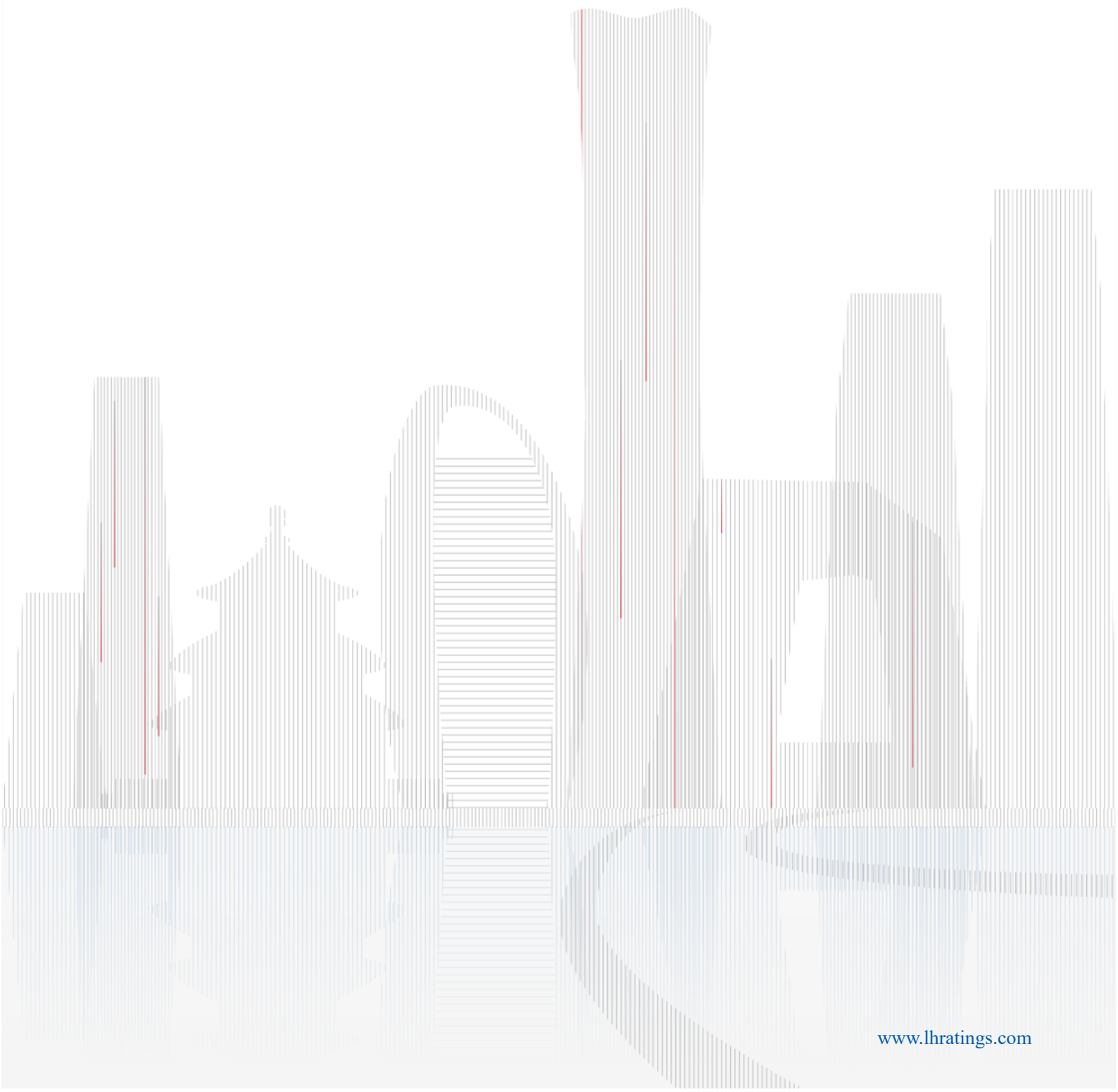


广州市自来水有限公司 2024 年度
3 号第一期资产支持票据（科创票
据）2025 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



信用评级公告

联合〔2025〕7565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2024年度3号第一期资产支持票据（科创票据）”的信用状况进行跟踪分析和评估，确定“广州市自来水有限公司2024年度3号第一期资产支持票据（科创票据）”项下优先级资产支持票据“24穗自来水3ABN001 优先（科创票据）”的信用等级维持AAA_{sf}。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年七月三十日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真 (Fax): (010) 85679228 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com

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评级协议委托方委托所出具。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”）为评级协议委托方广州市自来水有限公司提供了可持续发展挂钩债券第三方认证服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告引用的资料主要由委托方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。

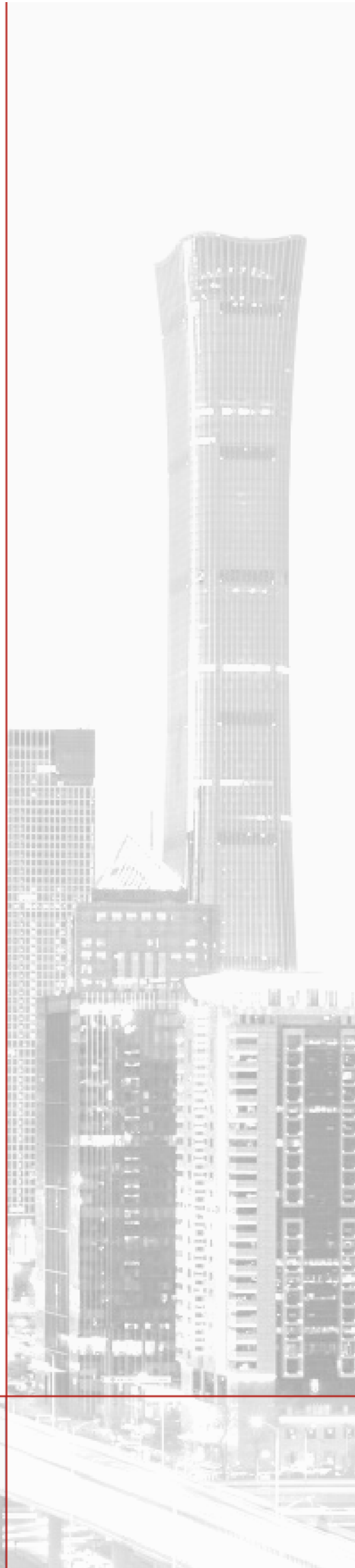
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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票据的跟踪评级结果，不得用于其他债券或票据的发行活动。

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 年度 3 号第一期资产支持票据 (科创票据) 2025 年跟踪评级报告

票据简称	金额 (万元)		占比		信用等级	
	本次	首次	本次	首次	本次	上次
24 穗自来水 3ABN001 优先(科创票据)	125400.00	125900.00	99.92%	99.92%	AAA _{sf}	AAA _{sf}
24 穗自来水 3ABN001 次(科创票据)	100.00	100.00	0.08%	0.08%	NR	NR
票据合计	125500.00	126000.00	100.00%	100.00%	--	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. NR 表示未予评级

评级关键要素

交易概览	量化模型测试	
基础资产： 发起机构根据在特定收费期间与特定区域内的特定用户的约定，由于提供供水服务享有的合同债权 发起机构/资产服务机构/回售承诺人/回购承诺人/赎回权利人/增信机构/差额支付承诺人/差额支付义务人/广州自来水： 广州市自来水有限公司 资产跟踪基准日： 2025/03/31 本次票据跟踪基准日： 2025/03/25 本次跟踪期间： 2024/09/12—2025/03/31 资产支持票据预期到期日： 2034/09/25 法定到期日： 2037/09/25	基础情景	基础资产可分配现金流对各期“24 穗自来水 3ABN001 优先(科创票据)”本息支出的覆盖倍数分布在 1.08~5.94 倍
	压力情景	未来各期回款现金流均较预测值降低超过 7.14%时，基础资产可分配现金流将无法覆盖部分期次“24 穗自来水 3ABN001 优先(科创票据)”本息支出

注：量化模型测试相关情景设定详见报告正文

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对“广州市自来水有限公司 2024 年度 3 号第一期资产支持票据（科创票据）”（以下简称“本交易”）进行了持续的跟踪，对所涉及的基础资产运行情况、资产支持票据（以下简称“票据”）兑付情况、量化模型测试、参与机构的履职能力以及外部增信等因素进行了综合考量，以评定本交易项下优先级票据的信用等级。

跟踪期间，基础资产运营情况较稳定，量化测算结果显示，基础资产可分配现金流可以覆盖优先级票据本息支出。联合资信评定本交易差额支付承诺人/回购承诺人/赎回承诺人广州自来水主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。广州自来水履约能力仍极强，其提供的差额支付承诺及回购和赎回承诺对优先级票据的本息偿付仍起到主要的信用支持作用。

