

信用评级公告

联合〔2021〕10831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拟发行的 2022 年度第一期绿色中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定广州市净水有限公司主体长期信用等级为 AAA，广州市净水有限公司 2022 年度第一期绿色中期票据的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年十二月三日

广州市净水有限公司

2022 年度第一期绿色中期票据信用评级报告

评级结果：

发行人主体长期信用等级：AAA
本期中期票据信用等级：AAA
评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：3 亿元
本期中期票据期限：不超过 3 年
偿还方式：按年付息，到期还本
募集资金用途：项目建设

评级时间：2021 年 12 月 3 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
水务企业信用评级方法	V3.0.201907
水务企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

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	F1	现金流	资产质量	3
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		1
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，公司的业务地位突出、具有专营优势。近年来，广州市经济持续稳步发展，人口保持净流入，公司的经营环境良好，主营业务收入及利润规模持续增长；同时公司持续得到当地政府在项目资金和政府补贴等方面的大力支持，资本实力不断增强。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到股东对资金集中管理导致公司资金占用、利润总额对其他收益依赖大等因素可能给其信用水平带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量对其拟发行的 2022 年度第一期绿色中期票据（以下简称“本期中期票据”）的保障能力强，公司经营活动现金净流量及 EBITDA 对本期中期票据的保障能力较强。

未来随着广州市经济社会的持续发展以及公司新增产能的逐步释放，公司污水处理规模有望增长，收入和盈利水平有望进一步提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体长期信用风险极低，公司本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

优势

1. **经营环境良好。**广州市经济稳定发展，固定资产投资保持较快增速，财政实力不断增强，人口持续流入。2018—2020 年，广州市分别实现地区生产总值 22859.35 亿元、23845.00 亿元和 25019.11 亿元；完成固定资产投资增速分别为 8.2%、16.5% 和 10.0%；同期广州市一般公共预算收入分别为 1634.22 亿元、1699.04 亿元和 1721.59 亿元。2020 年底广州市常住人口达 1867.66 万人，较 2010 年底增长 47.05%。

分析师：张建飞

杨晓薇

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. **业务具有专营优势。**公司作为广州市主城区唯一的污水处理业务经营主体，业务专营优势明显，2018年以来污水处理能力和实际处理量持续增长。

3. **持续获得股东及政府在项目建设资金、政府补贴等方面的大力支持。**2018—2020年，公司累计获得股东拨入资本金、各级财政资金合计49.53亿元，获得各类政府补助9.21亿元。

关注

1. **股东对资金集中管理导致公司资金占用。**因股东实施货币资金集中管理，2021年9月底，公司货币资金规模较2020年底大幅减少11.56亿元至3.48亿元，同时其他应收款较2020年底大幅增长15.01亿元至15.35亿元，公司货币资金被占用。

2. **利润总额对其他收益依赖大。**2018—2020年，公司分别实现利润总额0.11亿元、0.91亿元和1.18亿元，同期公司其他收益金额分别为1.53亿元、1.15亿元和6.51亿元。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
现金类资产 (亿元)	12.52	19.78	15.03	3.48
资产总额 (亿元)	233.82	299.32	246.34	241.73
所有者权益 (亿元)	77.62	80.85	83.87	83.79
短期债务 (亿元)	0.00	0.00	1.00	0.00
长期债务 (亿元)	75.37	102.36	110.48	110.43
全部债务 (亿元)	75.37	102.36	111.48	110.43
营业收入 (亿元)	23.49	24.01	25.38	24.61
利润总额 (亿元)	0.11	0.91	1.18	0.04
EBITDA (亿元)	12.60	11.32	15.43	--
经营性净现金流 (亿元)	15.41	12.01	18.35	9.43
营业利润率 (%)	13.97	24.38	2.25	18.85
净资产收益率 (%)	0.14	1.11	1.41	--
资产负债率 (%)	66.80	72.99	65.95	65.34
全部债务资本化比率 (%)	49.26	55.87	57.07	56.86
流动比率 (%)	138.07	198.04	44.05	62.01
速动比率 (%)	137.47	196.69	43.63	61.36
经营现金流动负债比 (%)	147.35	89.55	43.16	--
现金短期债务比 (倍)	*	*	15.03	*
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.69	2.39	3.23	--
全部债务/EBITDA (倍)	5.98	9.04	7.23	--
现金收入比 (%)	117.65	108.47	112.74	92.70
公司本部 (母公司)				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
资产总额 (亿元)	231.18	297.84	236.53	231.97
所有者权益 (亿元)	76.32	81.11	84.43	84.43
全部债务 (亿元)	59.26	88.34	109.24	108.22
营业收入 (亿元)	22.78	23.07	24.41	23.83
利润总额 (亿元)	0.63	1.35	1.48	0.00
资产负债率 (%)	66.99	72.77	64.31	63.60
全部债务资本化比率 (%)	43.71	52.13	56.41	56.18
流动比率 (%)	128.08	193.89	40.07	57.24
经营现金流动负债比 (%)	153.28	93.50	44.46	--

注: 1. 公司 2021 年三季度财务数据未经审计; 2. 已将长期应付款中有息部分纳入长期债务计算; 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、财务报表及提供资料整理

主体评级历史:

主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
--	--	--	--	--	--

声 明

一、本报告引用的资料主要由广州市净水有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

广州市净水有限公司

2022 年度第一期绿色中期票据信用评级报告

一、

二、主体概况

广州市净水有限公司（以下简称“广州净水公司”或“公司”）成立于 2003 年 11 月，由广州市建设投资发展有限公司根据广州市机构编制委员会出具的《关于成立广州市污水处理有限责任公司的批复》（穗编字〔2003〕181 号）出资 500.00 万元设立，设立时原名广州市污水处理有限责任公司，与广州市市政污水处理总厂实行合署办公，企业类型为有限责任公司（国有独资）。2012 年 12 月，广州市财政局出具《关于将广州市污水处理有限责任公司无偿划转的复函》（穗财债〔2012〕132 号），将广州市建设投资发展有限公司持有的公司 100% 股权无偿划转给广州市水务投资集团有限公司（以下简称“广州水投集团”），公司类型变更为有限责任公司（法人独资）。2013 年 6 月，公司将资本公积 4500.00 万元转增股本，公司注册资本及实收资本增至 5000.00 万元。2013 年 11 月，公司名称变更为现名。截至本报告出具日，公司注册资本和实收资本均为 5000.00 万元，广州水投集团持有公司 100% 股权，公司最终实际控制人为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”）（附件 1-1）。

公司经营范围：水污染治理；污水处理及其再生利用；工程管理服务；环保咨询服务；电子、机械设备维护（不含特种设备）；电气设备修理；通用设备修理；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；普通机械设备安装服务；特种设备安装改造修理。

截至 2021 年 9 月底，本部内设 17 个职能部门，包括办公室、企业战略发展部、计划投资控制部、资金财务部、总工室、招标投标管理部、工程管理部、营运管理部、水质管理部、安全管理部等（附件 1-2）。截至 2021 年 9 月底，公司合

并范围内拥有 5 家一级子公司（附件 2）。

截至 2020 年底，公司资产总额 246.34 亿元，所有者权益 83.87 亿元；2020 年，公司实现营业收入 25.38 亿元，利润总额 1.18 亿元。

截至 2021 年 9 月底，公司资产总额 241.73 亿元，所有者权益 83.79 亿元；2021 年 1—9 月，公司实现营业收入 24.61 亿元，利润总额 0.04 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、本期中期票据概况

1. 本期中期票据概况

公司计划于 2022 年注册总额度为 10.00 亿元的绿色中期票据，本期计划在该注册额度内发行 2022 年第一期绿色中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行规模为 3.00 亿元，期限不超过 3 年。本期中期票据采用固定利率，每年付息一次，到期一次性偿还本金。

2. 本期中期票据募集资金用途

本期中期票据拟募集资金 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（以上项目下文统称“募投项目”）。募投项目计划总投资 73.74 亿元，其中项目资本金 14.75 亿元，来源为市级财政资金、国资收益安排资金及公司自有资金；公司自筹资金（含自有资金及外部融资资金）58.99 亿元。截至本报告出具日，募投项目资本金已全部到位，融资资金到位 37.37 亿元。募投项目均已达到运营状态，本期中期票据募集资金拟用于支付募投项目工程结算款、项目融资还本付息以及运营支出。

3. 本期中期票据募投项目评估情况

根据绿融（北京）投资服务有限公司出具的评估报告，募投项目符合国家、地方相关产业政策或规划，并已获得了主要合规性文件。募投项目为污水处理、再生利用及污泥处理处置设施的建设及运营，具有显著的环境效益，符合《绿色债券支持项目目录（2021年版）》的相关要求，募投项目应被认定为绿色债券支持项目。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情的全球大流行对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国在宏观政策方面加大了逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%（文中GDP增长均为实际增速，下同），成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家；GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次

成为经济增长的主要驱动力。

2021年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。但三季度以来，受限产限电政策加码、楼市调控趋严、原材料价格高位上涨、局部疫情反复等因素影响，我国经济修复放缓，生产端与需求端下行压力均有所加大。2021年前三季度，我国国内生产总值82.31万亿元，累计同比增长9.80%，两年平均增长（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，文中使用的两年平均增长率为以2019年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同）5.15%，二者分别较上半年同比增速和两年平均增速放缓2.90个和0.16个百分点，经济增长有所降速。

三大产业中，第三产业受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平。2021年前三季度，第一、二产业增加值两年平均增速分别为4.82%和5.64%，均高于疫情前2019年同期水平，恢复情况良好；第三产业前三季度两年平均增速为4.85%，远未达到2019年同期7.30%的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表1 2018—2020年及2021年前三季度中国主要经济数据

