

广州市净水有限公司

2024 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〔2024〕3550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，确定维持广州市净水有限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。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年六月十九日

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净水有限公司（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。

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。



广州市净水有限公司

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
广州市净水有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/19
22 广州净水 GN001	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，广州市净水有限公司（以下简称“公司”）仍为广州市主城区唯一的污水处理业务经营主体，公司继续保持业务区域专营优势。公司部分董事和高级管理人员发生变动，不设监事会。经营方面，污水处理业务仍为公司最主要的收入来源；2023 年，公司污水处理能力保持稳定，整体污水处理量和产能利用率同比小幅增长；污水处理业务收入和毛利率同比均有所增长；拟建项目待投入资金规模较大。财务方面，公司资产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；未分配利润仍继续为负，但缺口有所收窄；公司全部债务较上年底小幅下降，债务结构以长期债务为主，整体债务负担尚可；公司营业总收入同比小幅增长，营业利润率同比有所提升，整体盈利指标表现尚可；公司短期偿债指标表现尚可，长期偿债指标表现强，间接融资渠道畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，随着广州市经济的持续发展以及公司新增产能逐步释放，公司经营状况有望保持稳定。

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：公司污水处理范围大幅缩小，核心资产被划出，公司财务杠杆水平大幅提升，偿债能力大幅恶化。

优势

- **外部经营环境良好。**广州市区位优势突出，经济发达，城镇化水平高，水资源丰富。2023 年，广州市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 年底广州市常住人口 1882.70 万人，城镇化率为 86.76%。
- **业务专营优势明显。**公司作为广州市主城区唯一的污水处理业务经营主体，跟踪期内，仍保持业务区域专营优势。
- **外部支持力度大。**截至 2023 年底，公司尚有从股东广州市水务投资集团有限公司处获得的绿色债券 2.90 亿元，国开行抗疫防汛应急贷款 0.49 亿元等；2023 年，公司获得财政拨付管网利息和科研项目补助等合计 724.47 万元，计入“其他收益”。

关注

- **未来投资压力较大。**截至 2024 年 3 月底，公司拟建污水处理项目尚需投资金额合计 54.41 亿元，资金主要来源于银行贷款，未来投资压力较大。
- **未分配利润仍继续为负，但缺口有所收窄。**截至 2023 年底，公司所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 0.56%、108.65%和-9.21%，其中未分配利润仍继续为负，但缺口有所收窄。

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	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构		2
		偿债能力		2
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			aaa	
外部支持调整因素：--			--	
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

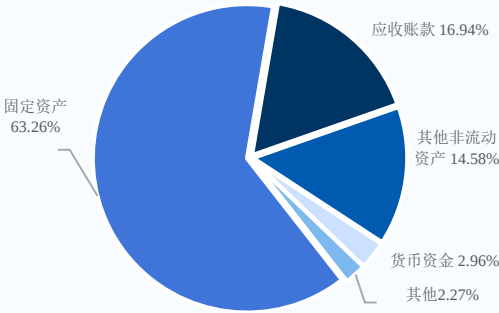
主要财务数据

合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	11.42	3.27	7.16	2.94
资产总额（亿元）	236.30	241.44	241.67	243.43
所有者权益（亿元）	82.16	87.65	90.09	90.09
短期债务（亿元）	0.00	5.97	30.03	10.63
长期债务（亿元）	108.54	103.67	78.60	100.52
全部债务（亿元）	108.54	109.65	108.63	111.15
营业总收入（亿元）	32.83	36.80	37.97	7.66
利润总额（亿元）	-1.70	2.00	2.77	0.01
EBITDA（亿元）	15.16	18.72	18.93	--
经营性净现金流（亿元）	6.34	7.77	4.74	-4.14
营业利润率（%）	14.02	23.10	24.77	18.09
净资产收益率（%）	-2.08	2.04	2.70	--
资产负债率（%）	65.23	63.70	62.72	62.99
全部债务资本化比率（%）	56.92	55.57	54.66	55.23
流动比率（%）	61.50	101.83	82.34	132.15
经营现金流动负债比（%）	17.94	19.69	7.66	--
现金短期债务比（倍）	*	0.55	0.24	0.28
EBITDA 利息倍数（倍）	3.57	4.52	5.07	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.16	5.86	5.74	--

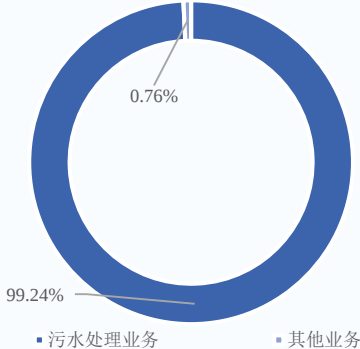
公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	226.50	231.46	231.50	233.25
所有者权益（亿元）	82.68	88.17	90.43	90.40
全部债务（亿元）	105.54	106.05	108.63	111.15
营业总收入（亿元）	31.74	35.46	36.58	7.35
利润总额（亿元）	-1.75	1.86	2.55	-0.03
资产负债率（%）	63.49	61.91	60.94	61.24
全部债务资本化比率（%）	56.07	54.60	54.57	55.15
流动比率（%）	54.63	93.20	76.33	122.50
经营现金流动负债比（%）	14.35	20.30	7.41	--

