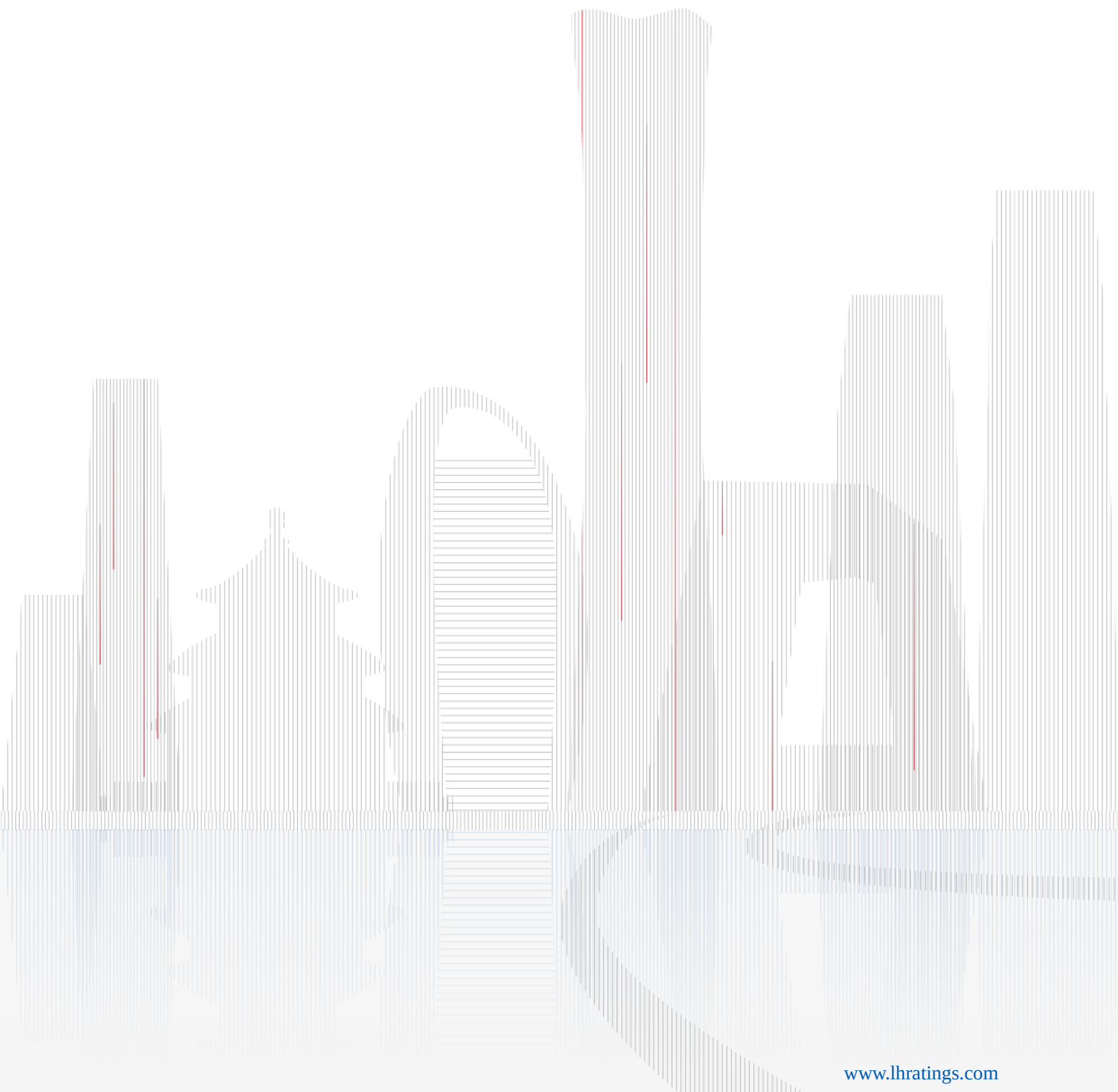


广州市自来水有限公司

2024 年跟踪评级报告

China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.
联合资信评估股份有限公司

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



信用评级公告

联合〔2024〕3296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主体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“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

二〇二四年六月三日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。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股份有限公司（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。

三、本报告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。

四、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。

五、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。

六、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。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、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。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

广州市自来水有限公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
广州市自来水有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/03
21 穗自来水 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点 跟踪期内，广州市自来水有限公司（以下简称“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。公司管理制度无重大变化，部分高级管理人员发生变动，不再设立监事会。经营方面，自来水销售业务仍为公司最主要收入来源，2023 年公司供水能力保持稳定，整体制水量和售水量同比小幅下降，单位制水成本仍呈上行趋势，自来水销售毛利率继续下滑；但受非居民用户用水占比提升影响，公司自来水销售收入仍实现微幅增长，在建项目待投入资金规模较大。财务方面，公司资产中固定资产和在建工程占比仍较高，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；随着公司建设项目投入，公司债务规模持续增长，短期债务占比有所上升，整体债务负担较重，面临较大短期偿债压力；受自来水销售业务毛利率水平下降、期间费用规模上升等因素影响，2023 年公司亏损幅度较 2022 年有所扩大；公司短期偿债能力指标表现较弱，长期偿债能力指标表现较好，间接融资渠道畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在水资源费补贴、资产盘活等方面继续获得政府有力支持。

评级展望 随着广州市经济的稳步发展和人口持续流入，公司供水业务有望保持稳定经营。同时，广州自来水价格调整完成后，公司供水业务盈利能力预计将得到有效改善。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司供水范围大幅缩小，核心资产被划出，政府支持程度减弱。

优势

- **经营环境良好。**广州市地位突出，经济发达，城镇化水平高，水资源丰富。2023 年，广州市实现地区生产总值同比增长 4.6%，一般公共预算收入同比增长 4.8%；2023 年末广州市常住人口 1882.70 万人，城镇化率为 86.76%。
- **业务专营优势明显。**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，公司在水资源费补贴、资产盘活等方面继续获得政府有力支持。2023 年，公司因地块收储确认资产处置收益 2.54 亿元。2023 年和 2024 年一季度，公司获得水资源费补贴、项目财政资金等政府补助分别为 1.66 亿元和 1.44 亿元。

关注

- **主业盈利能力有所下滑，2023 年亏损幅度同比扩大，利润总额对非经常性损益的依赖性强。**2023 年，受主营业务毛利率水平下降、期间费用规模上升等因素影响，公司利润总额为-3.34 亿元，较 2022 年亏损幅度扩大，投资收益、其他收益和资产处置收益合计 4.81 亿元。
- **债务规模持续增长，短期偿债指标表现有所弱化，面临较大短期偿债压力。**2024 年 3 月末，公司全部债务增至 140.42 亿元，较 2022 年末增长 20.08%，资产负债率和全部债务资本化比率分别升至 68.83%和 63.44%，整体债务负担较重。2023 年末，公司现金短期债务比由上年末的 0.24 倍降至 0.16 倍。考虑到公司在建项目待投入资金规模较大，未来债务规模可能进一步增加。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 水务企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 水务企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	1
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	3
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		4
指示评级				aa ⁻
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa ⁻
外部支持调整因素：政府支持				+3
评级结果				AAA

