

信用等级公告

联合[2012] 243 号

联合资信评估有限公司通过对佛山市顺德区供水有限公司及其拟发行的 2012 年度第二期中期票据的信用状况进行综合分析 and 评估, 确定

佛山市顺德区供水有限公司

主体长期信用等级为

AA⁻

佛山市顺德区供水有限公司

2012 年度第二期中期票据的信用等级为

AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一二年四月十六日

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

电话: (010) 85679696

传真: (010) 85679228

邮编: 100022

网址: www.liaozhixing.com.cn

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、佛山市顺德区供水有限公司 2012 年度第二期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司
二零一二年四月十六日



佛山市顺德区供水有限公司

2012年度第二期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁻

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA⁺

本期中期票据发行额度: 3 亿元

本期中期票据期限: 5 年

评级时间: 2012 年 4 月 16 日

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 9 月
资产总额(亿元)	6.97	29.72	30.47	30.31
所有者权益(亿元)	0.38	19.56	15.80	16.45
长期债务(亿元)	1.75	2.60	2.63	2.39
全部债务(亿元)	4.13	4.42	4.20	3.55
营业收入(亿元)	2.39	2.49	4.51	3.72
利润总额(亿元)	0.19	0.11	0.60	0.86
EBITDA(亿元)	1.00	0.96	2.00	--
经营性净现金流(亿元)	1.71	4.02	1.99	1.63
营业利润率(%)	36.58	32.54	32.10	30.53
净资产收益率(%)	36.33	0.31	2.27	--
资产负债率(%)	94.56	34.20	48.16	45.74
全部债务资本化比率(%)	91.59	18.42	21.01	17.76
流动比率	20.39	21.67	29.11	36.00
全部债务/EBITDA(倍)	4.13	4.59	2.10	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.33	0.32	0.67	--

注: 2011 年三季度财务数据未经审计。

分析师

陈静 刘俊宏

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

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对佛山市顺德区供水有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了其作为佛山市顺德区水务资产运营的重要实体,在区域经济、政府支持等方面的优势。公司业务经营状况保持稳定,但受制于经营范围限制,公司整体经营规模较小,盈利能力偏弱;随着项目支出规模的日益扩大,公司债务水平增长较快,但债务负担仍处于适宜水平。

虽然大规模的投资支出将增大公司债务压力,但财政资金的长期稳定支持及公司经营范围不断整合扩大,有望逐步提升其整体偿债能力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本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,有效提升了本期中期票据偿还的安全性。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险低,安全性高。

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. 伴随顺德区政府优质国有资产的不断注入,公司的规模实力持续增强。
3. 顺德地区自来水业务处于逐步整合过程中,公司整体经营规模逐步扩大。
4. 广东省融资再担保有限公司对本期中期票据提供连带责任保证担保,有效提升本期债券本息偿付的安全性。

关注

1. 受公司业务性质所限，公司经营规模较小，整体盈利能力偏弱。
2. 公司期间费用占营业收入比重较高，削弱了公司盈利能力。
3. 公司未来经营扩张及在建工程规模建设周期较长，资金需求量较大。
4. 公司治理机制有待进一步完善。

一、发债主体概况

佛山市顺德区供水有限公司(以下简称“顺德供水”或“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,注册资本4.85亿元。

公司作为顺德区自来水主要供应公司,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。公司总部设办公室、财务部、技术部、综合部、营业部、监测站、制水部等7个职能部门和大良、伦教、勒流、杏坛、容桂等5家分公司,截至2010年底,公司拥有全资子公司3家(见附件1)。

截至2010年底,公司合并资产总额304722.07万元,所有者权益157964.67万元。2010年,公司实现营业收入45068.63万元,利润总额6032.07万元。

截至2011年9月底,公司合并资产总额303097.97万元,所有者权益164454.99万元。2011年1~9月,公司实现营业收入37153.60万元,利润总额8622.39万元。

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。

二、本期中期票据概况

公司已注册总额度6亿元中期票据,已于2012年3月发行第一期3亿元中期票据,计划2012年发行第二期3亿元中期票据(以下简称“本期中期票据”),存续期限5年。本期中期票据为固定利率票据,采用单利按年付息,不计复利,逾期不另计息;每年付息一次,到期一次还本,最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期中期票据由广东省融资再担保有限公司提供不可撤销的连带责任保证担保。

公司拟将募集资金2亿元用于补充公司管辖范围内十个镇街各家自来水公司实际生产经营过程中对流动资金的需求,确保经营活动的顺利进行;1亿元用于置换公司本部部分银行贷款,以进一步优化融资结构、降低融资成本。

三、经营环境

水务行业与各行业生产和居民生活息息相关,是关系国计民生和国家安全的重要行业,目前该行业以国有企业为主。由于城市自来水供应和污水处理都需铺设大量管网,同一地区内不可能进行管网的重复建设,这使行业具有天然区域垄断的特征。

中国正处于快速工业化、城镇化阶段,人民生活和社会生产对水的需求日益增长,推动了行业快速发展。

1. 区域简介

顺德北邻广州,南近港澳,优越的地理位置带动了地区经济高速发展。顺德历来是一个经济较为发达的地区和外贸出口基地,是中国知名的制造业基地,形成机械、家电、家具、电信、方剂、精细化工、印刷包装、医药八大支柱产业。每个产业都有上千家的制造商,并占有中国重要的市场份额:其中家电占全国18%,木工机械40%,化工涂料25%,花卉15%,家具10%,被誉为中国家电之都、家具王国、涂料之乡、花卉世界、机械装备名城。顺德拥有国家级高新技术开发区和省级科技园,拥有享有国家税收优惠的国家高新技术企业达110家。

2003年顺德并入佛山市,成为佛山的市辖区,2000~2003年连续四年居国家统计局公布的全国县域经济百强之首,2006年本地生产总值突破1000亿元,成为全国率先突破千亿元的县级市区。2009年8月17日,广东省委、省政府正式批复,同意佛山市顺德区继续开展以落实科学发展观为核心的综合改革试验工作;批复同

意在维持顺德区目前建制不变的前提下，除党委、纪检、监察、法院、检察院系统及需要全市统一协调管理的事务外，其他所有经济、社会、文化等方面的事务，赋予顺德区行使地级市管理权限。顺德成为广东省唯一一个享有地级市管理权限的区(县)，同时，顺德将作为广东省直管县试点单位，承担综合体制改革的试点工作。

顺德区下辖10个镇街，各镇街均有比较发达处于行业领先的特色经济支柱产业(见表1)。

表1 政区布局及地区支柱产业

镇街名称	支柱产业
大良街道	以第三产业为重点的城市型经济
容桂街道	全国知名富镇及工业重镇。拥有中国驰名商标4个；广东省著名商标22个；中国名牌产品11个，被授予“中国品牌名镇”称号
伦教街道	经济支柱为木工机械和电子电脑行业，被授予“中国木工机械重镇”及“中国玻璃机械重镇”称号。
勒流街道	以重型加工业、小五金、小家电行业为主，被授予“中国滑轨产业基地”及“中国铰链产业基地”称号
北滘街道	以家电及房地产业闻名，代表企业：美的、碧桂园，被授予“中国家电制造业重镇”称号
陈村镇	中国最大的花卉交易基地，被授予“花卉第一镇”称号
乐从镇	有规模极大的家具、钢材及塑料交易市场，并形成了全国最大的啤酒造纸生产基地及全省最大的烟包及滤咀纸生产基地，被授予“中国家具商贸之都”“中国塑料商贸之都”称号
龙江镇	家具、塑料、纺织制衣，被授予“中国塑料建材产业之都”称号。
杏坛镇	顺德最大的镇，是广东著名水乡，以饲料、纺织印染为主。
均安镇	主要发展服装、化工涂料，已成为“中国牛仔服装名镇”和“全国最大的牛仔服装OEM生产基地”，享有“牛仔之城”美誉

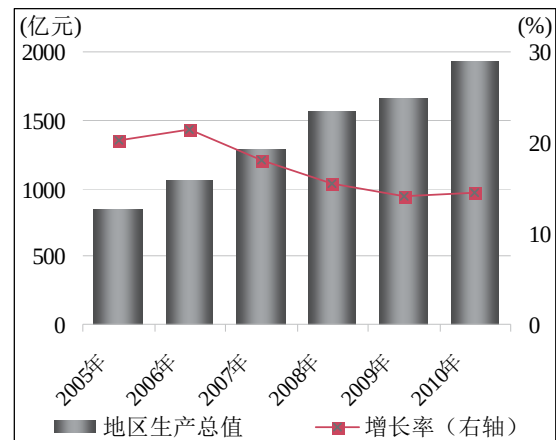
资料来源：根据公开资料整理

2. 经济概况

从地区生产总值看，2010年全区实现生产总值1935.57亿元，比上年增长14.5%。其中第一产业增加值34.60亿元，增长3.8%，对GDP贡献率为0.5%；第二产业增加值1223.60亿元，增长18.1%，对GDP贡献率为77.5%；第三产业增加值677.37亿元，增长8.8%，对GDP贡献率

