

信用评级公告

联合〔2023〕7468号

联合资信评估股份有限公司通过对杭州市水务集团有限公司主体长期信用状况进行综合分析和评估，确定杭州市水务集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年八月十六日

杭州市水务集团有限公司主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2023 年 8 月 16 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
水务企业信用评级方法	V4.0.202208
水务企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	1
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		3
			偿债能力	2
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			aaa	
外部支持调整因素：--			--	
评级结果			AAA	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

杭州市水务集团有限公司（以下简称“公司”）是杭州市重要的水务经营主体。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了公司外部发展环境良好，业务区域专营优势突出且持续获得有力的外部支持。同时，联合资信也关注到，公司未来投资压力大、所有者权益结构稳定性一般及债务负担较重等因素给公司信用水平带来的不利影响。随着杭州市经济和城镇化持续发展和公司水务业务推进，公司有望保持稳定经营。

综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 外部发展环境良好。**2020—2022 年，杭州市地区生产总值持续增长，分别为 16106 亿元、18109 亿元和 18753 亿元，为公司提供了良好的外部发展环境。
- 业务区域专营优势突出。**公司作为杭州市重要的水务经营主体，业务区域专营优势突出。
- 持续获得有力的外部支持。**2020 年和 2022 年，公司收到政府资产注入 5.72 亿元和 1.00 亿元；2020—2022 年，公司收到政府经营补贴 1.21 亿元、2.02 亿元和 1.49 亿元。

关注

- 未来投资压力大。**截至 2022 年底，公司供水及污水处理板块在建项目尚需投资 134.68 亿元；拟建项目总投资 7.60 亿元，在建 PPP 项目尚需投资 2.97 亿元，未来投资压力大。
- 所有者权益结构稳定性一般。**截至 2022 年底，公司未分配利润和少数股东权益分别占 15.77%和 27.27%，占比较高，所有者权益结构稳定性一般。
- 债务负担较重。**截至 2022 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 73.92%、65.10%和 62.78%，债务负担较重。

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
业务主要区域	杭州市	广州市	成都市	山东省
资产总额（亿元）	409.92	669.04	383.39	1578.45
所有者权益（亿元）	106.90	280.49	157.35	341.26
营业总收入（亿元）	63.35	105.41	76.30	745.32
利润总额（亿元）	4.45	0.43	19.63	4.94
资产负债率（%）	73.92	58.08	58.96	78.38
全部债务资本化比率（%）	65.10	47.71	46.29	73.36
全部债务/EBITDA（倍）	10.10	7.95	3.77	10.47
EBITDA 利息倍数（倍）	2.63	3.66	7.47	1.67

注：公司 1 为广州市水务投资集团有限公司，公司 2 为成都市兴蓉环境股份有限公司，公司 3 为水发集团有限公司
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

分析师：高志杰 陈佳琪

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

主要财务数据：

合并口径			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
现金类资产（亿元）	16.91	25.33	51.60
资产总额（亿元）	284.39	357.76	409.92
所有者权益（亿元）	97.67	103.32	106.90
短期债务（亿元）	6.32	14.81	19.07
长期债务（亿元）	101.47	150.76	180.32
全部债务（亿元）	107.79	165.57	199.38
营业总收入（亿元）	32.99	50.37	63.35
利润总额（亿元）	2.22	3.21	4.45
EBITDA（亿元）	10.36	16.25	19.73
经营性净现金流（亿元）	6.04	23.49	21.13
营业利润率（%）	18.26	18.53	21.47
净资产收益率（%）	1.63	2.12	2.59
资产负债率（%）	65.66	71.12	73.92
全部债务资本化比率（%）	52.46	61.58	65.10
流动比率（%）	87.41	108.99	126.55
经营现金流流动负债比（%）	10.39	30.27	22.01
现金短期债务比（倍）	2.67	1.71	2.71
EBITDA 利息倍数（倍）	2.93	2.57	3.11
全部债务/EBITDA（倍）	10.40	10.19	10.10

公司本部			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额（亿元）	124.53	133.12	171.44
所有者权益（亿元）	69.49	69.71	70.03
全部债务（亿元）	22.72	23.63	56.71
营业总收入（亿元）	10.75	12.29	12.76
利润总额（亿元）	0.50	0.22	-0.64
资产负债率（%）	44.20	47.63	59.15
全部债务资本化比率（%）	24.64	25.31	44.74
流动比率（%）	178.52	57.76	122.78
经营现金流流动负债比（%）	35.89	44.93	0.49

注：1. 2020-2022 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 报告已将其他应付款中有息债务调整至短期债务，将长期应付款中有息债务调整至公司长期债务中核算

资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

评级历史：

主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2023/06/21	高志杰 陈佳琪	水务企业信用评级方法 V4.0.202208 水务企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
AAA	稳定	2020/11/25	杨世龙 黄静轩	水务企业信用评级方法 V3.0.201907 水务企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读原文

注：上述评级方法/模型、历史评级项目的评级报告通过链接可查阅

声 明

一、本报告版权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受杭州市水务集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、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。

七、该公司信用等级自 2023 年 8 月 16 日至 2024 年 8 月 15 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

杭州市水务集团有限公司主体长期信用评级报告

一、主体概况

杭州市水务集团有限公司（原名杭州市水务控股有限公司，以下简称“公司”），由杭州市城市建设投资集团有限公司（以下简称“杭州城投”）于 2011 年 10 月出资设立，初始注册资本 0.10 亿元。2011 年 11 月，杭州市人民政府（以下简称“杭州市政府”）将杭州市水业集团有限公司 100.00% 股权和杭州市排水有限公司（以下简称“杭州排水”）100.00% 股权无偿划转至公司，无偿划转后形成的资本公积转增资本，公司注册资本增长至 15.00 亿元；同月，公司名称变更为“杭州市水务控股集团有限公司”。2019 年 9 月，杭州市政府将杭州市千岛湖原水股份有限公司（以下简称“千岛湖原水”）57.08% 股权划入公司；同时，公司名称变更为现名，注册资本金增至 50.00 亿元。截至 2022 年底，公司注册资本及实收资本均为 50.00 亿元；公司唯一股东为杭州城投，实际控制人为杭州市政府。

公司经营范围：天然水收集与分配；自来水生产与供应；建设工程设计；建设工程施工；第二类增值电信业务；输电、供电、受电电力设施的安装、维修和试验（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以审批结果为准）。一般项目：市政设施管理；污水处理及其再生利用；水资源管理；水环境污染防治服务；工程管理服务；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；水利相关咨询服务；专业保洁、清洗、消毒服务；停车场服务；城市绿化管理；五金产品批发；化工产品销售（不含许可类化工产品）；仪器仪表销售；住房租赁；非居住房地产租赁；物业管理（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。

截至 2022 年底，公司本部内设 10 个职能部门，包括办公室、党群工作部（人力资源部）、纪检监察室和财务管理部等；同期末，公司合并范围拥有一级子公司 19 家。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 409.92 亿元，所有者权益 106.90 亿元（含少数股东权益 29.15 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 63.35 亿元，利润总额 4.45 亿元。

公司注册地址：浙江省杭州市上城区建国南路 168 号 11—13 层。法定代表人：赵志仁。

二、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国两会决策部署为主，聚焦于完善房地产调控政策、健全 REITs 市场功能、促进中小微企业调结构强能力。二季度，宏观政策以贯彻落实 4 月中央政治局会议精神为主，聚焦于进一步优化房地产调控政策、深化资本市场改革、稳住外贸外资基本盘、提振汽车和家居等大宗消费、优化调整稳就业政策。

2023 年上半年，随着经济社会全面恢复常态化运行，生产需求逐步恢复，消费和服务业加快修复，就业、物价总体稳定，经济运行整体回升向好。经初步核算，上半年我国 GDP 为 59.30 万亿元，按不变价格计算，同比增长 5.5%。随着前期积压需求在一季度集中释放，二季度经济表现低于市场预期，但 6 月 PMI 止跌回升、工业增加值、服务业生产指数、社会消费品零售总额等指标两年平均增速加快，反映出生产、消费等领域出现边际改善，是经济向好的积极信号，但回升动能依然较弱，恢复势头仍需呵护。信用环境方面，2023 年上半年，社融规模小幅扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。银行间市场流动性先紧后松，实体经济融资成本稳中有降。

