

跟踪评级公告

联合[2014] 804 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持佛山市顺德区供水有限公司主体长期信用等级为AA⁻,评级展望为稳定,并维持“12顺供水MTN1”和“12顺供水MTN2”的信用等级为AA⁺。

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>

佛山市顺德区供水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
12 顺供水 MTN1	3 亿元	2012/3/28~2017/3/28	AA ⁺	AA ⁺
12 顺供水 MTN2	3 亿元	2012/5/4~2017/5/4	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2014 年 6 月 19 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	1.72	4.42	5.02	5.49
资产总额(亿元)	29.77	33.52	32.20	32.66
所有者权益合计(亿元)	16.19	17.33	18.27	19.10
长期债务(亿元)	3.11	7.52	7.53	7.55
全部债务(亿元)	4.12	7.82	7.94	7.90
营业收入(亿元)	5.03	5.86	6.10	1.28
利润总额(亿元)	0.75	1.44	1.40	0.96
EBITDA(亿元)	2.03	2.98	3.31	--
经营性净现金流(亿元)	1.90	-0.36	1.89	0.07
营业利润率(%)	29.60	37.94	37.32	30.82
净资产收益率(%)	3.21	5.95	5.74	--
资产负债率(%)	45.63	48.30	43.26	41.53
全部债务资本化比率(%)	20.27	31.10	30.30	29.27
流动比率(%)	32.91	91.16	98.99	116.83
全部债务/EBITDA(倍)	2.02	2.63	2.40	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.13	6.44	5.99	--
经营现金流动负债比(%)	19.95	-4.61	29.55	--

注: 2014 年 1 季度财务数据未经审计。

分析师

车 驰 张露雪
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

顺德地区经济发展良好, 佛山市顺德区供水有限公司(以下简称“顺德供水”或“公司”)的外部环境良好。公司作为顺德区唯一从事水务建设和经营的主体, 区域垄断优势明显。跟踪期内, 公司收入规模稳步增长。联合资信评估有限公司(简称“联合资信”)同时注意到, 公司业务规模仍较小, 未来急速扩张可能性小及公司整体盈利能力易受政府政策影响等不利因素。

顺德地区水价提升后, 相对全国其他地区仍属中下游水平, 但财政资金提供了长期稳定的支持, 公司整体偿债能力有望逐步提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司两期中期票据由广东省融资再担保有限公司提供不可撤销连带责任保证担保, 经联合资信评定, 广东省融资再担保有限公司主体长期信用等级为 AA⁺, 担保实力强, 有效提升了中期票据偿还的安全性。

综合考虑, 联合资信维持佛山市顺德区供水公司 AA⁻ 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“12 顺供水 MTN1”和“12 顺供水 MTN2” AA⁺ 的信用等级。

优势

1. 顺德地区经济及财政实力稳步增强, 公司外部发展环境向好。
2. 公司供水业务产业链完善, 在顺德地区水务经营具有极强的区域垄断优势。
3. 广东省融资再担保有限公司对存续期内中期票据提供连带责任保证担保, 对存续期内债券本息的保障作用良好。

关注

1. 受公司业务性质所限, 公司经营规模仍较小, 整体盈利能力偏弱。
2. 跟踪期内, 公司期间费用侵蚀公司利润情况明显, 期间费用率继续升高。

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）与佛山市顺德区供水有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与佛山市顺德区供水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，未因佛山市顺德区供水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佛山市顺德区供水有限公司提供，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佛山市顺德区供水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

佛山市顺德区有限公司（以下简称“公司”或“顺德供水”）由佛山市顺德区国有资产管理办公室（以下简称“国资办”）投资设立。2009年12月28日，根据顺德变通内字【2009】第0900689273号《核准变更登记书》核准，公司变更为国有独资公司，公司股东为佛山市顺德区国有资产监督管理办公室。2012年，依据《顺德区国有资产监督管理办公室关于佛山市顺德区供水有限公司股东变更为广东顺德控股集团有限公司的批复》（顺国资办[2012]77号），公司全资股东佛山市顺德区国有资产监督管理办公室将所持本公司100%的股份无偿划转至广东顺德控股集团有限公司（以下简称“顺控集团”）。股权变更后，公司的全资股东为顺控集团，股东变更的工商变更登记手续已于2012年12月31日完成。顺控集团于2010年12月1日挂牌成立，是以公用事业、城市开发建设、战略新兴产业和金融股权投资为主业的大型国有控股集团，作为顺德区属国有资产运营和资本运作平台，其股权100%由佛山市顺德区国有资产监督管理办公室持有。截至2014年3月底，公司注册资本4.85亿元。公司实际控制人为佛山市顺德区国有资产监督管理办公室。

