

信用评级公告

联合〔2022〕6970号

联合资信评估股份有限公司通过对广州市净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，确定维持广州市净水有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“22广州净水 GN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月二十五日

广州市净水有限公司 2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
广州市净水有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
22 广州净水 GN001	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
22 广州净水 GN001	3 亿元	3 亿元	2025/04/14

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 7 月 25 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
水务企业信用评级方法	V3.1.202205
水务企业主体信用评级模型（打分表）	V3.1.202205

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	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	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	4
			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

评级观点

广州市净水有限公司（以下简称“公司”）是广州市主城区唯一的污水处理业务经营主体，公司的业务具有区域专营优势。跟踪期内，广州市经济持续稳步发展，财政实力不断增强，公司的污水处理量和产能利用率进一步提升，并继续获得股东和政府的支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司未来投资压力较大以及利润总额对政府补助依赖大等因素可能给其信用水平带来的不利影响。

未来，随着广州市经济社会的持续发展以及公司新增和在建产能逐步释放，公司污水处理规模有望继续增长；长效付费机制的逐步实施有望提升公司盈利水平。

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“22 广州净水 GN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 经营环境良好。**跟踪期内，广州市经济稳定发展，一般预算收入快速增长。2021 年，广州市实现地区生产总值 28231.97 亿元，同比增长 8.1%；一般公共预算收入 1883.18 亿元，增长 9.4%。
- 业务具有区域专营优势。**跟踪期内，公司作为广州市主城区唯一的污水处理主体，仍保持业务专营优势。随着新增产能逐渐释放，2021 年，公司污水处理量和产能利用率较 2020 年分别增长 11.29% 和 8.66 个百分点。
- 股东及政府支持力度大。**截至 2021 年底，公司获得广州市水务投资集团有限公司绿色债券资金和拆借资金支持分别为 23.50 亿元和 27.39 亿元，获得政府定向发行债券置换项目贷款 6.80 亿元。2021 年，公司获得以增值税加计扣除和增值税返还为主的其他收益 0.24 亿元。

关注

- 未来投资压力较大。**截至 2022 年 3 月底，公司在建项目均为污水处理厂项目，计划总投资 48.10 亿元，已投资 1.30 亿元，未来投资压力较大。

分析师：张建飞 高 锐

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

2. 公司利润对政府补助依赖大。2021年，公司未收到污水处理补贴，导致利润总额亏损1.70亿元。截至2021年底，公司未分配利润为-16.22亿元，累计亏损较2020年进一步扩大。目前公司已将污水处理长效付费机制上报广州市政府审议，若获审批通过，公司污水处理业务的盈利状况有望得到改善。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	19.78	15.03	11.42	1.86
资产总额（亿元）	299.32	246.34	236.30	235.51
所有者权益（亿元）	80.85	83.87	82.16	82.26
短期债务（亿元）	0.00	1.00	0.00	0.00
长期债务（亿元）	102.36	110.48	108.54	108.13
全部债务（亿元）	102.36	111.48	108.54	108.13
营业总收入（亿元）	24.01	25.38	32.83	7.77
利润总额（亿元）	0.91	1.18	-1.70	0.11
EBITDA（亿元）	11.32	15.43	15.16	--
经营性净现金流（亿元）	12.01	18.35	6.34	-3.91
营业利润率（%）	24.38	2.25	14.02	19.41
净资产收益率（%）	1.11	1.41	-2.08	--
资产负债率（%）	72.99	65.95	65.23	65.07
全部债务资本化比率（%）	55.87	57.07	56.92	56.79
流动比率（%）	198.04	44.05	61.50	68.97
经营现金流流动负债比（%）	89.55	43.16	17.94	--
现金短期债务比（倍）	*	15.03	*	*
EBITDA 利息倍数（倍）	2.39	3.23	3.57	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.04	7.23	7.16	--

公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	297.84	236.53	226.50	225.41
所有者权益（亿元）	81.11	84.43	82.68	82.72
全部债务（亿元）	88.34	109.24	105.54	105.14
营业总收入（亿元）	23.07	24.41	31.74	7.47
利润总额（亿元）	1.35	1.48	-1.75	0.04
资产负债率（%）	72.77	64.31	63.49	63.30
全部债务资本化比率（%）	52.13	56.41	56.07	55.97
流动比率（%）	193.89	40.07	54.63	61.28
经营现金流流动负债比（%）	93.50	44.46	14.35	--

注：1. 公司 2022 年一季度财务数据未经审计；2. 长期应付款中有息部分已计入长期债务核算；3. 标“*”表示财务指标公式中分母为 0，该指标无意义

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供数据整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 广州净水 GN001	AAA	AAA	稳定	2021/12/03	张建飞 杨晓微 高 锐	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

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受广州市净水有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

广州市净水有限公司 2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求,按照联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)关于广州市净水有限公司(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定期评级。

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 2022 年 3 月底,公司注册资本和实收资本均为 0.50 亿元,广州市水务投资集团有限公司(以下简称“广州水投集团”)持有公司 100% 股权,广州市人民政府仍为广州水投集团唯一股东和公司实际控制人(详见附件 1-1)。2021 年 11 月,广州市人民政府国有资产监督管理委员会(以下简称“广州市国资委”)印发《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(以下简称“广州城投”),截至跟踪报告出具日,上述股权变更事项尚未完成工商变更登记¹。

跟踪期内,公司职能定位和经营范围未发生重大变化。

截至 2022 年 3 月底,公司本部内设 17 个职能部门室(详见附件 1-2),合并范围内拥有 5 家二级子公司(详见附件 2)。

截至 2021 年底,公司资产总额 236.30 亿元,所有者权益 82.16 亿元;2021 年,公司实现营业总收入 32.83 亿元,利润总额-1.70 亿元。

截至 2022 年 3 月底,公司资产总额 235.51 亿元,所有者权益 82.26 亿元;2022 年 1—3 月,公司实现营业总收入 7.77 亿元,利润总额 0.11 亿元。

公司注册地址:广州市天河区临江大道 501 号;法定代表人:孙伟。

三、跟踪评级债券概况与募集资金使用情况

截至本跟踪报告出具日,公司由联合资信评级的存续债券见下表 1,“22 广州净水 GN001”尚未到首个付息日。

表 1 跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
22 广州净水 GN001	3.00	3.00	2022/04/14	3 年

资料来源:联合资信整理

“22 广州净水 GN001”共募集资金 3.00 亿元,拟用于大观净水厂工程、大沙地污水处理厂扩建工程、大沙地污水厂提标改造工程、白云区健康城净水厂、江高净水厂、龙归污水处理厂扩建工程(三期)、石井净水厂二期工程(以下简称“募投项目”)产生的工程结算、项目融资还本付息以及运营支出。截至跟踪报告出具日,募集资金已使用 1.06 亿元;募投项目计划总投资 73.74 亿元,已投资 55.05 亿元,均已达到运营状态。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年一季度,中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧,有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓,俄乌地缘政治冲突

