跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1597 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AAA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“13广水务MTN1”AAA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月二十二日

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
中期票据跟踪评级报告

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：AAA　　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	AAA

跟踪评级时间：2016 年 7 月 22 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	79.57	79.55	73.70	83.56
资产总额(亿元)	770.64	780.94	773.23	782.16
所有者权益(亿元)	253.33	303.80	320.10	320.09
短期债务(亿元)	3.00	6.48	3.20	3.00
全部债务(亿元)	357.85	360.90	337.64	337.74
营业收入(亿元)	50.96	55.44	80.84	16.82
利润总额(亿元)	-8.82	-1.24	2.61	-0.15
EBITDA(亿元)	22.38	37.53	33.29	--
经营性净现金流(亿元)	8.94	7.65	35.13	0.97
营业利润率(%)	1.57	-0.72	25.96	22.74
净资产收益率(%)	-3.58	-0.50	0.73	--
资产负债率(%)	67.13	61.10	58.60	59.08
全部债务资本化比率(%)	58.55	54.29	51.33	51.34
流动比率(%)	243.99	252.90	259.49	228.75
全部债务/EBITDA(倍)	15.99	9.62	10.14	--
经营现金流动负债比(%)	19.80	16.03	83.24	--

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. 2016 年第一季度财务数据未经审计。

分析师

霍正泽　李毅婷
lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
Http：//www.lhratings.com

评级观点

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，公司资产流动性偏弱、在建和拟建项目未来投资规模大等因素对公司信用水平产生的不利影响。

公司签订污水处理服务购买协议，为净水业务收入提供了保障，净水业务和整体的盈利能力得到了显著改善。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。

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

优势

1. 2015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年公司签订污水处理服务购买协议，公司营业收入大幅增长，整体盈利能力有所改善。
3. 跟踪期内，公司经营活动现金流入量规模较大，对“13广水务MTN1”保障能力强。

关注

1. 跟踪期内，公司资产结构以非流动资产

为主，资产流动性偏弱。

2. 公司在建和拟建项目未来投资规模大，存在一定的筹资压力。

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“13 广水务 MTN1”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财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2016年3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。

截至2016年3月底，公司本部拥有办公室、党群工作部、审计室、总工室、纪检监察室、资金财务部、建设管理部、营运管理部、经营开发部9个职能部门。截至2016年3月底，公司拥有全资二级子公司11家。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 773.23 亿元，所有者权益（含少数股东权益 1.06 亿元）320.10 亿元；2015 年公司实现营业收入 80.84 亿元，利润总额 2.61 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额 782.16 亿元，所有者权益（含少数股东权益 1.06 亿元）320.09 亿元；2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 16.82 亿元，利润总额-0.15 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

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015 年，中国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年，中国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发

挥“稳定器”作用。2015 年，中国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；中国消费与人均收入情况大致相同，中国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，中国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。中国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2016 年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、行业及区域经济环境

1. 水务行业概述

（1）水务行业现状

水务行业是指由原水、供水、节水、排水、污水处理及水资源回收利用等构成的产业链。水务行业是中国乃至世界上所有国家和地区最重要的城市基本服务行业之一，日常的生产、生活都离不开城市供水。改革开放以来，随着中国城市化进程的加快，水务行业的重要性日益凸显，目前已基本形成政府监管力度不断加大、政策法规不断完善，水务市场投资和运营主体多元化、水工程技术水平不断提升，供水管网分布日益科学合理、供水能力大幅增强，水务行业市场化和产业化程度不断加深，水务投资和经营企业日益发展壮大的良好局面。

中国是一个水资源贫乏和分布不均匀的国家，受气候和污染影响，水资源总量呈逐年下降趋势，中国水资源总量占全球的 6%，而中国人口却占全球的 23%左右。因人口众多，在联合国可持续发展委员会统计的 153 个国家和地区中，中国排在第 121 位，并且被列为了世界 13 个人均水资源最贫乏的国家之一。2015 年，中国全年水资源总量 28306 亿立方米，全年平均降水量 644 毫米。当年末全国监测的 614 座大型水库蓄水总量为 3645 亿立方米，与上年末蓄水量基本持平。

从水资源的分布情况看，中国呈现东南多西北少，山区多平原少的状况。全国约 81%的

水资源集中分布在长江流域及以南地区，广大北方和部分沿海地区水资源严重不足。据有关资料统计，全国 663 个城市中，有 400 多个城市常年供水不足，110 个城市严重缺水。华北、西北、辽中南、山东及沿海部分城市水资源供需矛盾尤为突出，北京、天津、宁夏、上海、河北等 9 个省（市、自治区）人均水资源量不足 500 立方米，属于严重缺水地区。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。

从中国用水情况来看，根据国家统计局 2015 年公报显示，2015 年全国总用水量 6180 亿立方米，比上年增长 1.4%。其中，生活用水增长 3.1%，工业用水增长 1.8%，农业用水增长 0.9%，生态补水增长 1.7%。（每）万元国内生产总值用水量为 104 立方米，较上年下降 5.1%；（每）万元工业增加值用水量为 58 立方米，下降 3.9%；人均用水量为 450 立方米，比上年增长 0.9%。从历年供水量看，供水总量平稳增长，生产用水波幅不大，生活用水呈现上涨态势。随着全国供水量的稳步增加，全国污水排放量亦呈现快速增长趋势，水体污染问题日益突出。根据国家统计局统计年鉴显示，2011 年至 2014 年期间，中国废水排放总量由 659.19 亿吨，增长到 716.18 亿吨，呈小幅增长势态。

