信用评级公告

联合〔2021〕6880 号

联合资信评估股份有限公司通过对广州市自来水有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持广州市自来水有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 穗自来水 MTN001”和“20 穗自来水 MTN002”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

二〇二一年七月二十六日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

广州市自来水有限公司 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
发行人主体	AAA	稳定	AAA	稳定
20 穗自来水 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 穗自来水 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 穗自来水 MTN001	8.00 亿元	8.00 亿元	2023/3/27
20 穗自来水 MTN002	7.00 亿元	7.00 亿元	2023/4/17

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

跟踪评级时间：2021 年 7 月 26 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	V3.0.201907
水务企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

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：

指示评级	aaa		评级结果	AAA
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	1
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

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

广州市自来水有限公司（以下简称“公司”）是广州市主城区唯一的供水经营主体。跟踪期内，广州市经济持续增长，人口持续流入，固定资产投资保持较快增速，公司保持业务专营优势，主营业务保持稳定发展，并在项目建设拨款和财政补助等方面持续获得有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司资产流动性较弱、有息债务规模不断增长，利润总额对非经常性损益依赖性强、未来投资压力较大等因素对其信用水平产生的不利影响。

未来随着广州市自来水价格调整完成，公司在建项目逐步完工投入运营，供水水质、水量及水压等均将得到有效改善，公司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“20穗自来水MTN001”和“20穗自来水MTN002”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

1．**经营环境良好。**跟踪期内，广州市经济稳定发展，固定资产投资保持较快增速，财政实力不断增强。2020 年，广州市实现地区生产总值 25019.11 亿元，同比增长 2.7%；完成固定资产投资同比增长 10.0%，其中水利、环境和公共设施管理业增长 25.7%；一般公共预算收入 1721.59 亿元，增长 1.4%。

2．**业务专营优势明显。**跟踪期内，公司作为广州市主城区唯一的供水经营主体，仍保持业务专营优势，市政管网长度和供水户数持续增长。

3．**外部支持持续有力。**跟踪期内，公司在项目建设拨款和财政补助等方面获得有力的外部支持。2020 年，公司获得北江原水建设项目资本金 0.76 亿元，并收到水资源费补贴等政府补助款项 1.63 亿元。

分析师：张建飞　车兆麒
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

关注

1. **资产流动性较弱，资产质量一般。**公司资产结构以非流动资产为主，2020 年底，公司资产中固定资产与在建工程合计占比达 77.42%，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2. **债务负担进一步加重，自建项目待投资规模较大，未来仍存在较大的筹资压力。**2021 年 3 月底，公司全部债务增长至 99.84 亿元，较 2019 年底增长 11.21%，债务负担进一步加重；公司主要在建项目待投入资金规模较大，未来仍存在较大的筹资压力。

3. **利润总额对投资收益和政府补助等非经营性损益的依赖性强。**2020 年，公司实现利润总额 1.60 亿元，同比大幅增长；同期，公司投资收益、其他收益和营业外收入分别为 3.81 亿元、1.63 亿元和 0.54 亿元，非经常性损益为公司利润总额主要来源。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	11.52	8.45	9.79	10.50
资产总额(亿元)	176.59	221.00	224.05	232.49
所有者权益(亿元)	74.22	83.07	88.74	92.69
短期债务(亿元)	8.00	16.56	8.53	11.08
长期债务(亿元)	72.83	73.21	86.38	88.76
全部债务(亿元)	80.83	89.78	94.91	99.84
营业收入(亿元)	31.00	31.90	31.23	7.55
利润总额(亿元)	2.33	0.38	1.60	1.25
EBITDA(亿元)	9.63	9.01	12.20	--
经营性净现金流(亿元)	8.58	9.27	8.45	4.34
营业利润率(%)	23.25	22.39	18.52	19.09
净资产收益率(%)	2.38	0.50	1.59	--
资产负债率(%)	57.97	62.41	60.39	60.13
全部债务资本化比率(%)	52.13	51.94	51.68	51.86
流动比率(%)	94.86	31.30	46.85	57.56
经营现金流动负债比(%)	37.41	17.16	21.85	--
现金短期债务比(倍)	1.44	0.51	1.15	0.95
EBITDA 利息倍数(倍)	1.42	2.44	3.24	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.39	9.96	7.78	--
公司本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	174.78	216.60	217.46	224.48
所有者权益(亿元)	72.83	79.46	83.32	87.18
全部债务(亿元)	80.83	89.78	94.61	98.30
营业收入(亿元)	30.18	31.05	30.08	7.15
利润总额(亿元)	2.42	0.24	1.16	1.13
资产负债率(%)	58.33	63.32	61.69	61.17
全部债务资本化比率(%)	52.60	53.05	53.17	53.00
流动比率(%)	92.27	29.97	46.98	55.84
经营现金流动负债比(%)	35.94	17.29	19.96	--

注：1. 公司 2021 年一季报财务数据未经审计；2. 2019 年财务数据来自 2020 年审计报告中经追溯调整后的期初数（上期数）；3. 其他流动负债中有息部分已计入短期债务，长期应付款中有息部分已计入长期债务

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 穗自来水 MTN001 20 穗自来水 MTN002	AAA	AAA	稳定	2020/7/20	朱煜 董洪延	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 V3.0.201907	阅读全文
20 穗自来水 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/11/5	霍正泽 辛纯璐	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 V3.0.201907	阅读全文
20 穗自来水 MTN002	AAA	AAA	稳定	2019/11/5	霍正泽 辛纯璐	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 V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声　明

一、本报告引用的资料主要由广州市自来水有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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。

广州市自来水有限公司 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于广州市自来水有限公司（以下简称“公司”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪定期评级。

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。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 4.21 亿元，广州市水务投资集团有限公司（以下简称“水投集团”）持有公司 100%股权，广州市人民政府仍为水投集团唯一股东和公司实际控制人。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至2021年3月底，本部内设21个职能部门，包括办公室、计划发展部、财务部、总工室、计划发展部、管网部、生产运行部、营业部和工程部等。跟踪期内，公司合并范围新增1家子公司。截至2021年3月底，公司合并范围内拥有5家二级子公司。

2020年底，公司资产总额224.05亿元，所有者权益88.74亿元（含少数股东权益4.05亿元）；2020年，公司实现营业收入31.23亿元，利润总额1.60亿元。

2021年3月底，公司资产总额232.49亿元，所有者权益92.69亿元（含少数股东权益4.08亿元）；2021年1－3月，公司实现营业收入7.55亿元，利润总额1.25亿元。

公司注册地址：广州市越秀区中山一路12号；法定代表人：林立。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至跟踪评级报告出具日，联合资信所评存续债券为“20 穗自来水 MTN001”和“20 穗自来水 MTN002”，尚需偿还债券本金合计 15.00 亿元。其中，“20 穗自来水 MTN001”募集资金 8.00 亿元，已全部用于偿还银行贷款本息；“20 穗自来水 MTN002”募集资金 7.00 亿元，其中 5.00 亿元已用于偿还银行贷款本息，2.00 亿元已用于补充营运资金。跟踪期内，公司已按时足额支付上述债券当期利息。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
20 穗自来水 MTN001	8.00	8.00	2020/3/27	3 年
20 穗自来水 MTN002	7.00	7.00	2020/4/17	3 年
合计	**15.00**	**15.00**	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%（文中 GDP 增长均为实际增速，下同），成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比

