信用等级公告

联合〔2020〕2313 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

联合资信评估有限公司

二〇二〇年七月二十日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

广州市自来水有限公司2020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

跟踪评级债券概况：

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	2023/03/27
20穗自来水MTN002	7.00亿元	7.00亿元	2023/04/17

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

评级时间：2020年7月20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

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，公司在政府补贴和项目专项拨款等方面持续获得有力的外部支持；公司业务专营优势明显、自来水销售业务持续稳定发展、收入保持一定规模。同时，联合资信评估有限公司（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。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，同时公司在建及拟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。

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MTN001”和“20穗自来MTN002”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **外部发展环境良好。**跟踪期内，广州市经济持续增长，水务行业未来发展前景较好，为公司发展创造了良好的外部环境。2019年，广州市实现地区生产总值23628.60亿元，按可比价格计算，同比增长6.8%。
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，2019年公司营业收入稳步增长至31.90亿元。
3. **外部支持持续有力。**跟踪期内，公司在政府补贴和项目专项拨款等方面获得有力的外部支持。2019年及2020年1—3月，公司分别收到政府补贴1.45亿元和1.40亿元；2019年，公司收到消防栓专项资金和“8村一居”财政资金合计2.52亿元。

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，截至2019年底，资产中固定资产与在建工程合计占比为77.45%，占比较大，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

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

分析师：朱 煜 董洪延
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

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。**截至 2020 年 3 月底，公司调整后全部债务增长至 100.68 亿元，债务负担进一步加重；公司主要在建及拟建项目尚需投资 33.69 亿元，未来仍存在较大的筹资压力。
3. **利润总额大幅下降，且对非经营性损益依赖性大。**2019 年，公司实现利润总额 0.38 亿元，同比下降 83.81%；同期，公司投资收益、其他收益分别为 0.50 亿元、1.45 亿元，利润总额对非经营性损益依赖性强。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	10.84	11.52	8.30	18.86
资产总额(亿元)	164.56	176.59	218.74	225.78
所有者权益(亿元)	73.71	74.22	80.93	79.04
短期债务(亿元)	5.00	8.00	16.56	16.53
长期债务(亿元)	66.72	72.83	69.21	78.16
全部债务(亿元)	71.72	80.83	85.78	94.68
营业收入(亿元)	30.61	31.00	31.90	6.46
利润总额(亿元)	3.33	2.33	0.38	0.24
EBITDA(亿元)	10.61	9.63	9.02	--
经营性净现金流(亿元)	8.03	8.58	9.28	3.61
营业利润率(%)	29.18	23.25	19.60	15.89
净资产收益率(%)	3.51	2.38	0.51	--
资产负债率(%)	55.21	57.97	63.00	64.99
全部债务资本化比率(%)	49.32	52.13	51.45	54.50
流动比率(%)	112.22	94.86	31.05	50.53
经营现金流动负债比(%)	48.44	37.41	17.17	--
现金短期债务比(倍)	2.17	1.44	0.50	1.14
EBITDA 利息倍数(倍)	1.04	1.42	2.44	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.76	8.39	9.51	--
公司本部（母公司）				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	163.04	174.81	216.60	223.57
所有者权益（亿元）	72.48	72.86	79.46	77.62
全部债务(亿元)	71.72	80.83	85.78	94.68
营业收入(亿元)	29.84	30.18	31.05	6.21
利润总额(亿元)	3.20	2.05	0.24	0.29
资产负债率（%）	55.55	58.32	63.32	65.28
全部债务资本化比率(%)	49.74	52.59	51.91	54.95
流动比率（%）	108.45	92.27	29.97	49.56
经营现金流动负债比(%)	48.81	35.94	17.29	--

注：公司 2020 年一季报未经审计

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	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 2020 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于广州市自来水有限公司（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 2020 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 4.21 亿元，股东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2020年3月底，本部内设20个职能部门，包括办公室、计划发展部、财务部、总工室、管网部、生产运行部、营业部和工程部等；公司合并范围内拥有4家子公司。

截至2019年底，公司资产总额218.74亿元，所有者权益80.93亿元（其中少数股东权益1.09亿元）；2019年，公司实现营业收入31.90亿元，利润总额0.38亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额225.78亿元，所有者权益79.04亿元（其中少数股东权益1.09亿元）；2020年1－3月，公司实现营业收入6.46亿元，利润总额0.24亿元。

公司注册地址：广州市越秀区中山一路12号。法定代表人：王建平。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2020 年 6 月底，由联合资信评定的“20 穗自来水 MTN001”“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”募集资金已使用 4.89 亿元，全部用于偿还银行贷款本息；“20 穗自来水 MTN002”募集资金已使用完毕，全部用于补充营运资金及偿还有息债务。跟踪期内，上述存续债券尚未到付息日。

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	2020/03/27	3 年
20 穗自来水 MTN002	7.00	7.00	2020/04/17	3 年
合计	**15.00**	**15.00**	--	--

资料来源：联合资信整理

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。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、供应和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，广大北方和部分沿海地区水资源禀赋较南方大部分地区有所欠缺，原水获取受到一定挑战，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，地表水占水资源总量的 95.85%。由于我国人口基数大，人均水资源量水平长期处于低位，不足世界平

均水平的三之一。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。

表 2　我国人均水资源量匮乏区域分布

省份/直辖市	人均水资源量 单位：(立方米/人)
天　津	112.9
上　海	159.9
北　京	164.2
宁　夏	214.6
河　北	217.7
山　西	328.6
山　东	342.4
河　南	354.6
江　苏	470.6
辽　宁	539.4
陕　西	964.8