指标名称	2018年	2019年	2020年	2021年前三季度
GDP（万亿元）	91.93	98.65	101.60	82.31
GDP增速（%）	6.75	6.00	2.30	9.80（5.15）
规模以上工业增加值增速（%）	6.20	5.70	2.80	11.80（6.37）
固定资产投资增速（%）	5.90	5.40	2.90	7.30（3.80）
社会消费品零售总额增速（%）	8.98	8.00	-3.90	16.40（3.93）
出口增速（%）	9.87	0.51	3.63	33.00
进口增速（%）	15.83	-2.68	-0.64	32.60
CPI同比（%）	2.10	2.90	2.50	0.60
PPI同比（%）	3.50	-0.30	-1.80	6.70
城镇调查失业率（%）	4.90	5.20	5.20	4.90
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	5.00	1.20	8.70
公共财政收入增速（%）	6.20	3.80	-3.90	16.30
公共财政支出增速（%）	8.70	8.10	2.80	2.30

注：1. GDP总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数；5. 2021年前三季度数据中，括号内数据为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局和Wind数据整理

出口维持高速增长，消费与固定资产投资增速放缓。消费修复基础仍不牢固。2021 年前三季度，我国社会消费品零售总额 31.81 万亿元，同比增长 16.40%；两年平均增速 3.93%，较上半年两年平均增速小幅回落，较疫情前水平仍有一定差距，与居民人均可支配收入两年平均增速同步放缓。固定资产投资增速有所回落。2021 年前三季度，全国固定资产投资（不含农户）39.78 万亿元，同比增长 7.30%；两年平均增长 3.80%，较上半年两年平均增速放缓 0.60 个百分点，仍未恢复到疫情前水平。全球经济和贸易回暖带来的需求增加支撑我国出口高速增长。2021 年前三季度，我国货物贸易进出口总值 4.37 万亿美元，为历史同期最高值，同比增长 32.80%，实现较高增速，但增速呈现逐季小幅下降趋势。其中，出口 2.40 万亿美元，同比增长 33.00%；进口 1.97 万亿美元，同比增长 32.60%；贸易顺差为 4275.40 亿美元。

2021 年前三季度，CPI 先涨后落，PPI 显著上涨。2021 年前三季度，CPI 同比上涨 0.60%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.70%，总体呈先升高后回落走势；PPI 同比上涨 6.70%，整体呈上涨趋势，生产资料价格上涨是推动 PPI 上涨的主要因素，其中上游石化、煤炭、金属价格上涨的影响较大，或对相关下游企业利润产生一定挤压。

2021 年前三季度，社融存量同比增速整体呈下行趋势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。截至 2021 年三季度末，社融存量余额为 308.05 万亿元，同比增长 10%，增速逐季小幅下降。从结构看，前三季度人民币贷款是新增社融的主要支撑项；政府债券和企业债券融资回归常态；表外融资大幅减少，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，前三季度 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后稳。二季度以来 M2-M1 剪刀差走阔，反映了企业活期存款转为定期，融资需求减弱，投资意愿下降。

2021 年前三季度，财政收入呈现恢复性增

长，“三保”等重点领域支出增长较快。2021 年前三季度，全国一般公共预算收入 16.40 万亿元，同比增长 16.30%，达到 2021 年预算收入的 82.99%，财政收入恢复性增长态势总体平稳。其中，全国税收收入 14.07 万亿元，同比增长 18.40%，在 PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素的带动下，工商业增值税、企业所得税等税种实现高增长。支出方面，前三季度全国一般公共预算支出 17.93 万亿元，同比增长 2.30%，达到 2021 年预算支出的 71.68%，非急需非刚性支出持续压减，“三保”等重点领域支出得到有力保障。前三季度，全国政府性基金预算收入 6.10 万亿元，同比增长 10.50%。其中国有土地使用权出让收入 5.36 万亿元，同比增长 8.70%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 7.14 亿元，同比下降 8.80%，主要是由于专项债项目审核趋严，地方政府专项债发行进度缓慢，项目落地有所滞后。

2021 年以来就业形势总体基本稳定，调查失业率呈逐季稳中有降的趋势。2021 年前三季度，城镇新增就业 1045 万人，完成全年目标任务的 95%；1—9 月城镇调查失业率均值为 5.20%，略低于全年 5.50%左右的预期目标，就业形势总体良好。从结构看，重点群体就业情况在三季度出现改善，其中 16~24 岁城镇人口失业率结束了自 2021 年 1 月以来的连续上升趋势，自 8 月开始出现下降；截至 2021 年三季度末，农村外出务工劳动力总量同比增长 2%，基本恢复至疫情前 2019 年同期水平。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年第四季度，能耗双控、原材料价格高位运行、局部疫情、楼市调控政策等因素仍将对我国经济产生影响，经济稳增长压力有所加大。货币政策存在降准空间；财政方面预计将加快地方政府专项债券的发行及资金投入使用，促进经济平稳增长。

生产方面，2021 年第四季度我国能耗双控的压力仍然较大，叠加原材料价格较高等因素

影响,工业生产或将持续承压。需求方面,未来房地产信贷政策收紧态势可能有所缓解,但在房地产调控政策基调不变的前提下,短期内房地产投资难以逆转偏弱的格局;随着财政资金到位以及“十四五”规划的重大项目陆续启动建设,基建投资有望逐步改善,但受制于地方政府债务管理趋严,预计改善空间有限;限产限电、生产成本上升等因素或将对制造业投资修复产生制约。消费市场复苏基础仍不牢固,第四季度仍然会受到疫情影响,但电商购物节等因素有助于带动消费提升。第四季度海外需求修复叠加出口价格上涨或将支撑出口依然保持在较高水平,但在上年基数抬高因素影响下,出口增速或将小幅下行。基于上述分析,联合资信预测全年 GDP 增速在 8.00%左右。

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。水资源在日常生产、生活中不可或缺,水务行业对宏观经济运行周期的敏感度较低,属于弱周期性行业,且由于涉及国计民生,公益性和区域垄断性特点突出。水务行业产业链主要涉及原水获取、自来水生产及供应、污水处理和再生利用等环节,受区域水资源禀赋、水务政策影响较大。近年来,随着我国城市化进程推进,一系列节水和环保治污政策出台,为水务行业进一步发展释放空间。

(1) 区域水资源禀赋

我国人均水资源量低,水资源区域分布不均,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,2020 年地表水占水资源总量的 96.39%。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(天津 2019 年人均水资源仅为 51.9 立方米/人)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,城市供水行业固定资产投资规模小幅提升,但 2019 年供水能力近年来首次下降。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《2019 年城市建设统计年鉴》,2019 年城市用水人口增至 5.18 亿人,同比增长 2.92%。同期,城市供水能力达 3.09 亿立方米/日,较 2018 年下降 1.01%。2019 年,我国城市供水总量达 628.30 亿立方米,较 2018 年增长 2.23%。用水结构中,居民家庭用水占比最高,为 46.97%,生产运营用水占比 30.43%,其他为公共服务等方面用水。2019 年,我国城市供水管道长度 92.01 万公里,较 2018 年增长 6.37%;城市用水普及率进一步上升至 98.78%。2019 年,城市供水行业固定资产投资 560.1 亿元,较 2018 年略有上升,整体呈现稳中小幅波动态势。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。从定价模式来看,目前我国水价仍然由各地物价部门通过举行价格听证会的方式确定。水费征收范围包含居民生活

用水、生产经营用水（工业用水、行政事业用水、经营服务用水）和特种行业用水三类。其中，居民生活用水水价整体最低，生产经营用水水价次之，特种行业用水水价最高。受居民生活用水量在城市用水量中占比最高影响，水务企业供水收入主要来源于居民生活用水。2020 年，我国重点城市居民生活用水平均水价为 2.33 元/立方米，较 2019 年增加 0.05 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，我国城市供水水价基本平稳，仍有进一步上调空间，且随着应收尽收征收范围的扩大，预期供水行业收入将进一步增长。

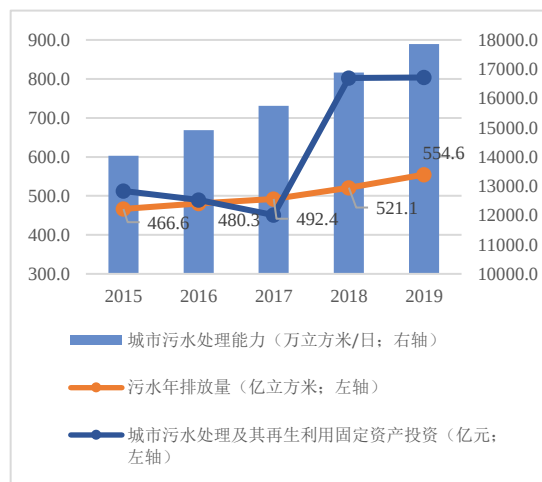
（3）污水处理行业分析

近年来，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快速发展期。

污水处理分为工业废水处理和生活污水两大类，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。2019 年，全国城市污水排放量 554.6 亿立方米，较 2018 年增长 6.43%。同期，全国城市污水处理能力 1.79 亿立方米/日，较 2018 年增长 5.82%，显著高于同期城市供水能力增速。2019 年，全国城市污水处理率增至 96.81%，同比增长 1.32 个百分点，城市污水处理率进一步上升。2019 年，全国城市污水处理及其再生利用固定资产投资规模为 803.7 亿元，同比增长 0.13%。2017—2019 年，我国城市污水处理及其再生利用固定资产投资合计 2057.1 亿元，同期县城污水处理及其再生固定资产投资

448.7 亿元（口径来源于《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），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 年城乡建设统计年鉴》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。2020 年，在全国省会城市和计划单列市中，太原市城区污水处理收费有所调整，居民用水污水处理收费标准由 0.50 元/立方米调整为 0.95 元/立方米，其他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。

2020 年，国家发展改革委、住房城乡建设部联合印发《城镇生活污水处理设施补短板强弱项实施方案》，该方案提出到 2023 年，县级及以上城市设施能力基本满足生活污水处理需求。未来将加大生活污水收集管网配套建设和改造力度，促进污水资源化利用，推进污泥

无害化资源化处理处置，加快补齐设施短板，完善生活污水收集处理设施体系。随着污水处理及再生利用设施投资并投入运营，城镇污水处理能力预期将进一步提升，行业处于快速发展期。

