跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1514 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持广东顺控发展股份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

二零一六年七月二十一日

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

广东顺控发展股份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：2016 年 7 月 21 日

财务数据

项　目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
现金类资产(亿元)	5.02	5.76	8.51	8.26
资产总额(亿元)	32.20	34.16	30.88	30.27
所有者权益合计(亿元)	18.27	20.19	16.16	16.08
短期债务(亿元)	0.41	0.41	0.52	0.53
全部债务(亿元)	7.89	7.71	8.81	10.34
营业收入 (亿元)	6.10	6.34	6.53	1.44
利润总额 (亿元)	1.40	1.64	1.94	0.14
EBITDA(亿元)	3.31	3.43	3.72	-
经营性净现金流(亿元)	1.89	1.94	2.51	-1.44
营业利润率(%)	37.32	33.95	36.05	30.02
净资产收益率(%)	5.74	6.86	9.91	-
资产负债率(%)	43.26	40.89	47.67	46.87
全部债务资本化比率(%)	30.15	27.62	35.29	39.13
流动比率(%)	99.86	112.65	154.10	214.25
全部债务/EBITDA(倍)	2.38	2.25	2.37	-
EBITDA 利息倍数(倍)	5.99	6.73	7.82	-
经营现金流动负债比(%)	29.81	30.05	40.09	-135.10

注：公司提供的 2016 年一季度财务数据未经审计。

分析师

李毅婷　周海涵
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，广东顺控发展股份有限公司（原佛山市顺德区供水有限公司，以下简称“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，其股票在全国中小企业股份转让系统挂牌，拓宽了公司的直接融资渠道。同时，联合资信评估有限公司（简称“联合资信”）注意到，公司业务规模仍较小，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教堤段堤围资产共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，资产划转后，公司偿债资金来源并未发生变化。此外，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，联合资信维持广东顺控发展股份有限公司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。

优势

1. 顺德地区经济发展良好，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区域垄断优势。
3. 跟踪期内，公司股票在全国中小企业股份转让系统挂牌，拓宽了直接融资渠道。
4. 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，对存续期内债券增信作用。

关注

1. 受公司业务性质所限，公司经营规模仍较小。
2. 受2015年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。

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）与广东顺控发展股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与广东顺控发展股份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，未因广东顺控发展股份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东顺控发展股份有限公司提供，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东顺控发展股份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

广东顺控发展股份有限公司（原佛山市顺德区供水有限公司，以下简称“公司”）由佛山市顺德区公有资产管理办公室（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办公室持有。

2015年7月，根据公司股东大会决议和修改后章程的规定，佛山市顺德区顺合公路建设有限公司（以下简称“顺合公路”）认缴增加注册资本人民币6752175.00元，变更后的注册资本为人民币491752175.00元，并于2015年7月30日办理工商变更登记。截至2015年7月底，顺控集团出资485000000.00元，占公司注册资本的98.6269%；顺合公路出资为人民币6752175.00元，占注册资本的1.3731%。

2015年10月，根据公司股东大会决议及章程，以截至2015年7月31日经审计的净资产人民币1382715344.47元作为折股依据，其中495000000.00元折股投入公司作为注册资本，折合495000000.00股，每股面值1元；887715344.47元作为资本公积。折股后，截至2015年底，顺控集团出资488203155.00元，占本公司注册资本的98.6269%；顺合公路出资为人民币6796845.00元，占注册资本的1.3731%。2015年10月，公司名称由佛山市顺德区供水有限公司变更为广东顺控发展股份有限公司，同时，企业类型变更为其他股份有限公司（非上市），注册资本变更为49500万元。

2016年2月15日，全国中小企业股份转让系统有限责任公司《同意广东顺控发展股份有限公司股票在全国中小企业股份转让系统挂牌的函》（股转系统函[2016]620号）同意公司股票在全国中小企业股份转让系统挂牌。证券简称：顺控发展，证券代码：836242。

截至2016年3月底，公司注册资本49500万元。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，经营范围包括：自来水供应；叁级市政工程施工；批发零售：水暖器材、自来水供水设备；净水设备零售与安装；注册水表表后管网探漏；零星供水工程安装；二次供水水池保洁、水样监测、设施维护；净水剂检测。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2016年3月底，公司拥有3家二级全资子公司。