注：列示区域为人均水资源量不足1000立方米/人的省份或直辖市
资料来源：联合资信根据《2018年城市建设统计年鉴》整理

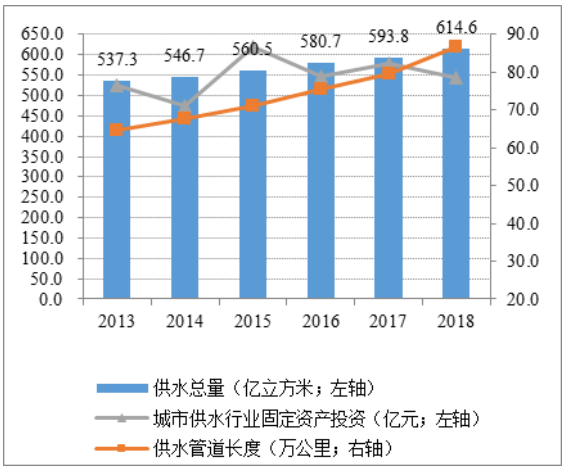
南水北调成为缓解我国南北水资源不平衡问题的重要举措，通过南水北调工程三条调水线路，与长江、淮河、黄河、海河相互联接，改善华北、西北等水资源匮乏区域的供水问题。目前南水北调中线工程、南水北调东线工程（一期）已经完工并向北方地区调水，改善了河南、河北、北京、天津等地区用水问题。

（2）供水行业分析

城市化进程推动我国城市供水能力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稳中小幅波动。整体看，我国城市供水行业进入平稳发展状态

近年来，随着城市化进程推进，城市用水人口持续增加，2018 年城市用水人口增至 5.03 亿人，同比增长 4.16%。同期，城市供水能力达 3.12 亿立方米/日，较 2017 年增长 2.42%，仍保持平稳增长。2018 年，我国城市供水总量达 614.6 亿立方米，较 2017 年增长 3.51%；其中居民家庭用水占比最高，为 39.3%，生产运营用水占比 26.4%，其他为公共服务等方面用水。2018 年，我国城市供水管道长度 86.51 万公里，较 2017 年增长 8.49%；城市用水普及率进一步上升至 98.36%。2018 年，城市供水行业固定资产投资 543.0 亿元，较 2017 年略有下降，整体呈现稳中小幅波动态势。我国城市供水行业进入平稳发展状态。

图 1　我国城市供水能力和固定资产投资情况



资料来源：联合资信根据《2018年城市建设统计年鉴》整理

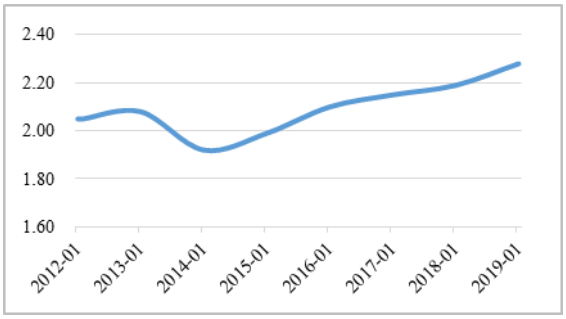
近年来，我国重点城市居民生活用水价格整体呈现小幅上涨趋势，2019年，部分城市居民生活用水价格进一步调升；水资源匮乏城市水价格较高；伴随着水价改革的推进，城市供水价格仍有进一步上调空间

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。

2019 年，我国重点城市居民生活用水平均水价为 2.28 元/立方米，较 2018 年增加 0.09 元/立方米，居民生活用水水价整体呈现小幅上涨趋势。

图 2　重点城市居民生活用水平均水价变动情况

（单位:元/立方米）



注：选取样本为省会城市和计划单列市居民生活用水第一阶梯水价，居民生活用水水价不包含污水处理费、水价附加等

资料来源：wind，联合资信整理

2019 年以来，在全国省会城市和计划单列市中，石家庄、银川和福州居民生活用水第一阶梯水价均有所调升，调整幅度在 0.2 元/立方米~0.5 元/立方米不等，其他省会城市和计划单列市自来水价格保持稳定。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。

表 3　截至 2019 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	石家庄	4.28	19	大连	2.30
2	天津	4.00	20	乌鲁木齐	2.25
3	北京	3.64	21	厦门	2.20
4	长春	3.60	22	成都	2.08
5	郑州	3.45	23	南昌	2.03
6	济南	3.20	24	广州	1.98
7	西安	2.85	25	长沙	1.93
8	深圳	2.67	26	上海	1.92
9	青岛	2.50	27	杭州	1.90
10	重庆	2.50	28	贵阳	1.82
11	昆明	2.45	29	合肥	1.78
12	呼和浩特	2.45	30	西宁	1.76
13	宁波	2.40	31	兰州	1.75
14	哈尔滨	2.40	32	海口	1.75
15	太原	2.40	33	南京	1.62
16	银川	2.40	34	南宁	1.55
17	福州	2.40	35	拉萨	1.54
18	沈阳	2.35	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；福州市水价为2020年1月新调整水价

资料来源：各城市水务局、中国水网、联合资信整理

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，随着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，污水处理能力预期将进一步提升，行业进入快速发展期

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。2018 年，全国城市污水排放量 521.1 亿立方米，较 2017 年增长 5.84%。同期，全国城市污水处理能力 1.69 万立方米/日，较 2017 年增长 7.23%，显著高于同期城市供水能力增速。2018 年，全国城市污水处理率增至 95.49%，同比增长 0.95 个百分点，城市污水处理率进一步上升。2018 年，全国城市污水处理及其再生利用固定资产投资规模为 802.6 亿元，同比增长 78.04%。2016－2018 年，我国城市污水处理及其再生利用固定资产投资合计 1743.3 亿元，同期县城污水处理及其再生固定资产投资 387.2 亿元[1]，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。

2019 年，生态环境部等多部门提出生活污水应接尽接，依法规范生活污水接入管网，城市污水排放量未来或将显著增长。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，行业进入快速发

[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。

展期。

图 3　近年来，我国城市污水处理变动情况

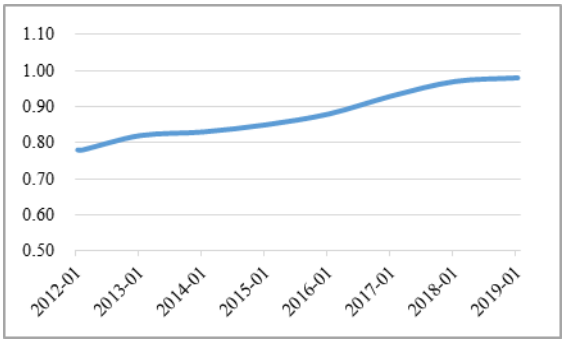


资料来源：联合资信根据《2018 年城市建设统计年鉴》整理

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。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。近年来，根据我国重点城市居民生活污水处理平均价格走势来看，居民生活污水处理平均价格虽持续上升，但仍低于 1.00 元/吨，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太原、拉萨、海口等地，污水处理价格处于 0.50 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。

