

信用等级公告

联合〔2019〕3161号

联合资信评估有限公司通过对广州市自来水有限公司及其拟发行的 2020 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估,确定广州市自来水有限公司主体长期信用等级为 AAA,广州市自来水有限公司 2020 年度第一期中期票据信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年十一月五日



广州市自来水有限公司 2020 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期中期票据信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：8 亿元

本期中期票据期限：3 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还金融机构借款

评级时间：2019 年 11 月 5 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	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

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。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了近年来公司外部发展环境良好，业务专营优势明显、自来水销售业务持续稳定发展、收入保持一定规模。同时，联合资信也关注到，公司资产流动性偏弱、有息债务规模不断增长，利润总额对非经常性损益依赖性较大、未来投资压力较大等因素对公司信用水平产生的不利影响。

本期中期票据的发行对公司现有债务规模及结构有一定影响，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力强。

近年来，水务行业发展前景较好，广州市经济稳定发展，公司外部环境良好。随着广州市经济的发展和居民收入水平的提高，广州市地区生活用水价格具备较大提升空间，随着公司在建水厂逐步完工投入运营，未来公司的收入规模和盈利水平有望进一步提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极小，本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 近年来，广州市经济稳定发展，水务行业未来发展前景较好，公司外部环境良好。
2. 公司作为广州市主城区唯一的供水经营主体，近年来，在区域专营和外部支持方面继续保持显著优势，业务持续稳定发展，收入保持一定规模。
3. 公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力强。

关注

1. 公司资产结构以非流动资产为主，资产流动性偏弱。
2. 近年来，公司有息债务不断增长，考虑到在建及拟建项目尚需投资规模较大，公司未来筹资压力较大。
3. 公司利润总额对非经常性损益依赖性较大。

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	2
			行业风险	1
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		1
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

分析师: 霍正泽 辛纯璐

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
现金类资产(亿元)	12.18	10.84	11.52	9.14
资产总额(亿元)	154.45	164.56	176.59	197.49
所有者权益(亿元)	66.55	73.71	74.22	78.84
短期债务(亿元)	3.00	5.00	8.00	8.00
长期债务(亿元)	67.64	66.72	72.83	76.77
全部债务(亿元)	70.64	71.72	80.83	84.77
营业收入(亿元)	30.37	30.61	31.00	23.32
利润总额(亿元)	2.05	3.33	2.33	0.81
EBITDA(亿元)	9.62	10.61	9.63	--
经营性净现金流(亿元)	11.81	8.03	8.58	9.36
营业利润率(%)	27.70	29.18	23.25	24.10
净资产收益率(%)	2.96	3.51	2.38	--
资产负债率(%)	56.91	55.21	57.97	60.08
全部债务资本化比率(%)	51.49	49.32	52.13	51.81
流动比率(%)	125.61	112.22	94.86	57.94
经营现金流动负债比(%)	82.53	48.44	37.41	--
现金短期债务比(倍)	4.06	2.17	1.44	1.14
全部债/EBITDA(倍)	7.34	6.76	8.39	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.99	3.48	2.90	--
公司本部 (母公司)				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
资产总额 (亿元)	153.08	163.04	174.78	195.78
所有者权益 (亿元)	65.39	72.48	72.83	77.40
全部债务(亿元)	70.64	71.72	80.83	84.77
营业收入(亿元)	29.57	29.84	30.18	22.66
利润总额(亿元)	1.86	3.20	2.05	0.72
资产负债率(%)	57.28	55.55	58.33	60.47
全部债务资本化比率(%)	51.93	49.74	52.60	52.27
流动比率(%)	121.20	108.45	92.27	56.04
经营现金流动负债比(%)	82.81	48.81	35.94	--

注: 公司 2019 年 1-9 月财务数据未经审计

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
--	--	--	--	--	--

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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

广州市自来水有限公司

2020 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

广州市自来水有限公司（以下简称“公司”或“自来水公司”）成立于 1905 年 10 月，原名广州市自来水公司，现股东为广州市水务投资集团有限公司（以下简称“水投集团”），持股比例为 100%。广州市人民政府持有水投集团 100% 股权，为水投集团唯一股东和实际控制人，也为公司的实际控制人。2019 年，公司在水投集团的统一部署下推进实施公司制改革工作，并已于 2019 年 10 月完成改制及工商变更。改制后公司名称变更为现名，公司性质由全民所有制变更为有限责任公司。截至 2019 年 9 月底，公司注册资本和实收资本均为 4.21 亿元。

公司主营自来水的生产、销售及服务工作。截至目前，公司本部内设办公室、计划发展部、财务部、总工室、管网部、生产运行部、营业部、工程部等 20 个职能部门（详见附件 1-2）。截至 2019 年 9 月底，公司拥有合并范围内子公司 4 家。

截至 2018 年底，公司资产总额 176.59 亿元，所有者权益 74.22 亿元（含少数股东权益 1.09 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 31.00 亿元，利润总额 2.33 亿元。

截至 2019 年 9 月底，公司资产总额 197.49 亿元，所有者权益 78.84 亿元（含少数股东权益 1.09 亿元）；2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 23.32 亿元，利润总额 0.81 亿元。

公司住所：广州市越秀区中山一路 12 号；法定代表人：王建平。

二、本期中期票据概况

公司计划于 2020 年注册额度为 13.00 亿元中期票据，本期计划发行 2020 年度第一期中期票据 8.00 亿元（以下简称“本期中期票据”），

期限为 3 年。本期中期票据采用固定利率，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金一起兑付。本期中期票据募集资金计划用于偿还公司金融机构借款。

三、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，我国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5% 左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0% 区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，我国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的

支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，我国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投

资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，我国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动我国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳

动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，我国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，我国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将持续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，我国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年我国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资

增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；我国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，我国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，我国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年我国 GDP 增速在 6.3%左右。

四、行业及区域经济环境

1. 水务行业分析

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

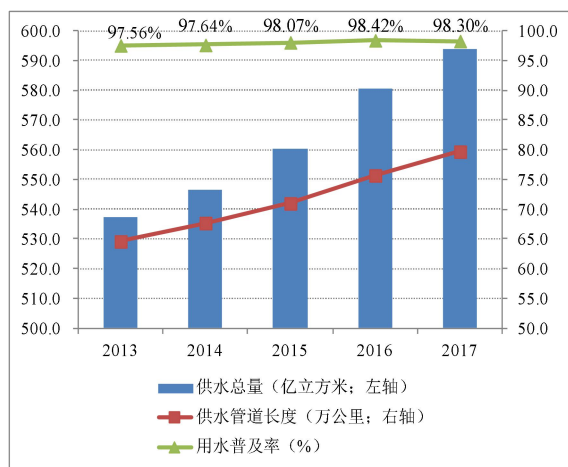
（1）供水行业分析

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

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

状态。

图1 我国城市供水规模变动情况



资料来源：联合资信根据《2017年城市建设统计年鉴》整理

由于我国人口基数大，人均水资源量水平长期处于低位。根据《中国统计年鉴 2018》数据显示，2017 年，我国人均水资源量仅为 2074.5 立方米/人，不足世界平均水平的三分之一。受制于南北地理环境和气候差异造成的水资源分布不均，全国约 81% 的水资源集中分布在长江流域及以南地区，广大北方和部分沿海地区水资源严重不足。2017 年，全国用水总量 6043.4 亿立方米，占全年水资源总量的 21.0%，人均综合用水量 436 立方米。据统计，全国 663 个城市中，有 400 多个城市常年供水不足，110 个城市严重缺水。华北、西北、辽中南、山东及沿海部分城市水资源供需矛盾尤为突出，北京、天津、宁夏、上海、河北等 10 个省（市、自治区）人均水资源量不足 500 立方米，属于严重缺水地区。水资源短缺和人均水资源量与用水量不匹配一定程度上制约我国经济和社会可持续发展，水务行业重要性日益凸显。

自来水价格偏低，仍存在较大上调空间

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

从定价模式来看，水价仍然由各地物价部门通过举行价格听证会的方式确定，但是自来

水价格正在逐步实现市场化。伴随着经济的不断发展和供水成本的不断提升，我国自来水价格也不断上涨。据统计，截至 2018 年底，全国 36 个大中城市居民生活用水（自来水）价格（第一阶梯水价）平均为 2.30 元/立方米。为体现水资源的稀缺性，充分发挥水价的调节作用，全国各地居民生活用水已陆续采用阶梯式水价制度，目前国家正逐步推行工业和服务业用水超额累进加价制度。

表 1 2018 年底全国重点城市居民自来水价格
(单位：元/立方米)