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

主要财务数据

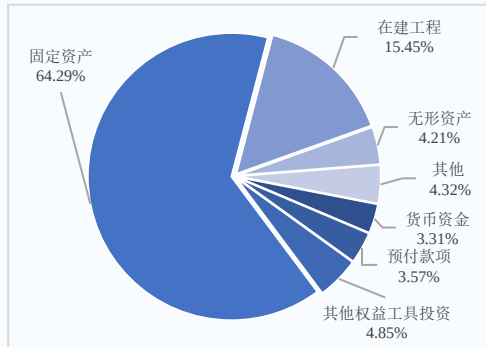
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	7.38	5.65	8.54	6.75
资产总额（亿元）	233.22	242.15	257.71	259.54
所有者权益（亿元）	90.85	85.25	79.19	80.91
短期债务（亿元）	7.80	23.84	52.71	42.49
长期债务（亿元）	96.77	93.10	84.65	97.93
全部债务（亿元）	104.57	116.94	137.36	140.42
营业总收入（亿元）	33.57	33.15	33.42	7.38
利润总额（亿元）	0.13	-2.60	-3.34	0.02
EBITDA（亿元）	11.32	8.59	8.60	--
经营性净现金流（亿元）	3.52	3.76	2.47	1.60
营业利润率（%）	17.11	15.13	13.20	15.94
净资产收益率（%）	0.33	-2.11	-3.56	--
资产负债率（%）	61.04	64.79	69.27	68.83
全部债务资本化比率（%）	53.51	57.84	63.43	63.44
流动比率（%）	53.82	32.13	29.87	33.40
经营现金流动负债比（%）	9.86	6.93	2.95	--
现金短期债务比（倍）	0.95	0.24	0.16	0.16
EBITDA 利息倍数（倍）	3.31	2.27	2.18	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.24	13.62	15.98	--

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	223.71	228.76	240.21	240.87
所有者权益（亿元）	86.19	80.41	73.69	75.34
全部债务（亿元）	100.49	110.24	127.44	129.56
营业总收入（亿元）	32.14	31.92	31.93	6.99
利润总额（亿元）	-0.26	-3.03	-3.75	-0.02
资产负债率（%）	61.47	64.85	69.32	68.72
全部债务资本化比率（%）	53.83	57.82	63.36	63.23
流动比率（%）	51.69	31.93	28.40	31.67
经营现金流动负债比（%）	11.08	7.18	3.16	--

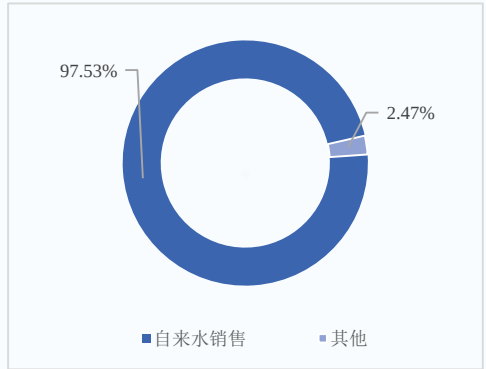
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告将其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算，将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算；4. “--”表示指标不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

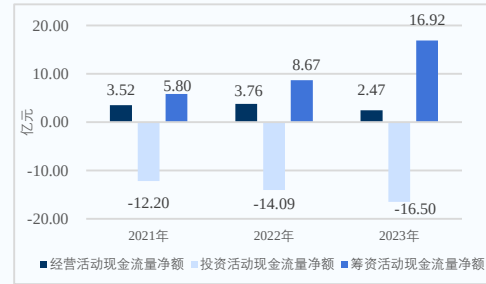
2023 年底公司资产构成



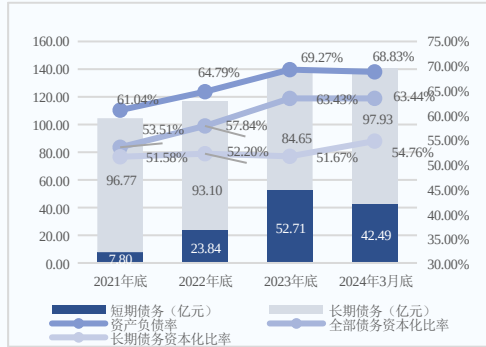
2023 年公司营业总收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年底和 2024 年 3 月底公司债务情况



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	特殊条款
21 穗自来水 MTN001	3.00 亿元	3.00 亿元	2024/10/22	无

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
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	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/稳定	AAA/稳定	2023/07/25	张建飞 杨晓薇	水务企业信用评级方法 V4.0.202208 水务企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
21 穗自来水 MTN001	AAA/稳定	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（打分表） 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
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张建飞 zhangjf@lhratings.com

项目组成员：杨晓薇 yangxw@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

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

传真：010-85679228



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”）及其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均未发生变化。截至 2024 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。广州水投集团持有的公司股权不存在质押或其他权利受限情形。

公司系广州市中心城区开展自来水生产、供应和服务业务的唯一主体，按照联合资信行业分类标准划分为水务行业。

截至 2024 年 3 月底，公司本部设财务部、企管法务部、计划发展部等职能部门（详见附件 1-2）；合并范围内拥有 5 家一级子公司；拥有员工 5558 人。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 257.71 亿元，所有者权益 79.19 亿元（含少数股东权益 3.48 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 33.42 亿元，利润总额-3.34 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 259.54 亿元，所有者权益 80.91 亿元（含少数股东权益 3.53 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 7.38 亿元，利润总额 0.02 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、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券为“21 穗自来水 MTN001”，募集资金均已按约定用途（补充营运资金）使用完毕，并在付息日正常付息。

图表 1 • 截至 2024 年 3 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
21 穗自来水 MTN001	3.00	3.00	2021/10/22	3 年

资料来源：联合资信根据公开信息整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

我国水务行业公益性和区域垄断性特点突出，其中供水行业处于相对成熟阶段，污水处理行业尚处于发展期；我国水务行业市场化程度较低，水价调价周期较长，未来水价形成和收费机制有望进一步完善，但预计短期内调整幅度有限。我国水务行业现阶段呈现区域垄断和行业龙头集中度提升并存的竞争格局，需关注地方财力较弱区域水企项目回款风险。

水务行业对宏观经济运行周期的敏感度较低，属于弱周期性行业。由于涉及国计民生，行业公益性和区域垄断性特点突出。我国人均水资源量较世界平均水平处于低位，水资源区域分布不均，南水北调成为缓解我国区域水资源短缺的重要方式。供水方面，城市化进程推动我国城市用水人口和供水总量继续增长，但近年来增速有所放缓；2022年，我国城市用水普及率已达到99.39%，城市供水行业固定资产投资规模较2021年高峰有所回落，城市供水行业处于相对成熟阶段；在国家水价改革的政策支持下，近年来，我国36个大中城市1居民生活用水价格整体呈现小幅上涨趋势，但水价区域差异化明显。污水处理方面，近年来，我国污水处理能力进一步上升，但污水处理费仍处低位；受益于政策支持，我国污水处理行业处于发展期。