截至2015年底，公司（合并）资产总额为30.88亿元，所有者权益合计为16.16亿元。2015年，公司实现营业收入6.53亿元，利润总额1.94亿元。

截至2016年3月底，公司（合并）资产总额为30.27亿元，所有者权益合计为16.08亿元。

2016年1~3月，公司实现营业收入1.44亿元，利润总额0.14亿元。

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

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，我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，显示我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，我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，我国国内生产总值（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我国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明我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，我国固定资产投资（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，我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；我国消费与人均收入情况大致相同，我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，我国进出口总值 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。我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。全年一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 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 年是我国“十三五”开局之年，我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. 行业分析

（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. 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 2015 年顺德区发展规划和统计局显示，2015 年顺德区全年实现全社会工业总产值 6815.04 亿元，比上年增长 7.8%，其中规模以上企业工业产值 6297.10 亿元，比上年增长 8.0%；规模以上企业工业增加值 138.08 亿元，比上年增长 8.0%；全社会固定资产投资 643.09 亿元，比上年增长 16.8%；社会消费品零售总

额 870.82 亿元，比上年增长 12.3%。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顺德水控各供应五个镇街，公司供水范围基本覆盖顺德所属十个镇（街），截至 2016 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 2　顺德区自来水价格（单位：元/m^3）

用水分类	价格	
居民用水	第一级≤23m^3/月	1.58
	23m^3/月<第二级≤36m^3/月	2.03
	第三级>36m^3/月	2.78
行政事业用水		2.03
工业用水		2.18
商业用水		2.73
特殊行业用水		4.08

注：未含污水处理费；由于水资源费的调价，从 2016 年 3 月起，水价相应调高 0.08 元/吨。
资料来源：公司提供

公司自 2016 年 3 月起执行表 2 所示水价，由于水资源费的调价，从 2016 年 3 月起，水价相应调高 0.08 元/吨。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

1. 水利堤围资产划转

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持有人会议，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。由于 2015 年该资产划转前公司对其计提了折旧及摊销，本次无偿划转减少公司资本公积 57512.38 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。同时，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。

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；同时，由于公司对该非经营性资产计提的折旧和摊销下降，整体资产质量有所提升。资产划转后，公司偿债资金来源并未发生变化。

2. 挂牌全国中小企业股份转让系统

2016年2月15日，全国中小企业股份转让系统有限责任公司《同意广东顺控发展股份有限公司股票在全国中小企业股份转让系统挂牌的函》（股转系统函[2016]620号）同意公司股票在全国中小企业股份转让系统挂牌。证券简称：顺控发展，证券代码：836242。公司股票的成功挂牌有效拓展了其直接融资渠道。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2016年3月底，公司注册资本4.95亿元，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办公室。

2. 外部支持

2015年，公司收到佛山市顺德区国资委划拨款1816万元，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。

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）。2015年，公司主营业务收入达到6.39亿元，较上年增长2.95%，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91.66%，公司主营业务突出。2016年1~3月，公司主营业务收入1.40亿元，为2015年全年的21.94%。

表3 2013年至2016年3月公司主营业务收入构成情况（单位：万元）

项目	2013年		2014年		2015年		2016年3月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
供水收入	55713.80	*38.57%*	57272.56	*36.19%*	58546.81	*36.75%*	13146.75	*30.74%*
工程收入	4152.13	*33.61%*	4771.04	*19.34%*	5324.97	*33.54%*	865.66	*21.72%*
主营业务收入	**59865.93**	***38.23%***	**62043.60**	***34.89%***	**63871.78**	***36.48%***	**14012.41**	***30.19%***

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，其中有一家水厂已关停。

2015年，公司供水量为4.01亿吨，较上年上升1.26%；2016年1~3月，公司供水量为1.00亿吨，为2015年全年的24.94%。2015年公司供水业务毛利率为36.75%，与上年相比小幅提升。

表 4　公司供水收入和利润情况

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
年供水量（亿吨）	3.80	3.96	4.01	1.00
供水产销差（%）	15.43	23.74	23.57	30.65
年销售量（亿吨）	3.22	3.02	3.07	0.69
供水收入（亿元）	5.57	5.73	5.85	1.31
业务毛利率（%）	38.57	36.19	36.75	30.74