跟踪期内，各参与方能够较好地履行其相应的职能。

综合考虑上述因素，联合资信确定“广州市自来水有限公司 2024 年度 3 号第一期资产支持票据（科创票据）”项下“24 穗自来水 3ABN001 优先(科创票据)”的信用等级维持 AAA_{sf}。

优势

- **广州自来水履约能力仍极强。**广州自来水外部发展环境良好，业务区域专营优势明显，持续获得外部有力支持。
- **基础资产运营情况较稳定。**2025 年 6 月 1 日起，基础资产自来水价格有所上调。跟踪期内，基础资产现金流实现情况基本符合预期。

关注

- **仍需关注广州自来水的财务风险。**截至 2025 年 3 月底，广州自来水主要在建和拟建项目尚需投资 36.31 亿元，存在较大的对外筹资压力；广州自来水全部债务持续增长，存在一定短期债务偿付压力。

本次评级使用的评级方法

方法名称	版本号
资产支持证券评级方法总论	V4.0.202312
未来应收款项类资产支持证券评级方法	V4.0.202210

注：上述评级方法均已在联合资信官网公开披露

广州市自来水有限公司主要财务数据（合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月	项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	5.65	8.54	11.16	12.21	营业利润率（%）	15.13	13.20	10.61	17.84
资产总额（亿元）	242.15	257.71	264.35	267.86	净资产收益率（%）	-2.11	-3.56	2.64	--
所有者权益（亿元）	85.25	79.19	83.42	84.66	资产负债率（%）	64.79	69.27	68.44	68.39
短期债务（亿元）	23.84	52.71	54.72	37.91	全部债务资本化比率（%）	57.84	63.43	62.96	63.33
长期债务（亿元）	93.10	84.65	87.09	108.30	流动比率（%）	32.13	29.87	41.30	57.33
全部债务（亿元）	116.94	137.36	141.81	146.22	经营现金流动负债比（%）	6.93	2.95	4.51	--
营业总收入（亿元）	33.15	33.42	34.16	7.45	现金短期债务比（倍）	0.24	0.16	0.20	0.32
利润总额（亿元）	-2.60	-3.34	2.52	-0.21	EBITDA 利息倍数（倍）	2.27	2.18	4.00	--
EBITDA（亿元）	8.59	8.60	15.62	--	全部债务/EBITDA（倍）	13.62	15.98	9.08	--
经营性净现金流（亿元）	3.76	2.47	3.77	0.18					

注：1. 2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 广州自来水 2025 年一季度财务数据未经审计；3. 本报告将其他应付款和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. 本报告中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；5. “--”代表数据不适用
 资料来源：联合资信根据广州自来水审计报告、2025 年一季度财务数据及广州自来水提供资料整理

债券过往评级情况

评级时间	“24 穗自来水 3ABN001 优先(科创票据)”信用等级	评级报告
2024/09/11	AAA _{sf}	阅读原文

注：资产支持票据起息日为 2024 年 9 月 25 日

评级时间

2025 年 7 月 30 日

评级项目组

项目负责人：王劲蒙 wangjm@lhratings.com

项目组成员：韩东坤 handk@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com

网址：www.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）



一、票据兑付概况

截至票据跟踪基准日，本交易项下优先级资产支持票据应付利息及本金已按计划正常兑付。

广州市自来水有限公司 2024 年度 3 号第一期资产支持票据（科创票据）（以下简称“本交易”）于 2024 年 9 月 25 日正式成立。本次跟踪期内（2024/09/12—2025/03/31），本交易项下优先级资产支持票据（以下简称“优先级票据”）于 2025 年 3 月 25 日进行了第一次分配，合计分配资金 1867.27 万元，其中，分配本金 500.00 万元，分配利息 1367.27 万元。截至票据跟踪基准日（2025 年 3 月 25 日）本交易存续规模情况如下图表所示。

图表 1 • 截至票据跟踪基准日本交易存续规模情况（单位：万元）

票据简称	金额		占比		票面利率	预期到期日	兑付情况
	本次	首次	本次	首次			
24 穗自来水 3ABN001 优先(科创票据)	125400.00	125900.00	99.92%	99.92%	2.19%	2034/09/25	正常
24 穗自来水 3ABN001 次(科创票据)	100.00	100.00	0.08%	0.08%	--	2034/09/25	正常
票据合计	125500.00	126000.00	100.00%	100.00%	--	--	--

注：1.分配方式上，“24 穗自来水 3ABN001 优先(科创票据)”按半年还本付息；“24 穗自来水 3ABN001 次(科创票据)”期间不参与分配，享有剩余收益
资料来源：联合资信根据《付息兑付公告》整理

二、基础资产分析

本交易的基础资产系自信托生效日起因向特定用户（接受发起机构广州市自来水有限公司（以下简称“广州自来水”）供应的自来水，并负有水费缴纳义务的居民用户）提供特定区域（广州自来水提供供水服务的海珠片）的供水服务产生的合同债权。

1 经营环境分析

跟踪期内，广州市区域经济平稳发展，人口总量平稳增长。

根据《2024 年广州市国民经济和社会发展统计公报》，2024 年，广州市实现地区生产总值（初步核算数）31032.50 亿元，按可比价格计算，比上年（下同）增长 2.1%。其中，第一产业增加值 334.47 亿元，增长 1.0%；第二产业增加值 7839.45 亿元，增长 0.7%；第三产业增加值 22858.58 亿元，增长 2.6%。三次产业结构为 1.08：25.26：73.66。第一、第二、第三产业对经济增长的贡献率分别为 0.5%、8.1%和 91.4%。人均地区生产总值达 164171 元（按年平均汇率折算为 23052 美元），增长 1.4%。年末常住人口 1897.80 万人，比上年末增加 15.10 万人，城镇化率为 87.24%，比上年提升 0.48 个百分点。年末户籍人口 1075.02 万人，其中，户籍出生人口 11.43 万人，出生率 10.72‰；死亡人口 5.48 万人，死亡率 5.14‰；自然增长人口 5.95 万人，自然增长率 5.58‰。户籍迁入人口 16.52 万人，迁出人口 4.05 万人，机械增长人口 12.47 万人。户籍人口城镇化率为 83.31%。全年城镇居民人均可支配收入 83436 元，比上年增长 3.6%；农村居民人均可支配收入 40914 元，增长 6.0%。

水务行业分析详见附件 1-1。

2 运营情况

2024 年，广州自来水海珠片居民供水量、供水收入基本保持稳定。

跟踪期内，广州自来水仍负责广州市海珠片的城市供水业务，特许经营权、水源情况较首评均未发生变化。

用水量方面，2024年海珠片居民用水量为11256.24万立方米，同比下降0.50%。2025年一季度，海珠片居民用水量为2519.03万立方米，占2024年全年的22.38%

水价方面，跟踪期内，水价较首评未发生变化。但根据《广州市发展和改革委员会关于我市中心城区自来水价格改革有关问题的通知》（穗发改规字[2025]4号）规定，自2025年6月1日起，广州市中心城区执行新的自来水价格和政策。调整后广州市居民生活用水各阶梯水价都有所提高且第一阶梯与第二阶梯户月用水量均有所下降，相关调整或将对本交易现金流产生一定有利影响。

图表 2-1 • 截至 2025 年 5 月 31 日广州市居民生活用水价格表（单位：立方米、元/立方米）

类型	阶梯分类	用水量	水价
居民用水	第一阶梯	0-26（含）	1.98
	第二阶梯	27-34（含）	2.97
	第三阶梯	34 以上	3.96

注：1、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，每增加一人阶梯水量相应增加 6 立方米；2、抄表周期居民生活用水超过 26 立方米但未达到 27 立方米时，按 26 立方米计算；26 立方米至 27 立方米之间的小数位水量将计入下一抄表周期；暂未实现抄表入户条件的居民用水用户，执行第一阶梯水价

图表2-2 • 2025年6月1日起广州市居民生活用水价格表（单位：立方米、元/立方米）

类型	阶梯分类	户月用水量	终端水价
居民生活用水	第一阶梯	0-21（含）	2.55
	第二阶梯	21-27（含）	3.82
	第三阶梯	27 以上	7.65
	合表水价		2.80

注：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，每增加一人阶梯水量相应增加 5 立方米
资料来源：联合资信根据广州自来水提供资料整理