增长 18.30%，两年平均增长 5.00%（为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同），低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，**三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间**。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1.GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3.GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善**。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）

累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用**。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展**。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投**

资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。**整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、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。水资源在日常生产、生活中不可或缺，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，且由于涉及国计民生，公益性和区域垄断性特点突出。水务行业产业链主要涉及原水获取、自来水生产及供应、污水处理和再生利用等环节，受区域水资源禀赋、水务政策影响较大。近年来，随着我国城市化进程推进，一系列节水和环保治污政策出台，为水务行业进一步发展释放空间。

（1）区域水资源禀赋

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。

我国水资源主要来源于地表水，2020 年地表水占水资源总量的 96.39%。目前我国人均水资源量水平长期处于低位，不足世界平均水平的三分之一。受制于我国南北地理环境和气候差异因素，全国约五分之四的水资源集中分布在长江流域及以南地区，水资源区域分布不均，广大北方和部分沿海地区水资源严重不足。其中，部分省份（天津 2019 年人均水资源仅为 51.9 立方米/人）人均水资源量不足 1000 立方米/人，人均水资源量匮乏。

南水北调成为缓解我国南北水资源不平衡问题的重要举措，通过南水北调工程三条调水线路，与长江、淮河、黄河、海河相互联接，改善华北、西北等水资源匮乏区域的供水问题。目前南水北调中线工程、南水北调东线工程（一期）已经完工并向北方地区调水，改善了河南、河北、北京、天津等地区用水问题。

（2）供水行业分析

城市化进程推动我国城市用水人口和供水总量逐年增长，城市用水普及率较高，城市供水行业固定资产投资规模小幅提升，但 2019年供水能力近年来首次下降。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。

近年来，随着城市化进程推进，城市用水人口持续增加。根据国家住房和城乡建设部《2019 年城市建设统计年鉴》，2019 年城市用水人口增至 5.18 亿人，同比增长 2.92%。同期，城市供水能力达 3.09 亿立方米/日，较 2018 年下降 1.01%。2019 年，我国城市供水总量达 628.30 亿立方米，较 2018 年增长 2.23%。用水结构中，居民家庭用水占比最高，为 46.97%，生产运营用水占比 30.43%，其他为公共服务等方面用水。2019 年，我国城市供水管道长度 92.01 万公里，较 2018 年增长 6.37%；城市用水普及率进一步上升至 98.78%。2019 年，城市供水行业固定资产投资 560.1 亿元，较 2018 年略有上升，整体呈现稳中小幅波动态势。我国城市供水行业处于平稳发展状态。

我国水价主要由自来水费、水资源费和污水处理费构成。从定价模式来看，目前我国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。水费征收范围包含居民生活用水、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。其中，居民生活用水水价整体最低，生产经营用水水价次之，特种行业用水水价最高。受居民生活用水量在城市用水量中占比最高影响，水务企业供水收入主要来源于居民生活用水。

2020 年，我国重点城市居民生活用水平均水价为 2.33 元/立方米，较 2019 年增加 0.05 元/立方米，居民生活用水水价整体呈现小幅上涨趋势。从自来水价格排名来看，京津冀、河南、山东等水资源匮乏区域城市自来水价格明显高于其他城市。

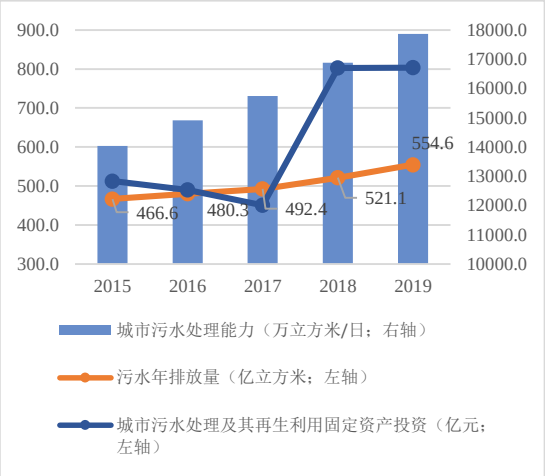
近年来，国务院等有关单位发布多项文件，要求提高节水意识，充分发挥市场机制进行水价改革；不断推进居民生活用水阶梯计价制度，并在 2020 年底全面实行非居民用水超定额、超计划累进加价制度；要求合理提高征收标准，做到应收尽收。整体看，在政策指导下，我国城市供水水价基本平稳，仍有进一步上调空间，且随着应收尽收征收范围的扩大，预期供水行业收入将进一步增长。

（3）污水处理行业分析

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未来污水处理行业处于快速发展期。

污水处理分为工业废水处理和生活污水处理两大类，以生活污水为主。近年来，生活污水占全国污水排放总量的 60%以上。2019 年，全国城市污水排放量 554.6 亿立方米，较 2018 年增长 6.43%。同期，全国城市污水处理能力 1.79 万立方米/日，较 2018 年增长 5.82%，显著高于同期城市供水能力增速。2019 年，全国城市污水处理率增至 96.81%，同比增长 1.32 个百分点，城市污水处理率进一步上升。2019 年，全国城市污水处理及其再生利用固定资产投资规模为 803.7 亿元，同比增长 0.13%。2017－2019 年，我国城市污水处理及其再生利用固定资产投资合计 2057.1 亿元，同期县城污水处理及其再生固定资产投资 448.7 亿元（口径来源于《城乡建设统计年鉴》，城市污水处理及其再生利用固定资产投资中不包含县城污水处理及其再生固定资产投资，县城投资规模单独统计。乡镇污水处理及其再生固定资产投资数据尚未披露，尚未统计在内），较我国《“十三五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》中各类城镇污水处理及再生利用设施投资 5600 亿元目标尚有较大空间。

图 1　我国城市污水处理相关数据变动情况



资料来源：联合资信根据国家住房和城乡建设部发布的《2019年城市建设统计年鉴》整理

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。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。城市污水处理收费标准原则上居民应不低于 0.95 元/吨，非居民不低于 1.40 元/吨。2020 年，在全国省会城市和计划单列市中，太原市城区污水处理收费有所调整，居民用水污水处理收费标准由 0.50 元/立方米调整为 0.95 元/立方米，其他省会城市和计划单列市污水处理价格保持稳定。近年来，我国重点城市居民生活污水处理平均价格虽呈上升趋势，但该价格仅基本满足国家规定收费标准最下线，并且居民生活污水处理费排名靠后的城市例如拉萨、海口、深圳等地，污水处理价格处于 0.80 元/吨~0.90 元/吨，尚未满足国家规定最低收费标准 0.95 元/吨。整体看，污水处理费仍处低位，部分城市尚有较大上调空间。

2020 年，国家发展改革委、住房城乡建设部联合印发《城镇生活污水处理设施补短板强

弱项实施方案》，该方案提出到2023年，县级及以上城市设施能力基本满足生活污水处理需求。未来将加大生活污水收集管网配套建设和改造力度，促进污水资源化利用，推进污泥无害化资源化处理处置，加快补齐设施短板，完善生活污水收集处理设施体系。随着污水处理及再生利用设施投资并投入运营，城镇污水处理能力预期将进一步提升，行业处于快速发展期。

（4）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，国家有关部门制定了一系列政策和规划为其健康发展提供了保障。