资料来源：公司提供

注：2014 年数据与上期跟踪评级数据不一致，系公司自 2015 年起统计数据不包含无效用水，并调整上表 2014 年数据。数据调整导致年销售量有所下降（由于不包含无效用水）和供水产销差上升（由于将无效用水计入供水产销差中）。

（1）源水获取

2015 年，公司原水年取水量为 4.26 亿吨，较上年上升 1.00%；2016 年 1~3 月公司原水取水量为 1.00 亿吨。跟踪期内，顺德地区原水资源费由 0.12 元/吨上调为 0.20 元/吨。

（2）制水情况

从制水能力看，截至 2016 年 3 月底，不考虑已关停的一家自来水厂，公司拥有 10 家自来水厂，合计制水产能 153 万吨/日，在建项目包括右滩水厂扩建工程。2015 年，公司所辖城区全年日高峰制水量 127 万吨/日，2016 年 1~3 月为 118 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+各项费用（生产成本中工人工资和福利、折旧、电费、维护费、办公费等），销售费用、管理费用和财务费用等反映在财务报表的期间费用中，未记入主营业务成本。公司 2015 年制水综合成本为 0.92 元每吨，与上年相比小幅增加。2016 年 1~3 月，公司制水成本为 0.93 元每吨。

根据佛山市顺德区发展规划和统计局《关于启动自来水价格与水资源费联动机制的通知》（顺发统通【2016】43 号），佛山市顺德区启动自来水价格与水资源费联动机制，自 2016 年 3 月超收水量起，各类别自来水价格随水资源费上调 0.08 元/立方米。届时，公司制水成本将随水资源费的上调而增加，同时，供水收入也将因水价上调而上升。

表 5　制水成本构成表（单位：元/吨）

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
生产材料	0.14	0.14	0.14	0.22
制造费用	0.76	0.77	0.78	0.71
制水综合成本	0.90	0.91	0.92	0.93

资料来源：公司提供

注：2013~2014 年数据与上期跟踪评级数据不一致，系公司自 2015 年起规范制水成本统计口径，将非生产成本相关费用从制水成本中剔除，并调整上表 2013~2014 年数据，调整后成本有所下降。

（3）自来水供应

截至 2016 年 3 月底，公司 DN100 口径以上管网长度为 3390 公里（低于上期跟踪评级统计数据，系上期统计数据中包含部分报废管网），供水面积稳定在 803 平方公里。2015 年，公司供水量为 4.01 亿吨，较上年上升 1.26%；2016 年 1~3 月，公司供水量为 1.00 亿吨，为 2015 年全年的 24.94%。

2015 年公司供水管网成新率 40%，与上年同期相比有所下降。2015 年公司供水管网累计维护费达到 6016.17 万元，2016 年 1~3 月公司供水管网累计维护费为 989.55 万元。

表 6　公司自来水供应情况（单位：亿吨）

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
年供水量	3.80	3.96	4.01	1.00
供水管网成新率	55%	44%	40%	40%
产销差率	15.43%	23.74%	23.57%	30.65%

资料来源：公司提供

2015 年，公司产销差率为 23.57%，与上年的 23.74%基本持平；2016 年一季度为 30.65%，一季度供水产销差率有所上升。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，公司正在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，2015年公司自来水销售量保持稳定，为3.07亿吨，与上年3.02亿吨基本持平；2016年一季度公司自来水销售量为0.69亿吨，为2015年全年的22.53%。

从用水客户来看，居民用水占比较2014年略有提升，工业用水略有下降；2015年，居民用水、工业用水、商业用水和事业及其他用水占比分别为52.26%、30.22%、9.63%和7.89%。

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		2016 年 1~3 月	
	数量	占比	数量	占比	数量	占比	数量	占比
商业用水	3221.25	10.01%	2921.56	9.67%	2955.31	9.63%	670.17	9.70%
居民用水	14894.53	46.27%	15063.94	49.86%	16033.49	52.26%	3641.38	52.68%
工业用水	10008.38	31.09%	9884.05	32.71%	9269.78	30.22%	2009.88	29.08%
事业及其他用水	4065.54	12.63%	2345.14	7.76%	2420.76	7.89%	591.04	8.54%
合计售水量	**32189.69**	**100.00%**	**30214.69**	**100.00%**	**30679.34**	**100%**	**6912.47**	**100%**