近年来，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，加快补齐城市和县城污水处理能力缺口；推进水费改革提升水务行业盈利空间等方面。我国水务行业现阶段呈现区域垄断和行业龙头集中度提升并存的竞争格局。未来，水务衍生业务及相关配套设施还不健全的区县及乡镇地区或将为实力较强的水务企业提供拓展业务及异地扩张的机会，但水务行业涉及国计民生，预期竞争格局仍将保持基本稳定。行业关注方面，我国水务行业市场化程度较低，水价调价周期较长，未来随着相关政策的出台和落实，水价形成和收费机制有望进一步完善，但预计短期内价格调整幅度有限，行业盈利能力短期内承压；水务企业长期资产投入规模较大，回报周期较长，企业或面临较大资本支出压力，且需关注地方财力较弱区域水务企业项目回款风险。完整版行业分析详见《2024年水务行业分析》。

2 区域环境分析

广州市是重要的国家中心城市，经济发达，人口持续净流入，城镇化水平高，水资源丰富。整体看，公司外部环境良好。

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路的枢纽城市。截至2023年底，广州市下辖11个区，总面积7434平方千米；常住人口1882.70万人，城镇化率为86.76%。

水资源方面，广州市水资源的主要特点是本地水资源较少，过境水资源相对丰富。广州地处南方丰水区，境内河流水系发达，大小河流（涌）众多，水域广阔。全市水域面积744平方千米，占土地面积的10.15%，主要河流有北江、东江北干流及增江、流溪河、白坭河、珠江广州河段、市桥水道和沙湾水道等，北江、东江流经广州市，汇合珠江入海。广州市多年平均降雨量为1830.2毫米，平均水资源总量为79.79亿立方米，其中地表水78.81亿立方米，地下水14.87亿立方米，地表水和地下水的重复量为13.88亿立方米；全市水资源可利用总量28.38亿立方米，占全市本地水资源总量的35.57%。2022年，广州市水资源总量为79.02亿立方米，人均水资源量为421.80立方米；用水总量为62.42亿立方米，其中工业用水为23.93亿立方米，占用水总量的38.34%，生活用水量为23.96亿立方米，占用水总量的38.39%。水质方面，2023年，广州市城市集中式生活饮用水水源（共10个监测点）水质达标率100%，水质优良比例（达到或优于地表水Ⅲ类标准）为100%。

图表2·广州市主要经济指标

项目	2022年	2023年	2024年1—3月
GDP（亿元）	28839.00	30355.73	7161.14
GDP增速（%）	1.0	4.6	3.6
固定资产投资增速（%）	-2.1	3.6	4.3
三次产业结构	1.10：27.43：71.47	1.05：25.61：73.34	/
人均GDP（万元）	15.36	16.16	/

注：“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

¹ 包含我国直辖市、省会城市及计划单列市

广州市产业门类齐全、基础雄厚，形成了智能网联与新能源汽车、数字经济核心产业、绿色石化和新材料、生物医药与健康、高端装备制造、现代都市消费工业等六个产值超千亿元的先进制造业集群，汽车产量连续五年居全国第一。根据《2023 年广州市国民经济和社会发展统计公报》，2023 年，广州市第一产业增加值 317.78 亿元，增长 3.5%；第二产业增加值 7775.71 亿元，增长 2.6%；第三产业增加值 22262.24 亿元，增长 5.3%；第一、第二、第三产业对经济增长的贡献率分别为 0.9%、15.0%和 84.1%。2023 年，广州市人均地区生产总值为 161634 元（按年平均汇率折算为 22938 美元），同比增长 4.5%；全年城镇居民人均可支配收入 80501 元，较 2022 年增长 4.8%；农村居民人均可支配收入 38607 元，较 2022 年增长 6.4%。

图表 3 • 广州市主要财力指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
一般公共预算收入（亿元）	1855.10	1944.15	506.00
一般公共预算收入增速（%）	-1.5	4.8	2.1
一般公共预算支出（亿元）	3022.45	2971.66	826.70
财政自给率（%）	61.38	65.42	61.21
政府性基金收入（亿元）	1631.24	1588.78	/
地方政府债务余额（亿元）	4687.14	5532.23	/

注：“/”表示数据未获取
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《2023 年广州市国民经济和社会发展统计公报》，2023 年，广州市实现一般公共预算收入 1944.15 亿元，同比增长 4.8%；其中税收收入占比为 70.5%，一般公共预算收入质量较高；财政自给率较 2022 年有所提升，整体自给能力一般。同期，受土地市场行情影响，广州市政府性基金收入仍呈下降趋势。截至 2023 年底，广州市政府债务余额 5532.23 亿元，其中专项债务余额 4601.97 亿元，一般债务余额 930.26 亿元，广州市政府债务负担较重。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

跟踪期内，公司股权结构未发生变化。截至 2024 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 100.00% 股权，实际控制人仍为广州市人民政府。

2 企业规模和竞争力

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。截至 2024 年 3 月底，公司共拥有 7 家自来水厂，供水能力为 505 万立方米/日²，市政管网长度 9672 公里，供水服务面积 1145 平方公里，服务人口超过 1100 万人。2023 年，公司全年供水量达 15.61 亿立方米。

3 信用记录

公司本部过往债务履约情况良好；联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91440101190426853H），截至 2024 年 5 月 9 日，公司本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

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

² 为统计方便，本报告所指供水能力及其他经营数据均不含子公司广州市穗云自来水有限公司，该公司主要供水范围为白云区钟落潭镇、竹料镇、罗岗区九龙镇九佛片区、广州国际健康产业城、广州中新知识城、钟落潭大学城、白云美湾、空港保税区（南区）、白云山北部山区 5 村 1 居（8 村 1 居北线），日供水能力为 14 万立方米/日，2023 年全年供水量为 0.6382 亿立方米。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司不再设监事会，部分高级管理人员发生变动。

跟踪期内，公司组织架构和内部管理制度等方面未发生重大变化。法人治理结构方面，根据股东广州水投集团相关文件，免去谭小萍、高润霞的监事职务，公司不再设立监事会³。

此外，根据股东广州水投集团任免文件，公司部分高级管理人员发生变动，具体情况如下：免去黄华同志公司党委委员、副总经理职务，转任公司高级顾问；免去杨文昭同志和莫筠同志公司副总经理职务，任命钟林同志、肖力同志、刘晓飞同志为公司副总经理。

（三）经营方面

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。2023 年，公司营业总收入实现微幅增长，综合毛利率小幅下降。

2023 年，公司实现营业总收入较 2022 年略有增长，自来水销售收入仍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，占比较低。2023 年人工成本和修理费用有所上涨，自来水销售毛利率下降导致公司综合毛利率小幅下滑。

2024 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2023 年全年的 22.09%，综合毛利率较 2023 年小幅回升。