注：1.本报告合并口径将长期应付款带息部分纳入长期债务核算；2.公司 2024 年一季度财务数据未经审计；3.公司 2021 年无短债，现金短债比用“*”代替；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，单位均指人民币；5.“-”代表数据不适用
资料来源：根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

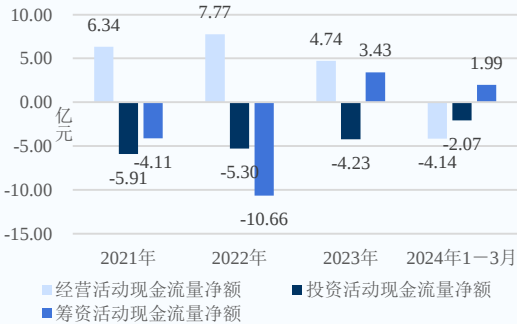
2023 年底公司资产构成



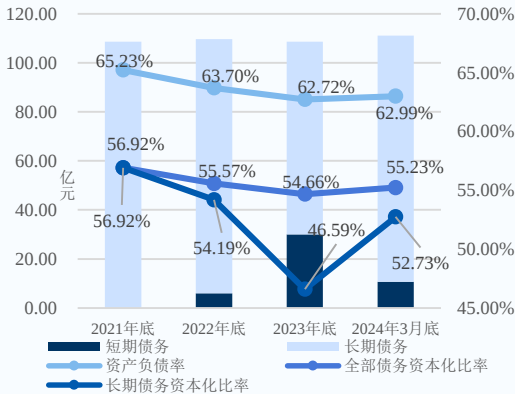
2023 年公司营业总收入构成



公司现金流情况



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
22 广州净水 GN001	3.00 亿元	3.00 亿元	2025/04/14	--

注：1.数据节点为截至 2024 年 5 月 31 日；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；2.“--”代表“22 广州净水 GN001”不含特殊条款
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
22 广州净水 GN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/07/21	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
22 广州净水 GN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/12/03	张建飞 杨晓薇 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：上述评级方法/模型、历史评级方法通过链接可查询
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：翟瑞 zhairui@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、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评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、实际控制人和股权结构均未发生变化。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 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。

公司是广州市主城区唯一的污水处理业务经营主体，主要创收板块系污水处理业务，业务具有区域专营优势。按照联合资信行业分类标准划分为水务行业。

跟踪期内，公司经营范围和组织架构未发生重大变化。截至 2024 年 3 月底，公司本部设 17 个职能部室，合并范围内拥有 5 家一级子公司。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 241.67 亿元，所有者权益 90.09 亿元；2023 年，公司实现营业总收入 37.97 亿元，利润总额 2.77 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 243.43 亿元，所有者权益 90.09 亿元；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 7.66 亿元，利润总额 0.01 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、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见图表 1。同期末，“22 广州净水 GN001”募集资金已按照指定用途使用完毕。跟踪期内，公司已按期支付利息，公司过往付息情况良好。

图表 1 • 截至报告出具日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
22 广州净水 GN001	3.00	3.00	2022/04/14	3 年

资料来源：公司提供

“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 2023 年底，募集资金已按计划使用完毕；募投项目计划总投资 73.74 亿元，已投资 56.74 亿元，募投项目均已达到运营状态，待投资金额系项目未完成结算评审，尚未支付尾款产生。

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。国内正处于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

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，财政自给能力一般。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

截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 0.50 亿元，广州水投集团仍为公司的全资股东，广州市人民政府仍为公司的实际控制人。

2 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司仍为广州市主城区唯一的污水处理业务经营主体，继续保持业务的区域专营优势。截至 2024 年 3 月底，公司共拥有 17 家污水处理厂，污水处理能力为 505.10 万立方米/日，服务面积 1228.16 平方公里，服务人口 1198.83 万人。2023 年，公司全年污水处理量达 16.03 亿立方米。

3 信用记录

跟踪期内，公司本部未新增不良信贷记录，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：91440101755584729Q），截至 2024 年 5 月 8 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，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，跟踪期内，根据广州市国资委要求，公司不设监事会¹，公司本部内设审计室，行使部分监事职权。

此外，根据股东广州水投集团任免文件，公司部分董事、高级管理人员发生变动，均系正常的人事调整；截至报告出具日，公司高级管理人员均按照章程约定全部到位；尚缺两名董事。

张效冬先生，出生于 1971 年 12 月，硕士研究生，高级经济师。历任广州水投集团资金财务部副部长、广州市自来水投资有限公司（现已注销）副经理、广州水投集团资产管理部副部长、现任公司专职外部董事。

莫筠女士，出生于 1980 年 7 月，本科学历，高级工程师。历任广州市自来水工程有限公司设计院副院长、计划统计经营部副经理、属下广州丰泽建筑设计咨询有限公司（现已注销）副经理；广州水投集团建设管理部主管、建设管理部高级主管；广州市自来水有限公司副总经理。现任广州水投集团营运管理部副部长，公司外部董事。