资料来源：公司提供

注：2014 年数据与上期跟踪评级数据不一致，系公司自 2015 年起统计数据不包含无效用水，并调整上表 2014 年数据。数据调整导致事业及其他用水量下降，系该统计口径不包含无效用水。

从销售规模来看，2015年公司实现供水收入5.85亿元，比上年增长2.22%。2016年一季度公司实现供水收入1.31亿元，为2015年全年的22.46%。

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，2015年与2016年1~3月分别为99%和94%。

3. 非水经营

2015 年，公司实现非水经营收入 6787.45 万元，较上年增长 11.55%。2016 年一季度，公司实现非水经营 865.66 万元，为 2015 年全年的 12.75%。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 2015 年底，海德工程总资产 12144.71 万元，净资产 7254.72 万元，实现营业收入 20455.04 万元，净利润 2988.10 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”），顺控环投将对顺德区的垃圾进行焚烧发电处理，目前主要建设项目为顺德区顺控环投热电项目，该项目总投资 18.10 亿元，建设期为 2015~2018 年，截至 2015 年底，该项目已投资 580 万元。预计该项目投产后，将有效提高公司的收入规模。

4. 在建项目

公司主要在建项目包括右滩水厂扩建工程和顺控环投热电项目等，在建项目总投资额 20.80 亿元，截至 2015 年底已投入 0.61 亿元，2016~2018 年各需投入 2.86 亿元、9.60 亿元和 4.60 亿元。其中，顺控环投热电项目由公司自筹资金，投产后以发电收入、垃圾处理收费、和污泥处理收费获取收益，但投资金额较大，给公司带来一定投资压力。

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 2015 年底已投入	分年度投资计划		
				2016 年	2017 年	2018 年
右滩水厂扩建工程	27000.00	2014 年-2016 年	5530.00	6000.00	2000.00	700.00
顺德区顺控环投热电项目	181000.00	2015 年-2018 年	580.00	22600.00	94000.00	45300.00
合计	**208000.00**	--	**6110.00**	**28600.00**	**96000.00**	**46000.00**

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2016年3月28日和2016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网管改造。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2016年3月底，“12顺供水MTN1”合计已提取3亿元，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。“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 2015 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。公司提供的2016年一季度财务数据未经审计。

跟踪期内，公司新增纳入合并报表企业 1家，为佛山市顺德区网顺路由信息管道建设有限公司（以下简称“网顺路由”），该孙公司系广东顺控城网建设投资有限公司出资 150 万元设立，公司对其间接持股 50%，但根据公司章程的规定，公司对其具有控制权，因此纳入合并范围。该公司规模较小，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2015年底，公司（合并）资产总额为30.88亿元，所有者权益合计为16.16亿元。2014年，公司实现营业收入6.53亿元，利润总额1.94亿元。

截至2016年3月底，公司（合并）资产总额为30.27亿元，所有者权益合计为16.08亿元。2016年1~3月，公司实现营业收入1.44亿元，利润总额0.14亿元。

1. 盈利能力

公司 2015 年实现营业收入 6.53 亿元，较上年同期增长 3.12%，营业收入保持稳定增长。其中，主营业务收入 6.39 亿元，主要由自来水供应和部分管道工程构成。同期，公司营业成本基本保持不变，为 4.09 亿元。

从期间费用来看，公司 2015 年期间费用合计 1.44 亿元，较上年增长 3.28%，2015 年公司管理费用小幅增加，财务费用小幅下降。2015 年公司期间费用占营业收入 22.06%，较上年同期 22.03%略有上升。

2015 年，公司实现利润总额 1.94 亿元，较上年增长 18.45%，主要由于公司当期营业收入小幅提升而营业成本保持不变，且当期收到投

资现金红利所致。2015 年，公司投资收益 1.07 亿元，公司投资的佛山顺德农村商业银行股份有限公司 2015 年现金红利 1.01 亿元，成为公司当年利润的重要补充。

2015 年，公司营业外收入 294.18 万元，与上年相比小幅下降。其中，政府补助 213.10 万元。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 1.44 亿元，为 2015 年营业收入的 21.97%；同期，公司营业成本 0.99 亿元，为 2015 年营业成本的 24.28%。2016 年 1~3 月，公司利润总额 0.14 亿元。

