年起至2029年由市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（截至2015年6月底，转借款项余额122.61亿元），2014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19.92亿元。2014年，公司还收到治水项目资本金等1.30亿元，计入公司的专项应付款科目。2014年，公司共获得政府补助资金41.82亿元，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。2015年1~6月，公司收到水环境整治还本付息资金5.57亿元。

政策支持

2015年4月9日，公司与广州市水务局签订了《污水处理服务协议》，协议期限15年，自2014年1月1日起至2028年12月31日止。其中约定广州市水务局按照公司实际的污水处理量及污染物削减量购买污水处理服务，以及按照初雨处理量及污染物削减量购买初雨处理服务。其中

购买污水处理服务总金额的计量是按公司污水处理总费用减去当年度污水处理费收入总额的差额计算，初雨处理服务同上。此协议签订后公司将不再依据《水环境整治建设专项资金使用协议》收取补贴资金，转而根据《污水处理服务协议》将相关资金纳入收入核算，极大的改善了公司主营业务亏损的现状，极大的提高了公司污水处理业务板块的盈利能力。根据协议，2015年1~6月广州市财政已拨付20.99亿元，并按照协议要求将部分资金纳入收入核算，其余资金计入预收款项科目。

总体来看，跟踪期内，公司获得了政府大力的资金支持和政策支持，得到政府支持的延续性较好。

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2014年实现主营业务收入54.99亿元，其中供水收入29.50亿元；净水业务板块，实现收入8.67亿元，同比增长4.60%；非水经营板块收入16.83亿元。

从毛利率情况来看，2014年公司供水业务的毛利率为32.32%，较2013年有所下滑；公司净水业务毛利率为-134.20%，同样是由于2013年划入的净水公司管网资产转固以后计提大量折旧，导致成本规模大；公司非水经营业务毛利率同样略有下滑，2013年为13.71%。

2015年1~6月，公司主营业务收入38.22亿元，其中供水经营收入13.89亿元，净水经营收

入16.19亿元，非水经营收入8.14亿元；受益于新签政府购买协议，2015年上半年公司净水经

营业务板块扭亏为盈，公司毛利率被拉升至31.67%。

表3 公司主营业务收入和毛利率情况(单位：亿元，%)

科目	2013 年		2014 年		2015 年 1~6 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
供水经营	27.22	37.44	29.50	32.32	13.89	34.80
净水经营	8.27	-138.29	8.67	-134.20	16.19	38.35
非水经营	14.78	17.72	16.83	13.71	8.14	13.07
合计	50.27	2.73	54.99	0.38	38.22	31.67

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。

2014 年，公司源水取水量合计 16.08 亿吨，较 2013 年略有增长。2015 年 1~3 月，公司源水取水量 3.65 亿吨，为 2014 年全年的 22.70%。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（单位：亿吨、元/吨）

项目	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月
源水取水量	15.72	16.08	3.65
源水资源费	0.12	0.12	0.12

资料来源：公司提供

注：由于公司尚未结算 2015 年半年度经营数据，故本表采用 2015 年一季度数据。

（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。2014 年，

公司日均制水量为 407.56 万吨/日，同比略有上升。

表 5 公司制水情况（单位：万吨/天）

项目	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月
制水能力	465	465	465
高峰制水量	436.39	441.99	408.94
日均制水量	404.93	407.56	374.17

资料来源：公司提供

注：由于公司尚未结算 2015 年半年度经营数据，故本表采用 2015 年一季度数据。

表6 截至目前公司下属水厂供水情况表

（单位：万吨/日）

水厂名称	供水能力	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。2014年，公司的制水成本有所增加，导致该业务毛利率下滑。

整体看，跟踪期内，公司制水能力保持稳定，制水成本有所增长。

表7 公司制水单位完全成本构成（单位：元/吨）

项目	2013年	2014年	2015年3月
水资源费	0.163	0.161	0.171
折旧费用	0.349	0.334	0.390
动力电耗	0.353	0.347	0.352
人工	0.253	0.263	0.296
原材料（药耗）	0.060	0.060	0.058
修理费	0.110	0.212	0.150
其他费用	0.182	0.244	0.267
合计	1.470	1.621	1.684