¹ 广州水投集团划入广州城投事项按照《中华人民共和国反垄断法》规定,触发经营者集中审查条件,按照规定:经营者集中达到国务院规定的申报标准的,经营者应当事先向国务院反垄断执法机构申报,未申报的不得实施集中。国务院反垄断执法机构作出

决定前,经营者不得实施集中。截至本报告出具日,广州城投未完成经营者集中的相关审查工作,公司暂未完成工商变更登记。

导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）（为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长

率，下同）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30（4.95）	7.90（5.47）	4.90（4.85）	4.00（5.19）	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50（6.79）	15.90（6.95）	11.80（6.37）	9.60（6.15）	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60（2.90）	12.60（4.40）	7.30（3.80）	4.90（3.90）	9.30
房地产投资（%）	25.60（7.60）	15.00（8.20）	8.80（7.20）	4.40（5.69）	0.70
基建投资（%）	29.70（2.30）	7.80（2.40）	1.50（0.40）	0.40（0.65）	8.50
制造业投资（%）	29.80（-2.0）	19.20（2.00）	14.80（3.30）	13.50（4.80）	15.60
社会消费品零售（%）	33.90（4.14）	23.00（4.39）	16.40（3.93）	12.50（3.98）	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70（4.53）	12.00（5.14）	9.70（5.05）	8.10（5.06）	5.10

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

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务

消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，

出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

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

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

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

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

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

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食安全。

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

五、行业及区域经济环境

1. 水务行业分析

水务行业主要包括自来水的生产和供应、污水处理及其再生利用、海水淡化处理以及其他水的处理、利用与分配等。水务行业对宏观经济运行周期的敏感度较低，属于弱周期性行业。由于涉及国计民生，公益性和区域垄断性特点突出。

(1) 区域水资源禀赋

2020 年全国用水量有所下降，用水结构有所优化。我国人均水资源量低，水资源区域分布不均，南水北调成为缓解我国区域水资源短缺的重要方式。

我国水资源主要来源于地表水，根据《2020 年度中国水资源公报》，2020 年地表水占水资源总量(31605.2 亿立方米)的 96.21%。2020 年，全国用水总量和供水总量均为 5812.9 亿立方米，受新冠疫情、降水偏丰等因素影响，用水总量减少 208.3 亿立方米。其中，全国用水总量中生活用水、工业用水、农业用水分别占 14.9%、17.7%、62.1%。

目前我国人均水资源量水平长期处于低位，不足世界平均水平的三分之一。受制于我国南北地理环境和气候差异因素，全国约五分之四的水资源集中分布在长江流域及以南地区，水资源区域分布不均，广大北方和部分沿海地区水资源严重不足。其中，部分省份人均水资源量不足 1000 立方米/人，人均水资源量匮乏。南水北调成为缓解我国南北水资源不平衡问题的重要举措，通过南水北调工程三条调水线路，与长江、淮河、黄河、海河相互联接，改善华北、西北等水资源匮乏区域的供水问题。目前南水北调中线工程、南水北调东线工程(一期)已经完工并向北方地区调水，改善了河南、河北、北京、天津等地区用水问题。

(2) 供水行业分析

城市化进程推动我国城市用水人口和供水总量逐年增长，城市用水普及率较高，2020 年

城市供水行业固定资产投资规模大幅提升，供水能力有所提升。近年来，我国重点城市居民生活用水价格整体呈现小幅上涨趋势。

近年来，随着城市化进程推进，城市用水人口持续增加。根据国家住房和城乡建设部《2020 年城市建设统计年鉴》，2020 年城市用水人口增至 5.18 亿人，同比增长 2.70%。同期，城市供水能力达 3.21 亿立方米/日，较 2019 年增长 3.88%。2020 年，我国城市供水总量达 629.54 亿立方米，较 2019 年增长 0.20%。用水结构中，生活用水占比最高，其次是生产用水和公共服务等方面用水。2020 年，我国城市供水管道长度 100.69 万公里，较 2019 年增长 9.43%；城市用水普及率进一步上升至 98.99%。2020 年，城市供水行业固定资产投资 749.4 亿元，较 2019 年大幅上升 33.81%。我国城市供水行业处于平稳发展状态。

我国水价主要由自来水费、水资源费和污水处理费构成。目前我国水价仍然由各地物价部门通过举行价格听证会的方式确定。水费征收范围包含居民生活用水、生产经营用水(工业用水、行政事业用水、经营服务用水)和特种行业用水三类。其中，居民生活用水水价整体最低，生产经营用水水价次之，特种行业用水水价最高。2021 年 9 月底，我国重点城市居民生活水平平均水价为 2.33 元/立方米，居民生活用水水价整体呈现小幅上涨趋势。从自来水价格排名来看，京津冀、河南、山东等水资源匮乏区域城市自来水价格明显高于其他城市。

近年来，国务院等有关单位发布多项文件，要求提高节水意识，充分发挥市场机制进行水价改革；不断推进居民生活用水阶梯计价制度，并在 2020 年底全面实行非居民用水超定额、超计划累进加价制度；要求合理提高征收标准，做到应收尽收。整体看，在政策指导下，我国城市供水水价将温和增长。

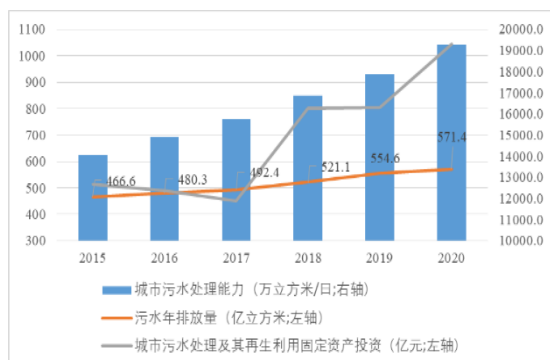
(3) 污水处理行业分析

近年来，我国污水处理能力显著上升，但污水处理费仍处低位，受益于政策支持我国未

来污水处理行业处于发展期。

污水处理分为工业废水处理和生活污水处理两大类，以生活污水为主。近年来，生活污水占全国污水排放总量的 60% 以上。2020 年，全国城市污水排放量 571.36 亿立方米，较 2019 年增长 3.01%。同期，全国城市污水处理能力 1.93 亿立方米/日，较 2019 年增长 7.86%，显著高于同期城市供水能力增速。2020 年，全国城市污水处理率增至 97.53%，同比增长 0.73 个百分点，城市污水处理率进一步上升。2020 年投资规模为 1043.4 亿元，同比增长 29.83%。2016—2020 年，我国城市污水处理及其再生利用固定资产投资合计 3590.4 亿元，同期县城污水处理及其再生固定资产投资 869.3 亿元²，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。