为22.0%。

图1 2005~2010年顺德区生产总值情况



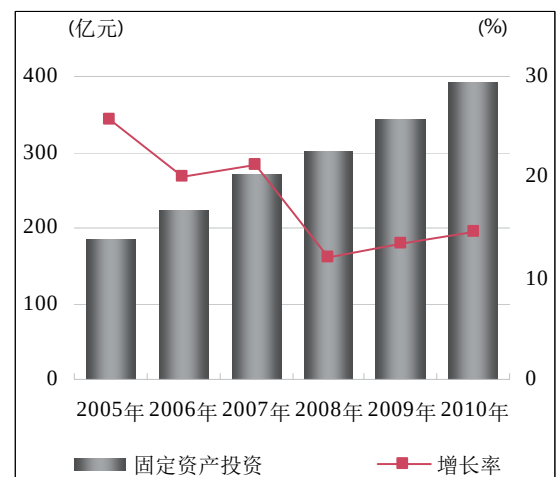
资料来源：顺德区发展规划和统计局

注：地区生产总值按现价计算，增长率按可比价计算。

从固定资产投资看，2010年地区固定资产投资额为392.7亿元，较去年增长14.6%。其中，基本建设投资140.2亿元，下降3.4%；更新改造投资88.7亿元，增长13.8；房地产开发投资144.7亿元，上升40.2%。分三次产业看，第一产业投资0亿元；第二产业投资95.03亿元；第三产业投资297.7亿元。

2011年，顺德区全社会固定资产投资418.41亿元，同比增长13.1%。

图2 2005~2010年顺德区固定资产投资情况



资料来源：顺德区发展规划和统计局

3. 未来水务发展规划

顺德区10个镇街给水事业发展不均衡，目前的供水企业体制形式多样，既有全民公有、

集体所有、还有民营和外资。顺德区目前共有供水企业 12 家，规模以上供水企业 9 家，水厂 21 家，其中村级水厂 6 家，另有因飞地、岛屿问题存在简易制水装置。体制的不同，再加上供水企业众多，给供水的安全管理带来了一定的难度，目前顺德区大良、伦教、勒流、杏坛、容桂五镇街已实现联网供水，后期还将推进各镇街尚未联网的联通工程，使各镇街都能够实现西江、北江双水源供水。按照规划文件，根据佛山市顺德区建设局发布的《佛山市顺德区供水专项规划（2007~2020）》文件（顺建发[2008]56 号），随着珠三角一体化和广佛同城化的推进，通过区域内水厂的削减整合、全区管网联通，未来顺德将实现全区同网同价、西江、北江双水源供水。

总体看来，顺德地区经济发达，经济总量规模较大，良好的经济发展推动了供水行业的发展，但也对全区供水整合提出新的要求和挑战，公司作为行业内整合主导者，依托政府背景及强大支持有望借助行业整合契机，不断壮大。

四、基础素质

1. 区域财政实力

从财政收入来看，2009 年地方财政收入完成 254.70 亿元，比上年增收 26.70 亿元，增长 11.71%。其中地方财政一般预算收入 89.29 亿元，增长 12.5%。地方财政一般预算支出 83.23 亿元，增长 7.6%。地方财政收入加上税收返还净额 22.02 亿元、上级专项补助收入 23.71 亿元、上年结转及净结余 39.46 亿元，收入合计 339.89 亿元；地方财政支出 266.99 亿元，上解省支出 10.91 亿元，提取水利基金 1.20 亿元，结转下年支出项目 40.80 亿元。实现收支平衡，并有结余。

2010 年，顺德区实现税收总收入 261.82 亿元，其中国税 174.94 亿元，增长 13.4%；地税 86.88 亿元，增长 19.0%。全区地方一般预算收入 106.75 亿元，增长 19.6%；地方一般预算支出

134.55 亿元，增长 61.6%。

2011 年，顺德区全口径财政总收入 416.95 亿元，同比增长 11.8%，其中地方财政一般预算收入 122.06 亿元，同比增长 11.8%；一般预算支出 130.49 亿元，同比减少 3.0%。全区实现税收总收入 300.08 亿元，其中国税收入 186.22 亿元，地税收入 113.86 亿元。总体来看，近年来佛山市地方财政收入及一般预算收入增长较快，且基本保持收支平衡。

表 2 2008~2011 年一般预算收支情况

年份	一般预算收入	增长率	一般预算支出
2008 年	79.34	11.7	77.34
2009 年	89.29	12.5	83.23
2010 年	106.75	19.6	134.55
2011 年	122.06	11.8	130.49

资料来源：顺德区财政局

2. 人员素质

公司本部高管人员情况

目前公司设董事会，董事会成员为 5 人，任期三年，由股东佛山市顺德区公有资产管理办公室推荐并经股东会选举产生；公司设监事 1 人，由股东佛山市顺德区公有资产管理办公室推荐并经股东会决议产生。公司董事长潘卓辉先生，现年 36 岁，历任勒流镇经济发展办外经助理、副主任、主任，任勒流街道经济促进局副局长，2010 年 9 月至今任顺德区公有资产管理办公室副主任、党委委员，自 2011 年起兼任佛山市顺德区供水有限公司董事长；总经理陈毅钧先生，现年 51 岁，曾任顺德市城区建设开发中心用地科长，佛山市顺德区供水总公司常务副总经理，2010 年 1 月至今任公司总经理。高层管理人员具有多年管理经验，管理能力和管理水平较高。

公司员工情况

截至 2011 年 9 月底，公司在职人员 804 人，其中生产人员占总人数的 78.48%。按文化程度分，本科以上人员占 12.31%，大专人员占 22.01%，高中及以下占 65.67%。公司员工结构符合公司营业业务需求。

3. 政府支持

资产注入

2009年，政府向公司无偿划入堤段地块及地上建筑物、设备总价13.49亿元。

2010年，公资办将佛山市顺德区城网建设投资有限公司（以下简称“顺德城网”）和佛山市顺德区水业控股有限公司（以下简称“顺德水控”）的股权划入公司，成为公司全资子公司，划入净资产规模达到2.97亿元。

财政资金划拨

2008年，公司收到上级主管部门公资办划拨资金1.07亿元用于购买交通银行股票（全部为流通股）2000万股，购入价格为5.35元/股。加上2010年配股300万股及2011年送股230万股，目前公司共持有交通银行股票2530万股，公司将其按公允价值入账并计入可供出售金融资产科目。

2009年，公司收到公资办注资4.80亿元以及划拨资金3.50亿元，其中7.86亿元用于购买佛山顺德农村商业银行股份有限公司（以下简称“顺德农商行”）股份。截至2009年末，公司拥有农商行8.8%股权，成为顺德农商银行的发起人及大股东。2010年，公司收到顺德农商行投资收益0.25亿元。

顺德农商行是广东省首家县级信用社改制而来的农村商业银行，于2009年12月23日正式成立，是顺德历史最悠久的合作制金融机构之一。截至2009年底，顺德农商行总资产1018亿元，本外币各项存款余额846.9亿元，各项贷款余额497.2亿元，2009年实现经营利润17.1亿元。截至2010年底，顺德农商行总资产1197.56亿元，所有者权益93.46亿元；2010年实现营业收入32.91亿元，利润总额20.17亿元。

由此可见，公司得到政府财政资金和资产划拨的支持，并且由于公司的特殊性质，这些支持今后仍将得以继续。这对于公司正常、良性和可持续经营发展是一种有力的保障。

五、公司管理

1. 治理结构

公司是一家主营自来水供应的企业，由顺德区公有资产管理办公室（以下简称“公资办”）独资。公资办作为股东和上级主管部门履行对公司监督管理职责。公司设股东会、董事会，公司不设监事会，设监事1名，由公资办推荐并经股东会决议产生。

股东会是公司的最高权力机构，由全体股东组成；董事会设董事长一名，由公资办从董事会成员中推荐并经股东会决议产生。

公司设总经理，由董事会决定聘任或解聘，负责公司的生产经营管理工作；组织实施董事会决议；组织实施公司年度经营计划和投资方案；拟订公司内部管理机构设置方案；拟订公司基本管理制度；提请聘任或解聘副经理、财务负责人等高管。

原任公司法定代表人、董事长兼总经理梁灿明因受贿罪于2009年5月被双规，2010年7月被判有期徒刑15年。

整体看，公司董事长及总经理原由同一人兼任导致权力制衡机制缺失，目前，公司董事长与总经理分设，并由公资办领导兼任，公司治理机制有所改进。

2. 管控体系

截至2011年9月底，公司下设办公室、财务部、技术部、综合部、营业部、制水部、监测站7个职能部门和伦教、勒流、杏坛、容桂4家分公司以及3家全资子公司。

公司对下属水厂实行全预算管理，水费全部由公司负责统一收取，集中利用。并对其进行业绩考核，考核与电耗等成本指标挂钩，进行有效管理的同时减少生产成本。

3. 内部管理

为完善公有企业基础管理和规范公有资产管理，根据《顺德区区属公有企业报告制度》

（顺公资办发[2005]5号）、《关于贯彻执行市委组织部顺组干字[2001]30号文有关问题的补充意见》（顺公资办发[2004]5号）等公有资产有关规定，公司制定了一套较为完整的全方位管理制度。