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；由于公司尚未结算2015年半年度经营数据，故本表采用2015年一季度数据。

（3）自来水供应

2014年，公司供水量和自来水销售量均有所增长，分别为14.88亿吨和11.97亿吨；2015年1~3月公司供水量和自来水销售量占2014年相应指标的比重分别为22.65%和21.39%。跟踪期内，公司的自来水销售基本保持稳定。

表8 公司供水情况（单位：亿吨、%）

项目	2013年	2014年	2015年1~3月
供水量	14.78	14.88	3.37
自来水销售量	11.55	11.97	2.56
产销差	21.87	19.56	23.98
水费回收率	98.00	98.17	92.48

资料来源：公司提供

注：由于公司尚未结算2015年半年度经营数据，故本表采用2015年一季度数据。

2014年，公司的产销差为19.56%，同比有所下降，2015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波动，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。

表9 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
工业建筑业用水	1.83	3.46
行政事业用水	1.61	3.46
经营服务业用水	2.71	3.46
特种用水	3.38	20.00

资料来源：公司提供

表10 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11 公司用水客户结构占比（单位：%）

项目	2013年	2014年
居民用水	58.54	58.12
非居民用水	41.10	41.52
特种用水	0.36	0.36
合计	100.00	100.00

资料来源：公司提供

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。

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，2014年居民用水量占总量的58.12%，非居民用水占比41.52%，特种用水占比0.36%。

考虑到目前广州市生活用水水价在全国重点城市中处于较低水平，具备一定的上调空间，公司供水经营业务收入有望得以进一步提升。

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。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12 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

公司净水业务板块自2013年新增后亏损严重，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》，由市财政每年核定后给予补贴资金。2015年4月，公司与广州市水务局签订了相关的购买服务协议，以补足公司污水业务的亏损部分。

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264.81万吨/日，年污水处理量达96593.01万吨。

表13 截至2014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	40569.10	111.15
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	18126.50	49.66
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	15789.40	43.26
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	8264.30	22.64
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	4752.97	13.09
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	1759.54	4.83
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	1078.67	3.04
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	3392.56	9.30
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	2859.97	7.84

合计	--	948.70	713.88	298.00	96593.01	264.81
----	----	--------	--------	--------	----------	--------

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。2014 年，公司实现非水经营收入 17.30 亿元，其中工程施工收入 12.09 亿元，勘察设计收入 4.25 亿元，公司 2014 年的非水经营业务收入较 2013 年底有所增长，但毛利率下滑。

表 14 公司非水经营业务情况（单位：亿元、%）

科目	2013年		2014年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
工程施工	9.03	8.36	12.09	6.37
勘察设计	3.83	31.99	4.25	25.18
其它	1.92	52.47	0.49	93.27
合计	14.78	17.72	16.83	13.71

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司非水经营业务收入有所增加，但毛利率下滑。整体看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 2015 年 3 月底，公司主要在建和未来三年拟建项目总投资额 110.68 亿元，截至 2015 年 3 月底已投额 10.41 亿元，未来尚有 100.27 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 15 截至 2015 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 2015 年 3 月底已落实资金	2015 年 4~12 月	2016 年	2017 年	2018 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	4.84	2.07	--	1.20	1.73	1.90	2.60	1.38
	石井净水厂	13.92	12.72	1.20	--	2.31	4.40	4.40	4.43	2.78
	琶洲湾公共沙滩泳场	1.74	--	--	1.74	1.18	0.40	0.65	0.16	--
	水博苑工程	2.00	1.00	--	1.00	0.99	0.83	0.90	0.18	--
	石井河浅层渠箱	32.25	22.58	9.68	--	0.45	7.44	7.48	17.91	6.45
	北部水厂一期	36.60	29.28	--	7.32	3.61	7.19	7.84	14.94	8.88
小计		93.42	70.42	12.94	10.06	9.74	22.00	23.17	40.22	19.48
未来 3 年拟建项目	北江引水工程（水源工程）	17.26	项建审批中，筹资方案未最终审定			0.67	3.80	3.80	--	--
小计		17.26	--			0.67	3.80	3.80	--	--
合计	--	110.68	70.42	12.94	10.06	10.41	25.80	26.97	40.22	19.48

