

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 1703 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。

联合资信评估有限公司
二零一五年七月二十日



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>

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	2012/03/28~ 2017/03/28	AA ⁺	AA ⁺
12 顺供水 MTN2	3 亿元	2012/05/04~ 2017/05/04	AA ⁺	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	2014 年*
现金类资产(亿元)	4.42	5.02	5.76	5.76
资产总额(亿元)	33.52	32.20	34.16	28.33
所有者权益合计(亿元)	17.33	18.27	20.19	14.37
短期债务(亿元)	0.30	0.41	0.41	0.41
全部债务(亿元)	7.82	7.94	7.71	7.71
营业收入(亿元)	5.86	6.10	6.34	6.34
利润总额(亿元)	1.44	1.40	1.64	1.78
EBITDA(亿元)	2.98	3.31	3.43	3.43
经营性净现金流(亿元)	-0.36	1.89	1.94	1.94
营业利润率(%)	37.94	37.32	33.95	36.20
净资产收益率(%)	5.95	5.74	6.86	10.64
资产负债率(%)	48.30	43.26	40.89	49.30
全部债务资本化比率(%)	31.10	30.30	27.62	34.92
流动比率(%)	91.16	98.99	112.65	112.65
全部债务/EBITDA(倍)	2.63	2.40	2.25	2.25
EBITDA 利息倍数(倍)	6.44	5.99	6.73	6.73
经营现金流/负债(%)	-4.61	29.55	30.05	30.05

注：标*年份数据来自备考审计报告，假设公司已完成水利堤围资产划转事项的模拟财务数据。

分析师

李毅婷 车 驰

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给公司信用基本面带来不利影响因素。

顺德地区水价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。

根据公司2015年7月3日召开中期票据持有人会议决议的公告，会议通过《关于佛山市顺德区供水有限公司无偿划转资产并维持债券存续的议案》。公司将无偿划转容桂堤段和第一联围伦敦堤段堤围资产共64819.02万元（账面原值）。联合资信认为，被划转水利堤围资产规模较大，但由于其并未给公司带来经营收益，且在公司经营中发挥作用小，该水利堤围资产划转事项对公司经营影响较小。水利堤围资产无偿划转后，由于资产折旧及摊销的减少，公司盈利能力指标将有所提升，同时由于净资产的减少导致债务指标将有所上升，但资产划转前后，公司偿债资金来源及偿债指标并未发生变化。此外，考虑到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，两期中期票据的安全性得到有效提升。

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。
2. 受本次水利堤围资产划转影响，公司净资产规模下降，债务指标有所上升。
3. 水利堤围资产划转后，公司存续期内债券余额将超出资产划转后公司净资产的40%。

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

佛山市顺德区供水有限公司（以下简称“公司”或“顺德供水”）由佛山市顺德区国有资产监督管理委员会（以下简称“公资办”）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委员会。2012年，依据《顺德区国有资产监督管理委员会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委员会将所持本公司100%的股份无偿划转至广东顺德控股集团有限公司（以下简称为“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委员会持有。截至2015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委员会。

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、工程筹建办、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2015年3月底，公司直接拥有3家全资子公司。

截至2014年底，公司（合并）资产总额为34.16亿元，所有者权益合计为20.19亿元。2014年，公司实现营业收入6.34亿元，利润总额1.64亿元。

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：陈海燕。

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%;地方一般公共财政收入(本级) 75860 亿元,比上年增长 6849 亿元,增长 9.9%。一般公共财政收入中的税收收入 119158 亿元,同比增长 7.8%。全国一般公共财政支出 151662 亿元,比上年增长 11449 亿元,增长 8.2%。其中,中央本级支出 22570 亿元,比上年增长 2098 亿元,增长 10.2%;地方财政支出 129092 亿元,比上年增长 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

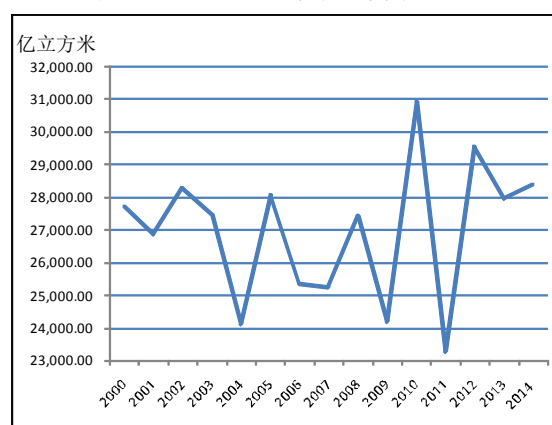
1. 行业分析

(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。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 2000~2014 年中国水资源总量