污水处理行业属于水务终端处理行业，中国水资源匮乏，污水排放量的持续增长以及水污染问题的日益严峻为污水处理行业提供了广阔的市场空间。近年来，国家政策不断向污水处理行业倾斜，在政策红利下，中国污水处理行业进入了高速扩张期：污水处理能力和处理效率持续提升，各地污水处理费价格陆续上调，行业规模持续扩张，营收快速增长，行业整合推进。

根据国家统计局 2015 年公报，截至 2015 年末，全国城市污水处理厂日处理能力达到 13784 万立方米，比上年末增长 5.3%；城市污水处理率达到 91.0%，提高 0.8 个百分点。

（2）水务行业政策

为规范水务行业健康发展，国家有关部门制定了一系列水务行业关政策法规，这些政策法规涉及资质管理、产品和服务质量、项目建设标准、价格管理等诸多方面。国家有关部门颁布的水务行业相关的主要政策、法规如下：

表 1　水务行业相关的主要政策、法规情况表

序号	名称	颁布单位
1	《中华人民共和国水法》（主席令第 74 号）	--
2	《中华人民共和国水污染防治法》（主席令第 87 号）	--
3	《城市供水条例》（国务院令第 158 号）	国务院
4	《取水许可证和水资源费征收管理条例》（国务院令第 460 号）	国务院
5	《中共中央、国务院关于加快水利改革发展的决定》（中发[2011]1 号）	中共中央、国务院
6	《国务院办公厅关于推进水价改革促进节约用水保护水资源的通知》（国务院办法[2014]36 号）	国务院办公厅
7	《国务院关于实行最严格水资源管理制度的意见》（国发[2012]3 号）	国务院
8	《城镇排水与污水处理条例》（国务院令第 641 号）	国务院
9	《取水许可管理办法》（水利部令第 34 号）	水利部
10	《城市排水许可管理办法》（建设部令第 152 号）	建设部
11	《市政公用事业特许经营管理办法》（建设部令第 126 号）	建设部
12	《关于加快建立完善城镇居民用水阶梯价格制度的指导意见》（发改价格[2013]2676 号）	国家发改委、住建部
13	《城市供水水质管理规定》（建设部令第 156 号）	建设部
14	《生活饮用水卫生监督管理办法》（建设部、卫生部第 53 号令）	建设部、卫生部
15	《生活饮用水卫生标准》（GB5749-2006）	卫生部
16	《城镇污水处理厂污染物排放标准》（GB18918-2002）	环保总局、质检总局

17	《城市给水工程项目建设标准》（建标 120-2009）	住建部、国家发改委
18	《城市污水处理工程项目建设标准》（建标[2001]77 号）	建设部、国家计委
19	《城市供水价格管理办法》（计价格[1998]1810 号）	国家计委、建设部
20	《关于进一步推进城市供水价格改革工作的通知》（计价格[2002]515 号）	国家计委、财政部、建设部、水利部、环保总局
21	《关于做好城市供水价格管理工作有关问题的通知》（发改价格[2009]1789 号）	国家发改委、住建部
22	《关于加大污水处理费的征收力度建立城市污水排放和集中处理良性运作机制的通知》（计价格[1999]1192 号）	国家计委、建设部、国家环保总局
23	《关于印发推进城市污水、垃圾处理产业化发展意见的通知》（计投资[2002]1591 号）	国家计委、建设部、国家环保总局
24	《国务院办公厅关于印发“十二五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划的通知》（国办发[2012]24 号）	国务院办公厅
25	《关于印发水利发展规划（2011-2015）的通知》（发改农经[2012]1618 号）	国家发改委、水利部、住建部
26	《重点流域水污染防治规划（2011-2015）》（环发[2012]58 号）	国家发改委、水利部、财政部、环境保护部
27	《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》（建城[2012]82 号）	住建部、国家发改委
28	《水污染防治行动计划》（国发[2015]17 号）	国务院
29	《中共中央、国务院关于进一步加强城市规划建设管理工作的若干意见》	中共中央、国务院

资料来源：联合资信整理

再生水行业是中国的新兴行业，虽然早在 1984 年政府便开始推广再生水的使用，但是直至 1995 年北京市才率先制定 1 元/立方米的市场参考价格。近几年，随着中国陆续完善相关政策，再生水行业逐步成为可持续发展的增值产业。首先，2006 年建设部在《城市污水再生利用技术政策》中明确指出城市景观环境用水要优先利用再生水；其次，2007 年国家发改委、水利部、建设部联合发布了《节水型社会建设“十一五”规划》，明确提出到 2010 年，北方缺水城市再生水利用率拟达到污水处理量的 20%，南方沿海缺水城市达到 5%-10%；再次，2008 年国家发改委在《全国中型水库建设规划》的批复中重点强调了再生水市场价格的确定应以促进再生水利用为前提条件。以上诸多的利好政策促进了再生水行业的快速发展，进一步建立完善了污水资源再生利用机制，为保护优质水资源，改善城市水环境质量，奠定了较好的基础。2015 年 2 月，中央政治局常务委员会会议审议通过《水污染防治行动计划》（又称“水十条”），将在污水处理、工业废水、全面控制污染物排放等多方面进行强力监管并启动严格问责制。2016 年 2 月，中共中央、国务院《关于进一步加强城市规划建设管理工作的若干意见》指出，到 2020 年，地级以上城市建成区力争实现污水全收集、全处理，缺水城市再生水利用率达到 20%以上。