公司作为顺德区自来水供应公司，公司经营范围主要为：自来水供应，叁级市政工程施工；兼营批发零售水暖器材、自来水供应设备。公司设行政部、财务部、工程技术部、经营管理部、审计部、人力资源部、管网管理部、水质监测站、工程筹建办及供水管理部等10个职能部门，截至2014年3月底，公司直接或间接拥

有3家全资子公司和间接控股1家子公司。

截至2013年底，公司（合并）资产总额为32.20亿元，所有者权益合计为18.27亿元。2013年，公司实现营业收入6.10亿元，利润总额1.40亿元。

截至2014年3月底，公司（合并）资产总额为32.66亿元，所有者权益合计为19.10亿元。2014年1~3月，公司实现营业收入1.28亿元，利润总额0.96亿元。

公司注册地址：佛山市顺德区大良街道凤山西路13号；法定代表人：陈毅钧。

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：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%；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%；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经[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，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. 行业分析

(1) 中国水资源匮乏

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。2013年,中国水资源总量为27860.00亿立方米,较上年下降5.65%。

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

2003~2013年,中国用水总量呈现出稳步

上升的态势,2013年用水总量为6170.00亿立方米,较上年增长0.005%。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。2013年城市用水量523.03亿立方米,较上年增长1.87%。

(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。

2. 顺德地区水务发展状况

(1) 区域经济

水务板块具有很强的区域垄断性，因此顺德地区区域经济的发展，产业结构及人口总量对公司的经营规模有较大影响。

根据 2013 年顺德区统计公报显示，2013 年顺德区全年实现地区生产总值 7010.17 亿元，比上年增长 10.0%。其中第一产业增加值 139.05 亿元，增长 2.8%；第二产业增加值 4340.36 亿元，增长 11.4%；第三产业增加值 2530.76 亿元，增长 7.6%。在第三产业中，交通运输、仓储和邮政业增长 7.0%，批发和零售业增长 8.6%，住宿和餐饮业增长 4.1%，金融业增长 9.8%，房地产业增长 8.7%，其他服务业增长 6.5%。三次产业结构为 2.0: 61.9: 36.1。在现代产业中，先进制造业增加值 1241.90 亿元，增长 13.5%；高技术产业增加值 224.85 亿元，增长 14.9%；现代服务业增加值 1470.38 亿元，增长 7.9%。民营经济增加值 4283.01 亿元，占全市生产总值的比重为 61.1%。顺德区经济发展状况良好。

(2) 区域水务情况

顺德地区自来水供应原由公司及各镇街供水站，2013 年，公司供水范围基本覆盖顺德所属十个镇（街），截止 2014 年 3 月底，公司下辖 12 间水厂，日供水能力达（160）万吨，供水范围包括 10 个镇（街），182 个村居，面积达到 803 平方公里，用水人口达到 240 万人，占顺德总人口数的 90%以上。

表 1 顺德区自来水价格（单位：元/m³）

用水分类	价格	
居民用水	第一级 ≤23m ³ /月	1.50
	23m ³ /月<第 二级≤36m ³ / 月	1.95
	第三 级>36m ³ /月	2.70
行政事业用水	1.95	
工业用水	2.10	
商业用水	2.65	
特殊行业用水	4.00	

资料来源：公司提供

表 2 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。

顺德区自来水价格整体相对全国重点城市处于中下游水平，未来有一定的调价空间。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2014年3月底，公司注册资本4.85亿元，控股股东为广东顺德控股集团有限公司，实际控制人为佛山市顺德区国有资产监督管理委员会。

2. 外部支持

2013年，公司收到佛山市顺德区国有资产监督管理委员会无偿划入资本公积金1070万元；2011至2013年，公司共收到顺德区财政关于农村供水设施改造专项补贴资金4500万元。