图 4　重点城市居民生活污水处理均价变动情况（单位：元/吨）



注：选取样本为 36 个大中城市居民生活污水处理平均价格
资料来源：wind，联合资信整理

表 4　截至 2019 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	呼和浩特	0.95
14	西宁	0.95	32	沈阳	0.95
15	兰州	0.95	33	深圳	0.90
16	长沙	0.95	34	拉萨	0.80
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：各城市水务局、中国水网

（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。

总量，提高用水效率，到2020年，全国用水总量控制在6700亿立方米以内，全国公共供水管网漏损率控制在10%以内，水资源节约和循环利用达到世界先进水平；2018年，我国公共供水管网漏损率达14.62%，较2020年目标仍有一定差距，未来加快城市老旧供水管网改造成为节水提效的重要工作之一。污水方面，随着《城镇污水处理提质增效三年行动方案（2019－2021年）的通知》等文件陆续出台，要求地级及以上城市建成区基本无生活污水直排口，基本消除城中村，城乡结合部生活污水收集处理设施空白区，基本消除黑臭水体，以上政策进一步推动我国城镇生活污水的治理，为水务行业发展提供扩容空间。

表 5　水务行业相关的主要政策、法规情况表

序号	名称	颁布单位
1	《水利改革发展“十三五”规划》（2016 年 12 月）	国家发改委、水利部、住建部
2	《“十三五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》（发改环资〔2016〕2849 号）	国家发改委、住建部
3	《污水处理费免征增值税优惠》	国家税务总局
4	《重点流域水污染防治规划（2016－2020 年）》（环水体〔2017〕142 号）	环境保护部
5	《全国农村环境综合整治“十三五”规划》（环水体〔2017〕18 号）	环境保护部、财政部
6	《“十三五”环境领域科技创新专项规划》（国科发社〔2017〕119 号）	科技部、环境保护部、住建部、林业局、气象局
7	《关于修改〈中华人民共和国水污染防治法〉的决定》第二次修正》（2017 年 6 月 27 日）	全国人大常委会
8	《关于政府参与的污水、垃圾处理项目全面实施 PPP 模式的通知》（财建〔2017〕455 号）	财政部
9	《节水型社会建设“十三五”规划》（发改环资〔2017〕128 号）	国家发改委、水利部、住建部
10	《城镇污水处理工作考核暂行办法》（建城〔2017〕143 号）	住建部
11	《生态环境部贯彻落实〈全国人民代表大会常务委员会关于全面加强生态环境保护依法推动打好污染防治攻坚战的决议〉实施方案》（环厅〔2018〕70 号）	生态环境部
12	《住房城乡建设部生态环境部关于印发城市黑臭水体治理攻坚战实施方案的通知》（建城〔2018〕104 号）	住建部、生态环境部
13	《排污许可证申请与核发技术规范水处理（试行）》（HJ 978-2018）	生态环境部
14	《国家节水行动方案》发改环资规〔2019〕695 号	国家发改委、水利部
15	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

资料来源：联合资信整理

（5）行业竞争和发展趋势

水务行业中地方国有水务企业最为普遍；受资金和技术实力较强的央属水务企业异地扩张影响，未来水务行业跨区域竞争将有所加剧；但水务行业规模效应明显，且区域管网受物理因素限制，预期水务行业整体竞争格局仍呈现区域垄断或行业龙头趋势

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。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区县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。未来受资金和技术实力较强的水务

企业异地扩张影响，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，预期水务行业整体仍呈现区域垄断或行业龙头趋势。

受城镇污水处理提质增效等政策影响，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，但同时增加了水务企业的投资和回款压力

随着经济水平增长、城镇化进程推进和一系列节水和环保水务政策的出台，我国供水行业在老旧供水管网提标改造，提升供水效率方面尚有一定空间，污水处理行业在投资和扩产能方面将有较大发展空间，预期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。在建设资金配置方面，财政部、住建部等多次提出，鼓励政府参与的污水处理项目实施 PPP 模式，鼓励社会资金参与水务设施建设，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。在环保政策驱动下，水环境综合治理等水务衍生行业发展较快，部分投资型综合类水务企业利用资金优势通过 PPP 模式积极参与水环境综合治理等水务衍生行业投资，该类项目前期投入规模大，回款期长，对地方政府财政实力依赖程度较高，企业资本支出和现金回流或将面临较大压力。

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，城乡居民可支配收入水平进一步提高，为公司发展创造了良好的外部环境。

根据《2019年广州市国民经济和社会发展统计公报》，2019年，广州市实现地区生产总值（GDP）23628.60亿元，按可比价格计算（下同），同比增长6.8%。其中，第一产业增加值251.37亿元，同比增长3.9%；第二产业增加值6454.00亿元，同比增长5.5%；第三产业增加值16923.23亿元，同比增长7.5%。三次产业增加值的比例为1.06:27.32:71.62。第二、三产业对经济增长的贡献率分别为25.7%和73.7%。2019年，广州市完成固定资产投资同比增长16.5%。其中，水利、环境和公共设施管理业同比增长23.4%。同期，广州市人均地区生产总值达到156427元。全年城市常住居民人均可支配收入65052元，同比增长8.5%；农村常住居民人均可支配收入28868元，同比增长10.9%。年末广州市常住人口1530.59万人，城镇化率为86.46%。

五、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 2020 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 4.21 亿元，股东水投集团持有公司 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，广州市财政实力极强且持续增长；当地政府继续在财政补助和项目专项拨款等方面给予公司有力支持。

根据《2019 年广州市国民经济和社会发展统计公报》，2019 年，广州地区实现财政收入 6336.00 亿元，增长 2.1%。其中，税务部门组织收入 5699.00 亿元，税收占比达 89.95%。同期，地方一般公共预算收入 1697.21 亿元，增长 4.0%；地方一般公共预算支出 2865.12 亿元，增长 14.3%。广州市整体财政实力极强。