王崇女士，出生于 1980 年 10 月，高级会计师。历任广州市城市排水有限公司资金财务部部长。现任公司总会计师。

谭小萍女士，出生于 1973 年 10 月，硕士研究生学历，高级工程师。历任广州大学土木学院给排水教研室教师、广州市大坦沙污水处理工程项目办公室技术部管理员、广州市大坦沙污水处理工程项目办公室技术部部长、广州市大坦沙污水处理工程项目办公室综合部部长、公司技术科副科长、广州市大坦沙污水处理工程项目办公室副主任、公司工程二科科长、公司经理助理、公司前期部部长、广州市市政污水处理总厂（现已注销）副总工程师、公司副总工程师、公司技术管理部部长、公司白云管网分公司经理、公司白云项目部经理、广州水务环保技术有限公司副经理、广州水投集团总工程师副主任、广州市自来水有限公司监事，现任公司副总经理。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入和综合毛利率同比均小幅增长。

2023 年，公司实现营业总收入和综合毛利率同比均小幅增长，污水处理收入仍为公司收入的最主要来源。

2024 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2023 年全年的 20.17%，综合毛利率降至 19.45%。

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
污水处理业务	36.52	99.26%	24.26%	37.69	99.24%	25.77%	7.61	99.35%	19.58%
其他业务	0.27	0.74%	23.67%	0.29	0.76%	32.78%	0.05	0.65%	0.00%
合计	36.80	100.00%	24.25%	37.97	100.00%	25.83%	7.66	100.00%	19.45%

注：1.2022 年和 2023 年公司一体化设施服务收入分别为 0.25 亿元和 0.15 亿元，公司将其收入纳入污水处理特许经营服务核算；2.部分数据过小，以 0.00%展示
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

（1）污水处理业务

2023 年，公司污水处理业务收入和毛利率均小幅增长，污水处理能力保持稳定；截至 2024 年 3 月底，公司拟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。

¹ 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。

跟踪期内，公司污水处理能力保持稳定。截至 2024 年 3 月底，公司污水处理厂 17 座，设计污水处理能力维持 505.10 万立方米/日；2023 年日均处理量为 439.22 万立方米/日，同比小幅提升。

图表 5 •截至 2024 年 3 月底公司污水处理厂情况（单位：平方公里、万、万立方米/日）

序号	污水处理厂	投入运营时间	污水处理范围	服务面积	服务人口	设计处理能力
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
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
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
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
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
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
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
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、江高镇江高涌以西，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
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
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
11	健康城净水厂	2020/06	原竹料污水处理系统高校园片区和钟落潭东片区大部分区域	44.60	35.40	10.00
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
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
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
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）	3.30	2.60	2.00
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
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
合计				1228.16	1198.83	505.10

注：除表中污水处理厂以外，公司还受托运营从化区 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
 资料来源：公司提供

2023 年，公司污水处理量同比小幅增长，产能利用率同比上升 0.47 个百分点。2024 年 1—3 月，公司污水处理产能利用率较上年同期相比略有下降。

图表 6 • 公司污水处理情况

项目	2022 年（底）	2023 年（底）	2024 年 1—3 月/2024 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）	159446.03	160316.40	34742.25
高峰处理量（万立方米/日）	541.71	580.87	579.99
日均处理量（万立方米/日）	436.84	439.22	381.78
产能利用率（%）	86.49	86.96	76.43

注：产能利用率=当期日均处理量/期末污水处理能力*100%
 资料来源：公司提供

跟踪期内，广州市中心城区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。

图表 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）
	第二阶梯（27 立方米—34 立方米）
	第三阶梯（34 立方米以上）
非居民生活类污水	
特种行业污水	

资料来源：公司提供

自 2023 年 2 月，广州市发展和改革委员会、广州市国资委、广州市财政局、广州市水务局联合印发实施《广州市中心城区污水处理付费定价机制》²（穗发改〔2023〕17 号）（以下简称“付费定价机制文件”）以来，广州市中心城区污水处理付费定价机制未发生调整。跟踪期内，公司污水处理收入仍按付费定价机制文件执行和确认。付费定价机制文件确定第一个计算期（2021—2023 年）的监审成本单位为 2.09 元/立方米，公司污水处理特许经营费自 2021 年开始执行新的定价机制。据此公司对 2021 年的污水处理收入进行了追溯调整，增加 2021 年营业收入 3.46 亿元，增加净利润 3.59 亿元，调整后公司 2021 年净利润为 1.88 亿元，但由于彼时财政预算安排所致公司暂未收到清算资金，计入“应收账款”；截至 2024 年 3 月底，上述款项公司已收到预拨部分清算资金 4.00 亿元。2024 年，公司进入第二个核算周期（2024—2027 年），广州市水务局已委托事务所开展相关单价审核工作。

2023 年，公司确认污水处理收入较 2022 年增长 3.20%。2024 年 1—3 月，公司确认污水处理收入相当于 2023 年全年的 20.19%，毛利率降幅明显，主要系根据付费定价机制文件，2024 年起进入新一轮核算周期，付费单价尚未确定，公司按照谨慎性原则采用预计单价确认收入所致。