六、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理制度及高管人员无变动。

七、经营分析

1. 经营现状

顺德地区自来水供应由公司及各镇街供水公司负责，2013年，公司供水范围基本覆盖顺德所属十个镇（街）。2013年，公司营业收入达到6.10亿元，较上年底增长4.21%，主要仍由供水收入和工程收入两部分组成，其中供水收入占96.73%，供水业务占比进一步提升，主营业务突出。2014年1至3月，公司营业收入1.28亿元，为2013年全年的20.98%。

表3 2012年至2013年3月公司营业收入构成情况

（单位：万元）

项目	2012年	2013年	2014年 1—3月
供水收入	52741.14	59035.46	12486.18
工程收入	5820.24	1993.33	315.29
营业收入	58561.38	61028.79	12801.47

资料来源：公司提供

2. 公司供水业务

公司是顺德地区主要自来水供应企业，在顺德供水行业中占有垄断地位。公司下辖12家自来水厂。

2013年，公司供水量为3.80亿吨，较上年上升1.06%；2014年1~3月，公司供水量为0.88亿吨，为2013年全年的23.16%。2013年公司供水业务毛利率为38.44%，与上年基本持平。

表4 公司供水收入和利润情况

项目	2012年	2013年	2014年 1—3月
年供水量(亿吨)	3.76	3.80	0.88
供水产销差(%)	14.33	15.43	20.45
年销售量(亿吨)	3.22	3.22	0.70
供水收入(亿元)	5.27	5.90	1.25
业务毛利率(%)	37.36	38.44	33.74

资料来源：公司提供

（1）源水获取

2013年，公司源水年取水量为4.00亿吨，较上年上升6.38%；2014年1~3月公司源水取水量为0.93亿吨。跟踪期内，顺德地区源水资源费无变动，仍保持0.12元/吨。

（2）制水情况

从制水能力看，截至2014年3月底，公司拥有12家自来水厂，合计制水产能160万吨/日，在建项目包括右滩水厂扩建工程。2013年，公司所辖城区全年日高峰制水量122万吨/日，2014年1~3月为110万吨/日，公司制水产能仍存在一定释放空间。

从制水综合成本看，公司制水综合成本主要包括：生产材料+制造费用（工人工资和福利、折旧、电费、维护费、办公费等，部分费用体现在财务报表的期间费用中，未计入主营业务成本）。公司2013年制水综合成本为1.38元每吨，与上年基本持平。2014年1~3月，公司制水成本略有下降。

表 5 制水成本构成表 (单位: 元/吨)

项目	2012 年	2013 年	2014 年 1~3
生产材料	0.14	0.14	0.15
制造费用	1.20	1.24	1.20
制水综合成本	1.34	1.38	1.35

资料来源: 公司提供

(3) 自来水供应

跟踪期内, 公司 DN100 口径以上官网长度增加至 2970 公里, 供水面积稳定在 803 平方公里。2013 年, 公司供水量为 3.8 亿吨, 较上年上升 1.06%; 2014 年 1~3 月, 公司供水量为 0.88 亿吨, 为 2013 年全年的 23.16%。

2013 年公司供水管网成新率 55%, 与上年同期相比有所提高。2013 年公司供水管网累计维护费达到 3273 万元, 2014 年 1-3 月公司供水管网累计维护费达到 1079 万元。

表 6 公司自来水供应情况 (单位: 亿吨、%)

项目	2012 年	2013 年	2014 年 1 至 3 月
年供水量	3.76	3.8	0.88
供水管网成新率	42%	55%	55%

表 7 公司用水客户占比情况表 (单位: 万吨)

项目	2012 年		2013 年		2014 年 1~3 月	
	数量	占比	数量	占比	数量	占比
商业用水	3699.71	11.48%	3221.25	10.01%	626.94	8.92%
居民用水	14841.68	46.06%	14894.53	46.27%	3313.49	47.15%
工业用水	9935.26	30.83%	10008.38	31.09%	2027.37	28.85%
服务用水	169.72	0.53%				
事业及其他用水	3574.90	11.09%	4065.54	12.63%	1059.53	15.08%
合计售水量	32221.27	100.00%	32189.69	100%	7027.37	100%

资料来源: 公司提供

从销售规模来看, 2013 年公司实现供水收入 5.90 亿元, 比上年增长 11.95%。2014 年一季度公司实现供水收入 1.25 亿元, 为 2013 年全年的 21.19%。