排名	城市	自来水价	排名	城市	自来水价
1	天津	4.00	19	厦门	2.20
2	北京	3.64	20	银川	2.20
3	长春	3.60	21	福州	2.10
4	郑州	3.45	22	成都	2.08
5	济南	3.20	23	广州	1.98
6	西安	2.85	24	上海	1.92
7	石家庄	2.83	25	杭州	1.90
8	深圳	2.67	26	贵阳	1.82
9	青岛	2.50	27	合肥	1.78
10	重庆	2.50	28	兰州	1.75
11	昆明	2.45	29	海口	1.75
12	呼和浩特	2.45	30	西宁	1.70
13	宁波	2.40	31	长沙	1.63
14	哈尔滨	2.40	32	南京	1.62
15	太原	2.40	33	南昌	1.58
16	沈阳	2.35	34	拉萨	1.54
17	大连	2.30	35	南宁	1.45
18	乌鲁木齐	2.25	36	武汉	1.37

注：该表自来水单价为第一阶梯水价，且不含污水处理费的居民用水价格

资料来源：自来水企业、中国水网等

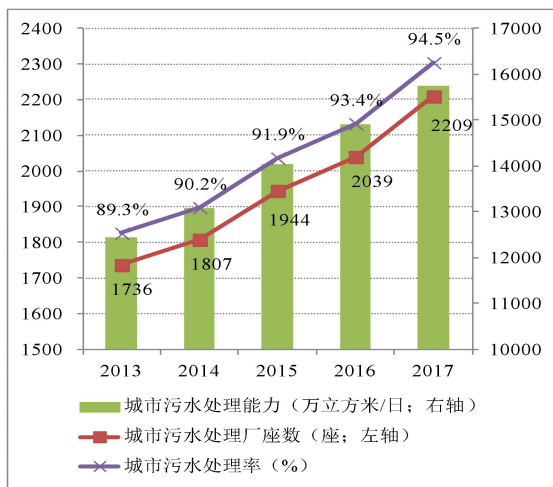
从长期来看，基于水资源的稀缺性和城镇化水平的不断提升带来的自来水需求量的加大，自来水价格仍将长期处于上行通道。

(2) 污水处理行业分析

行业进入快速发展期，污水处理能力尚有较大提升空间

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

图2 我国污水处理规模变动情况



资料来源：联合资信根据《2017年城市建设统计年鉴》整理

污水处理分为工业废水处理和生活污水处理两大类，其中生活污水占全国污水排放总量的60%以上。2017年，我国耗水总量3206.8亿立方米，全国废污水排放总量756亿吨。截至2017年底，全国设市城镇（不含建制镇）累计建成污水处理厂5027座，城市污水处理能力达574.6亿立方米/年，较上年增长5.6%；排水管道长度达63.0万公里，较上年增长9.3%，城市污水处理率提升1.10个百分点至94.5%。自2010年以来污水处理能力增速基本稳定在5%~6%左右。污水处理能力尚未满足国家废污水排放总量，行业正处于快速成长期。

污水处理费仍处低位，部分城市尚有较大上调空间

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

表2 2018年底全国重点城市居民污水处理费
(单位：元/吨)

排名	城市	污水处理费	排名	城市	污水处理费
1	上海	1.70	19	西安	0.95

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

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

资料来源：Wind资讯、自来水企业、中国水网

根据国家发改委《关于制定和调整污水处理收费标准等有关问题的通知》（发改价格〔2015〕119号），污水处理收费标准要补偿污水处理和污泥处置设施的运营成本并合理盈利。2016年底，设市城市污水处理收费标准原则上每吨应调整至居民不低于0.95元、非居民不低于1.40元。根据相关城市的市政府、发改委、物价局或自来水企业公布的数据，截至2018年底，居民生活污水处理费排名前十位的城市价格处于1.0~1.7元/吨之间，主要为水资源匮乏城市；居民生活污水处理费排名靠后的城市包括天津、深圳、海口等地，污水价格处于0.50~0.95元/吨，未来尚有较大的价格上调空间。

(3) 行业政策

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

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

资料来源：联合资信整理

（4）行业竞争和发展趋势

水务企业大致可分为国有水务企业、投资型水务企业、外资企业和民营水务企业。其中国有水务企业作为行业主力军，多为原事业单位改制形成，区域专营优势明显。投资型水务企业多数为上市企业，综合实力相对雄厚，正在通过并购、合资、参控股、BOT和PPP等手段积极扩大市场份额。外资水务企业往往拥有先进的水务技术和较高的管理水平，尤其在污水处理行业处于技术领先地位，但进入中国水务市场数量较少。由于水务行业涉及国计民生，民营水务企业所占市场份额较小，主要集中在污水处理领域。伴随经济发达的一线城市水务行业进入成熟期，需求增长放缓，相关配套设施还不健全的二三线城市及乡镇地区成为主要渗透目标。行业地位突出、技术水平较好的水务企业逐步进行异地扩张。同时，部分国有水务企业受政资分离和鼓励社会资本合作等政策要求影响，纷纷步入混改浪潮。

随着经济水平增长、城市化进程推进和一系列水务行业政策的出台，污水处理、黑臭水体治理、海绵城市建设、农村水环境治理等领域市场空间正逐步释放。未来受水务行业进入

者增加影响，竞争将进一步加剧，由于水务行业规模效应明显，部分实力强的企业通过并购实现快速增长，行业集中度将提升。同时，为推动水务行业健康发展，近年来国家出台相关政策鼓励社会资本参与水务项目投资建设，水务行业投资模式逐步向多元化转变，社会资本方的介入一定程度推进了水务行业市场化改革。

2. 区域经济环境

近年来，广州市经济稳定发展，人口规模保持稳定增长，为公司发展提供了良好的区域环境，城乡居民可支配收入水平进一步提高，城市基础设施和公用事业的需求不断增长。公司业务发展前景良好。

广州市为广东省省会、副省级市、国家中心城市、超大城市，国务院批复确定的中国重要的中心城市、国际商贸中心和综合交通枢纽，地处中国南部、濒临南海、珠江三角洲北缘，是中国南部战区司令部驻地，国家综合性门户城市，首批沿海开放城市，也是粤港澳大湾区、泛珠江三角洲经济区的中心城市以及一带一一路的枢纽城市。截至2018年底，全市下辖11个区，总面积7434平方千米，建成区面积1249.11平方千米。

根据《广州市国民经济和社会发展统计公报》，2016—2018年，广州市分别实现地区生产总值（GDP）19610.94亿元、21503.15亿元、22859.35亿元，按可比价格计算（下同），分别比上年增长8.2%、7.0%和6.2%。2018年，广州市第一产业增加值223.44亿元，增长2.5%；第二产业增加值6234.07亿元，增长5.4%；第三产业增加值16401.84亿元，增长6.6%。第一、二、三次产业增加值的比例为0.98：27.27：71.75。第二、三产业对经济增长的贡献率分别为26.6%和73.0%。2018年，广州市完成固定资产投资比上年增长8.2%。其中，水利、环境和公共设施管理业比上年增长40.4%。同期，广州市人均地区生产总值达到155491元。全年城市常住居民人均可支配收入59982.1元，增长8.3%；农村常住居民人均可支配收入26020.1元，增长10.8%。年末广州市常住人口1490.44万人，城镇化率为86.38%，较上年末提升0.24个百分点。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2019年9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，公司实际控制人为广州市人民政府。

2. 企业规模

公司作为广州市主城区唯一的自来水供应主体，业务专营优势明显。

公司是一家集自来水的生产、销售、服务和多种经营为一体的特大型供水企业。截至2019年9月底，公司拥有7间水厂（不含备用水厂）、1间加压站管理所、1间原水管理所、4间供水分公司、4家辅业单位、5家控股及参股子公司。作为广州市主城区唯一的自来水供应主体，公司业务专营优势明显。2004年，公司建成国内首家设计日供水能力达100万立方米的饮用净水生产厂——南洲水厂；2010年9

月，广州供水史上规模最大的特大型供水工程项目——西江引水工程正式通水运行，该工程荣获“2017—2018年度中国水利工程优质（大禹）奖”；同年11月，新塘、西洲水厂生物预处理工程竣工；2012年12月，作为第一个试点的江村水厂膜处理技术升级改造工程正式投产，膜处理工艺规模为5万吨/天，为目前广东省内膜处理工艺最大规模。2008年，公司开展北部水厂规划建设，总设计规模为150万立方米/日，一期规模为60万立方米/日。2019年，北部水厂一期工程正式投产运行。截至2019年9月底，公司设计综合生产能力505万立方米/日（不含应急备用水厂），供水管网总长6315公里。2018年，公司供水总量达15.32亿立方米，为全国供水总量第二的服务单体。

