

信用评级公告

联合〔2022〕6438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”“20 穗自来水 MTN002”和“21 穗自来水 MTN001”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

二〇二二年七月二十八日

广州市自来水有限公司

2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
广州市自来水有限公司	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
21 穗自来水 MTN001	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 亿元	8 亿元	2023/03/27
20 穗自来水 MTN002	7 亿元	7 亿元	2023/04/17
21 穗自来水 MTN001	3 亿元	3 亿元	2024/10/22

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

评级时间：2022 年 7 月 28 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	V3.1.202205
水务企业主体信用评级模型（打分表）	V3.1.202205

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	aa	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	F3	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
外部支持				2

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”）是广州市中心城区唯一的供水经营主体。跟踪期内，广州市经济财政实力持续增长，固定资产投资保持较快增速；公司继续保持在广州市中心城区供水领域的专营优势，市政管网长度和供水户数持续增长；同时，公司在资产注入和财政补助等方面获得外部有力支持。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，公司债务规模持续增长，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”“20 穗自来水 MTN002”和“21 穗自来水 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 经营环境良好。**跟踪期内，广州市经济稳定发展，财政实力不断增强。2021 年，广州市实现地区生产总值 28231.97 亿元，同比增长 8.1%；一般公共预算收入 1883.18 亿元，增长 9.4%。
- 业务专营优势明显。**跟踪期内，公司作为广州市中心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。
- 获得外部有力支持。**跟踪期内，广州市人民政府国有资产监督管理委员会将广州市白云国有资产经营有限公司持有的广州市穗云自来水有限公司 40% 股权无偿划转至公司，增加公司资本公积 1.05 亿元。2021 年，公司获得水资源费补贴、项目财政资金 1.79 亿元。

分析师：张建飞 高锐

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. **债务规模持续增长，未来仍存在较大的融资需求。**2022年3月底，公司全部债务较2020年底增长20.55%；公司在建项目待投入资金规模较大，未来仍存在较大的融资需求。
2. **利润总额对投资收益和政府补助等非经营性收益的依赖性强。**2021年，公司实现利润总额0.13亿元，其中投资收益、其他收益和营业外收入合计2.39亿元，资产处置收益2.78亿元，公司盈利对非经常性收益依赖性强。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	8.45	9.79	7.38	11.45
资产总额（亿元）	221.00	224.05	233.22	240.53
所有者权益（亿元）	83.07	88.74	90.85	89.94
短期债务（亿元）	16.56	8.53	7.80	15.77
长期债务（亿元）	73.21	86.38	96.77	98.64
全部债务（亿元）	89.78	94.91	104.57	114.41
营业总收入（亿元）	31.90	31.23	33.57	7.27
利润总额（亿元）	0.38	1.60	0.13	-0.36
EBITDA（亿元）	9.01	11.89	11.32	--
经营性净现金流（亿元）	9.27	8.45	3.52	0.31
营业利润率（%）	22.39	18.52	17.11	15.66
净资产收益率（%）	0.50	1.59	0.33	--
资产负债率（%）	62.41	60.39	61.04	62.61
全部债务资本化比率（%）	51.94	51.68	53.51	55.99
流动比率（%）	31.30	46.85	53.82	59.89
经营现金流动负债比（%）	17.16	21.85	9.86	--
现金短期债务比（倍）	0.51	1.15	0.95	0.73
EBITDA 利息倍数（倍）	2.44	3.44	3.31	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.96	7.98	9.24	--

公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	216.60	217.46	223.71	230.52
所有者权益（亿元）	79.46	83.32	86.19	85.25
全部债务（亿元）	89.78	94.61	100.49	110.09
营业总收入（亿元）	31.05	30.08	32.14	7.00
利润总额（亿元）	0.24	1.16	-0.26	-0.40
资产负债率（%）	63.32	61.69	61.47	63.02
全部债务资本化比率（%）	53.05	53.17	53.83	56.36
流动比率（%）	29.97	46.98	51.69	59.43
经营现金流动负债比（%）	17.29	19.96	11.08	--

注：注：1. 公司 2022 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	债项等级	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
21 穗自来水 MTN001	AAA	AAA	稳定	2021/09/09	张建飞 车兆麒	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 20 穗自来水 MTN002	AAA	AAA	稳定	2021/07/26	张建飞 车兆麒	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	2019/11/05	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	2019/11/05	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、本报告版权为联合资信所有，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广州市自来水有限公司（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、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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、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。

广州市自来水有限公司

2022 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定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内,公司股东及实际控制人均未发生变化。截至 2022 年 3 月底,公司注册资本和实收资本均为 4.21 亿元,唯一股东为广州市水务投资集团有限公司(以下简称“广州水投集团”),实际控制人仍为广州市人民政府。

跟踪期内,公司职能定位和经营范围未发生变化。

截至2022年3月底,公司本部内设21个职能部门(详见附件1-2),合并范围内拥有5家二级子公司。

2021 年底,公司资产总额 233.22 亿元,所有者权益 90.85 亿元(少数股东权益 3.02 亿元);2021 年,公司实现营业总收入 33.57 亿元,利润总额 0.13 亿元。

2022年3月底,公司资产总额240.53亿元,所有者权益89.94亿元(少数股东权益3.03亿元);2022年1—3月,公司实现营业总收入7.27亿元,利润总额-0.36亿元。

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

截至本报告出具日,公司由联合资信评级的存续债券见下表,存续债券的募集资金均已按约定用途使用完毕,其中“20 穗自来水

MTN001”和“20 穗自来水 MTN002”在付息日正常付息。

表1 跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
20 穗自来水 MTN001	8.00	8.00	2020/03/27	3 年
20 穗自来水 MTN002	7.00	7.00	2020/04/17	3 年
21 穗自来水 MTN001	3.00	3.00	2021/10/22	3 年
合计	18.00	18.00	--	--

资料来源:联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年一季度,中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧,有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓,俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动,国内多地疫情大规模复发,市场主体困难明显增加,经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下,“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点,政策发力适当靠前,政策合力不断增强,政策效应逐渐显现。

