

# 信用等级公告

联合〔2019〕1501号

联合资信评估有限公司通过对广州市水务投资集团有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持广州市水务投资集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“19 广水投绿色债 01/G19 水投 1”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司  
二〇一九年六月十九日



## 广州市水务投资集团有限公司跟踪评级报告

### 评级结果

本次主体长期信用等级：AAA

上次主体长期信用等级：AAA

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
19广水投绿色债01/G19水投1	16.00 亿元	2024/1/24 <sup>1</sup>	AAA	AAA

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

评级时间：2019年6月19日

### 财务数据

项目	2016年	2017年	2018年
现金类资产(亿元)	89.43	174.37	181.10
资产总额(亿元)	741.19	1485.97	1418.01
所有者权益(亿元)	261.99	462.88	464.92
短期债务(亿元)	18.70	288.94	114.79
长期债务(亿元)	324.77	410.65	480.83
全部债务(亿元)	343.48	699.59	595.63
营业收入(亿元)	82.30	266.79	262.69
利润总额(亿元)	4.13	23.39	25.67
EBITDA(亿元)	26.51	68.44	62.90
经营性净现金流(亿元)	44.16	26.45	-0.90
营业利润率(%)	22.19	19.20	21.95
净资产收益率(%)	1.41	3.67	3.97
资产负债率(%)	63.89	68.85	67.21
全部债务资本化比率(%)	56.73	60.18	56.16
流动比率(%)	202.73	140.05	227.09
经营现金流动负债比(%)	79.84	5.12	-0.25
全部债务/EBITDA(倍)	12.96	10.22	9.47

注：本报告2017年财务数据采用2018年审计报告期初数

分析师：霍正泽 辛纯璐

邮箱：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)

网址：www.lhratings.com

<sup>1</sup> “19广水投绿色债01/G19水投1”在第5年末附公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，所列到期兑付日为债券行使投资者回售选择权的行权日。

### 评级观点

广州市水务投资集团有限公司（以下简称“公司”）作为广州市主城区唯一从事供排水经营和涉水投资的主体及重要的房地产开发主体，跟踪期内，在区域专营和政府支持方面继续保持显著优势；受合并范围新增广州珠江实业集团有限公司影响，公司资产、权益和收入大幅增长，综合实力进一步提升。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，合并口径重大变动对公司的业务构成影响大、新增房地产业务受市场环境和政策调控影响大、资产流动性偏弱、在建项目尚需投资规模大、对外筹资压力大等因素对公司信用水平产生的不利影响。近年来，广州市经济稳定发展，水务行业发展前景较好，且广州市地区生活用水和污水处理价格均具备较大提升空间，未来公司的收入规模和盈利水平有望进一步提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“19广水投绿色债01/G19水投1”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

### 优势

- 跟踪期内，广州市经济实力和财政实力不断增强，各政府部门制定了多项利于水务行业未来发展的政策，公司外部环境向好。
- 公司作为广州市主城区唯一从事供排水经营和涉水投资的主体，跟踪期内，在区域专营和政府支持方面继续保持显著优势。
- 跟踪期内，受合并范围新增广州珠江实业集团有限公司影响，公司的资产、权益和营业收入大幅增长，公司的综合实力进一步提升。

### 关注

- 跟踪期内，公司资产结构仍以非流动资产为主，资产流动性偏弱。
- 跟踪期内，公司新增房地产和建筑工程总

承包业务受市场环境和政策调控影响大，在建房地产项目体量大，存在一定去化和资金回笼风险。

3. 公司在建项目未来投资规模大，存在较大对外筹资压力。

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由广州市水务投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

# 广州市水务投资集团有限公司跟踪评级报告

## 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于广州市水务投资集团有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为广州市人民政府。截至 2018 年底，公司注册资本和实收资本均为 37.95 亿元。

跟踪期内，公司职能定位有所变化，保留原有广州市主城区唯一从事供排水经营和涉水投资主体的职能，并成为广州市重要的房地产开发主体。根据 2018 年 12 月广州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“市国资委”）《广州市国资委关于将珠江实业集团有限公司 100% 国有产权无偿划转到广州市水务投资集团有限公司的通知》（穗国资产权〔2018〕36 号），公司无偿获得广州珠江实业集团有限公司<sup>2</sup>（以下简称“珠实集团”）100% 的国有产权。划转工作完成后，珠实集团仍保留市管企业待遇，由市国资委直接监管，公司对珠实集团的股权及重大资产处置等相关工作需报市国资委审批后再实施。截至 2019 年 5 月底，珠实集团尚未完成工商变更。

截至 2018 年底，公司纳入合并口径一级子公司 9 家。公司本部内设办公室、董事会办公室、党群工作部、人力资源部、纪检监察室、审计室、资金财务部、总工室、建设管理部、营运管理部、安全生产办公室、企业管理部、

<sup>2</sup> 珠实集团原为市国资委直属的 32 家国有企业之一，成立于 1979 年；截至 2018 年底，珠实集团注册资本和实收资本均为 7.21 亿元，是一家以建筑工程和工程总承包、房地产开发为主业，物业经营和工程服务业务为支柱，旅游酒店业等业务协调发展的国有大型企业集团。

战略投资部和集团工会共 14 个职能部门（参见附件 1-2）。

截至 2018 年底，公司（合并）资产总额 1418.01 亿元，所有者权益 464.92 亿元（含少数股东权益 99.07 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 262.69 亿元，利润总额 25.67 亿元。

公司注册地址：广州市天河区临江大道 501 号；法定代表人：范瑞威。

## 三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2019 年 5 月底，联合资信所评公司“19 广水投绿色债 01/G19 水投 1”尚需偿还本金 16.00 亿元。跟踪期内，公司尚未开始支付利息。

表 1 公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
19 广水投绿色债 01/G19 水投 1	16.00	16.00	2019/1/24	10 (5+5) 年

注：“19 广水投绿色债 01/G19 水投 1”在第 5 年末附公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。公司可选择调整票面利率，存续期后 5 年票面利率为本期债券存续前 5 年票面利率加公司上调的基点（或减公司下调的基点），在存续期后 5 年固定不变  
资料来源：联合资信整理

“19 广水投绿色债 01/G19 水投 1”募集资金中 8.00 亿元用于沥滘污水处理厂三期工程、沥滘污水厂提标改造项目（以下简称“募投项目”），8.00 亿元用于补充流动资金。截至 2019 年 5 月底，“19 广水投绿色债 01/G19 水投 1”募集资金已使用 11.86 亿元。募投项目计划总投资 34.99 亿元，截至 2019 年 5 月底已投资 9.78 亿元，项目总体完成 15.5%，其中土建施工整体完成约 25.8%，进口设备已签订订货合同，机电安装未开始施工。

#### 四、行业及区域经济环境

##### 1. 水务行业分析

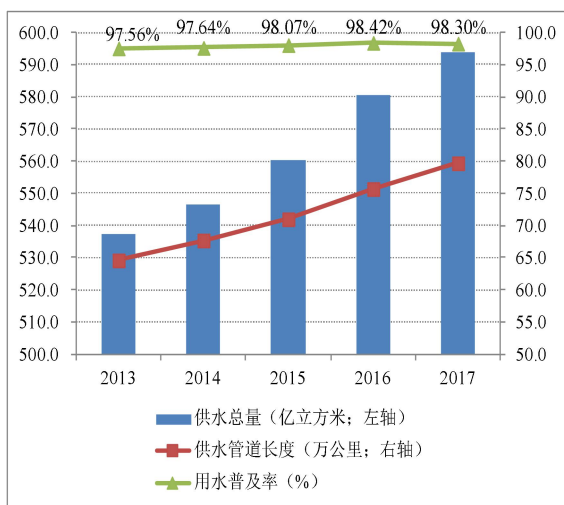
水务行业主要包括自来水的生产和供应、污水处理及其再生利用、海水淡化处理以及其他水的处理、利用与分配等。

##### (1) 供水行业分析

**供水总量逐年提升，供水行业平稳发展；但我国水资源匮乏，人均水资源量与用水量不匹配**

2013~2017年，我国供水总量呈现出稳步上升的态势。2017年底，我国城市供水能力达3.05亿立方米/日，较上年增长0.51%；供水管道长度79.7万公里，较上年底增长5.38%，城市用水普及率下降0.12个百分点至98.30%。从大趋势来看，近几年全国城镇供水总量保持2%~3%的速度稳定增长，我国供水设施建设已趋近饱和，行业进入平稳发展状态。

图1 我国城市供水规模变动情况



资料来源：联合资信根据《2017年城市建设统计年鉴》整理

由于我国人口基数大，人均水资源量水平长期处于低位。根据《中国统计年鉴2018》数据显示，2017年，我国人均水资源量仅为2074.5立方米/人，不足世界平均水平的三分之一。受制于南北地理环境和气候差异造成的水资源分布不均，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。2017年，全国用水总量6043.4亿

立方米，占全年水资源总量的21.0%，人均综合用水量436立方米。据统计，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10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。水资源短缺和人均水资源量与用水量不匹配一定程度上制约我国经济和社会可持续发展，水务行业重要性日益凸显。

##### 自来水价格偏低，仍存在较大上调空间

目前，我国用水分类包括居民生活用水和生产经营用水（工业用水、行政事业用水、经营服务用水）和特种行业用水三类。水价主要有自来水费、水资源费和污水处理费构成。

从定价模式来看，水价仍然由各地物价部门通过举行价格听证会的方式确定，但是自来水价格正在逐步实现市场化。伴随着经济的不断发展和供水成本的不断提升，我国自来水价格也不断上涨。据统计，截至2018年底，全国36个大中城市居民生活用水（自来水）价格（第一阶梯水价）平均为2.30元/吨。为体现水资源的稀缺性，充分发挥水价的调节作用，全国各地居民生活用水已陆续采用阶梯式水价制度，目前国家正逐步推行工业和服务业用水超额累进加价制度。

表2 2018年底全国重点城市居民自来水价格  
(单位:元/立方米)

排名	城市	自来水价	排名	城市	自来水价
1	天津	4.00	19	厦门	2.20
2	北京	3.64	20	银川	2.20
3	长春	3.60	21	福州	2.10
4	郑州	3.45	22	成都	2.08
5	济南	3.20	23	广州	1.98
6	西安	2.85	24	上海	1.92
7	石家庄	2.83	25	杭州	1.90
8	深圳	2.67	26	贵阳	1.82
9	青岛	2.50	27	合肥	1.78
10	重庆	2.50	28	兰州	1.75
11	昆明	2.45	29	海口	1.75
12	呼和浩特	2.45	30	西宁	1.70