2012 年水利部发布《节水型社会建设“十二五”规划》，提出节水型社会建设的目标，到 2015 年，节水型社会建设取得显著成效，水资源利用效率和效益大幅度提高，用水结构进一步优化，用水方式得到切实转变，最严格的水资源管理制度框架以及水资源合理配置、高效利用与有效保护体系基本建立。全国用水总量控制在 6350 亿立方米以内，全国万元 GDP 用水量降低到 105 立方米以下，比 2010 年下降 30%；农田灌溉水有效利用系数提高到 0.53，农业灌溉用水总量基本不增长；万元工业增加值用水量降低到 63 立方米，比 2010 年降低 30%以上；全国设市城市供水管网平均漏损率不超过 18%；海水淡化、再生水利用、雨水集蓄利用、矿井水利用等非常规水源利用年替代新鲜淡水量达到 100 亿立方米以上。

为加快节水型社会建设，践行“节水优先、空间均衡、系统治理、两手发力”的治水方针，根据“十三五”规划编制工作的总体部署，国家发展改革委、水利部、住房城乡建设部决定联合组织编制《节水型社会建设“十三五”规划》。通知要求，根据各地区产业及水资源特点，提出“十三五”期间节水型社会建设的总体思路、

主要目标和总体布局，重点领域节水任务（应包括农业、工业、城镇节水，非常规水利用，节水产业，节水能力，宣传教育等相关任务内容），重点节水制度建设，重点工程建设和投资估算，效益和环境影响分析，保障措施等。

随着中国宏观经济的稳定增长和中国城镇化进程的加快，城市供水的需求会持续旺盛。市场化的政策导向将加快水务行业的发展进程。随着中国水资源的供求矛盾日益突出，通过水价杠杆调节水资源的供求关系，促进水资源的合理利用，保障经济社会的可持续发展，成为水价改革的主要目的，而水价改革也将为社会资本等多元化资本进入创造了基本的盈利空间，有利于行业的健康发展。近年来，国家加大了水价改革的力度，中国国内大部分城市都已实施或在积极酝酿水价上调的具体方案，完善水价形成机制、合理调整城市供水、水利工程供水价格、加大污水处理费征收力度等措施。

总体看，中国国民经济持续、快速、稳定发展为水务行业的发展提供了保证，环境保护力度的加大也将促进污水处理行业的发展，行业发展前景较好。

2. 区域经济和财政实力

跟踪期内，广州市经济发展快速，2015年，广州市实现地区生产总值（GDP）18100.41亿元，按可比价格计算，比上年（下同）增长8.4%。其中，第一产业增加值228.09亿元，增长2.5%；第二产业增加值5786.21亿元，增长6.8%；第三产业增加值12086.11亿元，增长9.5%。第一、二、三次产业增加值的比例为1.26：31.97：66.77。三次产业对经济增长的贡献率分别为0.4%、29.0%、和70.6%。

从固定资产投资情况来看，2015年，广州市固定资产投资有所增加，全年完成固定资产投资5405.95亿元，比上年增长10.6%。分投资主体看，国有经济投资1301.30亿元，下降6.5%；民间投资2397.76亿元，增长35.8%；港澳台、外商经济投资967.74亿元，增长9.3%。

从居民收入情况来看，2015年城市常住居民人均可支配收入46734.60元，增长8.8%；农村常住居民人均可支配收入19323.10元，增长9.4%。

2015年广州地区的财政总预算收入5116亿元，增长5.8%。其中，国税部门组织收入2925亿元，增长3.1%；地税部门组织收入1554亿元，增长9.6%。一般公共预算收入1349.09亿元，增长8.5%。一般公共预算支出1728.15亿元，增长20.3%。

总体来看，2015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。

3. 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；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（截至2015年底，转借款项余额125.53亿元），2015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9.66亿元，2016年1~3月公司资本金及还本付息资金收到8.00亿元，上述变化均在“资本公积”和“收到其他与筹资活动有关的现金”中体现。2015年公司收到财政拨入专项经费、车破加压站拆迁补偿款、赤岗加压站改建款、车坡加压站复建资金等资金14.46亿元，计入“专项应付款”，体现在“收到其他与筹资活动有关的现金”。2015年公司收到政府补助1.92亿元，计

入“营业外收入”，体现在“收到其他与经营活动有关的现金”。

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年广州市财政局拨付款项28.82亿元，2016年1~3月拨付13.20亿元，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”或“其他应付款”科目，并在“销售商品、提供劳务收到的现金”中体现。