经初步核算,2022 年一季度,中国国内生产总值 27.02 万亿元,按不变价计算,同比增长 4.80%,较上季度两年平均增速(5.19%)(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 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率,下同)有所回落;环比增长 1.30%,高于上年同期(0.50%)但不及疫情前 2019 年水平(1.70%)。

三大产业中,第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度,第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%,工农业生产总体稳定,但 3 月受多地疫情大规模复发影响,部分企业

出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019

年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30（4.95）	7.90（5.47）	4.90（4.85）	4.00（5.19）	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50（6.79）	15.90（6.95）	11.80（6.37）	9.60（6.15）	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60（2.90）	12.60（4.40）	7.30（3.80）	4.90（3.90）	9.30
房地产投资（%）	25.60（7.60）	15.00（8.20）	8.80（7.20）	4.40（5.69）	0.70
基建投资（%）	29.70（2.30）	7.80（2.40）	1.50（0.40）	0.40（0.65）	8.50
制造业投资（%）	29.80（-2.0）	19.20（2.00）	14.80（3.30）	13.50（4.80）	15.60
社会消费品零售（%）	33.90（4.14）	23.00（4.39）	16.40（3.93）	12.50（3.98）	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70（4.53）	12.00（5.14）	9.70（5.05）	8.10（5.06）	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；

进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点

点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一

步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

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，公益性和区域垄断性特点突出。

(1) 区域水资源禀赋

2020 年全国用水量有所下降，用水结构有所优化。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，根据《2020 年度中国水资源公报》，2020 年地表水占水资源总量(31605.2 亿立方米)的 96.21%。2020 年，全国用水总量和供水总量均为 5812.9 亿立方米，受新冠疫情、降水偏丰等因素影响，用水总量减少 208.3 亿立方米。其中，全国用

水总量中生活用水、工业用水、农业用水分别占 14.9%、17.7%、62.1%。

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，2020 年城市供水行业固定资产投资规模大幅提升，供水能力有所提升。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《2020 年城市建设统计年鉴》，2020 年城市用水人口增至 5.18 亿人，同比增长 2.70%。同期，城市供水能力达 3.21 亿立方米/日，较 2019 年增长 3.88%。2020 年，我国城市供水总量达 629.54 亿立方米，较 2019 年增长 0.20%。用水结构中，生活用水占比最高，其次是生产用水和公共服务等方面用水。2020 年，我国城市供水管道长度 100.69 万公里，较 2019 年增长 9.43%；城市用水普及率进一步上升至 98.99%。2020 年，城市供水行业固定资产投资 749.4 亿元，较 2019 年大幅上升 33.81%。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。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。2021 年 9 月底，我国重点城市居民生活水平平均水价为 2.33 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，我国城市供水水价将温和增长。

（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。

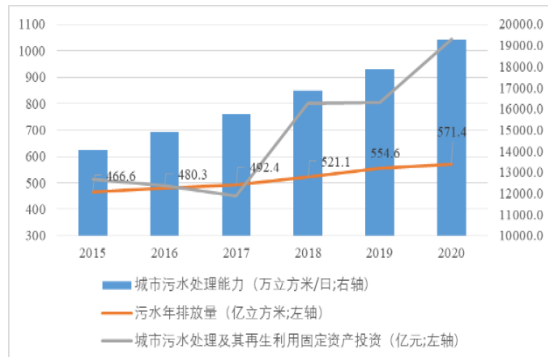
污水处理分为工业废水处理和生活污水处理两大类，以生活污水为主。近年来，生活污水占全国污水排放总量的 60%以上。2020 年，全国城市污水排放量 571.36 亿立方米，较 2019 年增长 3.01%。同期，全国城市污水处理能力 1.93 亿立方米/日，较 2019 年增长 7.86%，显著高于同期城市供水能力增速。2020 年，全国城市污水处理率增至 97.53%，同比增长 0.73 个百分点，城市污水处理率进一步上升。2020 年投资规模为 1043.4 亿元，同比增长 29.83%。2016—2020 年，我国城市污水处理及其再生利用固定资产投资合计 3590.4 亿元，同期县城污水处理及其再生固定资产投资 869.3 亿元¹，较我国《“十三五”全国城镇污水处理及再生利用

¹ 污水处理及其再生利用固定资产投资口径来源于统计局披露的《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

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。2021 年，全国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。

根据《“十四五”城镇污水处理及资源化利用发展规划》，“十四五”期间，主要在补齐城镇污水管网短板，提升收集效能；强化城镇污水处理设施弱项，提升处理能力以及推进污水资源化利用三方面推进设施建设；计划新增和改造污水收集管网 8 万公里，新增污水处理能力 2000 万立方米/日，新建、改建和扩建再生水产生能力不少于 1500 万立方米/日，新增污泥无害化处置设施规模不少于 2 万吨/日。随着“十三五”全国城镇污水处理体系的基本建立，“十四五”规划设施建设目标较“十三五”期间显著减少，建设内容更加注重“补短板”，预计相关固定资产投资金额会有所下降，而随着污水处理及再生利用设施的投资并投入运营，城镇污水处理能力预期将进一步提升，行业仍处于发展期。

（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。2020年以来，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；通过中央，地方和外部融资等方式保证项目建设资金等方面。

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定〉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
17	《“十四五”城镇污水处理及资源化利用发展规划》（发改环资〔2021〕827号）	国家发改委、住建部
18	《城镇供水价格管理办法》（2021年10月）	国家发改委
19	《城镇供水定价成本监审办法》（2021年10月）	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，地方国有水务企业最为普遍，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。

地方国有水务企业区域垄断性突出，实力较强的地方国有企业和央企等行业龙头利用资金和技术优势积极参与水务衍生行业投资及财政实力偏弱的区县城镇供排水项目。但水务行业涉及国计民生，竞争格局基本稳定，预期水务行业整体仍呈现区域垄断和行业龙头趋势。