水费收取方式方面，截至2025年3月底，广州自来水实施的户表改造工程有所进展，约有98.76%居民用户已实现一户一表，未实现一户一表的居民用户以小区为单位由物业统一缴纳水费，其余用户可自行缴纳水费。缴纳方式无变化，用户仍可选择微信、支付宝或银行卡划转等线上模式，也可选择线下缴纳。对于未能按期缴纳水费的用户，根据供水合同，广州自来水有权从用水人逾期之日起向其收取逾期付款违约金，每逾期一天加收所拖欠水费总额0.50%的逾期付款违约金。缴费频率与出账频率根据抄表周期决定，一般用户如普通居民，每两个月抄一次表；抄表完成后会和用户结算用水量和费用，发出费用的账单，用户凭账单就可以通过前述的两个途径缴费；用水量较大的用户，每月抄表，每月收到账单。用户先用水，后查表出账。

回收率方面，2024年，海珠片自来水的水费回收率为98.99%，略低于上年（99.43%）。2025年一季度，海珠片自来水的水费回收率为97.35%。整体水费回收情况良好。

水费收入方面，2024年，基础资产所涉水费收入为22633.76万元，同比下降0.67%。2025年一季度，海珠片水费收入为5058.15万元，占2024年全年水费收入的22.35%。

3 现金流表现及归集情况

跟踪期内，基础资产现金流实现情况基本符合预期。

根据广东诚安信会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“诚安信会所”）出具的《广州自来水有限公司 2024 年度 3 号第一期资产支持票据现金流预测咨询报告》（以下简称“《现金流预测报告》”）、《资产服务机构报告》和银行账户流水，基础资产于归集期 2024 年 9 月 1 日至 2025 年 2 月 28 日期间产生实际水费收入 11460.86 万元（含历史欠缴收入），高于预测值 0.18%。跟踪期内，资产服务机构于回收款归集日（T-8 日，T 为支付日/计息日）10:00 前将回收款收款账户所收到的依据收入清分方法拆分后归属于基础资产产生的相当于必备金额 1925.00 万元的回收款按约定划至监管账户。跟踪期内，信托账户收到的归集款项高于当期兑付金额。基础资产运营现金流实现和归集情况如下图表所示。

图表 3 • 跟踪期间基础资产现金流预测与实际情况对比（单位：万元）

期间	预测现金流	实际现金流（不含历史欠缴收入）	实际现金流（含历史欠缴收入）	偏离度	归集现金流
2024/09/01 – 2025/02/28	11160.71	11181.02	11460.86	0.18%	1925.00

注：偏离度=实际现金流（含历史欠缴收入）/预测现金流-1

资料来源：联合资信根据《现金流预测报告》《资产服务机构报告》及银行账户流水整理

三、交易结构分析

1 现金流安排

本交易明确地约定了账户管理条款，同时也对于现金流的归集和划转设置了清晰的规定。跟踪期间，相关设置无变化，现金流归集、划转未违反相关规定。本交易第 6、12、18 个支付日设置优先级票据回购、票面利率调整及回售与赎回机制，本次跟踪期间未涉及上述事项，最近一次回购/回售行权日为 2027 年 9 月 25 日。

2 信用支持

内部信用支持

本交易未设质押担保，跟踪期内，广州自来水未将本项目相关权益质押给其他方；基础资产预期现金流对优先级票据本息支出的保障程度变化不大。跟踪期内，本交易未触发相应事件。

(1) 现金流超额覆盖

本交易未设质押担保。根据广州自来水出具的《广州市自来水有限公司关于广州市自来水有限公司 2024 年度 3 号第一期资产支持票据信托之基础资产承诺函》，在基础资产转让给信托前，广州自来水未曾向任何第三方转让过基础资产，基础资产的任何一部分或全部均不存在任何债务负担、质权、抵押权、抵销权或者第三方的其他有效的权利主张，也不存在针对基础资产的任何争议、诉讼、仲裁或任何其他形式的行政、司法强制措施，截至该函签署之日，没有任何第三方对基础资产提出任何权利主张。在该承诺函出具之日至信托终止日期间，广州自来水承诺不对基础资产及基础资产对应的供水收费权进行赠与、出售，不新增抵押、质押等设定权利负担行为（经受托人同意除外）。在该承诺函出具之日至信托终止日期间，广州自来水承诺对基础资产产生供水收费收入相关的供水设施及土地使用权不新增抵押、质押等设定权利负担行为（广州自来水能提供同等供水设施及土地使用权进行替换，不影响基础资产产生供水收费收入且经受托人同意除外）。跟踪期内，广州自来水未将本项目相关权益质押给其他方。未来基础资产预期现金流对优先级票据本息支出的覆盖倍数分布在 1.08~5.94 倍之间。

(2) 触发机制

跟踪期内，本交易未触发加速清偿事件或违约事件等。

外部信用支持

跟踪期内，广州自来水主体长期信用等级仍为 AAA，评级展望为稳定，其提供的差额支付承诺及回售和回购承诺对优先级票据的本息偿付仍起到主要的信用支持作用（广州自来水信用分析详见附件 1-1）。跟踪期内，未触发广州自来水差额支付。

广州自来水是广州市主城区唯一的自来水供应主体，在广州市主城区供水领域具有专营地位。广州市是重要的国家中心城市，经济发达，城镇化水平高，经济稳步发展，财政实力非常强。2022—2024 年，广州市经济和一般公共预算收入均持续增长，广州自来水外部发展环境良好，且持续获得有力的外部支持。经营方面，2022—2024 年，广州自来水供水能力保持稳定，售水量有所下降，自来水销售收入基本保持稳定，单位制水成本有所增长，自来水销售毛利率持续下滑；在建及拟建项目预计未来建设支出规模较大，存在较大的外部筹资压力；随着广州市主城区自来水价格进行调整，未来广州自来水自来水销售业务的盈利指标表现或将有所提升。财务方面，广州自来水资产中固定资产和在建工程占比较高，供水设施及相关管网资产能够带来持续稳定的现金流入，所持股票资产持续带来股利收入及投资收益，广州自来水整体资产质量较好；所有者权益中实收资本和资本公积合计占比高，所有者权益结构稳定性较好；全部债务持续增长，整体债务负担较重，存在一定短期债务偿付压力；非经常性损益对广州自来水利润总额的贡献程度高，盈利指标整体表现一般；偿债指标整体表现一般，或有负债风险可控，间接融资渠道畅通。

未来，随着广州市经济的稳步发展和广州自来水供水业务的持续开展，广州自来水经营状况有望保持稳定。

优势

(1) 外部发展环境良好。广州市是中国重要的中心城市，经济发达，城镇化水平高。2022—2024 年，广州市经济稳步发展，分别实现地区生产总值 28839.00 亿元、30355.73 亿元和 31032.50 亿元；同期，广州市一般公共预算收入分别为 1855.10 亿元、1945.06 亿元和 1954.74 亿元，财政实力非常强。

(2)业务区域专营优势明显。广州自来水作为广州市主城区唯一的自来水供应主体，在广州市主城区供水领域具有专营地位。随着广州市主城区自来水价格的调整，预计未来广州自来水自来水销售业务的盈利指标表现或将有所提升。此外，随着广州自来水在建项目逐步完工投入运营，未来广州自来水供水水质、水量及水压等都将得到有效改善。

(3)持续获得有力的外部支持。广州自来水在资产注入及盘活、政府补助等方面持续获得有力的外部支持。2022—2024 年，广州自来水收到无偿划拨的股权、资产和土地，合计增加资本公积 1.63 亿元。2023 年和 2024 年广州自来水分别获得地块收储收益 2.54 亿元和 9.26 亿元。2022—2024 年及 2025 年 1—3 月，广州自来水分别获得政府补助 1.91 亿元、1.66 亿元、1.56 亿元和 0.03 亿元。

关注

(1)存在较大的筹资压力。截至 2025 年 3 月底，广州自来水主要在建和拟建项目尚需投资 36.31 亿元，存在较大的对外筹资压力。

(2)全部债务持续增长，存在一定短期债务偿付压力。2022—2024 年末，广州自来水全部债务年均复合增长 10.12%。截至 2025 年 3 月底，广州自来水短期债务 37.91 亿元，现金短期债务比为 0.32 倍。

四、量化模型测试

联合资信对资产支持票据信用等级的评定是对票据违约风险的综合评价，是以基础资产的信用表现为基础，结合交易结构分析、压力测试，综合判定受评票据本金和利息获得及时、足额支付的可能性。联合资信根据供水公司的历史表现和交易文件条款的约定，构建现金流流入对支出的覆盖模型，通过压力测试，来确定基础资产对票据的保障程度。