从盈利指标来看，2015 年，公司营业利润率为 36.05%，较上年 33.95%有所提升。2015 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 8.32%和 9.91%，较上年同期的 6.79%和 6.86%均有所上升。2016 年 1~3 月，公司营业利润率为 30.02%，与 2015 年相比有所下降。

总体来看，跟踪期内，公司营业收入保持稳定增长，投资收益对利润总额贡献较大，营业利润率有所提升。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2015 年公司经营活动产生的现金流入量为 7.03 亿元。其中，公司销售商品、提供劳务收到的现金 6.57 亿元，同比下降 0.40%。2015 年公司经营活动现金流出量为 4.52 亿元，较上年下降 5.14%。从收入实现质量指标来看，公司 2015 年现金收入比为 100.62%，实现质量较好，但较上年的 104.18%有所下降。2015 年经营活动产生的现金流量净额为 2.51 亿元。总体来看，公司获得现金能力较强。

从投资活动来看，2015 年公司取得投资收益获得现金 1.08 亿元，是投资活动产生的现金流入的主要构成；同期，公司固定资产、无形资产等支付的现金 1.45 亿元，主要为公司项目建设投入，投资支付现金 120.00 万元，为投资佛山新城供水有限公司支付的现金。2015 年，公司投资活动产生的现金流量表现为净流出 0.37 亿元。

从筹资活动来看，2015 年公司吸收投资收到现金 0.41 亿元（其中收到佛山市顺德区顺合公路建设有限公司增资 2000 万元、顺德国资委的划拨资金 1816 万元、子公司收到的少数股东增资 270 万元），取得借款收到现金 1.35 亿元；同期，偿还债务及分配股利、利润或偿付利息支付的现金分别为 0.45 亿元和 0.73 亿元。总体看，2015 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 0.58 亿元，由往年的筹资现金净流出转换为净流入。

2016 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额为-1.44 亿元，主要由于公司偿还顺控集团借款 1.50 亿元；同期，公司投资活动产生的现金流量净额为-0.10 亿元；同期，公司筹资活动产生的现金流量净额为 1.29 亿元，主要为公司取得借款收到现金 1.50 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；跟踪期内，公司筹资活动流量净额由负转正。

3. 资本及债务结构

截至 2015 年底，公司资产总额为 30.88 亿元，较上年底下降 9.61%，主要受水利堤围资产划转事项的影响。公司资产仍以非流动资产为主，占比下降至 68.79%，流动资产占比为 31.21%。

流动性资产

截至 2015 年底，公司流动资产合计 9.64 亿元，较上年底增长 32.86%，主要以货币资金（占 88.34%）、其他应收款（占 1.48%）和存货（占 7.50%）为主。

截至 2015 年底，公司货币资金 8.51 亿元，较上年底大幅增长 47.84%，其中以银行存款为主。截至 2015 年底，公司使用受限的货币资金 0.08 亿元。

截至 2015 年底，公司存货合计 0.72 亿元，较上年底增长 8.00%，主要为建造合同形成的

已完工未结算资产（占 54.39%）和原材料（占 40.06%）。

截至 2015 年底，公司其他应收款净额 0.14 亿元，较上年底大幅下降 78.13%，主要由于公司收回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2015年底，公司非流动资产合计21.24亿元，较上年底大幅下降 21.06%，系受水利堤围资产划转事项的影响，公司固定资产和无形资产大幅下降。公司非流动资产由可供出售金融资产（占 47.96%）、固定资产（占 34.77%）和无形资产（占 6.13%）构成。

截至 2015 年底，公司可供出售金融资产 10.19 亿元，与上年相比小幅下降 0.89%，全部为可供出售的权益工具。

截至 2015 年底，公司固定资产账面价值 7.38 亿元，较上年底减少 2.35 亿元，下降 24.12%；截至 2015 年底，公司无形资产 1.30 亿元，较上年底减少 3.37 亿元，下降 72.16%。2015 年，根据顺德区国有资产监督管理办公室《关于无偿划转佛山市顺德区供水有限公司之堤围资产的批复》（以下简称“划转批复”），将原属于公司的堤围资产（账面价值 6.48 亿元，2014 年底净值为 5.83 亿元）无偿回收，减少公司固定资产及无形资产。

截至 2015 年底，公司在建工程 1.03 亿元，较上年底增长 16.92%，主要为右滩水厂扩建工程和顺控环投热电项目等项目。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 30.27 亿元，较 2015 年底小幅下降 1.97%，资产构成较上年底变化不大。