资料来源: wind 资讯

(2) 供水子行业分析

供水总量逐年提升

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。

自来水用量基本稳定

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。

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。

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 2014 年顺德区发展规划和统计局显示，2014 年顺德区全年实现全社会工业总产值 6330.36 亿元，比上年增长 9.1%，其中规模以上企业工业产值 5968.62 亿元，比上年增长 9.3%；规模以上企业工业增加值 1317.60 亿元，比上年增长 10.0%；全社会固定资产投资 550.38 亿元，比上年增长 15.1%；社会消费品零售总额 826.31 亿元，比上年增长 13.2%。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所属十个镇（街），截至 2015 年 3 月底，公司下辖 11 间水厂，日供水能力达 158 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	

注：未含污水处理费；

资料来源：公司提供

表 2 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。

公司自 2012 年 5 月 1 日起执行表 1 所示水价，但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、重大事项

根据顺国资办复【2015】53 号《顺德区国有资产监督管理办公室关于同意区供水有限公司无偿划出堤围资产的批复》，顺国资办同意无偿收回公司容桂堤段和第一联围伦教堤段堤围资产共 64819.02 万元（账面原值）。针对本次堤围资产的无偿划出，广东省融资再担保有限公司作为公司中期票据的担保机构，承诺继续为“12 顺供水 MTN1”、“12 顺供水 MTN2”提供担保。公司于 2015 年 7 月 3 日针对本次堤围资产的无偿划出召开债权人会议，会议表决通过《关于佛山市顺德区供水公司无偿划转资产并维持存续方案的议案》。

2009 年 9 月 30 日，根据《佛山市顺德区公有资产管理办公室通知》，顺公资办将龙江等四镇（街）的水利堤围资产（评估值为 134869.00 万元），以实物增资形式拨付给公司，公司将该资产中堤坝建筑物部分（57126.60 万元）计入固定资产，土地使用权部分（77742.40 万元）计入无形资产，相应增加公司资本公积 134869.00 万元。

2010 年 12 月 30 日，根据顺公资办发【2010】37 号《关于无偿划转水利堤围资产的通知》，为优化区属公有资源配置，提高公司资产质量，顺公资办决定收回水利堤围资产 67126.96 万元（账面净值）。公司按照资产原值减少固定资产（28628.10 万元）和累计折旧（849.89 万元），按照净值减少无形资产（39348.75 万元），并按照净值冲减资本公积（67126.96 万元）。公司自 2011 年 1 月开始执行《新企业会计准则》，公司将 2010 年底无形资产中的水利堤围资产净值 36320.52 万元作为无形资产-水利堤围资产的原值。2010 年，公司无偿划转部分水利堤围资产后，前述水利堤围资产剩余原值 64819.02 万元（包括固定资产原值 28498.50 万元和无形资产原值 36320.52 万元）。

本次拟划转水利堤围资产涉及容桂堤段和第一联围伦教堤段的堤坝建筑物及土地使用权，共计入账原值 64819.02 万元。截至 2014 年底，该水利堤围资产累计折旧或摊销共计 6538.66 万元，账面净值 58280.36 万元。因此，本次无偿划转减少公司净资产 58280.36 万元。

公司提供资料显示，该水利堤围资产未给公司带来经营收益，且在公司经营中发挥作用小，其日常维护由政府水利部门负责，相关土地为水利工程用地，属公益类资产，对公司经营运作影响小。本次资产划转后，公司经营状况受本次资产划转事项影响较小。

根据备考审计报告，假设公司已完成该水利堤围资产划转事项，公司各项财务指标如下：

截至 2014 年底，公司资产总额合计 28.33 亿元，较资产划转前下降 17.07%，所有者权益

合计 14.37 亿元，较资产划转前下降 28.83%，负债合计 13.97 亿元；2014 年，营业收入 6.34 亿元，资产划转事项对公司营业收入没有影响，同期公司主营业务成本 3.90 亿元，营业成本 3.95 亿元，较资产划转前分别下降 3.52% 和 3.48%，利润总额合计 1.78 亿元，较划转前提升 8.54%，经营活动产生的现金流量净额为 1.94 亿元，与资产划转前相比无变化。截至 2014 年底，公司资产负债率为 49.30%，长期债务资本化比率为 33.69%，全部债务资本化比率为 34.92%；2014 年，公司营业利润率为 36.20%，总资本收益率为 9.23%，净资产收益率为 10.64%。