表3　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	《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
4	《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
5	《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
6	《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
7	《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
8	《城镇污水处理工作考核暂行办法》（建城〔2017〕143号）	住建部
9	《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
10	《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
11	《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
12	《国家节水行动方案》发改环资规〔2019〕695号	国家发改委、水利部
13	关于印发城镇污水处理提质增效三年行动方案（2019－2021年）的通知	国家住房和城乡建设部、生态环境部、发展改革委
14	《关于推进农村生活污水治理的指导意见》（中农发〔2019〕14号）	中央农办、发改委等九部门
15	《城镇生活污水处理设施补短板强弱项实施方案》（发改环资〔2020〕1234号）	国家发改委
16	《关于推进污水资源化利用的指导意见》（发改环资〔2021〕13号）	国家发改委

资料来源：联合资信整理

（5）行业竞争和发展趋势

水务行业准入条件和行业壁垒较高，预期仍呈现区域垄断和行业龙头集中度提升并存的竞争格局；受城镇污水处理提质增效等政策以及城市污水排放总量不断增长影响，未来，我国污水处理行业投资规模和处理产能将得到进一步释放。

水务企业大致可分为国有水务企业（央企和地方国企）、外商投资水务企业和民营水务企业。其中，国有地方水务企业最为普遍，多为所在地方原事业单位改制形成，其业务结构相对单一，以服务所在区域供水和污水处理为主业，区域垄断性突出，是水务行业的主力军。央属水务企业基于雄厚的股东背景和资金实力，通过并购、合资、参控股、BOT和PPP等手段在全国范围内或国外异地扩张，获取供水和污水处理业务特许经营权，并通过水务衍生行业拓展成为投资型综合水务企业，进入壁垒较高。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，主要受工艺要求高以及成本效益问题的考量影响，该类技术在国内大范围推广过程中受到一定限制。民营水务企业所占市场份额较小，主要通过PPP模式在污水处理和水环境治理领域参与

竞争，面临较大投融资和回款压力。

总体看，未来水务行业竞争将有所加剧，但水务行业规模效应明显，且区域管网受物理因素限制，预期水务行业仍呈现区域垄断和行业龙头集中度提升并存的竞争格局。

受城镇污水处理提质增效等政策以及城市污水排放总量不断增长影响，未来，我国污水处理行业投资规模和处理产能将得到进一步释放。PPP 投资模式的转变推进了水务行业市场化改革，但同时应关注财力较弱区域污水处理费回款情况和 PPP 项目投资压力。“十四五”期间，通过智慧水务技术提升水务业务的竞争力，智慧水表、“供排污”一体化智慧管控系统有利于充分发挥协同管理效应，有效降低整体运营成本，将推动我国水务行业愈加成熟。

2. 区域经济

公司目前经营与投资的项目均在广州市内，广州市的经济水平及未来发展规划对公司发展影响较大。跟踪期内，广州市经济稳定发展，人口持续流入，城乡居民可支配收入水平进一步提高，固定资产投资保持较快增速，加大了对城市基础设施和公用事业的需求，为公司发展创造了良好的经营环境。

根据《2020年广州市国民经济和社会发展统计公报》，2020年，广州市实现地区生产总值25019.11亿元，按可比价格计算，比2019年（下同）增长2.7%。其中，第一产业增加值288.08亿元，增长9.8%；第二产业增加值6590.39亿元，增长3.3%；第三产业增加值18140.64亿元，增长2.3%。第一、二、三次产业增加值的比例为1.15:26.34:72.51。第二、三产业对经济增长的贡献率分别为38.7%和57.5%。

2020年底，广州市户籍人口985.11万人，当年户籍迁入人口26.67万人，迁出人口4.06万人，机械增长人口22.61万人，户籍人口城镇化率为80.49%。根据《广州市第七次全国人口普查公报》，2020年广州市常住人口达1867.66万人，较2010年增长47.05%，年均复合增长3.93%。2020年，广州市城市居民人均可支配收入68304元，增长5.0%；农村居民人均可支配收入31266元，增长8.3%。

2020年，广州市全年完成固定资产投资较2019年增长10.0%。其中，水利、环境和公共设施管理业较2019年增长25.7%。基础设施投资增长4.7%。

根据《2020年广州市国民经济和社会发展统计公报》，2020年，广州市实现一般公共预算收入1721.59亿元，增长1.4%；其中，税收收入、非税收入分别占全市一般公共预算收入比重的75.4%、24.6%。全年一般公共预算支出2953.04亿元，增长3.1%；财政自给率58.30%。其中，教育支出558.75亿元，增长6.7%；卫生健康支出300.84亿元，增长22.2%；社会保障和就业支出347.79亿元，增长17.5%。广州市整体财政实力极强。

根据广州市统计局官网发布的公开信息，2021年一季度广州市地区生产总值为6404.09亿元，同比增长19.5%，两年平均增长5.6%。其中，第一产业增加值为48.05亿元，同比增长1.5%，两年平均增长2.0%；第二产业增加值为1534.14亿元，同比增长31.3%，两年平均增长4.1%；第三产业增加值为4821.90亿元，同比增长16.4%，两年平均增长6.7%。同期，全市规模以上工业增加值1111.29亿元，同比增长34.2%，比2019年一季度增长7.9%，两年平均增长3.9%；全市固定资产投资同比增长38.0%，比2019年一季度增长27.8%，两年平均增长13.0%。

根据广州市财政局官网发布的公开信息，2021年一季度，广州市一般公共预算收入443.9亿元，同比增长12.6%。其中：市本级收入201.6亿元，同比增长13.6%；区级收入242.3亿元，同比增长11.8%。全市一般公共预算支出741.9亿元，同比增长30.5%。其中：市本级支出297亿元，同比增长44.1%；区级支出444.9亿元，同比增长22.8%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股权结构未发生变化。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 4.21 亿元，水投集团持有公司 100%股权，公司实际控制人仍为广州市人民政府。

2. 外部支持

跟踪期内，当地政府继续在项目建设拨款和财政补助等方面给予公司有力支持。

2020 年，公司将车陂加压站复建项目剩余资金 0.96 亿元结转至资本公积；子公司广州北江原水供应有限公司收到北江原水建设项目资本金，增加资本公积 0.76 亿元。

同时，公司持续得到广州市政府给予的水资源费补贴等政府补助款项。2020 年及 2021 年 1－3 月，公司分别收到政府补贴合计 1.63 亿元和 0.03 亿元，计入“其他收益”科目。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司债务履约情况良好；联合资信未发现公司有其他不良信用记录。

根据公司提供的中国人民银行征信中心《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91440101190426853H），截至 2021 年 7 月 13 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至跟踪评级报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司对“三重一大”决策制度进行修订并实施，股东水投集团任命了新的董事长及法定代表人。除上述事项以外，公司在治理结构和管理制度等方面无重大变化。

2021年5月，公司对“三重一大”决策制度进行修订并实施，制定了“三重一大”决策事项及议事程序清单，规定了重大决策事项、重要人事任免事项、重大项目安排事项和大额度资金运作事项必须遵循集体决策、依法决策、科学决策和规范决策的原则，并对决策程序、决策执行、监督检查和责任追究等实施细节进行了相应的规定。