图表 4 • 2022—2023 年及 2024 年 1—3 月公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2022 年			2023 年			2024 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	32.41	97.76	15.68	32.59	97.53	14.20	7.15	96.81	16.67
其他业务	0.74	2.24	48.14	0.83	2.47	28.56	0.24	3.19	8.78
合计	33.15	100.00	16.40	33.42	100.00	14.55	7.38	100.00	16.42

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

2 业务经营分析

跟踪期内，公司供水能力保持稳定；2023 年公司售水量同比有所下滑，但由于非居民用户用水占比提升，公司自来水销售收入同比实现微幅增长；单位制水成本仍呈上行趋势，公司自来水销售毛利率继续下滑。预计广州市中心城区自来水价格调整完成后，公司供水业务盈利能力将得到有效改善。

公司系广州市中心城区（包括越秀区、荔湾区、天河区、海珠区、黄埔区、白云区、大学城区域等）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主要由公司本部承担，主要包括原水获取、制水和供水三个环节。

（1）原水获取

公司的原水取水地点主要位于珠江流域的东江、北江、西江和流溪河，水质常年处于 II—III 类，水质整体较高，稳定性较好。2023 年，公司原水取水量较 2022 年下降 3.77%，同期广州市水资源费价格未发生变化。

图表 5 • 公司原水取水情况

指标	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
原水取水量（亿立方米）	17.50	16.84	3.93
原水资源费（元/立方米）	0.20	0.20	0.20

资料来源：公司提供

³ 公司计划对公司章程做出相应修订，截至报告出具日修订后的公司章程尚未获股东广州水投集团批复。

(2) 制水情况

跟踪期内，公司供水能力未发生变化。截至 2024 年 3 月底，公司共拥有 7 家自来水厂，供水能力仍为 505 万立方米/日。2023 年，公司高峰制水量和日均制水量较 2022 年分别下降 4.75%和 3.72%；2024 年 1—3 月，受季节因素影响，公司日均制水量较 2023 年全年水平继续下降。

图表 6 • 公司制水情况（单位：万立方米/日）

指标	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
期末制水/供水能力	505.00	505.00	505.00
高峰制水/供水量	485.77	462.70	/
日均制水/供水量	444.19	427.65	397.09

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

图表 7 • 截至 2024 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	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	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	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	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

公司的制水成本主要内容见下表。2023 年，公司制水单位完全成本较 2022 年增长 4.23%，其中折旧费用和人工成本占单位制水成本的 50.52%。2023 年，公司单位制水成本中人工费用同比增长 8.37%；同时，公司加快历史项目清理，管网维修费用同比增长 14.49%。2024 年一季度，公司制水的单位成本较 2023 年小幅回落。

图表 8 • 公司制水单位完全成本构成（单位：元/立方米）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
水资源费	0.272	0.266	0.282
折旧费用	0.497	0.514	0.590
动力电耗	0.351	0.350	0.344
人工费用	0.514	0.557	0.514
原材料（药耗）	0.065	0.056	0.055
修理费	0.207	0.237	0.189
其他费用	0.128	0.139	0.091
合 计	2.034	2.120	2.065

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

2023 年，公司自来水供水量和自来水销售量较 2022 年分别下降 3.70%和 1.79%。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，并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。公司的水费回收率保持稳定，整体回收情况良好。受“推进抄表到户”“城中村一楼一表改造”等工作持续推进影响，公司市政管网长度和供水户数不断增加。

图表9 • 公司供水情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
自来水供水总量（亿立方米）	16.21	15.61	3.61
自来水销售量（亿立方米）	12.87	12.64	2.78
产销差率（%）	20.63	18.99	23.05
水费回收率（%）	97.77	99.29	94.17
市政管网长度（公里）	8629	9566	9672
供水户数（万户）	245.98	254.89	255.15

注：产销差率=（供水量-售水量）/供水量*100.00%；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。

2024 年 5 月 9 日，广州市发展和改革委员会召开了广州市中心城区自来水价格调整方案听证会，预计调整完成后，公司自来水销售业务的盈利能力将得到有效改善。

图表10 • 广州市中心城区自来水现行价格（单位：元/立方米）

项 目	现行价格
居民用水	第一阶梯：每户每月用水量 26 立方米及以下
	第二阶梯：每户每月用水量 27~34 立方米，含 34 立方米
	第三阶梯：每户每月用水量 34 立方米以上
非居民用水	工业建筑业用水
	行政事业用水
	经营服务业用水
特种用水	20.00

注：非居民用水包括工业、经营服务用水和行政事业单位用水、市政用水（环卫、绿化）、生态用水、消防用水等；特种用水包括洗车、以自来水为原料的纯净水生产、高尔夫球场用水等
资料来源：联合资信根据公开信息整理

从用水客户结构看，2023 年，公司用水客户仍以居民用水为主，非居民用水占比小幅上升。2024 年 1—3 月，用水客户结构较 2023 年整体变动很小。

图表11 • 公司用水客户结构占比

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
居民用水	56.83%	54.26%	54.40%
非居民用水	43.04%	45.59%	45.46%
特种用水	0.14%	0.15%	0.14%
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。

2023 年，受非居民用水占比提升影响，尽管整体制水量和售水量下降，公司实现自来水销售收入较 2022 年仍实现微幅增长；2024 年一季度，公司自来水销售收入相当于 2023 年全年的 21.94%。

3 未来发展

现阶段公司将继续保障供水安全、提高服务品质，未来将适时向多元化业务板块的智慧服务型企业转型；公司在建项目建设资金需求较大，面临较大外部的筹资压力。

短期目标来看，公司将继续保障供水安全、提高服务品质，通过优化供水布局、完善水质保障体系、整合周边城区供水资源、推动城乡供水一体化、完善客户服务体系等举措，实现公司在供水服务保障能力、终端供水服务能力、公共服务均衡发展、客户服务体验等方面的提升和改善。从长期战略来看，公司将优化产业布局，盘活资产，实现资源的有效配置，并延伸供水产业链，适时开拓多元化业务，推动企业由传统生产型企业向智慧服务型企业转型。截至 2024 年 3 月底，公司主要在建项目预计总投资金额为 93.13 亿元，已完成投资 45.18

亿元，待投资规模较大。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。但公司在建项目预计未来建设支出规模较大，公司将存在较大的外部筹资压力。

图表12 • 截至2024年3月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	资金来源	预计完工时间	已完成投资
高风险管网改造	16.34	公司自筹	2024 年 12 月	8.12
城中村供排水一体化改造工程项目	25.17	公司自筹	已完工	15.82
北江引水工程	23.29	20%财政资金、80%公司自筹	2024 年 4 月	16.29
广州白云（棠溪）站—白云二线新建 DN1800 供水管工程	2.28	公司自筹	2025 年 6 月	0.99
南洲水厂新增 20 万 m ³ /d 产能（常规工艺）建设工程	3.71	公司自筹	2026 年 12 月	0.94
广州市北部水厂二期建设工程	22.34	公司自筹	2025 年 12 月	3.02
合计	93.13	--	--	45.18