3. 人员素质

公司人员构成合理，高管人员整体素质较高，能够满足日常工作需要。

公司现有高层管理人员11人，包括党委书记兼董事长1人，党委副书记、副董事长兼总经理1人，党委副书记1人，纪委书记1人，副总经理4人，总工程师、总会计师和总经济师各1人。

王建平先生，54岁，高级工程师（教授级），硕士研究生、工学硕士；曾任公司党委副书记兼总经理、党委书记兼总经理；2019年7月至今任公司党委书记兼董事长。

罗斌先生，53岁，高级政工师，中共党校研究生学历；曾任水投集团纪检监察室副主任、纪检监察室主任；2019年7月至今任公司党委副书记、副董事长兼总经理。

袁永钦先生，51岁，高级工程师（教授级），硕士研究生、工学硕士；曾任公司加压总站副主任、广州市市政园林局供水管理处副处长；2006年3月至今任公司总工程师。

黎锦秋女士，44岁，高级会计师，会计学硕士；曾任公司财务部副部长、财务部部长；2014年7月至今任公司总会计师。

截至2019年9月底，公司共有员工5293人，其中管理人员342人（占6.46%），专业技术人员977人（占18.46%），工勤人员3974人（占75.08%）。按文化程度划分，其中本科及以上学历人员2407人（占45.48%）、大专学历人员1559人（占29.45%）、高中中专及以下学历人员1327人（占25.07%）。按年龄划分，其中30岁以下人员1706人（占32.23%）、31~50岁人员2959人（占55.90%）、50岁以上人员628人（占11.87%）。

4. 外部支持

近年来，广州市财政实力极强且持续增长，公司在财政补贴方面获得一定外部支持。

2016—2018年，广州地区的财政收入不断增长，分别为5174亿元、5947亿元和6205亿元。其中，2018年国税部门组织收入4001亿元，增长4.9%；地税部门组织收入1583亿元，增长8.0%。同期，广州市地方一般预算收入逐年增长，分别为1393.85亿元、1533.06亿元和1632.30亿元；地方一般公共预算支出分别为1943.68亿元、2185.99亿元和2505.84亿元。广州市整体财政实力极强。

根据《广东省发展改革委员会、广东省财政厅、广东省水利厅关于调整水资源费征收标准的通知》（粤发改价格〔2016〕5号）文件要求，从2015年12月31日起，广州市水资源费征收标准调整至0.2元/m³取水量，根据政府相关文件批复，在水价调整到位前，给予水投集团（自来水公司）适当财政补贴，具体金额以水投集团（自来水公司）聘请有资质的中介机构审计金额为准。近年来，广州市政府持续给予公司水资源费补贴、研发费用等政府补助款项，计入“营业外收入-政府补助”和“其他收益”科目。2016—2018年，公司获得政府补贴合计分别为1.39亿元、1.45亿元和1.45亿元。

5. 企业信用记录

公司过往信贷记录良好，未发现公司有其

他不良信用记录。

根据中国人民银行征信中心企业信用报告（机构信用代码为：G1044010400358080H），截至2019年10月18日，公司无已结清或未结清的关注及不良类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至2019年10月18日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司于近期完成了全民所有制到有限责任公司制的改制工作，建立起较为完善的治理结构，但目前运行时间较短，整体运行情况有待持续关注。

公司根据《公司法》《企业国有资产法》和《广州市商事登记暂行办法》等其他有关法律法规，制订《广州市自来水有限公司章程》。

公司股东享有《公司法》等法律法规规定的股东权利，行使制定和修改公司章程、审核批准公司主业及经营方针等职权。

公司设董事会，董事会成员为5人。其中外部董事2人，内部董事3人（含职工董事1人），由股东委派（职工董事除外，由公司职工代表大会或职工大会民主选举产生，报股东备案）。公司总经理担任董事，其他高级管理人员原则上不担任董事。董事会每届任期三年，任期届满后经股东聘任可以连任，外部董事在公司连任不得超过两届。董事会设董事长1人，可设副董事长1人，均由股东按有关规定从董事会成员中确定；设董事会秘书1人，由董事长提名，董事会解聘或聘任。

公司设监事会，成员为3人，包括监事2人、职工监事1人。其中职工监事通过职工代表大会或职工大会民主选举产生，报股东备案；其余2名监事由股东按有关规定委派。监事会主席由监事会选举产生。董事、高级管理人员不得兼任监事。监事每届任期三年，任期届满可连选连任。监事会会议每年至少召开一次，监

事可以提议召开临时监事会会议。

公司设总经理1名，由董事会按规定程序聘任或解聘，任期三年。总经理对董事会负责，向董事会报告工作，接受董事会和监事会的监督。公司设副总经理若干名，可设总工程师、总会计师、总经济师、总法律顾问，协助总经理工作。公司副总经理及除董事会秘书外的其他高级管理人员经总经理提名后，按规定程序由董事会聘任或解聘，任期三年。公司可设总经理助理，协助总经理从事具体工作。

2. 管理水平

公司机构设置合理，内部管理制度健全，且各制度执行情况良好，公司整体管理水平较高。

公司本部内设办公室、计划发展部、财务部、总工室、管网部、生产运行部、营业部、工程部等20个职能部门，并根据自身产业布局、业务特点和资产结构等情况，制订了各项内控管理制度。

公司成立内部控制体系工作领导小组（以下简称“领导小组”），统一领导、组织部署公司构建科学内部控制体系工作，指导和监督公司内控体系规范实施和持续改进，以及内控评价有序开展，形成长效运行的内控管理机制。

公司根据《水投集团筹资管理办法》建立了《合同管理办法（修订）》《财务管理制度》《财务事项审批及资金支付管理办法》《工程项目竣工财务决算管理办法》等制度，对相关资金活动进行控制。投资活动方面，公司投资项目的初步分析要充分，确定项目的投资价值，披露项目的可行性及风险，以便保护公司利益，提前安排规避风险；投资合同的审批与签署按照公司有关规定执行，投资款项的支付经过相关管理层的审核审批，投资后评价工作流程需保持科学严谨，以确保投资项目得到有效评价。筹资活动方面，项目筹资需符合项目资金需求，融资成本在

公司可接受范围；筹资合同的签订需经过适当的审核审批，保证内容和条款完整、防止合同存在重大疏漏和欺诈；筹资资金得到严密的跟踪管理，资金被合理利用在规划的用途上。资金收支方面，资金收款要全面及时，资金收入及时收缴，满足公司资金运营需要；资金支付过程经过适当层级的人员进行审批，审批过程关键信息得到有效的确认；合理安排资金，按时还本付息，保证公司资金运用的合理性；公司银行账户日常管理规范合理，账户得到保护，交易和业务均合理；现金的安全得到有效保障，提取和支用经过合理的审核审批，库存现金的数量合适，能满足公司财务往来需要。

采购与生产管理方面，公司建立了《物资采购管理办法（修订）》《营运类服务项目采购管理办法》《ISO9001 饮用水水质质量管理体系管理办法（修订）》《供水调度管理办法》《计量管理办法》《水质监测管理办法》等相关制度，采取合理的采购管理体系权限设置方法，保证采购计划科学合理、采购方式合理恰当、采购定价机制科学完善，对供应商通过筛选、管理和评价，更好的控制后续采购业务的各个环节、管控供应商质量；采取科学合理的供水计划和生产调度工作安排，保证工程事项的実施和全市供水，对紧急突发事件能够及时应对，能够迅速恢复事件发生区域内的用水需求；对各基层单位的生产过程进行定期和有效的监管，保证各环节供水质量和经营效率。

工程管理方面，公司建立了《大型工程项目管理办法》《项目立项管理办法（试行）》《大型建设项目现场签证管理办法（试行）》《中小型工程项目管理办法》《项目后评价管理办法》等制度，健全工程项目预算管理体系与规范。建立有效的工程例会机制，协调工程过程中各方问题，有效控制现场进度，及时纠正进度偏离；建立科学有效的安全监督、考核机制，合理保证工程施工安全；现

场签证记录明确，且得到恰当审批；建立工程项目造价管理体系与规范，对预算、费用变更与结算等进行明确规定并严格执行，加强工程造价的监控与检查。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事广州市主城区的自来水生产、供应和服务业务，近年来营业收入保持相对稳定，毛利率波动下降。