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，公司总经理发生变更，由吴学伟任公司总经理兼副董事长。

吴学伟，1963年生，博士学位。曾任职于广州大学教师，广州市市政园林局副总工程师、总工程师，广州市水务局副局长，公司总经理、副总董事长、党委副书记。

此次领导变更属于公司正常职务调动，未对公司经营和管理造成重大影响。

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2015年实现主营业务收入80.25亿元，同比增长45.94%；其中供水收入30.04亿元，同比变化不大；净水业务板块，实现收入30.12亿元，同比增长247.40%，系公司收到广州市财政局拨付资金，2015年公司净水收入包括广州市财政拨付款项28.82亿元和2015年1~8月居民生活类污水处理费用1.30亿元；非水经营板块收入16.83亿元，同比增长19.31%。

从毛利率情况来看，2015年公司供水业务的毛利率为32.38%，同比变化不大；公司净水业务毛利率为30.22%，同比转负为正且大幅增长；公司非水经营业务毛利率同样略有增长，2015年为15.29%。总体看，2015年公司主营业务毛利率为27.30%，同比大幅增长，系净水经营收入增长所致。

2016年1~3月，公司主营业务收入16.80亿元，其中供水经营收入6.36亿元，净水经营收入6.64亿元，非水经营收入3.81亿元；毛利率方面，供水经营为28.85%，净水经营为25.75%，非水经营为14.45%；2016年1~3月公司净水经营业务毛利率较2015年有所下降，系一季度公司确认收入和成本较小故毛利率下降；主营业务毛利率为24.36%。

表2　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	2016 年 3 月	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
	收入				毛利率			
供水经营	27.22	29.50	30.04	6.36	37.44	32.32	32.38	28.85
净水经营	8.27	8.67	30.12	6.64	-138.29	-134.2	30.22	25.75

非水经营	14.78	16.83	20.08	3.81	17.72	13.71	15.29	14.45
合 计	**50.27**	**54.99**	**80.25**	**16.80**	**2.73**	**0.38**	**27.30**	**24.36**

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。

2015年，公司源水取水量合计16.00亿吨，较2014年略有下降。2016年1~3月，公司源水取水量3.75亿吨，为2015年全年的23.44%。公司获取源水需支付水资源费，跟踪期内，水资源费价格有变动，根据广州省发展和改革委员会、广东省财政厅和广东省水利厅于2015年12月31日的文件粤发改价格【2015】847号，《广东省发展和改革委员会 广东省财政厅 广东省水利厅关于调整水资源费征收标准的通知》城乡生活，生活、经营及其他取用地表水的水资源费征收标准调整为0.20元/立方米。

表3 公司源水取水情况（单位：亿吨、元/吨）

项目	2014年	2015年	2016年1~3月
源水取水量	16.08	16.00	3.75
源水资源费	0.12	0.12	0.20

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。2015年，公司日均制水量为405.80万吨/日，同比略有下降。

表4 公司制水情况（单位：万吨/天）

项目	2014年	2015年	2016年1~3月
制水能力	465	465	465
高峰制水量	441.99	443.34	413.20
日均制水量	407.56	404.80	379.66

资料来源：公司提供

表5 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。2015年，公司的制水成本同比有所增加。

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（单位：元/吨）

项目	2014年	2015年	2016年3月
水资源费	0.161	0.160	0.195
折旧费用	0.334	0.336	0.405

动力电耗	0.347	0.335	0.372
人工	0.263	0.270	0.341
原材料（药耗）	0.060	0.058	0.068
修理费	0.212	0.279	0.175
其他费用	0.244	0.236	0.214
合计	**1.621**	**1.674**	**1.770**

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

2015年，公司供水量和自来水销售量分别为14.78亿吨和12.01亿吨；2016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23.34%和20.57%。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（单位：亿吨、%）

项目	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
供水量	14.88	14.78	3.45
自来水销售量	11.97	12.01	2.47
产销差	19.56	17.59	28.47
水费回收率	98.17	98.32	96.36

资料来源：公司提供

2015年，公司的产销差为17.59%，同比有所下降，2016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	2014 年	2015 年
居民用水	58.12	58.90
非居民用水	41.52	40.83
特种用水	0.36	0.27
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，2015 年居民用水量占总量的 58.90%，非居民用水占比 40.83%，特种用水占比 0.27%。

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 年增加净水经营业务板块，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 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。2015 年公司收到广州市财政局拨付款项 28.82 亿元。

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 272.22 万吨/日，年污水处理量达 99291.62 万吨，同比没有变化。

表 12　截至 2015 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	39910.57	109.34
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	18408.94	50.44
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	17436.3	47.77
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	8476.07	23.22
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	5712.5	15.82
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	1685.23	4.62
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	1068.47	2.95
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	3481.99	9.54
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	3111.55	8.52
合计	--	**948.70**	**713.88**	**298.00**	**99291.62**	**272.22**

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 13　公司非水经营业务情况（单位：亿元、%）

科目	2014年		2015年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
工程施工	12.09	6.37	13.40	7.28
勘察设计	4.25	25.18	4.67	23.05
其它	0.49	93.27	2.01	50.64
合计	16.83	13.71	20.08	15.29