2020年8月，根据公司股东水投集团决定，林立同志担任公司董事、董事长及法定代表人，相关工商变更手续已于2020年9月完成。

林立，男，1970年生，大学本科学历，高级经济师；曾任广州市自来水物业有限公司副经理，广州市自来水经济发展有限公司副经理，广州市自来水工贸公司副经理，公司办公室副主任、政工部部长、办公室主任，公司副经理，水投集团营运管理部部长等职务。2020年9月起，任公司党委书记、董事长及法定代表人。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司在广州市主城区的自来水生产、供应和服务业务正常开展，营业收入规模和综合毛利率均小幅下降。

2020 年，公司营业收入 31.23 亿元，较 2019 年略有下降。其中自来水销售收入仍为公司收入的最主要来源，占营业收入的比重达 97.80%。公司其他业务包括水表销售、桶装水销售、咨询设计、手续费/租金收入和建筑安装收入等，占比相对较低。毛利率方面，2020 年，公司综合毛利率为 19.63%，较 2019 年下降 3.89 个百分点，主要系自来水销售业务毛利率下降所致。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 7.55 亿元，相当于 2020 年全年的 24.19%。同期，公司综合毛利率为 20.24%。

表 4　公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

板 块	2019 年			2020 年			2021 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
自来水销售	31.39	98.41	23.00	30.54	97.80	19.02	7.47	98.94	21.55
其他业务	0.51	1.59	55.65	0.69	2.20	46.85	0.08	1.06	-101.83
合 计	**31.90**	**100.00**	**23.52**	**31.23**	**100.00**	**19.63**	**7.55**	**100.00**	**20.24**

注：公司 2020 年合并范围新增 1 家子公司，并对 2019 年营业成本和研发费用等进行了重分类，故本表格中 2019 年收入数据采用 2020 年审计报告中经追溯调整后的上期数
资料来源：根据审计报告及公司提供资料整理

2．业务经营分析

跟踪期内，公司自来水销售业务在广州市主城区保持专营优势；疫情导致售水量下降以及折旧、人工等成本支出增加，公司自来水销售收入及毛利率有所下降。

跟踪期内，公司仍为广州市主城区唯一的自来水供应企业，在广州主城区供水行业中占有专营地位，业务模式未发生变化。公司的自来水供应和销售全部由公司本部承担，主要包括源水获取、制水和供水三个环节。

（1）源水获取

公司的源水取水地点为珠江流域，源水水质较好。2020 年及 2021 年 1—3 月，公司源水取水量分别为 17.46 亿立方米和 4.28 亿立方米。跟踪期内，广州市水资源费征收标准未发生变化，仍为 0.20 元/立方米。

表 5　公司源水取水情况

（单位：亿立方米、元/立方米）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
源水取水量	18.04	17.46	4.28
源水资源费	0.20	0.20	0.20

资料来源：公司提供

（2）制水情况

跟踪期内，公司供水能力未发生变化，仍为 505.00 万立方米/日。截至 2021 年 3 月底，公司共拥有 7 家自来水厂，包括西村水厂、江村水厂、新塘水厂、石门水厂、西洲水厂、南洲水厂和北部水厂。受新冠肺炎疫情影响，2020 年，公司高峰制水量和日均制水量较 2019 年略有下降，分别为 483.03 万立方米/日和 438.34 万立方米/日；2021 年 1—3 月，公司日均制水量小幅回升至 440.82 万立方米/日。

表 6　公司制水情况（单位：万立方米/日）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
期末制水/供水能力	505.00	505.00	505.00
高峰制水/供水量	485.89	483.03	--
日均制水/供水量	452.46	438.34	440.82

注：公司高峰制水/供水量受季节因素影响，统计周期为一个完整的年度，季度数据意义不大
资料来源：公司提供

表7　截至2021年3月底公司下属水厂供水情况表（单位：万立方米/日）

水厂名称	供水范围	供水能力
西村水厂	荔湾区、越秀区、天河区部分地区、海珠区部分地区	100.00
江村水厂	白云区同和、嘉和、江高部分地区	45.00
新塘水厂	东至新塘大墩村、南至临江大道、西至广州大道、北至广汕路	70.00
石门水厂	白云区尖彭路、同泰路以南、金沙洲、芳村、越秀、天河部分地区	80.00
西洲水厂	东至新塘大墩村、南至临江大道、西至广州大道、北至广汕路	50.00
南洲水厂	大学城、海珠区、珠江新城、部分天河区、部分芳村地区、长洲岛	100.00
北部水厂	人和、太和、江高部分地区、神山等地区、花都区雅瑶、八村一居、机场	60.00
合计	--	**505.00**

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司的制水成本仍包括水资源费、折旧费用、动力电耗、人工费用、原材料（药耗）费用和修理费等；其中水资源费、折旧费用、动力电耗和人工费用是制水成本的主要组成部分。2020年及2021年1－3月，公司制水单位完全成本较2019年有所增长，主要受折旧费用和人工成本增加影响。

表 8　公司制水单位完全成本构成

（单位：元/立方米）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
水资源费	0.284	0.282	0.293
折旧费用	0.391	0.498	0.522
动力电耗	0.313	0.312	0.330
人工	0.445	0.503	0.478
原材料（药耗）	0.082	0.078	0.071
修理费	0.234	0.163	0.136
其他费用	0.163	0.128	0.106
合 计	**1.912**	**1.963**	**1.936**

注：1. 表中水资源费为售水的水资源费，包含运输和使用过程中的产销差；2. 尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

（3）自来水供应

2020年，受新冠肺炎疫情影响，公司的自来水供水量和自来水销售量均较2019年小幅下降；公司的产销差率较2019年有所下降，主要得益于公司推进供水服务到终端、持续开展供水管网漏损率和产销差控制工作，实施高风险及老旧供水管网改造等，使得漏损率有所下降。公司的水费回收率较2019年保持稳定，整体回收情况良好。2021年1－3月，公司的产销差率为26.40%。公司市政管网长度和供水户数不断增加，截至2021年3月底，公司市政管网长度达7012公里，供水户数为211.08万户。

表9　公司供水情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
自来水供水量（亿立方米）	16.51	16.04	3.97
自来水销售量（亿立方米）	12.74	12.41	2.92
产销差率（%）	22.89	22.66	26.40
水费回收率（%）	99.03	99.00	96.84
市政管网长度（公里）	6410	6868	7012
供水户数（万户）	195.78	210.23	211.08

注：1. 产销差率=（供水量-售水量）/供水量*100%；2. 由于供、售水量不同步的客观因素存在，产销差率受统计区间影响较大，区间越长，数据越趋于稳定
资料来源：公司提供

（4）水价及用户结构

跟踪期内，广州市自来水价格无调整，仍执行广州市物价局《关于调整我市自来水价格相关问题的批复》（穗价函〔2012〕281号）确定的收费标准。广州市主城区自来水水价包括3大类，其中居民用水价格1.98元/立方米（第一阶梯），非居民用水（工业建筑业用水、行政事业用水和经营服务业用水）价格3.46元/立方米，特种用水价格20.00元/立方米。广州市对工商业用水实行同网同价，并对实现抄表到户的居民用水同步实施阶梯水价。

跟踪期内，广州市发展和改革委员会召开了广州市中心城区自来水价格调整方案听证会，价格调整具体方案见下表，预计调整完成后，公司自来水销售业务的盈利能力将得到改善。

表 10　广州市主城区自来水现行价格及调整方案

（单位：元/立方米）

项 目		现行价格	调价方案一	调价方案二
居民用水	第一阶梯：每户每月用水量 26 立方米及以下	1.98	2.40	2.56
	第二阶梯：每户每月用水量 27~34 立方米，含 34 立方米	2.97	3.60	3.84
	第三阶梯：每户每月用水量 34 立方米以上	3.96	7.20	7.68
非居民用水	工业建筑业用水	3.46	4.64	4.84
	行政事业用水			
	经营服务业用水			
特种用水		20.00	20.00	20.00