从水费回收看, 公司自设收费网点 10 个, 并委托各家银行进行代收。跟踪期内, 公司水费回收情况稳定, 且回收率指标较高, 2013 年与 2014 年 1~3 月均达到 99%。

产销差率	14.33	15.43	20.45
------	-------	-------	-------

资料来源: 公司提供

2013 年公司产销差率为 15.43%; 2014 年一季度为 20.45%, 供水产销差率持续上升。近年来, 顺德区政府要求公司将部分根据各村总表进行收费的模式, 改为按各住户进行收费, 公司逐步对各住户进行了接管工作, 但由于管网陈旧, 漏损较为严重, 导致近年来公司供水产销差持续上升。目前, 公司已加大力度对陈旧管网进行更换改造。

(4) 自来水销售

从自来水销售量来看, 2013 年公司自来水销售量保持稳定, 为 3.2 亿吨, 与上年 3.22 亿吨基本持平; 2014 年一季度公司自来水销售量为 0.7 亿吨, 为 2013 年全年的 21.88%。

从用水客户来看, 居民用水、工业用水和事业及其他用水占比 2013 年略有提升, 分别为 46.27%、31.09% 和 12.63%。

3. 非水经营

2013 年, 公司实现非水经营收入 1993.34 万元, 较上年下降 65.75%, 主要是因 2013 年公司管网维修及改造大部分由子公司海德工程公司进行, 合并口径收入下降。2014 年一季度, 公司实现非水经营 315.29 万元, 为 2013 年全年的 15.82%。公司非水经营业务主要为水务工程施工业务, 主要包括每年管网维修及新进管

道铺设项目。截至 2013 年底，海德工程总资产 7098.96 万元，净资产 2361.34 万元，实现营业收入 9463.02 万元，净利润 1090.61 万元。

4. 在建项目

2013 年公司共有 10 个在建工程项目，截至年底，在建工程项目中共有北滘 13 万吨水厂等 4 个项目完工，转为固定资产，剩余右滩水厂扩建工程等 6 个项目，合计累计投资 0.85 亿元。

跟踪期内，公司主营业务增长较为稳定，占公司营业收入比重提高。

八、募集资金使用情况

公司已于 2012 年 3 月 28 日发行“12 顺供水 MTN1”3 亿元，债券期限 5 年，票面利率为 6.30%；于 2012 年 5 月 4 日发行“12 顺供水 MTN2”3 亿元，债券期限 5 年，票面利率为 5.94%，分别于 2014 年 3 月 28 日和 2014 年 5 月 4 日如期付息。

公司两期中期票据募集资金主要用于置换银行贷款以进一步优化融资结构、降低融资成本，剩余用于补充公司营运资金及日常自来水管改造。根据公司于 2013 年 3 月发布的公告，“12 顺供水 MTN1”募集资金中有 8000 万元将用于杏坛右滩水厂扩建工程。由于在 2010 年预计杏坛右滩水厂扩建工程总投资金额约为 20000 万元，而受土地使用权证办理等种种问题影响，工程在 2012 年才真正动工。目前该项工程总投资预计增加至 27000 万元，故需重新立项审批，扩建工程推进也较为缓慢。公司决定，将募集资金中用于杏坛右滩水厂扩建工程的 8000 万元的用途变更为缴交管辖范围内的十个镇街的水厂电费 5000 万元、水资源费 3000 万元。

截至 2014 年一季度，“12 顺供水 MTN1”合计已提取 2.6 亿元，分别用于缴纳电费、缴纳水资源费、购置机器设备以及置换银行贷款等用途，剩余 4000 万元尚未使用。“12 顺供水 MTN2”合计已提取 2.9 亿元，分别用于缴纳电费、缴纳水资

源费、管网维修改造、购置水厂设备和置换银行贷款等用途。

九、财务分析

公司提供的 2013 年审计报告经信永中和会计师事务所审计并出具了标准无保留意见的审计结论，公司提供的 2013 年一季度报表未经审计。

跟踪期内，公司新增纳入合并报表企业 1 家，为广东顺德诚合工程建设监理有限公司，该公司跟踪期内投资成立，公司持股比例 60%，年末净资产 75.37 万元，净利润 -24.63 万元，对公司影响较小，因此合并报表范围变化对公司财务数据可比性影响不大。