1 基础情景下 DSCR 测算

“24 穗自来水 3ABN001 优先(科创票据)”实际发行利率为 2.19%，第 2 个兑付日为 2025 年 9 月 25 日，对应的现金流归集期为 2025 年 3 月 1 日—2025 年 8 月 31 日，后续按半年以此类推。鉴于跟踪期内基础资产运营环境未发生重大变化，且跟踪期内基础资产现金流实现情况符合预期，联合资信继续采用《现金流预测报告》预测现金流，在扣除增值税及附加及相关中间费用后，计算出预期基础资产可分配现金流，并采用覆盖倍数来直观展现预期基础资产可分配现金流对优先级票据的保障程度（各期覆盖倍数详见附件 3）。

图表 4 • 基础情景下优先级票据本息覆盖倍数（单位：倍）

类别	DSCR 区间
本息支出 DSCR	1.08 ~ 5.94

注：本息支出 DSCR=可分配现金流/本息支出；可分配现金流=回收款-增值税及附加（增值税征收率为 3.00%）-兑付兑息服务费（征收比率 0.0035%）-信托报酬（征收比率 0.001%）-托管费（征收比率 0.001%）；

资料来源：联合资信整理

2 压力情景下 DSCR 测算

考虑到未来特定用户数量、供水价格、水费回收率等因素可能下降以及季节性波动等因素，基础资产未来现金流实现情况或偏离预测值。出于谨慎考虑，联合资信在基础情景下继续对基础资产预测现金流进行了压力测试。经测算，在实际发行利率下，当未来各期回款现金流均较预测值降低超过 7.14%时，基础资产可分配现金流将无法覆盖部分期次优先级票据本息支出。

综上所述，本交易基础资产可分配现金流可以覆盖优先级票据本息支出。考虑到广州自来水对优先级票据提供的差额支付承诺及回售和回购承诺，整体看，优先级票据到期不能偿付的概率仍极低。

五、参与机构履职能力分析

跟踪期内，本交易受托人、保管银行未发生替换，履职情况稳定。

结合对本交易的参与机构履职能力分析，联合资信认为无需调整“24 穗自来水 3ABN001 优先(科创票据)”的量化测试结果。

六、评级结论

联合资信通过对本交易所涉及的基础资产运行情况、票据兑付情况、量化模型测试、参与机构的履职能力以及外部增信等因素

进行了综合考量，确定“广州市自来水有限公司 2024 年度 3 号第一期资产支持票据（科创票据）”项下“24 穗自来水 3ABN001 优先（科创票据）”的信用等级维持 AAA_{sf}，“24 穗自来水 3ABN001 次（科创票据）”未予评级。

上述“24 穗自来水 3ABN001 优先（科创票据）”的评级结果反映了该类资产支持票据利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力极强，违约概率极低。

附件 1-1 广州自来水有限公司主体信用分析

一、主体概况

广州市自来水有限公司（以下简称“广州自来水”或“公司”）始创于 1905 年 10 月，并于 1908 年开始供水。1981 年 7 月，广州市工商行政管理局（现“广州市市场监督管理局”）核发（81）市工商执字第 1986 号工商企业营业执照，公司原名为广州市自来水公司。2019 年，公司在股东广州市水务投资集团有限公司（以下简称“广州水投集团”）的统一部署下推进实施公司制改革工作，并于 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 2025 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 4.21 亿元，唯一股东为广州水投集团，实际控制人为广州市人民政府（以下简称“广州市政府”）。

公司系广州市主城区唯一的自来水供应主体，在广州市主城区供水领域具有专营地位，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）行业分类标准划分为水务行业。截至 2025 年 3 月底，公司共拥有 7 家自来水厂，供水能力为 505.00 万立方米/日，市政管网长度 9934 公里，供水服务面积 990 平方公里，服务人口 1143 万人。2024 年，公司全年供水总量 15.10 亿立方米。

截至 2025 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。同期末，公司合并范围内一级子公司共 6 家。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 264.35 亿元，所有者权益 83.42 亿元（含少数股东权益 0.28 亿元）；2024 年，公司实现营业收入 34.16 亿元，利润总额 2.52 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 267.86 亿元，所有者权益 84.66 亿元（含少数股东权益 0.25 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 7.45 亿元，利润总额-0.21 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。

根据公司提供的《企业信用报告》（统一社会信用代码：91440101190426853H），截至 2025 年 5 月 12 日，公司本部无未结清和已结清的不良或关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

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，联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，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以及有重大税收违法失信行为。

二、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2025 年一季度报）](#)》。

三、行业及区域环境分析

1 行业分析

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分布不均衡的重要方式。供水方面，城市化进程推动我国城市和县城用水人口及供水总量持续增长，但增速有所放缓，城市和县城供水普及率很高，供

水行业处于相对成熟期；全国城市和县城供水行业固定资产投资规模有所提升，降低供水管网漏损率是提高供水质量和效率的重要措施，预计加快城市老旧供水管网改造将成为水务行业后续投资重点；在国家水价改革政策的支持下，2023 年以来，我国部分城市已召开供水价格改革方案听证会或执行上调水价后的方案。污水处理方面，我国城市和县城污水排放量增长较快，污水处理及其再生利用固定资产投资增速保持相对高位；随着城市和县城污水排放总量的不断增长，以及城镇污水处理补短板等相关政策的推进，我国污水处理需求仍有增长空间，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。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，水务行业供水和污水处理量增速保持窄幅震荡。水务行业准入条件和行业壁垒较高，现阶段呈现区域垄断和跨区域运营行业龙头并存的态势，预期未来竞争格局仍将保持基本稳定。

我国乡镇用水普及率较城市尚有差距，乡镇供水市场尚有一定开发空间；随着“十四五”期间逐步补齐城镇污水管网短板，我国污水处理能力或将进一步提升。我国水务行业市场化程度较低，水价调价周期较长，在相关政策的推动下，预计短期内价格调整幅度有限，行业盈利能力仍承压。区域专营水务企业需关注其资金被股东或关联企业占用风险；跨区域运营水务企业需关注其业务盲目扩张风险，尤其需重点关注污水处理业务占比较高、业务区域财力较弱及 PPP 项目涉入较深的水务企业现金回款情况。完整版水务行业分析详见《2025 年水务行业分析》。

2 区域环境分析

广州市是中国重要的中心城市，经济发达，城镇化水平高。2022—2024 年，广州市经济水平和一般公共预算收入均持续增长，公司外部发展环境良好。

广州市是广东省省会、副省级市、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。广州市下辖 11 个区，总面积 7434.40 平方千米。截至 2024 年底，广州市常住人口 1897.80 万人，较上年底增加 15.10 万人，城镇化率为 87.24%。

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。根据《2023 年广州市水资源公报》及广州市政府官网披露数据，全市水域面积 755 平方千米，占土地面积的 10.05%，主要河流有东江北干流及增江、流溪河、白坭河、珠江广州段等。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%。2023 年，广州市水资源总量为 69.20 亿立方米，人均水资源量为 367.60 立方米；用水总量为 60.93 亿立方米，其中工业用水为 23.30 亿立方米，占用水总量的 38.1%，居民生活用水量为 14.28 亿立方米，占用水总量的 23.5%。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 1 • 广州市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	28839.00	30355.73	31032.50
GDP 增速（%）	1.0	4.6	2.1
固定资产投资增速（%）	-2.1	3.6	0.2
三次产业结构	1.10:27.43:71.47	1.05:25.61:73.34	1.08:25.26:73.66
人均 GDP（万元）	15.36	16.16	16.42

注：2022 年一般公共预算收入增速为负，主要系实施退税、免税、减税、缓税等系列措施所致
资料来源：联合资信根据公开资料整理

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。根据各年度广州市国民经济和社会发展统计公报，2022—2024 年，广州市经济持续增长。2024 年，广州市实现地区生产总值 31032.50 亿元，按可比价格计算同比增长 2.1%。其中，第一产业增加值 334.47 亿元，同比增长 1.0%；第二产业增加值 7839.45 亿元，同比增长 0.7%；第三产业增加值 22858.58 亿元，同比增长 2.6%。同期，广州市完成固定资产投资同比增长 0.2%。2024 年，广州城镇居民人均可支配收入 83436 元，同比增长 3.6%；农村居民人均可支配收入 40914 元，同比增长 6.0%。

根据广州市统计局发布的《2025 年一季度广州经济运行情况》，2025 年一季度，广州市实现地区生产总值 7532.51 亿元，按不变价格计算，同比增长 3.0%。其中，第一产业增加值 37.60 亿元，同比增长 3.4%；第二产业增加值 1704.94 亿元，同比增长 0.6%；第三产业增加值 5789.97 亿元，同比增长 3.7%。同期，广州市固定资产投资同比增长 2.2%。