注：1. 表中居民用水价格为用水人口 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；2. 目前价格调整方案正等待广州市政府最终批复，最终调价方案以实际取得的批复为准
资料来源：公司提供

从用水客户结构看，跟踪期内，广州地区用水客户结构保持稳定，仍以居民用户为主。其中，2020 年居民用水量占总量的 59.73%、非居民用水占 40.18%、特种用水占 0.09%；2021 年 1－3 月，居民用水占比小幅下降至 57.44%。

表 11　公司用水客户结构占比（单位：%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
居民用水	59.10	59.73	57.44
非居民用水	40.71	40.18	42.46
特种用水	0.19	0.09	0.10
合计	**100.00**	**100.00**	**100.00**

资料来源：公司提供

水费收取方面，用户可以选择营业厅现场缴费、银行代收、网上缴费等多种方式进行水费的缴交。公司委托工行、农行、银联公司等第三方平台进行代收；同时在供水分公司营业点接受用户现场缴费，通过现金、POS 机刷卡、前台扫码等方式收取水费；此外用户可通过自来水公司网上营业厅或支付宝、微信等其他线上支付平台进行水费缴交。

2020 年，公司实现自来水销售收入 30.54 亿元，毛利率较 2019 年下降 3.98 个百分点至 19.02%，主要系北部水厂完工转固后计提较多折旧所致。2021 年 1－3 月，公司实现自来水销售收入 7.47 亿元，相当于 2020 年全年的 24.47%；毛利率为 21.55%。

未来，公司将积极推进自来水价格调整工作，加快重点工程建设，提升供水行业竞争优势。考虑到公司在建项目尚需投资规模较大，公司将面临较大对外筹资压力。

未来，公司将积极跟进自来水定价决策审批进展，确保新水价平稳实施；加快重点工程建设，优化厂站和管网末端布局，继续推进北部水厂配套设施建设与完善，推进龙逸山庄泵组及配套管网建设；加快内街管网、超 50 年管网、高风险以及老旧管网改造，以及实施东风路供水管道改造工程；继续推进北江引水、服务到终端供水设施改造、西村变电站工程等重点工程建设。公司将根据《广州市供水系统总体规划》，推动公司“十四五”规划落地实施，以片区精细化管理破解产销差控制难题、加快推进智能水表应用、盘活闲置土地、5G 水厂建设、加压站无人值守、理顺二次供水管理模式、探索水质检测业务外拓、拓展供水产业链相关业务等，提升供水行业竞争优势。

截至 2021 年 3 月底，公司主要在建项目情况见下表，在建项目预计总投资 65.35 亿元，已投资 21.64 亿元，2021 年 4－12 月和 2022 年分别计划投资 8.74 亿元和 9.16 亿元。随着公司在建项目逐步完工投入运营，未来公司供水水质、水量及水压等均将得到有效改善，收入规模和盈利水平有望进一步增长。但考虑到公司在建项目预计未来建设支出规模较大，公司将存在较大的对外筹资压力。

3．未来发展

表12　截至2021年3月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	工程概况	项目总投	资金来源	建设起止时间	已完成投资	计划投资额	
						2021 年 4－12 月	2022 年
高风险管网改造	新建供水管道 55 公里	16.34	企业自筹	2020.7-2022.12	2.58	4.70	4.90
城中村供排水一体化改造工程项目	DN100 及以上管约 1296km(包括 65 个城中村)	25.17	公司自筹	2018.1-2021.12	11.59	2.10	0.00
北江引水工程	项目最大取水规模为 100 万立方米/日，新建取水泵站 1 座，铺设长约 26km 的输水管道引水至花都区新建水厂	23.84	20%财政资金、80%企业自筹	2019.10-2023.4	7.47	1.94	4.26
合计	--	**65.35**	--	--	**21.64**	**8.74**	**9.16**

注：城中村供排水一体化改造工程项目由64个城中村项目构成，实际投资额小于立项总投资额

资料来源：公司提供

九、财务分析

公司提供了 2020 年财务报告，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2021 年一季度财务报表未经审计。

跟踪期内，公司合并范围新增 1 家子公司，通过同一控制下企业合并而来。截至 2021 年 3 月底，公司合并范围内拥有 5 家子公司。新增子公司规模不大，公司财务数据可比性较强。由于公司 2020 年合并范围新增 1 家子公司，并对 2019 年营业成本和研发费用进行了重新认定和分类，调整增加 2019 年资产总额 2.26 亿元、增加负债总额 0.12 亿元，减少利润总额 27.56 万元，本报告中 2019 年财务数据采用 2020 年审计报告中经追溯调整后的期初数（上期数）。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，结构仍以非流动资产为主，非流动资产中固定资产与在建工程占比大。整体看，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

2020 年底，公司资产总额较 2019 年底略有增长；构成仍以非流动资产为主，非流动资产占比较 2019 年底小幅下降至 91.92%。

表 13　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

主要构成	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	8.45	3.82	9.79	4.37	10.50	4.52
应收账款	2.51	1.14	2.36	1.05	1.66	0.72
预付款项	3.80	1.72	3.27	1.46	3.61	1.55
其他应收款	0.63	0.29	1.01	0.45	5.99	2.57
流动资产	**16.92**	**7.65**	**18.11**	**8.08**	**23.16**	**9.96**
可供出售金融资产	20.06	9.08	19.73	8.81	0.00	0.00
其他权益工具投资	0.00	0.00	0.00	0.00	22.94	9.87
固定资产	161.25	72.97	160.17	71.49	158.90	68.35
在建工程	11.95	5.41	13.28	5.93	14.79	6.36
非流动资产	**204.08**	**92.35**	**205.94**	**91.92**	**209.32**	**90.04**
资产总额	**221.00**	**100.00**	**224.05**	**100.00**	**232.49**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

2020 年底，公司流动资产 18.11 亿元，较 2019 年底增长 7.07%%，主要来自货币资金增加。其中，货币资金 9.79 亿元，较 2019 年底增长 15.88%，由 9.52 亿元银行存款和少量库存资金、其他货币资金构成；受限货币资金 223.00 万元，为保函保证金。应收账款 2.36 亿元，较 2019 年底下降 6.05%，主要系收回以往年度水费所致；公司应收账款前五名账面余额合计 0.81 亿元，占应收账款合计的 17.81%，集中度较低；公司应收账款主要按账龄分析法计提坏账准备，其中账龄为 1 年以内的占 47.27%、1~2 年的占 3.73%、2~3 年的占 3.83%、3 年以上的占 45.18%，累计计提坏账准备金额合计 2.20 亿元，主要系对欠缴水费的用户计提坏账准备。预付款项 3.27 亿元，较 2019 年底下降 13.95%；公司预付款项账龄较短，其中 1 年以内占 70.78%，1~2 年的占 20.83%；公司预付款项账面余额前五名预付金额合计 1.45 亿元，占预付款项期末账面余额的 44.23%，集中度较高。公司其他应收款 1.01 亿元，较 2019 年底增长 60.34%，主要系往来款增长所致。