13	宁波	2.40	31	长沙	1.63
14	哈尔滨	2.40	32	南京	1.62
15	太原	2.40	33	南昌	1.58
16	沈阳	2.35	34	拉萨	1.54
17	大连	2.30	35	南宁	1.45
18	乌鲁木齐	2.25	36	武汉	1.37

注：该表自来水单价为第一阶梯水价，且不含污水处理费的居民用水价格。

资料来源：自来水企业、中国水网等

从长期来看，基于水资源的稀缺性和城镇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) 污水处理行业分析

#### 行业进入快速发展期，污水处理能力尚有较大提升空间

近年来，随着全国各大城市污水排放总量的不断增长，国家政策逐渐向节能环保方向倾斜，对污水处理基础设施投资加大，污水处理能力明显提升，行业进入快速发展期。

图2 我国污水处理规模变动情况



资料来源：联合资信根据《2017年城市建设统计年鉴》整理

污水处理分为工业废水处理和生活污水处理两大类，其中生活污水占全国污水排放总量的60%以上。2017年，我国耗水总量3206.8亿立方米，全国废污水排放总量756亿吨。截至2017年底，全国设市城镇（不含建制镇）累计建成污水处理厂5027座，城市污水处理能力达574.6亿立方米/年，较上年增长5.6%；

排水管道长度达63.0万公里，较上年增长9.3%，城市污水处理率提升1.10个百分点至94.5%。自2010年以来污水处理能力增速基本稳定在5%~6%左右。污水处理能力尚未满足国家废污水排放总量，行业正处于快速成长期。

#### 污水费处理费仍处低位，部分城市尚有较大上调空间

从污水处理价格来看，目前各地污水处理价格仍然由政府决定，价格整体仍然处于低位，但随着市场化改革推进，污水处理服务费结算方式得以变化，有效提升了污水处理企业盈利水平。长期看，污水处理费价格上涨已是必然之势。

表3 2018年底全国重点城市居民污水处理费

(单位：元/吨)

排名	城市	污水处理费	排名	城市	污水处理费
1	上海	1.70	19	西安	0.95
2	南京	1.42	20	石家庄	0.95
3	北京	1.36	21	哈尔滨	0.95
4	南宁	1.14	22	大连	0.95
5	武汉	1.10	23	银川	0.95
6	杭州	1.00	24	福州	0.95
7	贵阳	1.00	25	乌鲁木齐	0.95
8	青岛	1.00	26	广州	0.95
9	济南	1.00	27	合肥	0.95
10	重庆	1.00	28	成都	0.95
11	昆明	1.00	29	天津	0.95
12	宁波	1.00	30	南昌	0.95
13	厦门	1.00	31	拉萨	0.95
14	西宁	0.95	32	呼和浩特	0.95
15	兰州	0.95	33	沈阳	0.95
16	长沙	0.95	34	深圳	0.90
17	长春	0.95	35	海口	0.80
18	郑州	0.95	36	太原	0.50

注：该表污水处理费为居民生活用水污水处理收费，若有阶梯污水处理费的收费标准，表中数据为第一阶梯污水处理费。

资料来源：Wind资讯、自来水企业、中国水网

根据国家发改委《关于制定和调整污水处理收费标准等有关问题的通知》（发改价格[2015]119号），污水处理收费标准要补偿污水处理和污泥处置设施的运营成本并合理盈利。

2016 年底前,设市城市污水处理收费标准原则上每吨应调整至居民不低于 0.95 元,非居民不低于 1.40 元。根据相关城市的市政府、发改委、物价局或自来水企业公布的数据显示,截至 2018 年底,居民生活污水处理费排名前十位的城市价格处于 1.0~1.7 元/吨之间,主要为水资源匮乏城市;居民生活污水处理费排名靠后的城市包括天津、深圳、海口等地,污水价格处于 0.50 元~0.95 元/吨,未来尚有较大的价格上

调空间。

### (3) 行业政策

水务行业是典型的公用事业,为确保水务行业健康和可持续发展,国家有关部门明确了“十三五”水务发展目标,并制定了一系列涉及资质管理、产品和服务质量、项目建设标准、价格管理、市场化改革、税收优惠、技术革新等方面的政策,为水务行业的发展提供了保障。

表 4 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	《水利改革发展“十三五”规划》(2016 年 12 月)	国家发改委、水利部、住建部
2	《“十三五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》(发改环资〔2016〕2849 号)	国家发改委、住建部
3	《污水处理费免征增值税优惠》	国家税务总局
4	《重点流域水污染防治规划(2016-2020 年)》(环水体〔2017〕142 号)	环境保护部
5	《全国农村环境综合整治“十三五”规划》(环水体〔2017〕18 号)	环境保护部、财政部
6	《“十三五”环境领域科技创新专项规划》(国科发社〔2017〕119 号)	科技部、环境保护部、住建部、林业局、气象局
7	《关于修改〈中华人民共和国水污染防治法〉的决定》第二次修正》(2017 年 6 月 27 日)	全国人大常委会
8	《关于政府参与的污水、垃圾处理项目全面实施 PPP 模式的通知》(财建〔2017〕455 号)	财政部
9	《节水型社会建设“十三五”规划》(发改环资〔2017〕128 号)	国家发改委、水利部、住建部
10	《城镇污水处理工作考核暂行办法》(建城〔2017〕143 号)	住建部
11	《生态环境部贯彻落实〈全国人民代表大会常务委员会关于全面加强生态环境保护依法推动打好污染防治攻坚战的决议〉实施方案》(环厅〔2018〕70 号)	生态环境部
12	《住房城乡建设部生态环境部关于印发城市黑臭水体治理攻坚战实施方案的通知》(建城〔2018〕104 号)	住建部、生态环境部
13	《排污许可证申请与核发技术规范水处理(试行)》(HJ 978-2018)	生态环境部

资料来源:联合资信整理

### (3) 行业竞争和发展趋势

水务企业大致可分为国有水务企业、投资型水务企业、外资企业和民营水务企业。其中国有水务企业作为行业主力军,多为原事业单位改制形成,区域专营优势明显。投资型水务企业多数为上市企业,综合实力相对雄厚,正在通过并购、合资、参控股、BOT 和 PPP 等手段积极扩大市场份额。外资水务企业往往拥有先进的水务技术和较高的管理水平,尤其在污水处理行业处于技术领先地位,但进入中国水务市场数量较少。由于水务行业涉及国计民生,民营水务企业所占市场份额较小,主要集中在污水处理领域。伴随经济发达的一线城市水务行业进入成熟期,需求增长放缓,相关配套设施还不健全的二三线城市及乡镇地区成为主要

渗透目标。行业地位突出、技术水平较好的水务企业逐步进行异地扩张。同时,部分国有水务企业受政资分离和鼓励社会资本合作等政策要求和影响,纷纷步入混改浪潮。

随着经济水平增长、城市化进程推进和一系列水务行业政策的出台,污水处理、黑臭水体治理、海绵城市建设、农村水环境治理等领域市场空间正逐步释放。未来受水务行业进入者增加影响,竞争将进一步加剧,由于水务行业规模效应明显,部分实力强的企业通过并购实现快速增长,行业集中度将提升。同时,为推动水务行业健康发展,近年来国家出台相关政策鼓励社会资本参与水务项目建设投资,水务行业投资模式逐步向多元化转变,社会资本方的介入一定程度推进了水务行业市场化改



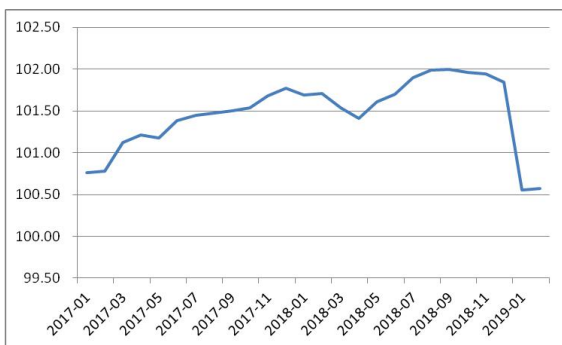
革。

## 2. 房地产行业分析

### (1) 房地产开发行业

延续2017年以来房地产市场的严控形势，2018年各地调控政策密集出台，不断完善限购、限贷政策。2018年3月，两会政府工作报告提出，要落实地方主体责任，继续实行差别化调控，促进房地产市场平稳健康发展。在相关政策的指导下，各地针对地方房地产行业情况制定了相应的调控政策：调整土地供应结构，热点城市加大保障类住房供应，因地制宜推进棚改货币化安置等。总的来看，此次政策调控有别于以往，周期更长、范围更广、手段更灵活，地产成交继续降温，市场预期出现转变。

图3 2017年以来国房景气指数（频率：月）



资料来源：Wind 资讯

房地产投资开发方面，2018年，在施工节奏加快的影响下，建安成本的增长带动房地产开发投资额仍保持增长态势，全年房地产开发投资12.03万亿元，同比增长9.50%，增速较上年增加2.50个百分点；其中住宅投资8.52万亿元，同比增长13.40%，增速较上年增加4.00个百分点，住宅投资仍占房地产开发投资较大比重。施工方面，全国房屋新开工面积20.93亿平方米，同比增长17.20%，其中住宅新开工面积15.34亿平方米，同比增长19.70%。全国房屋施工面积82.23亿平方米，同比增长5.20%；其中住宅施工面积为57.00亿平方米，同比增长6.30%。总体看，2018年房企开工意愿明显增强，施工进度有所加快，全国房地产

开发投资仍保持较快增长。

房地产销售方面，2018年全年商品房销售面积为17.17亿平方米，同比增长1.30%，增速较上年下降6.40个百分点；共实现销售额15.00万亿元，同比增长12.20%，增速较上年下降1.50个百分点。价格方面，根据中国房地产指数系统对100个城市的全样本调查数据显示，2018年百城住宅平均价格累计上涨5.09%，较2017年增速下降2.06个百分点，价格增速有所回落。整体看，2018年以来，在市场政策严控的影响下，商品房销售面积、销售额和销售价格均呈增速放缓的态势。房地产市场整体降温。

### (2) 土地市场与信贷环境

2018年，全国各地区加大土地供应力度，但随着房地产市场政策趋紧，房企拿地普遍持谨慎态度。2018年，全国300城市共推出用地12.84亿平方米，同比增长20%，其中住宅用地共推出5.05亿平方米，同比增长26%；土地成交量10.55亿平方米，同比增长14%，其中住宅用地成交3.89亿平方米，同比增长10%。进入2018年以来，土地出让政策频出，部分热点城市增加竞配建、竞自持等推地要求，加之房地产企业资金压力加大，企业拿地更趋理性，土地成交规模增速不及供地增速，土地流拍情况较2017年明显增加。价格方面，2018年，全国300个城市土地出让金总额为41773亿元，同比增长2%，较2017年增长2%；300个城市成交楼面均价为2159元/平方米，同比下跌11%；平均溢价率为13%，较2017年同期下降16个百分点。总体看，进入2018年以来，全国300城市土地成交量仍呈增长态势，但土地流拍明显增多，土地成交楼面均价和溢价率均有所下降。