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，毛利率有所增长。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 2016 年 3 月底，公司主要在建和未来三年拟建项目总投资额 110.47 亿元，截至 2016 年 3 月底已投资额合计 15.82 亿元，未来尚有 94.65 亿元的资金投入，公司在建和拟建项目未来存在一定的筹资压力。

表14 截至2016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2016年3月底已落实资金	2016年4~12月	2017年	2018年	2019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	4.44	2.47	0.00	1.61	1.57	1.80	1.93	0.00
	石井净水厂	13.92	12.62	1.30	0.00	2.78	4.40	2.20	2.00	2.54
	琶洲湾公共沙滩泳场	1.74			1.74	0.11	0.09			
	水博苑工程	2.25	1.25	1.00		0.00	0.30	0.32		
	石井河浅层渠箱	32.25	21.58	10.67	0.00	2.93	8.94	7.50	7.00	5.88
	北部水厂一期	36.60	31.00	0.00	5.60	7.48	4.84	6.79	5.09	3.39
小计		**93.67**	**70.89**	**15.44**	**7.34**	**14.91**	**20.14**	**18.61**	**16.02**	**11.81**
未来3年拟建项目	北江引水工程（水源工程）	16.80	13.44	0.60	2.76	0.91	0.27	2.52	3.36	4.87
小计		**16.80**	**13.44**	**0.60**	**2.76**	**0.91**	**0.27**	**2.52**	**3.36**	**4.87**
合计	--	**110.47**	**84.33**	**16.04**	**10.10**	**15.82**	**20.41**	**21.13**	**19.38**	**16.68**

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，污水管网建设投资项目的贷款本息资金由市财政进行偿还，厂房、泵站等项目的建设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“其他非流动资产”科目。截至 2016 年 3 月底，公司代投的污水治理工程资金合计 244.27 亿元，其中公司自用 118.34 亿元（用于子公司净水公司），转借给广州市各区政府的河涌治理款项 125.93 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，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“货币资金”和“长期借款”，用于转借资金计入“其他非流动资产”。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。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；公司于 2015 年收到市财政非经营

性制水项目还本付息资金 9.66 亿元，并归还银团本金 13.97 亿元，其中归还治水银团本金 10.47 亿元（其中 7.47 亿元系 2013 年市财政拨付款项），归还供水银团本金 3.50 亿元，2016 年 1~3 月未归还银团贷款。

表 15　截至 2015 年底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
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

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。2015 年，公司收到财政拨付的用于治水项目的资本金 1.00 亿元及还本付息资金 9.66 亿元。

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 15.00 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，变更后的募集资金用途为 0.80 亿元用于石井污水处理系统管网工程—石井东南片区一期；1.37 亿元用于猎德污水处理系统管网工程—车陂涌片区一期；0.10 亿元用于猎德污水处理系统管网工程—沙河涌片区一期广州军区段；3.72 亿元于广州市净水有限公司补充营运资金；4.51 亿元用于广州市城市涉水工程建设有限公司归还贷款本金，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 2016 年 5 月底，“13 广水务 MTN1”募集资金已使用 13.87 亿元，未使用 1.13 亿元，募投项目情况为：

石井污水处理系统管网工程—石井东南片区一期项目

截至 2016 年 5 月底，项目已投资 0.97 亿元，已使用募集资金 0.47 亿元，工程进度为累计完成 16.90 公里的污水管道建设。

猎德污水处理系统管网工程—车陂涌片区一期

截至 2016 年 5 月底，项目已投资 1.27 亿元，已使用募集资金 0.57 亿元，工程进度为累计完成 15.9 公里管道建设。

猎德污水处理系统管网工程—沙河涌片区一期广州军区段

截至 2016 年 5 月底，项目已投资 0.30 亿元，已使用募集资金 0.10 亿元，工程进度为累计完

成 0.56 公里管道建设。

八、财务分析

公司2015年财务报告经广州岭南会计师事务所有限公司审计，并出具标准无保留意见的审计结论；2016年一季度财务报表未经审计。

截至2015年底，公司纳入合并范围的子公司11家，较2014年合并范围新增两家子公司，分别为广州市水务环保技术有限公司和广州市自来水投资有限公司。合并口径新增子公司对财务数据的可比性有一定影响。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 773.23 亿元，所有者权益（含少数股东权益）320.10 亿元；2015 年公司实现营业收入 80.84 亿元，利润总额 2.61 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额 782.16 亿元，所有者权益（含少数股东权益）320.09 亿元；2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 16.82 亿元，利润总额-0.15 亿元。

1. 盈利能力

公司2015年实现营业收入80.84亿元，其中主营业务收入80.25亿元，同比增长45.94%，系净水经营收入大幅增长所致。2015年公司主营业务成本58.34亿元，同比增长6.49%，为自来水销售和污水处理成本增长所致。

2015年，公司期间费用为19.90亿元，同比减少6.59%，占营业收入的比重由2014年的38.42%下降至24.61%。跟踪期内，期间费用的构成仍以财务费用为主，公司2015年的财务费用为12.12亿元，主要为公司偿还贷款的利息支出。公司期间费用率高，对利润的侵蚀大。同期，公司的投资收益为0.54亿元，同比下降0.58%，其构成主要为可供出售的金融资产取得的投资收益。