财务管理方面，总公司内设财务部，接受公有资产管理部門的检查、监督和指导。具体负责全公司各部门的财务核算和财务管理，编制公司年度财务收支预算，经总经理办公会议审议，并报公资办批准后执行。未纳入预算内的开支超计划须事先作书面报告，阐明原因，经公资办批准后执行。

安全生产方面，自来水供应及工程施工安全问题重大，涉及面广，公司采取有效措施实现安全生产管理科学化，预防各类事故的发生。主要措施有：①制水厂建立红外线防盗系统和闭路电视监控系统，设立直观检验原水毒理指标的生物检测鱼池；②工程部门在施工现场设置足够的安全防护设施，安全设施标识明显，必要时进行围蔽施工，开挖的管坑在施工完毕后及时回填，避免施工活动危及过往车辆、行人；③制水厂、工程部门根据需要对有关员工（岗位）配备防毒面具、防噪耳罩、安全帽、反光衣等。④公司建立了安全隐患整改制度，并将水污染事件分为四个等级并按不同等级建立相应的上报程序，最小化人身伤害及财产损失，保证生产安全及保护人员生命财产安全。⑤公司每年四次对全管网进行检查，并定期进行专项排查，测漏等工作，近年来公司漏水率均维持在13%的较低水平。公司部分水厂配备了三遥系统和管网综合管理系统，可实时监测到各管网测压点的压力情况和其他生产数据，容桂供水管网GIS系统项目荣获2008年中国地理信息系统优质工程铜奖。

公司对水质进行重点管理，公司水质监测站定期进行水样抽检并发布水源水水质及管网水水质公告，同时不断完善水质监测手段，开展水质分析研究。目前该站水质可检测项目已达到139项，覆盖水质新国标104项，至2010年

底可全面达到106项检验要求。近日，第十次全国城市供水水质监测机构质量控制考核公布结果，公司水质监测站取得全部项目结果“满意”的优秀成绩，表明该站的检测水平位居同行前列，这也是该站自1995年以来连续八次获得优秀成绩。

位于伦敦的羊额水厂及容桂的容奇水厂是公司主要制水厂，水源水质均达到国家地表水II类卫生标准。羊额水厂主要制水过程、供水调度均为PLC自动化控制，出厂水水质优于国家生活饮用水卫生标准，出厂水质可比项目达到“欧共体”水质标准，该水厂建设项目曾荣获部、省、市、区级科技进步奖。容桂两间水厂曾先后被评为“全国农村百佳水厂”、“广东省农村优秀水厂”。公司目前拥有七家水厂，已有三家水厂安装了水质在线监控系统，通过预警机制，能够尽早掌握突发性水质污染事件。

一直以来，公司坚持实行电脑抄表、电脑收费；通过中国电信的信息发布平台向已登记的用水户发布停水信息；加盟社区联动服务，建立全天候供水故障处理机制，配备紧急供水车，根据需要对临时停水区域提供免费送水服务。公司良好的管理及服务得到用户认可，水费回收率达到99.99%。

总体看，公司已建立一套完善的内部管理制度，运作规范，对下属各水厂实行较为严密的监管。公司注重安全生产，对水质、管网等主要生产环节的管理较为有效。但公司法人治理结构有待进一步完善。

六、公司经营

顺德地区自来水供应原由公司及各镇街水控各供应五个镇街，2010年，公司吸收合并顺德水控，供水范围基本覆盖顺德所属十个镇（街），截止2010年底，公司下辖12间水厂，日供水能力达146.9万吨，供水范围包括大良、容桂、伦教、勒流、杏坛、北滘、乐从、陈村、均安、龙江十个镇（街），182个村居，面积达到804平方公里，用水人口达到156.96万人，占顺德

总人口数的 77.93%。

2010 年，公司营业收入规模有较大幅度增长，主要源于公司与顺德水控的合并导致供水业务规模增长所致。公司营业收入主要由供水收入和水务工程施工收入构成，其中供水收入占比达到 88%以上，公司主营业务突出。

表 3 2008~2011 年 9 月公司营业收入构成情况
(单位: 亿元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 1~9 月
供水收入	2.22	2.21	4.24	3.35
工程收入	0.17	0.28	0.27	0.37
营业收入	2.39	2.49	4.51	3.72

资料来源: 公司提供

2010 年公司实现营业收入 4.51 亿元, 其中供水业务收入达 4.24 亿元, 占全部营业收入的 94.01%, 水务工程收入达 0.27 亿元, 公司供水业务经营状况良好。2011 年 1~9 月, 公司实现营业收入 3.72 亿元, 为 2010 年全年的 82.44%, 其中供水收入 3.35 亿元, 工程收入 0.37 亿元。

1. 公司供水

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。

2008~2009 年, 受工业用水量下降影响, 公司供水量呈现负增长; 2010 年, 受公司业务范围扩张影响, 供水量出现明显增长; 2009 年顺德地区源水资源费大幅度上涨等导致制水综合成本上升、自来水价格调整等多重因素的影响, 公司供水业务毛利率呈现小幅下降趋势。

表 4 公司供水收入和利润情况

项目	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 1~9 月
年供水量(亿吨)	2.01	1.97	3.28	2.7
供水产销差(%)	13.47	13.68	13.68	10.86
年销售量(亿吨)	1.74	1.71	2.83	2.43
供水收入(亿元)	2.22	2.21	4.24	3.35
业务毛利率(%)	39.46	36.85	33.90	30.65

资料来源: 公司提供

① 源水获取

顺德境内河涌纵横交错, 地表水水量充沛。公司下属各水厂目前的取水水源全部来自西江、北江及其支流, 对地下水位未进行开采。西江市目前广东省境内水量最丰富、水质最优良的一条大江, 其平均年径流量 2300 亿立方米; 北江水量比西江稍差, 其平均年径流量 1357 亿立方米。顺德区现有供水企业从北江取水的水量约为 16.25m³/s, 从西江取水的水量约为 7.42 m³/s; 而且佛山市大部分供水企业也偏重从北江取水, 现阶段佛山区域从北江的实际去水量已经超出其可取水量, 使得北江的取水量已经趋于过饱和, 河道的自净能力受到了一定程度的影响。现阶段, 公司源水水质偏差, 将加重制水环节的成本。

顺德区在上世纪 90 年代就编制了饮用水水源保护规划, 制定了保护条例, 对辖区内饮用水源保护区实行了较为严格的保护, 是西江、北江等重要水体的水质得到了逐步改善。根据佛山市顺德区环境公报公布的情况, 顺德境内江河水质基本达到II~III类水体水质标准, 但部分支流如顺德支流、桂洲水道、陈村水道的水质较差, 只能达到IV类水质标准。

2008~2009 年, 公司源水年取水量有所波动, 但整体变动不大, 维持在 2 亿吨/年左右; 2010 年有所突破为 3.28 亿吨; 2011 年 1~9 月公司源水取水量为 2.80 亿吨。顺德地区源水资源费于 2009 年 4 月进行调整, 由原民用 0.025 元/吨和工业 0.018 元/吨上调至统一的 0.12 元/吨, 直接导致下游制水成本的上升。公司 2009 年部分水资源费在 2010 年上缴。

② 制水情况

从制水能力看, 2008~2009 年, 公司制水能力无变动, 公司拥有 7 个自来水厂; 2010 年, 公司由于合并扩张, 拥有 12 家自来水厂, 合计制水产能 146.9 万吨/日, 公司在建项目包括容奇水厂维修改造以及管网改造等工程, 在建工程主要属于水厂维修及管网输送工程的建设, 因此公司未来三年内制水产能保持稳定。

2008~2009 年，公司所辖城区全年日高峰制水量保持稳定，维持在 63~64 万吨/日；2010 年为 120 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）。(1)生产材料：2009 年 4 月，水资源费的大幅调整，促使源水成本涨幅明显，但由于公司向政府部门申请，在自来水费调整以后再补交水资源费（2010 年 9 月前该部分水资源费已全部补交），2008~2009 年，公司制水生产材料费用小幅攀升。2009 年公司单位制水生产材料费用达到 0.07 元/吨，较 2008 年单位净增加 0.02 元/吨；2010 年公司制水生产材料费用达到 0.15 元/吨。(2)制造费用：2008~2009 年，增长缓慢，增幅主要来自工人工资、电费上涨。公司制水制造费由 2008 年 1.14 元/吨提升至 2010 年 1.18 元/吨。整体看，一方面由于制水单位综合成本上涨，另一方面相对高价工业用水量减少导致单位供水收入下降，不考虑自来水销售环节销售、管理费用及税金部分，2010 年公司制水环节综合单位成本为 1.33 元/吨，与同期单位供水收入 1.29 元/吨基本持平，公司制水生产形成亏损，但考虑到折旧等相关非付现成本在制造费用中占比较大，公司实际制水成本付现压力较小。公司 2010 年较 2009 年单位制水综合成本增幅明显主要是由于水资源费补交所制。

表 5 制水成本构成表

(单位：元/吨)

项目	2008 年	2009 年	2010 年
生产材料	0.05	0.07	0.15
制造费用	1.14	1.19	1.18
制水综合成本	1.19	1.26	1.33