图表 2 • 广州市主要财力指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	1855.10	1945.06	1954.74
一般公共预算收入增速（%）	-1.5	4.8	0.5
税收收入（亿元）	1245.03	1369.75	1372.37
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	67.11	70.42	70.21
一般公共预算支出（亿元）	3022.45	2971.65	2777.43
财政自给率（%）	61.38	65.45	70.38
政府性基金收入（亿元）	1631.24	1621.90	1281.75
地方政府债务余额（亿元）	4687.14	5532.23	6482.84

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据广州统计年鉴和《广州市 2024 年预算执行情况和 2025 年预算草案》，2022—2024 年，广州市一般公共预算收入持续增长，增速有所波动。2024 年，广州市一般公共预算收入增速有所放缓，一般公共预算收入中税收收入占比为 70.21%，收入质量较高；财政自给率较 2023 年有所提升。2022—2024 年，广州市政府性基金收入持续下降，其中 2024 年同比下降 21%，主要系土地出让地块减少致使国有土地使用权出让收入有所下降所致。截至 2024 年底，广州市政府债务余额中专项债务余额 5549.92 亿元、一般债务余额 932.92 亿元。

根据广州市财政局发布的《广州市 2025 年一季度一般公共预算收支执行情况》，2025 年一季度，广州市完成一般公共预算收入 524.7 亿元，同比增长 3.7%；一般公共预算支出为 820.1 亿元，同比下降 0.8%。

四、经营分析

1 经营概况

公司在广州市主城区开展自来水生产、供应和服务业务。2022—2024 年，公司营业总收入持续小幅增长，受制水成本上行影响，公司综合毛利率持续下降。

2022—2024 年，公司营业总收入持续小幅增长，自来水销售收入为公司收入的最主要收入来源，其他业务包括工程收入、咨询设计、水表销售及桶装水销售等，收入占比相对较低。同期，公司制水成本中折旧费用、修理费用等刚性成本持续增长，自来水销售毛利率下降导致公司综合毛利率持续下滑。

2025 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2024 年全年的 21.82%；受广东省自 2024 年 12 月 1 日执行水资源费改税以及制水成本中人工成本和修理费用下降影响，自来水销售毛利率和综合毛利率均较 2024 年全年显著提升。

图表 3 • 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年			2025 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 （%）	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	32.43	94.95	11.71	6.85	91.89	27.30
其他业务	0.74	2.24	48.14	0.83	2.47	28.56	1.73	5.05	31.61	0.61	8.11	44.30
合计	33.15	100.00	16.40	33.42	100.00	14.55	34.16	100.00	12.71	7.45	100.00	28.68

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务数据及提供资料整理

2 业务经营分析

2022—2024 年，公司供水能力保持稳定，售水量有所下降，自来水销售收入基本保持稳定；单位制水成本持续上升导致自来水销售毛利率持续下滑。随着广州市主城区自来水价格进行调整，未来公司自来水销售业务的盈利指标表现或将有所提升。此外，

随着公司在建项目逐步完工投入运营，未来公司供水水质、水量及水压等均将得到有效改善，但公司在建及拟建项目预计未来建设支出规模较大，公司存在较大的对外筹资压力。

公司系广州市主城区（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）唯一的自来水供应主体，在广州市主城区供水领域具有专营地位。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。2022—2024 年，公司原水取水量持续下降，水资源费（税）价格未发生变化。

图表 4 • 公司原水取水情况

指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
原水取水量（亿立方米）	17.50	16.84	16.35	3.66
原水资源费（元/立方米）	0.20	0.20	0.20	0.20

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）制水情况

2022 年以来，公司供水能力未发生变化。截至 2025 年 3 月底，公司共拥有 7 家自来水厂，供水能力为 505.00 万立方米/日。2022—2024 年，公司高峰制水量和日均制水量均持续下降，2024 年产能利用率为（日均制水量/期末制水能力）为 81.71%；2025 年 1—3 月，受季节因素影响，公司日均制水量较 2024 年全年水平下降。

图表 5 • 公司制水情况（单位：万立方米/日）

指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
期末制水/供水能力	505.00	505.00	505.00	505.00
高峰制水/供水量	485.77	462.70	450.79	/
日均制水/供水量	444.19	427.65	412.63	373.43

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，用“/”表示

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 6 • 截至 2025 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：联合资信根据公司提供资料整理

公司的制水成本主要内容见图 7。2022—2024 年，公司制水单位完全成本持续上涨，其中折旧费用和人工成本占比较高。2024 年，公司单位制水成本同比有所增长，主要系折旧费用以及管网维修费用增加所致。2024 年，受制水成本同比上升影响，自来水销售业务毛利率同比小幅下降。2025 年 1—3 月，公司制水单位成本较 2024 年大幅下降，其中修理费用和人工费用下降明显。

图表 7 • 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	2025 年 1—3 月
水资源费	0.272	0.266	0.260	0.207
折旧费用	0.497	0.514	0.630	0.550
动力电耗	0.351	0.350	0.300	0.239

人工费用	0.514	0.557	0.537	0.423
原材料（药耗）	0.065	0.056	0.039	0.028
修理费	0.207	0.237	0.282	0.110
其他费用	0.128	0.139	0.124	0.079
合计	2.034	2.120	2.172	1.636

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：联合资信根据公司提供资料整理

（3）自来水供应

2022—2024 年，公司自来水供水量和自来水销售量均逐年下降。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。公司的水费回收率高，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 8 • 公司供水情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
自来水供水总量（亿立方米）	16.21	15.61	15.10	3.36
自来水销售量（亿立方米）	12.87	12.64	12.54	2.75
产销差率（%）	20.63	18.99	16.95	18.15
水费回收率（%）	97.77	99.29	99.34	97.59
期末市政管网长度（公里）	8629	9566	9919	9934
供水户数（万户）	245.98	254.89	260.24	258.91

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：联合资信根据公司提供资料整理

（4）水价及用户结构

2012 年 5 月以来，广州市自来水价格执行广州市物价局《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。2025 年 4 月 30 日，根据广州市政府公布的信息，自 2025 年 6 月 1 日起，广州市主城区自来水价格进行调整，居民生活用水第一、二、三阶梯价格分别调整为 2.55 元/立方米、3.82 元/立方米、7.65 元/立方米，并增设合表水价 2.80 元/立方米；非居民生活用水价格调整为 4.40 元/立方米；特种用水价格调整为 25.00 元/立方米。本次水价改革的适用范围是自来水公司在广州市主城区供水服务区域内供应的自来水价格，未来公司自来水销售业务的盈利指标表现或将有所提升。

图表 9 • 广州市主城区自来水价格调整情况（单位：元/立方米）

项 目	调整前价格	调整后价格
居民用水	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
非居民用水		3.46
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，2022—2024 年，公司居民用水占比较高，非居民用水占比持续小幅增长。2025 年 1—3 月，公司用水客户结构中非居民用水占比较 2024 年全年进一步上升。

图表 10 • 公司用水客户结构占比

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
居民用水	56.83%	54.26%	53.05%	52.93%
非居民用水	43.04%	45.59%	46.81%	46.91%
特种用水	0.14%	0.15%	0.15%	0.16%
合计	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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。公司委托中国工商银行、中国农业银行、中国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。

2022—2024 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基本保持稳定；2025 年 1—3 月，公司自来水销售收入相当于 2024 年全年的 21.12%。

（5）项目建设

截至 2025 年 3 月底，公司主要在建项目预计总投资金额为 44.67 亿元，已完成投资 15.98 亿元；同期末，公司主要拟建项目计划总投资 7.62 亿元，整体待投资规模较大。随着公司在建项目逐步完工投入运营，未来公司供水水质、水量及水压等均将得到有效改善。但公司在建及拟建项目预计未来建设支出规模较大，公司存在较大的对外筹资压力。

图表 11 • 截至 2025 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	2026 年 6 月	8.63
广州白云（棠溪）站—白云二线新建 DN1800 供水工程	2.28	公司自筹	2025 年 12 月	1.16
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	2025 年 12 月	1.32
广州市北部水厂二期建设工程	22.34	公司自筹	2025 年 12 月	4.87
合计	44.67	--	--	15.98

注：项目已完成投资按照工程口径统计，与财务口径存在差异
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

3 未来发展

公司将继续保障区域供水安全、提高服务品质，逐步向智慧服务型企业转型。

未来，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。此外，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。

五、财务分析

公司提供了 2022—2024 年度财务报告，广东岭南智华会计师事务所（特殊普通合伙）对 2022 年和 2023 年财务报告进行审计，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对 2024 年财务报告进行审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2022—2023 年，公司合并范围一级子公司无变化。2024 年，公司合并范围新增 2 家一级子公司，系无偿划转所得；减少 1 家一级子公司为广州北江原水供应有限公司¹（以下简称“北江原水公司”）。北江原水公司无实质业务运营，存在部分在建项目，受控制权转移的影响使得公司在建工程有所下降，但对整体财务数据影响小。2025 年一季度，公司合并范围一级子公司无变化。截至 2025 年 3 月底，公司合并范围内共 6 家一级子公司。整体看，公司减少及新增的一级子公司规模不大，公司财务数据可比性强。