截至 2024 年 3 月底，公司仅有零星技改工程处于在建状态，已投资金额 0.86 亿元。同期末，公司拟建计划投资额为 54.41 亿元，规模较大，设计污水处理规模预计达到 30 万吨/日，污泥处理规模 600 吨/日，资金来源为企业自筹。

图表 8 • 截至 2024 年 3 月底公司主要污水处理业务拟建项目情况（单位：亿元）

项目	总投资	设计污水处理规模	资金来源
仙村生态资源循环处理中心（一期）	19.07	新建污泥处理规模为 600 吨/日	公司自筹
海珠区西部片区净水厂	11.50	新建污水处理规模 10 万吨/日	公司自筹
环城北净水厂	10.17	新建污水处理规模 10 万吨/日	公司自筹
凤凰净水厂	13.67	建设污水处理规模 10 万吨/日，地理式净水厂 1 座	公司自筹
合计	54.41	--	--

注：仙村生态资源循环处理中心（一期）、海珠区西部片区净水厂和凤凰净水厂原为公司截至 2023 年 3 月底在建项目，因公司规划调整为拟建
 资料来源：公司提供

²付费定价机制文件确定污水处理付费单价按照监审成本单价、合理利润及相关税费确定，合理利润按照净资产利润率 3.80% 核定。污水处理付费原则上每三年核定一次，单价审定计算期为重新审定单价之前的最近一年度。在一个付费核定周期内，如因新（扩）建工程增加固定资产、上级部门对污水处理公共服务标准大幅提升以及市场物价水平大幅变化等客观因素，影响污水处理成本超过 5%，付费单价应酌情予以调整，调整核定周期原则上为三年。

（2）一体化设施服务

2023 年 3 月以来，公司已无权属一体化污水处理设施，仅受广州水投集团委托按照特许经营协议支付非权属一体化设施服务费用。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以及各个一体化项目逐步退出，该板块业务规模将进一步缩小。

2 未来发展

公司将继续保证污水处理主业的正常经营，未来将通过业务协同推动阶梯式业务组合的发展。

短期目标来看，公司将继续保持污水处理业务的正常经营，同时遵循绿色、低碳的发展理念。从长期战略来看，公司将响应广州水投集团的“十四五”战略，融入粤港澳大湾区发展，努力实现“国内领先的水环境治理服务商”目标，通过业务协同推动阶梯式业务组合的发展。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年合并财务报告，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年 1—3 月财务报表未经审计。

截至 2024 年 3 月底，公司合并范围内共 5 家一级子公司，2023 年及 2024 年 1—3 月，公司合并范围内一级子公司均未发生变化。整体看，公司财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

跟踪期内，公司资产规模变化不大，资产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；此外，受广州市财政预算安排影响，应收账款大幅增长。公司整体资产质量较好。

截至 2023 年底，公司合并资产总额较上年底变化不大，资产结构以非流动资产为主。

图表 9 • 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	40.15	16.63%	50.94	21.08%	54.81	22.52%
货币资金	3.27	1.35%	7.16	2.96%	2.94	1.21%
应收账款	26.60	11.02%	40.93	16.94%	48.92	20.10%
其他应收款	8.32	3.45%	0.30	0.12%	0.39	0.16%
非流动资产	201.28	83.37%	190.73	78.92%	188.62	77.48%
固定资产	163.76	67.83%	152.87	63.26%	149.79	61.53%
在建工程	1.49	0.62%	1.78	0.74%	1.82	0.75%
其他非流动资产	35.36	14.65%	35.23	14.58%	36.18	14.86%
资产总额	241.44	100.00%	241.67	100.00%	243.43	100.00%

注：其他应收款中不包含应收利息和应收股利

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2024年一季度财务报表整理

① 流动资产

截至 2023 年底，公司货币资金较上年底增长 118.85%，其中受限资金 0.02 亿元，受限比例低。公司应收账款主要系应收政府污水处理费，应收账款较上年底增长 53.86%，主要系根据广州市财政预算安排，公司暂未足额收到特许经营服务资金所致；公司应收账款累计计提坏账准备 0.16 亿元，其中按单项全额计提应收广州市建设委员会款项 0.16 亿元；账龄以 2 年以内的为主（合计占当期末账面余额的 75.49%）；前五大对手方合计占当期末账面余额的 99.83%，集中度高，对手方主要为广州市当地政府部门和国有企业。其他应收款较上年底大幅下降 96.37%，主要系公司收回广州水投集团的资金归集款所致。

② 非流动资产

截至 2023 年底，公司固定资产同比下降 6.65%，主要系计提折旧所致；固定资产累计计提折旧 100.15 亿元；固定资产中未办妥产权证书的项目为西朗污水处理厂二期工程和从化公司综合楼等，账面价值合计 24.53 亿元。其他非流动资产较上年底变化不大，主要由河涌、排水改造基础设施及代建污水管网、河涌整治项目（合计 34.66 亿元，为公司的非经营性资产）构成。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额较 2023 年底增长 0.73%，主要系应收账款增长所致；资产结构变化不大。