资料来源：公司提供

③ 自来水供应

近年来，公司供水管网不断翻新，其中

DN100 口径以上管网长度增加至 2890 公里。

2008~2009 年，公司自来水供应面积基本保持稳定，为 430 万平方米；2010 年公司供水面积达到 804 平方公里。2008~2009 年，受经济危机影响，工业用水量明显减少，公司实际年供水总量有所萎缩，2008~2009 年分别为 2.01 亿吨和 1.97 亿吨。2010 年公司实际自来水供应量 3.28 亿吨；2011 年 1~9 月实际自来水供应量 2.72 亿吨。

由于公司近年来对供水管网不断更新，公司供水管网成新率较高，2010 年公司供水管网成新率为 71%。近几年，公司管网维护投入基本保持在 1000 万左右，2007~2010 年公司供水管网累计维护费达到 3788 万元。

受益于公司不断加强管网维护，2008~2010 年，公司自来水供水产销差率基本保持稳定，2010 年公司产销差率为 13.68%；2011 年前三季度为 10.86%，供水产销差率有所下降。

表 6 公司自来水供应情况 (单位：亿吨/%)

项目	2008 年	2009 年	2010 年
年供水量	2.10	1.97	3.28
供水管网成新率	73	72	71
产销差率	13.47	13.68	13.68

资料来源：公司提供

④ 自来水销售

从自来水销售量看，2008~2009 年，随着公司自来水供应量的减少，公司自来水销售量略有减少，由 2008 年 1.74 亿吨下降至 2009 年 1.70 亿吨；2010 年受公司供水面积扩大影响，公司自来水销售量上升为 2.83 亿吨；2011 年 1~9 月为 2.43 亿吨，为 2010 年全年的 85.87%。

从水价看，根据中国水网十年来对中国水价的统计，中国 35 个重点城市（除拉萨）水价年增长速度维持在 7.14%，仅从居民水价看，截至 2010 年 6 月底，中国 35 个大中城市的居民自来水价格维持在 1.10 元至 3.80 元之间。

表 7 2010 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	3.08	19	青岛	1.80
2	北京	2.96	20	沈阳	1.80
3	重庆	2.50	21	郑州	1.75
4	石家庄	2.50	22	成都	1.70
5	长春	2.50	23	福州	1.70
6	昆明	2.45	24	海口	1.55
7	太原	2.40	25	银川	1.55
8	宁波	2.40	26	南京	1.50
9	哈尔滨	2.40	27	南宁	1.48
10	呼和浩特	2.35	28	兰州	1.45
11	大连	2.30	29	乌鲁木齐	1.40
12	济南	2.25	30	合肥	1.35
13	西安	2.25	31	杭州	1.35
14	贵阳	2.04	32	上海	1.33
15	长沙	2.00	33	广州	1.32
16	深圳	1.90	34	南昌	1.18
17	厦门	1.80	35	武汉	1.10
18	西宁	1.80			

资料来源：相应城市物价网、政府网及新闻门户网站

顺德区近 5 年来水价基本保持稳定，且由于历史原因，顺德地区水价一直执行两套收费标准，2009 年 10 月顺德地区政府统一自来水价格，并略有提升水价（调整前后具体价格见下表）。根据以上各大城市居民自来水价格表对比，顺德区居民自来水调整后价格水平仍偏低。整体看，顺德地区未来水价上调可能性较大。

表 8 顺德地区水价变化情况表

项 目（元/吨）	大良/伦教		勒流		杏坛		容桂	
	调价前	调价后	调价前	调价后	调价前	调价后	调价前	调价后
居民用水	1.30	1.33	1.30	1.33	1.01	1.33	1.08	1.33
工业用水	1.65	1.95	1.58	1.95	1.18	1.65	1.28	1.65
商业用水	2.20	2.50	2.00	2.50	1.18	1.90	1.48	1.90
经营服务业用水	3.20	3.30	2.90	3.30	1.18	2.80	1.48	2.80
行政事业用水	1.30	1.33	1.30	1.33	1.01	1.33	1.08	1.33
项 目（元/吨）	北滘		龙江		均安		陈村	
	调价前	调价后	调价前	调价后	调价前	调价后	调价前	调价后
居民用水	1.09	1.33	0.96	1.33	1.00	1.33	0.98	1.33
工业用水	1.25	1.65	1.25	1.65	1.25	1.65	1.27	1.65
商业用水	1.25	1.9	1.25	1.9	1.25	1.90	1.27	1.90
经营服务业用水	1.25	2.8	1.25	2.8	1.25	2.80	1.50	2.80
行政事业用水	1.09	1.33	1.09	1.33	1.00	1.33	0.98	1.33

资料来源：公司提供

从用水客户结构看，2008~2009 年，顺德地区以居民用水为主导，占比基本保持在 50%左右，2009 年居民用水占总用水量 48.32%；工业用水占比因用水量减少有所下滑，2009 年占 27.17%，较 2008 年减少 2 个百分点；商业用水基本保持稳定，2009 年占比 10.07%；行

政服务业用水、经营服务业用水占比略有上升，但占比较小，2009 年为 14.53%。2010 年公司自来水用户中，居民用水、工业用水及商业用水占比较 2009 年略有上升，分别达到 54.62%、31.35%和 11.73%；经营服务、行政事业用水占比有较大幅度降低，占比为 2.29%。2011 年 1~9

月，公司自来水用户中，工业用水占比有所提高，为 35.68%；居民、商业及其他用水分别为 39.82%、17.10%和 7.4%。

表 9 公司用水客户占比情况表（单位：万吨/%）

项目	2008 年		2009 年		2010 年	
	数量	占比	数量	占比	数量	占比
居民用水量	8412.28	48.28	8218.63	48.23	15485.13	54.62
工业用水量	5080.07	29.15	4628.96	27.17	8888.63	31.35
商业用水	1788.40	10.26	1715.43	10.07	3325.46	11.73
其他用水	2144.54	12.31	2476.41	14.53	649.33	2.29
自来水销售量	17425.19	100.00	17039.44	100.00	28348.55	100

资料来源：公司提供

从销售收入规模看，2008~2009 年，受工业用水量减少影响，公司实际供水量有所下降，公司自来水销售收入有所减少。2009 年公司实现供水收入 2.21 亿元，较 2007 年减少 34 万元。2010 年，公司实现供水收入 4.24 亿元。2011 年 1~9 月，公司实现供水收入 3.35 亿元。

从水费回收看，公司自设收费网点 5 个，并委托各家银行进行代收。2008~2010 年，公司水费回收情况稳定，且回收率指标较高，2009 年达到 99.99%，2010 年为 100%。

2. 非水经营

2008~2010 年，公司实现非水经营收入分别为 1646.65 万元、2777.45 万元和 2731.68 万元；2011 年 1~9 月，非水经营收入为 3700.99 万元。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；由于 2010 年底城网公司的并入，公司非水经营收入有所提高。

2009年末，公司成立全资子公司海德工程负责水务工程施工业务，注册资本500万元，未来公司逐步将水务工程施工业务交由海德工程负责。海德工程经营范围为：城市供水工程，排水工程及污水处理工程，输送各类介质的钢

管道、铸铁管道、玻璃钢管道、混凝土管道、塑料及复合管道等的制作与安装，以及与其配套的工程，市政工程施工。

截至2010年12月31日，海德工程总资产2457.71万元，净资产1016.60万元，实现营业收入1031.71万元，净利润16.60万元。2011年1~9月，海德工程实现营业收入1958.24万元，净利润为43.57万元。

3. 未来发展

为进一步优化顺德区的供水布局，提升供水保障能力，解决杏坛镇区的供水不足以及与顺德科技工业园C区配套发展等问题，根据《顺公资办复[2008]14号》、《顺建复[2008]2号》、《佛环顺[2009]53号》以及《佛发改资[2009]76号》文的批复，同意公司实施杏坛右滩水厂扩建工程方案。扩建工程一、二期建设相继进行，需征收约80亩土地，扩建工程总投资约20000万元，并于2010年10月完成了征地拆迁工作。截至2011年底，右滩水厂扩建项目已投资1900万元，杏坛右滩水厂扩建工程完毕后，将实现供水量18万立方米/日，这将会大幅提高公司的供水能力。

表 10 右滩水厂项目投资情况表（单位：万元）

项目名称	项目总投资	至 2011 年末已投资额	未来项目投资			资金来源	
			小计	2012	2013	自有资金	银行贷款
右滩水厂扩建	20000	1900	18100	10000	8100	4000	16000
合计	20000	1900	18100	10000	8100	4000	16000

资料来源：公司提供

从未来发展看，顺德区还存在二次供水及二级供水的情况，且各镇街管网尚未联通，区供水系统整合在即。根据佛山市顺德区建设局文件《佛山市顺德区供水专项规划（2007~2020）》（顺建发[2008]56号），该管网规划包括两个方面：一是为了在发生突发水污染事件和咸潮时保证供水水源而实施的应急供水联通管，预计2020年前需实施的联通管总长为8.95公里；二是各水厂原水输水管的改造和镇区配水管网的改造，预计2020年前需完成输水管总长17.17公里，另外为了解决现有管网超负荷运行及部分未形成环状的问题，镇区配水管网也需要进行改造，完成近期规划后基本形成供水系统主干管道合理的供水管网布置，远期规划方案是使整个管网相互联通，逐步取消二级供水，形成一个有机供水网络，各主干管、次干管实现环状连接，预计2020年前需实施的管网总长136公里。