从地产开发资金到位情况来看，2018年1~9月，房地产开发企业开发资金12.19万亿元，同比增长7.8%，较2017年同期下降0.2个百分点。资金来源中，自筹资金和定金及预付款仍为主要来源方式，分别占资金来源的33.31%和33.03%，且两者的占比均进一步增长，分别增长11.4和16.3个百分点；国内贷款、利用外资和

个人按揭贷款的占比均有所下降，分别占房地产开发资金来源的14.80%、0.04%和14.38%。

2018年以来，证券投资基金业协会、证监会、银保监会等监管部门对房地产企业融资政策持续收紧，通道业务全面叫停，各类非标准化产品持续受到政策限制，资金难以流向房地产行业，银行对房地产企业的各类表内外融资也都纷纷收紧；债券市场上，房地产企业在交易所和银行间市场均存在较大发行难度，成功发行债券的主要以龙头企业为主；个人按揭贷款方面，各地区贷款利率均持续走高，贷款额度审批趋严，放款速度减缓，为房地产企业的回款造成更大阻碍。在此情况下，房地产企业加快开发进度，加大推盘力度，促销售抓回款，以实现资金快速周转。进入2018年10月以来，金融市场上货币政策出现松动。11月15日，国家发改委表示支持民营企业市场化融资，并将积极研究出台有利于民营企业通过债券市场开展市场化融资的政策措施，拓展民营企业融资渠道。还将配合金融管理部门实施民营企业债券融资支持计划和股权融资计划。此外，多个一二线热点城市部分银行房贷利率上浮幅度出现小幅回调，如北京、上海、武汉、杭州、广州等地，利率调整主要涉及首套房贷，贷款审批速度也有所加快。

总体看，虽然近期部分城市调控政策出现短暂松动迹象，财政金融定向“微调”，但在7月31日中央政治局会议强调“坚决遏制房价上涨”的基调下，政策大幅度宽松可能性不大，房企随着到期债务的增加和开发投资的持续投入，融资方面仍将维持较大压力，限制政策难以大幅松动。

### （3）政策环境

2018年3月，两会政府工作报告提出，要落实地方主体责任，继续实行差别化调控，促进房地产市场平稳健康发展；启动新的三年棚改攻坚计划，加大公租房保障力度；支持居民自住购房需求，培育住房租赁市场，发展共有产权住房。在相关政策的指导下，各地针对地

方房地产行业情况制定了相应的调控政策，热点城市如海南、成都、西安、青岛、长沙、深圳等地的限购限售政策全面升级，部分三四线城市也出台了规范制度。

此后，2018年5月，住建部发布《住房城乡建设部关于进一步做好房地产市场调控工作有关问题的通知》，其中提出3~5年内热点城市租赁住房、共有产权住房用地占新增住房用地供应50%以上。2018年上半年，各地已在持续推进租赁住房和政策性住房建设。租赁住房方面，国土部和住建部联合发函同意南京、杭州、合肥、厦门、武汉、广州等11个城市利用集体建设用地建设租赁住房试点实施方案后，各地持续发力集体建设用地建设租赁住房，北京、上海、深圳、重庆、成都、郑州等城市相继加大租赁住房供应力度，并针对地区房地产市场情况，制定有针对性的引导政策。政策性支持住房方面，北京提出将限价房中可售住房销售限价与评估价比值不高于85%的，收购转化为共有产权住房，从供给端增加共有产权住房的规模。深圳着力构建长周期住房供应体系，明确商品房、人才住房和安居型商品房、租赁住房比例分别为40%、40%、20%。上海大幅增加住房土地供应规模，增加政策性支持住房及租赁住宅的土地供应。广东提出在广州、深圳、珠海、佛山、茂名5市先行探索试点共有产权住房政策，试点时限为1年。

2018年6月，国家开发银行将棚户区改造贷款审批权收回总行，住建部对于未来棚户区改造货币化安置提出了明确要求，即商品住房库存不足、房价上涨压力较大的地区，应有针对性的及时调整棚改安置政策，更多采取新建棚改安置房的方式。各地区要因地制宜推进棚改货币化安置，部分地区新项目不予专项贷款支持。棚户区改造货币化安置力度的减弱将一定程度上影响当地房地产市场需求及后续销售资金回流情况。

2018年7月31日，中共中央政治局会议提出，坚决遏制房价上涨，加快建立促进房地

产市场平稳健康发展长效机制,坚持因城施策,促进供求平衡,合理引导预期,整治市场秩序,确定了2018年下半年稳中求进的总基调。但同样在2018年下半年,部分地区调控政策迎来小幅放松:7月太原宣布取消二手房限售,12月菏泽取消新购房和二手房限售、降低预售资金监管额度,广州部分取消商住房销售对象限制,珠海金湾区和斗门区放松限购条件。在2018年12月13日召开的中共中央政治局工作会议中,并未针对房地产行业提出具体指示。

总体看,2018年上半年,严格调控的政策力度明显增强,房地产行业呈降温态势,进入下半年以来,部分城市调控政策出现短暂松动迹象,但各地调控政策仍以稳字为先。未来一段时期,政策大幅度宽松可能性不大,但各种“因城施策”微调出现频率或将升高,旨在维持各地区房地产市场的稳定发展,进一步推进土地供应结构与住房结构调整。

### 3. 区域经济情况

跟踪期内,广州市经济稳定发展,城乡居民可支配收入水平进一步提高,加大了对城市基础设施和公用事业的需求;房地产开发投资保持一定规模,为公司发展提供了良好的区域环境。

根据《2018年广州市国民经济和社会发展统计公报》,2018年,广州市实现地区生产总值22859.35亿元,按可比价格计算,比上年(下同)增长6.2%。其中,第一产业增加值223.44亿元,增长2.5%;第二产业增加值6234.07亿元,增长5.4%;第三产业增加值16401.84亿元,增长6.6%。第一、二、三次产业增加值的比例为0.98:27.27:71.75。第二、三产业对经济增长的贡献率分别为26.6%和73.0%。

2018年,广州市完成固定资产投资比上年增长8.2%。其中,水利、环境和公共设施管理业比上年增长40.4%。同期,广州市人均地区生产总值达到155491元。全年城市常住居民人均可支配收入59982.1元,增长8.3%;农村常住居

民人均可支配收入26020.1元,增长10.8%。

2018年,广州市房地产开发业完成投资2701.93亿元,与上年持平。按用途分,商品住宅开发投资1733.76亿元,下降2.0%。其中,90平方米以下住宅投资515.24亿元,下降14.1%;144平方米以上住宅投资246.45亿元,下降31.4%;90-144平方米住宅完成投资972.07亿元,增长19.9%。办公楼完成投资287.49亿元,下降12.9%;商业营业用房完成投资267.78亿元,下降10.3%。

## 五、基础素质分析

### 1. 股权状况

跟踪期内,公司股东和出资情况未发生变化,实际控制人仍为广州市人民政府。

### 2. 外部支持

跟踪期内,广州市财政实力持续增强;股东在股权划转、资金和资产注入、政府补贴和政府债务置换方面给予公司大力支持,公司获得外部支持的延续性较好。

根据《2018年广州市国民经济和社会发展统计公报》,2018年,广州地区的财政收入6205亿元,增长4.3%。其中,国税部门组织收入4001亿元,增长4.9%;地税部门组织收入1583亿元,增长8.0%。地方一般公共预算收入1632.30亿元,增长6.5%。地方一般公共预算支出2505.84亿元,增长14.6%。

跟踪期内,公司获得了政府在股权划转、资金和资产注入、政府补贴和政府债务置换方面的大力支持。

### 股权划转

据2018年12月广州市人民政府国有资产监督管理委员会《广州市国资委关于将珠江实业集团有限公司100%国有产权无偿划转到广州市水务投资集团有限公司的通知》(穗国资产权〔2018〕36号),公司无偿获得珠实集团100%的国有产权,以2017年12月31日为划转基准日。划转工作完成后,珠实集团仍保留市管企业待

遇，由市国资委直接监管，公司对珠实集团的股权及重大资产处置等相关工作需报市国资委审批后再实施。公司对珠实集团实际管控力度有待加强。针对上述事项，公司以珠实集团2017年度审计报告为依据，以其所有者权益中归属母公司权益账面价值79.85亿元增加公司“长期股权投资”及“资本公积”。

截至2017年底，珠实集团资产总额714.34亿元，所有者权益169.06亿元（含少数股东权益89.20亿元）；2017年，珠实集团实现营业收入182.99亿元，利润总额17.77亿元。

截至2018年底，珠实集团资产总额854.67亿元，所有者权益213.87亿元（含少数股东权益97.10亿元）；2018年，珠实集团实现营业收入183.31亿元，利润总额22.52亿元。

#### 资金、资产注入

2018年，公司收到政府拨入的资金和资产合计54.92亿元，相应增加“资本公积”。具体情况见下表。

表5 2018年公司资本公积增加情况（单位：亿元）

项目	文件	金额
拨付国有资本金	德国资本本 (2018) 63号	3.97
拨付国有资本金	德国资本本 (2018) 102号	1.00
追加安排治水三年行动计划项目资本金	穗财债(2018) 145号	1.00
广州市城市旅游问询服务中心电梯及发电机组资产无偿划转	穗财资(2018) 58号	0.01
广州市天河区广汕路柯木塱欧岗村1宗国有土地使用权无偿划拨	德国资产权 (2018) 195号	0.04
广州市花都区芙蓉嶂用房无偿调拨	穗财资(2018) 278号	0.06
珠实集团100%国有产权无偿划转	德国资产权 (2018) 36号	79.85
收到财政划拨的固定资产项目资本金	--	0.75
收到政府拨给的征地搬迁补偿款	--	0.67
调整不用支付的应付股利	--	0.05
保障性住房资金资金拨入	穗财建(2018) 156号、穗财建 (2018) 184号、 穗财建(2018) 413号	4.64
企业家大厦(1-11)层及地下车库	穗财工(2017)	1.66

20个车位公交19140平方米)国有产权无偿划转	346号	
存量公房无偿调拨	穗财资(2018) 457~460号、穗财 资(2019) 5号、 广州市财政局资 产调拨通知单	0.75
珠实集团调整评估增值	岭评(2019) 023 号评估报告	0.06