受限资产方面，截至 2023 年底，公司受限资产仅为 0.02 亿元履约保证金受限，公司资产受限规模小。

（2）资本结构

① 所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益有所增长；公司所有者权益中资本公积占比高，未分配利润继续为负。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底增长 2.78%。公司所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 0.56%、108.65% 和 -9.21%。

截至 2023 年底，公司实收资本和资本公积较上年底无变化；未分配利润仍继续为负，但缺口有所收窄。

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益较 2023 年底变化不大。

图表 10 • 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	0.50	0.57%	0.50	0.56%	0.50	0.55%
资本公积	97.88	111.67%	97.88	108.65%	97.88	108.65%
未分配利润	-10.73	-12.24%	-8.30	-9.21%	-8.29	-9.20%
归属于母公司所有者权益合计	87.65	100.00%	90.09	100.00%	90.09	100.00%
所有者权益合计	87.65	100.00%	90.09	100.00%	90.09	100.00%

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2024年一季度财务报表整理

② 负债

跟踪期内，公司全部债务较上年底小幅下降，债务结构以长期债务为主，整体债务负担尚可。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底下降 1.44%，主要系应付广州水投集团绿色债券资金减少所致。公司负债结构仍以非流动负债为主，但受部分一年内到期的长期应付款重分类影响，流动负债占比大幅上升。公司其他应付款同比小幅下降，主要由应付项目款 26.43 亿元构成。公司长期应付款主要由长期应付款（3.42 亿元）和专项应付款（29.26 亿元，主要为应付广州水投集团借款、政府定向发行债券置换项目贷款资本金和基建项目财政资金）构成；同比下降 43.51%，主要系长期应付款一年内到期部分重分类为一年内到期的非流动负债所致。

截至 2024 年 3 月底，公司负债总额较上年底变化不大；流动负债较上年底下降 20.39 亿元，主要系 2024 年一季度公司偿还部分债务本金及利息所致。

图表 11 • 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	39.43	25.64%	61.87	40.81%	41.48	27.05%
应付账款	3.30	2.15%	3.24	2.14%	3.38	2.20%
其他应付款	29.10	18.92%	28.05	18.50%	27.15	17.71%
一年内到期的非流动负债	5.97	3.88%	30.03	19.81%	10.63	6.93%
非流动负债	114.36	74.36%	89.71	59.19%	111.86	72.95%
长期借款	53.50	34.79%	54.03	35.64%	72.95	47.57%
应付债券	3.00	1.95%	3.00	1.98%	6.00	3.91%

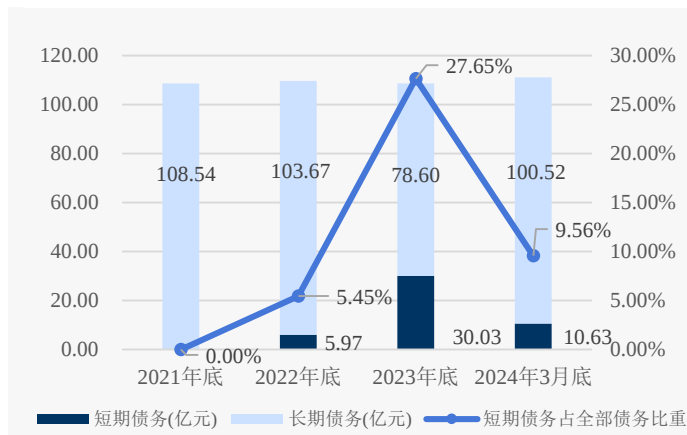
长期应付款	57.85	37.62%	32.68	21.56%	32.91	21.46%
负债总额	153.79	100.00%	151.58	100.00%	153.34	100.00%

注：其他应付款中不包含应付利息和应付股利，长期应付款中包含专项应付款

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2024年一季度财务报表整理

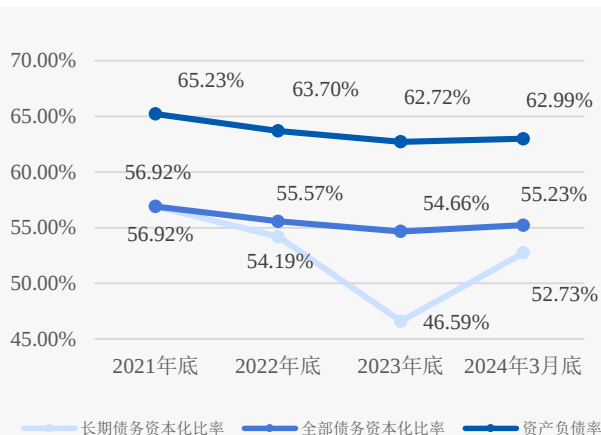
有息债务方面，本报告合并口径将长期应付款带息部分纳入长期债务核算。截至 2023 年底，公司全部债务较上年底小幅下降 0.93%，公司债务结构以长期债务为主，但短债占比大幅上升（2023 年底短期债务占比同比上升 22.20 个百分点），有息债务中债券占比为 2.82%，对债券融资依赖度低。从债务指标来看，截至 2023 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均有所降低，公司整体债务负担尚可。截至 2024 年 3 月底，公司全部债务 111.15 亿元，较上年底增长 2.32%，系发行“24 广州净水 GN001”所致，短期债务占比较上年底下降 18.08 个百分点。