总体看，未来公司资本性支出压力较大，公司债务负担也将存在较大的不确定性。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2008~2010年财务报表经佛山市康诚会计师事务所有限公司审计并出具了标准无保留意见的审计结论，公司提供的2011年三季度报表未经审计。公司执行财政部2006年颁布的《企业会计准则》及其补充规定。

2008年，合并报表范围为公司本部和佛山市顺德区容桂自来水公司；2009年，佛山市顺德区容桂自来水公司纳入公司本部核算，同时报表范围增加佛山市顺德区海德水业工程有限公司；2010年，公资办将顺德水控和顺德城网整体划入公司，公司2010年审计报告已按相关规定对期初数进行调整，对报表可比性产生一定影响。

截至2010年底，公司合并资产总额304722.07万元，所有者权益157964.67万元。

2010年，公司实现营业收入45068.63万元，利润总额6032.07万元。

截至2011年9月底，公司合并资产总额303097.97万元，所有者权益164454.99万元。2011年1~9月，公司实现营业收入37153.60万元，利润总额8622.39万元。

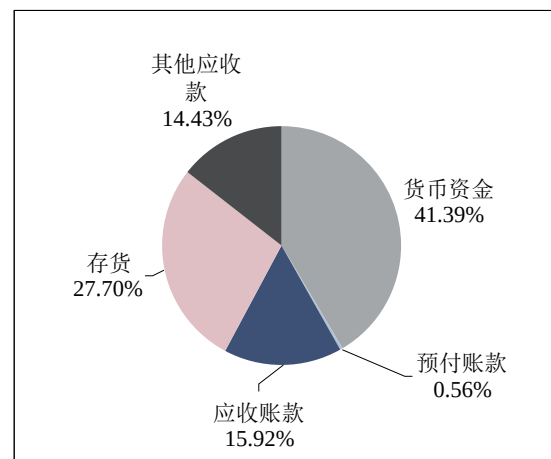
2. 资产质量

2008~2010年，公司资产总额分别为69719.07万元、297218.25万元和304722.07万元，年均复合增长109.06%，增长幅度较大，增长主要受政府资产划拨、重组推动。作为城市供水系统建设运营主体，公司所属重资产行业，资产结构以非流动资产为主。截至2010年底，公司流动资产占资产总额比重为9.47%，非流动资产占比为90.53%。

流动性资产

2008~2010年，公司流动资产稳步增长，年均复合增长71.02%，主要源于货币资金、交易性金融资产、应收账款以及其他应收款的增长。截至2010年底，公司流动资产28864.82万元，构成以货币资金、存货、应收账款以及其他应收款为主。

图3 2010年底公司流动资产结构



资料来源：根据审计报告整理

2009年，公司货币资金大幅增长，主要来自公资办货币增资48000万元。截至2010年底，公司货币资金11947.11万元，较2009年底增长

16.21%，增长源自于公司经营活动产生的现金净流量。公司货币资金较为充足，主要由银行存款及少量现金构成。截至2010年底，公司货币资金无冻结等使用受限情况。

2008~2009年，公司应收账款规模相对较小，2010年应收账款增长幅度较大。截至2010年底，公司应收账款4594.86万元，占公司流动资产的15.92%，应收账款增长较快，主要是新增划入的顺德水控的应收账款。从账龄上看，均为一年以内的应收水费及应收工程款，账款回收的保障力度相对较强。受益于行业特性及公司有效管理，水费回收率较高。2009年，公司应收账款周转率为114.95次/年，2010年，应收账款大幅增长致使应收账款周转率下降至18.71次/年。公司未对应收账款计提坏账准备。总体看，公司应收账款发生损失的风险较小。

2008~2010年，公司其他应收款稳步增长，年均复合增长75.87%。截至2010年底，公司其他应收款净额4165.41万元，较2009年大幅增长97.67%。从欠款内容及性质来看，公司其他应收款较为集中，主要为应收顺德水务有限公司（该公司主要负责大良污水处理管网的安装，原由公司管理，现由镇大良街道办管理）和杏坛镇人民政府财政管理所的往来款，两家欠款单位合计占公司其他应收款总额的76.34%；从账龄分布看，1年以内的占64.75%，3~4年的占30.52%，公司未对其他应收款计提坏账准备。总体看，虽然欠款客户主要为公资办下属关联单位，但公司其他应收款账龄偏长，存在发生损失的可能性。

截至2010年底，公司存货7994.61万元，增幅达126.19%，增长较快。主要为顺德水控资产划入所致。从存货构成上看，主要由原材料和工程施工（已完工未结算款）构成，其中，原材料占53.60%、工程施工占46.29%。总体看，公司存货市场价格波动较小，发生损失的风险较低。

非流动资产

2008~2010年，公司非流动资产增长迅速，

年均复合增长达114.69%，是公司总资产增长的主要推动因素。截至2009年底，公司非流动资产合计280828.74万元，较2008年大幅增长369.22%，原因①公资办向公司无偿划拨堤段资产（含土地使用权和地上建筑物等固定资产），评估价值为134869.00万元；②公资办划拨专款用于投资顺德农商行股权致使长期股权投资增加。2010年，公资办收回原划拨的部分堤段资产，价值合计67126.95万元（其中含固定资产27778.20万元、无形资产39348.75万元），同时将顺德水控及顺德城网全部资产划入公司。截至2010年底，公司非流动资产275857.25，较2009年底有所减少，主要源自可供出售金融资产的公允价值变动。鉴于顺德水控及顺德城网公司相对优良的经营性资产置换入公司，公司资产质量有所提高。从资产构成上看，主要为固定资产（占41.62%）、长期股权投资（占31.02%）、无形资产（占17.16%）和可供出售金融资产（占4.57%）。

截至2010年底，公司可供出售金融资产12604.00万元，全部为公司持有的交通银行股票2300万股。其中，投资成本为12053.22万元，公允价值变动550.78万元。公司可供出售金融资产账面价值较2009年下降6096.00万元，主要为公允价值变动所致。截至2010年底此部分资产已全部质押用于银行贷款，到期日为2016年。

截至2010年底，公司长期股权投资总额85581.48万元。从构成上看，主要为对顺德农商行的股权投资（占长期股权投资总额的93.40%）、广东发展银行（占4.08%）以及佛山高明顺银村镇银行（占1.52%），均以成本法核算。2010年公司获得投资收益1788.46万元。总体看，公司长期股权投资资产质量较好。

2008~2010年，公司固定资产分别为41284.65万元、96426.70万元和114798.98万元。2009年底公司固定资产较2008年底增加55142.55万元，增幅133.57%，主要是公资办划拨的堤坝建筑物及附属的机器设备，评估价值合计为57126.80万元。2010年底公司固定资产

较2009年底增长19.05%，主要原因为2010年底公司进行资产重组，以顺德水控和顺德城网资产（两公司固定资产合计为73535.67万元）置换部分堤段资产（固定资产价值28628.10万元），差额部分导致增加，此外，固定资产本期增加额中在建工程转入3053.31万元。从固定资产构成来看，管道设备占41.82%，房屋建筑物占18.05%、机器设备占10.79%、其他设备占比17.42%以及其他固定资产占11.92%。截至2010年底，公司用于银行贷款抵押的固定资产共计21485.00万元，占固定资产净额的18.72%，占比不大，但基本为公司优质房产与机器设备。总体看，公司固定资产以管道及专用设备为主，具有很强专用性。

2008~2010年，公司无形资产分别为628.42万元、78340.79万元和47348.18万元。2009年底公司无形资产较2008年增加77712.37万元，主要原因为公资办划拨堤段资产中所含土地使用权价值（合计为77742.20万元）。2010年底无形资产较2009年减少39.56%，主要原因为2010年底公资办将部分堤段资产划出公司（所含无形资产的评估价值为39348.75万元）。

截至2011年9月底，公司资产总额303097.97万元，较2010年底略有减少；其中流动资产34611.09万元，非流动资产268486.88万元，资产结构与规模较年初变化不大。

总体看，公司资产构成以非流动资产为主。流动资产中，货币资金充足；非流动资产中长期股权投资资产质量较好。公司优质资产大部分进行了抵、质押，剩余资产中大部分资产专用性较强，实际基本无变现能力，公司整体资产质量一般。2010年公司经过资产置换重组，将顺德水控和顺德城网资产并入，有效整合了区域供水网络，进一步理顺了供水体系，公司区域控制力和经营效率有望获得提升。

3. 负债及所有者权益

2008~2010年，公司所有者权益总额分别为3791.88万元、195580.66万元和157964.67万元。

2009年公司所有者权益显著增长，主要原因为①公资办对公司48000万元的货币注资；②公资办划拨堤段土地以及地上建筑物、设备计入资本公积134869.00万元。2010年公司所有者权益较2009年有所减少，降幅为19.23%。主要原因为公司于2010进行资产重组，将与经营没有直接关联的部分堤段资产划出，此部分资产合计67126.96万元，相应减少资本公积；同时将顺德水控、顺德城网并入公司，2010年底，两公司净资产分别为23010.44万元和14145.19万元，相应计入资本公积。从所有者权益结构来看，截至2010年底，公司实收资本48500.00万元，占比30.70%；资本公积115230.90万元，占比72.95%；盈余公积29.86万元，占比0.02%；未分配利润-5796.09万元，占比-3.67%，公司所有者权益主要由资本公积构成，稳定性一般。