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，城乡居民可支配收入水平进一步提高，公司经营环境良好。

根据《2021年广州市国民经济和社会发展统计公报》，2021年，广州市实现地区生产总

值（初步核算数）28231.97亿元，按可比价格计算，比2020年（下同）增长8.1%。其中，第一产业增加值306.41亿元，增长5.5%；第二产业增加值7722.67亿元，增长8.5%；第三产业增加值20202.89亿元，增长8.0%。第一、二、三次产业增加值的比例为1.09:27.35:71.56。第一、第二、第三产业对经济增长的贡献率分别为0.8%、28.1%和71.1%。人均地区生产总值达到150366元（按年平均汇率折算为23307美元），增长6.7%。同期，广州市常住人口1881.06万人，城镇化率为86.46%；2021年全年城镇居民人均可支配收入74416元，增长8.9%；农村居民人均可支配收入34533元，增长10.4%。

2021年，广州市全年完成固定资产投资比2020年增长11.7%。其中，水利、环境和公共设施管理业较2020年下降15.9%；基础设施投资下降2.9%。

根据《2021年广州市国民经济和社会发展统计公报》，2021年，广州市实现一般公共预算收入1883.18亿元，增长9.4%；其中，税收收入、非税收入占全市一般公共预算收入的比重分别为74.9%、25.1%。全年一般公共预算支出3020.72亿元，增长2.3%。其中，教育支出588.56亿元，增长5.3%；卫生健康支出316.17亿元，增长5.1%；社会保障和就业支出368.62亿元，增长6.0%。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司作为广州市中心城区唯一从事自来水供应的主体，持续保持区域专营优势；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。

1. 股权状况

跟踪期内，公司股权结构未发生变化。截至2022年3月底，公司注册资本和实收资本均为4.21亿元，广州水投集团持有公司100%股权，公司实际控制人仍为广州市人民政府。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司仍为广州市中心城区唯一的自来水供应企业，在广州中心城区供水行业中占有专营地位。

3. 企业信用记录

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2022年5月26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2022年7月27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，公司组织架构有所变动，对董事和副总经理任命进行了调整。

跟踪期内，公司组织架构有所调整，成立建设管理中心、供水部和资产管理部，撤销北部办、工程部、管网部、营业部和物资中心；成立党委办公室、董事会办公室，分别与政工部、办公室合署办公；成立二次供水设施中心，取消接管工作组；成立研发中心、财务共享服务中心两个二级中心，分属于总工室和财务部；成立维修分公司；对总工室职责进行了调整。截至2022年3月底，公司本部内设21个职能部门（详见附件1—2）。

2021年11月，根据《中共广州市水务投资集团有限公司委员会关于罗武等同志职务任免的通知》，任命罗武为公司专职外部董事。2022年4月，根据《中共广州市水务投资集团有限公司委员会关于许婉毅等同志职务任免的通知》，任命许婉毅为广州市自来水工程有限公司（以下简称“广州自来水工程公司”）兼职外部董事，免去其公司董事职务。

2022年2月，根据《中共广州市水务投资集团有限公司委员会关于敬东明同志职务任免的通知》，任命敬东明为广州自来水工程公

司党委副书记、副董事长、总经理，免去其公司副总经理职务。

八、经营分析

1. 经营概况

公司在广州市中心城区开展自来水生产、供应和服务业务。跟踪期内，公司营业总收入保持增长，综合毛利率有所下降。

2021年，公司实现营业总收入较2020年增长7.49%，其中自来水销售收入为公司收入

的最主要来源，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，受疫情影响，2021年部分月份非居民用户水价按标准价格的90%执行，同时制水单位成本增长，自来水销售毛利率下降，导致公司综合毛利率较2020年下降1.31个百分点。

2022年1—3月，公司营业总收入相当于2021年全年的21.66%，综合毛利率较2021年有所下降。

表4 公司营业总收入及毛利率情况

板 块	2020 年			2021 年			2022 年 1—3 月		
	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 (%)
自来水销售	30.54	97.80	19.02	32.80	97.71	17.70	7.11	97.82	16.98
其他业务	0.69	2.20	46.85	0.77	2.29	45.07	0.16	2.18	-19.45
合 计	31.23	100.00	19.63	33.57	100.00	18.32	7.27	100.00	16.18

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，公司供水能力保持稳定，供水业务规模扩大带动自来水销售收入增长；受非居民用户水价打折、单位制水成本增长等因素影响，自来水销售毛利率有所下降。

公司系广州市中心城区唯一的自来水供应企业，在广州市中心城区供水行业中具有专营地位。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。2021年，公司源水取水量较2020年增长4.24%，同期广州市水资源费价格未发生变化。

表5 公司源水取水情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
源水取水量（亿立方米）	17.46	18.20	4.23

源水资源费（元/立方米）	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。截至2022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。2021年，公司高峰制水量和日均制水量较2020年分别增长4.15%和5.82%；2022年1—3月，公司日均制水量有所下降。

表6 公司制水情况（单位：万立方米/日）

项目	2020 年	2021 年	2022 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	483.03	503.07	--
日均制水/供水量	438.34	463.85	433.85

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2022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

公司的制水成本包括水资源费、折旧费用、动力电耗、人工费用、原材料（药耗）费用和修理费等。2021年，公司制水单位完全成本较2020年增长2.91%，其中折旧费用和人工成本占单位制水成本的50.05%。

表8 公司制水单位完全成本构成
（单位：元/立方米）

项目	2020年	2021年	2022年1-3月
水资源费	0.282	0.276	0.298
折旧费用	0.494	0.489	0.536
动力电耗	0.301	0.311	0.368
人工	0.468	0.486	0.548
原材料（药耗）	0.059	0.064	0.077
修理费	0.163	0.196	0.117
其他费用	0.128	0.126	0.085
合计	1.895	1.948	2.028

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. 考虑科技研发费用剔除，修正了2020年制水单位成本；3. 尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

（3）自来水供应

2021年，公司自来水供水量和自来水销售量较2020年分别增长5.55%和7.01%。同期，公司的产销差率持续下降，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。公司的水费回收率保持稳定，整体回收情况良好。公司市政管网长度和供水户数不断增加。