根据公司提供的材料，该水利堤围资产为非经营性资产，但公司对该资产每月计提折旧及摊销，并计入公司利润表，资产划转后，公司资产规模有所下降，但公司整体资产质量有所提升。

根据备考审计报告数据，截至 2014 年底，公司净资产为 143657.42 万元，以此为基础计算，公司存续期内两期中期票据合计 60000.00 万元余额将超出净资产的 40%。

总体看，水利堤围资产划转事项完成后，公司在资产总额和所有者权益规模上均有所减少，债务指标明显上升；由于公司计提的折旧和摊销下降，盈利指标有所优化，整体资产质量有所提升。资产划转后，公司偿债资金来源及偿债指标并未发生变化，但水利堤围资产划转后，公司存续期内债券余额将超出资产划转后公司净资产的 40%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2015 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局办公室。

2. 外部支持

2014 年，公司收到佛山市顺德区国资委划拨款 11430 万元，增加公司资本公积。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构及管理制度无变动。

2015 年 4 月，公司法定代表人及董事长变更为陈海燕先生。

陈海燕先生 1998 年毕业于英国斯泰福大学，获得 MBA。1998 年至 2011 年在佛山华新包装股份有限公司历任董事会秘书及副总经理；2003 年至 2006 年兼任华新彩印有限公司总经理；2006 年至 2011 年兼任佛山华丰纸业有限公司总经理；2011 年在广东佛照国轩动力电池有限公司担任总经理；2011 年至 2015 年 3 月，历任广东顺德控股集团有限公司任副总裁、党支部书记，2014 年 7 月至 2015 年 3 月兼任佛山市顺德区诚顺资产管理有限公司及佛山市顺德区嘉顺联合资产管理有限公司法定代表人、董事、总经理；2015 年 4 月起，在广东顺德控股集团有限公司任常务副总裁，兼任佛山市顺德区供水有限公司及佛山市顺德区水业控股有限公司董事长、总经理、党委书记、法定代表人。

八、经营分析

1. 经营现状

顺德地区自来水供应由供水公司及其下属子公司（顺德区水业控股有限公司）各供应五个镇街，公司供水范围基本覆盖顺德所属十个镇（街）。2014 年，公司营业收入达到 6.34 亿元，较上年底增长 3.82%，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 90.40%，公司主营业务突出。2015 年 1~3 月，公司营业收入 1.37 亿元，为 2014 年全年的 21.69%。

表3 2013年至2015年3月公司营业收入构成情况

(单位: 万元)

项目	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月
供水收入	55713.80	57272.56	12993.95
工程及其他收入	5314.99	6084.68	751.31
营业收入	61028.79	63357.24	13745.26

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11家自来水厂。

2014 年, 公司供水量为 3.96 亿吨, 较上年上升 4.21%; 2015 年 1~3 月, 公司供水量为 0.98 亿吨, 为 2014 年全年的 24.75%。2014 年公司供水业务毛利率为 36.19%, 与上年相比小幅下降。

表4 公司供水收入和利润情况

项目	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月
年供水量(亿吨)	3.80	3.96	0.98
供水产销差 (%)	15.43	17.50	25.03
年销售量 (亿吨)	3.22	3.27	0.73
供水收入(亿元)	5.57	5.73	1.30
业务毛利率(%)	38.57	36.19	11.75

资料来源: 公司提供

(1) 源水获取

2014 年, 公司原水年取水量为 4.19 亿吨, 较上年上升 4.75%; 2015 年 1~3 月公司原水取水量为 0.97 亿吨。跟踪期内, 顺德地区原水资源费无变动, 仍保持 0.12 元/吨。

(2) 制水情况

从制水能力看, 截至 2015 年 3 月底, 公司拥有 11 家自来水厂, 合计制水产能 158 万吨/日, 在建项目包括右滩水厂扩建工程。2014 年, 公司所辖城区全年日高峰制水量 126 万吨/日, 2015 年 1~3 月为 114 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: 主营业务成本中的生产材料+各项费用(包括工人工资和福利、折旧、电费、维护费、办公费等等), 销售费用、管理费用等反映在财务报表的期间费用中, 未计入主营业务成本。公司 2014 年制水综合成本为 1.09 元每吨, 与上年基本持平。2015 年 1~3 月, 公司制水成本有所增长。