图 1 我国城市污水处理相关数据变动情况



资料来源：联合资信根据国家住房和城乡建设部发布的《2019 年城市建设统计年鉴》整理

从污水处理价格来看，目前各地污水处理价格仍然由政府决定，价格整体仍然处于低位。根据国家发改委《关于制定和调整污水处理收费标准等有关问题的通知》（发改价格〔2015〕119 号），污水处理收费标准要补偿污水处理和污泥处置设施的运营成本并合理盈利。城市污水处理收费标准原则上居民应不低于 0.95 元/吨，非居民不低于 1.40 元/吨。2021 年，全国

省会城市和计划单列市污水处理价格保持稳定。近年来，我国重点城市居民生活污水处理平均价格虽呈上升趋势，但该价格仅基本满足国家规定收费标准最下线，并且居民生活污水处理费排名靠后的城市例如拉萨、海口、深圳等地，污水处理价格处于 0.80 元/吨~0.90 元/吨，尚未满足国家规定最低收费标准 0.95 元/吨。整体看，污水处理费仍处低位，部分城市尚有较大上调空间。

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

（4）行业政策

水务行业是典型的公用事业，为确保水务行业健康和可持续发展，国家有关部门制定了一系列政策和规划为其健康发展提供了保障。2020 年以来，水务行业政策重点体现在用水提质增效，实施严格节水制度；加快城镇污水设施建设和污水排放检测，进一步释放污水处理产能；推进水费改革提升水务行业盈利空间；通过中央，地方和外部融资等方式保证项目建设资金等方面。

² 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

表3 水务行业相关的主要政策、法规情况表

序号	名称	颁布单位
1	《水利改革发展“十三五”规划》(2016年12月)	国家发改委、水利部、住建部
2	《“十三五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》(发改环资〔2016〕2849号)	国家发改委、住建部
3	《重点流域水污染防治规划(2016—2020年)》(环水体〔2017〕142号)	环境保护部
4	《全国农村环境综合整治“十三五”规划》(环水体〔2017〕18号)	环境保护部、财政部
5	《关于修改〈中华人民共和国水污染防治法〉的决定》第二次修正(2017年6月27日)	全国人大常委会
6	《关于政府参与的污水、垃圾处理项目全面实施PPP模式的通知》(财建〔2017〕455号)	财政部
7	《节水型社会建设“十三五”规划》(发改环资〔2017〕128号)	国家发改委、水利部、住建部
8	《城镇污水处理工作考核暂行办法》(建城〔2017〕143号)	住建部
9	《生态环境部贯彻落实〈全国人民代表大会常务委员会关于全面加强生态环境保护依法推动打好污染防治攻坚战的决定〉实施方案》(环厅〔2018〕70号)	生态环境部
10	《住房和城乡建设部生态环境部关于印发城市黑臭水体治理攻坚战实施方案的通知》(建城〔2018〕104号)	住建部、生态环境部
11	《排污许可证申请与核发技术规范水处理(试行)》(HJ 978-2018)	生态环境部
12	《国家节水行动方案》发改环资规〔2019〕695号	国家发改委、水利部
13	关于印发城镇污水处理提质增效三年行动方案(2019—2021年)的通知	国家住房和城乡建设部、生态环境部、发展改革委
14	《关于推进农村生活污水治理的指导意见》(中农发〔2019〕14号)	中央农办、发改委等九部门
15	《城镇生活污水处理设施补短板强弱项实施方案》(发改环资〔2020〕1234号)	国家发改委
16	《关于推进污水资源化利用的指导意见》(发改环资〔2021〕13号)	国家发改委
17	《“十四五”城镇污水处理及资源化利用发展规划》(发改环资〔2021〕827号)	国家发改委、住建部
18	《城镇供水价格管理办法》(2021年10月)	国家发改委
19	《城镇供水定价成本监审办法》(2021年10月)	国家发改委

资料来源：联合资信整理

(5) 行业竞争和发展趋势

水务行业准入条件和行业壁垒较高，预期仍呈现区域垄断和行业龙头集中度提升并存的竞争格局。受城镇污水处理提质增效等政策以及城市污水排放总量不断增长影响，未来，我国污水处理行业投资规模和处理产能将得到进一步释放。

水务企业大致可分为国有水务企业(央企和地方国企)、外商投资水务企业和民营水务企业。其中，地方国有水务企业最为普遍，多为所在地方原事业单位改制形成，其业务结构相对单一，以服务所在区域供水和污水处理为主业，区域垄断性突出，是水务行业的主力军。央属水务企业基于雄厚的股东背景和资金实力，通过并购、合资、参控股、BOT和PPP等手段在全国范围内或国外异地扩张，获取供水和污水处理业务特许经营权，并通过

水务衍生行业拓展成为投资型综合水务企业，进入壁垒较高。外资水务企业往往拥有先进的水务技术和较高的管理水平，尤其在污水处理行业处于技术领先地位，但进入中国水务市场数量较少，主要受工艺要求高以及成本效益问题的考量影响，该类技术在国内大范围推广过程中受到一定限制。民营水务企业所占市场份额较小，主要通过PPP模式在污水处理和水环境治理领域参与竞争，面临较大投融资和回款压力。

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

受城镇污水处理提质增效等政策以及城市污水排放总量不断增长影响,未来,我国污水处理行业投资规模和处理产能将得到进一步释放。PPP投资模式的转变推进了水务行业市场化改革,但同时应关注财力较弱区域污水处理费回款情况和PPP项目投资压力。“十四五”期间,通过智慧水务技术提升水务业务的竞争力,智慧水表、“供排污”一体化智慧管控系统有利于充分发挥协同管理效应,有效降低整体运营成本,将推动我国水务行业愈加成熟。

2. 区域经济环境

公司经营与投资的项目均在广州市内,广州市的经济水平及未来发展规划对公司发展影响较大。跟踪期内,广州市经济稳定发展,城乡居民可支配收入水平进一步提高,加大了对城市基础设施和公用事业的需求,为公司发展提供了良好的区域环境。

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

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

根据《2021年广州市国民经济和社会发展

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

根据广州市统计局发布的《2022年一季度广州市经济运行情况》披露,2022年一季度,广州市实现地区生产总值6751.84亿元,同比增长4.0%,其中三次产业增加值增速分别为0.7%、5.9%和3.5%;实现规模以上工业增加值同比增长7.9%,完成固定资产投资额同比增长9.3%。2022年一季度,广州市实现一般公共预算收入477.6亿元,同比增长7.6%,完成一般公共预算支出796亿元,同比增长7.3%。

六、基础素质分析

跟踪期内,公司作为广州市主城区唯一的污水处理业务运营主体,继续保持业务的区域专营优势;公司债务履约情况良好,无其他重大不良信用记录。

1. 股权状况

跟踪期内,公司注册资本、股权结构未发生变化。截至2022年3月底,公司注册资本和实收资本均为0.50亿元,广州水投集团持有公司100%股权,公司实际控制人仍为广州市人民政府。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内,公司仍为广州市主城区唯一的污水处理业务运营主体,在广州主城区污水处理行业中占有专营地位。

3. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行征信中心《企业信用报告(自主查询版)》(统一社会

信用代码：91440101755584729Q），截至2022年6月27日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至2022年7月20日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司完成了对董事会、监事会外部董事和部分监事的调整，公司的管理制度和高级管理人员未发生重大变化。

2021年11月，根据《中共广州市水务投资集团有限公司委员会关于罗武等同志职务任免的通知》，任命谢宣正为公司专职外部董事，任命王少敏、刘晓飞为公司兼职外部董事，免去林立、郑宝涛公司外部董事职务。2022年4月，根据《中共广州市水务投资集团有限公司委员会关于许婉毅等同志职务任免的通知》，免去王少敏公司兼职外部董事职务。

2021年12月，根据《中共广州市水务投资

集团有限公司委员会关于何伟清等同志职务任免的通知》，任命张效冬为公司专职监事，并作为监事会主席人选，免去邝华清公司监事会主席职务。

除上述变动外，公司法人治理结构、管理制度和高级管理人员等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业总收入和综合毛利率均有所增长。

2021年，公司实现营业总收入较2020年增长29.35%，其中污水处理收入为最主要收入来源。公司综合毛利率较2020年增长12.11个百分点，主要系污水处理服务单价增长所致³。

2022年1—3月，公司营业总收入相当于2021年全年的23.67%，综合毛利率有所增长。

表4 公司营业总收入及毛利率情况

项目	2020年			2021年			2022年1—3月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
污水处理业务	25.36	99.92	3.43	32.78	99.86	15.48	7.70	99.08	20.60
其他业务	0.02	0.08	-57.08	0.05	0.14	43.83	0.07	0.92	61.52
合计	25.38	100.00	3.41	32.83	100.00	15.52	7.77	100.00	20.98

注：公司将一体化设施服务收入纳入污水处理特许经营服务一并核算，2020—2021年一体化设施服务收入分别为2.87亿元和1.32亿元
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

(1) 污水处理业务

跟踪期内，公司保持在广州市中心城区的污水处理专营优势。随着2020年新增产能逐渐释放，污水处理量快速增长，产能利用率进一步提升，毛利率水平回升明显。未来随着长效付费机制的逐步落实，污水处理业务盈利水平有望进一步提升。截至2022年3月底，公司在建

项目待投资规模较大，随着项目逐步完工投产，公司污水处理能力及规模有望进一步增长，但同时公司存在较大项目投资压力。

跟踪期内，公司污水处理业务模式未发生改变。广州水投集团与广州市人民政府先后签署的《广州市城市污水处理特许经营协议》、《广州市城市污水处理特许经营补充协议》和《广州市城市污水处理特许经营补充

³ 根据《广州市污水处理特许经营协议》及其补充协议条款，污水处理服务费原则上每三年审定一次，单价审定计算期为重新审定单价之前的最近一年度。由于公司于2021年重新审定单价，故2021年单价仍沿用2020年单价，该单价已包含当期新增产能

的折旧摊销（2020年核算单价时未包含当期折旧摊销），故2021年确认的毛利率较2020年有大幅提升

协议(二)》，明确了公司特许经营服务内容、计费内容和方式、考核要求等方面的标准。公司与广州水投集团签订的《广州市城市污水处理特许经营授权协议》，明确了公司在特许经营范围内提供生活污水处理服务项目的具体措施。

截至 2022 年 3 月底，公司污水处理厂 17 座，服务面积和服务人口较 2021 年底变化不大，污水处理能力维持 505.10 万立方米/日。此外，公司受托运营从化区的 4 座污水处理厂合计污水处理能力 3.60 万立方米/日。

表 5 截至 2022 年 3 月底公司污水处理厂情况

序号	污水处理厂	投入运营时间	污水处理范围	服务面积 (平方公里)	服务人口 (万)	设计处理能力 (万立方米/日)	高峰日处理量 (万立方米/日)
1	猎德净水厂	一期 1999/11; 二期 2003/10; 三期 2006/11; 四期 2010/08	西区：荔湾区（带河路以西，东风路以南居住区）、越秀区（越秀公园以南部分居住区）、东山区（广园路以南沙河涌以西区域）、沙涌路及天河、五山部分地区，东面接纳至员村二横路，南面至珠江边；东区：程界涌、棠下涌、车陂涌流域	141.50	303.60	120.00	128.29
2	大坦沙净水厂	一期 1989/12; 二期 1996/12; 三期 2004/06	收集荔湾区老城区荔湾涌、驷马涌，白云区石井河流域的污水	104.36	157.00	55.00	58.72
3	沥滘净水厂	一期 2001/03; 二期 2010/08; 三期 2020/06	整个海珠区（除洪德分区污水西调至西朗污水处理系统外）、番禺区的大学城小围谷地区、番禺区的洛溪岛和黄浦区的长洲岛等	115.50	175.00	75.00	76.00
4	西朗净水厂	一期 2001/04; 二期 2020/06	荔湾芳村片区（石围塘分区、花地分期、鹤洞分区、东沙经济开发区、龙溪花卉保护分区、海中花卉保护分区）、海珠洪德片区	54.50	78.73	50.00	46.75
5	大沙地净水厂	一期 2009/01; 二期 2020/06	西起车陂涌流域与猎德污水处理系统东区边界接壤，东至开发大道，北起科学城广汕路，南至珠江前航道，主要收集科学城、深涌、乌涌、珠江涌、文涌等流域的污水	107.00	80.60	45.00	45.12
6	龙归净水厂	一期 2009/05; 二期 2017/05; 三期 2020/06	流溪河以东的龙归、太和镇以及流溪河以西人和镇及部分江高镇	147.50	58.33	29.00	30.25
7	竹料净水厂	一期 2009/08; 扩建 2017/05	原钟落潭镇、竹料镇和良田镇西侧	79.10	16.00	6.00	7.42
8	均禾净水厂	一期 2010/08; 二期 2019/02	黄石路以北石井和新市地区及流溪河以北神山镇、江高镇江涌以西，广花一级路两侧范围，行政范围包括江高镇、神山镇、石井街、嘉禾街、永平街	159.00	60.00	30.00	30.81
9	京溪净水厂	2010/08	沙河涌上游流域的左右支流及南湖流域	15.70	13.00	10.00	11.70
10	石井净水厂	一期 2018/03; 二期 2020/06	新市涌、白云一线以北地区	45.00	111.12	30.00	33.32
11	健康城净水厂	2020/06	原竹料污水处理系统校园片区和钟落潭东片区大部分区域	44.60	35.40	10.00	10.64
12	江高净水厂	2020/06	江高镇及人和镇（流溪河以西）大部分区域	148.87	34.39	16.00	15.67
13	大观净水厂	2020/06	龙凤分区、麒麟分区、火炉山分区、联合分区、凌塘分区以及岑村分区的一部分	36.00	51.80	20.00	20.04
14	从化良口厂	2010/12	从化区良口镇区以及养生谷休闲度假区、安置区	9.53	3.76	1.10	0.80
15	从化太平厂	2010/11	从化区经济技术开发区（一期）、紫泉翠荔嘉园（一、二、三期）、太平镇中心城区（流溪河灌溉渠以	3.30	2.60	2.00	2.08