注：珠实集团100%国有产权无偿划转金额79.85亿元，为其2017年底所有者权益中归属母公司权益账面价值

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

#### 政府补贴

2018年，公司收到广州市政府给予的各项补助资金4.11亿元，计入“其他收益”科目；另有部分与企业日常活动无关的政府补助计入“营业外收入”科目，规模较小。

#### 政府债务置换

根据公司提供的协议文件，2018年4月，广州市财政局与银行方及公司签订的定向发行置换债务债权解除协议，公司所欠银行方的贷款本金由广东省定向承销政府债券予以置换，公司将解除与银行方的债权债务关系，上述置换本金合计190.20亿元。同时，公司将债务对应的管网资产一并划转至政府。截至2018年底，上述置换工作已经全部完成。公司账面处理如下：减少“长期借款”188.02亿元、减少“固定资产”150.67亿元、减少“其他非流动资产-专项应收款”102.77亿元、减少“资本公积”44.53亿元、减少“专项应付款”20.83亿元。

#### 3. 企业信用记录

**跟踪期内，公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。**

根据公司提供的《企业信用报告》（信用报告编号：NO.B201906130354900830），截至2019年6月13日，公司无已结清和未结清的关注或不良类贷款记录。

截至2019年6月19日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 六、管理分析

跟踪期内，公司仍执行原有管理制度，管理体制和治理结构未发生重大变化。人员方面，根据市国资委下发的《关于张铁强等同志工作安排的通知》（穗国资监事〔2019〕4号）文件，王桂喜同志不再担任外派公司监事会主席职务，由张铁强同志（经济学博士，曾任广州金融控股集团有限公司监事会主席）担任。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

跟踪期内，受合并范围新增珠实集团影响，

公司新增房地产销售、工程总承包和物业管理板块，收入呈多元化发展趋势。

公司原主营业务构成为供水经营（自来水销售业务）、净水经营（污水处理业务）和非水经营（涉水工程、租赁等业务）三个板块。受珠实集团纳入合并范围影响，房地产销售、工程总承包和物业管理成为公司主营业务收入的重要来源。2018年，公司实现主营业务收入256.22亿元，同比大幅增长209.03%，主要来自合并范围新增房地产销售、工程总承包和物业管理收入所致。同期，公司主营业务毛利率为26.12%，较上年提升3.00个百分点，主要来自占比较大的工程施工业务和房地产业务毛利率较高所致。

表6 2017~2018年公司主营业务收入和毛利率情况(单位: 亿元、%)

科目	2017年			2018年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
自来水销售	32.97	39.77	29.29	32.78	12.79	23.54
污水处理	30.80	37.15	21.70	27.99	10.92	15.40
工程收入	12.78	15.41	6.75	58.33	22.76	10.00
设计收入	5.42	6.54	23.75	7.65	2.98	18.89
房地产销售收入	--	--	--	111.20	43.40	35.92
物业管理收入	--	--	--	14.64	5.71	36.99
旅游酒店	--	--	--	2.43	0.95	53.25
其他	0.94	1.13	72.60	1.20	0.47	79.41
合计	82.91	100.00	23.12	256.22	100.00	26.12

注：2018年工程收入包括子公司广州市自来水工程有限公司确认的建造合同收入和珠实集团确认的建筑工程总承包和施工服务收入  
资料来源：根据公司审计报告整理

### 2. 业务经营分析

#### (1) 自来水销售（供水经营）

跟踪期内，公司仍为广州主城区唯一的自来水供应企业；供水范围扩大至花都区，新增水厂致供水能力有所提升；受老旧管网维修费等成本支出增加影响，公司自来水销售业务毛利率有所下降。

跟踪期内，公司自来水销售的运营主体仍为子公司广州市自来水公司（以下简称“自来水公司”），且公司仍是广州主城区唯一的自来水供应企业，供水业务具有区域专营性；同期，

子公司广州市自来水投资有限公司开始承接广州市花都区的供水业务，公司供水范围有所扩大。

跟踪期内，公司的源水取水地点仍为珠江流域和西江水源地，源水水质较好。2018年，公司源水取水量较上年增长至18.78亿立方米，水资源费无变动，仍为0.20元/立方米。

表7 公司源水取水情况(单位: 亿立方米、元/立方米)

项目	2017年	2018年
源水取水量	16.96	18.78

源水资源费	0.20	0.20
-------	------	------

资料来源：公司提供

2018年，公司新增花都区东部、石角和秀全三个水厂，制水/供水能力较上年提升至475万立方米/日。同期，公司高峰制水量和日均制水量均较上年大幅提升，分别为506.37万立方米/日和473.36万立方米/日。公司整体制水能力有所提升。

表8 公司制水情况（单位：万立方米/日）

项目	2017年	2018年
制水能力	445.00	475.00
高峰制水量	451.10	506.37
日均制水量	411.36	473.36

资料来源：公司提供

表9 截至2018年底公司下属水厂供水情况表

（单位：万立方米/日）

水厂名称	供水能力	供水范围
西村	100	荔湾区、越秀区、天河区部分地区、海珠区部分地区
江村	45	白云区同和、太和、江高、神山等地区、花都区雅瑶
新塘	70	新广从路、广汕路、广州大道以东，天河北路、体育东路、黄埔大道及华南快速干线以东的天河区、罗岗区，范围覆盖广州市的整个东部地区。
石门	80	白云区尖彭路、同泰路以南、金沙洲、芳村、越秀、天河部分地区
西洲	50	新广从路、广汕路、广州大道以东，天河北路、体育东路、黄埔大道及华南快速干线以东天河区、罗岗区。
南洲	100	大学城、海珠区、珠江新城、部分天河区、部分芳村地区
东部水厂	12	新华街、新雅街、秀全街、花城街、狮岭镇、花山镇等
石角水厂	14	
秀全水厂	4	
合计	475	--

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司的供水成本仍包括水资源费、折旧费用、制造费用、人工费用、动力费用以及药剂费用等。2018年，受人工、原材料

（药耗）和修理费等单位成本增加影响，公司制水单位完全成本较上年增加至1.849元/立方米。

表10 公司制水单位完全成本构成（单位：元/立方米）

项目	2017年	2018年
水资源费	0.285	0.290
折旧费用	0.354	0.353
动力电耗	0.307	0.298
人工	0.380	0.409
原材料（药耗）	0.069	0.087
修理费	0.141	0.264
其他费用	0.160	0.148
合计	1.696	1.849

注：表中水资源费为供水的水资源费，包含运输和使用过程中的产销差

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司的自来水供水量和自来水销售量同比均有所增长，主要系供水范围新增花都区所致，2018年分别为16.07亿立方米和12.29亿立方米；产销差有所增长，2018年为23.56%，主要为非正常用水和漏水损失增加所致。同期，公司的水费回收率仍较为稳定，整体回收情况良好。

表11 公司供水情况（单位：亿立方米、%）

项目	2017年	2018年
自来水供水量	15.06	16.07
自来水销售量	11.83	12.29
产销差	21.45	23.56
水费回收率	98.15	98.49

资料来源：公司提供

跟踪期内，广州地区（不含花都区）水价未发生变动。其中居民用水价格为1.98元/立方米，工业建筑业用水、行政事业用水和经营服务业用水统一为3.46元/立方米，特种用水为20.00元/立方米；并对实现抄表到户的居民用水同步实施阶梯水价。2015年3月至今，花都区水价为：居民用水1.82元/立方米、工业建筑业用水、行政事业用水和经营服务业用水均为3.19

元/立方米、特种用水为18.42元/立方米。

表 12 广州地区自来水价格 (单位: 元/立方米)

项目	2011 年	2012 年 5 月至今
居民用水	1.32	1.98
工业建筑业用水	1.83	3.46
行政事业用水	1.61	3.46
经营服务业用水	2.71	3.46
特种用水	3.38	20.00

资料来源: 公司提供

表 13 广州市居民生活用水阶梯水价政策  
(单位: 元/立方米)

内容	水价
第一阶梯(每户每月用水量 26 立方米及以下)	1.98
第二阶梯(每户每月用水量 27~34 立方米, 含 34 立方米)	2.97
第三阶梯(每户每月用水量 34 立方米以上)	3.96

注: 上表中所列为用户用水人口 4 人及以下的阶梯水价水量基数, 超过 4 人的, 每增加一人, 阶梯水价水量基数相应增加

资料来源: 公司提供

跟踪期内, 广州地区居民用水占比较上年有所提升, 非居民用水和特种用水占比均较上年有所下降, 2018 年上述客户用水量占总量的比重分别为 58.82%、40.97% 和 0.21%。

表 14 公司用水客户结构占比 (单位: %)

项目	2017 年	2018 年
居民用水	57.90	58.82
非居民用水	41.87	40.97
特种用水	0.23	0.21
合计	100.00	100.00

资料来源: 公司提供

2018 年, 公司供水范围有所扩大, 供水量

和售水量均有所增加, 但受居民用水占比增加, 且花都区水价较低影响, 公司自来水销售收入较上年略有下降, 为 32.78 亿元; 同期毛利率有所下降至 23.54%, 主要系原材料(药耗)和老旧管网维修费增加导致制水成本增长。

## (2) 污水处理(净水经营)

跟踪期内, 市国资委将公司污水管网资产划出, 公司污水处理业务收入和毛利率有所下降; 新组建的排水公司承接划出管网资产的运营维护。

公司净水经营业务由下属广州市净水有限公司(以下简称“净水公司”)负责运营。跟踪期内, 广州市水务处理价格未发生变化, 如下表所示。

表 15 广州市污水处理价格 (单位: 元/立方米)

内容	水价	
居民生活类污水	第一阶梯(0 立方米-26 立方米)	0.95
	第二阶梯(27 立方米-34 立方米)	1.43
	第三阶梯(34 立方米以上)	2.85
非居民生活类污水(与自来水分类范围一致)	1.40	
特种行业污水(与自来水分类范围一致)	2.00	

资料来源: 公司提供

截至 2018 年底, 净水公司下辖猎德、大坦沙、沥滘、西朗、大沙地、龙归、竹料、石井和京溪等 19 个污水处理厂, 合计污水处理能力 353.83 万立方米/日, 实际处理量 334.02 万立方米/日, 年污水处理量达 121918.74 万立方米。其中石井净水厂为 2018 年新投产运行污水处理厂, 服务面积 33.00 平方公里, 服务人口 36.10 万人。