注：城中村供排水一体化改造工程项目目前正在办理工程决算，预计仍有费用结算和支付资料来源：公司提供

（四）财务方面

公司提供了 2023 年财务报表，广东岭南智华会计师事务所（特殊普通合伙）对该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 2024 年一季度财务报表未经审计。截至 2024 年 3 月底，公司合并范围内拥有 5 家一级子公司；2023 年及 2024 年一季度，公司合并范围无变化，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续增长，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 2023 年底，公司资产总额较 2022 年底增长 6.43%，主要系在建工程增长较多所致。公司资产构成较稳定，仍以非流动资产为主。

图表 13 • 公司资产主要构成情况

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产合计	17.44	7.20	24.96	9.68	23.42	9.02
货币资金	5.65	2.33	8.54	3.31	6.75	2.60
应收账款	3.16	1.31	2.75	1.07	2.64	1.02
预付款项	3.89	1.61	9.21	3.57	8.80	3.39
非流动资产合计	224.71	92.80	232.75	90.32	236.12	90.98
其他权益工具投资	16.73	6.91	12.49	4.85	14.46	5.57
固定资产	166.76	68.87	165.69	64.29	164.05	63.21
在建工程	27.06	11.17	39.82	15.45	42.90	16.53
无形资产	10.42	4.30	10.86	4.21	10.75	4.14
资产总额	242.15	100.00	257.71	100.00	259.54	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

①流动资产

截至 2023 年底，公司流动资产 24.69 亿元，较上年底增长 43.11%，主要由货币资金、应收账款和预付款项构成。公司货币资金较上年底增长 51.28%，主要系发行短期融资券所致；其中受限资金规模为 0.54 亿元，主要为履约保证金，受限比例为 6.37%。公司按月抄表和结算，应收账款规模较小、集中度低，2023 年底应收账款较上年底下降 13.15%；从账龄来看，公司应收账款账龄 1 年以内、1~2 年、2~3 年和 3 年以上的比例分别为 47.90%、8.55%、3.58%和 39.96%；累计计提坏账准备 2.52 亿元，主要系对欠缴水费的用户计提的坏账准

备,其中2~3年和3年以上应收账款累计计提坏账比例分别74.67%和96.05%,计提较为充分。公司预付款项较2022年底大幅增长136.73%,主要系北部水厂二期建设工程等项目预付工程款增加所致,预付对象主要为股东广州水投集团的子公司,包括广州市自来水工程有限公司3.06亿元、广州市市政工程设计研究总院有限公司2.53亿元、广州自来水专业建安有限公司1.39亿元,集中度较高。

②非流动资产

截至2023年底,公司非流动资产257.71亿元,较上年底增长3.58%。公司非流动资产主要由其他权益工具投资、固定资产、在建工程 and 无形资产构成。公司其他权益工具投资系对招商银行股份有限公司(以下简称“招商银行”)的股权投资,账面价值较2022年底下降25.34%,系招商银行股票价格下跌所致;公司对招商银行股权投资累计实现利得10.98亿元,2023年确认股利收入0.78亿元。公司固定资产规模和构成较上年底变动不大,主要由房屋及建筑物(19.13亿元)、机器设备(6.94亿元)和其他(134.38亿元,主要为专用设备、管网资产、水表资产等)构成,当期计提折旧7.95亿元,累计计提折旧合计111.64亿元。公司在建工程较2022年底增长47.19%,主要系北江引水工程、供水服务到终端项目、高风险管网改造项目等多个项目投入增长所致。公司无形资产规模和构成较上年底变动不大,主要为土地使用权。

截至2024年3月底,公司资产规模及结构较2023年底基本保持稳定。

资产流动性方面,截至2024年3月底,公司固定资产和在建工程合计占资产总额的比重为79.73%,资产流动性较弱,但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。

受限资产方面,截至2024年3月底,公司受限资产0.54亿元,均为受限的货币资金,受限比例低。

(2) 资本结构

①所有者权益

受主业亏损和持有招商银行股票价格下跌影响,2023年公司所有者权益继续下降,构成以资本公积为主,结构稳定性较好。

2023年底,公司所有者权益较2022年底下降7.11%,主要系其他综合收益和未分配利润下降所致。从构成看,所有者权益中实收资本和资本公积合计占比为98.79%,稳定性较好。

2023年底,公司实收资本和资本公积较2022年底未发生变化;其他综合收益下降27.86%,系持有招商银行股权公允价值下跌所致;未分配利润减少2.87亿元,系自来水销售业务亏损所致。

图表14 • 公司所有者权益主要构成情况

科目	2022年末		2023年末		2024年3月末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
实收资本	4.21	4.94	4.21	5.32	4.21	5.21
资本公积	74.01	86.81	74.01	93.46	74.01	91.47
其他综合收益	12.93	15.17	9.33	11.78	11.00	13.60
归属于母公司所有者权益合计	82.18	96.40	75.71	95.61	77.38	95.63
少数股东权益	3.07	3.60	3.48	4.39	3.53	4.37
所有者权益合计	85.25	100.00	79.19	100.00	80.91	100.00

注:2022—2023年末及2024年3月末,公司未分配利润分别为-9.61亿元、-12.48亿元和-12.48亿元

资料来源:根据公司审计报告及财务报表整理

截至2024年3月底,公司所有者权益合计较2023年底增长2.18%,主要系招商银行股价回升,其他综合收益增长所致。

②负债

跟踪期内,随着建设项目投入,公司债务规模持续增长,短期债务占比有所上升,整体债务负担较重,2024年面临较大债务偿付压力。

2023年底,公司负债总额较2022年底增长13.79%,主要系长期借款(含一年内到期部分)增长所致。公司负债结构较为均衡,经营性负债主要体现为应付工程款、应付费用款(暂收财政专项资金及日常周转待付暂挂款)、保证金和押金等。

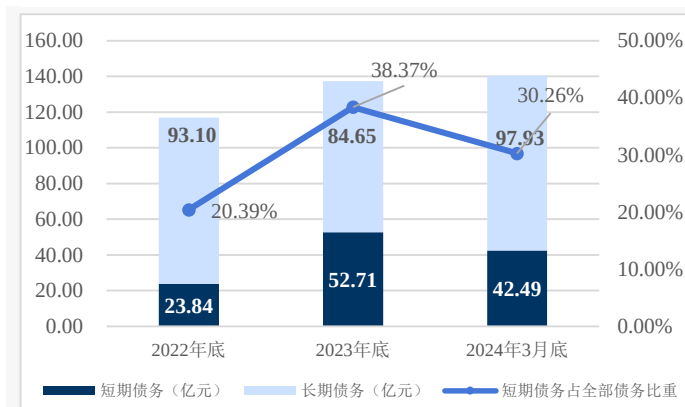
图表 15 • 公司主要负债情况

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债合计	54.27	34.59	83.56	46.80	70.12	39.26
应付账款	21.42	13.65	22.28	12.48	22.20	12.43
其他应付款	3.93	2.51	6.48	3.63	3.74	2.09
一年内到期的非流动负债	23.84	15.20	37.71	21.12	27.49	15.39
其他流动负债	0.04	0.03	15.10	8.46	15.11	8.46
非流动负债合计	102.62	65.41	94.97	53.20	108.51	60.74
长期借款	79.03	50.37	76.66	42.94	89.93	50.34
应付债券	10.05	6.40	7.97	4.46	7.99	4.47
长期应付款	5.71	3.64	2.82	1.58	2.82	1.58
负债总额	156.89	100.00	178.52	100.00	178.63	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