表9 公司供水情况

项目	2020年	2021年	2022年1-3月
自来水供水量（亿立方米）	16.04	16.93	3.90
自来水销售量（亿立方米）	12.41	13.28	2.84
产销差率（%）	22.66	21.56	27.30
水费回收率（%）	99.00	99.10	/
市政管网长度（公里）	6868	7567	7577
供水户数（万户）	210.23	237.88	239.40

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，公司自来水价格执行标准未发生改变，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。广州市中心城区自来水水价包括三大类，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。受疫情影响，2020年和2021年部分月份的非居民用户用水价格按标准价格的90%执行。

从用水客户结构看，2021年，公司用水客户仍以居民用水为主，非居民用水占比有所上升。2022年1-3月，居民用水占比较2021年小幅上升。

表 10 公司用水客户结构占比

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
居民用水	59.73%	57.02%	58.10%
非居民用水	40.18%	42.89%	41.74%
特种用水	0.09%	0.09%	0.16%
合计	100.00%	100.00%	100.00%

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司水费收取方式未发生改变，包括营业厅现场缴费、银行代收、网上缴费等多种方式。

2021 年，公司自来水销售收入较 2020 年增长 7.40%，毛利率有所下降，主要受当期部分月份非居民用户水价按标准价格的 90% 执行，以及制水单位成本增长等因素影响。2022 年 1—3 月，公司自来水销售收入相当于 2021 年全年的 21.68%；毛利率小幅下降。

3. 未来发展

公司未来发展定位明晰，考虑到公司在建项目尚需投资规模较大，公司将面临较大的对外筹资压力。

公司将继续以保障供水安全为根本，以提高服务品质为核心，以数智化转型为驱动力，推动企业由传统生产型企业向智慧服务型企业跨越，实现企业高质量发展和服务社会双重目标。

截至 2022 年 3 月底，公司主要在建项目情况见下表。随着公司在建项目逐步完工投入运营，未来公司供水水质、水量及水压等都将得到有效改善，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。

表 11 截至 2022 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	
						2022 年 4—12 月	2023 年
高风险管网改造	新建供水管道 55 公里	16.34	公司自筹	2020/07-2022/12	4.95	2.71	2.00
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	2018/01-2021/12	13.52	1.23	0.50
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%公司自筹	2019/10-2024/04	11.14	3.10	4.83
东风路地铁区间段供水管网改造	新建供水管道 9.67 公里	4.67	公司自筹	2021/05-2022/12	1.49	0.23	0.67
合计	--	70.02	--	--	31.10	7.27	8.00

注：城中村供排水一体化改造工程项目已完成投资额中大部分已转入固定资产

资料来源：公司提供

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 年度财务报表，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对 2021 年财务报表进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2022 年一季度财务报表未经审计。

截至 2022 年 3 月底，公司合并范围内拥有 5 家二级子公司，较 2020 年底无变动。其

中，公司对广州市穗云自来水有限公司（以下简称“广州穗云自来水公司”）持股比例增至 100.00%，全资控股子公司数量增至 3 家。公司财务数据可比性较强。

2021 年底，公司资产总额 233.22 亿元，所有者权益 90.85 亿元（少数股东权益 3.02 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 33.57 亿元，利润总额 0.13 亿元。

2022 年 3 月底，公司资产总额 240.53 亿元，所有者权益 89.94 亿元（少数股东权益 3.03

亿元)；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 7.27 亿元，利润总额-0.36 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续增长，结构以非流动资产为主，供水设施及相关管网资产

能够带来持续稳定的现金流入，公司整体资产质量较好。

截至 2021 年底，公司资产总额较 2020 年底增长 4.10%，主要系在建工程增长所致。从构成看，公司资产仍以非流动资产为主。

表 12 公司主要资产构成情况

科目名称	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产合计	18.11	8.08	19.22	8.24	25.19	10.47
货币资金	9.79	4.37	7.38	3.16	11.45	4.76
应收账款	2.36	1.05	1.81	0.78	2.30	0.95
预付款项	3.27	1.46	4.64	1.99	4.06	1.69
其他应收款	1.01	0.45	3.77	1.62	5.79	2.41
非流动资产合计	205.94	91.92	214.00	91.76	215.34	89.53
可供出售金融资产	19.73	8.81	0.00	0.00	0.00	0.00
其他权益工具投资	0.00	0.00	21.87	9.38	21.01	8.74
固定资产	160.17	71.49	162.42	69.64	162.11	67.40
在建工程	13.28	5.93	17.54	7.52	20.12	8.37
资产总额	224.05	100.00	233.22	100.00	240.53	100.00

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

(1) 流动资产

截至 2021 年底，公司流动资产较 2020 年底增长 6.14%，主要系其他应收款增长所致。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项和其他应收款构成。

截至 2021 年底，公司货币资金较 2020 年底下降 24.60%，由 6.88 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 0.49 亿元，主要为履约保证金。

公司应收账款主要为应收散户及各单位水费。截至 2021 年底，公司应收账款较 2020 年底下降 23.24%，主要系收回以往年度水费所致。应收账款中前五名账面余额合计 0.74 亿元，占应收账款账面余额 19.17%，集中度较低；从账龄分布看，1 年以内的占 41.53%、1~2 年的占 3.88%、2~3 年的占 3.68%、3 年以上的占 50.92%，累计计提坏账准备金额合计 2.05 亿元，主要系对欠缴水费的用户计提坏账准备。

截至 2021 年底，公司预付账款较 2020 年

底增长 41.81%，主要系预付广州自来水工程公司工程款增长所致。预付款项中前五名账面余额合计 3.65 亿元，占预付款项 78.66%，集中度较高，其中预付广州自来水工程公司 1.79 亿元；从账龄看，1 年以内占比 56.80%、1~2 年占比 29.34%、2 年以上占比 13.86%。

公司其他应收款主要为补助款、赔偿款及基建借款和工程借款。截至 2021 年底，公司其他应收款较 2020 年底增长 272.43%，主要系应收广州市财政局补贴款和广州地铁集团有限公司拆迁补偿款（预计 2023 年回收）增长所致。截至 2021 年底，账龄处于 1 年内的其他应收款占比 92.19%，累计计提坏账准备 0.07 亿元。