2016—2018 年，公司营业收入保持相对稳定，分别为 30.37 亿元、30.61 亿元和 31.00 亿元。其中自来水销售收入为公司收入的最

主要来源，近三年占营业收入的比重均超过 97%。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，2016—2018 年，公司综合毛利率波动中有所下降，分别为 29.48%、30.48%和 24.30%，2018 年降幅较大主要系自来水销售业务毛利率快速下降所致。

2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 23.32 亿元，相当于 2018 年全年的 75.23%；其中自来水销售收入占比较 2018 年变化不大。同期，公司综合毛利率为 25.26%，较上年度略有提升。

表 4 2016—2018 年及 2019 年 1—9 月公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

板 块	2016 年			2017 年			2018 年			2019 年 1—9 月		
	收入	占比	毛利率	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	29.59	97.43	30.43	30.14	98.45	31.04	30.54	98.52	25.12	22.89	98.16	24.91
其他	0.78	2.57	-6.45	0.48	1.55	-4.82	0.46	1.48	-30.56	0.43	1.84	44.09
合计	30.37	100.00	29.48	30.61	100.00	30.48	31.00	100.00	24.30	23.32	100.00	25.26

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

公司自来水供应业务在广州市主城区具有专营优势。近年来，公司供水总量、售水总量、管网长度、供水户数均呈增长趋势，收入规模稳中有增。

公司是广州市主城区唯一的自来水供应企业，在广州供水行业中占有专营地位。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，西江水源地为 2011 年新增水源地，源水水质较好，有效地降低了公司的制水成本，提升了公司的供水质量。

2016—2018 年，公司源水取水量有所增长，三年分别为 16.28 亿立方米、16.96 亿立方米和 17.58 亿立方米。根据广东省发展和改革委员会、广东省财政厅和广东省水利厅于 2015

年 12 月 31 日的文件粤发改价格〔2015〕847 号，《广东省发展和改革委员会 广东省财政厅 广东省水利厅关于调整水资源费征收标准的通知》，其中：城乡生活，生活、经营及其他取用地表水的水资源费征收标准调整为 0.20 元/立方米。2016—2018 年，广州市水资源费价格未发生变化。

表 5 公司源水取水情况（单位：亿立方米、元/立方米）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—9 月
源水取水量	16.28	16.96	17.58	13.38
源水水资源费	0.20	0.20	0.20	0.20

资料来源：公司提供

（2）制水情况

2016—2018 年，公司共拥有 6 家自来水厂（不含备用水厂），分别位于西村、江村、新塘、石门、西洲和南洲，合计供水能力无变化，均为 445.00 万立方米/日；2019 年 5 月，公司

下属北部水厂完工投运，截至2019年9月底，公司合计供水能力为505.00万立方米/日。2016—2018年，公司高峰制水量和日均制水量均不断增长，2018年分别为471.37万立方米/日和420.36万立方米/日。

表6 公司制水情况（单位：万立方米/日）

项目	2016年	2017年	2018年	2019年1—9月
期末制水/供水能力	445.00	445.00	445.00	505.00
高峰制水/供水量	447.17	451.10	471.37	484.89
日均制水/供水量	411.36	411.36	420.36	446.67

资料来源：公司提供

表7 截至2019年9月底公司下属水厂供水情况表（单位：万立方米/日）

水厂名称	供水能力	供水范围
西村	100	荔湾区、越秀区、天河区部分地区、海珠区部分地区
江村	45	白云区同和、太和、江高、神山等地区、花都区雅瑶
新塘	70	新广从路、广汕路、广州大道以东，天河北路、体育东路、黄埔大道及华南快速干线以东的天河区、罗岗区，范围覆盖广州市的整个东部地区。
石门	80	白云区尖彭路、同泰路以南、金沙洲、芳村、越秀、天河部分地区
西洲	50	新广从路、广汕路、广州大道以东，天河北路、体育东路、黄埔大道及华南快速干线以东天河区、罗岗区。
南洲	100	大学城、海珠区、珠江新城、部分天河区、部分芳村地区
北部	60	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
合计	505	--

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、制造费用、人工费用、动力费用以及药剂费用；其中动力费、折旧费、人工费和制造费用是制水成本的主要组成部分。2016—2018年，公司制水单位完全成本波动增长。2018年，受人工、原材料（药耗）和修理费等单位成本增加影响，公司制水单位完全成本较上年增加至1.848元/立方米。

表8 公司制水单位完全成本构成（单位：元/立方米）

项目	2016年	2017年	2018年	2019年1—9月
水资源费	0.275	0.285	0.290	0.285
折旧费用	0.352	0.354	0.353	0.370
动力电耗	0.332	0.307	0.298	0.312
人工	0.363	0.380	0.409	0.423
原材料（药耗）	0.064	0.069	0.087	0.084
修理费	0.198	0.141	0.263	0.173
其他费用	0.148	0.160	0.148	0.139
合计	1.732	1.696	1.848	1.786

注：表中水资源费为供水的水资源费，包含运输和使用过程中的产销差

资料来源：公司提供

（3）自来水供应

2016—2018年，公司的自来水供水量和自来水销售量均呈增长趋势，2018年分别为15.32亿立方米和12.15亿立方米；产销差有所增长，2018年为23.56%，主要为非正常用水和漏水损失增加所致。近三年，公司的水费回收率较为稳定，保持在98%以上，整体回收情况良好。近三年，公司市政管网长度和供水户数不断增加，截至2019年9月底，公司市政管网长度达6315公里，供水户数为191.93万户。

表9 公司供水情况

项目	2016年	2017年	2018年	2019年1—9月
自来水供水量（亿立方米）	15.06	15.06	15.32	12.19
自来水销售量（亿立方米）	11.83	11.83	12.15	9.34
产销差（%）	21.45	21.45	23.56	23.40
水费回收率（%）	98.15	98.15	98.49	98.11
市政管网长度（公里）	5996	6038	6122	6315
供水户数（万户）	178.68	181.07	188.55	191.93

资料来源：公司提供

(4) 水价及用户结构

2012年5月, 根据广州市物价局《关于调整我市自来水价格相关问题的批复》(穗价函〔2012〕281号), 广州市自来水价格上涨。其中居民用水价格由1.32元/立方米上涨至1.98元/立方米; 工业建筑业用水、行政事业用水和经营服务业用水统一上涨至3.46元/立方米, 特种用水涨至20.00元/立方米。水价调整后, 自来水水价分类将由原来的5大类减少为3类, 实现工商业用水同网同价; 并对实现抄表到户的居民用水同步实施阶梯水价。自来水价格的提升有效地改善了公司供水业务的盈利能力及公司整体的经营情况。2012年至今, 广州市主城区自来水价格未有调整。目前, 广州市正在进行自来水价格调整的成本监审工作, 预计将于2020年完成调整。

表 10 广州市主城区自来水价格
(单位: 元/立方米)

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

资料来源: 公司提供

表 11 广州市居民生活用水阶梯水价政策
(单位: 元/立方米)

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

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

资料来源: 公司提供

表 12 公司用水客户结构占比(单位: %)

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1-9 月
居民用水	58.07	57.90	58.82	59.32
非居民用水	41.68	41.87	40.97	40.48
特种用水	0.25	0.23	0.21	0.20

合计	100.00	100.00	100.00	100.00
----	--------	--------	--------	--------

资料来源: 公司提供

从用水客户结构看, 近年来广州地区用水客户仍以居民用水为主, 2018 年居民用水量占总量的 58.82%、非居民用水占 40.97%、特种用水占 0.21%。

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。

2016—2018 年, 公司自来水销售收入较为稳定, 分别为 29.59 亿元、30.14 亿元和 30.54 亿元; 同期, 该业务毛利率波动下降, 分别为 30.43%、31.04%和 25.12%, 2018 年同比下降 5.92 个百分点主要系变动成本、人工成本等刚性成本上涨, 大修理、管网维修等维修费同比增加所致。2019 年前三季度, 公司实现自来水销售收入 22.89 亿元, 相当于 2018 年全年的 74.95%; 毛利率为 24.91%, 较上年度有所下降, 主要系居民用水占比提升致平均售水单价下降所致。

3. 未来发展

未来, 公司将持续强化区域供水安全, 提升市民用水品质, 加大城中村改造力度, 并推动城市供水服务高质量发展。考虑到公司在建及拟建项目尚需投资规模较大, 公司将面临较大对外筹资压力。

首先, 为促进广州市供水整体协调发展, 提高城乡供水安全保障, 公司将继续推进北部水厂配套设施建设与完善, 进一步改善广州市北部地区供水不均衡的局面; 升级改造水厂工艺, 提高饮用水水质; 加大力度推进老旧管网改造, 提高供水安全可靠, 为广州市城乡居民生活需要、经济快速发展提供供水基础保