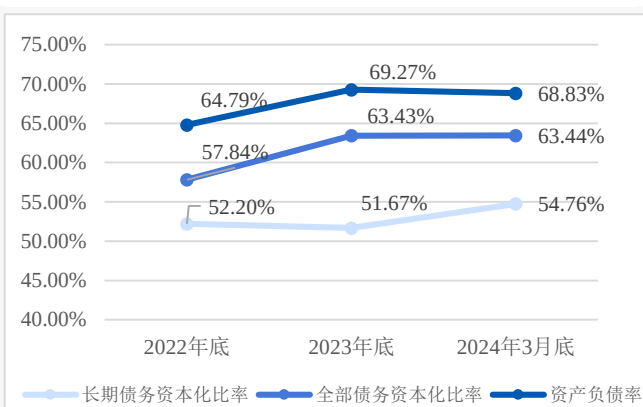
有息债务方面，本报告将其他流动负债和长期应付款带息部分纳入有息债务核算。截至 2023 年底，公司全部债务 137.36 亿元，较上年底增长 17.46%；结构方面，2023 年底公司短期债务较上年底大幅增长 121.08%，占比上升至 38.37%；有息债务中银行借款和债券（含从股东广州水投集团借入的债券资金 4.00 亿元）分别占 72.95%和 27.03%，期末利率区间为 1.20%~3.95%。从债务指标来看，截至 2023 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别提高 4.48 个百分点、提高 5.59 个百分点和下降 0.53 个百分点，公司债务负担进一步加重。

图表 16 • 2022—2023 年底及 2024 年 3 月底公司债务结构



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

图表 17 • 2022—2023 年底及 2024 年 3 月底公司财务杠杆水平



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

截至 2024 年 3 月底，公司全部债务增至 140.42 亿元，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别下降 0.44 个百分点、上升 0.01 个百分点和上升 3.09 个百分点。

从债务期限分布看，公司 2024 年面临较大债务偿付压力。

图表 18 • 截至 2024 年 3 月底公司有息债务期限分布情况

项目	2024 年 4—12 月	2025 年	2026 年	2027 年及以后	合计
偿还本金金额（亿元）	42.45	15.10	15.12	67.58	140.25
占有息债务的比例	30.27%	10.77%	10.78%	48.19%	100.00%

注：本表中偿还本金金额合计数与正文公司全部债务存在差异系全部债务数据中含部分应付利息
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

(3) 盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入同比略有增长，期间费用对公司利润的侵蚀较为严重；受多重因素影响，公司利润总额亏损幅度扩大，利润总额对非经常性损益的依赖性仍强；公司整体盈利指标表现一般。

2023 年，公司营业总收入较 2022 年微幅增长 0.80%，营业成本较 2022 年增长 3.03%，公司营业利润率较 2022 年下降 1.93 个百分点。

2023 年，公司期间费用总额较 2022 年增长 9.31%，主要系管理费用中职工薪酬和折旧费用增长所致；期间费用占当期营业总收入的比重为 36.37%，同比继续上升，对利润侵蚀较为严重。

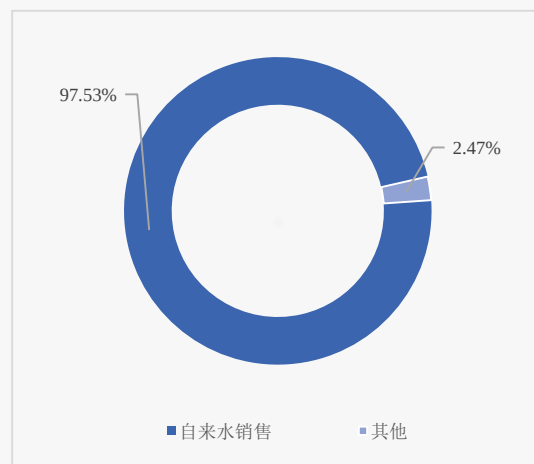
非经常性损益方面，2023 年公司确认投资收益 0.80 亿元，主要为其他权益工具（招商银行股票）持有期间产生的收益；其他收益 1.66 亿元，主要由水资源费补贴和“8 村一居”财政资金构成；信用减值损失 0.37 亿元，主要为应收账款坏账损失；确认资产处置收益 2.35 亿元，主要为地块收储收益。2023 年公司利润总额亏损 3.34 亿元，亏损幅度较 2022 年有所扩大，系主营业务毛利率水平下降、期间费用规模上升、非经常性损益规模下降等因素所致，公司利润总额对非经常性损益的依赖性强。

图表 19 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	33.15	33.42	7.38
营业成本	27.71	28.55	6.17
期间费用	11.12	12.15	2.68
投资收益	0.78	0.80	0.00
信用减值损失	-0.15	-0.37	0.00
其他收益	1.91	1.66	1.44
资产处置收益	0.31	2.35	0.10
利润总额	-2.60	-3.34	0.02
营业利润率（%）	15.13	13.20	15.94
总资本收益率（%）	0.82	0.32	--
净资产收益率（%）	-2.11	-3.56	--

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

图表 20 • 2023 年公司营业收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从盈利指标来看，2023 年，公司总资本收益率和净资产收益率较 2022 年继续下降 0.50 个百分点和 1.45 个百分点。

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入占 2023 年全年的 22.09%；利润总额 0.02 亿元，同期实现其他收益 1.44 亿元，主要为水资源费补贴；营业利润率较 2023 年有所回升。

（4）现金流

跟踪期内，公司收入实现质量好，经营现金流量净额小幅下降；投资活动现金流量净额持续为负，筹资活动前现金流缺口扩大；筹资活动现金流量净额大幅增长，考虑到在建项目未来投资规模较大，且 2024 年面临较大债务偿付压力，公司未来仍将有较大规模的融资需求。

图表 21 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	38.33	38.07	9.50
经营活动现金流出小计	34.56	35.60	7.90
经营活动现金流量净额	3.76	2.47	1.60
投资活动现金流入小计	2.15	8.55	0.00
投资活动现金流出小计	16.24	25.05	5.57
投资活动现金流量净额	-14.09	-16.50	-5.57
筹资活动前现金流量净额	-10.32	-14.03	-3.97
筹资活动现金流入小计	34.13	56.56	19.34
筹资活动现金流出小计	25.46	39.64	17.16
筹资活动现金流量净额	8.67	16.92	2.18
现金收入比（%）	96.44	101.79	108.05

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

从经营活动来看，2023 年，公司经营活动现金流入较 2022 年略有下降，现金收入比维持在高水平，公司收入实现质量好。公司经营活动现金流出规模较 2022 年增长 2.99%，主要系制水相关成本及费用支出增长所致。2023 年，公司经营活动产生的现金流量净额较 2022 年下降 34.44%。