图表 12 • 公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

图表 13 • 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

从债务期限分布看，公司债务期限结构相对均匀。

图表 14 • 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
偿还金额（亿元）	10.63	17.52	10.16	72.84	111.15
占有息债务的比例	9.56%	15.76%	9.14%	65.53%	100.00%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）盈利能力

2023 年，公司营业总收入同比小幅增长，营业利润率有所提升，整体盈利指标表现尚可。

2023 年，公司营业总收入同比增长 3.20%；营业成本同比增长 1.06%；营业利润率同比增长 1.68 个百分点。

2023 年，公司期间费用同比变化不大，仍以财务费用为主；期间费用率为 17.43%。

2024 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2023 年全年收入的 20.17%，公司实现净利润 43.74 万元，较上年同期大幅下降 98.56%，主要系根据付费定价机制文件，2024 年起进入新一轮核算周期，付费单价尚未确定，公司按照谨慎性原则采用预计单价（较 2023 年单价低）确认收入所致，后续待新周期单价落地，收入将同步调整。同期，公司营业利润率为 18.09%，较 2022 年底有所下降。

图表 15 • 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	36.80	37.97	7.66
营业成本	27.87	28.17	6.17
期间费用	6.70	6.62	1.41
其他收益	0.04	0.07	0.03
利润总额	2.00	2.77	0.01
营业利润率（%）	23.10	24.77	18.09
总资本收益率（%）	3.00	3.10	--
净资产收益率（%）	2.04	2.70	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2024年一季度财务报表整理

（4）现金流

跟踪期内，公司经营现金流量保持净流入；投资活动现金流仍有一定缺口；筹资活动现金转为净流入。

图表 17 • 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	27.43	26.45	0.18
经营活动现金流出小计	19.67	21.71	4.32
经营活动现金流量净额	7.77	4.74	-4.14
投资活动现金流入小计	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	5.30	4.23	2.07
投资活动现金流量净额	-5.30	-4.23	-2.07
筹资活动前现金流量净额	2.47	0.51	-6.21
筹资活动现金流入小计	27.49	27.33	24.78
筹资活动现金流出小计	38.14	23.90	22.79
筹资活动现金流量净额	-10.66	3.43	1.99
现金收入比（%）	72.57	68.10	1.81

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2024年一季度财务报表整理

从经营活动来看，2023 年，公司经营活动现金流入量同比小幅下降，仍主要为收到的污水处理特许经营付费；现金收入比同比下降 4.47 个百分点。公司经营活动现金流出量同比增长 10.41%，系购买商品、接受劳务支付的现金规模增长所致。2023 年，公司经营活动现金流仍保持净流入。

从投资活动来看，2023 年，公司投资活动现金流出主要以项目支出构成。公司投资活动现金维持净流出状态。

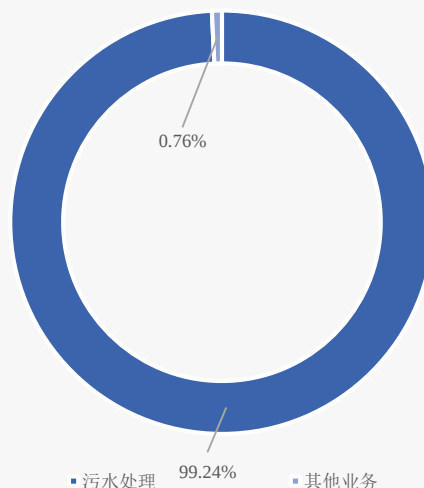
从筹资活动来看，2023 年，公司筹资活动现金流入同比变化不大，仍主要由广州水投集团下拨归还公司集中管理的资金构成；筹资活动现金流出同比下降 37.33%。2023 年，公司筹资活动现金净流量由负转正。

2024 年 1—3 月，公司经营活动现金和投资活动现金净流出，筹资活动现金净流入，各科目构成未发生重大变化。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现尚可，长期偿债指标表现强，间接融资渠道畅通。

图表 16 • 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 18 • 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（%）	101.83	82.34	132.15
	速动比率（%）	100.73	81.37	130.55
	现金类资产/短期债务（倍）	0.55	0.24	0.28
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	18.72	18.93	--
	全部债务/EBITDA（倍）	5.86	5.74	--
	EBITDA/利息支出（倍）	4.52	5.07	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2024年一季度财务报表整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年底，公司流动比率与速动比率较上年底有所下降，速动资产对流动负债保障程度较好；现金短期债务比有所下降，现金类资产对短期债务的保障程度较弱。整体看，公司短期偿债指标表现尚可。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 同比有所增长，EBITDA 对利息的覆盖程度有所增强；公司全部债务/EBITDA 略有下降。整体看，公司长期偿债指标表现强。

截至 2024 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 176.76 亿元，其中尚未使用额度 75.00 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。