资料来源：公司提供

注：由于公司尚未结算 2015 年半年度经营数据，故本表采用 2015 年一季度数据。

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 2015 年 6 月底，公司代投的污水治理工程资金合计 238.11 亿元，其中转借给净水公司的款项 115.50 亿元，转借给广州市各区政府的河涌治理款项 122.61 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，且公司将从 2015 年起开始分期偿付银团贷款本金（公司与各银团成员于 2014 年签订补充协议，调整还款安排，见表 17）。依照相关合同条款，公司从 2015 年起每年应分两期归还银团贷款本金，2015 年应归还本金合计 5 亿元。根据政府债务化解方案工作部署，公司于 2014 年 12 月收到市财政非经营性治水项目还本资金 12.60 亿元，并于 2014 年 12 月提前归还治水银团本金 12.60 亿元；2015 年 4 月公司提前归还银团贷款 10.47 亿元。

表 16 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、从化和增城市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、从化和增城市整治河涌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。2014 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 21.22 亿元。

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	5.00	4.50	5.00	7.50
------	------	------	------	------

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且实际预算资金落实情况良好。

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、2013年12月12日及2014年9月25日三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2015年5月底，“13广水务MTN1”募集资金已使用132659万元，未使用金额17341万元，募集资金已于2015年1月21日完成第二期的利息支付工作。

八、财务分析

公司2012~2014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；2015年半年度财务报表未经审计。

2014年，公司纳入合并范围的全资子公司9家，较2013年合并范围无变化，财务数据连续性和可比性好。

截至2014年底，公司（合并）资产总额780.94亿元，所有者权益（含少数股东权益）303.80亿元；2014年公司实现营业收入55.44亿元，利润总额-1.24亿元。

截至2015年6月底，公司（合并）资产总额774.78亿元，所有者权益（含少数股东权益）315.83亿元；2015年1~6月，公司实现营业收入38.30亿元，利润总额2.22亿元。

1. 盈利能力

公司2014年实现营业收入55.44亿元，其中主营业务收入54.99亿元。公司2014年的营业收入较2013年同比增长8.74%，主要系自来水销售和建筑安装工程收入的增长。2014年公司发生营业成本55.07亿元，同比增长11.60%，增幅高于营业收入的增幅，成本有所增长的业务为自来水销售、建筑安装工程和污水处理。

2014年，公司期间费用为21.30亿元，同比减少1.75%，占营业收入的比重由2013年的42.53%下降至38.42%。跟踪期内，期间费用的

构成仍以财务费用为主，公司2014年的财务费用为13.94亿元，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。

近年来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。2014年，公司实现营业外收入20.90亿元，其中政府补助20.75亿元，主要为公司获得的政府补贴（来自《水环境整治建设专项资金使用协议》）。2014年，公司实现利润总额-1.24亿元，较2013年的亏损有较大程度减少。

从盈利指标来看，2014年公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为-0.72%、2.01%和-0.50%；营业利润率有所下降，总资本收益率反向增加，净资产收益率指标较2013年有所改善。

2015年1~6月，公司实现营业收入38.30亿元是2014年全年的69.09%，利润总额2.22亿元。营业利润率大幅提升至30.87%，公司整体经营情况扭亏为盈，主要系公司所签订的污水处理购买服务协议所影响。