(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。

表2 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

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，国有地方水务企业最为普遍，

多为所在地方原事业单位改制形成，其业务结构相对单一，以服务所在区域供水和污水处理为主业，区域垄断性突出，是水务行业的主力军。央属水务企业基于雄厚的股东背景和资金实力，通过并购、合资、参控股、BOT 和 PPP 等手段在全国范围内或国外异地扩张，获取供水和污水处理业务特许经营权，并通过水务衍生行业拓展成为投资型综合水务企业，进入壁垒较高。外资水务企业往往拥有先进的水务技术和较高的管理水平，尤其在污

水处理行业处于技术领先地位，但进入中国水务市场数量较少，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。

总体看，未来水务行业竞争将有所加剧，但水务行业规模效应明显，且区域管网受物理因素限制，预期水务行业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。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

公司目前经营与投资的项目均在广州市内，广州市的经济水平及未来发展规划对公司发展影响较大。2018年以来，广州市经济稳定发展，人口持续流入，城乡居民可支配收入水平进一步提高，固定资产投资保持较快增速，加大了对城市基础设施和公用事业的需求，为公司发展创造了良好的经营环境。

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2020年底，全市下辖11个区，总

面积7434平方千米，建成区面积1350.95平方千米。

根据广州市国民经济和社会发展统计公报，2018—2020年，广州市分别实现地区生产总值22859.35亿元、23845.00亿元和25019.11亿元，按可比价格计算，同比增速分别为6.2%、6.9%和2.7%。其中，2020年第一产业增加值288.08亿元，同比增长9.8%；第二产业增加值6590.39亿元，同比增长3.3%；第三产业增加值18140.64亿元，同比增长2.3%。第一、二、三次产业增加值的比例为1.15:26.34:72.51。第二、三产业对经济增长的贡献率分别为38.7%和57.5%。

2018—2020年，广州市全年完成固定资产投资同比增速分别为8.2%、16.5%和10.0%。其中，2020年水利、环境和公共设施管理业固定资产投资较2019年增长25.7%，基础设施投资较2019年增长4.7%。

根据《广州市第七次全国人口普查公报》，2020年底广州市常住人口达1867.66万人，较2010年底增长47.05%，年均复合增长3.93%。2020年，广州市城市居民人均可支配收入68304元，增长5.0%；农村居民人均可支配收入31266元，增长8.3%。截至2020年底，广州市户籍人口985.11万人，当年户籍迁入人口26.67万人，迁出人口4.06万人，机械增长人口22.61万人，户籍人口城镇化率为80.49%。

根据《广州统计年鉴》《2020年广州市国民经济和社会发展统计公报》，2018—2020年，广州市一般公共预算收入分别为1634.22亿元、1699.04亿元和1721.59亿元。其中，税收收入占全市一般公共预算收入的比重分别为79.38%、78.01%和75.4%。同期，广州市一般公共预算支出分别为2506.18亿元、2865.33亿元和2953.04亿元，财政自给率分别为65.21%、59.30%和58.30%。

根据广州市统计局发布的公开信息，2021年1—9月，广州市地区生产总值为20029.12亿元，同比增长9.9%，两年平均增长5.3%。其中，第一产业增加值为188.63亿元，同比增长5.2%，

两年平均增长6.2%；第二产业增加值为5195.0亿元，同比增长10.3%，两年平均增长5.4%；第三产业增加值为14645.49亿元，同比增长9.8%，两年平均增长5.3%。2021年1—9月，广州市固定资产投资额同比增长19.8%，两年平均增速12.8%。分类型看，工业技术改造投资、高技术制造业投资、高技术服务业投资分别同比增长10.2%、11.3%和24.8%。

根据广州市财政局发布的公开信息，2021年1—9月，广州市一般公共预算收入1409.4亿元，同比增长10.7%。其中，市本级收入684.6亿元，同比增长10.6%；区级收入724.8亿元，同比增长10.9%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至本报告出具日，公司注册资本和实收资本均为 5000.00 万元，广州水投集团持有公司 100%股权，公司最终实际控制人为广州市国资委。

2. 企业规模及竞争力

公司作为广州市主城区唯一的污水处理业务运营主体，业务专营优势明显。

公司是一家集污水处理、建设、运营、资产经营及研发为一体的特大型国有污水处理

企业。截至 2021 年 9 月底，公司已在广州市中心城区（越秀区、荔湾区、天河区、海珠区、黄浦区、白云区及大学城区域）建成并运营大坦沙、猎德、沥滘、西朗、大沙地、京溪、均禾、龙归、竹料、石井、健康城、江高、大观共 13 座大型污水处理厂，中心城区总污水处理能力达 496 万吨/日。同时，公司还负责运营从化区 8 座污水处理厂，设计处理规模 14 万吨/日¹。公司污水处理服务人口约 1233 万人，约占广州市常住人口的 66%。2020 年，公司污水处理总量达 13.53 亿吨（不含从化区），约占广州市所有污水厂处理水量的 64%。

公司各污水处理厂的生产工艺、设备及运行管理水平在国内处于较高水平，出水水质全面达到国家标准一级 A 及省标较严值标准。公司曾获得广东省市政行业协会科学技术奖励一等奖、2018 年中国科技创新先进单位、华夏建设科学技术奖励证书等荣誉。猎德污水处理厂、西朗污水处理厂被评为“全国城镇污水处理厂十佳运营单位”；大坦沙污水处理厂、沥滘污水处理厂多次被评为“全国城镇污水处理厂先进运营单位”。

目前广州市中心城区水务企业主要有广州水投集团、广州市自来水有限公司和广州净水公司，广州市自来水有限公司为广州水投集团的全资子公司，主要负责中心城区的自来水供应业务，与公司业务不存在交叉。

表 3 截至 2020 年底广州市中心城区水务企业主要经营及财务数据对比（单位：亿元）

公司名称	主营业务	区域范围	产能（万吨/日）	产能利用率	资产总额	所有者权益总额	营业收入	利润总额	全部债务
广州水投集团	供排水业务和涉水投资	广州市中心城区、花都区	1064.43	83.12%	1789.26	569.05	217.36	6.76	687.96
广州市自来水有限公司	自来水供应	广州市中心城区	505.00	86.80%	224.05	88.74	31.23	1.60	94.91
广州净水公司	污水处理	广州市中心城区	505.10	74.68%	246.34	83.87	25.38	1.18	111.48

资料来源：联合资信根据公开信息整理

¹公司受广州市从化区人民政府委托负责运营该区污水处理厂，包括中心厂、净化厂、良口厂、明珠厂、太平厂、温泉厂、鳌头厂、吕田厂共 8 座厂，其中净化厂、明珠厂、鳌头厂、吕田厂产权归属于从化区政府，公司将其委托运营收入计入“其他业务-

其他”板块中；其余处理厂产权归属于公司，公司将其污水处理收入计入“主营业务-污水处理”板块。

3. 人员素质

公司高管人员整体素质较高，人员构成合理，能够满足日常经营需要。

截至2021年9月底，公司现有高层管理人员9人，包括副董事长兼总经理1人，工会主席1人，副总经理5人，总工程师和总会计师各1人。

孙伟，男，出生于1971年，博士研究生学历，给排水高级工程师；历任广州市自来水有限公司水质部部长助理、副部长，广州市二次供水技术咨询服务中心主任，广州市城市排水监测站副站长，广州市自来水有限公司副经理、广州水投集团营运管理部部长、广州市自来水投资有限公司执行董事、经理、法定代表人、临时委员会委员、书记，中共广州市市政污水处理总厂委员会书记、厂长（法定代表人）；2018年4月起任公司党委书记、董事长（法定代表人）。

李子逵，男，1972年出生，本科学历，水利规划高级工程师；历任广州市水利局流溪河灌区整治工程指挥部水政水资源处科员、水政水资源处工程管理处副主任科员，广州市南沙区水务和环境保护局（现已更名为广州市生态环境局南沙区分局）水利科副科长、科长，广州水投集团建设管理部副部长、部长；2018年7月起任公司党委副书记、副董事长、总经理。

李碧清，男，总工程师，1966年出生，博士研究生学历，环境工程高级工程师（教授级）；历任华东交通大学设计事务所技术员、建办助理工程师，南海区市政设计院助理工程师、工程师，广州水投集团技术中心副主任，广州市市政污水处理总厂总工程师；现任公司总工程师。

黄惠霞，女，1970年出生，本科学历，会计师，历任公司资金财务部副部长，现任公司总会计师。

截至2021年9月底，公司共有员工2417人。其中、管理人员138人，专业技术人员719

人，工勤人员1560人。按文化程度划分，硕士及以上学历人员78人，本科学历人员1046人，大专学历人员798人，中专及以下学历人员495人。按年龄划分，其中30岁以下人员1023人，31~40岁人员1042人，41~50岁人员252人，50岁以上人员100人。

4. 外部支持

2018年以来，公司持续获得股东及政府在项目建设资金、政府补贴等方面的大力支持。

（1）项目建设资金

2018年，根据广州市财政局《关于安排制水三年行动计划²项目资本金的通知》（穗财债〔2018〕117号）《关于追加安排治水三年行动计划项目资本金等财政资金的通知》（穗财债〔2018〕145号）等文件，公司收到基建项目资本金、财政集中支付资金、中央财政资金合计40.26亿元，计入“资本公积”。

2018年，根据《广州市国资委关于拨付广州市水务投资集团有限公司国有资本金的通知》（穗国资资本〔2018〕63号）等文件，公司收到广州水投集团拨入资本金合计4.97亿元，计入“资本公积”。

2019年，根据广州市财政局《关于转下达2019年重点流域水环境综合治理中央基建投资预算（拨款）的通知》（穗财债〔2019〕52号）公司收到基建项目资本金、财政集中支付资金、中央财政资金合计0.27亿元，计入“资本公积”。