总体来看，跟踪期内，受水利堤围资产划转事项的影响公司资产规模有所下降，结构仍以非流动资产为主，公司货币资金较为充足。

所有者权益

截至2015年底，公司所有者权益合计16.16亿元，较上年底下降 19.97%，主要由于水利堤围资产的划转，减少了公司资本公积。

2015 年，公司收到佛山市顺德区顺合公路建设有限公司以货币认缴出资的 2000 万元，其中 675.22 万元（折股后为 679.68 万元）作为新增股本，其余作为资本溢价增加公司资本公积；同期，折股后，股东广东顺德控股集团有限公司持有的公司股本增加 320.32 万元至 48820.32 万元。截至 2015 年底，公司股本较上年底增加 1000.00 万元至 4.95 亿元，其中广东顺德控股集团有限公司持股 98.63%，佛山市顺德区顺合公路建设有限公司持股 1.37%。

截至 2015 年底，公司资本公积 9.35 亿元，同比减少 25.91%。受股东增资及股份制改制的影响，公司当年股本溢价增加 8.62 亿元；由于收到顺德国资委划拨的资金，其他资本公积增加 0.18 亿元；同时，受股份制改制及堤围资产划拨的影响，公司资本公积减少 12.07 亿元。

截至 2015 年底，公司所有者权益主要由股本（占 30.63%）、资本公积（占 57.87%）和未分配利润（占 8.70%）构成，公司所有者权益稳定性较好。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益为 16.08 亿元，其中少数股东权益 0.04 亿元，所有者权益规模及构成较上年底变化不大。

总体看，公司所有者权益稳定性较好。

负债

截至 2015 年底，公司负债总额为 14.72 亿元，较上年底增长 5.37%，其中流动负债占 42.49%，非流动负债占 57.51%。

流动负债方面，公司 2015 年底流动负债总额为 6.25 亿元，较上年底下降 2.87%，主要由应付账款（占 11.57%）和其他应付款（占 67.38%）构成。

截至 2015 年底，公司应付账款 0.72 亿元，较上年底下降 18.44%，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 2015 年底，公司其他应付款合计 4.21 亿元，较上年底下降 2.99%，主要为与顺控集团的往来款。

非流动负债方面，公司 2015 年底非流动负

债 8.46 亿元，较上年底增长 12.42%，主要由长期借款（占 28.19%）和应付债券（占 69.77%）构成。

截至 2015 年底，公司长期借款 2.39 亿元，较上年底增长 62.64%，主要由保证、质押借款（2.09 亿元）和信用借款（0.30 亿元）构成。

截至 2015 年底，公司应付债券 5.91 亿元，仍为公司 2012 年发行的两期中期票据。

截至 2015 年底，公司长期债务和全部债务分别为 8.29 亿元和 8.81 亿元。截至 2015 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 47.67%、35.29%和 33.91%，与上年相比债务负担有所上升，但债务结构较为合理。

截至 2016 年 3 月底，公司负债合计 14.19 亿元，较上年底下降 3.60%，主要由于其他应付款减少 1.79 亿元。截至 2016 年 3 月底，公司长期债务和全部债务分别为 9.81 亿元和 10.34 亿元，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 46.87%、39.13%和 37.89%，与上年相比债务负担小幅上升。

总体来看，跟踪期内，公司整体债务水平有所增加，但债务负担仍处于可控水平。

4. 偿债能力

从短期偿债指标来看，截至 2015 年底，公司流动比率和速动比率分别为 154.10%和 142.54%，与上年的 112.65%和 102.26%相比有所上升；公司经营现金流动负债比为 40.09%，较上年的 30.05%有所提升。截至 2016 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 214.25%和 203.68%，较上年底有所提升。总体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债指标来看，2015 年，公司 EBITDA 为 3.72 亿元，EBITDA 利息保障倍数和全部债务/EBTIDA 分别为 7.82 倍和 2.37 倍。公司整体债务规模较小，整体偿债能力较强。

截至 2016 年 3 月底，公司共获得各商业银行授信总额 5.00 亿元，尚未使用额度 0.80 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2016 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。