(2) 非流动资产

截至 2021 年底，公司非流动资产较 2020 年底增长 3.92%，主要系在建工程和固定资产增长所致。从构成看，非流动资产主要由其他权益工具投资、固定资产和在建工程构成。

2021 年, 公司可供出售金融资产和其他权益工具投资变动主要系执行新金融工具准则所致。截至 2021 年底, 公司其他权益工具投资系对招商银行股份有限公司的股权投资, 累计实现利得 20.35 亿元, 其中 2021 年确认股利收入 0.56 亿元, 计入“投资收益”。

截至 2021 年底, 公司固定资产较 2020 年底增长 1.40%。从构成看, 固定资产主要由房屋及建筑物 (20.41 亿元)、机器设备 (6.60 亿元) 和其他 (130.88 亿元, 主要为专用设备、管网资产、水表资产等) 构成。

截至 2021 年底, 公司在建工程较 2020 年底增长 32.16%, 主要系北江引水工程投入增长所致。

截至 2022 年 3 月底, 公司资产总额较 2021 年底增长 3.13%, 主要系货币资金、其他应收款和在建工程增长所致。

截至 2022 年 3 月底, 公司受限资产合计 0.39 亿元, 均为保证金, 其中由于铺设管道形

成的土地复垦保证金 0.34 亿元。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内, 公司所有者权益保持增长, 构成以资本公积为主, 结构稳定性较好。

截至 2021 年底, 公司所有者权益较 2020 年底增长 2.38%, 主要系资本公积和其他综合收益增长所致。从构成看, 所有者权益中实收资本和资本公积合计占比 85.33%, 稳定性较好。

截至 2021 年底, 公司实收资本未发生变化。同期末, 公司资本公积较 2020 年底增长 1.45%, 主要系广州市人民政府国有资产监督管理委员会将广州市白云国有资产经营有限公司持有的广州穗云自来水公司 40% 股权无偿划转至公司所致。

截至 2021 年底, 公司其他综合收益较 2020 年底增长 11.73%, 系持有招商银行股份有限公司股权产生的公允价值变动所致。

表 13 公司主要所有者权益构成情况

主要构成	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	4.21	4.75	4.21	4.64	4.21	4.69
资本公积	72.26	81.43	73.31	80.69	73.50	81.72
其他综合收益	15.48	17.45	17.30	19.04	16.57	18.43
归属于母公司所有者权益合计	84.69	95.44	87.83	96.67	86.91	96.64
少数股东权益	4.05	4.56	3.02	3.33	3.03	3.36
所有者权益合计	88.74	100.00	90.85	100.00	89.94	100.00

注: 2020—2021 年, 公司未分配利润分别为 -7.90 亿元和 -7.63 亿元, 2022 年 3 月底为 -8.01 亿元, 主要系公司前期形成的亏损; 尾差系四舍五入所致

资料来源: 根据公司审计报告及财务报表整理

2022 年 3 月底, 公司所有者权益合计 89.94 亿元, 较 2021 年底下降 1.00%, 主要系其他综合收益下降所致。

(2) 负债

跟踪期内, 公司债务规模持续增长, 结构

仍以长期债务为主; 整体债务负担较重。

截至 2021 年底, 公司负债较 2020 年底增长 5.22%, 主要系应付债券增长所致。从构成看, 公司负债以非流动负债为主。

表 14 公司主要负债构成情况

主要构成	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债合计	38.66	28.57	35.71	25.09	42.06	27.93

应付账款	20.86	15.41	20.22	14.20	17.57	11.67
其他应付款	2.61	1.93	2.74	1.93	6.22	4.13
一年内到期的非流动负债	6.53	4.83	6.80	4.78	6.77	4.50
其他流动负债	2.00	1.48	0.08	0.05	5.08	3.37
非流动负债合计	96.65	71.43	106.66	74.91	108.53	72.07
长期借款	67.38	49.79	67.36	47.32	69.36	46.06
应付债券	15.00	11.09	25.37	17.82	25.20	16.73
长期应付款	6.07	4.48	5.58	3.92	5.72	3.80
负债合计	135.31	100.00	142.37	100.00	150.59	100.00

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

截至2021年底，公司流动负债较2020年底下降7.61%，主要系其他流动负债下降所致。从构成看，流动负债主要由应付账款和一年内到期的非流动负债构成。

截至2021年底，公司应付账款较2020年底下降3.05%，主要系应付工程款减少所致，其中账龄处于1年以内的占比93.91%。

公司其他应付款主要为往来款、保证金和押金等款项。截至2021年底，公司其他应付款较2020年底增长5.33%，主要系工程质保金及押金增长所致。

截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债较2020年底增长4.15%。从构成看，一年内到期的长期借款和租赁负债分别为6.78亿元和0.02亿元。

截至2021年底，公司其他流动负债下降，主要系偿还“广州市自来水有限公司2020年度第二期超短期融资券”所致。

截至2021年底，公司非流动负债较2020年底增长10.35%，主要系应付债券增长所致。从构成看，非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。截至2021年底，公司长期借款较2020年底变化不大，期末利率区间为1.20%~3.80%。公司应付债券较2020年底增长69.10%，其中2021年新增的4只中期票据发行利率区间为3.04%~3.39%，详情见下表：

表 15 2021 年底公司应付债券余额明细

项目	发行金额 (亿元)	到期日期
21 穗自来水 MTN004 (绿色)	2.00	2024/12/03

项目	发行金额 (亿元)	到期日期
21 穗自来水 MTN003	3.00	2024/11/25
21 穗自来水 MTN002 (绿色)	2.00	2024/10/22
21 穗自来水 MTN001	3.00	2024/10/22
20 穗自来水 MTN002	7.00	2023/04/17
20 穗自来水 MTN001	8.00	2023/03/27

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2021 年底，公司长期应付款较 2020 年底下降 8.02%，主要系收到“供水服务到终端项目”财政资金所致。从构成看，长期应付款以从股东广州水投集团借入的 4.00 亿元绿色债资金为主。本报告将其计入长期债务核算。