2015年，公司营业利润为0.86亿元，同比增长104.03%；营业外收入为2.04亿元，其中政府补助为1.92亿元。公司的利润总额为2.61亿元，同比大幅增长409.83%，较2014年转负为正。

盈利指标来看，受净水经营收入大幅增长的影响，2015年公司营业利润率转负为正、总资本收益率有所下降、净资产收益率转负为正，且营业利润率大幅增长，2015年上述指标分别为25.96%、0.36%和0.73%。公司盈利能力有所改善。

2016年1~3月，公司实现营业收入16.82亿元，为2015年全年的20.81%，利润总额-0.15亿元；营业利润率为22.74%，较2015年略有下降。

跟踪期内，公司的收入规模大幅增长，盈利能力有所改善。

2. 现金流及保障

2015年，公司经营活动现金流入量为88.11亿元，同比增长37.18%，其中销售商品、提供劳务收到的现金80.47亿元，构成为自来水销售收入、污水处理收入、工程施工费收入等款项；收到其他与经营活动有关的现金6.27亿元，构成为往来款和财政补助等；公司经营活动现金流出量52.97亿元，同比下降6.37%，其中购买商品、接受劳务支付的现金24.58亿元，支付给职工以及为职工支付的现金12.45亿元，支付的各项税费7.73亿元，支付其他与经营有关的现金8.21亿元，构成为往来款等；公司2015年经营活动产生的现金流净额35.13亿元，同比大幅增长359.25%。2015年公司现金收入比为99.54%，同比略有下降，公司的收现能力尚可。

投资活动方面，2015年，公司投资活动现金流入量为9.01亿元，同比大幅增长1128.17%，其中收回投资收到的现金8.47亿元，构成为三级子公司广州科技风险投资有限公司的股权转让所收到的款项；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15.39亿元，同比增长11.69%，其中购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金12.83亿元，构成为工程的投资支出款项；投资支付的现金2.55亿元，为购买理财产品支付的现金；支付其他投资活动有关的现金127.11万元；公司投资活

动现金流净额为-6.38亿元。

筹资活动方面，公司融资需求有所下降，筹资活动为净流出。2015年，公司筹资活动现金流入36.07亿元，同比下降51.96%，其中吸收投资收到的现金0.34亿元，同比略有增长，主要为收到的权益性投资资金；取得借款收到的现金14.65亿元；收到其他与筹资活动有关的现金21.08亿元，为收到财政拨付的资金等；公司筹资活动现金流出73.45亿元，其中偿还债务支付的现金28.07亿元，分配股利、利润和偿付利息支付的现金20.33亿元，支付其他与筹资活动有关的现金25.05亿元，构成为主要系转借给广州市各区政府的河涌综合整治款项；2015年公司筹资活动现金流净额-37.38亿元。

2016年1~3月，公司经营活动现金流入14.40亿元，经营活动现金流出13.43亿元，经营活动现金流净额0.97亿元；公司投资活动现金流入3.72亿元，投资活动现金流出3.08亿元，投资活动现金流净额0.64亿元；公司筹资活动现金流入19.23亿元，筹资活动现金流出8.79亿元，筹资活动现金流净额10.44亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流量净额大幅增长并可以覆盖公司的投资需求，公司对外有筹资需求有所下降。

3. 资本及债务结构

资产

截至2015年底，公司资产总额773.23亿元，同比下降0.99%，其中流动资产占比14.16%，非流动资产占比85.84%，资产结构以非流动资产为主。

截至2015年底，公司流动资产总额109.52亿元，同比下降9.24%，主要系货币资金的下降所致。截至2015年底，公司流动资产构成主要为货币资金70.93亿元（占64.76%）、应收账款22.46亿元（占20.51%）、其他应收款2.88亿元（占2.63%）和存货5.51亿元（占5.04%）。

截至2015年底，公司货币资金70.93亿元，同比减少10.84%。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2015年底，公司应收账款22.46亿元，同比增长22.93%，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16 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	41848.99	4.63	4426.12
按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款	187849.94	81.68	939.25
单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的应收账款	288.67	0.13	11.82
合计	**229987.59**	--	**5377.19**

资料来源：公司审计报告

截至2015年底，公司其他应收款2.88亿元，同比大幅下降73.16%，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，相应的款项收回所致。

截至2015年底，公司存货5.51亿元，同比下降17.73%，系子公司广州市自来水工程公司工程完工并结算工程款所致，存货主要为已完工未结算的工程施工成本3.99亿元，原材料1.01亿元。

截至2015年底，公司非流动资产总额663.71亿元，同比变动不大。截至2015年底，公司非流动资产主要构成：固定资产403.59亿元（占60.81%）、在建工程106.04亿元（占15.98%）、无形资产15.14亿元（占2.28%）和其他非流动资产125.76亿元（占18.95%）。

截至2015年底，公司固定资产403.59亿元，较2014底略有减少。构成主要为房屋及建筑物67.64亿元、机器设备5.95亿元、土地资产1.77亿元、电子设备1.03亿元、供水和污水处理管网及其设备340.67亿元等。2015年公司计提固定资产折旧费17.50亿元。