2019年，根据《市水投集团关于划拨广州市深层隧道排水系统东濠涌试验段工程项目资本金的通知》等文件，公司收到广州水投集团拨入项目资本金合计2.30亿元，计入“资本公积”。

2020年，根据《广州市国资委关于调增广州市水务投资集团有限公司2020年国有资本经营预算支出的通知》（穗国资资本〔2020〕51号），

² 2017年4月，广州市政府审议通过《广州市治水三年行动计划（2017—2019年）》，提出到2019年底广州市要完成187条黑臭河涌整治任务，全市城镇生活污水集中处理率达到95%以上，进一步改善水环境质量。

公司收到广州水投集团拨入项目资本金1.73亿元，计入“资本公积”。

(2) 政府补贴

2018年，公司收到一体化设施补助、增值税返还收入等各类政府补助合计1.53亿元，计入“其他收益”和“营业外收入”。

2019年，公司收到一体化设施补助、财政局拨付管网建设利息等各类政府补助合计1.17亿元，计入“其他收益”和“营业外收入”。

2020年，根据《广州市国资委关于调增广州市水务投资集团有限公司2020年国有资本经营预算支出的通知》(穗国资资本(2020)51号)，公司收到污水处理经营补助资金6.36亿元，计入“其他收益”。此外，公司收到一体化设施补助、财政局拨付管网建设利息等其他政府补助合计0.15亿元，计入“其他收益”。

5. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好；联合资信未发现公司有其他重大不良信用记录。

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2021年11月3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。

截至报告出具日，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

公司建立了较为规范的法人治理体系，机构设置合理，内部管理制度健全，公司整体管理水平较高。

1. 法人治理结构

公司根据相关法律法规制订了《广州市净水有限公司章程》，设立了包括董事会、监事会、经理层在内的法人治理结构。

公司不设股东会，由单一股东行使股东职

权；股东享有《公司法》等法律法规规定的股东权利，行使制定和修改公司章程、审核批准公司主业及经营方针等职权。

公司设董事会，董事会成员为7人。其中外部董事3人，内部董事4人（含职工董事1人）；职工董事由公司职工代表大会或职工大会民主选举产生，报股东备案，其余董事由股东委派。公司总经理担任董事，其他高级管理人员原则上不担任董事。董事会每届任期三年，任期届满后经股东聘任可以连任。董事会设董事长1人，副董事长1人，均由股东按有关规定从董事会成员中确定；设董事会秘书1人，由董事长提名，董事会解聘或聘任。董事会行使下列职权：制订公司章程修正案；制订公司主业；制定公司战略规划；制订董事会报告；制订公司增减注册资本、上市、发行公司债券、企业债券等中长期债券方案；制订公司合并、分立、解散、申请破产以及改制方案；制订公司年度财务预算、决算方案、利润分配方案和国有资本收益收缴方案，以及工资总额预算与决算方案等。

公司设监事会，成员为3人，含1名职工监事。职工监事通过职工代表大会或职工大会民主选举产生，报股东备案；其余2名监事由股东按有关规定委派。监事会主席由监事会选举产生。董事、高级管理人员不得兼任监事。监事每届任期三年，任期届满可连选连任。监事会行使下列职权：监督检查公司执行国家有关法律法规、国有资产监督管理制度的情况，执行公司章程的情况以及内控制度、风险防范机制、产权监督网络的建设及运行情况；检查公司财务，对公司财务提出预警和报告；监督公司重大计划、方案的制订和实施；监督公司重大国有资产变动和大额资金流动事项；监督公司财务预算和决算、利润分配、国有资产保值增值、经营责任合同的执行情况以及公司负责人薪酬分配情况等重大事项的执行情况；监督公司董事、高级管理人员履行职务的行为等。

公司设总经理1名，由董事会按规定程序聘任或解聘，任期三年。总经理对董事会负责，向

董事会报告工作，接受董事会和监事会的监督。总经理行使下列职权：主持公司生产经营管理工作，组织实施股东或董事会决议；组织实施公司年度经营计划和投资项目，并按照国资、股东有关管理文件规定细化准经营类和经营类投资管理实施细则；组织实施公司年度财务预算、决算方案以及利润分配方案和弥补亏损方案；组织实施年度工资总额预算；拟订公司内部管理机构设置方案和基本管理制度；制定公司的具体管理制度；提请聘任或者解聘副总经理等高级管理人员；决定聘任或解聘除应由股东或董事会聘任或解聘以外的管理人员等。

截至报告出具日，公司董事、监事及高级管理人员全部到位并正常履职。

2. 管理水平

公司本部内设 17 个职能部门，并根据自身产业布局、业务特点和资产结构等情况，制定了多项内部管理制度。

公司为进一步加强公司全面预算管理，构筑以全面预算管理为导向的管控体系，提高公司经营管理和风险防范水平，制定了《全面预算管理办法》。该制度规定了公司全面预算管理的组织机构、全面预算的编制与审批、全面预算的执行、全面预算调整、全面预算的监督管理以及全面预算的考核评价。

公司按照相关法律法规，结合公司实际情况，制定了《货币资金管理办法》《资产减值准备财务核销管理办法》《资金集中支付管理办法》等办法进行财务管理，从制度上进一步加强了公司货币资金的管理和内部控制，保证货币资金的安全，规范了资产减值准备财务核销行为，完善相关内部控制，减少拨付环节，加大监管力度，提高资金的使用效益。此外，依据《市水投集团资金集中管理试运行工作方案》，广州水投集团对广州净水公司等下属公司资金实施集中管理，广州净水公司按月报送资金计划，由广州水投集团核定可支配资金、次月资金留存额度和上划金额；实际使用时，广州净水公司根据生产经营资金需求提出资金申请，由广州

水投集团审核后下拨资金，原则上审批时间不超过3个工作日。

为规范公司的项目投资行为、提高投资决策效率、防范投资风险，公司制定了《投资管理规定》《投资项目负面清单》《基本建设项目投资管理办法》等一系列制度，形成了项目前期管理、项目计划管理、项目实施管理到项目后评价的一整套规范运作体系。《投资管理规定》对投资监管体系及职责分工、投资商务事前、事中及事后管理、投资风险管理等方面做出了明确的规定。《投资项目负面清单》规定了列入负面清单的禁止类的投资项目、广州水投集团或广州市国资委等投资主管部门特别监管类投资项目以及广州水投集团审批及备案类项目。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主要负责广州市中心城区的污水处理业务，2018 年以来营业收入持续增长；由于新建净水厂及污水处理改扩建项目投入运营导致折旧及运营成本增加，2020 年综合毛利率大幅下滑。

2018—2020 年，公司营业收入持续增长，其中 2020 年公司营业收入同比增长 5.70%，主要系公司一体化设施服务收入增长所致。

2018—2020 年，公司污水处理业务收入规模较为稳定。2020 年公司一体化设施服务收入同比增长 137.41%。公司其他业务主要包括鳌头厂和吕田厂的临时运营、职工宿舍出租及再生水供应板块，2018—2020 年收入规模较小。

2018—2020 年，公司污水处理业务毛利率波动较大，2020 年降幅较大主要系当期在建污水处理厂投产、折旧费用大幅增长，污水处理清算价格未包含折旧费用所致。受出资方式及账务处理模式变动影响，2018—2020 年，公司一体化设施服务业务毛利率水平变动较大。2018 年和 2020 年，公司其他业务毛利率均为负，2018 年亏损主要系职工宿舍出租存在一定补贴性质所致；2020 年亏损主要系当期公司接

管的从化区鳌头厂、吕田厂投产，短期内服务费尚无法覆盖成本所致。公司已针对上述临时接管项目签订补充协议，预计 2021 年污水处理厂临时运营业务盈利或有所改善，同时，前期

产生的亏损后续也将拟定补偿措施。

2021 年 1—9 月，公司确认营业收入 24.61 亿元，相当于 2020 年全年的 96.97%，主要系污水处理业务收入大幅增长所致。

表 4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2018年			2019年			2020年			2021年1—9月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
污水处理业务	23.49	99.99%	18.80%	22.74	94.71%	28.20%	22.49	88.63%	3.89%	23.33	94.80%	22.08%
一体化设施服务	-	-	-	1.21	5.03%	-31.94%	2.87	11.30%	0.00%	1.25	5.10%	-11.85%
其他业务	0.00	0.01%	-65.87%	0.06	0.26%	7.06%	0.00	0.06%	-57.08%	0.02	0.10%	58.48%
合计	23.49	100.00%	15.19%	24.01	100.00%	25.12%	25.38	100.00%	3.41%	24.61	100.00%	20.39%

注：2018—2020 年其他业务收入分别为 28.78 万元、621.72 万元、164.55 万元；上表尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）污水处理业务

广州市政府授权公司在广州市中心城区提供污水处理服务，公司污水处理业务在广州市中心城区具有专营优势。2018年来公司污水处理能力和实际处理量不断增长，2020年由于新投入运营污水处理及净水厂导致折旧及运营成本增加，公司污水处理毛利率大幅下降。未来随着新建净水厂产能逐步释放，公司污水处理规模有望保持增长。

2010 年，广州市人民政府授权广州市水务局与广州水投集团签订了《广州市城市污水处理特许经营协议》（以下简称“特许经营协议”），授予广州水投集团自 2010 年 7 月 1 日起为期 30 年的广州市污水处理特许经营权，特许经营范围为广州市中心城区范围内的城市生活污水处理业务。2018 年 12 月和 2020 年 10 月，在特许经营协议基础上，广州市水务局与广州水投集团分别签订了《广州市城市污水处理特许经营补充协议》（以下简称“补充

协议”）和《广州市城市污水处理特许经营补充协议（二）》（以下简称“补充协议（二）”），对特许经营服务内容、计费内容和方式、考核要求、特许经营费支付方式等内容做出了进一步的约定。根据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》，广州水投集团授权广州净水公司负责特许经营范围内生活污水处理服务项目的具体实施。