1. 盈利能力

公司 2013 年实现营业收入 6.10 亿元，较上年同期增长 4.21%，营业收入规模较为稳定。其中，主营业务收入 5.98 亿元，主要由自来水供应（占 93.06%）和部分管道工程（6.94%）构成。同期公司营业成本涨幅略高于营业收入涨幅，为 4.75%。

从期间费用来看，公司 2013 年期间费用合计 1.54 亿元，较上年 9.48%。主要受财务费用中的利息支出增长较快所致。2013 年公司期间费用占营业收入 25.17%，较上年同期 23.96%略有上升。

2013 年，公司实现利润总额 1.40 亿元，与上年基本持平。

从盈利指标来看，2013 年，公司营业利润率为 37.32%，较上年 37.94%略有下降。公司总资产收益率为 6.11%，较上年同期 5.94%略有上升，公司净资产收益率为 5.74%，较上年 5.95%有所下降。

2014 年一季度，公司实现营业收入 1.28 亿元，为 2013 年全年的 20.98%。2014 年前三月，公司持有的顺德农村商业银行进行现金分红，公司获得投资收益 0.90 亿元，在投资收益大幅增长的带动下，公司利润总额为 0.96 亿元，占

2013 年全年的 69.10%；营业利润率为 30.82%，较 2013 年全年的 37.32%下降 6.5 个百分点。

总体来看，跟踪期内，公司营业收入较为稳定，期间费用有所上升，营业利润率略有下降。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2013 年公司经营活动产生的现金流入量为 10.63 亿元，较上年增长 33.71%。其中销售商品、提供劳务收到的现金 6.32 亿元，同比下降 5.65%。收到其他与经营活动有关的现金主要反映公司收到公资办补贴款项、与政府及相关企业之间的往来款和代财政收取的少量污水处理费等，2013 年该科目为 4.26 亿元，与上年同期 1.26 亿元相比增长较快，其中收到上级顺德控股集团归还暂借款 6000 万元，以及收到政划拨的农村供水设施改造补贴 1500 万元。公司 2013 年经营活动现金流出量为 8.74 亿元，较上年增长 5.17%。从收入实现质量指标来看，公司 2013 年现金收入比为 103.50%，虽然较上年的 114.33%有所下降，但实现质量仍较好。2013 年经营活动产生的现金流量净额为 1.89 亿元。总体来看，公司经营活动产生的现金流增长较好，获得现金能力较强。

从投资活动来看，2013 年公司投资活动产生的现金流量净额为-1.01 亿元，为净流出。

从筹资活动来看，2013 年公司筹资活动产生的现金流量净额为-0.28 亿元，为净流出。

2014 年一季度，公司经营活动产生的现金流量净额为 0.07 亿元；投资活动产生的现金流量净额为 0.62 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为-0.22 亿元。

总体来看，公司经营活动产生的现金流量情况较好，获现能力较强，但易受往来款规模影响。

3. 资本及债务结构

截至 2013 年底，公司资产总额为 32.20 亿元，较上年底减少 3.94%，主要受其他应收款

的减少所致。公司资产仍以非流动资产为主，占比达到 80.35%，非流动资产占比为 19.65%。受其他应收款减少影响，2013 年非流动资产占比略有上升。

流动性资产

截至 2013 年底，公司流动资产合计 6.33 亿元，较上年底减少 10.34%，主要由货币资金（占 79.41%）和存货（占 12.04%）为主。

截至 2013 年底，公司货币资金 5.02 亿元，较上年底增长 13.54%，其中以银行存款为主，占 99.99%，余下为现金。截至 2013 年底，公司不存在使用受限的货币资金。

截至 2013 年底，公司存货合计 0.76 亿元，较上年底下降 9.31%，主要为工程施工（占 42.51%）和原材料（占 57.49%）。

非流动资产

截至 2013 年底，公司非流动资产合计 25.87 亿元，较上年底下降 2.19%，主要由长期股权投资（占 33.13%）、固定资产（占 37.63%）和无形资产（占 17.40%）构成。

截至 2013 年底，公司长期股权投资 8.57 亿元，与上年 8.58 亿元基本持平，长期股权投资具体单位与上年相同。

截至 2013 年底，公司固定资产账面价值 9.74 亿元，较上年底下降 3.56%，主要由房屋建筑物（占 44.84%）、机器设备（占 10.30%）、运输设备（占 0.57%）、办公设备（占 0.97%）和管道设备（占 43.31%）构成。固定资产成新率为 47.04%，成新率一般。