障。其次，公司将持续完善从水源到水龙头全过程饮用水监控管理体系，对标国际先进引入检测新技术，强化终端水质监控力度，建立优质饮用水企业标准，持续提升用水品质，全力确保终端供水水质稳定达标。城中村给水改造方面，公司将继续推进完善城中村供水基础设施建设，为城中村居民提供安全专业的用水保障及服务。最后，公司将聚焦持续优化营商环境、“最后一公里”供水服务、网格化管理、提升服务效能及体验等形势要求，推进实施供水云服务平台建设及信息化工作，以供水云端信息化服务为载体，推进微信服务平台功能建设，创新电子公共服务新模式，提升业务办理效率，建立较为完整的供水云服务体系。

截至 2019 年 9 月底，公司在建项目情况

见下表，在建项目预计总投资 76.80 亿元，已投资 44.14 亿元，2019 年 10—12 月、2020 年及 2021 年分别计划投资 4.91 亿元、9.29 亿元和 4.74 亿元。公司拟建项目包括荔湾南岸路（西场立交至青年公园东侧）更换 DN1200 供水管网工程、赤岗加压站改建工程、双岗加压站直抽泵组系统改造工程和服务到终端 4 个项目，计划总投资金额合计 8.93 亿元。随着公司在建水厂及拟建项目逐步完工投入运营，未来公司供水区域范围将有所扩大，水质、水量及水压等都将得到有效提升，收入规模和盈利水平有望稳步增长。但考虑到公司在建项目及拟建项目规模均较大，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13 截至2019年9月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	工程介绍	项目总投资	资金来源	建设起止时间	已完成投资	计划投资额		
						2019年10—12月	2020年	2021年
北部水厂一期工程	新建供水规模 60 万立方米/日的水厂、原水管线及配水主干管网	36.60	公司自筹	2016.9—2019.12	30.49	1.00	2.00	1.60
新广从管网工程	DN1800 管 18800m, DN1000 管 750m	4.59	公司自筹	2015.1—2020.12	2.20	0.12	0.54	0.20
广从加压站一期工程	清水池容积为 2 万 m ³ 的加压站	1.53	公司自筹	2018.5—2019.12	0.72	0.07	0.07	0.07
巴江连通管工程	DN1600 管 3.5km, DN800 管 0.68km, DN1400 管 4.7km	2.98	公司自筹	2019.1—2020.12	1.06	0.88	0.63	0.63
白云区北部 8 村 1 居主干管供水工程	新建供水管道、加压泵站、清水池、投加室；对现有光明村加压泵进行二期改造等	5.93	市财政、镇财政、水投集团等按比例出资	2018.10—2020.12	3.05	0.65	1.55	0.14
城中村供排水一体化改造工程项目	DN100 及以上管约 1296km	25.17	公司自筹	2018.1—2020.12	6.62	2.19	4.50	2.10
合计	--	76.80	--	--	44.14	4.91	9.29	4.74

注：各项加总与合计数不一致系四舍五入所致

资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2016—2018 年度财务报告，广东正中珠江会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2019 年

1—9 月财务数据未经审计。

2016—2017 年，公司合并范围无变动；2018 年，公司合并范围减少广州水务仪器仪表股份有限公司（以下简称“仪器仪表公司”）一家子公司；2019 年前三季度，公司合并范围无变动。整体来看，近三年公司合并范围变动子公司规模较小，财务数据可比

性强。截至2019年9月底，公司拥有合并范围子公司共4家。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模逐年增长，结构以非流动资产为主，非流动资产中固定资产与在建工程占比大，与行业特征相符。整体看，公

司资产流动性偏弱。

2016—2018年，公司资产总额逐年增长，年均复合增长6.93%。截至2018年底，公司资产总额176.59亿元，较上年底增长7.31%，主要来自非流动资产的增加。从构成来看，公司资产以非流动资产为主，近三年占资产总额的比重均在85%以上。

表14 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2016年		2017年		2018年		2019年9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	12.18	7.89	10.84	6.59	11.52	6.52	9.14	4.63
应收账款	2.71	1.75	2.89	1.76	2.95	1.67	1.85	0.94
预付款项	1.87	1.21	2.80	1.70	5.70	3.23	4.45	2.25
流动资产	17.97	11.63	18.60	11.30	21.75	12.32	18.63	9.43
可供出售金融资产	9.39	6.08	15.49	9.41	13.45	7.62	18.55	9.39
固定资产	108.59	70.31	106.99	65.02	103.59	58.66	133.56	67.63
在建工程	17.16	11.11	21.75	13.22	35.31	20.00	15.30	7.75
非流动资产	136.48	88.37	145.96	88.70	154.83	87.68	178.86	90.57
资产总额	154.45	100.00	164.56	100.00	176.59	100.00	197.49	100.00

资料来源：根据公司审计报告和2019年1—9月财务报表整理

2016—2018年，公司流动资产不断增长，年均复合增长10.01%。截至2018年底，公司流动资产21.75亿元，较上年底增长16.96%，主要来自预付款项的增加。

截至2018年底，公司货币资金11.52亿元，较上年底增长6.28%；由银行存款11.49亿元和少量库存资金、其他货币资金（所持招商银行股票账户的存储投资款和利息收入）构成。公司银行存款中有50.00万元的工程保证金，为受限资金。

公司应收账款主要为应收散户及各单位水费。2016—2018年，公司应收账款逐年增长，年均复合增长4.17%。截至2018年底，公司应收账款2.95亿元，较上年底增长1.93%。其中账龄在1年以内的应收账款账面余额占48.40%，1~2年的占5.31%，2~3年的占5.71%，3年以上的占40.58%。公司对账龄在3年以上的应收账款已全额计提坏账准备2.16亿元。从集中度看，公司应收账款前五名金额合计1845.68万元，占应收账款合计的3.46%，占比很小。截至2018

年底，公司计提应收账款坏账准备2.39亿元。

2016—2018年，公司预付款项大幅增长，年均复合增长74.39%，主要系预付工程款逐年增加所致。截至2018年底，公司预付款项5.70亿元，较上年底大幅增长103.68%，主要系支付北部水厂一期项目、城中村改造及8村一居等多个工程建设的预付款项所致。其中账龄在1年以内的预付款项占85.98%，1~2年的占12.75%，整体账龄短。从集中度看，公司预付款项账面余额前五单位包括广州市自来水工程公司、广东省水利水电第三工程有限公司、中电建水环境治理技术有限公司、广州市自来水制管厂和广东南方建设集团有限公司。预付金额合计4.45亿元，占预付款项期末账面余额的78.07%，集中度较高。

公司其他应收款主要为基建借款、工改大修款、施工保证金、内部往来款等。2016—2018年，公司其他应收款波动较大，分别为0.34亿元、1.23亿元和0.48亿元，主要系内部往来款波动所致。

2016—2018年，公司非流动资产不断增长，年均复合增长6.51%。截至2018年底，公司非流动资产154.83亿元，较上年底增长6.08%，主要来自在建工程的增加。

2016—2018年，公司可供出售金融资产波动增长，截至2018年底为13.45亿元，较上年底下降13.16%，全部为公司持有的以公允价值计量的招商银行股票资产。

2016—2018年，公司固定资产分别为108.59亿元、106.99亿元和103.59亿元，不断下降主要系累计折旧所致。截至2018年底，公司固定资产主要由土地资产1.77亿元（占1.71%）、房屋及建筑物15.69亿元（占15.15%）、机器设备3.69亿元（占3.56%）和其他（专用设备、管网资产、水表资产等）81.30亿元（占78.48%）等构成。

2016—2018年，公司在建工程快速增长，年均复合增长43.45%。截至2018年底，公司在建工程35.31亿元，较上年底增长62.29%，主要系北部水厂项目等不断投入建设所致。

截至2019年9月底，公司资产总额197.49亿元，较2018年底增长11.83%，主要来自非流动资产的增加。其中应收账款较上年底下降37.24%至1.85亿元，主要系收回2018年及以前年度的欠缴水费所致；其他应收款较上年底

大幅增加至1.97亿元，主要系按要求上划至水投集团的公司自有资金及北部水厂项目等项目新增工程借款所致；可供出售金融资产较上年底大幅增加5.10亿元至18.55亿元，主要系招商银行股票溢价所致；受在建项目持续投入、计提折旧摊销、北部水厂和城中村等项目暂估入固（其中土地部分暂估入无形资产）等因素综合影响，截至2019年9月底，公司在建工程下降至15.30亿元，固定资产增加至133.56亿元，无形资产增加至10.23亿元。