截至 2021 年底，公司全部债务较 2020 年底增长 10.18%，主要系应付债券持续增长所致。从构成看，长期债务占比 92.54%。

表 16 公司债务负担情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期债务 (亿元)	8.53	7.80	15.77
长期债务 (亿元)	86.38	96.77	98.64
全部债务 (亿元)	94.91	104.57	114.41
资产负债率 (%)	60.39	61.04	62.61
全部债务资本化比率 (%)	51.68	53.51	55.99
长期债务资本化比率 (%)	49.33	51.58	52.31

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

截至 2021 年底，公司资产负债率较 2020 年底上升 0.65 个百分点；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较 2020 年底分别上升 1.83 个百分点和 2.25 个百分点。

截至2022年3月底，公司负债总额较2021年底增长5.77%，主要系发行“22穗自来水SCP001”导致其他流动负债增长所致。同期末，公司全部债务较2021年底增长9.41%，资产负债率和全部债务资本化比率较2021年底分别上升1.56个百分点和2.48个百分点。

2022年4—12月、2023—2024年，公司需偿还的债务规模分别为15.38亿元、23.54亿元和22.58亿元。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入增长，营业利润率有所下降；利润总额对非经常性收益的依赖性强。公司盈利指标较2020年有所下降。

2021年，公司营业总收入较2020年增长7.49%，营业成本较2020年增长9.24%，同期公司营业利润率较2020年下降1.41个百分点。

2021年，公司期间费用较2020年增幅较小，占同期营业总收入31.78%，以管理费用和财务费用为主，对利润侵蚀较为严重。

非经常性损益方面，2021年，公司投资收益较2020年下降85.24%，主要系2020年处置可供出售金融资产规模较大所致。公司其他收益较2020年增长9.82%，主要由水资源费补贴、“8村一居”财政资金和“车陂加压站项目”财政资金构成。公司营业外收入较2020年大幅下降，主要系“三供一业”涉及项目进入尾声，收入规模下降所致。公司资产处置收益大幅增长，主要系处置东风路十三号线改管资产所致。2021年，公司利润总额对上述非经常性收益的依赖性强。

表 17 公司盈利能力情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业总收入（亿元）	31.23	33.57	7.27
营业成本（亿元）	25.10	27.42	6.09
期间费用（亿元）	10.30	10.67	1.95
投资收益（亿元）	3.81	0.56	0.00
其他收益（亿元）	1.63	1.79	0.46
营业外收入（亿元）	0.54	0.04	0.00

资产处置收益（亿元）	0.20	2.78	0.00
利润总额（亿元）	1.60	0.13	-0.36
营业利润率（%）	18.52	17.11	15.66
总资本收益率（%）	2.63	1.83	--
净资产收益率（%）	1.59	0.33	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

从盈利指标来看，2021年，受利润总额下降影响，公司总资本收益率和净资产收益率较2020年分别下降0.80个百分点和1.26个百分点。

2022年1—3月，公司实现营业总收入相当于2021年全年的21.65%；利润总额-0.36亿元；营业利润率15.66%，较2021年进一步下降。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司收入实现质量好，但经营现金流量净额持续下降；投资活动现金流量净额持续为负；筹资活动现金流量净额大幅增长，考虑到公司在建及拟建项目未来投资规模较大，未来仍将有较大规模融资需求。

2021年，公司经营活动现金流入较2020年变化不大，现金收入比维持在较高水平，公司收入实现质量好。公司经营活动现金流出规模较2020年增长18.82%，主要系制水相关成本及费用支出增长所致。2021年，公司经营活动产生的现金流量净额较2020年下降58.30%。

表 18 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	36.90	37.33	10.16
经营活动现金流出小计	28.46	33.81	9.86
经营现金流量净额	8.45	3.52	0.31
投资活动现金流入小计	17.80	3.11	0.00
投资活动现金流出小计	26.56	15.32	3.72
投资活动现金流量净额	-8.76	-12.20	-3.72
筹资活动前现金流量净额	-0.31	-8.68	-3.41
筹资活动现金流入小计	31.65	30.08	10.30
筹资活动现金流出小计	30.02	24.28	2.81
筹资活动现金流量净额	1.63	5.80	7.49
现金收入比（%）	103.61	105.89	96.29

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2021 年，公司投资活动现金流入规模较 2020 年下降 82.50%，主要系 2020 年收回较大规模结构性存款，基数较大所致；公司投资活动现金流出规模较 2020 年下降 42.32%，主要系 2020 年投资结构性存款支付的现金规模较大，基数较大所致。从构成看，2021 年公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付现金 15.32 亿元，主要为自营项目建设，未进行结构性存款投资。2021 年，公司投资活动现金净流出规模较 2020 年增长 39.35%。

2021 年，筹资活动现金流入较 2020 年下降 4.97%，主要系取得借款收到的现金和收到其他与筹资活动有关的现金下降所致（主要系广州水投集团拨回的公司自有资金）；筹资活动现金流出规模较 2020 年下降 19.13%，主要系偿还债务支付的现金和支付其他与筹资活动有关的现金下降所致（主要系按照广州水投集团资金集中管理要求上划的公司自有资金）。2021 年，公司筹资活动产生的现金流量净额较 2020 年增长 255.85%。考虑到公司在建项目投资规模较大，未来仍将有较大规模融资需求。

2022 年 1—3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 0.31 亿元，现金收入比 96.29%；投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别为 -3.72 亿元和 7.49 亿元。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司短期偿债能力一般，长期偿债能力指标较强；公司间接融资渠道畅通。