从投资活动来看，2023 年，公司投资活动现金流入和流出规模较 2022 年均大幅增长，主要为开展结构性存款业务形成的现金收支（6.50 亿元，计入收回投资收到的现金和投资支付的现金）增加所致；同时，公司项目建设支出持续增长，购建固定资产、无形资产和其他长期资产产生的现金流出规模为 18.55 亿元。2023 年，公司投资活动现金流缺口进一步扩大。

从筹资活动来看，2023 年，公司筹资活动现金流入量和流出量较上年分别增长 65.70%和 55.66%，主要系外部融资资金流入和偿还债务本息支出增加所致。公司支付其他与筹资活动有关的现金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，2023 年同比下降 52.60%。2023 年，公司筹资活动产生的现金流量净额较 2022 年大幅增长，考虑到公司在建项目投资规模较大，且 2024 年债务偿付压力较大，未来仍存在较大的融资需求。

2024 年 1—3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 1.60 亿元，现金收入比为 108.05%；投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别为-5.57 亿元和 2.18 亿元。

2 偿债指标变化

跟踪期内，公司短期偿债能力指标表现较弱，长期偿债能力指标表现较好。公司无对外担保，间接融资渠道畅通。

图表 22 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	32.13	29.87	33.40
	速动比率（%）	29.55	28.26	31.35
	现金类资产/短期债务（倍）	0.24	0.16	0.16
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	8.59	8.60	
	全部债务/EBITDA（倍）	13.62	15.98	
	EBITDA/利息支出（倍）	2.27	2.18	

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

从短期偿债指标来看，公司资产以非流动资产为主，流动资产规模较小，公司流动比率和速动比率仍处于较低水平。截至 2023 年底，公司流动比率和速动比率较 2022 年底分别下降 2.26 个百分点和 1.29 个百分点。同期，受货币资金规模下降、短期债务快速增长影响，公司现金短期债务比较上年底继续下滑，现金类资产对短期债务的覆盖能力较弱。2024 年 3 月底，公司流动比率和速动比率较上年底有所回升，现金短期债务比较上年底保持稳定。整体看，公司短期偿债能力指标表现有所弱化，面临较大短期偿债压力。

从长期偿债指标来看，2023 年，公司实现 EBITDA 较 2022 年基本保持稳定；全部债务/EBITDA 指标上升至 15.98 倍，EBITDA 利息倍数变动不大，保障程度高。整体看，公司长期偿债能力指标表现较好。

截至 2024 年 3 月底，公司合并口径共获得银行授信总额 416.88 亿元，尚未使用额度为 324.03 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2024 年 3 月底，公司无对外担保和重大未决诉讼。

3 公司本部主要变化情况

公司业务主要由公司本部承担，资产、负债和所有者权益主要来自公司本部，公司本部债务结构和债务负担与合并口径差异不大。

（五）ESG 方面

公司注重水环境保护和安全生产，积极履行社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，公司 ESG 表现较好，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司持续推进供水服务到终端，并实施高风险及老旧供水管网改造，使得产销差率不断下降。此外，公司设有水质部，代表公司对接政府部门水质相关事务，统筹水环境保护及公司级卫生许可相关工作，并按照国家及公司相关规定，对原水、出厂水、管网水、二次供水水质以及净水原材料进行质量监督检测。跟踪期内，公司不存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司通过开设自来水学堂、水厂开放日等活动，持续开展环境保护科普宣传，提高民众环境保护意识；持续推进中心城区的高风险、超 50 年管龄等老旧管网改造工作，进一步消除水管爆漏隐患，积极履行社会责任。公司设有安全保卫部负责公司生产安全管理，按照安全生产法律法规的要求，监督、检查、指导各水厂和子公司落实安全生产管理责任。跟踪期内，公司未发生安全责任事故。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司均具有很强的管控能力，且建立了完善的法人治理结构。跟踪期内，公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司实际控制人综合实力非常强。公司作为广州市中心城区唯一从事自来水供应的主体，跟踪期内继续获得水资源费补贴、资产盘活等方面的有力支持。

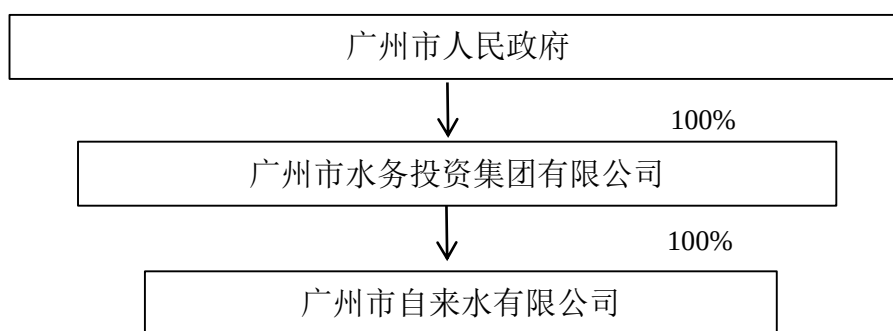
公司实际控制人为广州市人民政府，广州市是广东省省会，政治、经济、科技、教育和文化中心，国家重要的中心城市、国际商贸中心、综合交通枢纽。跟踪期内，广州市经济总量稳步增长，财政实力非常强。

公司作为广州市中心城区唯一从事自来水供应的主体，具备区域专营优势。根据《广州市财政局关于解决水资源费相关问题的意见》（穗财债〔2016〕164 号），为减轻供水企业负担，在自来水价格调整到位前，广州市财政局每年给予公司适当的水资源费补贴，补贴金额以公司聘请的有资质的中介机构审计金额为准。2023 年和 2024 年一季度，公司分别收到水资源费补贴、项目财政资金等政府补助 1.66 亿元和 1.44 亿元，计入其他收益。此外，为盘活公司资产，2023 年公司获得地块收储净收益 2.54 亿元，计入资产处置收益。

八、跟踪评级结论

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跟踪分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 穗自来水 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