			西，中心坑太平一桥处以南，平中公路以北）、开发区对面太平镇工业企业（105 国道以西，紫泉翠荔嘉园以北，太平收费站以南）				
16	从化中心厂	2010/12	中心城区河西片区流溪河以西、青苔坑沿岸、小海河以北城区及小海河南岸等	11.00	15.00	5.00	5.64
17	从化温泉厂	2010/12	流溪河经沿岸的温泉镇旅游区、镇区居民生活居区以及“明月山溪”别墅小区	5.70	2.50	1.00	0.71
合计		--	--	1228.16	1198.83	505.10	523.96

注：公司受托运营从化区 4 座水厂分别为从化水质净化厂、从化市明珠污水处理厂、从化鳌头污水处理厂和从化吕田污水处理厂，其中从化吕田污水处理厂目前尚处于设备调试阶段，未投入运营

资料来源：公司提供

受2020年新增产能逐渐释放影响，2021年，公司污水处理量较2020年增长11.29%，日均处理量较2020年增长11.60%，产能利用率较2020年增长8.66个百分点。2022年一季度，公司污水处理产能利用率较2021年全年变化不大。

表 6 公司污水处理情况

项目	2020 年 (底)	2021 年 (底)	2022 年 1—3 月 /2022 年 3 月底
期末污水处理 厂数量 (个)	17	17	17
期末污水处理 能力 (万立方 米/日)	505.10	505.10	505.10
期间污水处理 量 (万立方 米)	138063.51	153653.88	37492.43
高峰处理量 (万立方米/ 日)	444.29	512.31	523.96
日均处理量 (万立方米/ 日)	377.23	420.97	416.58
产能利用率 (%)	74.68	83.34	82.47

注：1. 产能利用率=当期日均处理量/期末污水处理能力*100%

跟踪期内，公司执行的污水处理收费标准未发生改变，仍由广州市水务局委托广州市自来水有限公司或其他公共供水企业在收取水费时一并代征，分账核算。

表 7 广州市污水处理价格 (单位：元/立方米)

内容		价格
居民生活 类污水	第一阶梯 (0 立方米—26 立方米)	0.95
	第二阶梯 (27 立方米—34 立方 米)	1.43
	第三阶梯 (34 立方米以上)	2.85

非居民生活类污水	1.40
特种行业污水	2.00

资料来源：公司提供

污水处理费收取方面，公司于每年 8 月 30 日前将下一年度污水处理特许经营服务费报送财政部门，于每季度的第一个月向广州市水务局提出当季用款申请。污水处理费核定方面，广州市水务局每年结合对公司上一年度考核工作的实际完成时间，在委托第三方专业机构进行审核的基础上，尽快完成上一年度污水特许经营总付费的核定工作，并据实清算，若清算收入大于上年累计收到的财政预算资金，则将向财政部门提出拨款申请，补齐该部分清算资金，反之则将超出部分退回。

根据协议，2021 年的污水处理付费单价将根据 2020 年污水处理成本核定，但由于广州市水务局尚未对 2020 年单价进行审核，为客观确认 2021 年的收入，公司委托会计师事务所开展广州市中心城区 2020 年度污水处理特许经营服务单价审核服务，污水处理综合不含税单价暂调整为约 2.01 元/吨。目前公司正积极配合广州市发改委研究建立污水处理长效付费机制（暂时拟定实施时间为 2021 年 1 月 1 日起），如长效付费机制落地，污水处理付费单价将根据长效付费内容进行调整。

2021 年，公司确认污水处理收入较 2020 年增幅较大，主要系 2020 年新增产能释放，产能利用率和污水处理量均有所增长，以及结算单价由 1.6089 元/吨（不含税）增至 2.01 元

/吨所致。2022 年 1—3 月，公司确认污水处理收入相当于 2021 年全年的 23.49%，毛利率较 2021 年有所增长。

截至2022年3月底，公司主要在建污水处

理、净水等相关工程项目总投资额48.10亿元，工程建设资金主要来源于银行贷款，已投资额合计1.30亿元，未来尚需投资规模较大。

表 8 截至 2022 年 3 月底公司在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设内容简介	总投资	资金筹措方案		已投资资金	投资计划		
			银行贷款	其他		2022 年 4—12 月	2023 年	2024 年
凤凰净水厂	污水处理规模 20 万吨/日	17.50	14.00	3.50	1.27	0.00	0.00	0.00
仙村生态资源循环处理中心一期	污泥处理规模为 600 吨/日	19.10	15.28	3.82	0.02	0.01	2.10	3.60
海珠区西部净水厂	污水处理规模 10 万吨/日	11.50	9.20	2.30	0.01	0.01	0.45	2.00
合计	--	48.10	38.48	9.62	1.30	0.02	2.55	5.60

注：污水管网的财政资金由广州市财政局通过集中支付方式直接划拨至公司，而净水厂建设资金来源基本为企业自筹
资料来源：公司提供

（2）一体化设施服务

公司一体化设施服务业务为消除污染的应急措施，跟踪期内，业务模式未发生改变，收入纳入污水处理特许经营服务核算。未来随着河涌整治任务的完成、全市城镇生活污水集中处理率的提高以及水环境质量进一步改善，该板块业务规模将进一步逐渐缩小。

3. 未来发展

公司定位明确，未来发展规划清晰。长效付费机制实施后，公司污水处理业务的盈利情况或将有所改善。

未来，公司将继续以广州水投集团“十四五”战略规划为行动指南，积极融入粤港澳大湾区发展大局，以成为国内一流的水环境治理公共服务商为核心定位，着力打造“核心业务”“增值业务”“衍生业务”三大业务板块，发展多元化、一体化和生态型业务，形成阶梯式的业务组合并推动业务协同联动发展，力争在五年内建成国内一流的水环境治理公共服务商。

跟踪期内，公司已将污水处理长效付费机制上报广州市政府审议，上述机制实施后，有望改善公司污水处理业务的盈利情况。

九、财务分析

1. 财务概况

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

截至 2022 年 3 月底，公司合并范围内拥有 5 家二级子公司，较 2020 年底新增 1 家，系投资设立子公司广州城市水处理设备有限公司。2021 年，公司对部分科目 2021 年期初数进行了调整，但公司整体财务数据可比性较强。本报告涉及 2020 年底数据的部分，仍沿用调整前数据进行披露。

截至 2021 年底，公司资产总额 236.30 亿元，所有者权益 82.16 亿元；2021 年，公司实现营业总收入 32.83 亿元，利润总额-1.70 亿元。