跟踪期内，公司持续得到广州市政府给予的水资源费补贴、研发费用等政府补助款项和项目专项拨款。2019 年及 2020 年 1－3 月，公司分别收到政府补贴合计 1.45 亿元和 1.40 亿元，计入“营业外收入-政府补助”和

“其他收益”科目；2019 年，公司收到消防栓专项资金和 8 村一居财政资金合计 2.52 亿元，计入“专项应付款”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 2020 年 6 月 24 日，公司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 2020 年 7 月 16 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构和管理制度等方面均无重大变化；公司高管人员出现变化，属于正常的人事任命，对公司经营无不利影响。

根据股东水投集团下发的《关于杨文昭等通知职务任免的通知》（穗水投党〔2020〕35 号），张彤彤同志、黄城同志不再担任公司副总经理职务，由杨文昭同志、黄华同志担任。

杨文昭同志，本科学历，高级工程师；曾任广州市自来水有限公司西村水厂厂长、广州市猎德污水处理厂厂长、广州市净水有限公司副总经理；现任公司副总经理。

黄华同志，研究生学历，工程师；曾任广州市大坦沙污水处理工程项目办公室副主任、广州市污水治理有限责任公司动迁科科长及经理助理、广州市污水治理南部项目部经理、广州市净水有限公司副总经理；现任公司副总经理。

七、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，营业收入保持相对稳定，毛利率呈下降趋势。

2019 年，公司营业收入 31.90 亿元，较上年稳中有升。其中自来水销售收入为公司收入的最主要来源，占营业收入的比重仍超过 98%。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，2019 年，公司综合毛利率 20.73%，较 2018 年下降 3.57 个百分点，主要系自来水销售业务毛利率下降所致。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 6.46 亿元，相当于 2019 年全年的 20.25%，其中自来水销售收入占比较 2019 年变化不大。同期，公司综合毛利率为 16.26%，较上年下降 4.47 个百分点。

表 6　2018－2019 年及 2020 年 1－3 月公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

板 块	2018 年			2019 年			2020 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	30.54	98.52	25.12	31.39	98.41	20.16	6.36	96.09	17.77
其他	0.46	1.48	-30.56	0.51	1.59	55.65	0.10	3.91	-80.64
合计	**31.00**	**100.00**	**24.30**	**31.90**	**100.00**	**20.73**	**6.46**	**100.00**	**16.26**

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。跟踪期内，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，源水水质较好。2019 年及 2020 年 1－3 月，公司源水取水量分别为 18.04 亿立方米和 3.86 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 7　公司源水取水情况（单位：亿立方米、元/立方米）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
源水取水量	17.58	18.04	3.86
源水资源费	0.20	0.20	0.20

资料来源：公司提供

（2）制水情况

截至 2020 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。跟踪期内，公司下属北部水厂完工投运，公司供水能力提升至 505.00 万立方米/日。2019 年，公司高峰制水量和日均制水量均较上年有所上升，分别为 485.89 万立方米/日和 452.46 万立方米/日；2020 年 1－3 月，受新冠疫情影响，公司日均制水量下滑至 391.59 万立方米/日。

表 8　公司制水情况（单位：万立方米/日）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
期末制水/供水能力	445.00	505.00	505.00
高峰制水/供水量	471.37	485.89	--
日均制水/供水量	440.36	452.46	391.59

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9　截至2020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	供水能力	供水范围
西村水厂	100	荔湾区、越秀区、天河区部分地区、海珠区部分地区
江村水厂	45	白云区同和、嘉和、江高部分地区
新塘水厂	70	东至新塘大墩村、南至临江大道、西至广州大道、北至广汕路
石门水厂	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
西洲水厂	50	东至新塘大墩村、南至临江大道、西至广州大道、北至广汕路
南洲水厂	100	大学城、海珠区、珠江新城、部分天河区、部分芳村地区、长洲岛
北部水厂	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

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。2019年及2020年1－3月，公司制水单位完全成本有所增长，分别为1.912元/立方米和1.957元/立方米，主要受折旧费用、人工和动力电耗等单位成本增加影响。

表 10　公司制水单位完全成本构成（单位：元/立方米）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
水资源费	0.290	0.284	0.299
折旧费用	0.353	0.391	0.595
动力电耗	0.298	0.313	0.300
人工	0.409	0.445	0.508
原材料（药耗）	0.087	0.082	0.076
修理费	0.263	0.234	0.060
其他费用	0.148	0.163	0.118
合 计	**1.848**	**1.912**	**1.957**

注：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

资料来源：公司提供

（3）自来水供应

2019年，公司的自来水供水量和自来水销售量均呈增长趋势，分别为16.51亿立方米和12.74亿立方米；公司的产销差率为22.89%，较上年有所下降，系统计口径不一致所致；公司

的水费回收率为99.03%，较上年保持稳定，整体回收情况良好。2020年1－3月，公司的产销差率为27.48%。公司市政管网长度和供水户数不断增加，截至2020年3月底，公司市政管网长度达6444公里，供水户数为198.10万户。

表11　公司供水情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
自来水供水量（亿立方米）	15.32	16.51	3.56
自来水销售量（亿立方米）	12.15	12.74	2.58
产销差率（%）	23.56	22.89	27.48
水费回收率（%）	98.49	99.03	95.50
市政管网长度（公里）	6122	6410	6444
供水户数（万户）	188.55	195.78	198.10

注：1.产销差率=（供水量-售水量）/供水量*100%，披露数据与公式计算数据存在差异，其中 2018 年系统计口径调整所致，2019 年及 2020 年 1-3 月系四舍五入所致
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。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），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。目前，广州市正在进行自来水价格调整的成本监审工作，预计调整完成后，公司供水业务的盈利能力将得到进一步改善。

表 12　广州市主城区自来水价格

（单位：元/立方米）

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

资料来源：公司提供

表 13　广州市居民生活用水阶梯水价政策

（单位：元/立方米）

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

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

从用水客户结构看，跟踪期内，广州地区用水客户仍以居民为主。其中，2019 年居民用水量占总量的 59.10%、非居民用水占 40.71%、特种用水占 0.19%；2020 年 1－3 月，非居民用水占比下降至 36.79%，主要系受新冠疫情影响，企业延迟复工、学校延迟开学、行政事业单位实行弹性工作制等导致非居民用水量下降。