截至2019年9月底，公司受限资产包括工程保证金50.00万元和诉讼保函保证金73.00万元，规模很小。

3. 资本结构

近三年，公司所有者权益不断增长，以资本公积为主，稳定性较好。

2016—2018年，公司所有者权益不断增长，年均复合增长5.61%。截至2018年底，公司所有者权益合计74.22亿元，较上年底增长0.70%，主要来自未分配利润的增加。从构成来看，近三年公司所有者权益中资本公积占比不断下降，但均超过85%。公司所有者权益以资本公积为主，稳定性较好。

表15 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2016年		2017年		2018年		2019年9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	4.21	6.33	4.21	5.71	4.21	5.67	4.21	5.34
资本公积	68.88	103.50	68.89	93.46	69.22	93.26	69.22	87.80
未分配利润	-13.95	-20.96	-11.38	-15.44	-9.66	-13.02	-8.87	-11.25
其他综合收益	5.68	8.53	10.25	13.91	8.72	11.75	12.54	15.91
少数股东权益	1.09	1.64	1.10	1.49	1.09	1.47	1.09	1.38
所有者权益合计	66.55	100.00	73.71	100.00	74.22	100.00	78.84	100.00

资料来源：根据公司审计报告和2019年1—9月财务报表整理

2016—2018年，公司实收资本无变化，截至2018年底为4.21亿元；公司资本公积保持相对稳定，分别为68.88亿元、68.89亿元和69.22亿元，由工程财政拨款和土地估价构成，

2018年增加3325.00万元系公司对广州北江原水供应有限公司的长期股权投资的其他权益变动形成。

公司其他综合收益系可供出售金融资产

公允价值变动所产生，2016—2018 年分别为 5.68 亿元、10.25 亿元和 8.72 亿元。近年来，公司未分配利润持续为负，主要系历史累计亏损所致。公司少数股东权益主要来自子公司的少数股东权益。

截至 2019 年 9 月底，公司所有者权益合计 78.84 亿元，较上年底增长 6.22%，主要来自其他综合收益的增加。其中资本公积占比较上年底进一步下降至 87.80%。

近三年，公司负债总额有所增长，其中有

息债务规模不断增加，结构以长期债务为主；公司债务负担尚可，债务期限结构分布较为分散。

2016—2018 年，公司负债总额有所增长，年均复合增长 7.91%。截至 2018 年底，公司负债总额 102.36 亿元，较上年底增长 12.67%，主要来自流动负债的增加。近年来，公司非流动负债占比不断下降，截至 2018 年底为 77.60%。

表 16 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	3.00	3.41	3.00	3.30	8.00	7.82	8.00	6.74
应付账款	3.52	4.00	2.60	2.86	3.05	2.98	11.94	10.06
预收款项	1.11	1.26	1.14	1.25	3.61	3.53	3.32	2.80
应交税费	4.66	5.30	5.37	5.91	5.92	5.78	4.52	3.81
其他应付款	1.90	2.16	2.35	2.59	2.22	2.17	3.97	3.35
流动负债	14.31	16.28	16.57	18.24	22.93	22.40	32.15	27.10
长期借款	67.64	76.95	66.72	73.44	72.83	71.15	76.77	64.70
专项应付款	3.87	4.40	3.93	4.33	4.28	4.18	6.12	5.16
非流动负债	73.59	83.72	74.28	81.76	79.43	77.60	86.50	72.90
负债合计	87.90	100.00	90.85	100.00	102.36	100.00	118.65	100.00

资料来源：根据公司审计报告和 2019 年 1—9 月财务报表整理

2016—2018 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 26.59%。截至 2018 年底，公司流动负债 22.93 亿元，较上年底增长 38.36%，主要来自短期借款的增加。

截至 2018 年底，公司短期借款 8.00 亿元，较上年底增加 5.00 亿元，全部为信用借款。

2016—2018 年，公司应付账款波动下降，年均复合下降 6.85%。截至 2018 年底，公司应付账款 3.05 亿元，较上年底增长 17.57%，主要为未结算的征地拆迁款及工程款等。其中账龄在 1 年以内的占 65.39%。

2016—2018 年，公司预收款项大幅增长，年均复合增长 80.30%。截至 2018 年底，公司预收款项 3.61 亿元，较上年底增加 2.47 亿元，主要系预收资产移交方和财政补贴的三供一业维修改造资金所致。

2016—2018 年，公司应交税费不断增长，年均复合增长 12.72%，截至 2018 年底为 5.92 亿元，其中其他税费 4.42 亿元，为历史应交水资源费。

公司其他应付款主要为应付计量系统改造款、应付工程专项资金、保证金、押金和往来款等，2016—2018 年波动增长，年均复合增长 8.24%；截至 2018 年底为 2.22 亿元，较上年底下降 5.44%。

2016—2018 年，公司非流动负债有所增长，年均复合增长 3.89%，截至 2018 年底为 79.43 亿元，较上年底增长 6.94%，主要来自长期借款的增加。

截至 2018 年底，公司长期借款 72.83 亿元，较上年底增加 6.11 亿元，全部为保证借款。

2016—2018 年，公司专项应付款不断增

长，年均复合增长 5.08%，截至 2018 年底为 4.28 亿元，由各类拆迁补偿款、改建款、复建资金和专项资金等构成。

截至 2019 年 9 月底，公司负债总额 118.65 亿元，较上年底增长 15.91%，主要来自流动负债的增加；从构成上看，流动负债占比较上年底进一步上升至 27.10%。其中应付账款较上年底大幅增加 8.89 亿元至 11.94 亿元，主要系北部水厂暂估入固，确认应付工程款所致；其他应付款较上年底增长 78.74%至 3.97 亿元，主要系本年收取的水资源费补贴款暂挂其他应付款所致。

有息债务方面，2016—2018 年，公司全部债务规模不断增长，年均复合增长 6.97%。截至 2018 年底，公司全部债务 80.83 亿元，较上年底增长 12.69%。其中短期债务和长期债务分别占 9.90%和 90.10%，公司债务结构以长期债务为主。2016—2018 年，公司资产负债率、全部债务资本化比率均波动增长，长期债务资本化比率波动下降，2018 年底分别为 57.97%、52.13%、49.52%，分别较上年底增长 2.76 个百分点、2.81 个百分点、2.01 个百分点。截至 2019 年 9 月底，公司全部债务为 84.77 亿元，较上年底增长 4.88%；其中长期债务占 90.56%。2019 年 9 月底，公司资产负债率较上年底增加 2.11 个百分点至 60.08%，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底略有下降，分别为 51.81%和 49.34%。整体来看，公司债务负担尚可。2019 年 10—12 月及 2020—2023 年，公司待偿还有息债务分别为 5.87 亿元、13.90 亿元、10.15 亿元、13.42 亿元和 15.02 亿元，分别占 2019 年 9 月底公司全部债务的 6.92%、16.40%、11.97%、15.83%和 17.72%。公司债务期限结构分布较为分散。

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入保持相对稳定，期间费用对公司利润侵蚀较为严重，利润总额对非经常性损益依赖性较大。

2016—2018 年，公司营业收入保持相对稳定，年均复合增长 1.03%。2018 年，公司实现营业收入 31.00 亿元，同比增长 1.25%；同期，公司营业成本 23.46 亿元，同比增长 10.26%，主要系制水成本增加所致。近三年公司营业利润率波动下降，分别为 27.70%、29.18%和 23.25%。

期间费用方面，2016—2018 年，公司期间费用波动下降，三年分别为 7.74 亿元、7.03 亿元、7.62 亿元，2018 年由管理费用 3.21 亿元、财务费用 2.44 亿元和销售费用 1.97 亿元构成。同期，公司期间费用占营业收入的比重分别为 25.47%、22.96%、24.59%，占比波动下降，但仍维持较高水平，期间费用对公司利润侵蚀较为严重。2016—2018 年，公司分别发生资产减值损失 4377.78 万元、3066.94 万元、2276.38 万元，主要为应收类款项计提的坏账损失。

2016—2018 年，公司分别实现投资收益 3635.78 万元、3950.08 万元和 4489.68 万元，主要为可供出售金融资产在持有期间的投资收益。2016 年，公司确认营业外收入 1.60 亿元，其中包括水资源费补贴等政府补助款项 1.39 亿元；2017—2018 年，公司其他收益保持稳定，2018 年为 1.45 亿元，主要为收到的水资源费补贴 1.40 亿元和其他稳岗补贴、增值税减免收入等。2018 年，公司确认营业外收入 1.27 亿元，主要为三供一业¹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）1.16 亿元。2016—2018 年，公司的利润总额分别为 2.05 亿元、3.33 亿元和 2.33 亿元。整体来看，非经常