1 资产质量

2022—2024 年末，公司资产总额持续增长，资产结构以非流动资产为主，其中固定资产和在建工程合计占比较高，供水设施及管网资产能够带来持续稳定的现金流入，所持股票资产持续带来股利收入及投资收益，公司整体资产质量较好。

2022—2024 年末，公司资产总额持续增长，其中 2023 年底较上年底增长主要系在建工程增加所致，2024 年底较上年底增长主要系其他应收款增加所致。2022—2024 年末，公司资产结构总体较为稳定，以非流动资产为主。

¹ 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；2024 年 8 月，公司对其由控股变为参股，不再将其纳入合并报表范围。

图表 12 • 公司资产主要构成情况

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	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	34.50	13.05	36.88	13.77
货币资金	5.65	2.33	8.54	3.31	11.16	4.22	12.21	4.56
应收账款	3.16	1.31	2.75	1.07	2.91	1.10	2.62	0.98
预付款项	3.89	1.61	9.21	3.57	9.62	3.64	9.77	3.65
其他应收款	3.34	1.38	2.20	0.86	9.13	3.46	10.68	3.99
非流动资产合计	224.71	92.80	232.75	90.32	229.84	86.95	230.97	86.23
其他权益工具投资	16.73	6.91	12.49	4.85	17.64	6.67	19.43	7.26
固定资产	166.76	68.87	165.69	64.29	165.80	62.72	163.83	61.16
在建工程	27.06	11.17	39.82	15.45	28.60	10.82	30.18	11.27
无形资产	10.42	4.30	10.86	4.21	10.51	3.98	10.42	3.89
资产总额	242.15	100.00	257.71	100.00	264.35	100.00	267.86	100.00

注：在建工程包含工程物资

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季度财务数据整理

(1) 流动资产

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项和其他应收款构成。截至 2024 年底，公司货币资金较上年底增长 30.61%，主要系经营及融资活动现金净流入所致；货币资金中受限资金规模为 0.01 亿元，系履约保证金和民事诉讼法院冻结资金（截至 2025 年 3 月底已解除冻结），受限比例很低。公司按月抄表和结算，应收账款规模较小且集中度低；截至 2024 年底，公司应收账款账龄在 1 年以内、1~2 年、2~3 年和 3 年以上的比例分别为 55.23%、2.71%、4.40%和 37.66%；累计计提坏账准备 2.43 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为 72.92%和 97.20%，计提较为充分。2022—2024 年末，公司预付款项持续增长，其中 2023 年底公司预付款项增幅较大，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；截至 2024 年底，公司预付对象主要为股东广州水投集团的子公司，包括广州水投建工集团有限公司（以下简称“广州水投建工”）2.83 亿元、广州市市政工程设计研究总院有限公司 2.28 亿元和广州自来水专业建安有限公司 1.06 亿元，集中度较高。截至 2024 年底，公司其他应收款较上年底增加 6.93 亿元，主要系新增应收广州市财政局的地块收储补偿款所致；从账龄看，账龄在 1 年以内的占 82.38%，整体账龄短，累计计提坏账准备 0.18 亿元；从应收对象看，公司其他应收款欠款方主要为政府单位及当地国有企业，集中度高。

图表 13 • 截至 2024 年底公司其他应收款主要明细

名称	款项性质	账面余额 (亿元)	占其他应收款账面余额的比例 (%)
广州市财政局	地块收储补偿款	6.52	70.06
广州地铁集团有限公司	管道改造工程补偿款	0.85	9.19
北江原水公司	借款	0.59	6.30
广州水投建工	借款	0.15	1.66
广州市白云区财政局	迁改工程补偿款	0.12	1.34
合计	--	8.24	88.54

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(2) 非流动资产

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。2022—2024 年末，公司其他权益工具投资账面价值波动增长，系招商银行股票价格波动所致；2022—2024 年，公司分别确认股利收入 0.68 亿元、0.78 亿元和 0.89 亿元；截至 2024 年底，公司对招商银行股权投资累计实现利得 16.13 亿元。截至 2024 年底，公司固定资产较上年底变化不大，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，当年计提折旧 9.21 亿元，累计计提折旧 120.22 亿元。2022—2024 年末，公司在建工程波动增长，其中 2023 年底较上年底增长主要系对北江引水工程、高风险管网改造项目、供水服务到终端项目等多个项目投入所致，2024 年底较上年底下降主要系北江原水公司不再纳入公司合并范围所致。截至 2024 年底，

公司无形资产较上年底变化不大，主要为土地使用权，其中未办妥产权证书的土地使用权账面价值为 7.68 亿元，主要系北部水厂部分用地为军用土地无法办证；此外，2024 年公司新增数据资产 40.56 万元。

2023 年，公司将持有的广州市海珠区工业大道南 389 号地块²交由广州市土地开发中心（以下简称“土地中心”）进行收储，该地块原用途为工业用地，变更后的新规划用途为二类居住用地和供水设施用地。公司与土地中心已完成相关收储协议的签署，土地中心参考新规划用途基准地价支付补偿款。2023 年和 2024 年，公司分别获得地块收储收益 2.54 亿元和 9.26 亿元，计入“资产处置收益”科目。

截至 2025 年 3 月底，公司资产规模和结构均较 2024 年底变动不大。

截至 2025 年 3 月底，公司受限资产 84.58 万元，系投标及履约保证金保函，资产受限比例很低。

2 资本结构

（1）所有者权益

2022—2024 年末，受未分配利润波动和持有招商银行股票价格变动影响，公司所有者权益规模波动下降，其中实收资本和资本公积合计占比高，所有者权益结构稳定性较好。

2022—2024 年末，公司所有者权益波动下降，主要系其他综合收益和未分配利润波动所致。同期末，公司所有者权益中实收资本和资本公积合计占比均在 90.00%以上，所有者权益结构稳定性较好。

2022—2024 年末，公司实收资本未发生变化。截至 2024 年底，公司资本公积较上年底小幅增长，系收到无偿划转的资产和股权所致。2022—2024 年末，公司其他综合收益波动增长，系持有招商银行股权公允价值变动所致。2022—2024 年末，公司未分配利润持续为负且缺口较大，系业务收入无法覆盖成本及费用所致。截至 2024 年底，公司少数股东权益较上年底大幅下降，主要系北江原水公司不再纳入合并范围所致。

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 年末		2025 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	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	5.05	4.21	4.98
资本公积	74.01	86.81	74.01	93.46	74.92	89.81	74.92	88.49
其他综合收益	12.93	15.17	9.33	11.78	13.71	16.44	15.23	17.99
未分配利润	-9.61	-11.27	-12.48	-15.76	-10.34	-12.40	-10.59	-12.51
少数股东权益	3.07	3.60	3.48	4.39	0.28	0.34	0.25	0.30
所有者权益合计	85.25	100.00	79.19	100.00	83.42	100.00	84.66	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年一季度财务数据整理

截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益较 2024 年底增长 1.49%，主要系招商银行股权公允价值变动致使其他综合收益增加所致。

（2）负债

2022—2024 年末，公司负债总额和全部债务均持续增长，短期债务占比持续上升，整体债务负担较重，存在一定短期债务偿付压力。

2022—2024 年末，公司负债总额持续增长，其中非流动负债占比较高。截至 2024 年底，公司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）和往来款等。截至 2025 年 3 月底，公司负债总额较 2024 年底增长 1.25%，变化主要体现在一年内到期的非流动负债、其他流动负债（主要为短期应付债券）的减少以及应付债券、长期应付款的增加。