截至 2013 年，公司无形资产 4.50 亿元，较上年底下降 1.55%。公司无形资产主要包括土地使用权和软件，主要以土地使用权为主，占比达到 99.48%。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额 32.66 亿元，资产总额和结构与 2013 年底变化不大。

总体来看，公司资产规模略有下降，结构仍以非流动资产为主，公司货币资金较为充足，长期股权投资资产质量较好，但公司优质资产大部分进行了抵、质押，且部分固定资产专用

型较强，整体变现能力较弱，公司整体资产质量一般。

负债

截至 2013 年底，公司负债总额为 13.93 亿元，较上年底下降 13.96%，其中流动负债占 45.87%，非流动负债占 54.13%。

流动负债方面，公司 2013 年底流动负债总额为 6.39 亿元，较上年底下降 17.50%，主要由应付账款（占 13.36%）和其他应付款（占 68.49%）构成。

截至 2013 年底，公司应付账款 0.85 亿元，较上年底增长 38.90%，其中超过一年的大额应付款合计 0.21 亿元，主要为工程未结算。

截至 2013 年底，公司其他应付款合计 4.38 亿元，较上年底下降 27.04%，主要为与顺控集团的往来款。

非流动负债方面，公司 2013 年底非流动负债 7.54 亿元，较上年底下降 10.66%，主要由长期借款（占 23.53%）和应付债券（占 76.33%）构成。

截至 2013 年底，公司长期借款 1.77 亿元，较上年底增长 16.50%，主要由质押借款（占 5.33%）、保证借款（占 66.87%）和信用借款（占 27.80%）构成。

截至 2013 年底，公司应付债券 5.76 亿元，仍为公司 2012 年发行的中期票据。

截至 2013 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 43.26%、30.30%和 29.18%，债务结构较为合理。

截至 2014 年 3 月底，公司负债总额为 13.56 亿元，较上年底下降 16.24%；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 41.53%、29.27%和 28.32%，均较上年同期有所下降。

总体来看，公司整体负债指标较低，债务水平尚可。

所有者权益

截至 2013 年底，公司所有者权益合计 18.27 亿元，较上年底增长 5.43%，资本公积仍未所

有者权益的主要构成部分，占 61.85%，稳定性较好。

截至 2014 年 3 月底，公司所有者权益合计 19.10 亿元，主要源于未分配利润的增长，所有者权益构成未发生明显改变。

4. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2013 年底，公司流动比率和速动比率分别为 98.99%和 87.07%，与上年的 91.16%和 80.31%相比有所上升。公司经营活动现金流动负债比为 29.55%，较上年的 -4.16%大幅提升，公司短期偿债能力尚可。截至 2014 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 116.83%和 102.23%，短期偿债指标有所上升。

从长期偿债指标来看，2013 年，公司 EBITDA 为 3.31 亿元，EBITDA 利息保障倍数和全部债务/EBTIDA 分别为 5.99 和 2.40，公司整体债务规模较小，整体偿债能力较强。

截至 2014 年 3 月底，公司共获得各商业银行授信总额 3.00 亿元，尚未使用额度 1.00 亿元，授信主要的担保方式为水费收费权的质押。

截至 2014 年 3 月底，公司无对外担保。

公司两期中期票据由广东省融资再担保有限公司提供不可撤销连带责任保证担保，经联合资信评定，广东省融资再担保有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，担保实力强，有效提升了中期票据偿还的安全性。

公司于 2012 年 3 月发行了额度为 3 亿元、期限为 5 年的“12 顺供水 MTN1”；于 2012 年 5 月发行了额度为 3 亿元、期限为 5 年的“12 顺供水 MTN2”，以上存续债券中，一年以上到期的债券合计 6 亿元。

2013 年公司经营活动现金流入量为 10.63 亿元，对一年以上到期的债券合计覆盖倍数为 1.77 倍；公司经营活动现金流量净额为 1.89 亿元，对一年以上到期的债券合计覆盖倍数为 0.32 倍；2013 年公司 EBITDA 为 3.31 亿元，对一年以上到期的债券合计覆盖倍数为 0.55 倍。