截至2011年9月底，公司所有者权益合计164454.99万元，较2010年底增长4.11%，主要源于未分配利润的增长；所有者权益结构未发生明显改变。

2008~2010年，公司负债总额分别为65927.19万元、101637.59万元和146757.40万元，负债规模持续扩大，年均复合增长49.20%，但慢于公司总资产增长速度。增长主要受应付账款、其他应付款以及长期应付款推动。从负债结构来看，公司负债以流动负债为主，2008~2010年流动负债占比分别为73.43%、74.41%和67.57%。公司负债结构与资产结构匹配度较弱，公司部分非流动资产购建资金来源于短期融资，不利于公司稳健经营。

流动负债

2008~2010年，公司流动负债呈增长态势，年均复合增长43.13%。截至2010年底，公司流动负债99169.31万元，主要由短期借款（占15.80%）和其他应付款（占71.27%）构成，增长主要受其他应付款规模逐年扩大推动。

2008~2010年，公司短期借款规模呈逐年下降趋势，年均降幅18.81%。截至2010年底，短期借款余额15669.03万元，贷款方式主要为担

保、交通银行股权质押、房产和机器设备抵押等。

2008~2010年,公司其他应付款规模逐年扩大,年均复合增长75.61%。截至2010年底,公司其他应付款余额70681.57万元,主要为公资办划拨专用资金用于投资交通银行与农村商业银行股权形成,此部分欠款不会构成公司实际偿债压力。

非流动负债

2008~2009年,公司的非流动负债全部为长期借款。截至2010年底,公司非流动负债47588.09万元,由长期借款和长期应付款构成,其中顺德水控并入带来长期应付款增加21239.91万元,占非流动负债的44.63%,为顺德水控应付北滘、陈村、乐从和均安自来水产权转让款,债权人为上述四个水厂所在地镇政府,该部分长期应付款实质无需偿还,不构成公司实际偿债压力。

截至2010年底,公司长期借款余额26348.18万元,占公司非流动负债的55.37%,贷款方式主要为交通银行股权质押、容桂分公司收费权质押、办公楼房产抵押和担保。

受益于公资办注资及资产划拨,2009年公司所有者权益显著提升,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由2008年底的94.56%、91.59%和82.21%大幅下降至34.20%、18.42%和11.74%。截至2010年底,公司进行资产重组致使所有者权益略有下降,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48.16%、21.01%和14.30%,较2009年底略有回升。

截至2011年9月底,公司负债总额138642.98万元,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45.74%、17.76%和12.67%,债务指标较2010年底有所下降。

总体看,目前公司整体负债率指标较低,并且公司长期应付款等不构成公司实际债务,公司债务负担水平处于合理范围内。

4. 盈利能力

公司主营业务清晰,主营业务收入为自来水供水收入。2008~2010年,公司营业收入分别为23869.02万元、24856.97万元和45068.63万元。2009年以前,受限於公司经营特性,主要负责顺德区五个镇街区域供水,公司营业收入基本维持稳定。2010年受益于公资办供水资产划拨,公司供水经营范围有所扩大、以及2009年10月顺德区水价上调双重因素推动,公司营业收入较2009年增长81.31%。从收入构成来看,主要为自来水销售收入(占比90.92%)和少量工程施工收入(占比9.08%)。受公司缺乏产品定价权以及业务较为单一等因素影响,公司目前尚无新的营业收入增长点。但供水消费具有稳定特性,受经济周期波动影响较小,并且随着未来水价上调预期,公司盈利能力有望进一步改善。

受行业及公司经营特性所致,公司期间费用较高(主要为利息费用及人员工资支出较多),2008~2010年公司期间费用占营业收入的比重分别为26.90%、30.45%和22.80%;2008~2010年,公司管理费用率分别为8.35%、10.46%和10.15%,管理费用占比较高。2009年由于公司进行水费提价的前期准备及入股顺德农商行等经济活动需要,聘请相关中介对公司生产成本和各项资产进行评估,造成管理费用支出增大致使期间费用上升。受经营特性影响,公司期间费用占比偏高削弱了公司盈利能力。

2008~2010年,公司实现利润总额分别为1895.52万元、1145.95万元和6032.07万元,其中2009年公司利润总额较2008年有所下降原因为期间费用增大影响。2010年,公司利润总额明显上升,主要原因为①顺德水控资产无偿划入,公司经营范围扩大导致利润总额增加;②公司于2009年投资农商行股权,2010年公司获得投资收益2658.18万元。预计农商行股权投资收益将对公司利润形成有力支撑。

从盈利指标看,2008~2010年,公司营业利润率分别为36.58%、32.54%和32.10%,公司对

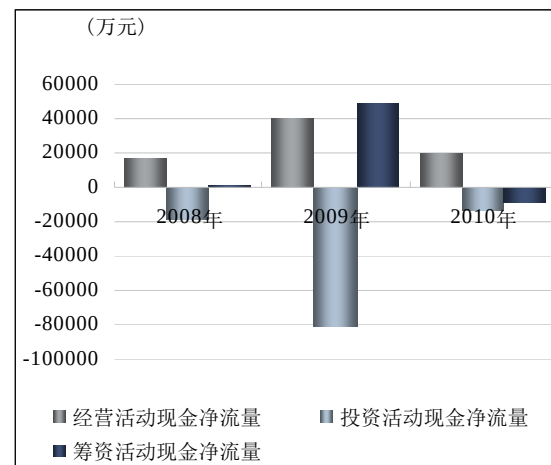
电力及人员工资等成本控制能力较弱，导致公司成本上升进而营业利润率下降。公司收入及利润规模较小，且受公司所有者权益进而资产总额增加较多影响，公司总资本收益率、净资产收益率大幅下降，2008年分别为9.52%和36.33%，2010年分别降至3.32%和2.27%。总体看，目前公司经营维持保本微利状态。

2011年1~9月，公司实现营业收入37153.60万元，为2010年全年的82.44%，其中，投资收益4430.30万元，全部为投资农商行股权获得的分红；营业利润7044.06万元，利润总额8622.39万元，营业利润率30.53%。公司经营继续保持平稳状态，投资收益对公司利润支撑作用大。

5. 现金流分析

从经营活动来看，2008~2010年，公司经营产生的现金流入量规模呈波动增长态势（参见图4），年均复合增长25.69%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金逐年增长，波动主要由收到的其他与经营活动有关的现金影响。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。其中，2009年公资办拨款35000万元是造成现金流入量增大的主要原因。2008~2010年经营活动产生的现金流量净额分别为17054.89万元、40220.32万元和19865.90万元，近几年公司经营活动产生的现金流量均为正流入。从收入实现质量指标看，2008~2010年公司现金收入比分别为100.94%、100.64%和105.65%，收入实现质量较好。总体看，公司经营活动产生的现金流较为稳定，获取现金能力较强。

图4 2008~2010年公司现金流情况



资料来源：根据审计报告整理

从投资活动来看，2008~2010年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-18929.88万元、-81174.87万元和-13587.45万元。公司近几年投资活动表现为持续净流出，主要是公司于2008年投资交通银行股票；2009年收购顺德农商银行股份；2010年增加顺德农商行投资1352.00万元、对广东发展银行股份有限公司进行3492.72万元的股权投资。可以看出，近年来公司主要进行银行股权投资与收购作为公司主营业务活动的有益补充。

从筹资活动看，2008~2010年，公司筹资活动现金流入量分别为34443.80万元、77542.00万元和15205.25万元，筹资活动流出量分别为33603.10万元、29179.64万元和24478.88万元，相应产生的现金流量净额分别为840.70万元、48362.36万元和-9273.64万元。2009年筹资活动产生的现金流量净额大幅增加，主要为公司收到股东公资办48000万元增资款；2010年公司筹资活动现金净流量为-9273.64万元，主要原因为公司本年度银行借款规模大幅萎缩所致。