² 该地块取得时间较早，原计入固定资产科目核算，账面价值 0.05 亿元。

图表 15 • 公司负债主要构成情况

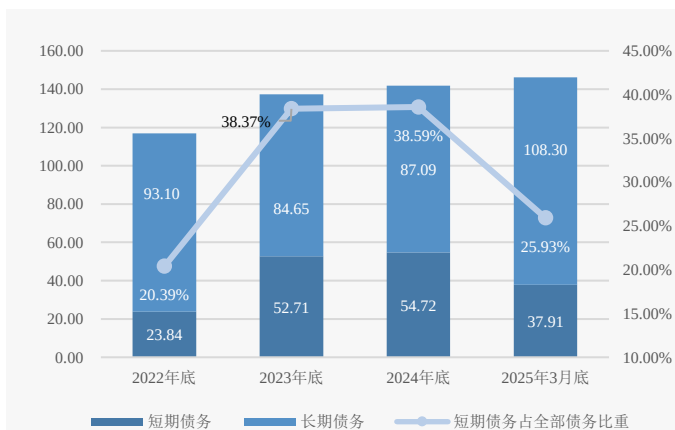
项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债合计	54.27	34.59	83.56	46.80	83.54	46.17	64.34	35.12
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	4.50	2.49	7.00	3.82
应付账款	21.42	13.65	22.28	12.48	21.53	11.90	21.42	11.69
其他应付款	3.93	2.51	6.48	3.63	14.59	8.06	13.47	7.35
一年内到期的非流动负债	23.84	15.20	37.71	21.12	15.22	8.41	5.91	3.23
其他流动负债	0.04	0.03	15.10	8.46	25.15	13.90	15.15	8.27
非流动负债合计	102.62	65.41	94.97	53.20	97.39	53.83	118.86	64.88
长期借款	79.03	50.37	76.66	42.94	66.65	36.84	66.65	36.38
应付债券	10.05	6.40	7.97	4.46	20.43	11.29	33.17	18.11
长期应付款	5.71	3.64	2.82	1.58	2.33	1.29	10.81	5.90
负债总额	156.89	100.00	178.52	100.00	180.93	100.00	183.20	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年一季度财务数据整理

有息债务方面，本报告合并口径将其他应付款和其他流动负债中的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。2022—2024 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 10.12%，其中短期债务占比持续上升，截至 2024 年底短期债务占比为 38.59%。从债务指标看，公司资产负债率和全部债务资本化比率波动上升，长期债务资本化比率持续下降。

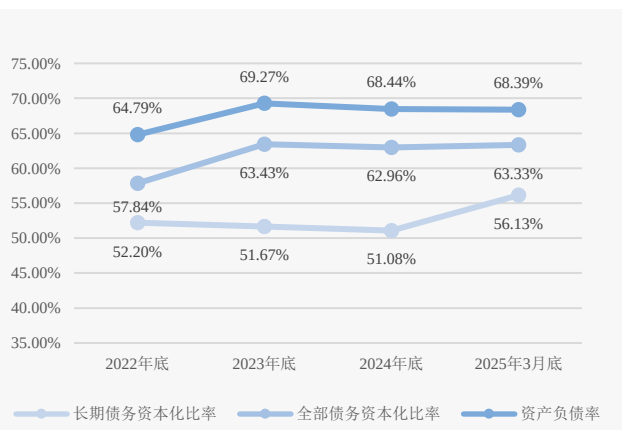
截至 2025 年 3 月底，公司全部债务增至 146.22 亿元，短期债务占比下降至 25.93%，资产负债率和全部债务资本化比率较 2024 年底基本稳定，长期债务资本化比率较 2024 年底上升 5.05 个百分点，公司整体债务负担较重。

图表 16 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务数据及提供资料整理

图表 17 • 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务数据及提供资料整理

截至 2025 年 3 月底，公司短期债务为 37.91 亿元，现金短期债务比为 0.32 倍，公司存在一定短期债务偿付压力。

3 盈利能力

2022—2024 年，公司营业总收入持续小幅增长，期间费用对公司利润的侵蚀较为严重，非经常性损益对公司利润总额的贡献程度高；受当期确认地块收储收益规模较大影响，2024 年公司利润总额由负转正；公司盈利指标整体表现一般。

2022—2024 年，公司营业总收入持续小幅增长，营业成本持续增长；公司营业利润率持续下滑。

2022—2024 年，公司期间费用持续增长，其中管理费用持续增长，财务费用变动不大；期间费用占当期营业总收入的比重持续上升，分别为 33.53%、36.37%和 37.06%，期间费用对利润侵蚀较为严重。

非经常性损益方面，2023 年和 2024 年，公司资产处置收益规模较大，主要为地块收储收益。公司投资收益主要为其他权益工具投资（招商银行股票）持有期间产生的收益；其他收益主要由水资源费补贴、“8 村一居”财政资金和其他零星政府补助构成。

2024 年，公司利润总额由负转正，主要系当期确认的地块收储收益规模较大所致。2022—2024 年，公司投资收益、其他收益及资产处置收益合计分别为 3.00 亿元、4.81 亿元和 11.87 亿元，非经常性损益对公司利润总额的贡献程度高。

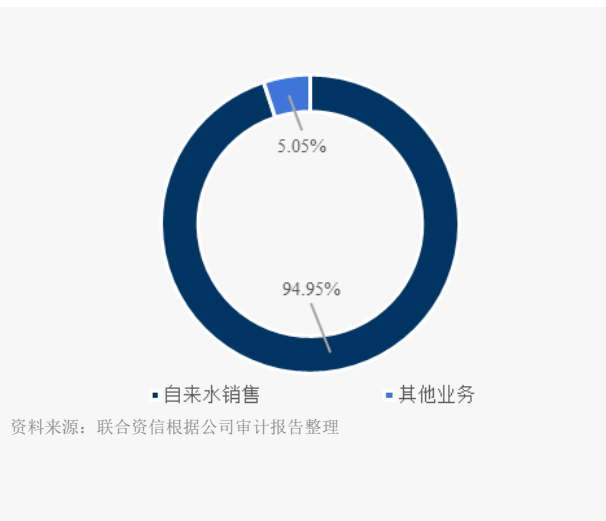
图表 18 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	33.15	33.42	34.16	7.45
营业成本	27.71	28.55	29.82	5.32
期间费用	11.12	12.15	12.66	2.46
投资收益	0.78	0.80	0.89	0.88
其他收益	1.91	1.66	1.56	0.03
资产处置收益	0.31	2.35	9.42	0.00
利润总额	-2.60	-3.34	2.52	-0.21
营业利润率（%）	15.13	13.20	10.61	17.84
总资本收益率（%）	0.82	0.32	2.64	--
净资产收益率（%）	-2.11	-3.56	2.64	--

注：“--”表示指标不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025年一季度财务数据及公司提供资料整理

图表 19 • 2024 年公司营业总收入构成



2022—2024 年，公司总资本收益率波动上升，2024 年净资产收益率转正，公司盈利指标整体表现一般。

2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入相当于 2024 年全年的 21.82%；利润总额-0.21 亿元；同期，公司实现投资收益 0.88 亿元，主要为招商银行股票持有期间产生的收益。

4 现金流

2022—2024 年，公司收入实现质量好，经营活动现金流保持净流入；受在建项目投入影响，公司投资活动现金持续净流出，且资金缺口较大；筹资活动现金持续净流入。考虑到项目建设未来投资规模较大，且面临债务偿付压力，公司未来仍将有较大规模的融资需求。

图表 20 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	38.33	38.07	37.23	8.13
经营活动现金流出小计	34.56	35.60	33.46	7.95
经营活动现金流量净额	3.76	2.47	3.77	0.18
投资活动现金流入小计	2.15	8.55	4.62	0.01
投资活动现金流出小计	16.24	25.05	17.64	2.66
投资活动现金流量净额	-14.09	-16.50	-13.02	-2.65
筹资活动前现金流量净额	-10.32	-14.03	-9.25	-2.47
筹资活动现金流入小计	34.13	56.56	75.72	23.81
筹资活动现金流出小计	25.46	39.64	63.32	20.28
筹资活动现金流量净额	8.67	16.92	12.40	3.52
现金收入比（%）	96.44	101.79	101.08	105.57

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季度财务数据整理

经营活动方面，2022—2024 年，公司经营活动现金流入量持续小幅下降，主要为收取的水费，公司收入实现质量好；公司经营活动现金流出量波动下降，主要系制水相关成本及费用支出。同期，公司经营活动现金流持续小幅净流入。

投资活动方面，2022—2024 年，公司投资活动现金流入量和流出量均波动增长，其中 2023 年投资活动现金流入和流出规模均较大，主要系当年开展结构性存款业务形成的现金收支（均为 6.50 亿元，分别计入“收回投资收到的现金”和“投资支付的现金”）规模较大所致。2022—2024 年，公司项目建设支出波动增长，公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产产生的现金流出规模分别为 16.24 亿元、18.55 亿元和 17.59 亿元，公司投资活动现金持续净流出且资金缺口较大。

2022—2024 年，公司筹资活动前现金流量净额持续为负，且资金缺口较大。

筹资活动方面，2022—2024 年，公司筹资活动现金流入量和流出量均快速增长，年均复合增长率分别为 48.95%和 57.69%，主要原因分别系外部融资资金流入和偿还债务本息支出增加所致。公司支付和收到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和下划的公司自有资金。2022—2024 年，公司筹资活动现金持续净流入，考虑到公司在建项目投资规模较大，且面临债务偿付压力，未来仍存在较大的融资需求。