展望未来，宏观政策调控力度将进一步加大，着力扩大内需、提振信心、防范风险，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。当前房地产市场供给仍处在调整阶段，房地产开发投资或将保持低位运行；在制造业利润低迷、外

需回落以及产能利用率偏低等因素的影响下，制造业投资或将保持温和增长；就业形势整体好转，消费市场有望维持复苏态势，但修复到2019年水平仍需耐心等待；作为稳增长的重要抓手，在经济下行压力较大、出口承压、房地产疲弱等背景下，基建投资仍将发挥经济支撑作用。总体来看，2023年下半年随着基数的升高，三、四季度增速较二季度或将有所回落，但当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，实现全年5%的增长目标可期。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察\(2023年上半年\)](#)》。

五、行业及区域环境分析

1. 水务行业

水务行业对宏观经济运行周期的敏感度较低，属于弱周期性行业。由于涉及国计民生，行业公益性和区域垄断性特点突出。我国人均水资源量低，水资源区域分布不均，南水北调成为缓解我国区域水资源短缺的重要方式。供水方面，2021年，城市化进程推动我国城市用水人口和供水总量继续增长，城市用水普及率达到99.38%，城市供水行业固定资产投资规模持续提升，城市供水行业处于平稳发展状态；在国家水价改革的政策支持下，近年来，我国重点城市居民生活用水价格整体呈现小幅上涨趋势，但水价区域差异化明显。污水处理方面，近年来我国污水处理能力显著上升，但污水处理费仍处低位，受益于政策支持我国污水处理行业处于发展期。

近几年水务行业政策重点体现在用水提质增效，实施严格节水制度；加快城镇污水设施建设和污水排放检测，进一步释放污水处理产能，推进水费改革提升水务行业盈利空间。我国水务行业目前呈现区域垄断和行业龙头集中度提升并存的竞争格局。未来，水务衍生业务及相关配套设施还不健全的区县及乡镇地区或将成为实力较强的水务企业拓展业务及异地扩张的机

会，预期竞争格局仍将保持基本稳定。完整版行业分析详见《[2023年水务行业分析](#)》。

2. 区域经济及政府财力

2020—2022年，杭州市经济和财政收入持续增长，为公司发展提供了良好的外部发展环境。

2020—2022年，杭州市地区生产总值持续增长，分别为16106亿元、18109亿元和18753亿元。其中，按可比价格计算，2022年杭州市地区生产总值同比增长1.5%。分产业看，第一产业增加值346亿元，同比增长1.8%；第二产业增加值5620亿元，同比增长0.4%；第三产业增加值12787亿元，同比增长2.0%，三次产业增加值结构为1.8：30.0：68.2。按常住人口计算，全市人均地区生产总值为152588元。全年全员劳动生产率为24.6万元/人，规模以上工业劳动生产率为39.3万元/人。

2020—2022年，杭州市一般公共预算收入持续增长，分别为2093.39亿元、2386.59亿元和2450.61亿元。其中，2022年扣除留抵退税因素后增长8.4%，自然口径比上年（下同）增长2.7%；其中，税收收入2169.85亿元，非税收入280.76亿元，税收收入占一般公共预算收入的比重为88.50%，收入质量好；全市一般公共预算支出2542.09亿元，财政自给率96.40%，自给率高。2022年，杭州市政府性基金收入3202.24亿元，同比增长30.10%；收到税收返还和转移性支付收入521.68亿元。截至2022年底，杭州市政府债务余额3682.44亿元，其中，一般债务1296.35亿元，专项债务2386.09亿元，债务率59.64%，债务负担较轻。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年底，公司唯一股东为杭州城投，实际控制人为杭州市政府，公司注册资本及实收资本均为50.00亿元。

¹ 债务率=政府债务余额/（一般公共预算收入+上级转移支付+政府性基金收入）*100.00%

2. 企业规模和竞争力

公司是杭州市市域统筹管理的水务企业，业务区域专营优势突出。

根据2020年3月发布的《杭州市人民政府关于推进杭州市水务一体化改革的实施意见》（杭政函〔2020〕13号），由公司及区域水务一体化工作领导小组负责统筹、协调、督查改革总体工作；市级相关部门按照各自职责推进改革任务，落实相关配套政策措施；各区、县（市）政府负责落实辖区内水务改革相关工作（包括供水安全、运营价格和资金平衡等）；杭州城投和公司负责做好改革的资金筹措、协商谈判、合资公司组建等工作。随着全市市域水务一体化陆续推进，公司体制改革试点进入实质性阶段，公司已逐步发展成为市域统筹管理的水务平台。

截至2022年底，公司供水范围包括杭州市主城区、临安城区、建德主城区、滨江区、富阳区及部分余杭区等。

3. 人员素质

公司高级管理人员文化水平和专业素质较高，具备丰富的管理经验，员工整体素质水平较高，年龄结构合理，能够满足公司经营发展需求。

截至2023年4月底，公司共有高级管理人员7人，包括总经理1人，副总经理6人。

陈士才先生，博士研究生学历；曾任浙江漓渚铁矿总公司地测科技技术员，杭州市自来水总公司（以下简称“自来水公司”）设计室工程师、营业公司副经理、扩建指挥部副指挥，自来水公司副总工程师兼扩建副指挥，杭州市水业集团有限公司副总工程师、扩建指挥部指挥、工程建设部经理，杭州市居住区发展中心有限公司（以下简称“居住发展公司”）总工程师、总支委员会委员，杭州市居住区发展中心（以下简称“居住中心”）副总经理、总工程师，居住发展公司党委委员、副总经理、总工程师，杭州城投置业开发部部长、工程建设部部长，居住中心党委副书记、董事、总经理，公司党委委员、副总经理；现任公司党委副书记、副董事长和总经理。

截至2023年3月底，公司在职员工3109人。从学历方面看，其中硕士以上学历员工占7.24%，本科学历员工占62.69%，大专学历员工占20.65%，中专高中及以下学历员工占9.42%；从年龄结构看，50岁以上员工占16.47%，41~50岁员工占22.64%，31~40岁员工占31.17%，26~30岁员工占20.52%，25岁员工以下占9.20%。

4. 企业信用记录

公司本部及重要子公司千岛湖原水和杭州水务工程建设有限公司（以下简称“水务工程”）本部过往债务履约情况良好；联合资信未发现公司及重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91330100583221568C），截至2023年7月31日，公司本部无不良或关注类信贷信息记录，过往信用记录良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91330100397770416U），截至2023年7月28日，重要子公司千岛湖原水本部无不良或关注类信贷信息记录，过往信用记录良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91330101MA27XKGG4T），截至2023年7月31日，重要子公司水务工程本部无不良或关注类信贷信息记录，过往信用记录良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司及重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了健全的法人治理体系，公司治理体系能够满足公司发展需求，董事和监事尚有人员空缺，管理架构有待完善。

公司按照《公司法》和有关法律、法规的规定，结合公司的实际情况，建立了较为完善的法人治理结构。董事会、监事会、经理层职责明确，运行规范。

杭州城投对公司履行出资人职责。公司不设立股东会，由杭州城投行使股东职权。

公司设立董事会。董事会成员为9人，其中非职工代表董事8人，由杭州市政府或股东委派产生；职工代表董事1名，由职工代表大会民主选举产生。董事会设董事长1人，由杭州市政府委派；副董事长1人，由股东委派，任期不得超过董事任期，但连派可以连任。董事每届任期三年，董事任期届满，连选（派）可以连任。

公司设立监事会。监事会由3人组成，其中非职工代表监事2人，由股东委派产生；职工代表监事1名，由职工代表大会民主选举产生。监事会设监事会主席1人，由股东在委派的监事中推荐，并经监事会选举产生，任期不得超过监事任期，但连派可以连任。监事任期每届三年，任期届满，连选（派）可以连任。