表 16 截至 2018 年底公司污水处理情况

序号	污水处理厂	污水处理范围	服务面积 (平方公里)	服务人口 (万)	生产能力 (万立方米/日)	年处理量 (万立方米)	日处理量 (万立方米/日)
1	猎德污水处理厂	东至车陂涌, 南至珠江前航道, 西至西濠涌, 北至广从路	123.00	303.60	120.00	42547.74	116.57
2	大坦沙污水处理厂	荔湾区、越秀区河涌片区以及白云区石井河、新市涌及景泰涌片区	89.70	150.00	55.00	19454.40	53.30
3	沥滘污水处理厂	整个海珠区(除洪德分区)、番禺区的大学城小谷围、洛溪岛和黄埔区的长洲岛	124.50	164.00	50.00	17782.10	48.72
4	西朗污水处理厂	荔湾区芳村地区及海珠区洪德片区	54.50	63.00	20.00	8878.80	24.33
5	大沙地污水处理厂	科学城、深涌、乌涌、珠江涌、文涌等流域	107.00	80.60	20.00	7284.87	20.12
6	龙归污水处理厂	太和镇、人和镇、龙归镇、部分江高镇以及云和工业园区	147.50	30.00	14.00	4765.99	13.06

7	竹料污水处理厂	钟落潭镇（包括竹料、良田、钟落潭）	123.00	20.00	6.00	1771.77	4.85
8	石井污水处理厂	黄石路以北石井和新市地区及流溪河以北神山镇、江高镇江高涌以西，广花一级路两侧范围，包括江高镇、神山镇、石井街、嘉禾街、均禾街、永平街的综合生活污水以及石井、云新、江高、神山工业园的工业废水	159.00	60.00	15.00	5528.34	15.15
9	京溪地下净水厂	沙河涌上游流域的左、右支注及南湖流域	15.70	13.00	10.00	3191.61	8.74
10	石井净水厂	大坦沙污水处理系统中新市涌、白云一线以北地区	33.00	36.10	15.00	2988.12	9.77
11	从化水质净化厂	从化区西宁路以南、355省道以东以北、流溪河以西的河西建成区	-	-	1.60	632.10	1.73
12	从化市温泉镇污水处理厂	流溪河经沿岸的温泉镇旅游区、镇区居民生活居区以及“明月山溪”别墅小区	-	-	1.00	199.35	0.55
13	从化市太平镇污水处理厂	从化区经济技术开发区（一期）、紫泉翠荔嘉园（一、二、三期）、太平镇中心城区（流溪河灌溉渠以西，中心坑太平一桥处以南，平中公路以北）、开发区对面太平镇工业企业（105国道以西，紫泉翠荔嘉园以北，太平收费站以南）	-	-	2.00	412.10	1.13
14	从化市明珠污水处理厂	从化区明珠工业园区内的生产及职工生活废水	-	-	1.00	248.38	0.68
15	从化市良口镇污水处理厂	从化区良口镇区以及养生谷休闲度假区、安置区	-	-	1.10	189.62	0.52
16	从化市中心城区污水处理厂	中心城区河西片区流溪河以西、青苔坑沿岸、小海河以北城区及小海河南岸等	-	-	5.00	1295.32	3.55
17	新华污水处理厂（三期）	新华街、新雅街、花城街、秀全街、花山镇中心地区	197.00	66.88	10.00	2913.94	11.21
18	狮岭污水处理厂（二期）	狮岭镇内除芙蓉度假村管委会辖区范围及秀全水库以南紧邻花城街、秀全街区域之外的镇域	137.00	30.00	7.00	1806.40	5.02
19	梯面污水处理厂	埔岭村、联民村、联丰村	83.60	--	0.13	27.79	0.1068
	<b>合计</b>	--	--	--	<b>353.83</b>	<b>121918.74</b>	<b>334.02</b>

注：石井净水厂为2018年新投产污水厂；序号9-19污水处理厂为花都区、从化区污水处理厂，由公司运营，在2018年新纳入统计范围  
资料来源：公司提供

跟踪期内，公司污水处理量单价<sup>3</sup>由 2.26 元/立方米调整为 1.495 元/立方米。

由于净水公司所属管网资产转固后计提大额折旧费用导致亏损，针对该部分业务的亏损情况，公司与广州市财政局签订了《水环境整治建设专项资金使用协议》，由市财政每年核定后给予补贴资金。跟踪期内，根据穗国资批〔2019〕84号文件，市国资委同意将净水公司污水管网资产（以中介机构出具专项审计报告确认的资产范围和金额 150.67 亿元）无偿划转（划转基准日为 2018 年 4 月 30 日）至广州市水务局所属广州市排水设施管理中心。

3 2015年4月9日，公司与广州市水务局签订了《污水处理服务协议》，协议期限15年，自2014年1月1日起至2028年12月31日止。其中规定污水处理量单价为2.26元/立方米。2018年12月26日，公司与广州市水务局签订《广州市城市污水处理特许经营补充协议》（以下简称“补充协议”）。规定2018~2020年的污水处理量单价为1.495元/立方米。

2018年4月，广州市人民政府下发穗府办函〔2018〕68号通知，同意组建广州市城市排水有限公司（以下简称“排水公司”），由市财政出资设立，作为公司的全资控股子公司，负责广州市中心六区公共排水设施的管理（以特许经营方式授权运营管理）、主干道路和重要区域的排水应急保障以及城市内涝与污水应急抢险处置。公共排水设施付费原则采用“可用性付费+运维绩效付费”方式，其中原黄埔区内排水设施所涉及的费用由黄埔区政府支付公司，除黄埔区外需各相关区出资的费用，由市财政在当年对各区转移支付中切块划转至公司；日常养护费用和内涝布防抢险费用纳入特许经营费中列支。目前，净水公司划出污水管网资产均由广州市排水设施管理中心委托排水公司运营管理。2018年公司污水处理收入中含部分污水管网运营维护收入。



受污水处理单价调整、管网资产划出政府不再拨付净水公司污水管网维护费用等因素影响,2018年公司污水处理收入有所下降至27.99亿元,毛利率较上年下降6.30个百分点至15.40%。

### (3) 涉水工程业务

**公司承担的涉水工程投资项目未来投资规模大,公司存在很大对外筹资压力。**

公司承担的涉水工程投资主要为供排水工程及管网工程等项目投资,体现在公司“在建工程”科目中。工程建设资金主要来源于财政资金、公司自有资金和银行贷款,偿债资金来源于公司自有资金。公司主要在建项目总投资

额115.20亿元,截至2018年底已投资额合计22.82亿元,未来尚需92.38亿元的资金投入。此外,广州市全面剿灭黑臭水体作战方案拟新(扩)建污水处理厂11座和1座污泥焚烧厂,建成后,将增加污水处理规模176万吨/日、污泥干化处理规模为244吨/日,新增污泥焚烧处置能力600吨/日,计划投资约183亿元。其中,项目资本金约36.6亿元(按照最低项目资本金比例20%计算,含2018年市财政拨付项目资本金9.94亿元),由市国资委以股东投入方式及公司通过土地开发收益筹集,剩余资金约146.4亿元由公司自主融资解决。公司存在很大对外筹资压力。

表17 截至2018年底公司主要在建项目投资情况(单位:亿元)

项目名称	总投资	资金筹措方案			已投资资金	尚需投资
		银行贷款	财政	其他		
沥滘污水处理厂三期工程、沥滘污水厂提标改造	34.99	0.84	7.49	27.50	6.36	28.62
大沙地污水处理厂扩建工程、大沙地污水厂提标改造	15.83	12.66	3.17	--	1.65	14.18
健康城净水厂	10.39	8.31	2.08	--	1.17	9.22
石井净水厂二期工程	9.56	7.65	1.91	--	0.70	8.86
海珠生态城内流域河涌治理工程(一期)	5.42	--	5.42	--	0.17	5.25
西朗污水处理厂二期工程、西朗污水厂提标改造	39.01	31.21	7.80	--	12.77	26.25
<b>合计</b>	<b>115.20</b>	<b>60.67</b>	<b>27.87</b>	<b>27.50</b>	<b>22.82</b>	<b>92.38</b>

资料来源:公司提供

公司另有部分水利工程施工板块业务,主要由广州市自来水工程有限公司(以下简称“工程公司”)负责;业务范围集中在自来水工程和污水工程方面,目前经营模式正朝着集中化多元经营发展,经营范围拓展至污水管网病害探查、管道养护、毒气检测、产品销售、用水终端的净水、加压、维修、安装等方面。

工程施工的主要下游客户为各地城建管理部门、市政管理部门、自来水公司、污水公司、房地产公司以及其它建设单位,主要客户包括广州市道路扩建工程办公室、广州地铁集团有限公司、各区建设局等。与客户的结算模式一般为工程启动支付10~30%,随后按工程进度及工作量支付70~80%。2018年,工程公司签订合同金额为54.66亿元;完成产值23.23亿元,

实现回款(销售商品和提供劳务收到的现金)为27.60亿元。

### (4) 房地产业务

**受合并范围新增珠实集团影响,公司新增房地产开发及销售业务,但其收入的实现受市场环境、房地产调控政策和项目推进及销售情况影响大;目前部分项目体量大,存在一定去化和资金回笼风险;且在建及拟建项目未来投资规模大,公司面临较大对外筹资压力。**

珠实集团房地产开发业务的经营主体包括珠实集团本部及其子公司广州珠江实业开发股份有限公司(以下简称“珠江置业”)、广州市东建实业集团有限公司、惠州珠江实业公司、广州市华侨房产开发有限公司等,其中除珠江实业下属湖南珠江实业投资有限公司以及公司

收购的清远市广州后花园有限公司拥有一级开发资质以外其他子公司房产开发资质多为二级和三级。

珠实集团主要通过公开市场投标、与大型房地产公司战略合作和承接珠实集团自行开发项目等方式获得各类工程项目。近年来在深耕广州市市场的同时，积极在广东省其他城市及外省市布局，目前已通过项目收购的模式将业务拓展至合肥、西安、清远和肇庆等城市。2018年，珠实集团在广州、韶关、长沙、三亚地区的房地产销售收入占比分别为39%、19%、26%和11%。

珠实集团目前主要在建/在售房地产项目情况详见表18，主要为商品住宅，部分涉及商业项目；仅广州S8商办项目及万众项目中酒店计划自营，其余全部对外销售。项目概算总投资达1098亿元，截至2019年3月底已累计投资362.16亿元，珠实集团计划于2019年4~12月、2020年和2021年分别投入资金50.40亿元、65.37亿元和59.10亿元。其中油制气项目和美林湖项目体量大，项目推盘节奏及销售情况将对公司房地产业务收入产生较大影响。在市场环境、房地产调控政策影响下，公司存在一定去化和资金回笼风险。