表5 制水成本构成表(单位: 元/吨)

项目	2013 年	2014 年	2015 年1~3 月
生产材料	0.16	0.17	0.18
制造费用	0.88	0.92	1.35
制水综合成本	1.04	1.09	1.26

资料来源: 公司提供

(3) 自来水供应

截至 2015 年 3 月底, 公司 DN100 口径以上管网长度增加至 5241 公里, 供水面积稳定在 803 平方公里。2014 年, 公司供水量为 3.96 亿吨, 较上年上升 4.21%; 2015 年 1~3 月, 公司供水量为 0.98 亿吨, 为 2014 年全年的 24.75%。

2013 年公司供水管网成新率 44%, 与上年同期相比有所下降。2014 年公司供水管网累计维护费达到 5241 万元, 2015 年 1~3 月公司供水管网累计维护费达到 3877 万元(包含一次性支付了全年的管网维修费 3700 万元给海德工程公司)。

表6 公司自来水供应情况(单位: 亿吨、%)

项目	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月
年供水量	3.8	3.96	0.98
供水管网成新率	55%	44%	42%
产销差率	15.43	17.50	25.03

资料来源: 公司提供

2014 年公司产销差率为 17.50%; 2015 年一季度为 25.03%, 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，2014年公司自来水销售量保持稳定，为3.27亿吨，与上年3.22亿吨

基本持平；2015年一季度公司自来水销售量为0.74亿吨，为2014年全年的22.63%。

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2014年略有提升，分别为46.08%、30.23%和14.75%。

表 7 公司用水客户占比情况表（单位：万吨）

项目	2013 年		2014 年		2015 年 1~3 月	
	数量	占比	数量	占比	数量	占比
商业用水	3221.25	10.01%	2921.56	8.94%	687.55	9.35%
居民用水	14894.53	46.27%	15063.94	46.08%	3607.69	49.05%
工业用水	10008.38	31.09%	9884.05	30.23%	2043.89	27.79%
事业及其他用水	4065.54	12.63%	4821.39	14.75%	1015.67	13.81%
合计售水量	32189.69	100.00%	32690.94	100.00%	7354.80	100.00%

资料来源：公司提供

从销售规模来看，2014年公司实现供水收入5.73亿元，比上年增长2.87%。2015年一季度公司实现供水收入1.30亿元，为2014年全年的22.69%。

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，2014年与2015年1~3月均达到99%。

3. 非水经营

2014 年，公司实现非水经营收入 6084.68 万元，较上年增长 14.48%。2015 年一季度，公司实现非水经营 751.31 万元，为 2014 年全年的 12.35%。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 2014 年底，海德工程总资产 10269.49 万元，净资产 2954.26 万元，实现营业收入 16068.54 万元，净利润 2064.98 万元（包含内部交易收入）。

此外，公司于 2014 年成立全资子公司广东顺控环境投资有限公司（以下简称“顺控环投”），计划于 2017 年开始投产，顺控环投将对顺德区的垃圾进行焚烧发电处理。

4. 在建项目

公司主要在建项目包括右滩水厂扩建工程等，在建项目总投资额 3.35 亿元，截至 2014 年底已投入 0.63 亿元，2015~2016 年各需投入 1~2 亿元。公司投资压力较为适中。

表 8 公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资额	建设期（起止日期）	截至 2014 年底已投入	分年度投资计划		
				2015 年	2016 年	2017 年
右滩水厂扩建工程	27000.00	2014 年—2016 年	2443.10	8200.00	16356.90	

水厂制水系统改造	4961.00	2012 年—2015 年	3191.59	1769.41		
勒流龙洲路-银城路 DN1200-800 给水干管工程	1572.00	2013 年—2015 年	695.00	877.00		
合计	33533.00	--	6329.69	10846.41	16356.90	0.00

资料来源：公司提供

总体来看，跟踪期内，公司主营业务增长较为稳定，但公司业务规模仍较小，未来急速扩张可能性小。

九、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6.20%；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2015年3月28日和2015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网改造。根据公司于2013年3月发布的公告，公司股东决定将“12顺供水MTN1”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2015年3月底，“12顺供水MTN1”合计已提取2.7亿元，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3000万元尚未使用。“12顺供水MTN2”合计已提取3亿元，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。