截至 2024 年 3 月底，公司作为被告尚有 3 宗重大未决诉讼案件，涉诉金额合计 1.20 亿元，案由均系建设工程施工合同纠纷。

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，履行社会责任；法人治理结构比较有效，管理水平很高。整体来看，公司 ESG 表现尚可。

环境方面，公司通过更新变压器、技术改造曝气系统、中水回用管道建设等项目，在减少电费支出、降低二氧化碳排放方面实现了一定的节能减排效果，并开发了“等离子—气动乳化—生物耦合除臭新工艺”“污水处理过程精细化控制”多项环保技术，一定程度上提升了环境质量和资源利用效率。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，公司先后承接石井河、庙头涌、东朗涌、五眼桥涌和菊树涌截污工程等河道污水整治项目，在广州创建国家环保模范城市、创建国家卫生城市、举办亚运会、建设生态水城等工作中发挥了一定作用。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，联合资信未发现公司高管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。公司作为广州市主城区唯一的污水处理主体，跟踪期内，在资金拆借和财政补贴方面继续获得有力的外部支持。

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。

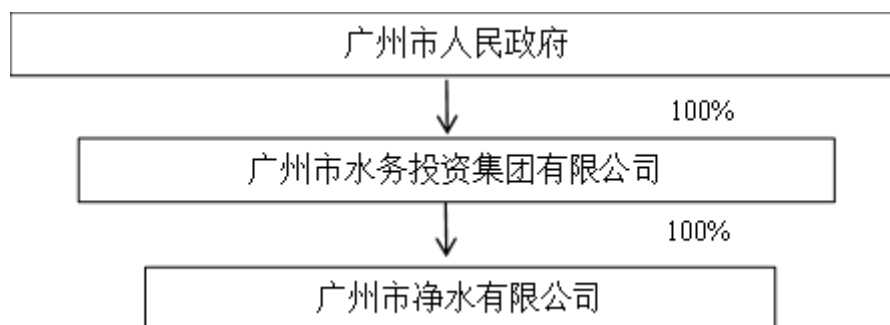
公司作为广州市主城区唯一的污水处理主体，仍保持业务专营优势。跟踪期内，股东和政府继续在资金拆借、财政补贴等方面给予公司有力支持。截至 2023 年底，公司尚有从股东广州水投集团处获得的绿色债券 2.90 亿元，国开行抗疫防汛应急贷款 0.49 亿元等。上述资金在公司“长期应付款”科目反映。

2023 年，公司获得财政拨付管网利息和科研项目补助等合计 724.47 万元，计入“其他收益”。

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综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“22 广州净水 GN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

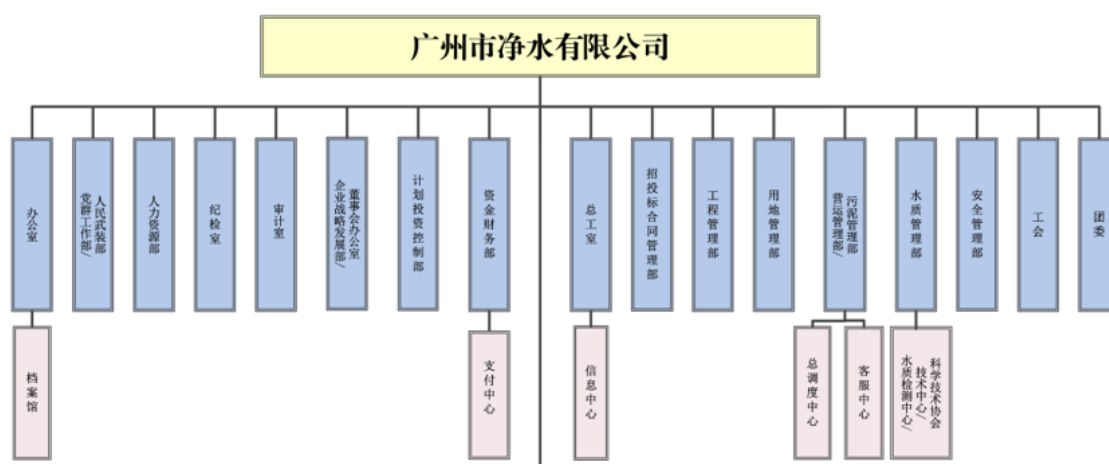
附件 1-1 公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月底）



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 截至 2024 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司合并范围子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	注册资本金 (亿元)	主营业务	持股比例	取得方式
广州西朗污水处理有限公司	3.33	污水处理及其再生利用	100.00%	非同一控制下的企业合并
广州从化净水有限公司	0.03	污水处理及其再生利用	100.00%	投资设立
广州市城市涉水工程建设有限公司	0.02	污水处理及其再生利用	100.00%	其他
广州水务环保技术有限公司	0.233	工程和技术研究和试验发展	100.00%	其他
广州城市水处理设备有限公司	0.05	机械零件、零部件加工	100.00%	投资设立