截至2022年3月底，公司资产总额235.51亿元，所有者权益82.26亿元；2022年1—3月，公司实现营业总收入7.77亿元，利润总额0.11亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产总额有所下降，构成主要为污水处理厂以及相关配套设施，能为公

司带来稳定的收益及现金流入，整体资产质量较好。

截至 2021 年底，公司资产总额较 2020 年

底下降 4.08%，主要系固定资产下降所致。从构成看，仍以非流动资产为主。

表 9 公司主要资产构成情况

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产合计	18.72	7.60	21.72	9.19	23.96	10.17
货币资金	15.03	6.10	11.42	4.83	1.86	0.79
应收账款	2.49	1.01	9.03	3.82	17.25	7.33
非流动资产合计	227.62	92.40	214.58	90.81	211.55	89.83
固定资产	185.04	75.12	175.17	74.13	172.08	73.07
在建工程	3.71	1.51	3.04	1.29	3.03	1.28
其他非流动资产	38.69	15.71	36.19	15.31	36.26	15.40
资产总额	246.34	100.00	236.30	100.00	235.51	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2022 年一季度整理

（1）流动资产

截至 2021 年底，公司流动资产较 2020 年底增长 15.99%，主要系应收账款增长所致。从构成来看，公司流动资产主要由货币资金和应收账款构成。公司货币资金较 2020 年底下降 24.04%，主要系未收到污水处理经营补助资金，以及取得借款收到的现金下降所致；从构成看，银行存款占比为 99.80%。截至 2021 年底，公司货币资金受限 0.08 亿元（履约保证金 227.52 万元，民事诉讼法院冻结资金 556.98 万元）。公司应收账款较 2020 年底大幅增长 262.37%，主要系财政尚未足额拨付 2021 年度污水处理特许经营服务资金，公司应收广州市水务局款项大幅增长所致⁴。从账龄分布看，1 年以内（含一年）占 84.16%，账龄较短；累计计提坏账准备 0.16 亿元，计提比例 1.74%。前五大应收对象以广州市政府部门和国有企业为主，其中应收广州市水务局和广州市从化区财政局款项合计占比 96.98%，整体回收风险不大。

（2）非流动资产

截至 2021 年底，公司非流动资产较 2020 年底下降 5.73%，主要系固定资产下降所致。

从构成看，非流动资产主要由固定资产和其他非流动资产构成。公司固定资产较 2020 年底下降 5.34%，以污水处理厂及污水处理设施为主，累计计提折旧 77.71 亿元，固定资产成新率 69.27%。公司未办妥产权证书的项目为西朗污水处理厂二期工程和沥滘污水处理厂三期工程，账面价值合计 48.18 亿元。公司在建工程较 2020 年底下降 18.15%，主要系广州市生态水城建设一期工程转入固定资产所致。公司其他非流动资产较 2020 年底下降 6.48%，主要系排水改造基础设施及代建污水管网、河涌整治项目等非经营性资产，其中代建污水管网资产计划于项目完工结算后移交至市水务局，河涌整治及排水改造等工程尚未明确接收主体。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额较 2021 年底变化不大，其中货币资金和应收账款较 2021 年底分别下降和增长 83.75%和 91.05%，主要系广州市水务局未拨付一季度污水处理特许经营服务费用所致，上述费用已于 2022 年 4 月拨付完毕。从构成看，资产仍以非流动资产为主。

截至 2021 年底，公司受限资产为货币资

⁴ 剩余款项将在完成 2021 年污水处理特许经营服务费清算后，由广州市水务局拨付

金 784.50 万元，整体规模不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，因经营亏损，公司所有者权益规模有所下降，仍以资本公积为主，未分配利润持续为负。

截至 2021 年底，公司所有者权益 82.16 亿元，较 2020 年底减少 2.04%，主要系当期经营亏损，未分配利润下降所致。公司所有者权益结构较 2020 年底变化不大，其中实收资本、资本公积和未分配利润分别为 0.50 亿元、97.88

亿元和-16.22 亿元。

截至2022年3月底，公司所有者权益82.26 亿元，较2021年底变化不大。

(2) 负债

跟踪期内，公司债务规模小幅下降，全部为长期债务，整体债务负担适中。

截至 2021 年底，公司负债总额较 2020 年底下降 5.13%，主要系其他应付款和预收款项下降所致。从构成看，负债结构仍以非流动负债为主。

表10 公司主要负债构成情况

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债合计	42.51	26.16	35.32	22.91	34.74	22.67
应付账款	2.64	1.63	2.83	1.84	2.63	1.72
预收账款	2.38	1.46	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应付款 (合计)	36.33	22.36	32.40	21.02	31.66	20.66
非流动负债合计	119.96	73.84	118.82	77.09	118.51	77.33
长期借款	60.81	37.43	58.87	38.19	58.56	38.21
长期应付款 (合计)	59.15	36.41	59.95	38.89	59.95	39.12
负债总额	162.47	100.00	154.14	100.00	153.25	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2022年一季度整理

截至 2021 年底，公司流动负债较 2020 年底下降 16.92%，主要系其他应付款和预收款项下降所致。从构成看，公司流动负债以应付账款和其他应付款为主。公司应付账款较 2020 年底增长 7.20%，主要系应付设备款、安装工程款及材料采购款增长所致。预收账款主要系 2020 年公司预收广州市水务局部分 2021 年特许经营服务费，2021 年已将该笔预收款确认收入。其他应付款较 2020 年底下降 10.83%，主要系应付项目款（购建固定资产过程中暂估形成）下降所致。

截至 2021 年底，公司非流动负债较 2020 年底变化不大，主要由长期借款和长期应付款构成。公司长期借款较 2020 年底下降 3.20%，其中保证借款和信用借款占比分别为 96.97% 和 3.03%，平均融资成本为 3.80%。公司长期应付款（合计）较 2020 年底变化不大，其中长

期应付款（23.53 亿元）主要由应付广州水投集团绿色债券资金构成，专项应付款（36.42 亿元）主要由应付广州水投集团借款和政府定向发行债券置换项目贷款本金构成；本报告将长期应付款（合计）中有息部分纳入长期债务核算。

表 11 公司债务负担情况

项目	2020 年底	2021 年底	2022年3月底
短期债务 (亿元)	1.00	0.00	0.00
长期债务 (亿元)	110.48	108.54	108.13
全部债务 (亿元)	111.48	108.54	108.13
资产负债率 (%)	65.95	65.23	65.07
全部债务资本化比率 (%)	57.07	56.92	56.79
长期债务资本化比率 (%)	56.85	56.92	56.79

注：长期应付款中有息部分已计入长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至 2021 年底，公司全部债务较 2020 年底变化不大，均为长期债务。公司资产负债率、全部债务资本化率较 2020 年底分别下降 0.72 个和 0.15 个百分点，长期债务资本化率较 2020 年底增长 0.07 个百分点，债务负担和结构相对稳定。