2018 年以来，公司污水处理能力持续提升，2020 年公司新增健康城、江高和大观三个净水厂，部分污水处理厂经过改扩建污水处理能力得到提升。截至 2021 年 9 月底，公司在中心城区已建成并运营 13 座大型污水处理厂，合计污水处理能力达 496.00 万立方米/日，处理污水类别均为生活污水。若将从化区包含在内，截至 2021 年 9 月底，公司共拥有污水处理厂 17 座，合计污水处理能力 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 5.01 万立方米/日。

表 5 截至 2021 年 9 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（万人）	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；	西区：荔湾区（带河路以西，东风路以南居住区）、越秀区（越秀公	141.50	303.60	120.00	125.78

		三期 2006/11; 四期 2010/08	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				
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	53.37
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	73.54
4	西朗净水厂	一期 2001/04; 二期 2020/06	荔湾芳村片区、海珠洪德片区	54.50	78.73	50.00	37.67
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	35.80
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	22.10
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	6.44
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	31.86
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	11.18
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	45.11	111.12	30.00	31.83
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	5.82
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	36.83	16.00	15.55
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	51.8	20.00	14.78
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、开发区对面太平镇工业企业	3.24	2.60	2.00	2.01
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	10.90	15.00	5.00	5.58
17	从化温泉厂	2010/12	流溪河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	0.60
合计		--	--	1228.11	1201.27	505.10	474.71

资料来源:公司提供

随着区域污水处理需求增加,以及公司污水处理能力增加,2018—2020年,公司全年污水处理量和日均处理量均呈现持续增长态势。产能利用率方面,公司污水处理厂在2019年几乎达到满负荷运载状态,产能利用

率接近100%;2020年新增及改扩建污水处理厂投产后,公司污水处理能力大幅提升,产能利用率同比大幅下降。2021年前三季度,随着新增污水处理产能逐步释放,公司污水处理产能利用率有所提升。

表 6 公司污水处理情况

项目	2018 年（底）	2019 年（底）	2020 年（底）	2021 年 1—9 月/ 2021 年 9 月底
期末污水处理厂数量（个）	14	14	17	17
期末污水处理能力（万立方米/日）	334.10	349.10	505.10	505.10
全年污水处理量（万立方米）	116290.13	126784.38	138063.51	115108.79
高峰处理量（万立方米/日）	335.36	365.50	444.29	466.03
日均处理量（万立方米/日）	318.60	347.36	377.23	421.65
产能利用率	95.36%	99.50%	74.68%	83.48%

注：1. 不含公司受托运营的从化区净化厂、明珠厂、鳌头厂、吕田厂；2. 产能利用率=当期日均处理量/期末污水处理能力*100%；3. 2020 年 6 月，3 座新建及 5 座改扩建污水处理厂投入运营，故当年产能利用率数据存在低估

资料来源：公司提供

2017 年 7 月起，广州市中心城区污水处理价格执行《广州市发展改革委关于调整我市污水处理费有关问题的通知》（穗发改通知〔2017〕4 号）和《广州市水务局关于中心城区污水处理费收费标准及配套政策调整的通知》（穗水排水〔2017〕43 号）确定的收费标准（表 7），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

公司根据特许经营协议及补充协议按污水处理量或协议约定水量及单价收取污水处理费。费用支付方面，根据特许经营协议及补充协议，公司于每年 8 月 30 日前，将经广州市水务局审核的下一年度的污水处理服务费报送财政部门制订下一年度资金计划，列入年度财政预算。公司根据年度资金计划，于每季度的第一个月向广州市水务局提出当季用款申请，由广州市水务

局申请办理资金拨付手续。广州市水务局于每年 4 月 30 日前完成上一年度污水特许经营费用的核定工作，据实清算。

2018—2020 年，公司分别确认污水处理收入 23.49 亿元、22.74 亿元和 22.49 亿元。2019 年污水处理收入同比小幅下降，主要系当年公司采取一系列降本增效措施，水电费、药剂费用等变动成本下降所致。2020 年，公司 8 座新建及改扩建污水处理厂投入运营，折旧费用大幅增长，当年折旧费用未包含在特许经营收费中，故污水处理收入较 2019 年有所下降；同时，公司收到广州市国资委拨付的污水处理经营补助资金 6.36 亿元。由于新建净水厂及污水处理改扩建项目投入运营导致折旧增加，2020 年污水处理毛利率同比大幅下降至 3.89%。

2021 年 1—9 月，公司确认污水处理收入 23.33 亿元，相当于 2020 年全年的 103.73%，毛利率 22.08%，较 2020 年大幅增长，主要系污水处理综合单价按照 2020 年度全成本（含折旧费用）计算、新增污水处理产能逐步释放所致。

截至 2021 年 9 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 18.34 亿元，工程建设资金主要来源于财政资金，已投资额合计 11.54 亿元，上述工程项目仍位于广州市内，未来尚需投资规模不大。

表 8 截至 2021 年 9 月底公司在建项目情况（单位：亿元）

在建项目名称	建设内容简介	总投资	资金筹措方案		已投资资金	投资计划		
			财政	其他		2021 年 10—12 月	2022 年	2023 年
珠江西航道治理工程一期	建设截污管道 10.521 公里	1.70	1.61	0.09	0.95	0.00	0.08	0.05
石井污水处理系统管网工程—石井中部片区一期	建设污水管 18.86 公里	2.93	1.91	1.02	1.55	0.03	0.26	0.08
猎德污水处理系统管网工程—猎德涌片区一期	新建污水管 4.374 公里	0.65	0.52	0.13	0.3	0.00	0.21	0.02
海珠生态城内流域河涌治理工程（一期）	新建污水管道 22 公里、规模 60 万吨/日泵站 1 座	6.49	6.43	0.06	4.39	0.20	0.64	0.18
大沙地污水处理厂扩建工程配套管网、护林路 3#泵站	新建污水管道约 8.3 公里；泵站土建规模一次建成 10 万吨/日，近期设备安装规模 7.5 万吨/日。	2.94	2.64	0.30	1.82	0.04	0.23	0.07
石井污水处理系统管网工程—江高东南片区一期	新建污水管 14.43 公里	1.55	1.23	0.32	1.02	0.04	0.10	0.04
江高截洪渠治理工程一期	建设截污管道 19.149 公里	2.08	1.44	0.64	1.51	0.04	0.18	0.06
合计	--	18.34	15.78	2.56	11.54	0.35	1.70	0.50

资料来源：公司提供

（2）一体化设施服务

一体化设施服务为消除污染的应急措施，公司按照实际支出确认收入，业务发生规模较小，未来收入规模将逐步下降。

在公共排水基础设施不足、河涌污染严重的区域，为满足珠江鸭岗断面水质考核要求，提高鸭岗断面及黑臭河涌水质，减少污水溢流河涌，设置一体化污水处理项目作为消除污染的应急措施。根据《广州市第十次治水联席会议》纪要，一体化设施服务项目纳入特许经营范围。根据补充协议（二），广州水投集团负责组织实施中心城区内广州市水务局权属的一体化污水处理运营和管理，提供污水处理服务，并对各区所属一体化污水处理设施运营管理服务实施监管和费用支付。账务处理方面，2020 年起，广州净水公司按照当年实际发生成本确认收入，广州市水务局按季度拨款，年终与公司进行清算。

2018 年，公司未确认一体化设施服务收入，确认成本 0.85 亿元，主要系公司将当期财政资金支付部分计入“其他收益”（0.37 亿元），其余公司自有资金支付部分尚未进行特许经营费清算所致。2019 年，公司确认一体化设施服务特许经营收入 1.21 亿元，同时将财政资金出

资部分计入“其他收益”（0.77 亿元），故当年毛利率为负值。2020 年，依据补充协议（二），公司按照当年实际发生成本确认收入 2.87 亿元，毛利率为 0。2018—2020 年，公司一体化设施服务支出费用已按照财政预算安排收回资金。

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，该板块业务规模将逐渐缩小。

3. 未来发展

未来公司将融入粤港澳大湾区发展大局，致力于成为国内一流的水环境治理公共服务商。

“十四五”规划期间，公司将以广州水投集团“十四五”战略规划为行动指南，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，在五年内建成国内一流的水环境治理公共服务商。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018—2020年财务报表，广东正中珠江会计师事务所（特殊普通合伙）对2018年和2019年财务报表进行审计，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对2020年财务报表进行审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2021年1—9月财务报表未经审计。

截至2021年9月底，公司拥有纳入合并范围的子公司5家。2019年及2020年，公司合并范围未发生变化。2021年8月，公司通过投资新设立子公司广州城市水处理设备有限公司。新设立子公司规模较小，公司财务数据可比性强。

截至2020年底，公司资产总额246.34亿

元，所有者权益83.87亿元；2020年，公司实现营业收入25.38亿元，利润总额1.18亿元。

截至2021年9月底，公司资产总额241.73亿元，所有者权益83.79亿元；2021年1—9月，公司实现营业收入24.61亿元，利润总额0.04亿元。

2. 资产质量

2018—2020年底，公司资产规模波动增长，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。

2018—2020年底，公司资产规模波动增长，年均复合增长2.64%，以非流动资产为主。2020年底，公司资产总额较2019年底下降17.70%，主要系其他非流动资产中管网资产划出所致。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 9 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	12.52	5.35%	19.78	6.61%	15.03	6.10%	3.48	1.44%
应收账款	1.01	0.43%	5.60	1.87%	2.49	1.01%	3.41	1.41%
其他应收款	0.32	0.14%	0.38	0.13%	0.34	0.14%	15.35	6.35%
流动资产合计	14.44	6.17%	26.57	8.88%	18.72	7.60%	23.34	9.65%
固定资产	63.45	27.14%	66.07	22.08%	185.04	75.12%	175.68	72.67%
在建工程	33.95	14.52%	69.70	23.29%	3.71	1.51%	3.72	1.54%
其他非流动资产	121.87	52.12%	136.85	45.72%	38.69	15.71%	38.82	16.06%
非流动资产合计	219.38	93.83%	272.75	91.12%	227.62	92.40%	218.39	90.35%
资产总额	233.82	100.00%	299.32	100.00%	246.34	100.00%	241.73	100.00%