表 18 截至 2019 年 3 月底珠实集团主要房地产项目情况（单位：亿元、万平方米、万元/平方米）

序号	项目名称	区位	业态	开工时间	(计划)竣工时间	计划投资额	已累计投资额
1	油制气项目(广州珠江花城)	广州市天河区	住宅	2015	2026	210.00	106.99
2	中侨项目	合肥市政务文化新区	写字楼	2014.3	2020	22.79	16.54
3	珠江郦城	长沙市开福区	住宅	2012.6	2017	31.25	30.11
4	洋湖垸项目	长沙市大河西先导区	住宅	2016.1	2021.2	29.20	12.89
5	华英项目(珠江好世界项目)	长沙市开福区	商业	2017.6	2020.12	24.91	10.75
6	橡胶新村地块	广州市海珠区	住宅	2019.6	2024.06	39.80	16.08
7	美林湖项目	清远市清城区	住宅	2007.1	2031	588.80	79.48
8	南沙体育馆片区项目	广州市南沙区	住宅、商业、公寓、车位	2018.8	2024.4	47.10	18.19
9	韶关瑞枫项目	韶关市	住宅、商业	2015.8	2021.12	43.83	17.21
10	万众项目	西安市曲江二区	写字楼	2014.1	2018.2	50.67	45.68
11	S8 商办项目	广州市越秀区	写字楼	2012.12	2017.6	9.65	8.24
合计						1098.00	362.16

续：

序号	项目名称	规划可售建筑面积	已取得预售证面积	已签约销售面积	销售均价	累计签约金额	未来投资规划		
							2019年4-12月	2020年	2021年
1	油制气项目(广州珠江花城)	63.02	7.00	5.80	4.30	25.40	9.70	18.37	14.87
2	中侨项目	21.90	15.05	4.91	1.72	8.46	2.38	2.00	1.87
3	珠江郦城	48.30	41.95	41.38	0.87	36.08	0.11	--	--
4	洋湖垸项目	18.51	--	--	--	--	5.40	4.12	3.19
5	华英项目(珠江好世界项目)	23.12	9.12	8.36	1.25	9.74	6.44	5.00	0.97
6	橡胶新村地块	8.15	--	--	--	--	3.91	4.47	7.16
7	美林湖项目	779.77	273.39	202.26	0.77	155.72	15.10	19.59	21.41
8	南沙体育馆片区项目	22.26	--	--	--	--	1.51	6.30	5.00
9	韶关瑞枫项目	59.59	18.37	13.54	0.75	10.11	2.83	3.13	3.63
10	万众项目	17.02	17.02	11.82	2.10	24.06	2.00	2.00	1.00
11	S8 商办项目	--	--	--	--	--	1.02	0.39	--
合计		1061.64	381.90	288.07	--	269.57	50.40	65.37	59.10

注：计划投资额及已累计投资额均包含拿地成本；油制气项目位于广州市天河区奥体板块，主要以高层洋房为主，配套设施面积为4.36万平方米，涵盖教育、商业公建社区服务等；美林湖项目投资数据以珠实集团入股时点测算数据披露，其他数据为子项目开始以来

资料来源：公司提供

珠实集团另有菠萝山保障性住房项目，主要包括廉租房、公租房和经济适用房三种类型，总投资22.46亿元。其中廉租房及公租房（合计20栋）共需投入14.62亿元，截至2019年3月底，已累计投资10.99亿元。经济适用房由珠实集团按规定公开向全市符合条件的住房保障对象出售，该部分已于2016年竣工，目前已基本去化。廉租房、公租房规划验收完成后由政府分批回购，回购价格根据成本价核定。前期因受市政道路及管线施工滞后影响，公租房和廉租房无法按照原计划进行验收及回购。在后续协调下，目前公租房和廉租房中17栋已经顺利交付。截至2019年3月底，该项目已累计回购金额12.67亿元。政府方将陆续完成回购，2019年4~12月及2020年公司预计取得3.38亿元和0.90亿元回购款。

截至2019年3月底，珠实集团共有拟建项目5个，拟使用地块面积合计47.42万平方米，计划总建筑面积158.63万平方米，计划总投资金额合计208.64亿元。根据项目开发计划，珠实集团分别将于2019年4~12月、2020年和2021年投入资金55.35亿元、27.01亿元和40.01亿元。

土地储备方面，近年来珠实集团主要通过股权收购以及参与广东省三旧改造项目等策略，进行项目拓展，获取拿地时间早的房地产项目，保持低成本优势。截至2019年3月底，公司储备土地（含拟建项目）情况见表19。

表 19 截至 2019 年 3 月底公司土地储备情况

（单位：亿元、万平方米）

地块名称	地块性质	土地出让金	宗地面积	拿地时间
海珠区琶洲西区 AH040117	住宅	4.56	0.44	--
荔湾区西湾路 156 号	住宅	3.43	0.62	--
GY-PY1604 地块	住宅、商业	29.25	14.75	2018.12
西安 QJ-7-3-9 地块	住宅	5.07	9.19	2017.1
西安 QJ-7-1-25 地块	商业	4.47	6.84	2017.1
<b>合计</b>		<b>46.78</b>	<b>31.84</b>	<b>--</b>

资料来源：公司提供

2018年，珠实集团实现房地产销售收入111.20亿元，毛利率为35.92%。

#### （5）建筑工程总承包及施工服务业务

**珠实集团建筑工程总承包及施工服务业务与其房地产业务存在一定协同效应；跟踪期内，受市场环境的影响，该业务合同承接金额有所下降。**

珠实集团以施工总承包业务起步，后逐步拓展了工程服务和房地产开发业务等，相关业务具有一定的协同效应；其建筑工程总承包及施工服务业务覆盖施工承包、监理、设计和装修等细分业务；主要由广州市住宅建设发展有限公司、广州珠江工程建设监理有限公司、广州珠江外资建筑设计院、广州珠江装修工程有限公司等下属子公司运营。

目前，珠实集团拥有房屋建筑工程施工总承包一级资质2项，市政公用工程施工总承包二级资质2项，并拥有建筑装饰工程、地基与基础工程和钢结构工程等专业承包资质。凭借较强的综合实力，珠实集团先后承建或参与承建了广州市委礼堂、广州电视中心、广州新图书馆等知名或地标性建筑工程；且项目施工质量良好，多次获得中国建筑业最高荣誉的“鲁班奖”和“詹天佑大奖”。

表 20 珠实集团工程业务合同承接情况

业务分类		2017 年	2018 年
合同承接情况	建筑施工和总承包（亿元）	64.85	65.46
	工程监理（亿元）	4.13	5.52
	工程设计（亿元）	3.20	3.43
	工程装修（亿元）	15.36	9.40
项目施工情况	施工面积（万平方米）	636.33	626.67
	竣工面积（万平方米）	89.49	49.72
	施工产值（亿元）	29.72	24.20

资料来源：公司提供

2018年，珠实集团建筑施工业务合同承接金额同比略有下降，建筑施工和总承包合同金

额为65.46亿元、监理合同额5.52亿元、工程设计合同额3.43亿元；工程装修合同额较上年大幅下降63.40%至9.40亿元。项目施工方面，2018年珠实集团施工面积较上年略有下降，受项目进度减缓及施工项目以产值较低的土建项目为主等因素影响，施工产值较上年有所下降至24.20亿元。

珠实集团约70%的施工总承包和工程服务收入来自广东省内项目，随着房地产业务区域的拓展，可对该业务形成一定提携作用，近年来湖南、海南项目收入增长较快，其余分散于北京、上海、陕西、安徽等省市，项目类型覆盖商品房、酒店、厂房、保障房等。从业主方性质方面看，公司项目委托方以国有企业（占35.21%）和民营企业（占56.32%）为主，承接的政府及相关机构（占5.88%）的项目相对较少。

珠实集团工程施工业务因按工程进度结算收入，以致合同承接金额与确认收入之间存在非同步性。2018年，珠实集团施工总承包和工程服务确认收入49.05亿元，同比增长9.03%；毛利率为11.17%。

#### （6）物业经营管理业务

**珠实集团保有部分经营性物业用于租赁；跟踪期内，相关物业租赁情况基本稳定，相关收入对公司营业收入形成一定补充。**

珠实集团名下拥有可出租的物业数量达到60万平方米，主要运营主体为广州世界贸易中心大厦有限公司、广州好世界综合大厦有限公司、广州市东建实业集团有限公司和深圳珠江实业公司等。目前，珠实集团拥有遍布广州市和香港、澳门、大连、长沙、珠海、三亚等地黄金段的商用物业、写字楼、体育场馆以及住宅仓库厂房，用以经营大型综合商场、餐饮娱乐健身停车仓储及其他相关配套产业；以中短期租赁为主，租户包含大型企事业单位、个体经营户、个人等多种类型，经营风险分散，收入稳定。

跟踪期内，珠实集团物业租赁情况基本稳定，世贸大厦、好世界大厦等核心物业出租均维持在90%以上。2018年，珠实集团实现物业经营管理收入14.64亿元，同比增长9.29%，毛利率为36.99%，同比保持稳定。

#### 3. 未来发展

未来，公司将聚焦水务主业，延伸产业链，创新发展模式，坚持高质量发展，以供排水特许经营协议为重要抓手，紧扣集团整体品牌优势，提升核心竞争力，实现规模经济，做强做实主业；推动水务全产业链一体化发展模式，充分整合资源和盘活资产，做大做优涉水相关产业。

在推动水务工程建设方面，公司2019年计划投资约55.92亿元，其中中心城区污水治理项目约40.07亿元，供水项目约12.15亿元，15个项目纳入2019年市重点建设项目。公司将按照“政府投资建管、企业自主建厂”模式，探索多种途径筹措污水处理厂项目建设资金；通过创新推动产业转型多元发展，依托公司在治水过程中形成和沉淀的物业、土地资产，试行土地资源集约化管理，使存量土地开发业务发展迈出实质性步伐。

珠实集团将由原来“较为单一的房地产综合服务集团”重新定位为“房地产+城市公共服务运营的房地产综合服务集团”。房地产主业要通过抓好存量与扩大增量并举，巩固集团在广州区域的发展优势，夯实海南和长沙的发展基础，培育西安新的区域增长点，构筑“一核三翼”区域新布局（以广州及周边区域为核心，海南、长沙、西安三翼协同发展）。工程服务、物业服务、物业经营等三大板块，要通过提升发展优势、创新经营模式、加快“走出去”，培育新的核心竞争力，巩固在行业内的领先地位。同时通过承担健康（养老、教育）、住房租赁、城市更新、特色小镇等城市公共服务，探索培育新的支柱产业，加快产业转型升级。

## 八、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2018年度合并财务报告，广东正中珠江会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。

从公司合并报表范围来看，2018年，公司新增广州市城市排水有限公司（新设）和珠实集团（股权划转）两家一级子公司，减少广州市水投土地开发有限公司和广州市科达实业发展公司等4家一级子公司。合并范围变化使公司货币资金、应收类款项、存货、长期股权投资、投资性房地产、短期借款、应付账款、预收款项、其他应付款、应付债券、未分配利润、利润表和现金流量表各科目均大幅增长。对于合并范围的变化，相关财务数据已经进行了追溯调整，本报告采用2018年期初数与期末数进行分析。截至2018年底，公司纳入合并报表范围的子公司9家（详见附件1-3）。