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额和全部债务较 2021 年底变化不大，资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率均较 2021 年底变化不大。

2023—2024 年，公司需偿还的债务规模分别为 2.93 亿元和 3.46 亿元。公司有息债务将集中在 2028—2029 年到期，短期内无集中兑付压力。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入快速增长，营业利润率明显提升，期间费用对利润侵蚀情况有所改善；受其他收益下降影响，公司利润总额转负，利润总额对其他收益依赖大。

2021 年，公司营业总收入较 2020 年增长 29.35%，主要系污水处理收入增幅较大所致；同期营业利润率较 2020 年上升 11.77 个百分点，主要系污水处理业务毛利率增幅较大所致。

表 12 公司盈利能力情况

项目	2020 年	2021 年
营业总收入（亿元）	25.38	32.83
营业成本（亿元）	24.52	27.73
期间费用（亿元）	5.91	6.56
其他收益（亿元）	6.51	0.24
利润总额（亿元）	1.18	-1.70
营业利润率（%）	2.25	14.02
总资产收益率（%）	2.53	1.33
净资产收益率（%）	1.41	-2.08

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2021 年，公司费用总额较 2020 年增长 11.00%，期间费用率为 19.98%，较 2020 年下

降 3.30 个百分点，对公司利润仍造成一定程度侵蚀。

2021 年，公司实现其他收益较 2020 年下降 96.38%，主要系未收到政府的污水处理经营补助资金所致⁵。2021 年其他收益以增值税返还和增值税加计扣除为主。

盈利能力方面，2021 年，受利润总额亏损影响，公司总资本收益率和净资产收益率较 2020 年分别下降 1.20 个和 3.49 个百分点。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司收入实现质量有所下降，经营性现金流量净额下降；投资活动现金流缺口收窄；因取得借款规模下降，筹资活动现金流由净流入转为净流出。

经营活动现金流方面，2021 年，公司经营活动现金流入量较 2020 年减少 26.12%，主要系未收到污水处理经营补助资金，以及收到业务回款规模下降所致；公司现金收入比较 2020 年下降 33.94 个百分点。公司经营活动现金流出量较 2020 年增长 15.35%，主要系公司购买商品、接受劳务支付的现金规模增长所致。2021 年，公司经营活动现金流量净额较 2020 年降幅较大。

表 13 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	35.75	26.41	0.46
经营活动现金流出小计	17.40	20.08	4.36
经营活动现金流量净额	18.35	6.34	-3.91
投资活动现金流入小计	0.04	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	27.98	5.91	1.19
投资活动现金流量净额	-27.94	-5.91	-1.19
筹资活动现金流入小计	60.47	38.13	4.49
筹资活动现金流出小计	55.59	42.25	8.95
筹资活动现金流量净额	4.87	-4.11	-4.47
现金收入比（%）	112.74	78.80	3.42

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

投资活动现金流方面，2021 年，公司无投资活动现金流入；投资活动现金流出量较 2020

⁵ 2020 年收到污水处理补助 6.36 亿元，主要系对当期新增产能带来的折旧摊销进行补贴，2021 年已将相关折旧摊销纳入成本

核算收入，故未收到污水处理补助。

年下降 78.88%，主要系项目支出规模下降所致。2021 年，公司投资活动现金缺口收窄。

筹资活动现金流方面，2021 年，公司筹资活动现金流入量较 2020 年下降 36.93%，主要系 2021 年取得借款收到的现金降幅较大所致，收到其他与筹资活动有关的现金较 2020 年变化不大，主要系广州水投集团下拨归还至公司集中管理的资金。公司筹资活动现金流出量较 2020 年下降 24.01%，主要系偿还债务支付的现金以及按广州水投集团资金集中管理要求上划的资金规模下降所致。2021 年，公司筹资活动现金由净流入转为净流出。

6. 偿债指标

公司的长短期偿债能力指标均较强，目前融资渠道通畅。

表 14 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年
短期偿债能力	流动比率（%）	44.05	61.50
	速动比率（%）	43.63	60.77
	经营现金流动负债比（%）	43.16	17.94
	现金短期债务比（倍）	15.03	*
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	15.43	15.16
	全部债务/EBITDA（倍）	7.23	7.16
	EBITDA/利息支出（倍）	3.23	3.57

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标来看，截至 2021 年底，公司流动比率和速动比率较 2020 年底分别上升 17.45 个百分点和 17.14 个百分点。截至 2022 年 3 月底，上述指标分别上升至 68.97%和 68.06%。2021 年，公司经营现金流动负债比较 2020 年下降 25.22 个百分点，经营现金对流动负债覆盖程度较弱。2021 年底和 2022 年 3 月底，公司均无短期债务。

从长期偿债指标来看，2021 年，公司 EBITDA 较 2020 年维持相对稳定，全部债务/EBITDA 和 EBITDA/利息支出同比变化不大。

截至 2022 年 3 月底，公司合并口径共获得银行授信总额 291.13 亿元，尚未使用额度为

225.82 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2022 年 3 月底，公司无对外担保。

7. 母公司财务概况

母公司资产、所有者权益和营业总收入占合并口径的比例高；母公司债务负担适中，长短期偿债指标表现较好。

截至2021年底，母公司资产总额226.50亿元，占合并口径95.85%，规模较2020年底下降4.24%，其中非流动资产占91.37%。从构成看，母公司流动资产主要由货币资金（占58.02%）和应收账款（占35.41%）构成；非流动资产主要由固定资产（占83.05%）、长期股权投资（占8.71%）和其他非流动资产（占6.68%）构成。

截至2021年底，母公司负债总额143.81亿元，占合并口径93.30%，规模较2020年底下降5.45%，其中非流动负债占75.13%。从构成看，母公司流动负债主要由其他应付款（占91.58%）和应付账款（占8.29%）构成；非流动负债主要由长期借款（占54.48%）和长期应付款（占45.51%）构成。截至2021年底，母公司资产负债率和全部债务资本化率分别为63.49%和56.07%，较2020年变化不大，母公司债务负担适中。

截至2021年底，母公司所有者权益82.68亿元，较2020年底下降2.07%，主要由资本公积（96.70亿元）和未分配利润（-14.52亿元）构成。

2021年，母公司实现营业总收入为31.74亿元，占合并口径96.69%，利润总额为-1.75亿元。现金流方面，2021年，母公司经营活动现金流净额为5.13亿元，投资活动现金流净额-5.99亿元，筹资活动现金流净额-2.86亿元。

偿债指标方面，2021年底，母公司流动比率和速动比率分别为54.63%和53.92%，较2020年底均有所增长；EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA分别为3.49倍和7.12倍。