资料来源：联合资信根据公司审计报告和提供资料整理

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）	11.42	3.27	7.16	2.94
应收账款（亿元）	9.03	26.60	40.93	48.92
其他应收款（亿元）	0.32	8.32	0.30	0.39
存货（亿元）	0.26	0.43	0.60	0.66
长期股权投资（亿元）	--	--	--	--
固定资产（亿元）	175.17	163.76	152.87	149.79
在建工程（亿元）	3.04	1.49	1.78	1.82
资产总额（亿元）	236.30	241.44	241.67	243.43
实收资本（亿元）	0.50	0.50	0.50	0.50
少数股东权益（亿元）	--	--	--	--
所有者权益（亿元）	82.16	87.65	90.09	90.09
短期债务（亿元）	0.00	5.97	30.03	10.63
长期债务（亿元）	108.54	103.67	78.60	100.52
全部债务（亿元）	108.54	109.65	108.63	111.15
营业总收入（亿元）	32.83	36.80	37.97	7.66
营业成本（亿元）	27.73	27.87	28.17	6.17
其他收益（亿元）	0.24	0.04	0.07	0.03
利润总额（亿元）	-1.70	2.00	2.77	0.01
EBITDA（亿元）	15.16	18.72	18.93	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	25.87	26.70	25.86	0.14
经营活动现金流入小计（亿元）	26.41	27.43	26.45	0.18
经营活动现金流量净额（亿元）	6.34	7.77	4.74	-4.14
投资活动现金流量净额（亿元）	-5.91	-5.30	-4.23	-2.07
筹资活动现金流量净额（亿元）	-4.11	-10.66	3.43	1.99
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.49	2.07	1.12	--
存货周转次数（次）	126.43	80.64	54.28	--
总资产周转次数（次）	0.12	0.15	0.16	--
现金收入比（%）	78.80	72.57	68.10	1.81
营业利润率（%）	14.02	23.10	24.77	18.09
总资本收益率（%）	1.33	3.00	3.10	--
净资产收益率（%）	-2.08	2.04	2.70	--
长期债务资本化比率（%）	56.92	54.19	46.59	52.73
全部债务资本化比率（%）	56.92	55.57	54.66	55.23
资产负债率（%）	65.23	63.70	62.72	62.99
流动比率（%）	61.50	101.83	82.34	132.15
速动比率（%）	60.77	100.73	81.37	130.55
经营现金流动负债比（%）	17.94	19.69	7.66	--
现金短期债务比（倍）	*	0.55	0.24	0.28
EBITDA 利息倍数（倍）	3.57	4.52	5.07	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.16	5.86	5.74	--

注：1.合并口径将长期应付款带息部分纳入长期债务核算；2.公司 2021 年无短债，现金短期债务比用“*”代替，下同；3.2024 年一季度财务数据未经审计；4.“--”代表数据不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

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）	11.34	3.19	7.03	2.88
应收账款（亿元）	6.92	23.37	36.61	44.39
其他应收款（亿元）	0.46	8.62	1.38	1.51
存货（亿元）	0.25	0.41	0.56	0.61
长期股权投资（亿元）	18.04	18.04	18.12	18.12
固定资产（亿元）	171.88	160.69	149.94	146.91
在建工程（亿元）	3.04	1.49	1.78	1.82
资产总额（亿元）	226.50	231.46	231.50	233.25
实收资本（亿元）	0.50	0.50	0.50	0.50
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	82.68	88.17	90.43	90.40
短期债务（亿元）	0.00	5.97	30.03	10.63
长期债务（亿元）	105.54	100.08	78.60	100.52
全部债务（亿元）	105.54	106.05	108.63	111.15
营业总收入（亿元）	31.74	35.46	36.58	7.35
营业成本（亿元）	26.86	26.86	27.21	5.95
其他收益（亿元）	0.19	0.03	0.05	0.03
利润总额（亿元）	-1.75	1.86	2.55	-0.03
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	25.29	26.16	25.48	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	25.73	27.09	26.06	0.16
经营活动现金流量净额（亿元）	5.13	8.08	4.61	-4.02
投资活动现金流量净额（亿元）	-5.99	-5.26	-4.17	-2.06
筹资活动现金流量净额（亿元）	-2.86	-11.00	3.44	1.93
销售债权周转次数（次）	5.71	2.34	1.22	--
存货周转次数（次）	129.04	80.56	55.77	--
总资产周转次数（次）	0.12	0.15	0.16	--
现金收入比（%）	79.67	73.75	69.65	0.01
营业利润率（%）	13.89	23.09	24.58	17.73
总资本收益率（%）	1.33	2.99	3.00	--
净资产收益率（%）	-2.11	1.90	2.50	--
长期债务资本化比率（%）	56.07	53.16	46.50	52.65
全部债务资本化比率（%）	56.07	54.60	54.57	55.15
资产负债率（%）	63.49	61.91	60.94	61.24
流动比率（%）	54.63	93.20	76.33	122.50
速动比率（%）	53.92	92.16	75.43	121.05
经营现金流动负债比（%）	14.35	20.30	7.41	--
现金短期债务比（倍）	*	0.53	0.23	0.27
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1.“/”代表数据未获得；因公司本部财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；2.部分数据过小，用“0.00”列示；3.“--”代表数据不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

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	
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	
总资产收益率	(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