表 19 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
短期偿债能力	流动比率（%）	46.85	53.82	59.89
	速动比率（%）	43.17	49.75	56.11
	经营现金流动负债比（%）	21.85	9.86	--
	现金短期债务比（倍）	1.15	0.95	0.73
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	11.89	11.32	--
	全部债务/EBITDA（倍）	7.98	9.24	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	3.44	3.31	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标来看，截至 2021 年底，公司流动比率和速动比率较 2020 年底分别上升 6.97 个百分点和 6.57 个百分点，主要系流动负债持续下降所致。截至 2022 年 3 月底，上述指标上升至 59.89%和 56.11%。公司经营现金流动负债比较 2020 年底下降 11.99 个百分点。2021 年底和 2022 年 3 月底，公司现金短期债务比分别为 0.95 倍和 0.73 倍。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债指标来看，2021 年，受利润总额下降影响，EBITDA 较 2020 年下降 4.80%。同时，受全部债务增长影响，公司全部债务/EBITDA 有所上升，EBITDA 利息倍数较 2020 年有所下降。整体看，公司长期偿债指标较强。

截至 2022 年 3 月底，公司合并口径共获得银行授信总额 186.87 亿元，尚未使用额度为 144.94 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2022 年 3 月底，公司无对外担保。

7. 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、所有者权益、负债、收入及利润占合并报表的比重高；母公司利润总额对非经常性损益依赖程度高。母公司短期偿债能力一般，长期偿债能力较强。

截至 2021 年底，母公司资产总额 223.71 亿元，占合并口径的 95.92%，规模较 2020 年底增长 2.87%，其中非流动资产占 91.87%。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 32.58%）、预付款项（占 24.80%）和其他应收款（占 25.24%）构成；非流动资产主要由其他权益工具投资（占 10.64%）和固定资产（占 77.95%）构成。截至 2021 年底，母公司货币资金为 5.93 亿元。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 86.19 亿元，占合并口径的 94.87%，规模较 2020 年底增长 3.44%。从构成看，实收资本和资本公积合计占比 89.06%，权益稳定性较高。

截至 2021 年底，母公司负债总额 137.52

亿元，占合并口径的 96.60%，规模较 2020 年底增长 2.52%，其中非流动负债占比 74.40%。从构成看，流动负债主要由应付账款（占 56.75%）和一年内到期的非流动负债（占 19.32%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 61.86%）和应付债券（占 24.79%）构成。母公司 2021 年底资产负债率为 61.47%，较 2020 年底下降 0.21 个百分点。

截至 2021 年底，母公司全部债务 100.49 亿元，其中长期债务占 92.24%。截至 2021 年底，母公司全部债务资本化比率 53.83%，母公司债务负担较重。

2021 年，母公司营业总收入为 32.14 亿元；实现利润总额为-0.26 亿元，其中投资收益、资产处置损益和其他收益分别为 0.56 亿元、2.78 亿元和 1.73 亿元，母公司利润对非经常性收益依赖程度高。

现金流方面，2021 年，公司母公司经营活动现金流净额为 3.90 亿元，投资活动现金流净额-8.82 亿元，筹资活动现金流净额 2.13 亿元。

偿债能力方面，截至 2021 年底，母公司流动比率、经营现金流动负债比、现金短期债务比分别为 51.69%、11.08%和 0.76 倍，短期偿债能力一般；全部债务/EBITDA 和 EBITDA/利息支出分别为 9.36 倍和 3.22 倍，母公司长期偿债能力较强。

截至2022年3月底，母公司资产总额230.52 亿元，所有者权益为85.25 亿元，负债总额 145.26 亿元；母公司资产负债率63.02%；全部债务110.09 亿元，全部债务资本化比率56.36%。2022年1—3月，母公司营业收入7.00 亿元，利润总额-0.40 亿元。2022年1—3月，公司母公司经营活动现金流净额、投资活动现金流净额、筹资活动现金流净额分别为0.45 亿元、-3.49 亿元、7.59 亿元。截至2022年3月底，母公司流动比率和现金短期债务比分别为59.43%和0.66 倍。

十、外部支持

跟踪期内，公司在资产注入和财政补贴等方面获得政府的有力支持。

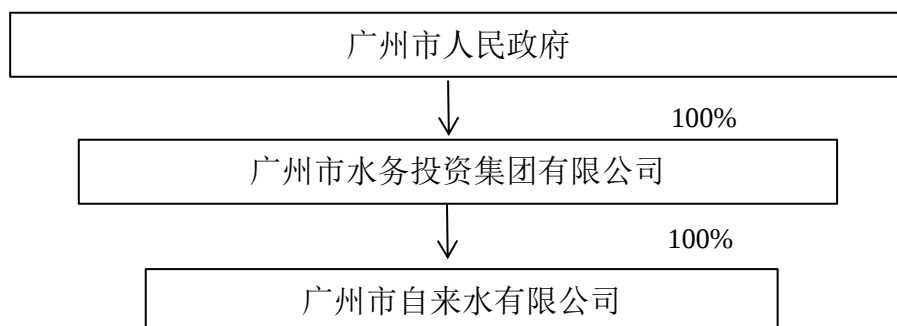
2021 年，根据《广州市国资委关于将广州市穗云自来水有限公司部分股权无偿划入广州市自来水有限公司的批复》，公司收到政府划入的广州穗云自来水公司 40% 股权，相应增加“资本公积”1.05 亿元。

2021 年和 2022 年一季度，公司确认广州市财政局水资源费补贴、项目财政资金等合计 1.79 亿元和 0.46 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、外部支持及债项条款等方面的综合分析和评估，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”“20 穗自来水 MTN002”和“21 穗自来水 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