十、财务分析

公司提供的2014年审计报告经广东正中珠江会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了标准无保留意见的审计结论。

跟踪期内，公司新增纳入合并报表企业1家，为广东顺控环境投资有限公司，该公司跟踪期内出资10000万元设立，公司持股比例100%，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。

截至2014年底，公司（合并）资产总额为34.16亿元，所有者权益合计为20.19亿元。2014年，公司实现营业收入6.34亿元，利润总额1.64亿元。

1. 盈利能力

公司2014年实现营业收入6.34亿元，较上年同期增长3.82%，营业收入保持稳定增长。其中，主营业务收入6.20亿元，主要由自来水供应和部分管道工程构成。同期公司营业成本涨幅略高于营业收入涨幅，为7.02%。

从期间费用来看，公司2014年期间费用合计1.40亿元，较上年下降9.13%，2014年公司管理费用及财务费用均有所下降。2014年公司期间费用占营业收入22.03%，较上年同期25.17%略有下降。

2014年，公司实现利润总额1.64亿元，较上年增长17.61%，主要由于公司收到投资现金红利所致。2014年，公司投资收益0.96亿元，公司投资的佛山顺德农村商业银行股份有限公司2014年现金红利0.83亿元，成为公司当年利润的重要补充。

2014年，公司营业外收入0.03亿元，较上年的0.23亿元大幅下降，主要由于上年营业外收入包含农村水改专项资金1500万元。根据顺府办【2010】1016号《关于对顺德区农村供水设施改造有关事宜的复函》，公司2011~2013年每年收到1500万元财政补贴用于农水供水设

施改造。

从盈利指标来看,2014年,公司营业利润率为33.95%,较上年37.32%略有下降。公司总资产收益率为6.79%,较上年同期6.11%略有上升,公司净资产收益率为6.86%,较上年5.74%有所上升。

总体来看,跟踪期内,公司营业收入较为稳定,投资收益对利润总额贡献较大,营业利润率有所下降。

2. 现金流及保障

从经营活动来看,2014年公司经营活动产生的现金流入量为6.70亿元,较上年大幅下降36.96%,主要由于2013年将公司代收污水处理费3.87亿元计入收到其他与经营活动有关的现金,而2014年末包含该部分现金流。2014年公司销售商品、提供劳务收到的现金6.60亿元,同比增长4.49%。公司2014年经营活动现金流出量为4.76亿元,较上年大幅下降45.48%,主要由于公司2014年末将支付代收污水处理费计入支付的其他与经营活动有关的现金中。从收入实现质量指标来看,公司2014年现金收入比为104.18%,实现质量仍较好。2014年经营活动产生的现金流量净额为1.94亿元。总体来看,公司获得现金能力较强。

从投资活动来看,2014年公司投资活动产生的现金流量净额为-0.37亿元,为净流出,主要由于公司项目建设投入所致。

从筹资活动来看,2014年公司筹资活动产生的现金流量净额为-0.87亿元,为净流出。

总体来看,跟踪期内,公司经营活动产生的现金流量情况较好,获现能力较强。

3. 资本及债务结构

截至2014年底,公司资产总额为34.16亿元,较上年底增长6.09%。公司资产仍以非流动资产为主,占比达到78.77%,非流动资产占比为21.23%。

流动性资产

截至2014年底,公司流动资产合计7.25亿元,较上年底增长14.67%,主要以货币资金(占79.39%)、其他应收款(占8.99%)和存货(占9.23%)为主。

截至2014年底,公司货币资金5.76亿元,较上年底增长14.64%,其中以银行存款为主。截至2014年底,公司使用受限的货币资金0.04亿元。

截至2014年底,公司存货合计0.67亿元,较上年底下降12.12%,主要为工程施工(占52.59%)和原材料(占47.04%)。

截至2014年底,公司其他应收款净额0.65亿元,较上年底大幅增长296.21%,主要由于公司新增与广东顺控城投置业有限公司往来款0.50亿元所致。

非流动资产

截至2014年底,公司非流动资产合计26.91亿元,较上年底增长4.00%,主要由可供出售金融资产(占38.20%)、固定资产(占36.17%)和无形资产(占17.38%)构成。