十、外部支持

公司获得股东和政府在资金拆借、项目贷款置换等方面的支持力度较大。

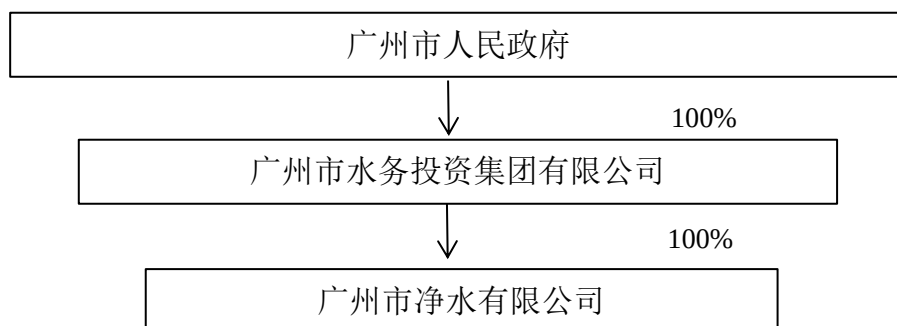
截至2021年底，公司尚有从股东广州水投集团处获得的绿色债券和拆借资金，分别为23.50亿元和27.39亿元，从政府处获得的债券置换项目贷款和基建项目财政资金分别为6.80亿元和1.71亿元。上述资金在公司“长期应付款”科目反映。

2021年，公司获得以增值税加计扣除、增值税返还及拨付的非经营性项目贷款利息为主的其他收益0.24亿元。

十一、 结论

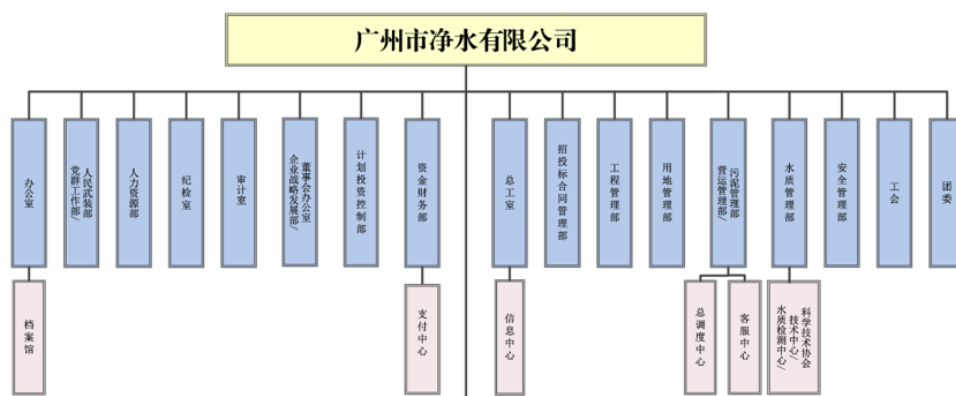
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析和评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AAA，维持“22广州净水GN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2022 年 3 月底公司合并范围子公司情况

子公司名称	注册地/ 主要经营地	业务性质	实收资本 (万元)	持股比例 (%)
广州西朗污水处理有限公司	广州	污水处理及其再生利用	33300.00	100.00
广州从化净水有限公司	广州	污水处理及其再生利用	300.00	100.00
广州市城市涉水工程建设有限公司	广州	污水处理及其再生利用	200.00	100.00
广州水务环保技术有限公司	广州	工程和技术研究和试验发展	2330.00	100.00
广州城市水处理设备有限公司	广州	机械零件、零部件加工	500.00	100.00

资料来源：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	19.78	15.03	11.42	1.86
资产总额（亿元）	299.32	246.34	236.30	235.51
所有者权益（亿元）	80.85	83.87	82.16	82.26
短期债务（亿元）	0.00	1.00	0.00	0.00
长期债务（亿元）	102.36	110.48	108.54	108.13
全部债务（亿元）	102.36	111.48	108.54	108.13
营业总收入（亿元）	24.01	25.38	32.83	7.77
利润总额（亿元）	0.91	1.18	-1.70	0.11
EBITDA（亿元）	11.32	15.43	15.16	--
经营性净现金流（亿元）	12.01	18.35	6.34	-3.91
财务指标				
销售债权周转次数（次）	7.27	6.28	5.70	--
存货周转次数（次）	147.38	136.91	127.74	--
总资产周转次数（次）	0.09	0.09	0.14	--
现金收入比（%）	108.47	112.74	78.80	3.42
营业利润率（%）	24.38	2.25	14.02	19.41
总资本收益率（%）	2.46	2.53	1.33	--
净资产收益率（%）	1.11	1.41	-2.08	--
长期债务资本化比率（%）	55.87	56.85	56.92	56.79
全部债务资本化比率（%）	55.87	57.07	56.92	56.79
资产负债率（%）	72.99	65.95	65.23	65.07
流动比率（%）	198.04	44.05	61.50	68.97
速动比率（%）	196.69	43.63	60.77	68.06
经营现金流动负债比（%）	89.55	43.16	17.94	--
现金短期债务比（倍）	*	15.03	*	*
EBITDA 利息倍数（倍）	2.39	3.23	3.57	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.04	7.23	7.16	--

注：1. 公司 2022 年一季度财务数据未经审计；2. 长期应付款中有息部分已计入长期债务；3. “*”代表指标分母为 0，指标无意义
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	19.28	14.98	11.34	1.77
资产总额（亿元）	297.84	236.53	226.50	225.41
所有者权益（亿元）	81.11	84.43	82.68	82.72
短期债务（亿元）	0.00	1.00	0.00	0.00
长期债务（亿元）	88.34	108.24	105.54	105.14
全部债务（亿元）	88.34	109.24	105.54	105.14
营业总收入（亿元）	23.07	24.41	31.74	7.47
利润总额（亿元）	1.35	1.48	-1.75	0.04
EBITDA（亿元）	11.11	15.14	14.82	--
经营性净现金流（亿元）	11.83	18.75	5.13	-4.05
财务指标				
销售债权周转次数（次）	10.99	9.48	8.07	--
存货周转次数（次）	160.74	144.01	130.02	--
总资产周转次数（次）	0.09	0.09	0.14	--
现金收入比（%）	109.95	114.58	79.67	0.00
营业利润率（%）	26.83	2.91	13.89	19.00
总资本收益率（%）	2.93	2.71	1.33	--
净资产收益率（%）	1.66	1.75	-2.11	--
长期债务资本化比率（%）	52.13	56.18	56.07	55.97
全部债务资本化比率（%）	52.13	56.41	56.07	55.97
资产负债率（%）	72.77	64.31	63.49	63.30
流动比率（%）	193.89	40.07	54.63	61.28
速动比率（%）	192.59	39.69	53.92	60.40
经营现金流动负债比（倍）	93.50	44.46	14.35	--
现金短期债务比（倍）	*	14.98	*	*
EBITDA 利息倍数（倍）	2.35	3.17	3.49	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.95	7.22	7.12	--

注：1. 公司 2022 年一季度财务数据未经审计；2. 长期应付款中有息部分已计入长期债务；3. “*” 代表指标分母为 0，指标无意义

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持