2025 年 1—3 月，公司经营活动现金小幅净流入，投资活动现金仍表现为净流出，筹资活动现金保持净流入。

5 偿债指标

公司偿债指标整体表现一般，或有负债风险可控，间接融资渠道畅通。

图表 21 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	32.13	29.87	41.30	57.33
	速动比率（%）	29.55	28.26	39.85	55.25
	现金短期债务比（倍）	0.24	0.16	0.20	0.32
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	8.59	8.60	15.62	--
	全部债务/EBITDA（倍）	13.62	15.98	9.08	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	2.27	2.18	4.00	--

注：“--”表示指标不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025年一季度财务数据及提供资料整理

从短期偿债指标看，由于公司资产以非流动资产为主，流动资产规模相对较小，2022—2024 年末，公司流动比率和速动比率均波动增长，处于较低水平。同期末，公司现金短期债务比有所波动，现金类资产对短期债务的覆盖程度较低。截至 2025 年 3 月底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均较 2024 年底有所提升。

从长期偿债指标看，2022—2024 年，公司 EBITDA 持续增长，全部债务/EBITDA 指标波动下降，EBITDA 对利息支出的保障程度高。

截至 2025 年 3 月底，公司合并口径共获得银行授信总额 521.63 亿元，尚未使用额度为 403.98 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2025 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至 2025 年 3 月底，公司对外担保余额 12.54 亿元，被担保对象为公司原并表子公司北江原水公司，或有负债风险可控。

6 公司本部财务分析

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。

六、外部支持

公司实际控制人综合实力非常强。公司作为广州市主城区唯一从事自来水供应的主体，在资产注入及盘活、政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

公司实际控制人为广州市政府。广州市是中国重要的中心城市，经济发达，城镇化水平高。2022—2024 年，广州市经济和一般公共预算收入均持续增长，综合实力非常强。公司作为广州市主城区唯一从事自来水供应的主体，业务区域专营优势明显，在资产注入及盘活、政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

资产注入及盘活

2022 年，公司收到无偿划拨的华南供水应急救援基地部分设备资产，增加资本公积 0.19 亿元；收到股东广州水投集团划拨固定资产，增加资本公积 38.50 万元；收到无偿划拨土地，增加资本公积 0.54 亿元。2024 年，公司收到广州珠水同嘉房地产开发有限公司无偿划转的建筑设施及设备，增加资本公积 0.76 亿元；收到广州市白云区人民政府无偿划转的子公司股权，增加资本公积

0.14 亿元。此外，为盘活公司资产，2023 年和 2024 年公司分别获得地块收储收益 2.54 亿元和 9.26 亿元，计入“资产处置收益”科目。

政府补助

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。2022—2024 年及 2025 年 1—3 月，公司分别获得水资源费补贴、项目财政资金等政府补助 1.91 亿元、1.66 亿元、1.56 亿元和 0.03 亿元，计入“其他收益”科目。

七、评级结论

基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，公司个体信用等级为 **aa⁺**，考虑到广州市经济和财政实力非常强，公司是广州市主城区唯一的自来水供应主体，在资产注入及盘活、政府补助等方面持续获得有力的外部支持，外部支持提升 3 个子级，公司主体长期信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

附件 1-2 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	5.65	8.54	11.16	12.21
应收账款（亿元）	3.16	2.75	2.91	2.62
其他应收款（亿元）	3.34	2.20	9.13	10.68
存货（亿元）	1.40	1.34	1.22	1.34
长期股权投资（亿元）	0.00	0.00	3.31	3.29
固定资产（亿元）	166.76	165.69	165.80	163.83
在建工程（亿元）	27.06	39.82	28.60	30.18
资产总额（亿元）	242.15	257.71	264.35	267.86
实收资本（亿元）	4.21	4.21	4.21	4.21
少数股东权益（亿元）	3.07	3.48	0.28	0.25
所有者权益（亿元）	85.25	79.19	83.42	84.66
短期债务（亿元）	23.84	52.71	54.72	37.91
长期债务（亿元）	93.10	84.65	87.09	108.30
全部债务（亿元）	116.94	137.36	141.81	146.22
营业总收入（亿元）	33.15	33.42	34.16	7.45
营业成本（亿元）	27.71	28.55	29.82	5.32
其他收益（亿元）	1.91	1.66	1.56	0.03
利润总额（亿元）	-2.60	-3.34	2.52	-0.21
EBITDA（亿元）	8.59	8.60	15.62	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	31.97	34.01	34.53	7.87
经营活动现金流入小计（亿元）	38.33	38.07	37.23	8.13
经营活动现金流量净额（亿元）	3.76	2.47	3.77	0.18
投资活动现金流量净额（亿元）	-14.09	-16.50	-13.02	-2.65
筹资活动现金流量净额（亿元）	8.67	16.92	12.40	3.52
财务指标				
销售债权周转次数（次）	13.33	11.30	12.07	--
存货周转次数（次）	19.41	20.84	23.33	--
总资产周转次数（次）	0.14	0.13	0.13	--
现金收入比（%）	96.44	101.79	101.08	105.57
营业利润率（%）	15.13	13.20	10.61	17.84
总资本收益率（%）	0.82	0.32	2.64	--
净资产收益率（%）	-2.11	-3.56	2.64	--
长期债务资本化比率（%）	52.20	51.67	51.08	56.13
全部债务资本化比率（%）	57.84	63.43	62.96	63.33
资产负债率（%）	64.79	69.27	68.44	68.39
流动比率（%）	32.13	29.87	41.30	57.33
速动比率（%）	29.55	28.26	39.85	55.25
经营现金流动负债比（%）	6.93	2.95	4.51	--
现金短期债务比（倍）	0.24	0.16	0.20	0.32
EBITDA 利息倍数（倍）	2.27	2.18	4.00	--
全部债务/EBITDA（倍）	13.62	15.98	9.08	--

注：1. 2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 公司 2025 年一季度财务数据未经审计；3. 本报告合并口径已将其他应付款和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. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务数据及公司提供资料整理

附件 1-3 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 2 优先级票据还本计划（单位：万元）

支付日	应付本金金额
2	500.00
3	500.00
4	500.00
5	500.00
6	500.00
7	8300.00
8	7600.00
9	8500.00
10	7800.00
11	8900.00
12	8100.00
13	9100.00
14	8500.00
15	9400.00
16	8700.00
17	9700.00
18	9000.00
19	10000.00
20	9300.00
合计	125400.00

资料来源：联合资信根据交易文件整理

附件 3 基础资产可分配现金流对优先级票据本息覆盖倍数情况（单位：万元、倍）

支付日	基础情景		压力情景	
	基础资产可分配现金流	覆盖倍数	基础资产可分配现金流	覆盖倍数
2	11082.09	5.92	10287.54	5.49
3	11076.36	5.93	10282.23	5.51
4	11038.76	5.93	10247.33	5.50
5	11033.05	5.94	10242.04	5.52
6	10995.60	5.94	10207.27	5.51
7	10989.52	1.14	10201.62	1.06
8	10955.12	1.24	10169.89	1.15
9	10965.32	1.13	10179.56	1.05
10	10961.03	1.23	10175.80	1.15
11	10971.29	1.11	10185.53	1.03
12	10967.15	1.22	10181.92	1.13
13	10977.53	1.11	10191.77	1.03
14	10973.45	1.19	10188.22	1.11
15	10983.98	1.10	10198.22	1.02
16	10980.02	1.19	10194.79	1.11
17	10990.62	1.09	10204.86	1.01
18	10986.77	1.18	10201.54	1.10
19	10997.48	1.08	10211.72	1.00
20	10993.74	1.17	10208.51	1.09

资料来源：联合资信根据交易文件整理

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。

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 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

附件 4-3 资产支持票据信用等级设置及其含义

联合资信资产支持票据信用等级划分为三等九级，分别为：AAA_{sf}、AA_{sf}、A_{sf}、BBB_{sf}、BB_{sf}、B_{sf}、CCC_{sf}、CC_{sf}和 C_{sf}。除 AAA_{sf} 级、CCC_{sf} 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。

各等级含义如下表所示。

级别设置	含义
AAA _{sf}	还本付息能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA _{sf}	还本付息能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A _{sf}	还本付息能力较强，较易受不利经济环境的影响，但违约概率较低
BBB _{sf}	还本付息能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB _{sf}	还本付息能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B _{sf}	还本付息能力很大程度上依赖良好的经济环境，违约概率很高
CCC _{sf}	还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约概率极高
CC _{sf}	还本付息能力很弱，基本不能偿还债务
C _{sf}	不能偿还债务