截至2014年底,公司可供出售金融资产10.28亿元,与上年相比大幅增长,系会计政策变更导致公司将长期股权投资8.56亿元调整至可供出售金融资产中所致。

截至2014年底,公司固定资产账面价值9.73亿元,较上年底下降3.51%,主要由房屋建筑物和管道设备等资产构成。

截至2014年底,公司在建工程0.88亿元,较上年底增长4.45%,主要为水厂制水系统改造、管道工程及右滩水厂扩建工程等项目。

截至2014年底,公司无形资产4.68亿元,较上年底增长3.85%。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。

总体来看,跟踪期内公司资产规模略有增长,结构仍以非流动资产为主,公司货币资金较为充足,但公司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 2014 年底，公司负债总额为 13.97 亿元，较上年底增长 0.27%，其中流动负债占 46.10%，非流动负债占 53.90%。

流动负债方面，公司 2014 年底流动负债总额为 6.44 亿元，较上年底增长 0.76%，主要由应付账款（占 13.77%）和其他应付款（占 67.46%）构成。

截至 2014 年底，公司应付账款 0.89 亿元，较上年底增长 3.85%，其中超过一年的大额应付款合计 0.17 亿元，主要为工程未结算。

截至 2014 年底，公司其他应付款合计 4.34 亿元，较上年底下降 0.75%，主要为与顺控集团的往来款。

非流动负债方面，公司 2014 年底非流动负债 7.53 亿元，较上年底下降 0.14%，主要由长期借款（占 19.49%）和应付债券（占 77.44%）构成。

截至 2014 年底，公司长期借款 1.47 亿元，较上年底下降 17.30%，主要由抵押借款（0.08 亿元）、保证借款（0.99 亿元）和信用借款（0.40 亿元）构成。

截至 2014 年底，公司应付债券 5.83 亿元，仍为公司 2012 年发行的两期中期票据。

截至 2014 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 40.89%、27.62%和 26.55%，债务结构较为合理。

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 2014 年底，公司所有者权益合计 20.19 亿元，较上年底增长 10.53%，资本公积仍未所有者权益的主要构成部分，占 62.50%，稳定性较好。截至 2014 年底，公司资本公积 12.62 亿元，较 2013 年底增长 11.66%，系公司收到顺德国资委的划拨款 1.14 亿元。

4. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2014 年底，公司流

动比率和速动比率分别为 112.65%和 102.26%，与上年的 98.99%和 87.07%相比有所上升。公司经营现金流动负债比为 30.05%，较上年的 29.55%略有提升，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债指标来看，2014 年，公司 EBITDA 为 3.43 亿元，EBITDA 利息保障倍数和全部债务/EBTIDA 分别为 6.73 倍和 2.25 倍，公司整体债务规模较小，整体偿债能力较强。

截至 2015 年 3 月底，公司共获得各商业银行授信总额 2.50 亿元，尚未使用额度 0.80 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司无对外担保。

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。

根据备考审计报告数据，截至 2014 年底，公司净资产为 143657.42 万元，以此为基础计算，公司存续期内两期中期票据合计 60000.00 万元余额将超出净资产的 40%。

本次资产划转后，公司偿债资金来源及偿债指标并未发生变化。2014 年公司经营活动现金流入量为 6.70 亿元，对“12 顺供水 MTN1”和“12 顺供水 MTN2”合计覆盖倍数为 1.12 倍；公司经营活动现金流量净额为 1.94 亿元，对“12 顺供水 MTN1”和“12 顺供水 MTN2”合计覆盖倍数为 0.32 倍；2014 年公司 EBITDA 为 3.43 亿元，对“12 顺供水 MTN1”和“12 顺供水 MTN2”合计覆盖倍数为 0.57 倍。总体看，经营活动现金流量对两期中期票据的覆盖程度尚可，EBITDA 对两期中期票据的保障能力较弱，且两期中期票据均将于 2017 年到期，公司存在一定集中偿付压力。但考虑到“12 顺供水 MTN1”和“12 顺供水 MTN2”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。广东省融资再担保有限公司是由广东粤财投资控股有限公司代表广东省政府全额出资成立的省级再担保公司，资本实力较强。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，两期中期票据的安全性得到有效提升。

5. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（编号：G1044060600222020Y），截至 2015 年 3 月 18 日，公司无未结清不良信贷信息记录，有已结清不良贷款 32 笔，已结清关注类贷款 129 笔。根据公司提供的说明，该已结清不良贷款记录系公司往年向中国农业银行借款未能按期还款而产生，2001 年，中国农业银行对公司贷款进行重组，与公司签订了《补充协议书》，双方约定公司的借款从 2002 年起分 8 年清还，最后还款期为 2009 年 4 月。截至 2009 年 4 月，公司已结清上述不良类贷款。

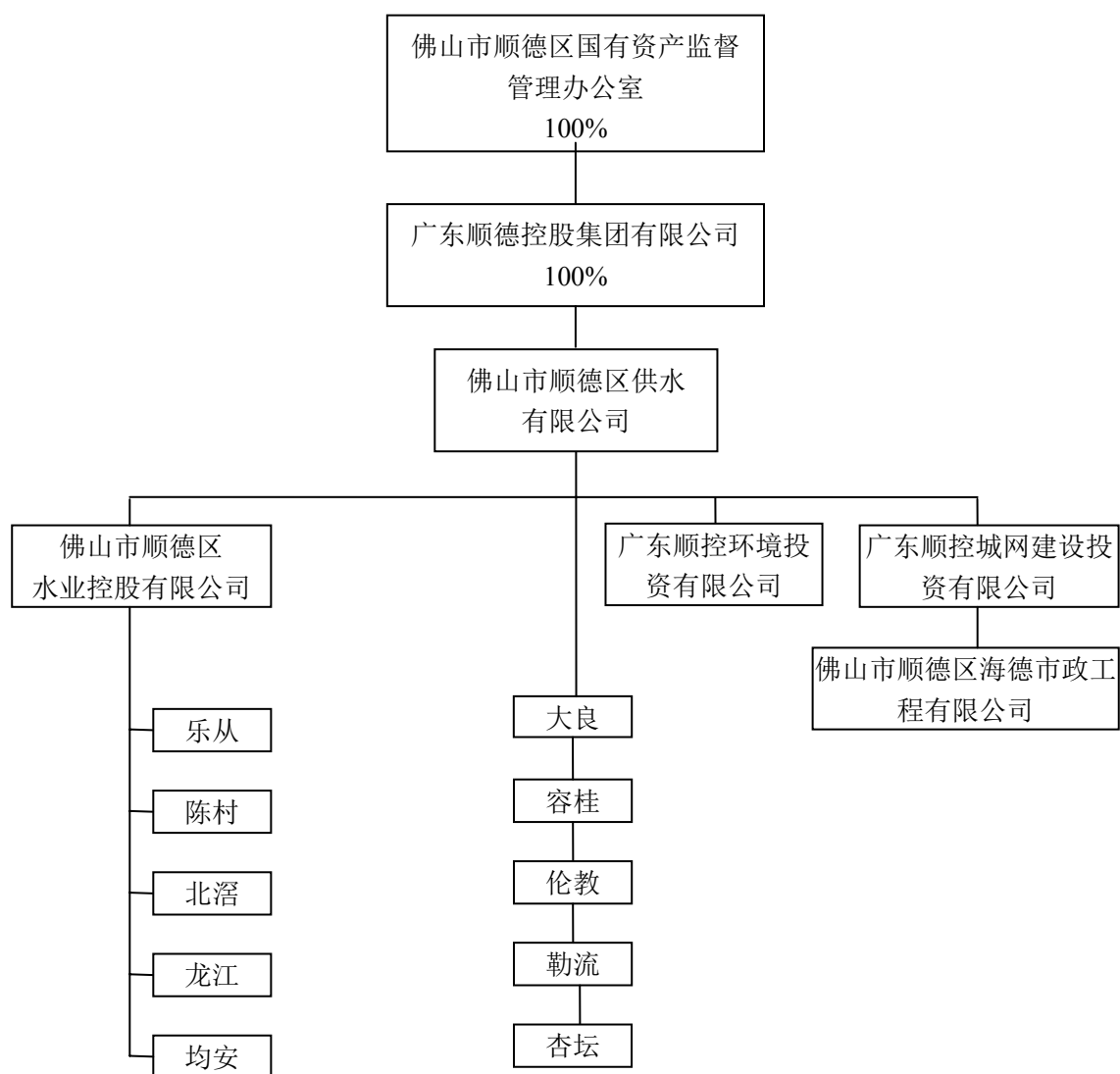
6. 抗风险能力

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较强。

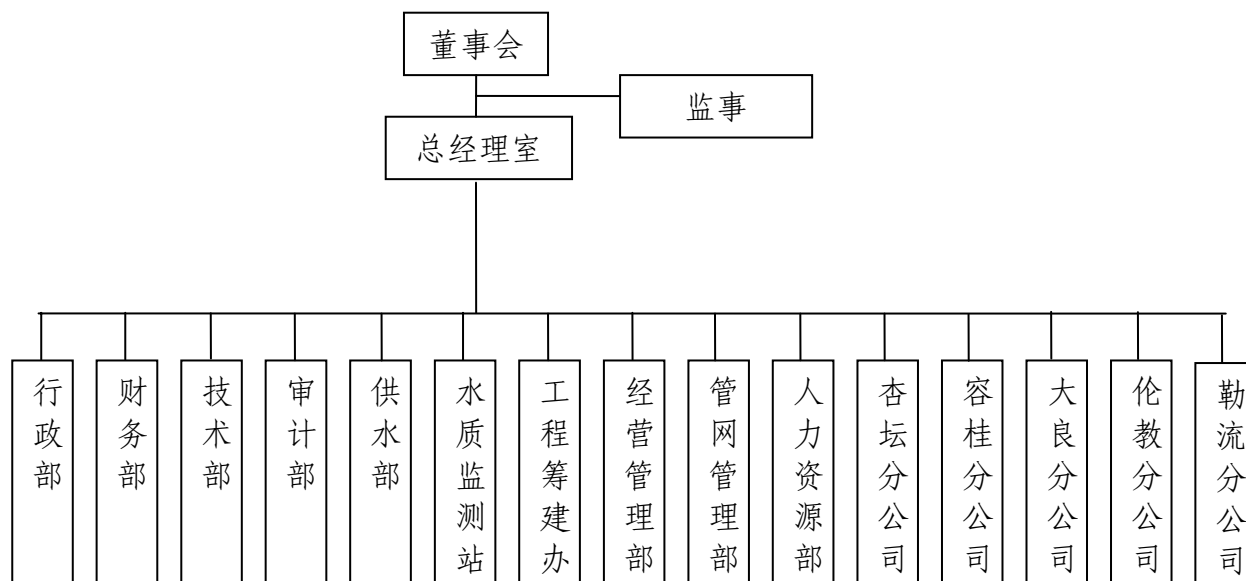
十、结论

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	2012 年	2013 年	2014 年	2014 年*
财务数据				
现金类资产(亿元)	4.42	5.02	5.76	5.76
资产总额(亿元)	33.52	32.20	34.16	28.33
所有者权益(亿元)	17.33	18.27	20.19	14.37
短期债务(亿元)	0.30	0.41	0.41	0.41
长期债务(亿元)	7.52	7.53	7.30	7.30
全部债务(亿元)	7.82	7.94	7.71	7.71