¹ “三供一业”是指企业的供水、供电、供热和物业管理。2016 年 6 月 11 日，国务院国资委、财政部发布《关于国有企业职工家属区“三供一业”分离移交工作指导意见》。2016 年开始，在全国推进国有企业（含中央企业和地方国有企业）职工家属区“三供一业”分离移交工作，对相关设备设施进行必要的维修改造，达到城市基础设施的平均水平，分户设表、按户收费，交由专业化企业或机构实行社会化管理。

性损益对公司利润总额贡献较大。

从盈利指标来看,2016—2018年,公司总资产收益率不断下降,三年分别为3.62%、3.58%、2.77%;净资产收益率波动下降,三年分别为2.96%、3.51%、2.38%。公司整体盈利指标较弱。

2019年1—9月,公司实现营业收入23.32亿元,相当于2018年全年的75.23%;期间费用占营业收入的比重进一步上升至26.03%;利润总额0.81亿元;营业利润率较2018年略有提升至24.10%。

5. 现金流分析

近年来,公司收入实现质量好;受在建工程项目不断增加投入影响,公司投资活动现金流缺口逐年扩大,筹资活动现金流入规模持续增加;考虑到公司在建及拟建项目未来投资规模较大,公司面临一定的对外筹资压力。

2016—2018年,公司经营活动现金流入量规模保持相对稳定,主要为体现在销售商品、提供劳务收到的现金中的水费收入,三年分别为32.88亿元、31.32亿元和32.20亿元。同期,公司现金收入比分别108.27%、102.32%和103.89%,收入实现质量好。公司收到其他与经营活动有关的现金主要是收到的补贴款、职工党费、职工公租房或宿舍租金等,2016—2018年分别为2.95亿元、2.08亿元和4.56亿元,2018年同比大幅增长118.79%,主要系预收三供一业维修改造资金和收取西江引水水源保护区企业搬迁补偿金所致。2016—2018年,公司经营活动产生现金流出不断增长,年均复合增长8.33%;以购买商品、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为主,2018年分别为13.14亿元和9.30亿元,主要为制水成本支出。公司支付其他与经营活动有关的现金主要为支付的水资源费、三供一业维修改造资金,支付的和质保金及履约保证金等,2016—2018年波动较大,分别为5.92亿元、2.80亿元和3.47亿元。同期,公司经营性现金

流量保持较大规模净流入,分别为11.81亿元、8.03亿元和8.58亿元。

近三年,公司投资活动现金流入规模较小,主要为取得投资收益收到的现金;投资活动现金流出快速增长,年均复合增长67.08%;2018年为16.11亿元,为在建工程项目投入资金,体现在购建固定资产、无形资产等支付的现金。2016—2018年,公司投资活动现金流量净额分别为-5.40亿元、-7.42亿元和-15.64亿元,净流出规模逐年增加。

2016—2018年,公司筹资活动现金流入快速增长,年均复合增长90.70%;主要来自取得借款收到的现金,三年分别为5.77亿元、7.65亿元和21.18亿元。同期,公司筹资活动现金流出不断增长,分别为9.21亿元、9.60亿元和13.44亿元,主要为偿还债务本息支付的现金。2018年,公司支付与其他筹资活动有关的现金490.00万元,为偿还于2016年收到的广州水务环保技术有限公司(以下简称“环保技术公司”)对原子公司仪器仪表公司的投资款,2018年仪器仪表公司进行清算,公司归还该笔款项。近三年,公司筹资活动现金流量净额由负转正,分别为-3.38亿元、-1.95亿元和7.74亿元。考虑到公司在建及拟建项目未来投资规模较大,公司面临一定的对外筹资压力。

2019年1—9月,公司经营活动、投资活动和筹资活动现金流量净额分别为9.36亿元、-12.31亿元和0.57亿元。其中收到其他与筹资活动有关的现金1.79亿元,支付其他与筹资活动有关的现金2.44亿元,均为上拨下划资金²。

6. 偿债能力

近年来,公司现金类资产对短期债务覆盖程度尚可;长期偿债能力强;且公司间接融资渠道较为畅通,整体偿债能力极强。

² 水投集团于2019年开始实施资金集中管理制度,对公司的资金实施“上划下拨”,支付其他与筹资活动有关的现金2.44亿元为8—9月上划至水投集团的盈余资金,收到其他与筹资活动有关的现金1.79亿元为9月收到水投集团下拨至公司的使用资金(按公司资金使用计划,由公司提出拨付申请)。

从短期偿债指标来看,近三年,公司流动比率和速动比率均不断下降,2018年底分别为94.86%和90.56%。2016—2018年,公司经营现金流动负债比大幅下降,分别为82.53%、48.44%、37.41%。2019年9月底,公司流动比率和速动比率较上年底分别下降36.93个百分点和36.44个百分点至57.94%和54.12%。2016—2019年9月底,公司现金短期债务比分别为4.06倍、2.17倍、1.44倍和1.14倍,公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债指标来看,2016—2018年,公司EBITDA分别为9.62亿元、10.61亿元、9.63亿元,2018年主要由折旧4.68亿元(占48.58%)、费用化利息支出2.53亿元(占26.31%)和利润总额2.33亿元(占24.24%)构成。近三年,公司全部债务/EBITDA分别为7.34倍、6.76倍和8.39倍;EBITDA利息倍数分别为2.99倍、3.48倍和2.90倍。总体看,公司整体偿债能力极强。

截至2019年9月底,公司共获得银行授信81.73亿元,已使用金额30.65亿元,尚未使用金额51.07亿元。公司间接融资渠道较为畅通。

截至2019年9月底,公司无对外担保。

7. 母公司分析

总体看,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;截至2018年底,母公司债务负担尚可。

截至2018年底,母公司资产总额174.78亿元,较上年底增长7.20%。其中流动资产占11.93%、非流动资产占88.07%。母公司资产总额占合并报表资产总额的98.98%,占比高。

截至2018年底,母公司所有者权益合计72.83亿元,较上年底增长0.49%,主要来自未分配利润的增加。母公司所有者权益主要由实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润构成,占合并报表所有者权益的98.13%,占比高。

截至2018年底,母公司负债总额101.95亿元,较上年底增长12.57%。其中流动负债

占22.16%、非流动负债占77.84%,母公司负债结构以非流动负债为主。母公司负债总额占合并报表负债的99.60%,占比高。

2018年,母公司实现营业收入30.18亿元,同比增长1.15%;利润总额2.05亿元,同比下降36.09%;母公司营业收入和利润总额分别占合并报表的比重为97.35%和87.98%,占比高。

母公司经营活动现金流主要为经营业务收支款项,2018年经营活动现金净流量为8.12亿元;投资活动现金流入规模小,现金流出为在建项目投资支出,2018年投资活动现金流量净额为-15.31亿元;2018年公司筹资活动现金流入及流出规模均快速增长,2018年筹资活动现金流量净额为7.79亿元。

公司有息债务全部来自母公司。2018年底,母公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为58.33%、52.60%和50.00%。母公司债务负担尚可。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据的发行对公司现有债务规模及结构有一定影响,公司债务负担将有所加重。

公司本期中期票据计划发行金额为8.00亿元,相当于公司2018年底长期债务和全部债务的10.99%和9.90%,对公司现有债务规模及结构有一定影响。

2018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57.97%、52.13%和49.52%。以公司2018年底财务报表数据为基础,不考虑其他因素,预计本期中期票据发行后,公司上述三项指标将分别上升至59.79%、54.48%和52.13%,公司债务负担相应加重。考虑到本期中期票据募集资金将用于偿还金融机构借款,公司实际债务负担将低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力强，经营活动现金净流量及EBITDA对本期中期票据的保障能力尚可。考虑到公司持续获得财政补贴等外部支持，本期中期票据不能偿还的风险极低。

2016—2018年，公司经营活动现金流入量分别为35.83亿元、33.42亿元、36.76亿元，分别为本期中期票据拟发行金额的4.48倍、4.18倍、4.60倍；公司经营活动现金流量净额分别为11.81亿元、8.03亿元、8.58亿元，分别为本期中期票据拟发行金额的1.48倍、1.00倍、1.07倍；公司EBITDA分别为9.62亿元、10.61亿元、9.63亿元，分别为本期中期票据拟发行金额的1.20倍、1.33倍、1.20倍。公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力强，经营活动现金流量净额和EBITDA对本期中期票据的保障能力尚可。