截至2015年底，公司在建工程106.04亿元，同比增长11.42%，系公司对于北部水厂项目、

水博苑项目、新广从管线项目等项目的继续投资，及新开工的白云区龙归保障性住房小区新从路输水管工程、石井光伏发电项目等项目投资增长所致。

截至2015年底，公司无形资产15.14亿元，同比变动不大，主要由土地使用权15.02亿元构成。公司无形资产中无资产抵押情况。

截至2015年底，公司其他非流动资产125.76亿元，同比变化不大，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（125.53亿元）。公司将治水银团贷款转借给广州市中心城区各区政府，用于河涌综合整治项目的建设。

截至2016年3月底，公司资产总额782.16亿元，较2015年底增长1.15%，其中流动资产占比15.12%，非流动资产占比84.88%，流动资产占比较2014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2015年底，公司所有者权益（含少数股东权益）320.10亿元，同比增长5.37%。

从公司的所有者权益构成来看，实收资本占11.86%，资本公积占94.35%，未分配利润占-8.93%。跟踪期内，公司资本公积增加了18.47亿元，减少了8.00亿元，增加部分系政府代偿中行银团贷款非经营性部分本金9.13亿元、市财政2015年非经营性债务还本付息结余资金84.65万元、结转涉水类项目贷款非经营性本金1.33亿元、河涌整治非经营性项目还本资金1.31亿元、暂估固定资产0.35亿元、收深隧、浅层、石井河上游、干流资本金6.34亿元。减少部分系上缴市财政局2015年政府性债务还本资金8.00亿元。

截至2016年3月底，公司所有者权益合计320.09亿元，较2015年底变化不大。从所有者权益的构成来看，实收资本占11.86%，资本公积占94.57%，未分配利润占-8.91%，其他综合收益占1.59%，少数股东权益占0.33%。公司的资本公积较2015年底增长0.96亿元，系根据《广州市发展改革委关于下达广州市2016年政府投资项目计划的通知》（穗发改〔2016〕234号），子公司广州市净水有限公司收到的广州市财政局拨付的马涌治理工程（涌底调蓄系统）资本金0.69亿元。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益以资本公积为主，稳定性尚可。

负债

截至2015年底，公司负债合计453.14亿元，同比减少5.03%，其中流动负债占比9.31%，非流动负债占比90.69%，公司债务结构以非流动负债为主。公司负债规模较2014年底减少主要系长期借款减少所致。

截至2015年底，公司应付账款17.11亿元，同比变化不大，主要为应付的工程款。账龄上来看，1年以内的占42.74，1~2年的占16.10，2~3年的占8.88，3年以上的占32.28，总体看，公司应付账款账龄适宜。

截至2015年底，公司预收款项10.39亿元，同比下降14.24%。公司的预收款项为预收的工程款等。账龄上看，1年以内（含1年）的占55.64%，1年以上的占44.36，账龄一般。

截至2015年底，公司其他应付款为4.25亿元，同比下降12.78%，公司的其他应付付款构成为还本付息借款、未结算的工程款等款项。

截至2015年底，公司长期借款319.33亿元，全部为信用借款；应付债券15.00亿元，为公司2013年发行的“13广水务MTN1”；专项应付款73.64亿元，主要为财政拨入的专项经费等资金。

截至2016年3月底，公司负债合计462.07亿元，其中流动负债占比11.19%，非流动负债占

比88.81%，公司负债结构仍以非流动负债为主。公司的流动资产主要由应付账款、预收账款和其他应付款构成，流动资产较2015年底增长22.51%，系其他应付款较2015年底增长10.68亿元，为公司收到广州市财政拨付的8.00亿元用于治水项目的还本付息资金。同期，公司非流动资产主要由长期借款、应付债券和专项应付款构成，非流动资产较2015年底变化不大。

截至2015年底，公司全部有息债务余额337.64亿元，同比下降6.44%，其中短期债务3.20亿元，同比下降50.64%，系短期借款下降所致，长期债务334.44亿元，同比下降5.64%，系长期借款下降所致。2015年公司债务规模较2014年下降23.26亿元，剔除公司转借广州市各区政府的河涌治理项目专项款（125.53亿元）以后，公司的有息债务负担明显下降，剔除转借资金后，2015年底公司全部债务及长期债务分别下降至212.11亿元和208.91亿元。

从财务指标上看，截至2015年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为58.60%和51.33%，较2014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将分别降低至50.58%和39.85%。

截至2016年3月底，公司全部有息债务余额337.74亿元，其中短期债务3.00亿元，长期债务334.74亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为59.08%和51.34%；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337.74亿元和209.21亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别下降至51.25%和39.87%。

总体看，跟踪期内，公司债务规模有所下降，债务结构以长期债务为主；剔除转借资金后，公司的债务负担进一步下降，公司整体债务负担一般。

4. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2015年公司流动比率和速动比率分别为259.49%和246.42%，均较2014年底有所提升；截至2016年3月底，两项指标分别为228.75%和217.51%。2015年，公司经营现金流动负债比为83.24%，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，2015年公司EBITDA值为33.29亿元，同比增幅较大，主要系本期利润总额大幅增长所致；公司2015年全部债务/EBITDA倍数为10.14倍，债务指标值较2014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。