公司设总经理、副总经理、总工程师为公司经营层，负责执行董事会的各项决议。总经理对董事会负责，每届任期三年，可以连任；副总经理、总工程师协助总经理工作，对总经理负责。总经理不能履行职能时，应当指定副总经理代理其工作。

截至2023年6月底，公司尚有1位董事和1位监事尚未到任，高级管理人员均已到位。

2. 管理体制

公司建立了完善的管理制度，能够保证公司日常业务顺利进行。

为满足业务发展需要，确保日常经营和重大决策等合法合规，公司制定了一系列管理制度。

“三重一大”决策方面，公司根据《中华人民共和国公司法》《关于进一步完善杭州市市属企业法人治理结构的意见（试行）》《杭州市市属国有企业贯彻落实“三重一大”决策制度的实施办法》《杭州市城市建设投资集团有限公司“三重一大”决策事项实施办法（试行）》和公司章

程，制定了“三重一大”决策制度。制度要求公司“三重一大”决策事项坚持集体决策原则、科学决策原则、民主决策原则和依法决策原则，对公司“三重一大”事项标准进行具体明确，并制定相关决策实施和监督检查事项，对违反规定的情况进行责任追究。

财务管理制度方面，公司制定了《财务管理制度》。该办法从内部财务管理、预算管理、货币资金管理、往来款管理、采购及存货管理、固定资产管理、筹融资管理等方面明确了公司的财务管理内容，为公司各项财务收支的计划、控制、核算、分析工作提供制度依据。

对外担保方面，公司制定了《对外担保管理办法》，公司所有对外担保行为，必须由董事会审议，审议通过后报股东审批。公司不得直接或间接为任何非法人单位或个人提供担保；各二级核算单位不得以任何形式向外单位或个人提供担保。公司原则上不得向杭州城投系统外的企业提供担保，确需向系统外企业提供担保的，必须报杭州城投审批。

供水管理方面，依据《杭州市城市供水管理条例》，公司制定了《城市供水营业管理规定》，以提升营业管理和客户服务水平，该文件规定营销分公司是供水营业管理的主要责任部门，负责各营销管理区域内客户发展、工程验收、抄表收费、水表计量、供水稽查、客户变更、市场拓展调查配合等工作；同时针对上述各项职责给予详细规范。

子公司管理方面，公司规定通过委派高管人员和日常监管两条途径行使股东权利。子公司在总体方针目标框架下，独立经营、自负盈亏。公司本部对子公司发展规划、日常经营、内部控制体系等进行监督；子公司定期向公司本部报送财务报表，子公司在发生收购、出售资产等重大事项时，需向公司本部报备。

六、经营分析

1. 经营概况

2020 - 2022 年，受业务区域范围扩大及工程施工业务持续增长影响，公司营业总收入和综合毛利率均持续增长。

随着全市市域水务一体化陆续推进，公司业务范围逐步主城区拓展至杭州市周边区县。受公司业务范围扩大和工程施工业务持续增长

影响，公司营业总收入持续增长，以供水、污水处理和工程施工为主。同期，公司综合毛利率持续增长。

表 1 2020—2022 年公司营业总收入构成及毛利率情况

项目	2020 年			2021 年			2022 年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
供水	12.01	36.41	25.94	15.57	30.90	23.44	17.34	27.37	27.92
污水处理	8.09	24.51	14.04	9.02	17.91	14.54	9.92	15.67	12.20
工程施工	5.45	16.51	25.96	10.11	20.07	18.73	11.31	17.85	21.92
PPP 项目	--	--	--	3.58	7.11	0.00	5.69	8.98	0.00
原水销售	1.23	3.72	-47.12	3.65	7.24	29.17	5.67	8.96	55.56
其他业务	6.22	18.84	19.47	8.45	16.78	22.38	13.42	21.18	17.53
合计	32.99	100.00	19.08	50.37	100.00	19.47	63.35	100.00	22.15

注：PPP 项目为按照新的会计准则确认的收入；公司其他业务主要为供水管道安装、水环境治理及设计等收入
资料来源：根据公司审计报告整理

2. 业务经营分析

(1) 供水业务

2020—2022 年，受供水业务范围扩大影响，公司供水业务收入持续增长；水费回收情况好，公司供水价格具备一定上调空间，未来公司供水收入有望得以进一步提升。

公司供水业务主要由公司本部及下属子公司负责。近年来，受公司并购杭州市下属区县水务企业影响，公司业务范围逐步扩展至杭州市周边区县。2020 年及 2021 年，公司分别并购杭州滨江水务有限公司（以下简称“杭州滨江水务”）和杭州富阳水务有限公司（以下简称“富阳水务”），公司业务范围拓展至滨江区和富阳区。截至 2022 年底，公司供水范围涵盖杭州市主城区、临安区、建德主城区、滨江区、富阳区及部分余杭区等。公司自来水生产、供应全部由旗下水厂、营销分公司承担。

原水获取

2019 年，随着“五水共治”大型水利枢纽工程的千岛湖配供水工程完工，千岛湖成为公司主要的原水取水点。此外，公司取水地点还包括钱塘江、三江口取水头埠和新安江等。

制水情况

截至 2022 年底，公司拥有 20 个自来水厂，其中本部 6 个、杭州临安自来水有限公司（以下简称“临安自来水”）6 个、杭州建德自来水有

限公司（以下简称“建德自来水”）2 个、杭州滨江水务 1 个和富阳水务 5 个。2022 年，公司制水能力和日均制水量分别同比增长 1.68% 和 7.58%。

表 2 截至 2022 年底公司制水和售水情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年
制水能力（万吨/日）	236.00	357.00	363.00
日均制水量（万吨/日）	193.69	227.96	245.25
制水成本（元/吨）	2.06	1.89	2.01

资料来源：公司提供

自来水供应

受公司并购杭州市下属区县水务企业影响，2020—2022 年，公司自来水供水量和销售量持续增长，产销率差持续下降。公司供水产销率差低于国家标准规定的 16.00%；水费整体回收情况保持良好。截至 2022 年底，公司自来水管网长度 16289.02 千米，较上年底无变化。

表 3 公司供水情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年
供水量（亿吨）	6.50	8.13	8.84
售水量（亿吨）	5.76	7.28	7.92
产销率差（%）	11.38	10.46	10.38
本部水费回收率（%）	99.04	99.20	99.14
临安自来水水费回收率（%）	99.14	99.37	96.29
建德自来水水费回收率（%）	95.96	95.97	98.13

滨江水务水费回收率 (%)	98.95	99.04	98.05
富阳水务水费回收率 (%)	/	99.44	99.27
供水管网长度 (公里)	11225.60	16289.02	16289.02

资料来源：公司提供

水价及用户结构

根据杭州市物价局文件，2015 年 1 月 1 日起，杭州市市区供水价格分类由原来的四类简化为居民用水、非居民用水和特种行业用水三类。杭州市生活用水水价未来具备一定的上调空间，公司供水收入有望进一步提升。

表 4 杭州市区居民用水阶梯水价政策

内容	供水价格	污水处理费	销售价格
第一阶梯（216 立方米及以下）（元/吨）	1.90	1.00	2.90
第二阶梯（216~300 立方米）（元/吨）	2.85	1.00	3.85
第三阶梯（300 立方米以上）（元/吨）	5.70	1.00	6.70

资料来源：公司提供

表 5 公司用水客户结构占比

项目	2020 年	2021 年	2022 年
居民用水 (%)	59.32	56.39	56.59

表 6 截至 2022 年底公司污水处理情况

污水处理厂	污水处理范围	服务面积 (平方公里)	服务人口 (万人)	处理能力 (万吨/日)	2022 年污水处理量 (万吨)	2022 年日污水处理量 (万吨)
七格污水处理厂 (三期)	主城区	306.8	450.00	60.00	16842.68	46.14
七格污水处理厂 (四期)				30.00	9437.51	25.86
城西污水处理厂				10.00	3459.31	9.48
建德城东污水处理厂	建德主城区 (新安江, 洋溪, 更楼, 下涯)	18.40	15.40	4.90	1661.53	4.55
临安排水污水处理一厂	临安主城区	15.30	13.00	6.00	1916.44	5.25
临安排水污水处理二厂				4.00	1168.56	3.20
富阳水务排水分公司	富阳主城区及部分乡镇、园区	30.79	30.40	24.00	6861.11	18.80
合计	--	371.29	308.80	138.90	41347.14	113.28