2020 年底，公司非流动资产 205.94 亿元，较 2019 年底变化不大。其中，可供出售金融资产为公司持有的按公允价值计量的招商银

行股票资产，2020 年底为 19.73 亿元，较 2019 年底小幅下降。固定资产 160.17 亿元，较 2019 年底变化不大；固定资产主要由房屋及建筑物（21.37 亿元）、机器设备（7.10 亿元）和其他（127.74 亿元，主要为专用设备、管网资产、水表资产等）构成。在建工程 13.28 亿元，较 2019 年底增长 11.08%，主要系城中村供排水一体化服务项目和北江引水工程等项目投入增加所致。

2021 年 3 月底，公司资产总额 232.49 亿元，较 2020 年底增长 3.77%，主要来自其他应收款和其他权益工具投资的增加。其中，其他应收款 5.99 亿元，较 2020 年底增加 4.97 亿元，主要系按股东水投集团资金集中管理要求上划的公司自有资金。2021 年起，公司执行新金融工具相关会计准则，原在可供出售金融资产计量的招商银行股票资产转入“其他权益工具投资”科目计量，2021 年 3 月底账面价值为 22.94 亿元，较 2020 年底增长 16.27%，主要系股票价格上涨所致。其他资产科目较 2020 年底变化不大。

2021 年 3 月底，公司受限资产 223.00 万元，全部为保函保证金。

2．资本结构

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，构成仍以实收资本和资本公积为主，结构稳定性较好；公司有息债务规模不断增长，结构仍以长期债务为主，2023年面临一定集中偿付压力。

所有者权益

2020年底，公司所有者权益合计88.74亿元，较2019年底增长6.82%，主要来自资本公积、其他综合收益和未分配利润的增加。其中，公司实收资本较2019年底无变化，仍为4.21亿元。资本公积72.26亿元，较2019年底增加1.72亿元，主要系车陂加压站复建项目剩余资金结转以及子公司广州北江原水供应有限公司获得北江原水建设项目资本金所致。其他综合收益15.48亿元，较2019年底增长13.21%，主要系以公允价值计量的招商银行股票价格增长所致。所有者权益中实收资本和资本公积合计占比86.18%，稳定性较好。

2021年3月底，公司所有者权益合计92.69亿元，较2020年底增长4.45%，主要来自其他综合收益和未分配利润的增加。

负债

2020 年底，公司负债总额 135.31 亿元，较 2019 年底小幅下降 1.90%；构成仍以非流动负债为主，非流动负债占比较 2019 年底上升 10.61 个百分点至 71.43%。

2020年底，公司流动负债合计38.66亿元，较2019年底下降28.46%，主要系短期借款和应付账款减少所致。其中，短期借款由2019年底的10亿元降至0。应付账款20.86亿元，较2019年底下降22.93%，主要系应付工程款减少所致。公司其他应付款主要为往来款、保证金和押金等款项，2020年底为2.61亿元，较2019年底小幅增长。一年内到期的非流动负债6.53亿元，较2019年底变化不大，均为一年内到期的长期借款。其他流动负债2.00亿元，为公司当年发行的超短期融资券“20穗自来水SCP002”，本报告将其计入短期债务核算。

2020年底，公司非流动负债96.65亿元，较2019年底增长15.22%，主要来自应付债券的增加。其中，长期借款67.38亿元，较2019年底下降2.66%，主要为信用借款，利率区间为3.80%~4.90%。应付债券15.00亿元，全部为2020年新增，系公司当年发行的中期票据“20穗自来水MTN001”（8.00亿元）和“20穗自来水MTN002”（7.00亿元）。长期应付款（合计）6.07亿元，其中长期应付款项4.00亿元，较2019年底无变化，系从股东水投集团借入的绿色债资金，为有息债务；专项应付款2.07亿元，较2019年底下降69.26%，主要系车陂加压复建剩余资金结转至资本公积以及8村一居等项目财政资金减少所致。本报告将长期应付款中有息部分计入长期债务核算。

有息债务方面，2020 年底，公司全部债务

94.91 亿元，较 2019 年底增长 5.72%；受公司发行中期票据及偿还短期借款影响，公司长期债务占比较 2019 年底上升 9.46 个百分点至 91.01%。公司资产负债率和全部债务资本化比率较 2019 年底均小幅下降，长期债务资本化比率较 2019 年底有所上升。

表 14　公司债务负担情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021年3月
短期债务	16.56	8.53	11.08
长期债务	73.21	86.38	88.76
全部债务	89.78	94.91	99.84
资产负债率	62.41	60.39	60.13
全部债务资本化比率	51.94	51.68	51.86
长期债务资本化比率	46.85	49.33	48.92

注：其他流动负债中有息部分已计入短期债务，长期应付款中有息部分已计入长期债务
资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2021年3月底，公司负债总额139.80亿元，较2020年底增长3.32%。其中，其他流动负债5.01亿元，较2020年底增长150.28%，系公司发行超短期融资券“21穗自来水SCP001”和“21穗自来水SCP002”，并偿还“20穗自来水SCP002”所致。其余负债科目较2020年底变化不大。

2021 年 3 月底，公司全部债务 99.84 亿元，较 2020 年底增长 5.20%。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较 2020 年底变化不大。

2021年4－12月、2022－2023年，公司需偿还的债务规模分别为12.14亿元、9.03亿元和23.09亿元，2023年公司面临一定的集中偿付压力。

3．盈利能力

跟踪期内，公司营业收入和营业利润率均有所下降；期间费用对公司利润的侵蚀仍较为严重；利润总额同比大幅增加，但对非经常性损益的依赖性仍然很大。

2020 年，公司实现营业收入 31.23 亿元，较 2019 年小幅下降 2.09%；同期，公司营业成本 25.10 亿元，同比增长 2.89%；营业利润率下降 3.88 百分点至 18.52%。

2020 年，公司期间费用合计 10.30 亿元，同比增长 7.28%，主要系财务费用增加所致；期间费用率较 2019 年增加 2.88 个百分点至 32.98%，处于较高水平，期间费用对公司利润侵蚀较为严重。

非经常性损益方面，2020 年，公司实现投资收益 3.81 亿元，主要为处置可供出售金融资产取得的投资收益；其他收益 1.63 亿元，由水资源费补贴 1.43 亿元、8 村一居财政资金 0.11 亿元和其他零星政府补助构成；营业外收入 0.54 亿元，主要由三供一业收入（公司接收三供一业资产，并对接收资产进行维修改造，维修改造费用由资产移交方及财政共同承担，财政将相关资金拨付至资产移交方后，由移交方统一拨付至公司，公司收取资金确认营业外收入，对于维修改造资产支出确认制造费用）0.52 亿元和其他零星利得构成。同期，公司实现利润总额 1.60 亿元，同比增加 1.23 亿元。

表 15　公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
营业收入	31.90	31.23	7.55
营业成本	24.39	25.10	6.02
期间费用	9.60	10.30	1.96
投资收益	0.51	3.81	0.00
其他收益	1.45	1.63	0.03
营业外收入	0.85	0.54	0.01
利润总额	0.38	1.60	1.25
营业利润率	22.39	18.52	19.09
总资本收益率	2.05	2.80	--
净资产收益率	0.50	1.59	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从盈利指标来看，2020 年，受净利润大幅增加影响，公司总资本收益率和净资产收益率均较 2019 年有所上升。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 7.55 亿元，相当于 2020 年全年的 24.19%；利润总