2011年1~9月，公司经营活动现金流量净额16336.41万元；投资活动现金流量净额-1098.03万元；筹资活动现金流量净额-7632.51万元。

总体看，公司自身经营产生的现金流量基本维持稳定，经营活动现金流量规模增长主要依赖于公资办拨款投入拉动。目前，公司经营

活动现金流量难以满足较大资本性支出项目需求，且随着公司管网联通、改造等规划的实施，公司对外部融资需求仍较大。

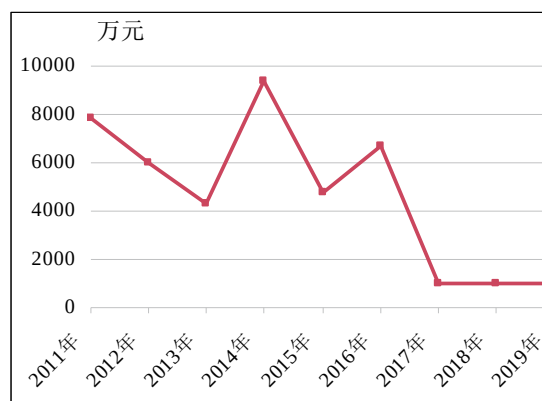
6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2008~2010年，公司流动比率分别为20.39%、21.67%和29.11%；速动比率分别为11.03%、17.00%和21.05%，公司流动比率和速动比率指标值偏低，公司经营现金流动负债比为20.03%。2011年9月底，上述两项指标分别为36.00%和26.48%。公司债务中流动负债占比较高，考虑到公司流动负债中的其他应付款含有53294.80万元为国资办专款划拨用于投资交通银行及顺德农商行股权，实际不构成公司短期偿债压力，公司实际短期支付压力略小于上述计算指标值。总体看，公司经营所处重资产行业，流动资产规模较小，整体资产流动性较差，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，受益于国资办供水资产划拨，公司经营规模显著扩大，带动EBITDA规模较快增长，2008~2010年分别为9993.78万元、9632.01万元和20000.26万元；EBITDA利息保障倍数分别为3.43倍、3.08倍和6.56倍；全部债务/EBITDA分别为4.13倍、4.59倍和2.10倍。公司所属公用事业行业及承担社会职能，自身经营积累相对较慢，但近年来政府对其支持力度不断加大，资产及资金注入一方面保障公司债务及时偿还，另一方面有利于公司自身盈利能力的增强。

2010年底，公司全部债务42017.18万元，均为银行借款。从图5可看出，公司债务偿还时间分布较为均匀，主要分布于2011~2015年，有利于缓解债务集中偿还压力，但考虑到公司目前收入规模尚小，公司仍将面对一定偿债压力。

图5 公司债务分布及偿债压力示意图



资料来源：公司提供

截至2011年9月底，公司及其控股子公司共获得银行授信额度71300万元，其中未使用授信额度30400万元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至2011年9月底，公司无对外担保。

八、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司2012年第二期拟发行中期票据3亿元，发行总额度占2011年9月底全部债务的84.47%；考虑到2012年已发行3亿元中期票据，中票票据总额度6亿元占2011年9月底全部债务的169.01%，对公司的债务结构影响较大。

以公司2011年9月底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别由48.16%和21.01%上升至50.63%和28.49%；考虑到2012年已发行的3亿元中期票据，本期中期票据发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将上升至54.71%和36.74%，公司债务负担有所加重，但仍处于合理水平。考虑到2012年已发行中期票据和本期中期票据募集资金部分用于置换银行贷款，公司实际债务比率可能小于上述模拟值。

2. 本期中期票据偿债能力分析

截至2011年9月底，公司现金类资产为

19552.98万元，为本期中期票据发行额度的0.65倍，为2012年发行中期票据总额度的0.33倍，公司现金类资产对本期中期票据及2012年发行中期票据总额的保障能力较弱。

2008~2010年，公司经营活动现金流入量保持较大规模，分别为39460.96万元、87881.29万元和62338.14万元，分别为本期中期票据发行额度的1.32倍、2.93倍和2.08倍，分别为2012年发行中期票据总额度的0.66倍、1.46倍和1.04倍；公司经营活动现金净额分别为本期中期票据发行额度的0.57倍、1.34倍和0.66倍，为2012年度中期票据发行总额度的0.28倍、0.67倍和0.33倍。公司经营活动产生的现金流入量对本期中期票据及2012年发行中期票据总额的覆盖程度较好，经营活动现金流量净额对本期中期票据及2012年中期票据总额的保障能力较弱。

2008~2010年，公司EBITDA随利润增长而稳步提高，分别为9993.78万元、9632.01万元和20000.26万元，分别为本期中期票据的0.33倍、0.32倍和0.67倍，分别为2012年发行中期票据总额的0.17倍、0.16倍和0.33倍，EBITDA对本期中期票据及2012年发行中期票据总额的覆盖能力一般。

3. 本期中期票据担保情况

广东省融资再担保有限公司为本期中期票据出具了信用增进函，提供不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括本期中期票据的本金及相应票面利息，保证期为本期中期票据存续期及本期中期票据兑付日起两年。

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出资成立的省级担保公司，资本实力较强，公司业务管理制度和风险控制体系比较完善，担保业务发展速度较快，资本充足，资产质量好，流动性强。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⁺。广东省融资担保实力强，有助于更好地保障本期中期票据本息偿付的安全性。

总体看，本期中期票据到期不能偿还的风险低，安全性高。

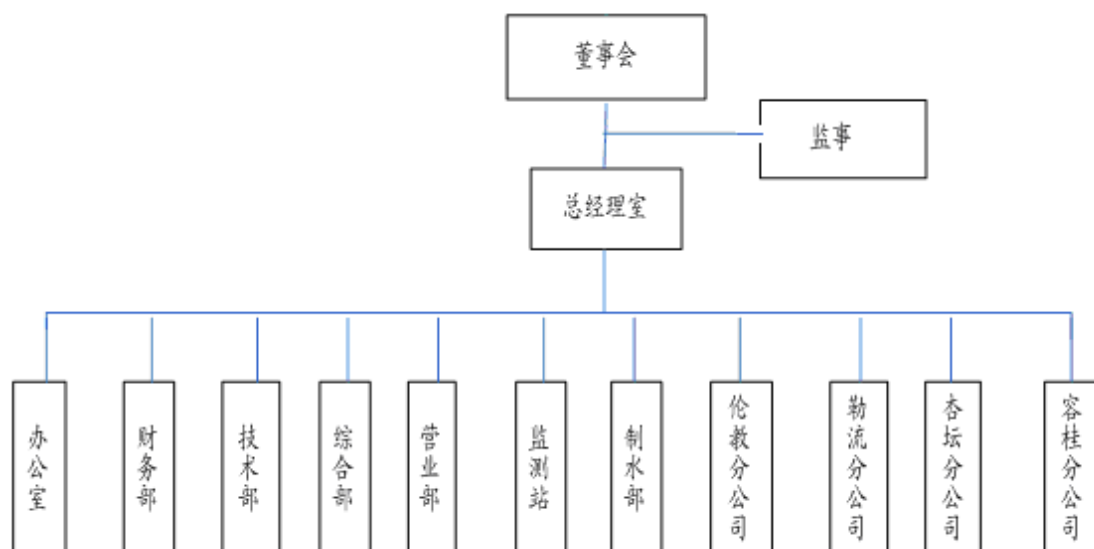
九、综合评价

公司是顺德地区政府授权公资办出资成立的国有独资公司，作为顺德地区最大的国有水务资产经营的主体，得到地方政府强力支持，公司经营风险小。近几年顺德地区政府通过对国有资源的整合，向公司注入优质国有资产，公司资产规模迅速扩张，经营状况稳步提高，但受制于主要业务经营范围有限，产品价格订价能力受限所制，公司目前整体营业规模较小，盈利能力偏弱；但考虑到公司未来项目回收较为稳定，同时能够得到政府在资金和政策层面的大力支持，公司整体信用风险较低。

本期中期票据由广东省融资再担保有限公司提供连带责任保证担保，广东省融资再担保有限公司担保实力强，显著提升本期中期票据本息偿付的安全性。

综合分析，联合资信认为，公司本期中票到期不能偿还的风险低，安全性高。

附件 1 公司组织结构图



附件 2-1 2008 年~2011 年 9 月公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动资产：					
货币资金	2872.96	10280.78	11947.11	103.92	19552.98
交易性金融资产					
应收票据					
应收账款	209.99	222.50	4594.86	367.78	1312.48
预付款项	736.90	91.42	162.04	-53.11	282.10
应收利息					
应收股利					
其他应收款	1346.72	2107.25	4165.41	75.87	4243.16
存货	4531.16	3534.50	7994.61	32.83	9152.47
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	171.12	153.05	0.80	-93.18	67.90
流动资产合计	9868.86	16389.50	28864.82	71.02	34611.09
非流动资产：					
可供出售金融资产	9480.00	18700	12604.00	15.31	11334.40
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	0.00	78581.76	85581.48	200.46	85581.48
投资性房地产					
固定资产	41284.65	96426.70	114798.98	66.75	108666.16
在建工程	2110.94	1982.61	8102.48	95.92	8926.51
工程物资					
固定资产清理	0.00		27.54		27.99
生产性生物资产					
无形资产	628.42	78340.79	47348.18	768.01	47060.64
合并价差	0.00		0.00	-100.00	0.00
商誉	5888.52	6382.11	6926.58	289.03	6274.29
长期待摊费用	457.67	414.76	468.02	1.12	609.77
递延所得税资产					
其他非流动资产					
非流动资产合计	59850.21	280828.74	275857.26	114.69	268486.88
资产总计	69719.07	297218.25	304722.07	109.06	303097.97