2015 年，公司经营活动现金流入量为 7.03 亿元，对“12 顺供水 MTN1”和“12 顺供水 MTN2”合计覆盖倍数为 1.17 倍；公司经营活动现金流量净额为 2.51 亿元，对“12 顺供水 MTN1”和“12 顺供水 MTN2”合计覆盖倍数为 0.42 倍；2015 年公司 EBITDA 为 3.72 亿元，对“12 顺供水 MTN1”和“12 顺供水 MTN2”合计覆盖倍数为 0.62 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 2016 年 6 月 16 日，公司无未结清不良信贷信息记录，有已结清不良贷款 22 笔，已结清关注类贷款 123 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。

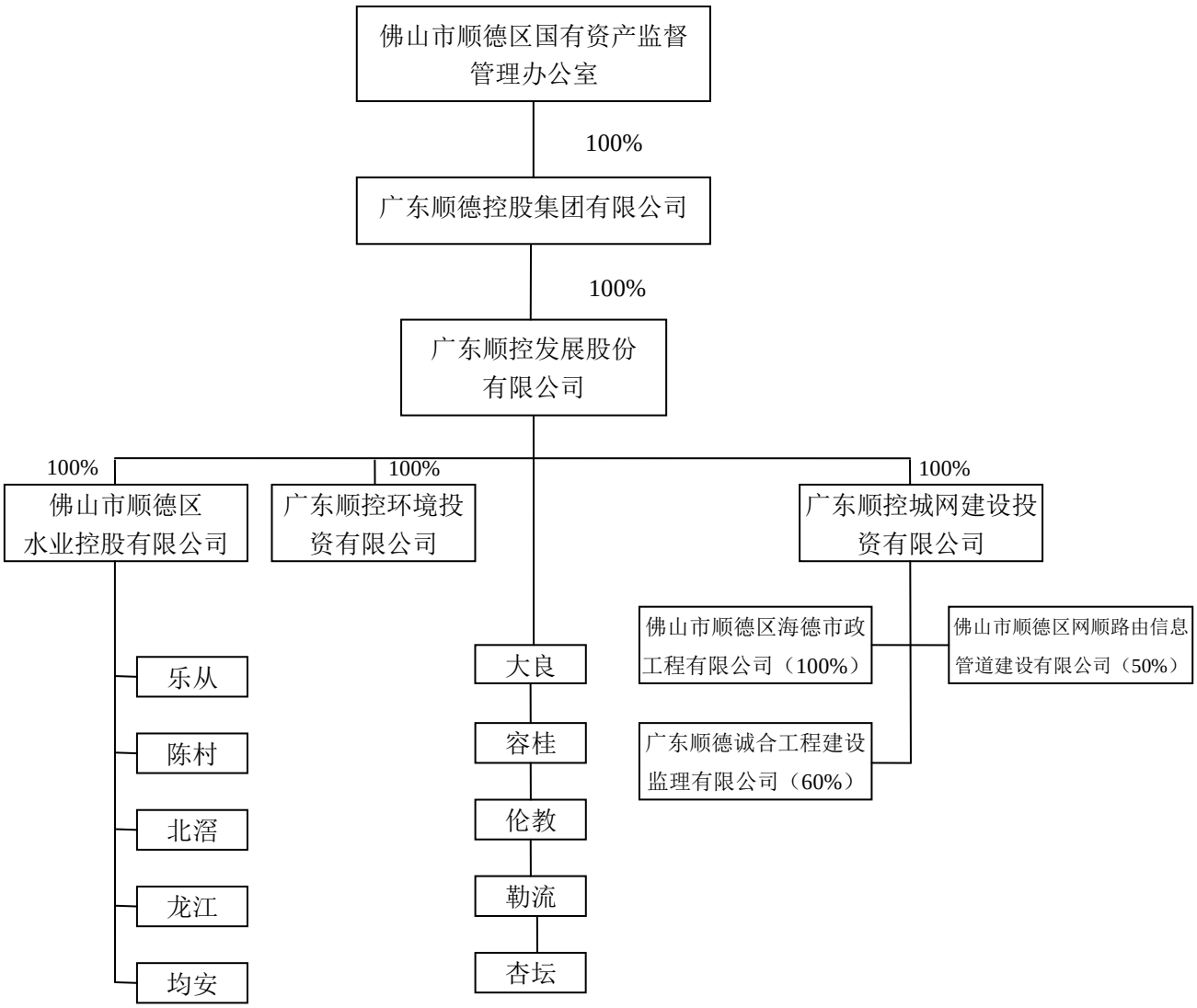
6. 抗风险能力

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。

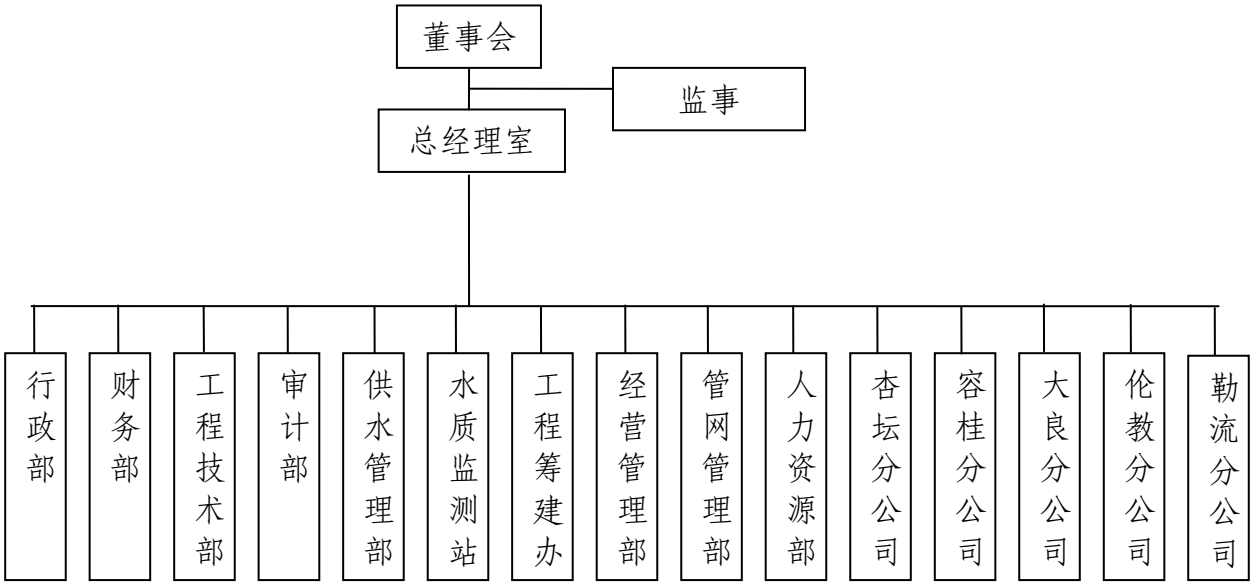
十一、结论

综合考虑，联合资信维持广东顺控发展股份有限公司 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	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	5.02	5.76	8.51	8.26
资产总额(亿元)	32.20	34.16	30.88	30.27
所有者权益(亿元)	18.27	20.19	16.16	16.08
短期债务(亿元)	0.41	0.41	0.52	0.53