额 1.25 亿元；营业利润率小幅回升至 19.09%。

4. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流入量保持稳定，收入实现质量好；考虑到公司在建及拟建项目未来投资规模较大，公司面临较大的对外筹资压力。

公司经营活动现金流主要来源于经营业务收支和与政府及其他单位的往来款等。2020 年，公司经营活动现金流入 36.90 亿元，较 2019 年保持稳定。其中，销售商品、提供劳务收到的现金 32.36 亿元，现金收入比较 2019 年小幅上升 1.39 个百分点至 103.61%，收入实现质量好。2020 年，公司经营活动现金流出 28.46 亿元，同比增长 3.51%；其中购买商品、接受劳务支付的现金和支付给职工以及为职工支付的现金分别为 12.63 亿元和 10.91 亿元，主要系制水相关成本及费用支出。2020 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 8.45 亿元。

表 16 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
经营活动现金流入量	36.76	36.90	10.56
经营活动现金流出量	27.49	28.46	6.22
经营活动产生的现金流量净额	9.27	8.45	4.34
投资活动产生的现金流量净额	-18.61	-8.76	-2.79
筹资活动产生的现金流量净额	6.13	1.63	-0.85
现金收入比	102.23	103.61	112.99

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

投资活动方面，2020 年，公司投资活动现金流入 17.80 亿元，较 2019 年大幅增加，主要系处置可供出售金融资产和取得投资收益收到的现金；投资活动现金流出 26.56 亿元，同比增长 31.22%，由购建固定资产、无形资产等支付的现金（自建工程投资支出）13.06 亿元和投资支付的现金（主要系北部水厂及配套工程、城中村供水管网改造项目和高风险管网改造项目等项目建设资金投入）13.50 亿元构成。2020 年，公司投资活动产生的现金流量净额为 -8.76 亿元，净流出规模较 2019 年大幅减少。

筹资活动方面，2020 年，公司筹资活动现金流入 31.65 亿元，同比增长 22.26%，由取得借款收到的现金 23.53 亿元和其他与筹资活动有关的现金 8.12 亿元（主要系按照水投集团资金集中管理要求上划的公司自有资金）构成。同期，公司筹资活动现金流出 30.02 亿元，同比增长 51.90%；主要体现为偿还债务支付的现金 18.41 亿元、偿付利息支付的现金 3.48 亿元和支付其他与筹资活动有关的现金（主要系水投集团下拨回公司的自有资金）8.13 亿元。2020 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 1.63 亿元。考虑到公司在建项目未来投资规模较大，公司面临较大的对外筹资压力。

2021 年 1－3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 4.34 亿元，现金收入比较 2020 年提升至 112.99%；投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别为-2.79 亿元和-0.85 亿元。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力一般，长期偿债能力较强；考虑到公司间接融资渠道畅通，且可持续获得有力的外部支持，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债指标来看，2020 年底，公司流动比率和速动比率均较 2019 年底有所上升，分别为 46.85%和 43.17%。2021 年 3 月底，上述指标继续上升至 57.56%和 54.05%。2020 年，公司经营现金流动负债比为 21.85%，较 2019 年上升 4.69 个百分点。2020 年底和 2021 年 3 月底，公司现金类资产对短期债务的保障倍数分别为 1.15 倍和 0.95 倍。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债指标来看，2020 年，公司 EBITDA 为 12.20 亿元，同比增长 35.38%；公司全部债务/EBITDA 指标降至 7.78 倍；EBITDA 利息倍数上升至 3.24 倍。公司长期偿债能力较强。

截至 2021 年 3 月底，公司合并口径共获

得各家银行授信总额 211.43 亿元，已使用额度为 41.87 亿元，尚未使用额度为 169.56 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2021 年 3 月底，公司无对外担保。

6．母公司财务概况

公司主业经营实体主要集中于本部，母公司资产、权益、负债、收入及利润占合并报表的比重均高；母公司利润总额对非经常性损益依赖强。

2020 年底，母公司资产总额 217.46 亿元，较 2019 年底变化不大。其中，流动资产 17.88 亿元（占比 8.22%），非流动资产 199.58 亿元（占比 91.78%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 48.60%）、应收账款（占 12.76%）、预付款项（占 18.16%）、其他应收款（占 12.08%）和存货（占 6.97%）构成；非流动资产主要由可供出售金融资产（占 9.89%）和固定资产（占 79.12%）构成。

2020 年底，母公司所有者权益合计 83.32 亿元，较 2019 年底增长 4.86%，主要来自其他综合收益和未分配利润的增加。从构成看，主要由实收资本（4.21 亿元）、资本公积（71.50 亿元）、未分配利润（-8.52 亿元）和其他综合收益（15.48 亿元）构成。

2020 年底，母公司负债总额 134.15 亿元，较 2019 年底下降 2.18%。其中，流动负债 38.06 亿元（占比 28.37%），非流动负债 96.08 亿元（占比 71.63%）。从构成看，流动负债主要由应付账款（占 53.59%）、其他应付款（占 7.24%）、一年内到期的非流动负债（占 17.16%）和其他流动负债（占 5.26%）构成，非流动负债主要由长期借款（占 69.81%）、应付债券（占 15.61%）和长期应付款（占 6.32%）构成。母公司 2020 年底资产负债率为 61.69%，较 2019 年底下降 1.63 个百分点。

2020 年，母公司实现营业收入 30.08 亿元，利润总额 1.16 亿元，对投资收益和政府补助等非经常性损益的依赖性强。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至跟踪评级报告出具日，公司存续债券余额 20.00 亿元，2023 年面临一定集中兑付压力。

截至跟踪评级报告出具日，公司存续债券余额共20.00亿元，将于2021年内偿还的债券本金为5.00亿元；将于2023年偿还的债券本金为15.00亿元，达到存续债券待偿本金峰值。2021年3月底，公司现金类资产为10.50亿元，对2021年内到期债券本金的保障倍数为2.10倍；2020年公司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为36.90亿元、8.45亿元和12.20亿元，对公司存续债券待偿还本金峰值的覆盖能力见下表：

表17　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

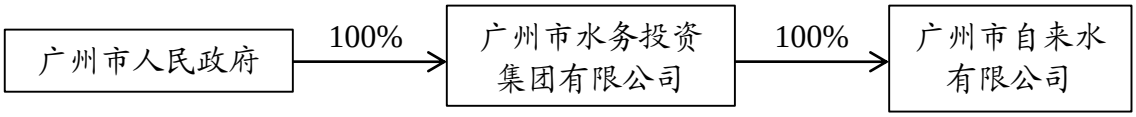
项　目	指标值
2021 年内到期债券余额	5.00
未来待偿债券本金峰值	15.00
2021 年 3 月底现金类资产/2021 年内到期债券余额	2.10
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	2.46
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.56
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.81