资料来源：公司提供

公司污水处理费实行收支两条线。污水处理费由公司收取水费时一并代收，代收的污水处理费计入“其他应付款”，金额经杭州市城市管理局（原名“杭州市城市管理委员会”，以下简称“城管局”）审核后上缴至财政局账户。公司根据当月污水处理量与财政局、城管局核定的政府购买服务价格按月确认收入。

非居民用水 (%)	40.67	43.60	43.39
特种用水 (%)	0.01	0.01	0.02
合计	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供

2020—2022 年，受业务区域范围扩大影响，公司供水业务收入持续增长；供水业务毛利率波动增长。

(2) 污水处理

2020—2022 年，受公司污水处理范围扩大影响，公司污水处理业务收入持续增长，污水处理能力整体较为稳定。

公司污水处理包括污水收集、处理排放两个环节，主要由子公司杭州排水、杭州建德污水处理有限公司（以下简称“建德污水”）、杭州临安排水有限公司（以下简称“临安排水”）和富阳水务负责，其中杭州排水主要负责杭州市主城区的排水业务，建德污水负责建德主城区，临安排水主要负责临安主城区的污水处理工作，富阳水务主要负责富阳区的污水处理。

截至 2022 年底，公司下辖 7 个污水处理厂，污水处理能力合计 138.90 万吨/日，较上年底持平。

污水处理服务费结算价格方面，2017 年 1 月，城管局与公司签订了《杭州市主城区污水处理特许经营协议书》（以下简称“协议”），根据协议约定，污水处理服务费结算价格由城管局及相关行政主管部门委托的符合资质的会计事务所认定，原则上应覆盖污水处理业务的合理成本、税金、法定规费并给予合理利润。污水处理

服务费结算价格每三年核定一次,首次结算价格执行时间为2017年1月1日至2019年12月30日,但由于未能就合理利润的净资产收益率(用于计算污水处理服务费结算价格)达成一致,故实际执行时每年会重新确认当年的污水处理服务费结算价格。2019年10月,杭州市政府批复明确与公司确认合理利润的净资产收益率为3.00%,污水处理服务费结算价格为2.42元/吨,首期结算执行时间为2019年至2021年,2022年,杭州市主城区污水处理费结算价格仍为2.42元/吨。

2020—2022年,公司污水处理收入持续增长,毛利率波动下降。

(3) 工程施工和 PPP 业务

2020—2022年,公司工程施工收入持续增长,业务区域专营性强;对公司收入形成良好补充。

公司工程施工业务主要由子公司杭州水务工程建设有限公司和杭州排水下属的排水管网分公司负责,业务范围包括供排水管网的新建、改造、迁改、抢修工程,二次供水工程、客户接水工程等,面向客户主要为杭州市区的房地产开发商、企事业单位等,业务区域专营性强。2021年,受会计准则调整影响,公司新增 PPP 项目收入,系公司 PPP 项目的施工收入。

2020—2022年,公司工程施工收入同比有所增长,受原材料价格下降影响,毛利率同比增长。公司工程施工业务对公司收入形成重要补充。

(4) 原水销售

随着千岛湖配水工程完工,公司原水销售收入持续增长;原水价格调整后,原水销售业务盈利持续整体。

公司原水收入主要由下属子公司千岛湖原水公司和杭州水务原水有限公司(以下简称“水务原水”)负责。公司2020年开始确认原水销售收入。公司供水水源主要来自千岛湖水源基地,供应区域主要为管线沿线区县和余杭区。2020—2022年,公司原水业务毛利率持续增长,主要系2021年杭州市政府调整千岛湖原水供应价格所致。

(5) 自建项目

截至2022年底,公司在建、拟建及投资项目未来待投资规模大,面临的投資压力大;投入运营的 PPP 项目回款情况一般。

截至2022年底,公司供水及污水处理板块在建项目总投资为167.11亿元,已投资32.43亿元,尚需投资134.68亿元;拟建项目总投资7.60亿元。截至2022年底,公司在建 PPP 项目总投资18.70亿元,已投资15.73亿元,未来尚需投资2.97亿元。公司在建、拟建及投资项目未来待投资规模大,面临的投資压力大。公司已完工 PPP 项目为银湖水厂一期工程及千岛湖配水工程配套供水设施建设工程 PPP 项目,2022年项目产生经营收入0.26亿元,收入规模较小,收到回款0.15亿元,回款质量一般。

表7 截至2022年底公司在建供水及污水处理项目情况

项目	设计供水/污水处理能力（万吨/日）	计划总投资（亿元）	累计投资（亿元）	未来投资计划		
				2023年	2024年	2025年
供水版块						
杭州市祥符水厂扩建工程	扩建后供水总规模 50 万立方米/日	5.66	1.80	1.40	1.00	1.45
杭州市取水口上移工程（一期）	--	9.71	6.14	1.27	1.31	1.00
杭州市取水口上移工程（二期）	--	23.93	7.36	3.65	6.00	6.92
赤山埠水厂提升改造	本工程新建 15 万吨/日深度处理系统，25 万吨/日排泥水处理系统	2.67	0.16	0.24	0.47	0.36
小计	--	41.97	15.46	6.56	8.78	9.73
污水处理版块						
江南水厂改扩建工程	设计新增 20 万吨/日，提升 10 万吨/日	15.39	1.31	4.06	2.10	2.60
杭州市城北净水厂工程	10 万立方米/日	14.80	8.39	1.50	2.50	2.42
七格污水处理厂提标改造（三期、四期）	七格污水处理厂三、四期提标改造对七格三四期污水处理设施进行提标改造，总计规模 90 万吨/日	5.36	0.22	0.65	2.00	2.49

扩大杭嘉湖南排后续西部通道(南北线)工程	--	77.94	1.27	8.00	12.00	15.20
富阳污水处理五期工程	近期扩建规模 6 万吨/日, 建成后总规模 20 万吨/日	9.73	4.33	3.60	0.31	1.49
新登污水处理三期工程	新建 3.1 万吨/日污水厂 1 座, 原 2.9 万吨/日生产工艺提标改造, 建成后总规模 6 万吨/日	1.92	1.45	0.25	0.22	--
小计	--	125.14	16.97	18.06	19.13	24.20
合计	--	167.11	32.43	24.62	27.91	33.93

资料来源: 公司提供

表 8 截至 2022 年底公司拟建项目情况 (单位: 亿元)

项目	设计供水/污水处理能力	计划总投资	未来投资计划		
			2023 年	2024 年	2025 年
七格污水处理厂提标改造 (三期、四期)	七格污水处理厂三、四期提标改造对七格三四期污水处理设施进行提标改造, 总计规模 90 万吨/日	7.60	1.00	6.60	--

资料来源: 公司提供

表 9 截至 2022 年底公司在建 PPP 项目情况

项目	设计供水/污水处理能力	是否并表	项目业主方	项目注册资本金 (亿元)	公司持股比例	预计总投资 (亿元)	建设期+运营期	截至 2022 年底已投资 (亿元)	预计进入运营期时间
之江净水厂	远景总规模 30 万吨/日, 近期规模 8 万吨/日, 土建按 16 万吨/日实施	是	杭州水务之江污水处理有限公司	2.70	100%	13.43	25	13.43	2023 年 10 月
景宁畲族自治县金村水库及供水工程 PPP 项目	2.4 万吨/日	是	丽水杭景原水有限公司	1.05	100%	5.27	15.5	2.30	2024 年 10 月
合计	--	--	--	3.75	--	18.70	--	15.73	--