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

（1）流动资产

2018—2020年底，公司流动资产规模波动增长，年均复合增长13.89%。2020年底，公司流动资产18.72亿元，较2019年底下降29.53%，主要系货币资金减少所致。从构成上看，公司流动资产主要由货币资金（占80.29%）和应收账款（占13.31%）构成。

2018—2020年底，公司货币资金波动较大，年均复合增长9.60%。2020年底，公司货币资金较2019年底下降23.98%，主要是外部净融

资对投资支出覆盖程度较低，消耗部分货币资金。2020年底，公司货币资金主要由银行存款构成（占99.99%），其中受限资金2.23万元，主要是由于贷款业务受托支付需要冻结的资金。

公司应收账款主要为应收特许经营污水处理费，整体规模不大。2018—2020年底，公司应收账款波动增长，年均复合增长57.10%。2019年底，公司应收账款同比大幅增长，主要系应收广州市水务局污水处理费大幅增加所

致。2020 年底，公司应收账款较上年底下降 55.47%，系应收广州市水务局款项回收所致。从构成上看，主要为应收广州市从化区财政局污水处理费（占 58.06%）和应收广州市水务局污水处理费（占 35.89%）。公司对应收账款共计提坏账准备 0.16 亿元，均为应收广州市建设委员会款项（为应付未付子公司的污水处理服务费，该单位已解散），账龄 5 年以上，计提比例 100.00%。

2018—2020 年底，公司其他应收款规模较小，主要为与广东机械进出口国际招标有限公司（现更名为国兴招标股份有限公司）往来款、应收广州市从化区税务局退税款项及少量借用电费款项。

（2）非流动资产

2018—2020 年底，公司非流动资产规模波动增长，年均复合增长 1.86%。截至 2020 年底，公司非流动资产 227.62 亿元，较 2019 年底下降 16.55%。从构成上看，公司非流动资产主要由固定资产和其他非流动资产构成。

2018—2020 年底，公司固定资产规模持续增长，年均复合增长 70.78%。2020 年底，公司固定资产主要由房屋建筑物（主要为污水处理厂，占 74.03%）和其他固定资产（主要为各类污水处理设备，占 25.35%）构成，账面价值较 2019 年底大幅增长 180.05%，主要系当期房屋及建筑物增加 86.64 亿元和其他固定资产增加 32.35 亿元所致。公司固定资产采用年限平均法计提折旧，2020 年公司房屋建筑物和其他固定资产分别计提折旧 4.39 亿元和 6.50 亿元。截至 2020 年底，公司尚未办妥产权证书的固定资产原值合计 84.43 亿元，主要为 2020 年投入运营的新建和改扩建水厂，占固定资产原值的 33.70%。

表 10 2020 年由在建工程转入固定资产的重要项目
(单位: 亿元)

项目	账面价值
沥滘污水处理厂三期工程、沥滘污水处理厂提标改造工程	21.49
西朗污水处理厂二期工程、西朗污水处理厂提标改造工程	28.35

大沙地污水处理厂扩建工程、大沙地污水处理厂提标改造工程	9.59
大观净水厂	7.84
合计	67.28

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告

2018—2020 年底，公司在建工程规模波动较大，年均复合下降 66.94%。2019 年底，公司在建工程同比增长 105.30%，主要系“三年行动计划”项目相关管道工程、西朗污水处理系统厂区工程、大观净水厂等在建项目投入增加所致。2020 年底，公司在建工程同比下降 94.68%，主要系沥滘污水处理厂三期工程等项目转入固定资产所致。

2018—2020 年底，公司其他非流动资产波动下降，年均复合下降 43.65%，主要由前期建设的管网项目构成。根据《市政府常务会议纪要》（穗府 15 届 59 次〔2018〕31 号），广州市中心五区污水管网（含城中村截污支管、污水泵站）建设资金由广州水投集团调整为财政出资、广州水投集团代建，管网建成后资产归属于广州市污水局。根据上述文件，“生态水城”“三年行动计划”相关污水管网财政资金出资部分的资产及对应负债被划转至广州市城市排水有限公司（广州水投集团全资子公司），当期末公司其他非流动资产同比大幅下降 71.73%。2020 年底，公司其他非流动资产由基础设施与配套工程（为公司自有资金及融资资金进行建设的管网资产，占 97.35%）和预付工程款（占 2.65%）构成。

截至 2021 年 9 月底，公司资产总额较 2020 年底下降 1.87%，资产结构较上年底变化不大。公司货币资金较 2020 年底大幅减少 11.55 亿元，其他应收款较 2020 年底大幅增加 15.01 亿元，主要系按股东广州水投集团资金集中管理要求上划公司自有资金所致。公司其他资产科目较 2020 年底变动不大。截至 2021 年 9 月底，公司未办妥产权证书的固定资产原值 61.00 亿元，占固定资产账面原值的 24.35%。

截至 2021 年 9 月底，公司受限资产账面价

值784.50万元，受限比例很低，主要由银行履约资金和民事诉讼法院冻结资金（公司为原告）构成。

3. 负债及所有者权益

2018—2020 年底，公司所有者权益持续增长，以资本公积为主，其中未分配利润亏损余额随利润留存持续下降；公司债务规模和全部债务资本化比率持续上升，但总体债务负担适中，短期内集中兑付压力不大。

（1）所有者权益

2018—2020 年底，公司所有者权益规模持续小幅增长，年均复合增长 3.95%，主要来自资本公积的增长。截至 2020 年底，公司所有者权益总额 83.87 亿元，较 2019 年底增长 3.73%，主要系资本公积和未分配利润增长所致。

2018—2020 年底，公司实收资本未发生变化，均为 0.50 亿元。

2018—2020 年底，公司资本公积持续增长，主要是收到广州水投集团项目资本金所致。截至 2020 年底，公司资本公积为 97.88 亿元，主要由基建项目资本金、财政集中支付资金、中央财政资金等构成。

2018—2020 年底，公司未分配利润持续为负，2020 年底为-14.51 亿元，亏损主要系特许经营协议签订前公司自主收取污水处理费形成。截至 2021 年 9 月底，公司所有者权益总额 83.79 亿元，构成较 2020 年底变化不大。

（2）负债

2018—2020 年底，公司负债规模波动增长，年均复合增长 1.99%。2020 年底，公司负债总额较 2019 年底下降 25.63%。其中，流动负债占 26.16%，非流动负债占 73.84%，以非流动负债为主。

2018—2020 年底，公司流动负债持续增长，年均复合增长 101.64%。截至 2020 年底，公司流动负债较 2019 年底增长 216.85%，主要系其他应付款增加所致。公司流动负债主要由其他

应付款（占 85.48%）、应付账款（占 6.21%）和短期借款（占 2.35%）构成。

2018—2019 年底，公司无短期借款。2020 年底，公司短期借款较 2019 年底增加 1 亿元，为信用流动资金贷款。

公司应付账款主要为应付设备款、应付安装工程款及应付的材料采购款，整体规模较小。2018—2020 年底，公司应付账款波动增长，年均复合增长 48.07%。截至 2020 年底，公司应付账款较 2019 年底增长 33.34%，主要系未结算工程项目增加的安装工程款和材料采购款增加所致。

公司其他应付款主要为固定资产暂估形成的应付项目款项（占 93.49%）。2018—2020 年底，公司其他应付款持续增长，年均复合增长 107.05%。截至 2020 年底，公司其他应付款较 2019 年底增长 402.24%，主要系应付项目款大幅增长所致。

表 11 2020 年底公司重要应付项目款项

（单位：亿元）

项目	账面价值
沥滘污水处理厂三期工程、沥滘污水厂提标改造	8.62
西朗污水处理厂二期工程、西朗污水厂提标改造	6.49
大沙地污水处理厂扩建工程、大沙地污水厂提标改造	3.07
江高净水厂	2.55
大观净水厂	2.20
石井净水厂二期工程	1.59
龙归污水处理厂扩建工程（三期）	1.48
健康城净水厂	1.06
其他存量项目	4.37
合计	31.44

资料来源：公司提供

2018—2020 年底，公司非流动负债波动下降，年均复合下降 9.28%。截至 2020 年底，公司非流动负债较 2019 年底下降 41.49%，主要系专项应付款下降所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 50.69%）和长期应付款（合计）（占 49.31%）构成。

表 12 公司主要负债构成情况 (单位: 亿元)

项目	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 9 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00	0.62	0.00	0.00
应付账款	1.20	0.77	1.98	0.91	2.64	1.63	2.18	1.38
其他应付款	8.48	5.43	7.23	3.31	36.33	22.36	34.94	22.12
流动负债合计	10.45	6.69%	13.42	6.14%	42.51	26.16%	37.63	23.83%
长期借款	49.20	31.49	55.19	25.26	60.81	37.43	60.75	38.47
长期应付款 (合计)	96.55	61.81	149.86	68.60	59.15	36.41	59.54	37.70
-长期应付款	0.04	0.03	21.04	9.63	23.53	14.48	23.53	14.90
-专项应付款	96.51	61.79	128.82	58.97	35.62	21.92	36.01	22.80
非流动负债合计	145.75	93.31%	205.05	93.86%	119.96	73.84%	120.30	76.17%
负债总额	156.20	100.00%	218.46	100.00%	162.47	100.00%	157.94	100.00%

注: 其他应付款包含应付利息; 尾差系四舍五入所致

资料来源: 联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2018—2020 年底, 公司长期借款持续增长, 年均复合增长 11.18%。截至 2020 年底, 公司长期借款 60.81 亿元, 较 2019 年底增长 10.19%, 由保证借款(占 95.31%)和信用借款(占 4.69%)构成, 利率区间为 2.00%~4.90%, 期限为 8~22 年。

2018—2020 年底, 公司长期应付款持续增长。2020 年底, 公司长期应付款主要由应付广州水投集团绿色债券资金(占 99.86%)构成, 该款项为有息债务, 本报告将其计入长期债务核算。