长期债务(亿元)	7.53	7.30	8.29	9.81
全部债务(亿元)	7.89	7.71	8.81	10.34
营业收入(亿元)	6.10	6.34	6.53	1.44
利润总额(亿元)	1.40	1.64	1.94	0.14
EBITDA(亿元)	3.31	3.43	3.72	-
经营性净现金流(亿元)	1.89	1.94	2.51	-1.44
财务指标				
销售债权周转次数(次)	36.40	40.85	39.30	-
存货周转次数(次)	4.67	5.71	5.87	-
总资产周转次数(次)	0.19	0.19	0.20	-
现金收入比(%)	103.50	104.18	100.62	101.33
营业利润率(%)	37.32	33.95	36.05	30.02
总资本收益率(%)	6.12	6.79	8.32	-
净资产收益率(%)	5.74	6.86	9.91	-
长期债务资本化比率(%)	29.18	26.55	33.91	37.89
全部债务资本化比率(%)	30.15	27.62	35.29	39.13
资产负债率(%)	43.26	40.89	47.67	46.87
流动比率(%)	99.86	112.65	154.10	214.25
速动比率(%)	87.84	102.26	142.54	203.68
经营现金流动负债比(%)	29.81	30.05	40.09	-135.10
EBITDA 利息倍数(倍)	5.99	6.73	7.82	-
全部债务/EBITDA(倍)	2.38	2.25	2.37	-

注：公司提供的 2016 年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。