注：2021 年内到期债券余额为报告出具日至 2021 年末应偿还的债券本金
资料来源：联合资信根据公开资料整理

十一、　结论

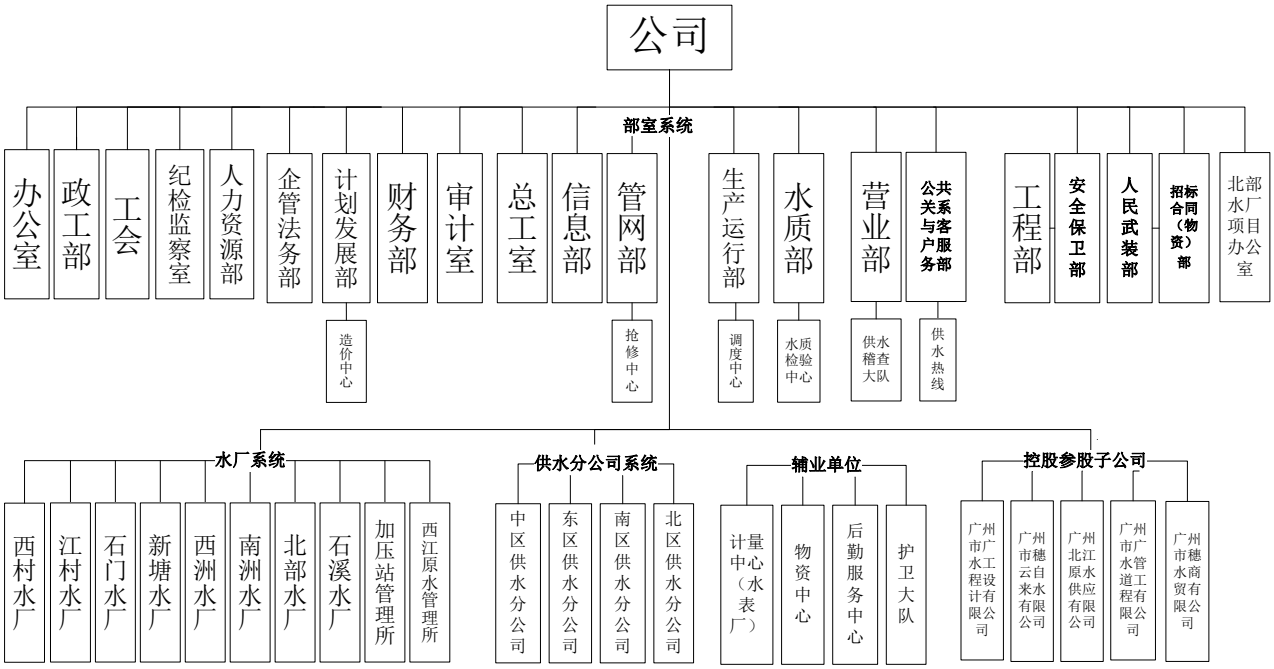
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“20穗自来水MTN001”和“20穗自来水MTN002”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2　截至 2021 年 3 月底公司合并范围子公司情况

子公司名称	注册地/主要经营地	业务性质	注册资本（万元）	持股比例（%）	表决权比例（%）
广州市广水工程设计有限公司	广州	专业化设计服务	300.00	100.00	100.00
广州市穗云自来水有限公司	广州	自来水生产和供应	12807.50	56.11	60.11
广州市广水管道工程有限公司	广州	管道和设备安装	1200.00	60.00	60.00
广州市穗水商贸有限公司	广州	批发业	300.00	100.00	100.00
广州市北江原水供应有限公司	广州	原水供应	10000.00	50.00	100.00

注：跟踪期内，广州市北江原水供应有限公司的另一股东广州市花都自来水有限公司（持股比例为 50%）将其委派董事的投票权委托给公司，公司取得广州市北江原水供应有限公司 100%表决权，故将其纳入合并报表范围

资料来源：公司提供

附件 3　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	11.52	8.45	9.79	10.50
资产总额(亿元)	176.59	221.00	224.05	232.49
所有者权益(亿元)	74.22	83.07	88.74	92.69
短期债务(亿元)	8.00	16.56	8.53	11.08
长期债务(亿元)	72.83	73.21	86.38	88.76
全部债务(亿元)	80.83	89.78	94.91	99.84
营业收入(亿元)	31.00	31.90	31.23	7.55
利润总额(亿元)	2.33	0.38	1.60	1.25
EBITDA(亿元)	9.63	9.01	12.20	--
经营性净现金流(亿元)	8.58	9.27	8.45	4.34
财务指标				
销售债权周转次数(次)	10.62	11.69	12.83	--
存货周转次数(次)	25.65	20.55	17.88	--
总资产周转次数(次)	0.18	0.16	0.14	--
现金收入比(%)	103.89	102.23	103.61	112.99
营业利润率(%)	23.25	22.39	18.52	19.09
总资本收益率(%)	2.77	2.05	2.80	--
净资产收益率(%)	2.38	0.50	1.59	--
长期债务资本化比率(%)	49.52	46.85	49.33	48.92
全部债务资本化比率(%)	52.13	51.94	51.68	51.86
资产负债率(%)	57.97	62.41	60.39	60.13
流动比率(%)	94.86	31.30	46.85	57.56
速动比率(%)	90.56	28.74	43.17	54.05
经营现金流动负债比(%)	37.41	17.16	21.85	--
现金短期债务比(倍)	1.44	0.51	1.15	0.95
EBITDA 利息倍数(倍)	1.42	2.44	3.24	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.39	9.96	7.78	--

注：1. 公司 2021 年一季报财务数据未经审计；2. 2019 年财务数据来自 2020 年审计报告中经追溯调整后的期初数（上期数）；3. 其他流动负债中有息部分已计入短期债务，长期应付款中有息部分已计入长期债务

附件 4　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	10.85	7.92	8.69	9.47
资产总额(亿元)	174.78	216.60	217.46	224.48
所有者权益(亿元)	72.83	79.46	83.32	87.18
短期债务(亿元)	8.00	16.56	8.53	11.08
长期债务(亿元)	72.83	73.21	86.08	87.22
全部债务(亿元)	80.83	89.78	94.61	98.30
营业收入(亿元)	30.18	31.05	30.08	7.15
利润总额(亿元)	2.42	0.24	1.16	1.13
EBITDA(亿元)	9.52	8.74	11.27	--
经营性净现金流(亿元)	8.12	9.24	7.60	4.36
财务指标				
销售债权周转次数(次)	10.72	11.70	12.70	--
存货周转次数(次)	27.26	22.13	19.52	--
总资产周转次数(次)	0.18	0.16	0.14	--
现金收入比(%)	103.50	101.61	103.84	113.82
营业利润率(%)	23.75	23.12	18.52	19.66
总资本收益率(%)	2.90	2.04	2.54	--
净资产收益率(%)	2.64	0.40	1.32	--
长期债务资本化比率(%)	50.00	47.96	50.81	50.01
全部债务资本化比率(%)	52.60	53.05	53.17	53.00
资产负债率(%)	58.33	63.32	61.69	61.17
流动比率(%)	92.27	29.97	46.98	55.84
速动比率(%)	88.31	27.67	43.70	52.77
经营现金流动负债比(倍)	35.94	17.29	19.96	--
现金短期债务比(倍)	1.36	0.48	1.02	0.85
EBITDA 利息倍数(倍)	2.87	2.37	3.26	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.49	10.27	8.39	--

注：1. 公司 2021 年一季报财务数据未经审计；2. 2019 年财务数据来自 2020 年审计报告中经追溯调整后的期初数（上期数）；3. 其他流动负债中有息部分已计入短期债务，长期应付款中有息部分已计入长期债务

附件 5　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	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
应收类款项/资产总额	（应收账款+其他应收款+长期应收款）/资产总额×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
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

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

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 6-1　主体长期信用等级设置及其含义

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。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 6-2　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 6-3　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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 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。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。