资料来源: 公司提供

表 10 截至 2022 年底公司进入运营期 PPP 项目情况

项目	设计供水/污水处理能力 (万吨/日)	是否并表	项目业主方	年供水/污水处理量 (万吨)	2022 年收入 (亿元)	2022 年回款金额 (亿元)
银湖水厂一期工程及千岛湖配水工程配套供水设施建设工程 PPP 项目	10	是	杭州银湖制水有限公司	924.00	0.26	0.15

资料来源: 公司提供

3. 未来发展

公司定位为杭州市全市水务资源一体化投资运营平台, 主要职责一是建设全市重大水利基础设施投资、建设和运营; 二是水资源保供; 三是水资源相关产业投资、资产经营。未来将继续发展特许经营业务, 做大产业延伸业务, 持续构建原水、供水、排水、建设开发、水环境、技术与服务“六大板块”业务格局, 聚集产业资源, 做强产业链, 加快科技融合, 加强产融互动, 推动机制改革。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020—2022 年度合并财务报告, 亚太 (集团) 会计师事务所 (特殊普通合伙) 对公司 2020 年及 2021 年合并财务报告进行了审计, 中喜会计师事务所 (特殊普通合伙) 对 2022 年合并财务报告进行审计, 并均出具了标准无保留意见的审计结论。

2020年,公司通过新设及并购新增子公司杭州市水环境发展有限公司(以下简称“杭州水环境”)和杭州滨江水务;2021年,公司合并范围新增富阳水务、杭州市环境保护科学研究设计有限公司、杭州水务城市服务有限公司和杭州临安水务有限公司。2022年,公司投资设立杭州市南排水利发展有限公司和杭州水务数智科技股份有限公司。截至2022年底,公司合并范围内一级子公司共19家。公司合并范围变动对财务报表影响较大,财务数据可比性一般。

2. 资产质量

2020-2022年末,受公司合并范围变化影响,公司资产总额持续增长;资产中水务业务形成的管网、水厂和特许经营权资产占比高,资产流动性弱,资产质量尚可。

2020-2022年末,公司资产规模持续增长,年均复合增长20.06%。截至2022年底,公司合并资产总额409.92亿元,较上年底增长14.58%,主要系货币资金大幅增长所致。其中,流动资产占29.64%,非流动资产占70.36%,公司资产结构以非流动资产为主,流动资产较上年底占比上升较快。

表 11 公司资产主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
流动资产	50.81	17.86	84.60	23.65	121.50	29.64
货币资金	16.91	5.95	16.22	4.54	48.95	11.94
应收账款	6.50	2.29	7.54	2.11	8.48	2.07
其他应收款	4.08	1.44	35.85	10.02	42.87	10.46
存货	5.97	2.10	6.85	1.92	8.09	1.97
其他流动资产	16.11	5.66	2.86	0.80	2.26	0.55
非流动资产	233.59	82.14	273.16	76.35	288.43	70.36
固定资产	162.03	56.97	196.14	54.82	194.74	47.51
在建工程	52.26	18.37	41.22	11.52	52.86	12.89
无形资产	4.91	1.73	20.96	5.86	27.15	6.62
资产总额	284.39	100.00	357.76	100.00	409.92	100.00

资料来源:根据公司审计整理

(1) 流动资产

2020-2022年末,公司流动资产规模持续增长,年均复合增长54.64%。截至2022年底,公司流动资产121.50亿元,较上年底增长43.62%,主要系债务融资获得资金大幅增长所致。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款、存货和合同资产构成。

截至2022年底,公司货币资金48.95亿元,较上年底增长201.68%,主要系债务融资规模扩大所致。货币资金中有12.90亿元受限资金,受限比例为26.35%,主要为存放于公积金管理中心的收房款及维修基金、定期存单和保函保证金等。

2020-2022年末,公司应收账款持续增长,年均复合增长14.23%。截至2022年底,公司应收账款账面价值8.48亿元,较上年底增长12.59%,主要系应收政府部门款项增长所致。应收账款账

龄以1年为主,累计计提坏账0.09亿元;应收账款前五大欠款方合计金额为5.28亿元,占比为61.78%,集中度较高。

2020-2022年末,公司其他应收款持续增长,年均复合增长223.99%。截至2022年底,公司其他应收款42.87亿元,较上年底增长19.59%,主要系应收关联方往来款增长所致;公司其他应收款主要为应收杭州富阳城市建设投资集团有限公司往来款(金额40.95亿元),公司未计提坏账准备。

2020-2022年末,公司存货持续增长,年均复合增长16.46%。截至2022年底,公司存货8.09亿元,较上年底增长18.09%,主要系工程施工投入成本增长所致。存货主要由工程施工投入成本构成,未计提跌价准备。

(2) 非流动资产

2020—2022年末,公司非流动资产规模持续增长,年均复合增长11.12%。截至2022年底,公司非流动资产288.43亿元,较上年底增长5.59%,公司非流动资产主要由固定资产、在建工程和无形资产构成。

2020—2022年末,公司固定资产波动增长,年均复合增长9.63%。截至2022年底,公司固定资产194.74亿元,较上年底下降0.71%,较上年底变化不大。固定资产主要由管道资产、房屋和建筑物构成,累计计提折旧70.27亿元。

2020—2022年末,公司在建工程波动增长,年均复合增长0.57%。截至2022年底,公司在建工程52.86亿元,较上年底增长28.24%,主要系管网工程投入增长所致。在建工程主要由存续管道更新改造成本、大毛坞一仁和大道供水工程(已完工未进行决算),未计提减值准备。

2020—2022年末,公司无形资产持续增长,年均复合增长135.17%。截至2022年底,公司无形资产27.15亿元,较上年底增长29.56%,主要系PPP项目形成特许经营权所致。公司无形资产主要由水务业务形成特许经营权和土地使用权构成,累计摊销1.32亿元,未计提减值准备。

截至2022年底,公司所有权受到限制的资产12.90亿元,主要为受限的货币资金,资产受限比例为3.15%,资产受限比例低。

资产流动性方面,截至2022年底,公司固定资产、在建工程和无形资产合计占资产总额的比重为67.03%,主要为供水及排水业务的管网、水厂和特许经营权等资产,资产流动性弱,资产质量尚可。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2020—2022年末,受利润累积影响,公司所有者权益较持续增长,所有者权益中未分配利润和少数股东权益占比较高,所有者权益结构稳定性一般。

2020—2022年末,公司所有者权益持续增长,年均复合增长4.62%。截至2022年底,公司所有

者权益106.90亿元,较上年底增长3.46%,主要系利润累积所致。在所有者权益中,实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别占46.77%、8.43%、15.77%和27.27%。所有者权益结构稳定性一般。

2020—2022年末,公司资本公积持续增长,年均复合增长6.38%。截至2022年底,公司资本公积9.01亿元,较上年底增长12.55%,主要系收到杭州市政府对杭嘉湖南排后续西部通道工程1.00亿元拨款所致。

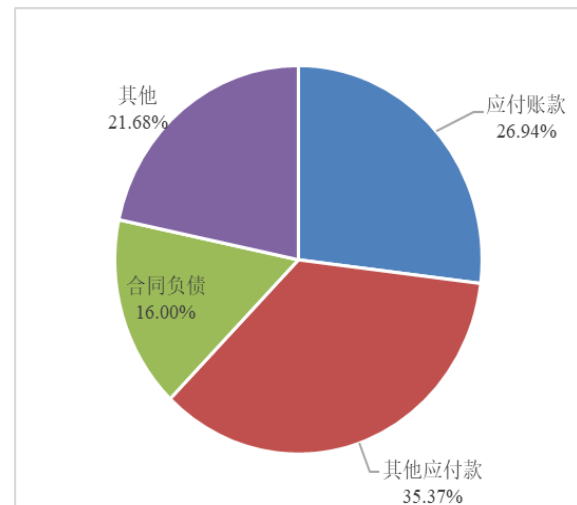
2020—2022年末,公司未分配利润持续增长,年均复合增长12.52%。截至2022年底,公司未分配利润16.86亿元,较上年底增长12.68%,主要系上年利润结转所致。