跟踪期内，公司的收入规模有所扩大，受到新签协议的影响，公司2015年前半年的盈利能力大幅提升并扭亏为盈。

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。2014年，公司经营活动现金流入量为64.23亿元，同比增长14.11%，其中销售商品、提供劳务收到的现金55.96亿元，收到其他与经营活动有关的现金8.21亿元（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56.58亿元，同比增长19.50%，其中购买商品、接受劳务支付的现金27.31亿元，支付给职工以及为职工支付的现金11.06亿元，支付的各项税费5.14亿元，支付其他与经营有关的现金13.07亿元（主要系支付各类保证金等）；公司2014年经营活动产生的现金流净额7.65亿元，同比

减少14.55%。2014年，公司现金收入比为100.94%，较2013年的99.99%有所上升，公司的收现能力有所提升。

投资活动方面，2014年，公司投资活动现金流入和流出均同比下降。2014年，公司投资活动现金流入0.73亿元，其中收回投资收到的现金0.19亿元，取得投资收益收到的现金0.54亿元；公司投资活动现金流出13.78亿元，其中购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金7.69亿元，投资支付的现金0.75亿元；公司2014年投资活动现金流净额为-13.05亿元。

筹资活动方面，2014年公司保持大规模筹资状态，且筹资活动现金流出量快速扩大。2014年，公司筹资活动现金流入75.08亿元，其中取得借款收到的现金31.34亿元，收到其他与筹资活动有关的现金43.43亿元（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69.70亿元，其中偿还债务支付的现金28.56亿元，分配股利、利润和偿付利息支付的现金19.40亿元，支付其他与筹资活动有关的现金21.74亿元（主要系转借给广州市各区政府的河涌综合整治款项）；2014年公司筹资活动现金流净额5.38亿元。

2015年1~6月，公司经营活动现金流入47.75亿元，经营活动现金流出23.15亿元，经营活动现金流净额24.60亿元；公司投资活动现金流入3.90亿元，投资活动现金流出7.39亿元，投资活动现金流净额-3.49亿元；公司筹资活动现金流入10.40亿元，其中取得借款3.25亿元，收到其他与筹资活动有关的现金7.15亿元，筹资活动现金流出35.02亿元，筹资活动现金流净额-24.62亿元。

总体看，2014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难以覆盖公司的投资需求，对外有一定的筹资压力。

3. 资本及债务结构

资产

截至2014年底，公司资产总额780.94亿元，同比增长1.33%，其中流动资产占比15.45%，非流动资产占比84.55%，资产结构以非流动资产为主。

截至2014年底，公司流动资产总额120.67亿元，同比增长9.50%，增长主要系其他应收款的增长。截至2014年底，公司流动资产构成主要为货币资金（79.55亿元）、应收账款（18.27亿元）、其他应收款（10.74亿元）和存货（6.70亿元）。

截至2014年底，公司货币资金79.55亿元，同比减少0.02%。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2014年底，公司应收账款18.27亿元，较2013年底增长5.58%，公司应收账款主要为应收工程款和应收跨期结算水费，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	8681.38	4.63	3685.37
按组合计提坏账准备的应收账款	178592.77	95.29	892.96
单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的应收账款	143.54	0.08	131.82
合计	187417.70	--	4710.16

资料来源：公司审计报告。

截至2014年底，公司其他应收款10.74亿元，较2013年底大幅增长，原因系公司将原三级子公司广州科技风险投资有限公司的股权转让，相应的款项形成挂账所致（8.23亿元）。截至本报告出具之日，相关款项已悉数收回。

截至2014年底，公司存货6.70亿元，较2013年底增长24.57%，存货主要为已完工未结算的工程施工成本和原材料。

截至2014年底，公司非流动资产总额660.28亿元，同比变动不大。截至2014年底，公司非流动资产主要构成：固定资产（413.84

亿元)、在建工程(95.17亿元)、无形资产(14.96亿元)和其他非流动资产(122.56亿元)。

截至2014年底,公司固定资产账面价值413.84亿元,较2013年底略有减少。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2014年底,公司在建工程95.17亿元,较2013年底增长15.45%,主要系公司新增北部一期项目和石井净水厂所致。