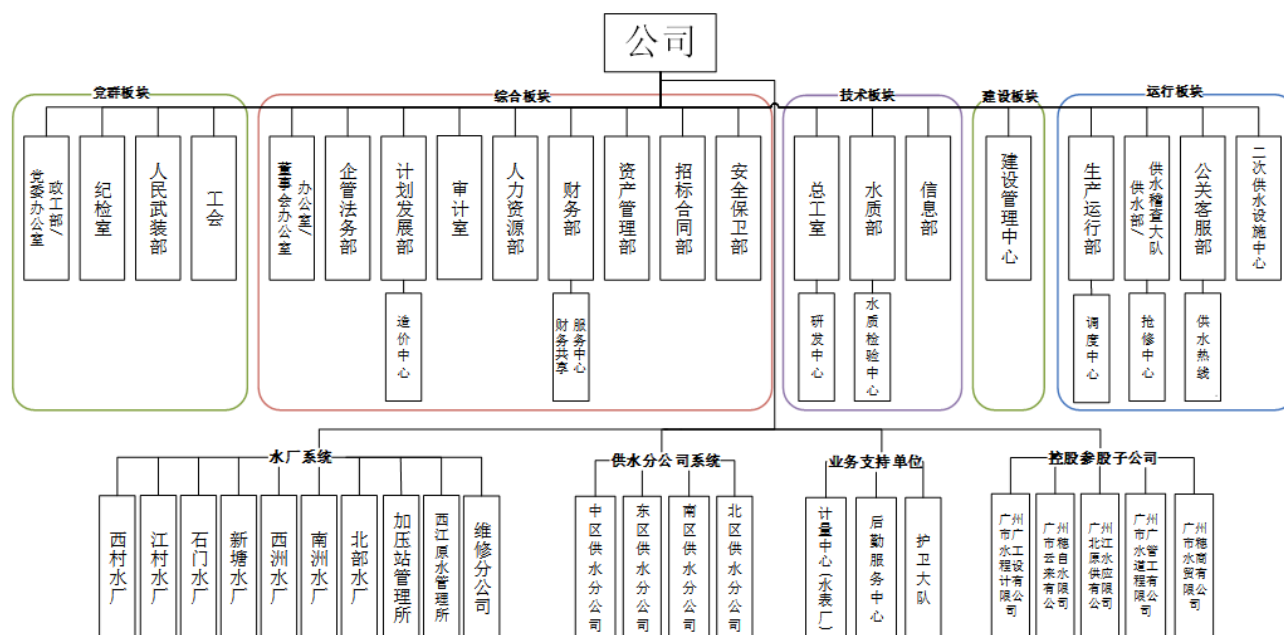
附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



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 2024 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 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

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

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：联合资信根据公司审计报告、提供资料及公开信息整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	7.38	5.65	8.54	6.75
应收账款（亿元）	1.81	3.16	2.75	2.64
其他应收款（亿元）	3.77	3.34	2.20	2.80
存货（亿元）	1.46	1.40	1.34	1.44
长期股权投资（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产（亿元）	162.42	166.76	165.69	164.05
在建工程（亿元）	17.00	26.24	39.16	42.90
资产总额（亿元）	233.22	242.15	257.71	259.54
实收资本（亿元）	4.21	4.21	4.21	4.21
少数股东权益（亿元）	3.02	3.07	3.48	3.53
所有者权益（亿元）	90.85	85.25	79.19	80.91
短期债务（亿元）	7.80	23.84	52.71	42.49
长期债务（亿元）	96.77	93.10	84.65	97.93
全部债务（亿元）	104.57	116.94	137.36	140.42
营业总收入（亿元）	33.57	33.15	33.42	7.38
营业成本（亿元）	27.42	27.71	28.55	6.17
其他收益（亿元）	1.79	1.91	1.66	1.44
利润总额（亿元）	0.13	-2.60	-3.34	0.02
EBITDA（亿元）	11.32	8.59	8.60	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	35.55	31.97	34.01	7.98
经营活动现金流入小计（亿元）	37.33	38.33	38.07	9.50
经营活动现金流量净额（亿元）	3.52	3.76	2.47	1.60
投资活动现金流量净额（亿元）	-12.20	-14.09	-16.50	-5.57
筹资活动现金流量净额（亿元）	5.80	8.67	16.92	2.18
财务指标				
销售债权周转次数（次）	16.11	13.33	11.30	--
存货周转次数（次）	19.06	19.41	20.84	--
总资产周转次数（次）	0.15	0.14	0.13	--
现金收入比（%）	105.89	96.44	101.79	108.05
营业利润率（%）	17.11	15.13	13.20	15.94
总资本收益率（%）	1.83	0.82	0.32	--
净资产收益率（%）	0.33	-2.11	-3.56	--
长期债务资本化比率（%）	51.58	52.20	51.67	54.76
全部债务资本化比率（%）	53.51	57.84	63.43	63.44
资产负债率（%）	61.04	64.79	69.27	68.83
流动比率（%）	53.82	32.13	29.87	33.40
速动比率（%）	49.75	29.55	28.26	31.35
经营现金流动负债比（%）	9.86	6.93	2.95	--
现金短期债务比（倍）	0.95	0.24	0.16	0.16
EBITDA 利息倍数（倍）	3.31	2.27	2.18	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.24	13.62	15.98	--

注：1. 公司 2024 年一季报未经审计；2. 公司其他流动负债中有息部分已调整至短期债务核算，长期应付款中有息部分已调整至长期债务核算；3. “--”表示指标不适用
 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 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	5.93	4.18	7.04	5.63
应收账款（亿元）	1.73	3.07	2.68	2.28
其他应收款（亿元）	4.59	4.52	3.18	3.80
存货（亿元）	1.26	1.16	1.12	1.10
长期股权投资（亿元）	4.69	4.95	4.95	4.95
固定资产（亿元）	160.20	163.56	162.89	161.27
在建工程（亿元）	7.63	13.49	22.51	24.54
资产总额（亿元）	223.71	228.76	240.21	240.87
实收资本（亿元）	4.21	4.21	4.21	4.21
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	86.19	80.41	73.69	75.34
短期债务（亿元）	7.80	23.84	52.71	42.49
长期债务（亿元）	92.69	86.39	74.73	87.06
全部债务（亿元）	100.49	110.24	127.44	129.56
营业总收入（亿元）	32.14	31.92	31.93	6.99
营业成本（亿元）	26.01	26.45	27.09	5.76
其他收益（亿元）	1.73	1.86	1.63	1.44
利润总额（亿元）	-0.26	-3.03	-3.75	-0.02
EBITDA（亿元）	10.74	7.91	7.98	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	34.27	30.87	32.89	7.61
经营活动现金流入小计（亿元）	35.90	37.10	36.70	9.10
经营活动现金流量净额（亿元）	3.90	3.78	2.59	1.77
投资活动现金流量净额（亿元）	-8.82	-11.80	-13.60	-4.59
筹资活动现金流量净额（亿元）	2.13	6.42	13.89	1.41
财务指标				
销售债权周转次数（次）	16.01	13.30	11.11	--
存货周转次数（次）	20.77	21.84	23.75	--
总资产周转次数（次）	0.15	0.14	0.14	--
现金收入比（%）	106.62	96.71	103.00	108.81
营业利润率（%）	17.84	15.89	13.82	17.21
总资本收益率（%）	1.77	0.71	0.21	--
净资产收益率（%）	0.01	-2.62	-4.24	--
长期债务资本化比率（%）	51.82	51.79	50.35	53.61
全部债务资本化比率（%）	53.83	57.82	63.36	63.23
资产负债率（%）	61.47	64.85	69.32	68.72
流动比率（%）	51.69	31.93	28.40	31.67
速动比率（%）	48.11	29.72	27.03	30.05
经营现金流动负债比（%）	11.08	7.18	3.16	--
现金短期债务比（倍）	0.76	0.18	0.13	0.13
EBITDA 利息倍数（倍）	3.22	2.22	2.18	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.36	13.94	15.97	--

注：1. 公司本部 2024 年一季度未经审计；2. 公司本部其他流动负债中有息部分已调整至短期债务核算，长期应付款中有息部分已调整至长期债务核算；3. “--”表示指标不适用
 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 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 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 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 4-3 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