综合来看，公司对待偿债券的保障程度较好。

5. 过往债务履约情况

根据公司过往在公开市场发行及偿付债务融资工具的历史记录，公司无逾期或违约偿付记录，过往债务履约情况良好。

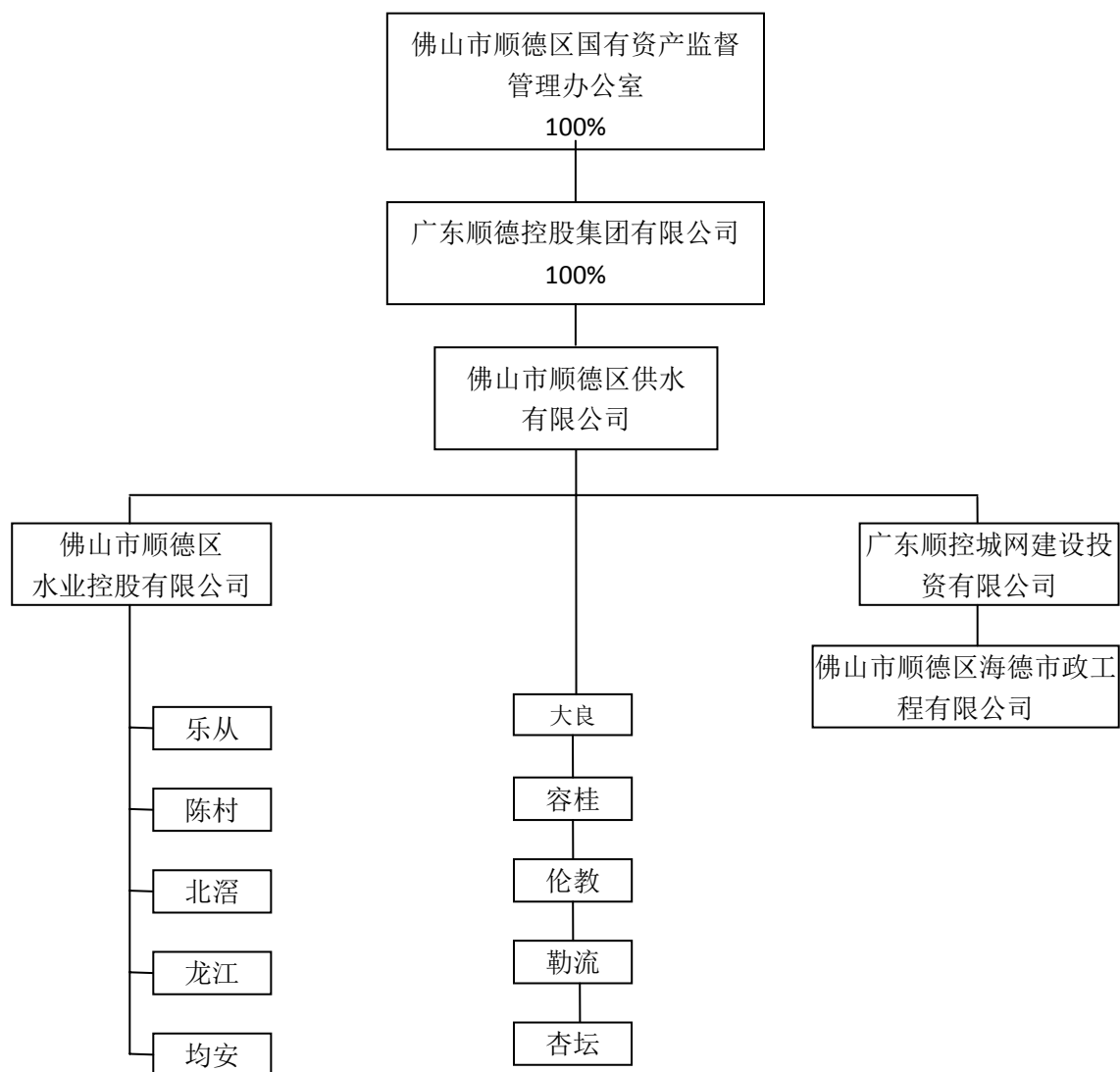
6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及顺德区域及财力状况、公司在顺德区供水行业的垄断地位的综合判断，公司整体抗风险能力一般。