表 14　公司用水客户结构占比（单位：%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
居民用水	57.90	58.82	59.10	63.12
非居民用水	41.87	40.97	40.71	36.79
特种用水	0.23	0.21	0.19	0.09
合计	**100.00**	**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。

2019 年，公司自来水销售收入为 31.39 亿元，同比变动不大；同期，该业务毛利率为 20.16%，较 2018 年下降 4.96 个百分点，主要系受折旧费用、人工和动力电耗等成本同比增加所致。2020 年 1－3 月，公司实现自来水销售收入 6.36 亿元，相当于 2019 年全年的 20.26%；毛利率为 17.77%，较上年度进一步

下降，主要系居民用水占比提升致平均售水单价下降且折旧费用、人工成本进一步增加所致。

3. 未来发展

未来，公司将继续加快重点工程建设，优化及再造公司管理流程，提高对外服务效率和水平。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。

未来，公司将按照上级部署积极推进水价调整工作，加快重点工程建设，优化及再造公司管理流程，以确保实现经营目标。重点工程及建设结算方面，将全面加快北部水厂一期工程配套管网及加压设施完善等工作、第三批城中村供水改造、高风险及老旧材质管网改造、雨污分流排水单元达标攻坚任务等重点工程；全面深化供水云服务平台建设方面，将进一步优化管理流程，加快管网 GIS、营业、生产及质量控制系统的建设，降低漏损率和产销差，试点推进北部水厂智慧水厂建设，深化推进网格化管理模式，提高对外服务效率和水平。

截至 2020 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 29.75 亿元，已投资 12.40 亿元，2020 年 4－12 月和 2021 年分别计划投资 3.75 亿元和 2.33 亿元。公司拟建高风险管网改造项目，计划总投资金额合计 16.34 亿元，预计于 2021 年底完工。随着公司在建及拟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及拟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15　截至2020年3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	资金来源	建设起止时间	已完成投资	计划投资额	
						2020年4－12月	2021年
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	2018.1－2020.12	9.57	3.67	2.10
车陂加压站复建工程	设计加压流量7000立方米/时，清水池调节容积约3.5万立方米	2.83	公司自筹	2015.12－2020.12	1.83	0.03	0.20
知识城供水工程	沿新新公路建设 DN1200供水管10.5公里	1.75	公司自筹	2012.10－2020.9	0.99	0.05	0.03
合计	--	**29.75**	--	--	**12.40**	**3.75**	**2.33**

资料来源：公司提供

八、财务分析

公司提供了 2019 年财务报告，广东正中珠江会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2020 年一季度财务报表未经审计。

跟踪期内，公司合并范围无变动，财务数据可比性较强。截至 2020 年 3 月底，公司合并范围内拥有 4 家子公司。

1. 资产质量，

跟踪期内，公司资产规模保持增长，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，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2019 年底，公司资产总额 218.74 亿元，较上年底增长 23.87%，主要来自固定资产的增加；构成仍以非流动资产为主，非流动资产占比较上年底上升至 92.33%。

表 16　公司主要资产构成情况　（单位：亿元、%）

主要构成	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	11.52	6.52	8.30	3.79	18.86	8.35
应收账款	2.95	1.67	2.51	1.15	1.89	0.84
预付款项	5.70	3.23	3.80	1.74	3.47	1.54
流动资产	**21.75**	**12.32**	**16.77**	**7.67**	**27.64**	**12.24**
可供出售金融资产	13.45	7.62	20.06	9.17	17.23	7.63
固定资产	103.59	58.66	161.24	73.71	159.85	70.80
在建工程	34.87	19.75	8.19	3.74	8.62	3.82
非流动资产	**154.83**	**87.68**	**201.97**	**92.33**	**198.15**	**87.76**
资产总额	**176.59**	**100.00**	**218.74**	**100.00**	**225.78**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及2020年一季报整理

截至2019年底，公司流动资产16.77亿元，较上年底下降 22.90%。其中，货币资金 8.30 亿元，较上年底下降 27.90%，由 8.27 亿元银行存款和少量库存资金、其他货币资金构成；公司货币资金中无使用受限的资金。应收账款 2.51 亿元，较上年底下降 14.79%，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 0.68 亿元，占应收账款合计的 14.43%，集中度较低；公司按账龄分析法计提坏账准备的应收账款中，账龄为 1 年以内的占 47.72%、1~2 年的占 4.64%、2~3 年的占 4.42%、3 年以上的占 43.22%，计提坏账准备金额合计 2.21 亿元，主要系对欠缴水费的用户计提坏账准备。预付款项 3.80 亿元，较上年底下降 33.24%，主要系北部水厂达到预定可使用状态后，预付工程款暂估入固定资产所致；公司预付款项账龄偏短，其中 1 年以内占 58.32%，1~2 年的占 40.73%；公司预付款项账面余额前五名分别为广州市自来水工程有限公司、中电建生态环境集团有限公司、广东省水利水电第三工程局有限公司、中铁二局集团有限公司和广东省水利水电第三工程局有限公司，预付金额合计 2.55 亿元，占预付款项期末账面余额的 67.04%，集中度较高。公司存货 1.39 亿元，较上年底增长 40.40%，主要系原材料增加所致，存货主要由原材料（1.16 亿元）构成。

截至 2019 年底，公司非流动资产 201.97 亿元，较上年底增长 30.44%。其中，可供出售金融资产 20.06 亿元，较上年底增长 49.13%，主要系以公允价值计量的招商银行股票价格增长所致。固定资产 161.24 亿元，较上年底增长 55.66%，主要系北部水厂完工转固所致；固定资产主要由房屋及建筑物（15.69 亿元）、机器设备（3.69 亿元）和专用设备、管网及水表等其他资产（81.30 亿元）构成。在建工程 7.78 亿元，较上年底下降 77.70%，主要系北部水厂工程完工转固所致。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 225.78 亿元，较 2019 年底增长 3.22%，主要来自货币资金的增加。其中，货币资金 18.86 亿元，较上年底增加 10.56 亿元，主要系 2020 年 3 月发行了超短融 2 亿元及中期票据 8 亿元所致。应收账款 1.89 亿元，较 2019 年底下降 24.63%，主要系收回以前年度的水费所致。其他应收款 2.11 亿元，较上年底增加 1.48 亿元，主要系随着三供一业项目结算进度的推进，应收未收结算款增加所致。可供出售金融资产 17.23 亿元，较 2019 年底下降 14.10%，主要系以公允价值计量的招商银行股票价格波动所致。