2018—2020 年底, 公司专项应付款波动下降, 年均复合下降 39.25%。2020 年底, 公司专项应付款较 2019 年底大幅下降 72.35%, 主要系“生态水城”“三年行动计划”相关污水管网财政资金出资部分划出所致。2020 年底, 公司专项应付款主要由应付广州水投集团借款(占 76.89%)和政府定向发行债券置换项目贷款本金(占 19.09%)构成。公司应付广州水投集团的借款为有息债务, 本报告将其计入长期债务核算。

2018—2020 年底, 公司全部债务持续增长, 年均复合增长 21.62%。2020 年底较 2019 年底增长 8.91%, 主要系长期债务增加所致; 公司全部债务以长期债务为主, 短期债务占比很小。

截至 2021 年 9 月底, 公司负债总额较 2020

年底下降 2.79%。其中, 流动负债规模和占比小幅下降, 主要系其他应付款和预收款项(2021 年起调整至合同负债科目核算)下降所致。公司非流动负债规模和构成较 2020 年底变化不大。

从债务指标看, 2018—2020 年底, 公司资产负债率波动下降。其中, 受管网资产及对应负债划出影响, 2020 年底公司资产负债率同比大幅下降。2018—2020 年底, 受外部融资规模和广州水投集团借入款项增长影响, 公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均持续增长。2021 年 9 月底, 公司全部债务规模及上述比率较 2020 年底变动很小。

表 13 公司有息债务构成情况 (单位: 亿元)

项目	2018年	2019年	2020年	2021年9月
短期债务	0.00	0.00	1.00	0.00
长期债务	75.37	102.36	110.48	110.43
全部债务	75.37	102.36	111.48	110.43
资产负债率	66.80%	72.99%	65.95%	65.34%
全部债务资本化比率	49.26%	55.87%	57.07%	56.86%
长期债务资本化比率	49.26%	55.87%	56.85%	56.86%

注: 长期应付款中有息部分已纳入长期债务核算

资料来源: 联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

从债务到期分布看, 2021 年 10—12 月及 2022—2024 年公司将分别偿还债务 0.99 亿元、

2.88 亿元、3.06 亿元和 3.69 亿元。公司有息债务将集中在 2028—2029 年偿还，预计 2028 年偿还规模约 24.00 亿元，2029 年偿还规模约 29.00 亿元。未来几年内公司集中偿付压力不大。

4. 盈利能力

2018—2020 年，公司营业收入持续增长；2020 年受新投产项目折旧影响，营业利润率降幅较大，但当期财政补贴规模较大，总资本收益率和净资产收益率均有所上升，公司利润总额对其他收益依赖大。

2018—2020 年，公司营业收入持续增长，其中 2020 年公司营业收入同比增长 5.70%。2018—2020 年，公司营业成本波动增长，其中 2020 年营业成本同比增长 36.34%，主要系新建和改扩建污水处理厂投入使用，折旧费用增长所致。

表 14 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
营业总收入	23.49	24.01	25.38	24.61
营业成本	19.92	17.98	24.52	19.60
期间费用	4.69	5.91	5.91	4.80
其他收益	1.53	1.15	6.51	0.20
利润总额	0.11	0.91	1.18	0.04
期间费用率	19.98%	24.60%	23.28%	19.49%
营业利润率	13.97%	24.38%	2.25%	18.85%
总资本收益率	2.40%	2.46%	2.53%	--
净资产收益率	0.14%	1.11%	1.41%	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2018—2020 年，公司期间费用持续增长，占营业收入比重由 19.98% 增长至 23.28%，主要是管理费用和研发费用增幅较大所致。公司期间费用率较高，对公司利润造成一定程度侵蚀。

2018—2020 年，公司利润总额持续增长，其中，2019 年利润总额同比大幅增长，主要系营业成本下降所致。同期，公司分别取得各类政府补贴 1.53 亿元、1.15 亿元和 6.51 亿元，

对公司利润总额贡献大。

从盈利指标来看，2018—2020 年，公司营业利润率波动较大，2020 年较上年下降 22.13 个百分点，主要是 2020 年公司新建和改扩建污水处理厂投入使用，折旧费用大幅增长，同时新投产项目产能尚未充分释放所致。2018—2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率持续提升。

2021 年 1—9 月，公司实现营业收入 24.61 亿元，相当于 2020 年全年的 96.98%；营业利润率为 18.85%，主要系新投产项目产能逐步释放所致；同期公司实现利润总额 0.04 亿元。

5. 现金流分析

2018—2020 年，公司污水处理业务收入实现质量高；随着公司污水处理基建项目投入运营，2020 年公司投资活动现金净流出规模和筹资活动现金净流入规模同比大幅下降；未来筹资压力不大。

经营活动方面，2018—2020 年，公司经营活动现金流入量波动增长，2020 年同比增长 29.85%，主要系公司收到的污水处理补助规模较大所致。2018—2020 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金变动不大，主要是公司污水处理业务收到的现金；2018—2020 年，公司现金收入比波动下降，但维持在较高水平，公司收入实现质量好。2018—2020 年，公司收到其他与经营活动有关的现金主要为经营相关的各类政府补助。公司经营活动现金流出主要是购买商品、接受劳务支付的现金和支付给职工以及为职工支付的现金。2018—2020 年公司经营性现金流净额波动增长。

投资活动方面，2018—2020 年，公司投资活动现金流入波动较大，其中 2019 年规模较大，主要是赎回理财产品收到现金 6.18 亿元所致。同期，公司投资活动现金流出量分别为 65.73 亿元、61.12 亿元和 27.98 亿元，主要为公司购建固定资产、无形资产等支付的现金，系公司用于污水处理项目建设的现金支出；

2019 年投资支付的现金为 6.18 亿元，主要是投资理财产品。2018—2020 年，公司投资活动现金净流出规模持续下降。

筹资活动方面，2018—2020 年，公司筹资活动现金流入量分别为 51.37 亿元、92.05 亿元和 60.47 亿元，主要为银行借款和向股东广州水投集团拆借获得的现金。2018—2020 年，公司筹资活动现金流出量分别为 16.49 亿元、41.90 亿元和 55.59 亿元，主要系偿还债务本息和支付其他与筹资活动有关的现金（主要系按广州水投集团资金集中管理要求上划的资金）。2018—2020 年，公司筹资活动产生的现金流量净额波动下降。

表 15 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
经营活动现金流入量	30.10	27.53	35.75	23.16
经营活动现金流出量	14.69	15.52	17.40	13.73
经营活动现金流净额	15.41	12.01	18.35	9.43
投资活动现金流净额	-65.67	-54.91	-27.94	-2.60
筹资活动现金	34.87	50.15	4.87	-18.39

流净额				
现金收入比	117.65%	108.47%	112.74%	92.70%

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1—9月，公司经营活动现金流量净额为9.43亿元，现金收入比为92.70%；公司投资活动产生的现金净额为-2.60亿元；筹资活动现金流量净额为-18.39亿元。

6. 偿债能力

2018—2020 年，公司长短期偿债能力指标较强。

从短期偿债能力看，2018—2020 年，公司流动比率和速动比率均波动下降，2020 年底分别为 44.05%和 43.63%，较 2019 年底分别下降 153.99 个和 153.06 个百分点，主要是流动负债中其他应付款增幅较大所致。截至 2021 年 9 月底，公司流动比率及速动比率分别为 62.01%和 61.36%。2018—2020 年，公司经营现金流流动负债比率分别为 147.35%、89.55%和 43.16%，经营活动净现金流对流动负债的保障程度持续下降。2020 年底，公司现金短期债务比为 15.03 倍，保障程度很高。

表 16 公司偿债能力指标

项目	2018 年（底）	2019 年（底）	2020 年（底）	2021 年 1—9 月/ 2021 年 9 月底
短期偿债能力	流动比率（%）	138.07	198.04	44.05
	速动比率（%）	137.47	196.69	43.63
	经营现金流流动负债比（%）	147.35	89.55	43.16
	现金短期债务比（倍）	*	*	15.03
长期偿债能力	EBITDA 利息倍数（倍）	2.69	2.39	3.23
	全部债务/EBITDA（倍）	5.98	9.04	7.23

注：标“*”表示财务指标公式中分母为 0，该指标无意义

资料来源：根据公司审计报告及公司提供

从长期偿债能力看，2018—2020 年，公司 EBITDA 分别为 12.60 亿元、11.32 亿元和 15.43 亿元；全部债务/EBITDA 分别为 5.98 倍、9.04 倍和 7.23 倍，EBITDA 利息倍数分别为 2.69 倍、2.39 倍和 3.23 倍。整体看，公司长期偿债能力指标表现较好。

截至 2021 年 9 月底，公司无对外担保。

截至2021年9月底，公司获得银行授信总额301.62亿元，尚未使用额度为236.57亿元，以固定资产项目贷款为主。

7. 母公司财务分析

公司资产和收入主要集中在母公司，母公司权益稳定性较强，债务负担一般，长短期偿

债指标表现较好。

截至 2020 年底，母公司资产总额 236.53 亿元，占合并口径的 96.02%，较 2019 年底下降 20.58%。其中，流动资产为 16.90 亿元（占 7.14%），非流动资产 219.64 亿元（占 92.86%）。从构成看，母公司流动资产主要由货币资金（占 88.64%）和应收账款（占 5.63%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 8.17%）、固定资产（占 82.63%）和其他非流动资产（占 7.43%）构成。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 84.43 亿元，相当于合并口径的 100.67%，较 2019 年底增长 4.09%；以资本公积为主，所有者权益稳定性较强。

截至 2020 年底，母公司负债总额 152.11 亿元，占合并口径的 93.62%，较 2019 年底下降 29.82%。其中，母公司流动负债主要由应付账款（占 9.44%）、其他应付款（占 82.29%）和预收款项（占 5.64%）构成，非流动负债主要由长期应付款（占 55.28%）和长期借款（占 44.72%）构成。截至 2020 年底，母公司资产负债率为 64.31%，全部债务资本化比率为 56.41%，整体债务负担一般。