营业收入(亿元)	5.86	6.10	6.34	6.34
利润总额(亿元)	1.44	1.40	1.64	1.78
EBITDA(亿元)	2.98	3.31	3.43	3.43
经营性净现金流(亿元)	-0.36	1.89	1.94	1.94
财务指标				
销售债权周转次数(次)	69.56	36.40	40.85	40.85
存货周转次数(次)	8.50	4.67	5.72	5.51
总资产周转次数(次)	0.35	0.19	0.19	0.23
现金收入比(%)	114.33	103.50	104.18	104.18
营业利润率(%)	37.94	37.32	33.95	36.20
总资本收益率(%)	5.94	6.11	6.79	9.23
净资产收益率(%)	5.95	5.74	6.86	10.64
长期债务资本化比率(%)	30.27	29.18	26.55	33.69
全部债务资本化比率(%)	31.10	30.30	27.62	34.92
资产负债率(%)	48.30	43.26	40.89	49.30
流动比率(%)	91.16	98.99	112.65	112.65
速动比率(%)	80.31	87.07	102.26	102.26
经营现金流动负债比(%)	-4.61	29.55	30.05	30.05
EBITDA 利息倍数(倍)	6.44	5.99	6.73	6.73
全部债务/EBITDA(倍)	2.63	2.40	2.25	2.25

注：标*年份数据来自备考审计报告，假设公司已完成水利堤围资产划转事项的模拟财务数据。

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。