### 2. 资产质量

与期初相比，截至2018年底，公司资产规模有所下降，资产结构变为以流动资产为主；流动资产中存货占比大，非流动资产中固定资产、在建工程和其他非流动资产占比大，整体看公司资产流动性偏弱。

截至2018年底，公司资产总额1418.01亿元，同比下降4.57%，主要来自非流动资产的减少。其中流动资产占比较上年底提升至58.21%。

表21 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	171.61	11.55	179.35	12.65
应收账款	45.51	3.06	45.13	3.18
其他应收款	82.47	5.55	149.00	10.51
存货	388.29	26.13	402.99	28.42
<b>流动资产合计</b>	<b>723.67</b>	<b>48.70</b>	<b>825.37</b>	<b>58.21</b>
可供出售金融资产	37.06	2.49	35.90	2.53
投资性房地产	38.25	2.57	40.64	2.87
固定资产	362.34	24.38	212.04	14.95

在建工程	126.66	8.52	130.19	9.18
其他非流动资产	150.31	10.12	141.53	9.98
<b>非流动资产合计</b>	<b>762.30</b>	<b>51.30</b>	<b>592.64</b>	<b>41.79</b>
<b>资产合计</b>	<b>1485.97</b>	<b>100.00</b>	<b>1418.01</b>	<b>100.00</b>

注：应收账款不含应收票据；其他应收款不含应收利息和应收股利  
资料来源：根据公司审计报告整理

截至2018年底，公司流动资产总额825.37亿元，同比增长14.05%，主要来自其他应收款的增加。其中货币资金179.35亿元，同比增长4.51%，主要由银行存款（占96.33%）和其他货币资金（占3.65%）构成；受限资金0.93亿元，主要为工人工资保障金、保函保证金等。应收账款45.13亿元，同比变动不大，仍主要为应收施工项目款项，前五大应收方（广州市道路扩建工程办公室、广州市水投土地开发有限公司、广州市建设投资发展有限公司、中国建筑第四工程局有限公司、中银国际证券）应收金额合计占比为4.68%，集中程度弱。预付款项26.27亿元，同比增长47.48%，主要系一年以内的预付工程款大幅增加所致。其他应收款149.00亿元，同比增长80.66%，主要系与广州地铁集团（金额36.36亿元、账龄为1年以内）和清远市美林基业房地产经营管理有限公司（珠实集团关联方，合作投资美林湖项目；金额29.00亿元、账龄为1年以内）等往来款增加所致；前五大应收方应收金额合计占比为59.17%，集中程度较高。存货402.99亿元，同比增长3.79%，主要由自制半成品及在产品（在建房地产项目开发成本）271.72亿元、库存商品-产成品（待售房地产项目成本）108.45亿元和工程施工（已完成未结算款）8.30亿元构成。其他流动资产20.86亿元，同比增长47.06%，主要系理财产品和留抵进项税及预缴的税费快速增加所致。

截至2018年底，公司非流动资产592.64亿元，同比下降22.26%，主要来自固定资产的减少。其中，可供出售金融资产35.90亿元，同比变动不大，由按公允价值计量的可供出售权益工具15.43亿元和按成本计量的可供出售权益工具20.47亿元构成。投资性房地产40.64亿元，同比增长6.25%，包括以成本计量的房屋、建筑

物和土地使用权36.66亿元和以公允价值计量的房屋、建筑物3.98亿元。固定资产212.04亿元，同比减少150.30亿元，主要系污水管网资产划出所致。在建工程130.19亿元，同比增长2.79%，主要系北部水厂、三年治水计划和西朗污水处理厂等项目持续投入所致。其他非流动资产141.53亿元，同比下降16.74%，主要系污水管网划出减少专项应收政府的相关建设资金，2018年底为121.63亿元，同比减少38.08亿元。

截至2018年底，公司受限资产<sup>4</sup>合计183.93亿元，占资产总额的12.97%。其中包括公司本部受限货币资金0.93亿元和珠实集团用于贷款抵质押的土地和在建工程183.00亿元。

### 3. 资本结构

与期初相比，截至2018年底，公司所有者权益规模变动不大，结构仍以实收资本和资本公积为主；公司少数股东权益规模较大，整体权益质量尚可。

截至2018年底，公司所有者权益合计464.92亿元，较上年底变动不大。其中资本公积占比较上年底下降至56.22%；公司所有者权益以实收资本和资本公积为主，2018年合计占比为64.38%。

表22 公司主要所有者权益构成情况(单位:亿元、%)

项目	2017年		2018年	
	金额	占比	金额	占比
实收资本	37.95	8.20	37.95	8.16
资本公积	297.84	64.34	261.37	56.22
其他权益工具	15.00	3.24	40.00	8.60
未分配利润	10.15	2.19	18.45	3.97
少数股东权益	91.29	19.72	99.07	21.30
<b>所有者权益合计</b>	<b>462.88</b>	<b>100.00</b>	<b>464.92</b>	<b>100.00</b>

资料来源：根据公司审计报告整理

截至2018年底，公司实收资本无变动，仍为37.95亿元。同期，公司资本公积为261.37亿元，较上年底下降12.24%。其中增加54.92

<sup>4</sup>部分用于抵押借款的土地使用权为划拨取得，未经评估，无法确定入账价值，未在公司账面列示，受限资产统计中未包含该部分土地使用权。

亿元，相关内容见本报告基础素质分析—外部支持部分；减少91.39亿元，主要系（1）公司上缴未支出的政府债务资金3.79亿元，（2）移交广州市各区亚运治水项目和管网项目等金额合计62.50亿元，（3）将历年收到的管网资产（公益性资产）的项目资本金共计25.11亿元重分类至“专项应付款-财政款”核算。

2018年，公司新增其他权益工具25.00亿元，为珠实集团于当期发行的两期永续债券。

2017~2018年，公司少数股东权益分别为91.29亿元和99.07亿元，占所有者权益比重较大。公司所有者权益质量尚可。

与期初相比，截至2018年底，公司债务规模有所下降，其中长期债务占比大幅提升，公司整体债务负担仍较重，未来集中偿付压力一般。

截至2018年底，公司负债合计953.08亿元，同比下降6.84%，非流动负债占比有所提升至61.87%。

表23 公司主要负债构成情况(单位:亿元、%)

项目	2017年		2018年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	66.06	6.46	79.73	8.37
应付账款	63.01	6.16	57.40	6.02
预收款项	27.99	2.74	30.75	3.23
其他应付款	95.09	9.29	104.72	10.99
一年内到期的非流动负债	222.88	21.78	34.47	3.62
<b>流动负债合计</b>	<b>516.71</b>	<b>50.50</b>	<b>363.46</b>	<b>38.14</b>
长期借款	322.67	31.54	347.63	36.47
应付债券	87.97	8.60	133.20	13.98
专项应付款	66.76	6.53	81.92	8.60
<b>非流动负债合计</b>	<b>506.38</b>	<b>49.50</b>	<b>589.63</b>	<b>61.87</b>
<b>负债合计</b>	<b>1023.09</b>	<b>100.00</b>	<b>953.08</b>	<b>100.00</b>

注：应付账款不含应付票据；其他应付款不含应付利息和应付股利  
资料来源：根据公司审计报告整理

截至2018年底，公司流动负债合计363.46亿元，同比下降29.66%。其中短期借款79.73亿元，同比增加13.67亿元，主要由抵押借款33.40亿元和信用借款43.59亿元构成。应付账款57.40亿元，同比下降8.90%，主要为尚未结

算的工程款项。从账龄来看，2年以内的占68.35%，2~3年的占12.94%，3年以上的占18.71%，整体账龄较短。预收款项30.75亿元，同比增长9.87%，主要为预收房款及工程款。其他应付款104.72亿元，同比增长10.13%，主要系工程款（暂扣款）、税费和应付杂项及其他增加所致；其中账龄超过一年的重要其他应付款包括预提珠江璟园和御东雅苑项目土地增值税合计10.52亿元、应付广东省人民政府办公厅履约保证金1.76亿元和与西安创戈置业有限公司往来款2.68亿元等。一年内到期的非流动负债34.47亿元，同比大幅减少188.42亿元，主要系一年内到期的长期借款（2018年底为11.47亿元，同比减少196.42亿元）通过政府债务置换归还所致。其他流动负债29.91亿元，同比增长67.95%，主要系珠实集团发行25.00亿元超短融所致，考虑到其为有息性质债务，将调整至全部债务核算。

截至2018年底，公司非流动负债589.63亿元，同比增长16.44%。其中长期借款347.63亿元，主要由抵押借款172.63亿元、保证借款33.54亿元和信用借款122.70亿元构成。应付债券133.20亿元，均为珠实集团发行债券余额。专项应付款81.92亿元，同比增长22.71%，主要系收到的管网资产（公益性资产）项目资本金重分类所致。

截至2018年底，公司全部债务合计595.63亿元，同比下降14.86%。其中短期债务114.79亿元，占19.27%，较上年下降22.03个百分点。考虑到其他流动负债中的有息债务部分，公司调整后短期债务为139.79亿元，调整后全部债务为620.63亿元。同期，公司资产负债率和调整后全部债务资本化比率较上年底均有下降，分别为67.21%和57.17%，长期债务资本化比率较上年有所上升至50.84%，公司债务负担仍较重。从债务期限结构来看，2019~2021年，公司需偿还有息债务规模分别为140亿元、96.5亿元和102亿元，相当于2018年底公司全部债务的22.56%、15.55%和16.43%，公司近年集中偿付

压力一般。

#### 4. 盈利能力

**跟踪期内，公司的收入规模略有下降，对期间费用的控制能力一般，整体盈利能力仍较弱。**

2018年，公司实现营业收入262.69亿元，同比下降1.54%；同期，公司营业成本为191.92亿元，同比下降4.40%；降幅略高于营业收入；受此影响，2018年公司营业利润率较上年有所提升至21.95%。

2018年，公司期间费用仍以管理费用（占48.84%）和财务费用（29.68%）为主，同比增长7.11%至35.89亿元，主要来自管理费用的增加。同期，公司期间费用率为13.66%，占营业收入的比重仍较大，公司对期间费用的控制能力一般。

2018年，公司实现投资收益0.70亿元，同比下降79.11%，主要系本期确认权益法核算的长期股权投资收益-1.39亿元所致。同期，公司实现其他收益4.11亿元，为收到的各项政府补助收入。2018年，公司利润总额为25.67亿元，同比增长9.74%。