资净流出，考虑到公司在建及拟建项目规模较大，未来公司或存在一定的融资压力。公司整体偿债能力极强。

本期中期票据的发行对公司现有债务规模及结构有一定影响，公司债务负担将有所加重。公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力强，经营活动现金净流量及EBITDA对本期中期票据的保障能力尚可。

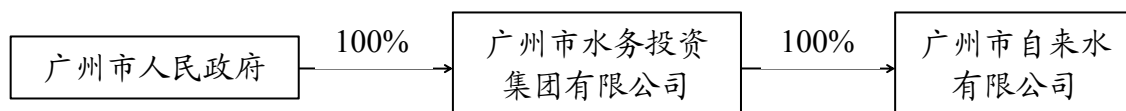
基于对公司主体长期信用状况和本期中期票据偿还能力的综合考虑，本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

十、结论

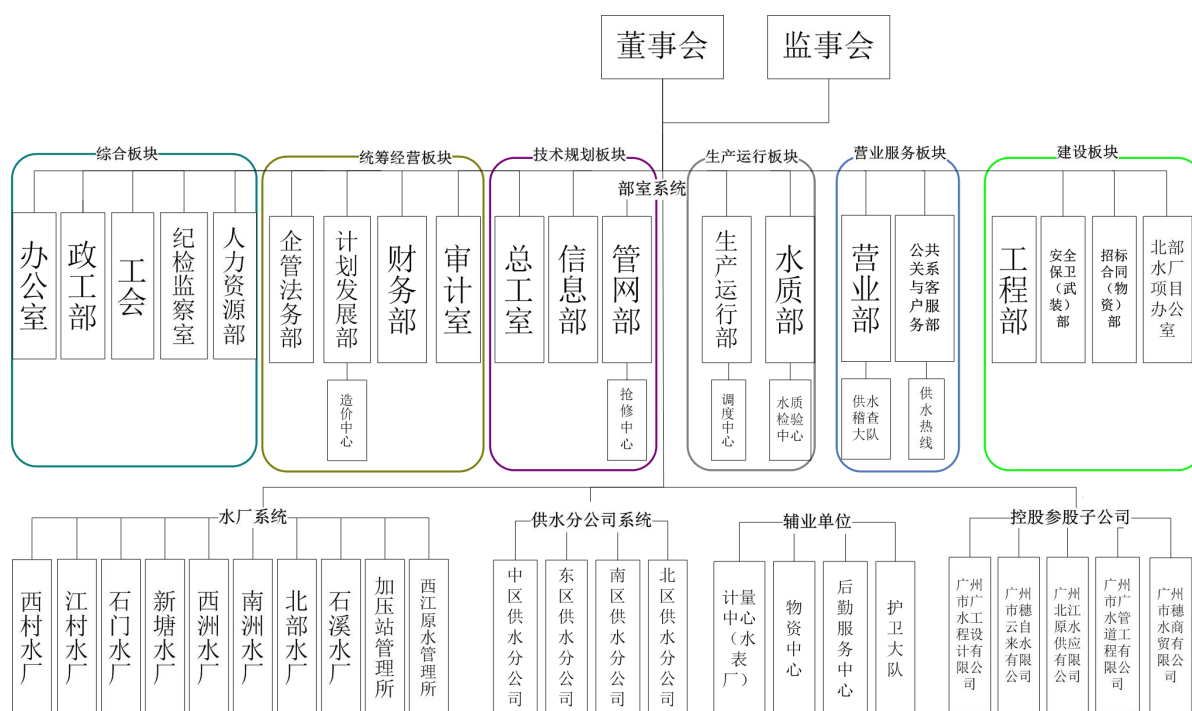
公司主要从事广州市主城区的自来水生产、供应和服务业务，是广州市主城区唯一的供水经营主体，业务专营优势明显。近年来，广州市经济稳定发展，公司外部环境良好。随着广州市经济的不断发展和居民生活收入水平的提高，广州市地区生活用水价格逐步调整到位，未来公司的收入规模和盈利水平有望进一步提升。

近三年，公司自来水供水总量、售水总量、供水管网长度和供水户数均呈增长趋势；公司营业收入稳中有增，自来水销售收入为公司收入的主要来源。公司资产规模逐年增长，资产结构以非流动资产为主，非流动资产中固定资产和在建工程占比大，整体看公司资产流动性偏弱。公司所有者权益不断增长，以资本公积为主，权益稳定性较好。公司有息债务规模不断增加，债务负担尚可。公司收入实现质量好，经营活动现金流持续净流入，用于平衡大额投

附件 1-1 截至目前公司股权结构图



附件 1-2 截至目前公司组织架构图



附件 1-3 截至 2019 年 9 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	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	100.00
广州市穗云自来水有限公司	广州	自来水生产和供应	56.11
广州市广水管道工程有限公司	广州	管道和设备安装	60.00
广州市穗水商贸有限公司	广州	批发业	100.00

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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	12.18	10.84	11.52	9.14
资产总额(亿元)	154.45	164.56	176.59	197.49
所有者权益(亿元)	66.55	73.71	74.22	78.84
短期债务(亿元)	3.00	5.00	8.00	8.00
长期债务(亿元)	67.64	66.72	72.83	76.77
全部债务(亿元)	70.64	71.72	80.83	84.77
营业收入(亿元)	30.37	30.61	31.00	23.32
利润总额(亿元)	2.05	3.33	2.33	0.81
EBITDA(亿元)	9.62	10.61	9.63	--
经营性净现金流(亿元)	11.81	8.03	8.58	9.36
财务指标				
销售债权周转次数(次)	11.19	10.92	10.62	--
存货周转次数(次)	24.60	24.82	25.65	--
总资产周转次数(次)	0.20	0.19	0.18	--
现金收入比(%)	108.27	102.32	103.89	107.41
营业利润率(%)	27.70	29.18	23.25	24.10
总资本收益率(%)	3.62	3.58	2.77	--
净资产收益率(%)	2.96	3.51	2.38	--
长期债务资本化比率(%)	50.41	47.51	49.52	49.34
全部债务资本化比率(%)	51.49	49.32	52.13	51.81
资产负债率(%)	56.91	55.21	57.97	60.08
流动比率(%)	125.61	112.22	94.86	57.94
速动比率(%)	119.51	107.14	90.56	54.12
经营现金流流动负债比(%)	82.53	48.44	37.41	--
现金短期债务比(倍)	4.06	2.17	1.44	1.14
全部债务/EBITDA(倍)	7.34	6.76	8.39	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.99	3.48	2.90	--

注：公司 2019 年 1-9 月财务数据未经审计

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	11.44	10.25	10.85	8.82
资产总额(亿元)	153.08	163.04	174.78	195.78
所有者权益(亿元)	65.39	72.48	72.83	77.40
短期债务(亿元)	3.00	5.00	8.00	8.00
长期债务(亿元)	67.64	66.72	72.83	76.77
全部债务(亿元)	70.64	71.72	80.83	84.77
营业收入(亿元)	29.57	29.84	30.18	22.66
利润总额(亿元)	1.86	3.20	2.05	0.72
EBITDA(亿元)	4.81	5.73	4.49	--
经营性净现金流(亿元)	11.67	7.98	8.12	9.26
财务指标				
销售债权周转次数(次)	11.40	11.11	10.72	--
存货周转次数(次)	24.78	25.46	27.26	--
总资产周转次数(次)	0.19	0.19	0.18	--
现金收入比(%)	108.48	102.21	103.50	107.52
营业利润率(%)	27.78	29.91	23.75	24.74
总资本收益率(%)	3.53	3.49	2.60	--
净资产收益率(%)	2.85	3.45	2.13	--
长期债务资本化比率(%)	50.84	47.93	50.00	49.80
全部债务资本化比率(%)	51.93	49.74	52.60	52.27
资产负债率(%)	57.28	55.55	58.33	60.47
流动比率(%)	121.20	108.45	92.27	56.04
速动比率(%)	115.22	103.74	88.31	52.63
现金短期债务比(倍)	3.81	2.05	1.36	1.10
经营现金流动负债比(倍)	82.81	48.81	35.94	--
全部债务/EBITDA(倍)	14.70	12.52	18.00	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.63	2.27	1.84	--

注：母公司 2019 年 1-9 月财务数据未经审计；EBITDA=利润总额+财务费用

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	(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 4-1 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 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

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

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

联合资信评估有限公司关于 广州市自来水有限公司 2020 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

广州市自来水有限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。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

广州市自来水有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对广州市自来水有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，广州市自来水有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注广州市自来水有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现广州市自来水有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对广州市自来水有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如广州市自来水有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对广州市自来水有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与广州市自来水有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。