截至2016年6月14日，公司无对外担保。

截至 2016 年 5 月底，公司共获得银行授信额度 109.01 亿元，其中未使用额度为 107.89 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15.00亿元，存续期限为5年。

2015 年公司 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 2.22 倍、5.87 倍和 2.34 倍，公司经营活动现金流入量对“13 广水务 MTN1”的保障能力强，EBITDA 和经营活动现金流净额对“13 广水务 MTN1”的保障能力较好。

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 2016 年 6 月 14 日，公司无不良信贷信息，过往债务

履约情况良好。

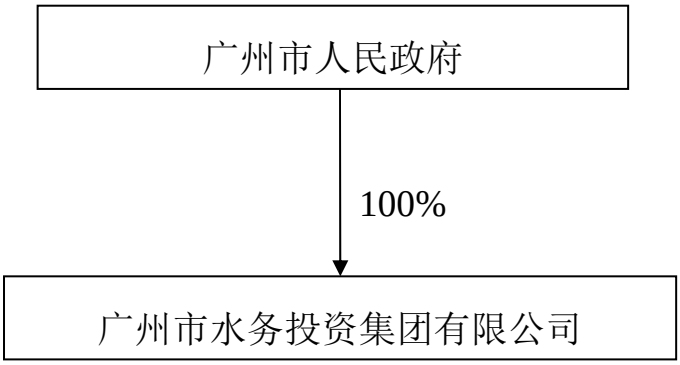
7. 抗风险能力

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。

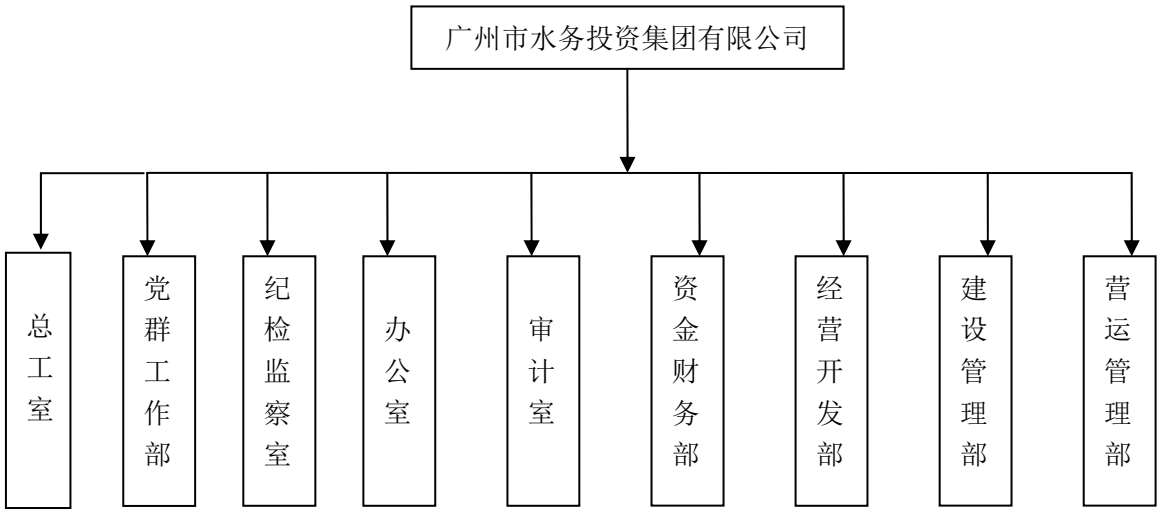
九、结论

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

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织架构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年*	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	79.57	79.55	73.70	83.56
资产总额(亿元)	770.64	780.94	773.23	782.16
所有者权益(亿元)	253.33	303.80	320.10	320.09
短期债务(亿元)	3.00	6.48	3.20	3.00
长期债务(亿元)	354.85	354.41	334.44	334.74
全部债务(亿元)	357.85	360.90	337.64	337.74
营业收入(亿元)	50.96	55.44	80.84	16.82
利润总额(亿元)	-8.82	-1.24	2.61	-0.15
EBITDA(亿元)	22.38	37.53	33.29	--
经营性净现金流(亿元)	8.94	7.65	35.13	0.97
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.34	3.12	3.97	--
存货周转次数(次)	9.84	9.11	9.61	--
总资产周转次数(次)	0.09	0.07	0.10	--
现金收入比(%)	100.03	100.94	99.54	80.14
营业利润率(%)	1.57	-0.72	25.96	22.74
总资本收益率(%)	0.76	2.01	0.36	--
净资产收益率(%)	-3.58	-0.50	0.73	--
长期债务资本化比率(%)	58.35	53.84	51.10	51.12
全部债务资本化比率(%)	58.55	54.29	51.33	51.34
资产负债率(%)	67.13	61.10	58.60	59.08
流动比率(%)	243.99	252.90	259.49	228.75
速动比率(%)	232.08	238.85	246.42	217.51
经营现金流动负债比(%)	19.80	16.03	83.24	--
全部债务/EBITDA(倍)	15.99	9.62	10.14	--

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. 2016 年第一季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