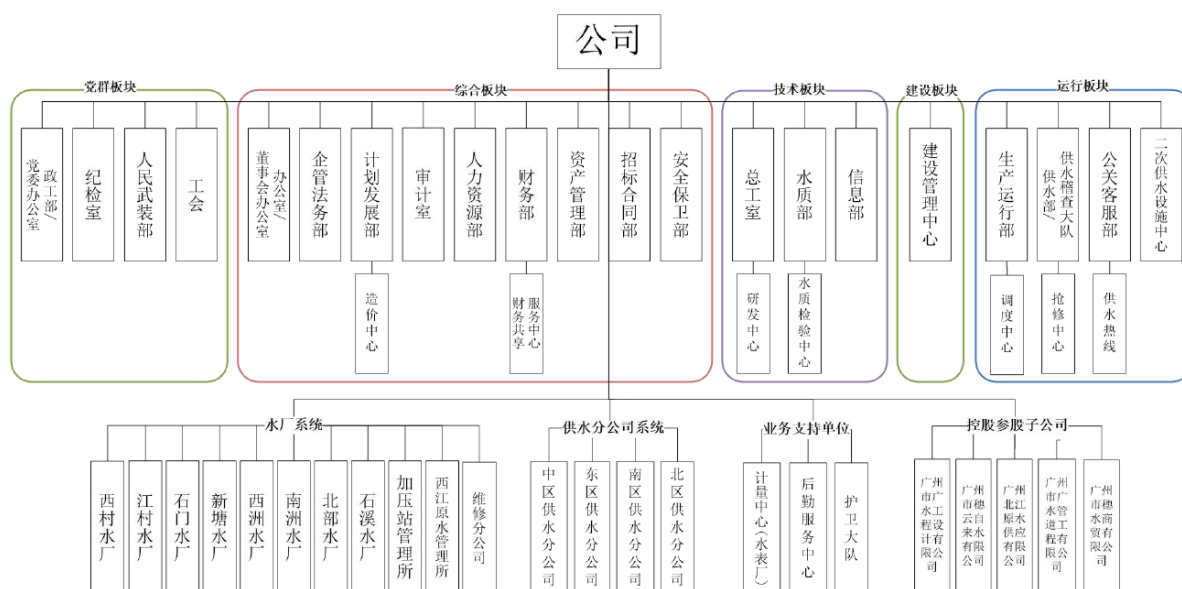
附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



注：2021 年 11 月 22 日，广州水投集团发布《广州市水务投资集团有限公司关于控股股东发生变更的公告》称：根据广州市人民政府 15 届 156 次常委会议决定（穗府 15 届 156 次〔2021〕30 号），广州市国资委印发了《广州市国资委关于将广州市水务投资集团有限公司 100% 股权无偿划转至广州市城市建设投资集团有限公司的通知》（穗国资资本〔2021〕9 号），决定将广州市人民政府持有的广州水投集团 100% 股权无偿划转至广州市城市建设投资集团有限公司。截至 2022 年 3 月底，股权划转尚未完成相关工商登记的办理。

资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2022 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
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%
广州市穗云自来水有限公司	广州	建筑物自来水系统安装服务，自来水生产和供应	12807.50	100.00%
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%
广州市穗水商贸有限公司	广州	批发业	300.00	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%

注：2020 年，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—1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	8.45	9.79	7.38	11.45
资产总额（亿元）	221.00	224.05	233.22	240.53
所有者权益（亿元）	83.07	88.74	90.85	89.94
短期债务（亿元）	16.56	8.53	7.80	15.77
长期债务（亿元）	73.21	86.38	96.77	98.64
全部债务（亿元）	89.78	94.91	104.57	114.41
营业总收入（亿元）	31.90	31.23	33.57	7.27
利润总额（亿元）	0.38	1.60	0.13	-0.36
EBITDA（亿元）	9.01	11.89	11.32	--
经营性净现金流（亿元）	9.27	8.45	3.52	0.31
财务指标				
销售债权周转次数（次）	11.69	12.83	16.11	--
存货周转次数（次）	20.55	17.88	19.06	--
总资产周转次数（次）	0.16	0.14	0.15	--
现金收入比（%）	102.23	103.61	105.89	96.29
营业利润率（%）	22.39	18.52	17.11	15.66
总资本收益率（%）	2.05	2.63	1.83	--
净资产收益率（%）	0.50	1.59	0.33	--
长期债务资本化比率（%）	46.85	49.33	51.58	52.31
全部债务资本化比率（%）	51.94	51.68	53.51	55.99
资产负债率（%）	62.41	60.39	61.04	62.61
流动比率（%）	31.30	46.85	53.82	59.89
速动比率（%）	28.74	43.17	49.75	56.11
经营现金流流动负债比（%）	17.16	21.85	9.86	--
现金短期债务比（倍）	0.51	1.15	0.95	0.73
EBITDA 利息倍数（倍）	2.44	3.44	3.31	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.96	7.98	9.24	--

注：1. 公司 2022 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

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 3—2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	7.92	8.69	5.93	10.48
资产总额（亿元）	216.60	217.46	223.71	230.52
所有者权益（亿元）	79.46	83.32	86.19	85.25
短期债务（亿元）	16.56	8.53	7.80	15.76
长期债务（亿元）	73.21	86.08	92.69	94.33
全部债务（亿元）	89.78	94.61	100.49	110.09
营业总收入（亿元）	31.05	30.08	32.14	7.00
利润总额（亿元）	0.24	1.16	-0.26	-0.40
EBITDA（亿元）	8.75	11.27	10.74	--
经营性净现金流（亿元）	9.24	7.60	3.90	0.45
财务指标				
销售债权周转次数（次）	11.70	12.70	16.01	--
存货周转次数（次）	22.13	19.52	20.77	--
总资产周转次数（次）	0.16	0.14	0.15	--
现金收入比（%）	101.61	103.84	106.62	97.24
营业利润率（%）	23.12	18.52	17.84	16.78
总资本收益率（%）	2.04	2.54	1.77	--
净资产收益率（%）	0.40	1.32	0.01	--
长期债务资本化比率（%）	47.96	50.81	51.82	52.53
全部债务资本化比率（%）	53.05	53.17	53.83	56.36
资产负债率（%）	63.32	61.69	61.47	63.02
流动比率（%）	29.97	46.98	51.69	59.43
速动比率（%）	27.67	43.70	48.11	56.19
经营现金流动负债比（倍）	17.29	19.96	11.08	--
现金短期债务比（倍）	0.48	1.02	0.76	0.66
EBITDA 利息倍数（倍）	2.37	3.26	3.22	--
全部债务/EBITDA（倍）	10.27	8.39	9.36	--

注：1. 公司 2022 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

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 4 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	
营业总收入年复合增长率	
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 5-1 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 5-2 中长期债券信用等级设置及含义

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 5-3 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