(2) 负债

2020—2022年末,受债务融资规模持续扩大影响,公司负债规模持续增长;债务结构以长期债务为主,债务负担较重,2023年面临较大的集中偿债压力。

2020—2022年末,公司负债规模持续增长,年均复合增长27.39%。截至2022年底,公司负债总额303.02亿元,较上年底增长19.10%,主要系银行借款和债券融资规模扩大所致。其中,流动负债占31.68%,非流动负债占68.32%。公司负债以非流动负债为主,负债结构较上年底变化不大。

图1 截至2022年底公司流动负债构成



资料来源:根据公司审计报告整理

2020—2022年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长28.52%。截至2022年底，公司流动负债96.00亿元，较上年底增长23.68%，主要系应付往来款规模增长所致。公司流动负债主要由应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债、合同负债和其他流动负债构成。

截至2022年底，公司短期借款1.20亿元，较上年底下降48.95%，主要系偿还到期保证借款和信用借款所致。

2020—2022年末，公司应付账款持续增长，年均复合增长3.01%。截至2022年底，公司应付账款25.86亿元，较上年底增长2.18%，较上年底变化不大。应付账款账龄以2年以内为主（占81.85%）。

2020—2022年末，公司其他应付款持续增长，年均复合增长38.94%。截至2022年底，公司其他应付款34.06亿元，较上年底增长56.63%，主要系应付往来款规模增长所致；公司其他应付款主要由嘉兴市原水投资有限公司支付的大毛坞一仁和大道供水工程的建设资金（占45.07%）和应付往来款（占40.08%）构成。

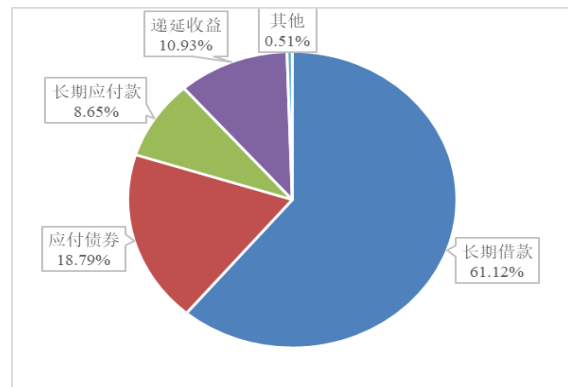
截至2022年底，公司一年内到期的非流动负债9.19亿元，较上年底下降6.44%，主要系偿还到期债务所致；公司一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款（占60.50%）和一年到期的长期应付款（占30.25%）构成。

截至2022年底，公司合同负债15.36亿元，较上年底增长15.25%，主要系收到预收工程款增长所致；公司合同负债主要由预收工程款（占98.63%）构成。

截至2022年底，公司其他流动负债7.36亿元，较上年底增长556.15%，主要系公司发行“22杭州水务 CP001”所致；公司其他流动负债中7.00亿元为有息债务，已调整至公司短期债务中核算。

2020—2022年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长26.87%。截至2022年底，公司非流动负债207.02亿元，较上年底增长17.08%，主要系银行借款和发行债券增长所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款和递延收益构成。

图2 截至2022年底公司非流动负债构成



资料来源：根据公司审计报告整理

2020—2022年末，公司长期借款持续增长，年均复合增长28.35%。截至2022年底，公司长期借款126.53亿元，较上年底增长10.04%，主要系信用借款增长所致；长期借款由信用借款、保证借款和质押借款构成。

2020—2022年末，公司应付债券持续增长，年均复合增长97.26%。截至2022年底，公司应付债券38.90亿元，较上年底增长108.57%，主要系公司发行海外债券所致。

2020—2022年末，公司长期应付款波动下降，年均复合下降0.93%。截至2022年底，公司长期应付款17.91亿元，较上年底下降13.84%，主要系统借还贷款转入一年内到期的非流动负债所致；公司长期应付款中有息债务14.66亿元，主要为统借统还借款和政府专项债券，已调整至公司长期债务。

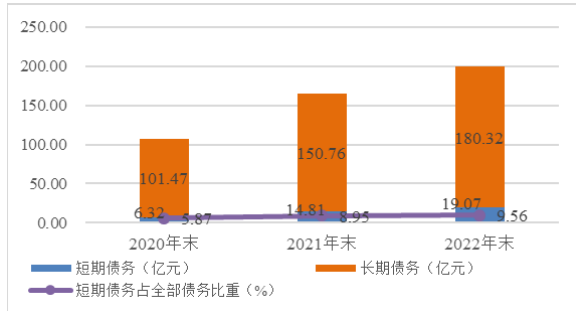
2020—2022年末，公司递延收益波动下降，年均复合下降0.67%。截至2022年底，公司递延收益22.62亿元，较上年底增长5.68%，主要系收到政府专项补贴所致；公司递延收益主要为收到政府往年支付的经营补贴。

有息债务方面，2020—2022年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长36.00%。截至2022年底，公司全部债务199.38亿元，较上年底增长20.42%，主要系银行长期借款和发行海外债券增长所致。债务结构方面，短期债务占9.56%，长期债务占90.44%，以长期债务为主，债务结构较为合理。从债务指标来看，2020—2022年末，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均持续增长；截至

2022 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 73.92%、65.10%和 62.78%，较上年底分别提高 2.80 个百

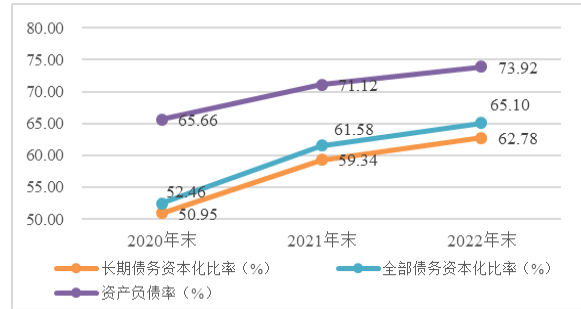
分点、3.52 个百分点和 3.45 个百分点。公司债务负担较重。

图 4 2020-2022 年末公司债务结构



资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

图 5 2020-2022 年末公司债务杠杆水平



资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

截至2022年底，公司有息债务分布情况见下表，公司2023年面临一定的集中偿付压力。

表 13 截至 2022 年底公司有息债务期限分布情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年及以后	合计
偿还金额 (亿元)	36.39	15.36	30.23	115.53	197.51
占比 (%)	18.42	7.78	15.31	58.49	100.00

资料来源：公司提供

截至报告出具日，公司存续债券 37.97 亿元，其中，于 2023 年公司到期的债券 17.00 亿元，2025 年到期债券 20.97 亿元。

表 14 截至报告出具日公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额 (亿元)
G20 杭水 1*	2023/12/02	10.00
22 杭州水务 CP001	2023/10/13	7.00
杭州水务 2.9% N20250330	2025/03/30	20.97
合计	--	37.97

注：用*标出的债券均附带回售条款，所列到期日为回售日；“杭州水务 2.9% N20250330”为香港发行美元债券，按照 2022 年底汇率换算为人民币；不含下属子公司发行 ABS 产品

资料来源：Wind

4. 盈利能力

2020-2022 年，受水务业务范围扩大及工程建设收入增长影响，公司营业总收入持续增长；期间费用规模较大，对利润侵蚀较重；公司利润总额对政府补贴依赖性弱，公司整理盈利指标表现很好。

2020-2022 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 38.58%。2022 年，受工程施工和供水收入增长影响，公司实现营业总收入同比增长 25.76%；2020-2022 年，公司营业成本持续增长，年均复合增长 35.92%。2022 年，公司营业成本同比增长 21.57%。2020-2022 年，公司营业利润率持续增长。

从期间费用看，2020-2022 年，公司费用总额持续增长，年均复合增长 41.36%。2022 年，公司期间费用总额为 11.27 亿元，同比增长 26.87%，主要系财务费用和销售费用增长所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 25.95%、30.88%、3.78% 和 39.39%，占比较为均衡。2022 年，公司期间费用率为 17.79%，同比提高 0.16 个百分点。公司费用规模较大，对整体利润侵蚀较重。