截至 2020 年 3 月底，公司无受限资产。截至 2019 年底和 2020 年 3 月底，公司应收类款项占资产总额的比重分别为 1.44%和 1.77%，对公司资金占用低。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，构

成以资本公积为主，结构稳定性较好。

截至2019年底，公司所有者权益合计80.93亿元，较上年底增长9.03%，主要来自其他综合收益的增加。其中，其他综合收益13.68亿元，较上年底增长56.82%，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，资本公积占比较上年底小幅下降至87.16%。

截至2020年3月底，公司所有者权益合计79.04亿元，较2019年底下降2.33%，变动不大。

表 17　公司主要所有者权益构成情况　（单位：亿元、%）

主要构成	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	4.21	5.67	4.21	5.20	4.21	5.33
资本公积	69.22	93.26	70.54	87.16	70.54	89.25
未分配利润	-9.66	-13.02	-9.23	-11.40	-9.00	-11.39
其他综合收益	8.72	11.75	13.68	16.90	11.56	14.63
少数股东权益	1.09	1.47	1.09	1.35	1.09	1.38
所有者权益合计	**74.22**	**100.00**	**80.93**	**100.00**	**79.04**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及2020年一季报整理

跟踪期内，公司有息债务规模不断增长，结构以长期债务为主；公司债务负担较重，集中偿债压力较小。

截至 2019 年底，公司负债总额 137.81 亿元，较上年底增长 34.63%，主要来自应付账款、一年内到期的非流动负债和长期应付款的增加；构成仍以非流动负债为主，非流动负债占比较上年底下降 16.80 个百分点至 60.80%。

表18　公司主要负债构成情况　（单位：亿元、%）

主要构成	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	8.00	7.82	10.00	7.26	10.00	6.81
应付账款	3.05	2.98	27.06	19.64	26.87	18.31
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	6.56	4.76	6.53	4.45
流动负债	**22.93**	**22.40**	**54.02**	**39.20**	**54.69**	**37.27**
长期借款	72.83	71.15	69.21	50.22	70.16	47.81
专项应付款	4.28	4.18	6.73	4.88	6.75	4.60
非流动负债	**79.43**	**77.60**	**83.79**	**60.80**	**92.05**	**62.73**
负债合计	**102.36**	**100.00**	**137.81**	**100.00**	**146.74**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及2020年一季报整理

截至2019年底，公司流动负债合计54.02亿元，较上年底增长135.58%。其中，短期借款10.00亿元，较上年底增长25.00%，全部为信用借款。应付账款27.06亿元，较上年底增加24.01亿元，主要系北部水厂等工程完工转固，尚存在应付未付工程款所致；公司应付账款账龄偏短，其中1年以内占96.05%。预收款项3.06亿元，较上年底下降15.39%，主要系随着三供一业项目进度的推进，预收补贴款的支付进度加快所致。其他应付款2.53亿元，较上年底增长13.81%，主要系往来款、保证金和押金款项增加所致。一年内到期的非流动负债新增6.56亿元，均为一年内到期的长期借款。

截至2019年底，公司非流动负债83.79亿元，较上年底增长5.49%。其中，长期借款69.21亿元，较上年底下降4.96%，全部为信用借款。长期应付款新增4.00亿元，系从股东水投集团借入的4.00亿元绿色债所致，均为有息债务，

已调整至长期债务核算。专项应付款6.73亿元，较上年底增长57.37%，主要系消防栓专项资金和“8村一居”财政资金增加所致。

截至2020年3月底，公司负债总额146.74亿元，较2019年底增长6.48%，主要系应付债券增加所致。其中，应付债券新增8.00亿元，主要系发行“20穗自来水MTN001”所致；其他流动负债新增2.00亿元，系发行超短期融资券所致，均为有息债务，已调整至短期债务核算。

截至2019年底，公司全部债务85.78亿元，较上年底增长6.13%；若将长期应付款中的有息债务纳入全部债务核算，公司调整后的全部债务为89.78亿元，其中调整后长期债务占81.55%。2019年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为63.00%、52.59%和47.50%。截至2020年3月底，若将其他流动负债和长期应付款中的有息债务纳入全部债务核算，公司调整后的全部债务100.68亿元，其中调整后长期债务占81.60%，较上年底变动不大；资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为64.99%、56.02%和50.97%，公司债务负担较上年底有所上升。2020年4－12月以及2021－2024年，公司计划偿还有息债务分别为15.48亿元、6.85亿元、7.06亿元、16.31亿元和8.19亿元，分别占2020年3月底公司调整后的全部债务的15.38%、6.80%、7.01%、16.20%和8.13%；公司集中偿债压力较小。

3．盈利能力

跟踪期内，公司营业收入稳中有升，但营业利润率有所下降；期间费用控制能力有待提高；利润总额大幅下降，且对非经常性损益依赖性强，整体盈利能力一般。

2019年，公司实现营业收入31.90亿元，较上年增长2.91%；同期，公司营业成本25.29亿元，同比增长7.77%；营业利润率19.60%，较上年下降3.65个百分点。

2019年，公司期间费用合计8.70亿元，同比增长14.17%，主要系财务费用增加所致；期间费用率较上年增加2.69个百分点至27.28%，处于较高水平，期间费用对公司利润侵蚀较为严重。

2019年，公司实现投资收益0.50亿元，主要系可供出售金融资产等取得的投资收益；获得其他收益1.45亿元，由水资源费补贴1.40亿元和少量的“8村1居”财政资金和增值税减免等构成；营业外收入0.85亿元，主要系三供一业收入（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）0.81亿元；上述收益成为公司利润的重要来源。2019年公司实现利润总额0.38亿元，同比下降83.81%，主要系期间费用增加1.08亿元、营业外收入减少0.42亿元所致。

从盈利指标来看，2019年，公司总资本收益率和净资产收益率均较上年有所下降，分别为2.13%和0.51%，整体盈利能力一般。

2020年1－3月，公司实现营业收入6.46亿元，相当于2019年全年的20.25%；利润总额0.24万元；营业利润率较2019年下降3.71个百分点至15.89%。