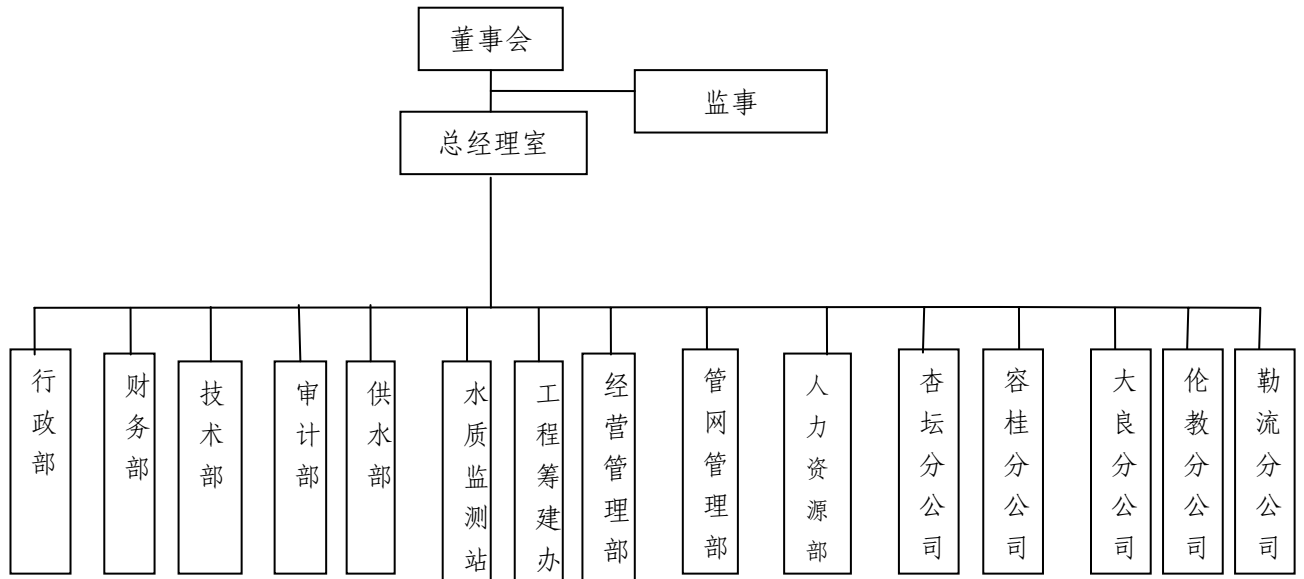
十、结论

综合考虑，联合资信维持佛山市顺德区供水有限公司 AA⁻的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“12 顺供水 MTN1”和“12 顺供水 MTN2”AA⁺的信用等级

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 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)	1.72	4.42	5.02	5.49
资产总额(亿元)	29.77	33.52	32.20	32.66
所有者权益(亿元)	16.19	17.33	18.27	19.10
短期债务(亿元)	1.01	0.30	0.41	0.36
长期债务(亿元)	3.11	7.52	7.53	7.55
全部债务(亿元)	4.12	7.82	7.94	7.90
营业收入(亿元)	5.03	5.86	6.10	1.28
利润总额(亿元)	0.75	1.44	1.40	0.96
EBITDA(亿元)	2.03	2.98	3.31	--
经营性净现金流(亿元)	1.90	-0.36	1.89	0.07
财务指标				
销售债权周转次数(次)	17.11	69.56	36.40	--
存货周转次数(次)	4.01	8.50	4.67	--
总资产周转次数(次)	0.17	0.35	0.19	--
现金收入比(%)	113.15	114.33	103.50	106.00
营业利润率(%)	29.60	37.94	37.32	30.82
总资本收益率(%)	3.96	5.94	6.11	--
净资产收益率(%)	3.21	5.95	5.74	--
长期债务资本化比率(%)	16.10	30.27	29.18	28.32
全部债务资本化比率(%)	20.27	31.10	30.30	29.27
资产负债率(%)	45.63	48.30	43.26	41.53
流动比率(%)	32.91	91.16	98.99	116.83
速动比率(%)	23.06	80.31	87.07	102.23
经营现金流动负债比(%)	19.95	-4.61	29.55	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.13	6.44	5.99	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.02	2.63	2.40	--

注：公司 2014 年 1 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/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 4 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级。