2020-2022 年，公司投资收益分别为 0.41 亿元、0.74 亿元和 0.32 亿元，波动下降，系公司确认理财产品收益和股权投资收益。其他收益分别为 1.21 亿元、2.02 亿元和 1.49 亿元，波动增长，主要为公司收到的政府经营补贴款。2020-2022 年，公司利润总额分别为 2.22 亿元、3.21 亿元和 4.45 亿元，公司利润总额对政府补贴依赖性弱。

2020-2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率均持续增长。公司整体盈利指标表现很好。

表 15 公司盈利能力变化情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年
营业总收入（亿元）	32.99	50.37	63.35
利润总额（亿元）	2.22	3.21	4.45
营业利润率（%）	18.26	18.53	21.47
总资本收益率（%）	1.90	2.76	2.97
净资产收益率（%）	1.63	2.12	2.59

资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

5. 现金流

2020—2022年，公司经营活动现金流持续净流入，收入实现质量好；受投资项目投资规模减少影响，公司投资活动现金净流出规模持续下降；筹资活动现金流持续净流入。

表16 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
经营活动现金流入	41.86	64.22	69.30
经营活动现金流出	35.83	40.72	48.17
经营现金流量净额	6.04	23.49	21.13
投资活动现金流入	13.60	22.25	12.26
投资活动现金流出	61.72	55.37	39.89
投资活动现金流量净额	-48.12	-33.13	-27.64
筹资活动前现金流量净额	-42.08	-9.63	-6.50
筹资活动现金流入	46.21	27.84	57.59
筹资活动现金流出	6.06	19.73	30.43
筹资活动现金流量净额	40.15	8.11	27.16
现金收入比（%）	95.86	103.54	95.04

资料来源：根据公司审计报告整理

从经营活动来看，2020—2022年，公司经营活动现金流入持续增长，年均复合增长28.66%，主要为公司业务收到的回款。2020—2022年，经营活动现金流出持续增长，年均复合增长15.95%，主要为公司业务经营投入的资金。2020—2022年，公司经营活动现金净额分别为6.04亿元、23.49亿元和21.13亿元。同期，公司现金收入比波动下降，收入实现质量好。

从投资活动来看，2020—2022年，公司投资活动现金流入波动下降，年均复合下降5.06%，主要系购买理财产品到期规模减少收到现金波动下降所致。2020—2022年，投资活动现金流出持续下降，年均复合下降19.60%，主要系固定资产投资现金流出规模下降所致。2020—2022年，公司投资活动现金净额分别为-48.12亿元、

-33.13亿元和-27.64亿元，持续下降。

从筹资活动来看，2020—2022年，公司筹资活动现金流入波动增长，年均复合增长11.63%，主要发行债券和银行借款收到的现金；筹资活动现金流出持续增长，年均复合增长124.03%，主要偿还到期债务支付的现金增长所致。2020—2022年，公司筹资活动现金净额分别为40.15亿元、8.11亿元和27.16亿元，波动下降。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现很好，长期偿债指标均表现较好；公司或有负债风险小，间接融资渠道畅通。

表 17 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年
短期偿债能力	流动比率（%）	87.41	108.99	126.55
	速动比率（%）	77.15	100.16	118.13
	经营现金/流动负债（%）	10.39	30.27	22.01
	经营现金/短期债务（倍）	0.95	1.59	1.11
	现金短期债务比（倍）	2.67	1.71	2.71
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	10.36	16.25	19.73
	全部债务/EBITDA（倍）	10.40	10.19	10.10
	经营现金/全部债务（倍）	0.06	0.14	0.11
	EBITDA/利息支出（倍）	2.93	2.57	3.11
	经营现金/利息（倍）	1.70	3.72	3.33

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，2020—2022 年，公司流动比率和速动比率持续增长，公司流动资产对流动负债的保障程度一般。2020—2022 年，公司经营现金流动负债比率波动增长。2020—2022 年，公司经营现金/短期债务波动增长。2020—2022 年，公司现金短期债务比波动增长，现金类资产对短期债务的保障程度好。整体看，公司短期偿债指标表现很好。

从长期偿债指标看，2020—2022 年，公司 EBITDA 持续增长；EBITDA 利息倍数波动增长，EBITDA 对利息的覆盖程度较高。2020—2022 年，公司全部债务/EBITDA 持续下降，EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般。2020—2022 年，经营现金/全部债务波动增长，经营现金对全部债务的保障程度较弱；经营现金/利息支出波动增长，经营现金对利息的保障程度好。整体看，公

司长期偿债指标表现较好。

对外担保方面，截至 2022 底，公司对外担保金额 533.00 万元，系对杭州市国有企业担保，公司对外担保规模小，或有负债风险小。

未决诉讼方面，截至 2022，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2022 年，公司共计获得银行授信额度为 374.14 亿元，尚未使用授信额度为 217.84 亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 公司本部财务分析

公司本部资产占合并口径比低，资产主要集中在下属子公司，所有者权益稳定性强；公司本部收入占合并口径比重低，营业总收入主要集中在下属子公司。

2020—2022 年，公司本部资产总额持续增长，年均复合增长 17.33%。截至 2022 年底，公司本部资产总额 171.44 亿元，较上年底增长 28.78%，占合并口径资产总额 41.82%。其中，流动资产 32.08 亿元，非流动资产 139.36 亿元。从构成看，流动资产主要由货币资金和其他应收款构成；非流动资产主要由长期股权投资、固定资产和在建工程构成。

2020—2022 年，公司本部负债持续增长，年均复合增长 35.74%。截至 2022 年底，公司本部负债总额 101.41 亿元，较上年底增长 59.92%。其中，流动负债 26.13 亿元，非流动负债 75.28 亿元。从构成看，流动负债主要由应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成；非流动负债主要由长期借款、应付债券和递延收益构成。截至 2022 年底，公司本部资产负债率为 59.15%，较 2021 年底提高 11.52 个百分点；同期末，公司本部现金短期债务比为 9.38 倍，现金类资产对短期债务保障能力强。

2020—2022 年，公司本部所有者权益持续增长，年均复合增长 0.39%。截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 70.03 亿元，较上年底增长 0.46%。在所有者权益中，实收资本为 50.00 亿元、资本公积合计 6.89 亿元、未分配利润合计 11.27 亿元、盈余公积合计 1.33 亿元，所有者权益稳定性强。

2020—2022 年末，公司本部营业总收入持续增长，年均复合增长 8.96%；2022 年，公司本部营业总收入为 12.76 亿元，利润总额为 -0.64 亿元，投资收益为 0.97 亿元。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金流净额为 0.13 亿元，投资活动现金流净额 -22.52 亿元，筹资活动现金流净额 31.47 亿元。

十、外部支持

杭州市经济及财政实力极强，政府支持能力极强；公司在资产注入和经营补贴方面持续获得有力的政府支持，政府支持可能性极高。

1. 支持能力

杭州市作为浙江省省会，2020—2022 年，杭州市地区生产总值持续增长，分别为 16106 亿元、18109 亿元和 18753 亿元；一般公共预算收入持续增长，分别为 2093.39 亿元、2386.59 亿元和 2450.61 亿元。杭州市经济及财政实力极强，支持能力极强。