附件 2-2 2008 年~2011 年 9 月公司合并资产负债表（负债及股东权益）
 （单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动负债：					
短期借款	23772.00	18160.00	15669.03	-18.81	11650.00
交易性金融负债					
应付票据					
应付账款	224.33	291.12	4858.37	365.37	7170.14
预收款项	1147.67	257.22	1316.29	7.09	1346.52
应付职工薪酬	0.55	27.09	1077.76	4312.49	208.43
应交税费	123.75	396.15	2841.23	379.15	831.85
应付利息					
应付股利	191.05	191.05	478.85	58.32	478.85
其他应付款	22919.14	56111.02	70681.57	75.61	74468.29
预计负债					
一年内到期的非流动负债					
其他流动负债	29.34	197.01	2246.21	774.92	0.00
流动负债合计	48407.84	75630.66	99169.31	43.13	96154.07
非流动负债：					
长期借款	17519.35	26006.94	26348.18	22.64	23864.65
应付债券					
长期应付款	0.00		21239.91		18624.26
专项应付款					
预计负债					
递延所得税负债					
其他非流动负债					
非流动负债合计	17519.35	26006.94	47588.09	64.81	42488.91
负债合计	65927.19	101637.59	146757.40	49.20	138642.98
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	500.00	48500.00	48500.00	884.89	48500.00
资本公积	9001.71	153090.71	115230.90	257.78	113961.30
减：库存股					
盈余公积	164.27	29.86	29.86	-57.36	29.86
一般风险储备					
未分配利润	-5874.10	-6039.92	-5796.09	-0.67	1963.82
外币报表折算差额					
归属于母公司所有者权益合计	3791.88	195580.66	157964.67	545.44	164454.99
少数股东权益					
所有者权益（或股东权益）合计	3791.88	195580.66	157964.67	545.44	164454.99
负债和所有者权益（或股东权益）总计	69719.07	297218.25	304722.07	109.06	303097.97

附件 3 2008~2011 年 1~9 月公司合并利润及利润分配表
 （单位：人民币万元）

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1-9 月
一、营业收入	23869.02	24856.97	45068.63	37.41	37153.60
减：营业成本	14985.07	16617.13	30242.47	42.06	25436.63
营业税金及附加	153.72	150.58	357.74	52.55	372.86
销售费用	1466.22	1828.82	2621.11	33.70	2093.85
管理费用	1992.44	2600.22	4573.46	51.51	3894.04
财务费用	2963.10	3140.16	3081.14	1.97	2088.48
资产减值损失			869.72		653.97
加：公允价值变动收益 （损失以“-”号填列）					
投资收益（损失以 “-”号填列）	0.00		2658.18		4430.30
其中：对联营企 业和合营企业的投资收益					
汇兑收益（损益以 “-”号添列）					
二、营业利润（亏损以“-” 号填列）	2308.46	520.06	5981.17	60.97	7044.06
加：营业外收入	26.44	638.65	153.32	140.83	1607.78
减：营业外支出	439.37	12.76	102.42	-51.72	29.46
其中：非流动资 产处置损失			8.26		
三、利润总额（亏损总额以 “-”号填列）	1895.52	1145.95	6032.07	78.39	8622.39
减：所得税费用	517.90	532.59	2440.57	117.08	862.47
四、净利润（净亏损以“-” 号填列）	1377.62	613.36	3591.50	61.46	7759.91

附件 4-1 2008 年~2011 年 1~9 月公司合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1-9 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	24094.21	25015.09	47614.27	40.58	42136.24
收到的税费返还	131.32		0.00	-100.00	0.00
收取利息、手续费及佣金的现金					
收到其他与经营活动有关的现金	15235.44	62866.20	14723.87	-1.69	5425.31
经营活动现金流入小计	39460.96	87881.29	62338.14	25.69	47561.55
购买商品、接受劳务支付的现金	6050.79	6816.29	24666.96	101.91	7073.86
支付利息、手续费及佣金的现金					
支付给职工以及为职工支付的现金	3319.99	3739.48	5719.72	31.26	6840.99
支付的各项税费	2868.50	2387.19	3652.46	12.84	5452.50
支付其他与经营活动有关的现金	10166.79	34717.99	8433.10	-8.92	11857.80
经营活动现金流出小计	22406.07	47660.96	42472.23	37.68	31225.15
经营活动产生的现金流量净额	17054.89	40220.32	19865.90	7.93	16336.41
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金					
取得投资收益收到的现金	0.00		1788.46		4430.30
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	7.31	0.48	32.26	110.06	18.09
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金	21.31	9.80	137.52	154.07	0.00
投资活动现金流入小计	28.62	10.28	1958.25	727.24	4448.39
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	8025.40	2600.75	6645.20	-9.00	2930.77
投资支付的现金	10703.22	78581.76	8900.50	-8.81	2615.65
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金	229.88	2.64	0.00	-100.00	0.00
投资活动现金流出小计	18958.49	81185.15	15545.70	-9.45	5546.43
投资活动产生的现金流量净额	-18929.88	-81174.87	-13587.45	-15.28	-1098.03
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	0.00	48000.00	0.00		0.00
取得借款收到的现金	34443.80	29542.00	9914.00	-46.35	6380.92
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00		5291.25		0.00
筹资活动现金流入小计	34443.80	77542.00	15205.25	-33.56	6380.92
偿还债务支付的现金	30625.49	26066.41	21260.22	-16.68	11883.48
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	2915.51	3113.22	3046.78	2.23	2129.95
支付其他与筹资活动有关的现金	62.09		171.88	66.37	0.00
筹资活动现金流出小计	33603.10	29179.64	24478.88	-14.65	14013.42
筹资活动产生的现金流量净额	840.70	48362.36	-9273.64		-7632.51
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00		0.00		0.00
五、现金及现金等价物净增加额	-1034.28	7407.82	-2995.19	70.17	7605.87
加: 期初现金及现金等价物余额	3907.24	2872.96	14942.30	95.56	0.00
六、期末现金及现金等价物余额	2872.96	10280.78	11947.11	103.92	19552.98

附件 4-2 2008~2011 年 1~9 月公司合并现金流量表补充资料
 (单位: 人民币万元)

补充资料	2008 年	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 年 1-9 月
1.将净利润调节为经营活动现金流量:					
净利润	1377.62	613.36	3591.50	61.46	7759.91
加: 资产减值准备	0.00	0.00	869.72		653.97
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	4768.20	5004.99	8098.69	30.33	7471.61
无形资产摊销	409.19	307.95	2723.73	158.00	793.97
投资性房地产折旧					
长期待摊费用摊销	5.35	42.91	99.00	330.06	0.00
待摊费用减少(减: 增加)	-115.54	18.07	0.00	-100.00	0.00
预提费用增加(减: 减少)	27.16	-29.34	0.00	-100.00	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失 (收益以“-”号填列)	23.49	30.75	-8.65		47.59
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)	0.00		7.13		3.81
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)					
财务费用(收益以“-”号填列)	2896.55	3118.75	3081.14	3.14	2088.48
投资损失(收益以“-”号填列)	0.00		-2658.18		-4430.30
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	0.00	0.00	0.00		-5.65
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)					
存货的减少(增加以“-”号填列)	-438.67	996.66	-4460.11	218.86	-1157.86
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-7009.65	-3166.90	-6501.13	-3.70	-3042.17
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	15111.19	33283.13	12973.87	-7.34	6153.04
其他	0.00		2049.20		0.00
经营活动产生的现金流量净额	17054.89	40220.32	19865.90	7.93	16336.41
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:					
债务转为资本					
一年内到期的可转换公司债券					
融资租入固定资产					
3.现金及现金等价物净变动情况:					
现金的期末余额	2872.96	10280.78	11947.11	103.92	19552.98
减: 现金的期初余额	3907.24	2872.96	14942.30	95.56	11947.11
加: 现金等价物的期末余额					
减: 现金等价物的期初余额					
现金及现金等价物净增加额	-1034.28	7407.82	-2995.19	70.17	7605.87

附件 5 公司主要财务指标

指 标	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	88.56	114.95	18.71	--
存货周转次数(次)	3.48	4.12	5.25	--
总资产周转次数(次)	0.37	0.14	0.15	--
现金收入比(%)	100.94	100.64	105.65	113.41
盈利能力				
营业利润率(%)	36.58	32.54	32.10	30.53
总资本收益率(%)	9.52	1.56	3.32	--
净资产收益率(%)	36.33	0.31	2.27	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	82.21	11.74	14.30	12.67
全部债务资本化比率(%)	91.59	18.42	21.01	17.76
资产负债率(%)	94.56	34.20	48.16	45.74
偿债能力				
流动比率(%)	20.39	21.67	29.11	36.00
速动比率(%)	11.03	17.00	21.05	26.48
EBITDA 利息保障倍数(倍)	3.43	3.08	6.56	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.13	4.59	2.10	--
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.05	-0.93	0.15	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-0.64	-13.08	2.06	--
本期中期票据偿债能力				
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.33	0.32	0.67	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	1.32	2.93	2.08	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.57	1.34	0.66	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.06	-1.37	0.21	--

附件 6 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
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 + 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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / 利息支出
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额 / 本期债券到期偿还额

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
 筹资活动前现金流量净额 = 经营活动产生的现金流量净额 + 投资活动产生的现金流量净额
 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 7 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，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 佛山市顺德区供水有限公司 2012 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

佛山市顺德区供水有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料（含担保方资料）。佛山市顺德区供水有限公司及担保方如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，佛山市顺德区供水有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注佛山市顺德区供水有限公司、担保方的经营管理状况及相关信息，如发现佛山市顺德区供水有限公司、担保方出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如佛山市顺德区供水有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送佛山市顺德区供水有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零一二年四月十六日