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；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同比扩大，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以及与政府及其他单位的往来款等。2019年，公司经营活动现金流入36.76亿元，

同比保持稳定。其中，销售商品、提供劳务收到的现金 32.61 亿元，现金收入比较 2018 年下降 1.66 个百分点至 102.23%，收入实现质量好。2019 年，公司经营活动现金流出 27.48 亿元，同比下降 2.49%；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 12.38 亿元和 10.33 亿元，主要系制水成本支出。2019 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 9.28 亿元。

投资活动方面，2019 年，公司投资活动现金流入 0.61 亿元，主要系取得投资收益收到的现金；投资活动现金流出 18.57 亿元，较 2018 年增长 15.27%，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）构成。2019 年，公司投资活动产生的现金流量净额-17.96 亿元，资金缺口较上年进一步扩大。

筹资活动方面，2019 年，公司筹资活动现金流入 25.23 亿元，同比增长 19.13%，主要来自银行和其他金融机构借款 22.65 亿元。同期，公司筹资活动现金流出 19.76 亿元，同比增长 47.04%；主要体现为偿还债务支付的现金 13.70 亿元和偿付利息支付的现金 3.70 亿元。2019 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 5.47 亿元。考虑到公司在建及拟建项目未来投资规模较大，公司面临较大的对外筹资压力。

2020 年 1－3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 3.61 亿元，现金收入比较 2019 年提升至 119.92%；投资活动产生的现金流量净额为-2.76 亿元，主要为自建项目投资支出 2.76 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 9.71 亿元，其中取得借款收到的现金 10.94 亿元。

5．偿债能力

跟踪期内，公司现金类资产对短期债务覆盖程度尚可，长期偿债能力较强；考虑到公司可持续获得有力的外部支持及间接融资渠道畅通，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债指标来看，2019 年底，公司流动比率和速动比率均较 2018 年底大幅下降，分别为 31.05%和 28.48%。2020 年 3 月底，上述指标分别上升至 50.53%和 48.16%。2019 年，公司经营现金流动负债比为 17.17%，较 2018 年下降 20.23 个百分点。截至 2020 年 3 月底，公司现金类资产对调整后短期债务的保障倍数为 1.02 倍。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债指标来看，2019 年，公司 EBITDA 为 9.02 亿元，同比小幅下降，主要由折旧 5.31 亿元和费用化利息支出 3.14 亿元构成；公司调整后全部债务/EBITDA 指标由 2018 年的 8.39 倍上升至 9.96 倍；EBITDA 利息倍数由 2018 年的 1.42 倍上升至 2.44 倍。公司长期偿债能力较强。

截至 2020 年 3 月底，公司共获得各家银行授信总额 218.96 亿元，已使用额度为 82.21 亿元，尚未使用额度为 136.75 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2020 年 3 月底，公司无对外担保。

考虑到公司可持续获得有力的外部支持及间接融资渠道畅通，公司整体偿债能力极强。

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；母公司利润总额对政府补助依赖强，债务负担较重。

截至 2019 年底，母公司资产总额 216.60 亿元，较上年底增长 23.90%，主要来自应收账款、长期股权投资和固定资产的增加。其中非流动资产占 92.60%、非流动资产占 7.40%，母公司资产以流动资产为主。母公司资产总额占合并报表资产总额的 99.02%。

截至 2019 年底，母公司所有者权益合计 79.46 亿元，较上年底增长 9.06%，主要来自其他综合收益的增加。从构成看，主要由实收资本 4.21 亿元、资本公积 70.54 亿元、未分配利润-9.61 亿元和其他综合收益 13.68 亿元构成。

母公司所有者权益占公司合并口径所有者权益的98.18%。

截至2019年底，母公司负债总额137.14亿元，较上年底增长34.51%，主要来自应付账款、一年内到期的非流动负债和长期应付款的增加。其中非流动负债占61.02%、流动负债占38.98%，母公司负债以非流动负债为主。母公司负债占公司合并口径负债总额的99.51%。

2019年，母公司实现营业收入31.05亿元，占合并口径的比重为97.34%，营业利润率为20.25%；同期，母公司实现利润总额0.24亿元，对政府补助依赖强。

截至2019年底，母公司全部债务85.78亿元，占合并报表全部债务的100.00%。其中短期债务占19.31%、长期债务占80.69%。同期，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63.32%、51.91%和46.56%，母公司债务负担较重。

九、存续期内债券偿还能力分析

截至2020年6月底，公司一年内到期的债券余额2.00亿元，公司的存续债券短期偿债压力很小；未来偿债压力集中度较高。

截至2020年6月底，公司存续债券余额17.00亿元，一年内到期的债券余额2.00亿元，2023年将达到存续债券待偿本金峰值15.00亿元。截至2020年3月底，公司现金类资产为18.86亿元；2019年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为36.76亿元、9.28亿元和9.02亿元，对公司存续债券保障情况如下表。公司的存续债券短期偿债压力很小，未来偿债压力集中度较高。

表19　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

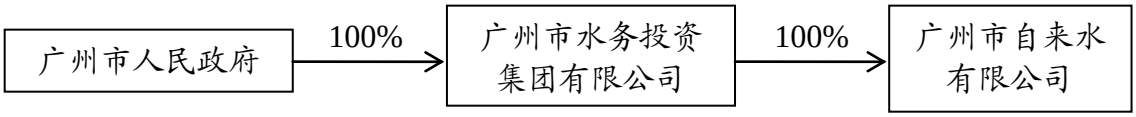
项　目	2020年6月底
一年内到期债券余额	2.00
未来待偿债券本金峰值	15.00
现金类资产（扣除受限）/一年内到期债券余额	9.43
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	2.45
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.62
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.60