2. 支持可能性

公司是杭州市重要的水务经营主体，业务区域专营优势突出，实际控制人为杭州市政府。2020—2022 年，公司在资产注入和经营补贴方面持续获得有力的外部支持。

资产注入

2020 年，公司股东杭州城投将其持有的杭州排水 5.72 亿元债权无偿划转至公司，计入“资本公积”。

2022 年，公司收到杭州市政府支付的杭嘉湖南排后续西部通道工程 1.00 亿元拨款，计入“资本公积”。

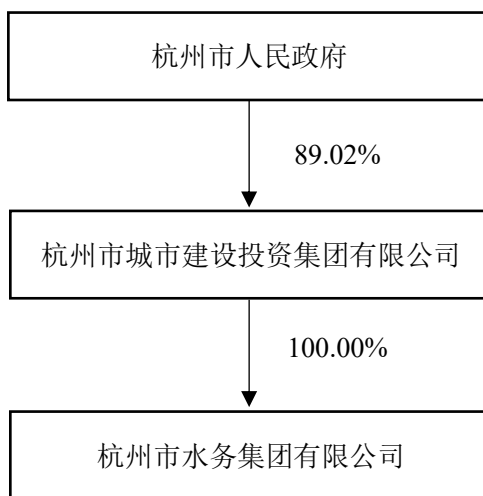
经营补贴

2020—2022 年，公司收到政府经营补贴 1.21 亿元、2.02 亿元和 1.49 亿元，计入“其他收益”。

十一、结论

基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

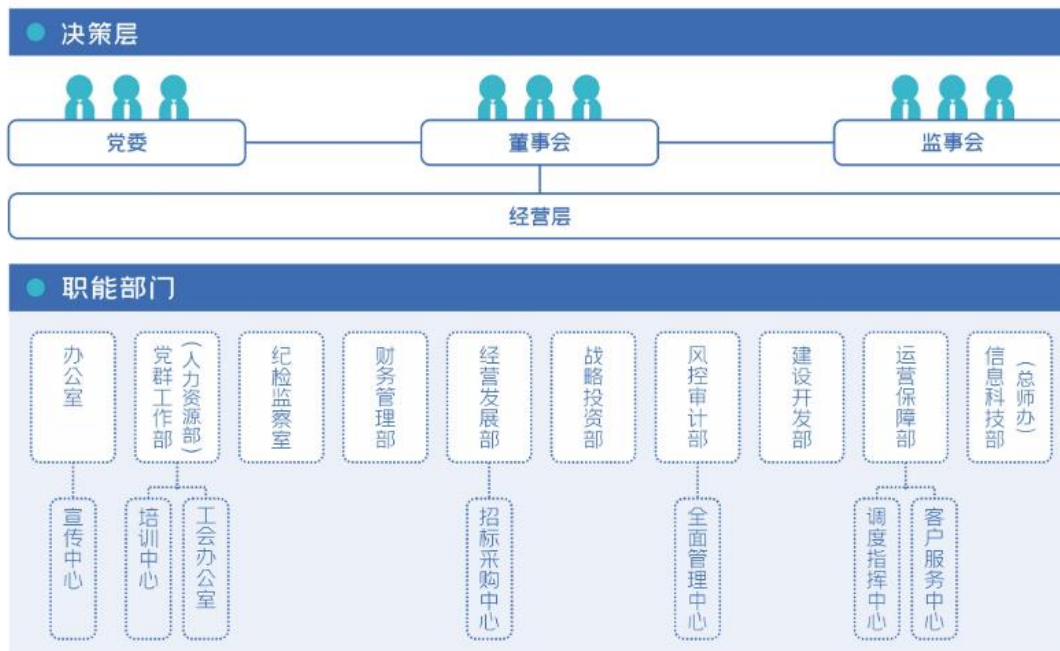
附件 1-1 截至 2022 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年底公司组织架构图

杭州市水务集团组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年底公司一级子公司情况

序号	企业名称	业务范围	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	取得方式
1	杭州市排水有限公司	污水处理	62500.00	100.00	其他
2	杭州水务设计院有限公司	设计	1000.00	100.00	投资设立
3	杭州临安自来水有限公司	制水与销售	15000.00	51.00	非同一控制下的企业合并
4	杭州建德污水处理有限公司	污水处理	10362.40	57.90	投资设立
5	杭州建德自来水有限公司	制水与销售	14289.65	62.98	投资设立
6	杭州临安排水有限公司	污水处理	20408.00	51.00	非同一控制下的企业合并
7	杭州水务工程建设有限公司	工程建设	5001.00	100.00	投资设立
8	杭州水务原水有限公司	输送、销售饮用原水	36000.00	51.00	投资设立
9	丽水杭景原水有限公司	天然水收集分配及水利工程	5270.14	77.60	投资设立
10	杭州水务银湖制水有限公司	银湖水厂一期工程及千岛湖配水工程配套供水设施工程筹建	29400.00	85.00	投资设立
11	杭州市千岛湖原水股份有限公司	原水供应	262800.00	57.23	其他
12	杭州市水环境发展有限公司	水污染治理	5000.00	65.00	投资设立
13	杭州滨江水务有限公司	制水与销售	126372.74	60.00	非同一控制下的企业合并
14	杭州富阳水务有限公司	制水与销售	25000.00	60.00	非同一控制下的企业合并
15	杭州市环境保护科学研究设计有限公司	环保咨询服务	350.00	100.00	非同一控制下的企业合并
16	杭州水务城市服务有限公司	物业服务	3000.00	100.00	投资设立
17	杭州临安水务有限公司	制水与销售	51000.00	51.00	投资设立
18	杭州市南排水利发展有限公司	工程建设	210000.00	100.00	投资设立
19	杭州水务数智科技股份有限公司	建设工程设计	3000.00	51.00	投资设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	16.91	25.33	51.60
资产总额（亿元）	284.39	357.76	409.92
所有者权益（亿元）	97.67	103.32	106.90
短期债务（亿元）	6.32	14.81	19.07
长期债务（亿元）	101.47	150.76	180.32
全部债务（亿元）	107.79	165.57	199.38
营业总收入（亿元）	32.99	50.37	63.35
利润总额（亿元）	2.22	3.21	4.45
EBITDA（亿元）	10.36	16.25	19.73
经营性净现金流（亿元）	6.04	23.49	21.13
财务指标			
销售债权周转次数（次）	9.08	7.18	7.91
存货周转次数（次）	5.84	6.33	6.60
总资产周转次数（次）	0.13	0.16	0.17
现金收入比（%）	95.86	103.54	95.04
营业利润率（%）	18.26	18.53	21.47
总资本收益率（%）	1.90	2.76	2.97
净资产收益率（%）	1.63	2.12	2.59
长期债务资本化比率（%）	50.95	59.34	62.78
全部债务资本化比率（%）	52.46	61.58	65.10
资产负债率（%）	65.66	71.12	73.92
流动比率（%）	87.41	108.99	126.55
速动比率（%）	77.15	100.16	118.13
经营现金流动负债比（%）	10.39	30.27	22.01
现金短期债务比（倍）	2.67	1.71	2.71
EBITDA 利息倍数（倍）	2.93	2.57	3.11
全部债务/EBITDA（倍）	10.40	10.19	10.10

注：1. 2020-2022 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 报告已将其他应付款中有息债务调整至短期债务核算，将长期应付款中有息债务调整至公司长期债务核算

资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	3.56	7.06	20.76
资产总额（亿元）	124.53	133.12	171.44
所有者权益（亿元）	69.49	69.71	70.03
短期债务（亿元）	2.67	1.27	2.21
长期债务（亿元）	20.05	22.36	54.49
全部债务（亿元）	22.72	23.63	56.71
营业总收入（亿元）	10.75	12.29	12.76
利润总额（亿元）	0.50	0.22	-0.64
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	3.78	8.17	0.13
财务指标			
销售债权周转次数（次）	51.55	63.34	31.63
存货周转次数（次）	37.02	54.75	57.79
总资产周转次数（次）	0.10	0.10	0.08
现金收入比（%）	103.94	103.04	97.65
营业利润率（%）	10.70	3.35	11.01
总资本收益率（%）	0.57	0.17	-0.55
净资产收益率（%）	0.76	0.22	-0.99
长期债务资本化比率（%）	22.39	24.28	43.76
全部债务资本化比率（%）	24.64	25.31	44.74
资产负债率（%）	44.20	47.63	59.15
流动比率（%）	178.52	57.76	122.78
速动比率（%）	176.28	56.74	122.02
经营现金流动负债比（%）	35.89	44.93	0.49
现金短期债务比（倍）	1.34	5.58	9.38
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 未获取数据用“/”表示；2. 因公司本部财务报表未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算
 资料来源：根据公司审计报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

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%
营业总收入年复合增长率	(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	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) /营业总收入×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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

联合资信评估股份有限公司关于 杭州市水务集团有限公司 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在杭州市水务集团有限公司（以下简称“贵公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，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贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。