2020 年，母公司营业收入为 24.41 亿元，利润总额为 1.48 亿元。

2020 年底和 2021 年 9 月底，母公司流动比率分别为 40.07%和 57.24%，速动比率分别为 39.69%和 56.62%；2020 年底，母公司现金短期债务比为 14.98 倍。2020 年，母公司 EBITDA 利息倍数为 3.17 倍，全部债务/EBITDA 为 7.22 倍。整体看，母公司长短期偿债指标表现较强。

九、本期中期票据偿债能力分析

本期中期票据发行规模不大，对公司现有债务规模及结构影响较小。公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力强，经营活动现金净流量及 EBITDA 对本期中期票据的

保障能力较强。考虑到公司污水处理业务专营性和政府的持续支持，本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响
公司本期中期票据拟发行规模为 3.00 亿元，相当于公司 2021 年 9 月底长期债务和全部债务的 2.72%和 2.72%，对公司现有债务规模及结构影响较小。

2021 年 9 月底，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分别为 65.34%、56.86%和 56.86%。以该期财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，公司上述三项指标将分别上升至 65.76%、57.51%和 57.51%，公司债务负担略有上升。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2018—2020 年，公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据拟发行规模的 10.03 倍、9.18 倍和 11.92 倍；公司经营活动现金流量净额分别为本期中期票据拟发行规模的 5.14 倍、4.00 倍和 6.12 倍；公司 EBITDA 分别为本期中期票据拟发行规模的 4.20 倍、3.77 倍和 5.14 倍。公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力强，经营活动现金流量净额和 EBITDA 对本期中期票据的保障能力较强。

十、结论

公司是广州市主城区唯一的污水处理业务运营主体，业务地位及专营优势明显；近年来广州市经济持续发展，居民收入水平不断提高，为公司业务发展提供了良好的经营环境；公司在项目资金及财政补助方面获得了有力的外部支持。

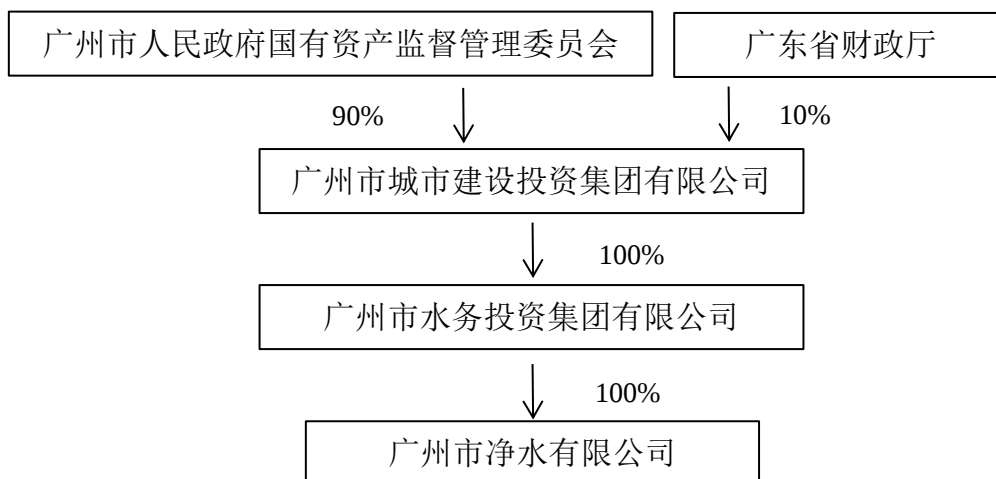
公司资产规模波动增长，污水处理厂及相关配套设施带来持续稳定的收益及现金流入，公司资产质量较好。公司所有者权益不断

增长，以资本公积为主，权益稳定性较好；有息债务规模不断增长，以长期债务为主，短期内集中偿付压力不大。2018—2020 年，公司污水处理能力和实际处理量不断增长，营业收入规模保持稳定，利润对政府补助依赖较大。公司收入实现质量好，经营活动现金流持续净流入；随着公司污水处理基建项目投入运营，未来筹资压力不大。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力强，公司经营活动现金净流量及 EBITDA 对本期中期票据的保障能力较强。

基于对公司主体长期信用状况和本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体长期信用风险极低，本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

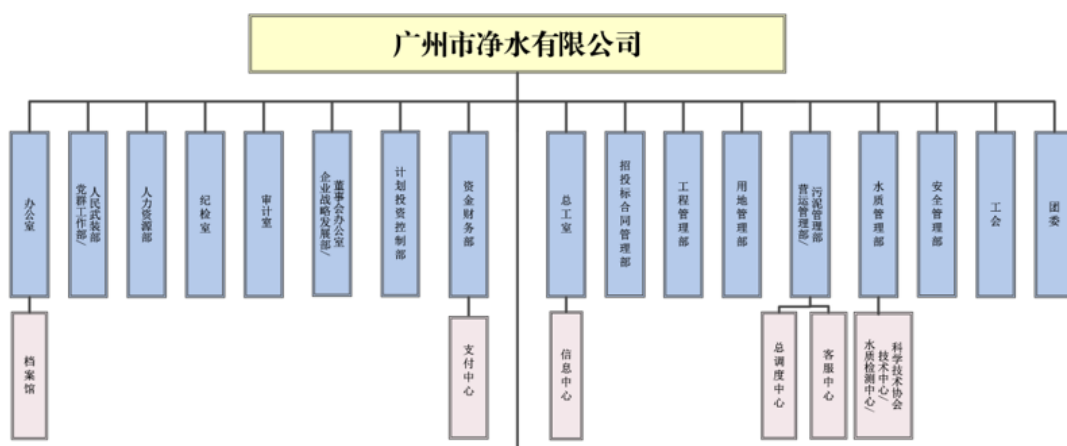
附件 1-1 截至报告出具日公司股权结构图



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。截至本报告出具日，本次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 2021 年 9 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2021 年 9 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	注册资本 (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；通用 零部件制造；通用设备制造	500.00	100.00%

资料来源：公司提供

附件 3 公司主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	12.52	19.78	15.03	3.48
资产总额（亿元）	233.82	299.32	246.34	241.73
所有者权益（亿元）	77.62	80.85	83.87	83.79
短期债务（亿元）	0.00	0.00	1.00	0.00
长期债务（亿元）	75.37	102.36	110.48	110.43
全部债务（亿元）	75.37	102.36	111.48	110.43
营业收入（亿元）	23.49	24.01	25.38	24.61
利润总额（亿元）	0.11	0.91	1.18	0.04
EBITDA（亿元）	12.60	11.32	15.43	--
经营性净现金流（亿元）	15.41	12.01	18.35	9.43
财务指标				
销售债权周转次数（次）	20.19	7.27	6.28	--
存货周转次数（次）	365.49	147.38	136.91	--
总资产周转次数（次）	0.08	0.09	0.09	--
现金收入比（%）	117.65	108.47	112.74	92.70
营业利润率（%）	13.97	24.38	2.25	18.85
总资本收益率（%）	2.40	2.46	2.53	--
净资产收益率（%）	0.14	1.11	1.41	--
长期债务资本化比率（%）	49.26	55.87	56.85	56.86
全部债务资本化比率（%）	49.26	55.87	57.07	56.86
资产负债率（%）	66.80	72.99	65.95	65.34
流动比率（%）	138.07	198.04	44.05	62.01
速动比率（%）	137.47	196.69	43.63	61.36
经营现金流流动负债比（%）	147.35	89.55	43.16	--
现金短期债务比（倍）	*	*	15.03	*
EBITDA 利息倍数（倍）	2.69	2.39	3.23	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.98	9.04	7.23	--

注：1. 公司 2021 年三季度财务数据未经审计；2. 已将长期应付款中有息部分纳入长期债务计算；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、财务报表及提供资料整理

附件 4 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	12.07	19.28	14.98	3.44
资产总额（亿元）	231.18	297.84	236.53	231.97
所有者权益（亿元）	76.32	81.11	84.43	84.43
短期债务（亿元）	0.00	0.00	1.00	0.00
长期债务（亿元）	59.26	88.34	108.24	108.22
全部债务（亿元）	59.26	88.34	109.24	108.22
营业收入（亿元）	22.78	23.07	24.41	23.83
利润总额（亿元）	0.63	1.35	1.48	0.00
EBITDA（亿元）	12.47	11.11	15.14	--
经营性净现金流（亿元）	15.41	11.83	18.75	8.18
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	10.99	9.48	--
存货周转次数（次）	506.24	160.74	144.01	--
总资产周转次数（次）	0.08	0.09	0.09	--
现金收入比（%）	116.34	109.95	114.58	93.69
营业利润率（%）	16.38	26.83	2.91	18.86
总资本收益率（%）	3.09	2.93	2.71	--
净资产收益率（%）	0.83	1.66	1.75	--
长期债务资本化比率（%）	43.71	52.13	56.18	56.18
全部债务资本化比率（%）	43.71	52.13	56.41	56.18
资产负债率（%）	66.99	72.77	64.31	63.60
流动比率（%）	128.08	193.89	40.07	57.24
速动比率（%）	127.64	192.59	39.69	56.62
经营现金流动负债比（倍）	153.28	93.50	44.46	--
现金短期债务比（倍）	*	*	14.98	*
EBITDA 利息倍数（倍）	2.66	2.35	3.17	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.75	7.95	7.22	--

注：1. 公司 2021 年三季度财务数据未经审计；2. 已将长期应付款中有息部分纳入长期债务计算；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、财务报表及提供资料整理

附件 5 主要财务指标的计算公式

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

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

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

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

附件 6-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

信用等级设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 6-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 6-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估股份有限公司关于 广州市净水有限公司 2022 年度第一期绿色中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

广州市净水有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

广州市净水有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对广州市净水有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，广州市净水有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注广州市净水有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现广州市净水有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对广州市净水有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如广州市净水有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对广州市净水有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与广州市净水有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。