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

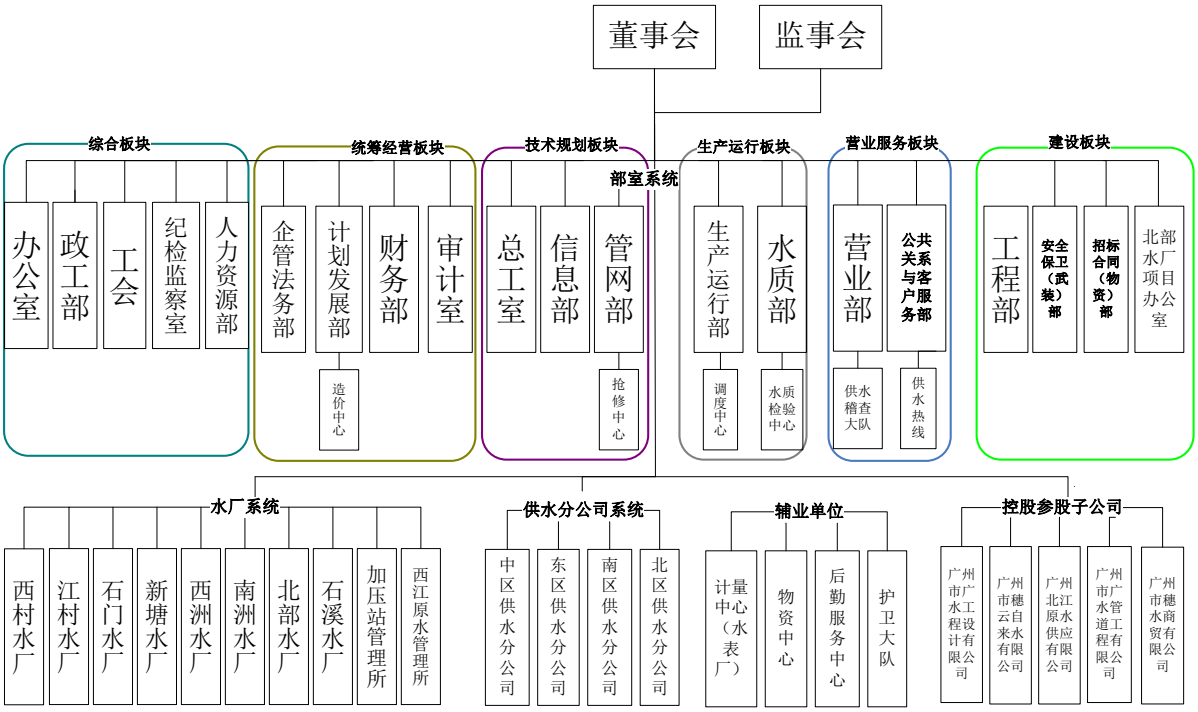
十、结论

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 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2020 年 3 月底公司组织架构图



附件 2　截至 2020 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	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	60.00
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 3　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	10.84	11.52	8.30	18.86
资产总额(亿元)	164.56	176.59	218.74	225.78
所有者权益(亿元)	73.71	74.22	80.93	79.04
短期债务(亿元)	5.00	8.00	16.56	16.53
调整后短期债务(亿元)	5.00	8.00	16.56	18.53
长期债务(亿元)	66.72	72.83	69.21	78.16
调整后长期债务(亿元)	66.72	72.83	73.21	82.16
全部债务(亿元)	71.72	80.83	85.78	94.68
调整后全部债务(亿元)	71.72	80.83	89.78	100.68
营业收入(亿元)	30.61	31.00	31.90	6.46
利润总额(亿元)	3.33	2.33	0.38	0.24
EBITDA(亿元)	10.61	9.63	9.02	--
经营性净现金流(亿元)	8.03	8.58	9.28	3.61
财务指标				
销售债权周转次数(次)	10.92	10.62	11.69	--
存货周转次数(次)	24.82	25.65	21.30	--
总资产周转次数(次)	0.19	0.18	0.16	--
现金收入比(%)	102.32	103.89	102.23	119.92
营业利润率(%)	29.18	23.25	19.60	15.89
总资本收益率(%)	3.58	2.77	2.13	--
净资产收益率(%)	3.51	2.38	0.51	--
长期债务资本化比率(%)	47.51	49.52	46.10	49.72
调整后长期债务资本化比率(%)	47.51	49.52	47.50	50.97
全部债务资本化比率(%)	49.32	52.13	51.45	54.50
调整后全部债务资本化比率(%)	49.32	52.13	52.59	56.02
资产负债率(%)	55.21	57.97	63.00	64.99
流动比率(%)	112.22	94.86	31.05	50.53
速动比率(%)	107.14	90.56	28.48	48.16
经营现金流动负债比(%)	48.44	37.41	17.17	--
现金短期债务比(倍)	2.17	1.44	0.50	1.14
EBITDA 利息倍数(倍)	1.04	1.42	2.44	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.76	8.39	9.51	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	6.76	8.39	9.96	--

注：1、2020 年一季报财务数据未经审计；2、调整后短期债务=短期债务+其他流动负债中有息部分；调整后长期债务=长期债务+长期应付款中有息部分

附件 4　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	10.25	10.85	7.92	18.47
资产总额(亿元)	163.04	174.81	216.60	223.57
所有者权益(亿元)	72.48	72.86	79.46	77.62
短期债务(亿元)	5.00	8.00	16.56	16.53
长期债务(亿元)	66.72	72.83	69.21	78.16
全部债务(亿元)	71.72	80.83	85.78	94.68
营业收入(亿元)	29.84	30.18	31.05	6.21
利润总额(亿元)	3.20	2.05	0.24	0.29
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	7.98	8.12	9.24	3.59
财务指标				
销售债权周转次数(次)	11.11	10.72	11.70	--
存货周转次数(次)	25.46	27.26	22.97	--
总资产周转次数(次)	0.31	0.18	0.16	--
现金收入比(%)	102.21	103.50	101.61	121.80
营业利润率(%)	29.91	23.75	20.25	16.87
总资本收益率(%)	1.73	1.01	0.19	--
净资产收益率(%)	3.45	2.13	0.40	--
长期债务资本化比率(%)	47.93	49.99	46.56	50.17
全部债务资本化比率(%)	49.74	52.59	51.91	54.95
资产负债率(%)	55.55	58.32	63.32	65.28
流动比率(%)	108.45	92.27	29.97	49.56
速动比率(%)	103.74	88.31	27.67	47.43
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)	48.81	35.94	17.29	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：2020 年一季报财务数据未经审计

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