截至2013年底,公司无形资产15.11亿元,同比变动不大,主要由土地使用权(14.87亿元)构成。

截至2014年底,公司其他流动资产122.56亿元,同比增长7.96%,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(122.33亿元)。

截至2015年6月底,公司资产总额774.78亿元,较2014年底减少0.79%,其中流动资产占比15.03%,非流动资产占比84.97%,流动资产占比较2014年底有所下滑,资产结构仍以非流动资产为主。

总体来看,跟踪期内公司资产规模略有增加,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2014年底,公司所有者权益(含少数股东权益)303.80亿元,较2013年底增长20.22%。

从公司的所有者权益构成来看,实收资本占12.49%,资本公积占95.97%,未分配利润占-11.10%。跟踪期内,公司资本公积增加了54.81亿元,系财政将专项资金54.91亿元由专项应付款转入资本公积所致。综合来看,公司所有者权益稳定性较好。

负债

截至2014年底,公司负债总额477.14亿元,

同比减少7.88%,其中流动负债占比10.00%,非流动负债占比90.00%,公司债务结构以长期债务为主。公司负债规模较2013年底减少主要系专项应付款转入资本公积所致。

截至2014年底,公司长期借款339.41亿元,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72.54亿元,主要为财政拨款的专项经费等资金。

截至2015年6月底,公司负债总额458.95亿元,其中流动负债占比11.23%,非流动负债占比88.77%,公司负债结构仍以非流动负债为主。

截至2014年底,公司全部有息债务余额360.90亿元,其中短期债务6.48亿元,剩余全部为长期债务。2014年,公司债务规模较2013年增长3.05亿元。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(122.34亿元)以后,公司的有息债务负担明显下降,剔除转借资金后,2014年底公司全部债务及长期债务分别下降至238.56亿元和232.08亿元。

从财务指标上看,截至2014年底,公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为61.10%和54.29%,较2013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53.87%和43.99%。

截至2015年6月底,公司全部有息债务余额342.83亿元,其中短期债务3.60亿元,长期债务339.23亿元,资产负债率和长期债务资本化比率分别为59.24%和51.79%;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220.49亿元和216.89亿元,资产负债率和全部债务资本化比率分别下降至51.59%和41.11%。

总体看,跟踪期内,公司债务规模有所增长,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,2014年公司流动比率和速动比率分别为252.90%和238.85%,较

2013年底有所提升；截至2015年6月底，两项指标分别为225.94%和212.65%。2014年，公司经营现金流动负债比为16.03%，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，2014年公司EBITDA值为37.53亿元，同比增幅较大，主要系本期利润总额亏损幅度减少所致；公司2014年全部债务/EBITDA倍数为9.62倍，债务指标值较2013年有所改善。

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。

公司三级子公司广州市穗云自来水有限公司为广州市白云区钟落潭镇经济开发公司1177万元的贷款提供共同保证担保。根据2015年1月27日中国农业银行的回函，截至2014年底，广州市穗云自来水有限公司仍存在担保责任，所欠本金为929.31万元、利息为1136.72万元，本息合计2066.04万元已确认为预计负债。。

截至2015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68.58亿元。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2014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2.50倍、4.28倍和0.51倍，公司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2015年6月18日，公司无不良信贷信息，过往债务履约情况良好。