盈利指标来看，2018年，公司总资产收益率较上年有所下降，净资产收益率较上年有所提升，2018年分别为3.13%和3.97%，公司整体盈利能力仍较弱。

#### 5. 现金流分析

**跟踪期内，公司经营活动现金流量净额由正转负，投资活动现金流量缺口进一步扩大，公司对外筹资需求大。**

2018年，公司经营活动现金流入量为367.20亿元，同比增长3.14%，其中销售商品、提供劳务收到的现金274.93亿元，主要由房地产销售收入、自来水销售收入、污水处理收入、工程施工收到的款项等构成。同期，公司现金收入比104.66%，同比有所增长，公司的收现能力强。2018年，公司收到其他与经营活动有关

的现金90.45亿元，构成为收到的押金、工程暂扣款、往来款和财政补助等；公司经营活动现金流出368.10亿元，同比增长11.69%，其中购买商品、接受劳务支付的现金151.06亿元，支付其他与经营有关的现金153.96亿元，构成为支付的保证金、押金和集团外部往来款等；公司2018年经营活动现金流量净额由正转为负为-0.90亿元。

投资活动方面，2018年，公司投资活动现金流入量为47.84亿元，同比下降78.03%，其中收回投资收到的现金32.34亿元，同比下降84.00%；收到其他与投资活动有关的现金13.11亿元。同期，公司投资活动现金流出量为156.14亿元，同比下降46.21%，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金77.72亿元，主要为公司污水处理设施建设及房地产项目建设投资支出；投资支付的现金68.82亿元，同比下降70.20%，系珠实集团对外股权投资的款项减少。2018年，公司投资活动现金流净额-108.30亿元，投资活动净现金流缺口较上年进一步扩大。

筹资活动方面，2018年，公司筹资活动仍保持较大规模，筹资活动现金流入量为315.13亿元，同比下降10.03%；主要来自吸收投资收到的现金36.43亿元、取得借款收到的现金247.79亿元和收到其他与筹资活动有关的现金30.91亿元。同期，公司筹资活动现金流出量为200.13亿元，其中偿还债务支付的现金150.31亿元、分配股利、利润和偿付利息支付的现金39.59亿元、支付其他与筹资活动有关的现金10.22亿元。2018年，公司筹资活动现金流净额115.00亿元，公司对外筹资需求较大。

## 6. 偿债能力

**跟踪期内，公司短期偿债能力较好，长期偿债能力有所增强；考虑到公司获得大规模的外部支持及间接融资渠道畅通，公司整体偿债能力极强。**

从短期偿债指标来看，2018年底公司流动比率和速动比率分别为227.09%和116.21%，均

较2017年底有所提升。2018年，公司经营现金流量净额对流动负债无保障能力。截至2018年底，公司现金类资产对调整后短期债务的保障倍数为1.29倍，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债指标来看，2018年，公司EBITDA为62.90亿元，同比下降8.10%，主要由折旧（占34.80%）、费用化利息支出（占23.34%）和利润总额（占40.81%）构成；同期，公司调整后全部债务/EBITDA倍数较上年底有所下降至9.87倍。公司长期偿债能力有所增强。

截至2018年底，公司共获得各金融机构授信额度930.75亿元，已使用额度为438.68亿元。公司间接融资渠道较为畅通。

截至2018年底，公司无对外担保。

考虑到公司持续获得大规模的外部支持及间接融资渠道畅通，公司整体偿债能力极强。

## 7. 母公司财务概况

母公司财务方面，截至2018年底，母公司资产总额324.69亿元，同比下降32.14%。其中流动资产占8.25%、非流动资产占91.75%，资产构成以非流动资产为主。母公司资产总额占合并报表资产总额的22.90%，占比较小。

截至2018年底，母公司所有者权益合计237.98亿元，同比增长30.06%，主要来自资本公积的增加。母公司所有者权益主要由实收资本（占15.95%）和资本公积（占83.19%）构成，占合并报表所有者权益的51.19%。

截至2018年底，母公司负债总额86.71亿元，同比下降71.94%。其中流动负债占7.91%、非流动负债占92.09%，母公司负债结构以非流动负债为主。母公司负债总额占合并报表负债的9.10%，占比很小。

2018年，母公司实现营业收入180.19万元，规模很小，占合并报表营业收入的比重很低；母公司利润总额为0.19万元，同比下降73.30%，占合并报表利润总额的比重很低。

母公司经营活动现金流规模小，2018年经营活动现金净流量为0.43亿元；投资活动现金



流主要来自投资支付的现金，2018年母公司投资活动现金净流量为-6.10亿元；筹资活动现金流入和流出规模均较大，2018年筹资活动现金流量净额为-3.73亿元。

## 九、存续债券偿债能力分析

**截至2019年5月底，公司一年内到期兑付债券余额较小，现金类资产充裕，对其保障能力强；公司经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障能力强。**

截至2019年5月底，公司及子公司存续债券余额186.20亿元，一年内到期兑付债券余额为27.00亿元（包括25.00亿元“18粤珠江SCP002”和2.00亿元“14粤珠江MTN002”）；若珠实集团选择在第3年对“18粤珠江MTN001”和“18粤珠江MTN002”行使赎回权，2021年将偿付待偿债券本金峰值70.00亿元。截至2018年底，公司现金类资产为181.10亿元，对一年内到期债券余额保障能力很强；2018年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为367.20亿元、-0.90亿元和62.90亿元，经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值的保障能力强。

表24 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

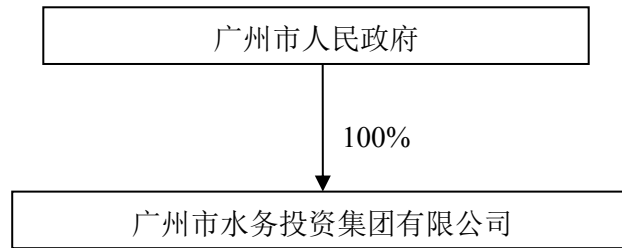
项目	2018年
一年内到期债券余额	27.00
未来待偿债券本金峰值	70.00
现金类资产/一年内到期债券余额	6.71
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	5.25
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-0.01
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.90

资料来源：根据公司审计报告和wind整理

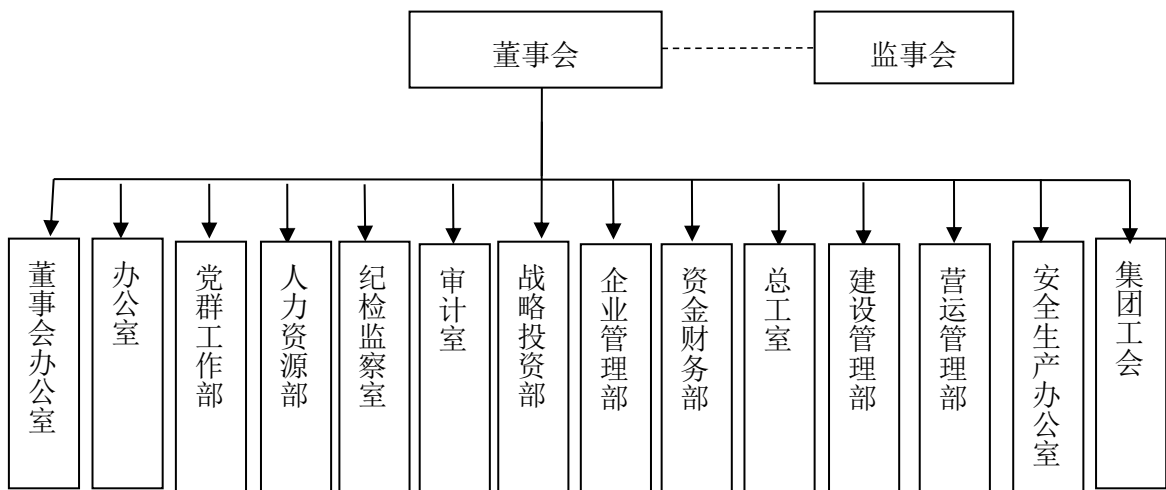
## 十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司长期主体信用等级为AAA，维持“19广水投绿色债01/G19水投1”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2018 年底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2018 年底公司组织架构图



### 附件 1-3 截至 2018 年底公司合并范围一级子公司情况

序号	子公司名称	业务性质	实收资本（万元）	持股比例（%）
1	广州市自来水公司	自来水生产和供应	42145.37	100.00
2	广州市市政工程设计研究总院有限公司	工程勘察设计	12000.00	100.00
3	广州市自来水工程公司	工程管理服务	16537.27	100.00
4	广州水务资产管理有限公司	物业管理	50.00	100.00
5	广州市净水有限公司	污水处理及其再生利用	5000.00	100.00
6	广州市自来水投资有限公司	其他水的处理、利用与分配	20000.00	100.00
7	广州文化商务酒店有限公司	旅游饭店	1861.56	100.00
8	广州市城市排水有限公司	市政设施管理	10000.00	100.00
9	广州珠江实业集团有限公司	房地产开发经营	72065.93	100.00

资料来源：公司审计报告

## 附件 2 主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产(亿元)	89.43	174.37	181.10
资产总额(亿元)	741.19	1485.97	1418.01
所有者权益(亿元)	261.99	462.88	464.92
短期债务(亿元)	18.70	288.94	114.79
调整后短期债务(亿元)	18.70	303.94	139.79
长期债务(亿元)	324.77	410.65	480.83
全部债务(亿元)	343.48	699.59	595.63
调整后全部债务(亿元)	343.48	714.59	620.63
营业收入(亿元)	82.30	266.79	262.69
利润总额(亿元)	4.13	23.39	25.67
EBITDA(亿元)	26.51	68.44	62.90
经营性净现金流(亿元)	44.16	26.45	-0.90
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数	7.80	9.46	5.76
存货周转次数	10.63	1.02	0.49
总资产周转次数	0.11	0.24	0.18
现金收入比(%)	111.37	91.36	104.66
营业利润率(%)	22.19	19.20	21.95
总资产收益率(%)	0.61	3.53	3.13
净资产收益率(%)	1.41	3.67	3.97
长期债务资本化比率(%)	55.35	47.01	50.84
全部债务资本化比率(%)	56.73	60.18	56.16
调整后全部债务资本化比率(%)	56.73	60.69	57.17
资产负债率(%)	63.89	68.85	67.21
流动比率(%)	202.73	140.05	227.09
速动比率(%)	192.11	64.91	116.21
经营现金流动负债比率(%)	79.84	5.12	-0.25
全部债务/EBITDA(倍)	12.96	10.22	9.47
调整后全部债务/EBITDA(倍)	12.96	10.44	9.87

注：本报告 2017 年财务数据采用 2018 年审计报告期初数；调整后短期债务=短期债务+其他流动负债中的有息债务；调整后全部债务=调整后短期债务+长期债务

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> -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	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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

### 附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

注：联合资信主体长期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。详见下表：

信用等级设置	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

### 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

### 附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变