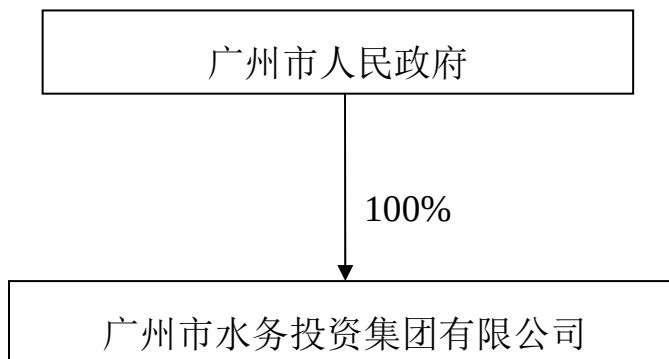
7. 抗风险能力

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极强。

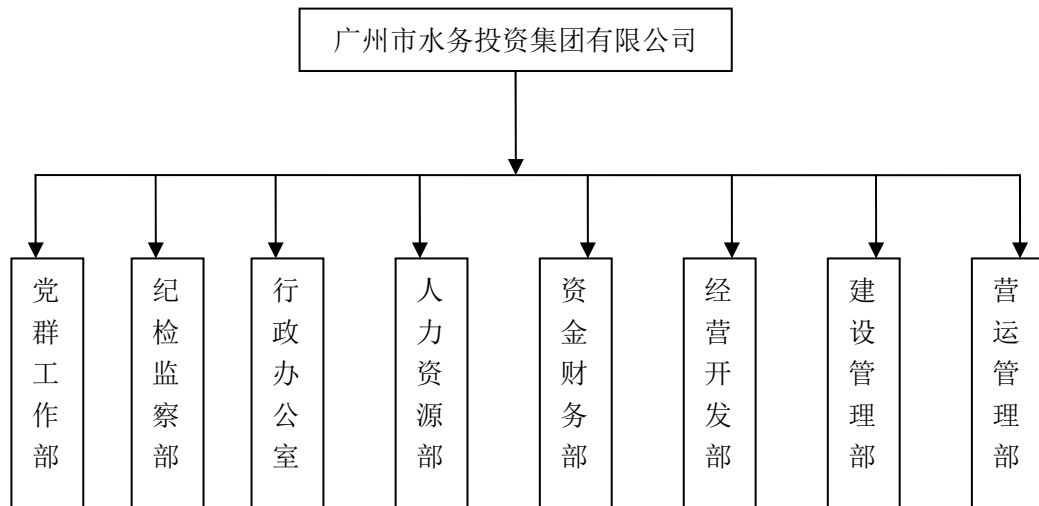
九、结论

综合考虑，联合资信将公司长期主体信用等级由AA⁺调整为AAA，评级展望为稳定，并将“13广水务MTN1”债项信用等级由AA⁺调整为AAA。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织架构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年*	2014 年	2015 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	32.68	79.57	79.55	76.06
资产总额(亿元)	419.41	770.64	780.94	774.78
所有者权益(亿元)	56.59	253.33	303.80	315.83
短期债务(亿元)	0.00	3.00	6.48	3.60
长期债务(亿元)	240.13	354.85	354.41	339.23
全部债务(亿元)	240.13	357.85	360.90	342.83
营业收入(亿元)	36.50	50.96	55.44	38.30
利润总额(亿元)	-3.76	-8.82	-1.24	2.22
EBITDA(亿元)	4.79	22.38	37.53	--
经营性净现金流(亿元)	3.24	8.94	7.65	24.60
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.08	3.34	3.12	--
存货周转次数(次)	5.94	9.84	9.11	--
总资产周转次数(次)	0.09	0.09	0.07	--
现金收入比(%)	94.01	100.03	100.94	118.76
营业利润率(%)	19.86	1.57	-0.72	30.87
总资本收益率(%)	0.78	0.76	2.01	--
净资产收益率(%)	-6.82	-3.58	-0.50	--
长期债务资本化比率(%)	80.93	58.35	53.84	51.79
全部债务资本化比率(%)	80.93	58.55	54.29	52.05
资产负债率(%)	86.51	67.13	61.10	59.24
流动比率(%)	144.29	243.99	252.90	225.94
速动比率(%)	132.85	232.08	238.85	212.65
经营现金流动负债比(%)	7.99	19.80	16.03	--
全部债务/EBITDA(倍)	50.17	15.99	9.62	--

注：1. 由于 2013 年数据发生追溯调整，故使用 2014 年年初数据代替；2. 2015 年半年度财务数据未经审计。

附件 3 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/营业收入×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(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
 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 4 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，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

主体长期信用等级设置及其含义同长期债券信用等级