

广州市净水有限公司

2026 年度第一期绿色中期票据

信用评级报告

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〔2026〕787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 2026 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 2026 年度第一期绿色中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二六年二月十一日

声 明

一、本报告是联合资信评估股份有限公司（以下简称“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，根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告引用的资料主要由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、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；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。

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 2026 年度第一期绿色中期票据 信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2026/02/11

债项概况 广州市净水有限公司 2026 年度第一期绿色中期票据（以下简称“本期债项”）拟发行规模上限为 3.00 亿元，分为两个品种，品种一期限为 3+2 年，附存续期第 3 年末发行人票面利率调整选择权及投资者回售选择权；品种二期限为 5 年，附品种间回拨选择权，回拨比例不受限制。本期债项每年付息一次，到期一次还本并支付最后一期利息；募集资金拟用于偿还银行贷款本息及项目营运支出。

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，业务区域专营优势显著。2022—2024 年，广州市经济和一般公共预算收入均持续增长，公司外部发展环境良好，且持续获得外部支持。公司建立了完善的法人治理结构，内部管理制度健全，但公司董事存在缺位，需关注相关人员的到位情况。经营方面，2022—2024 年，公司营业总收入规模有所波动，其中污水处理业务收入占比 99.00% 以上，公司主业突出，但污水处理特许经营服务费回款有所滞后，主要在建污水处理项目尚需投入一定规模。财务方面，公司资产结构以非流动资产为主，水务处理设施资产能够带来持续稳定的现金流入，但应收账款快速增长且规模较大、账龄偏长，公司整体资产质量较好；公司所有者权益结构稳定性好；公司全部债务波动增长，整体债务负担尚可；公司整体盈利指标和偿债指标均表现强，间接融资渠道畅通。

按发行规模上限测算，本期债项的发行对公司现有债务规模和结构影响较小，本期债项发行后，公司 2024 年 EBITDA 对长期债务的保障指标表现强。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在资金拆借和政府补助等方面持续获得外部支持。

评级展望 未来，随着广州市经济的稳步发展和公司涉水业务的持续推进，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：公司污水处理服务范围大幅缩小，核心资产被划出，政府支持程度减弱，财务指标表现明显恶化。

优势

- **外部发展环境良好。**广州市是中国重要的中心城市，经济发达，城镇化水平高。2022—2024 年，广州市经济和一般公共预算收入均持续增长，其中地区生产总值分别为 28839.00 亿元、30355.73 亿元和 31032.50 亿元，一般公共预算收入分别为 1855.10 亿元、1945.06 亿元和 1954.7 亿元。
- **业务区域专营优势显著。**公司作为广州市主城区唯一的污水处理业务经营主体，业务区域专营优势显著。
- **持续获得外部支持。**公司在资金拆借和政府补助等方面持续获得外部支持。截至 2024 年底，公司共获得股东资金拆借 33.17 亿元。2022—2024 年，公司获得政府补助分别为 370.29 万元、517.40 万元和 408.26 万元。

关注

- **应收账款快速增长，且规模较大、账龄偏长。**2022—2024 年末，公司应收账款快速增长，年均复合增长 52.06%。截至 2025 年 3 月底，公司应收账款增至 63.88 亿元，主要为应收污水处理费。截至 2024 年底，公司应收账款账龄 1 年以内、1~2 年、2~3 年和 3 年以上的比例分别为 33.91%、29.77%、20.35%和 15.97%，整体账龄偏长。

- **全部债务规模波动增长。**2022—2024 年末，公司全部债务波动增长。截至 2025 年 3 月底，公司全部债务 121.76 亿元，较 2024 年底增长 4.10%。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

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

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	2
			现金流量	4
		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				aa ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+1
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

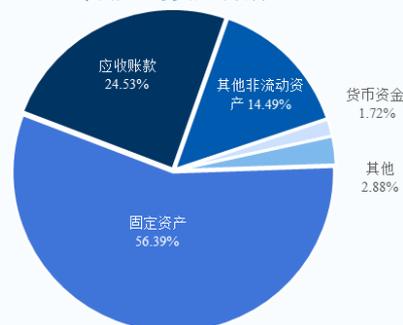
合并口径				
项目	2022年	2023年	2024年	2025年3月
现金类资产（亿元）	3.27	7.16	4.30	2.08
资产总额（亿元）	241.44	241.67	250.81	255.07
所有者权益（亿元）	87.65	90.09	91.57	91.71
短期债务（亿元）	5.97	30.03	16.02	13.11
长期债务（亿元）	103.67	78.60	100.94	108.65
全部债务（亿元）	109.65	108.63	116.96	121.76
营业总收入（亿元）	36.80	37.97	36.45	7.47
利润总额（亿元）	2.00	2.77	2.42	0.16
EBITDA（亿元）	18.72	18.93	18.70	--
经营性净现金流（亿元）	7.77	4.74	-3.17	2.23
营业利润率（%）	23.10	24.77	24.68	19.50
净资产收益率（%）	2.04	2.70	2.17	--
资产负债率（%）	63.70	62.72	63.49	64.05
全部债务资本化比率（%）	55.57	54.66	56.09	57.04
流动比率（%）	101.83	82.34	153.15	182.65
经营现金流流动负债比（%）	19.69	7.66	-6.82	--
现金短期债务比（倍）	0.55	0.24	0.27	0.16
EBITDA 利息倍数（倍）	4.52	5.07	5.24	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.86	5.74	6.25	--

本部口径				
项目	2022年	2023年	2024年	2025年3月
资产总额（亿元）	231.46	231.50	240.87	245.28
所有者权益（亿元）	88.17	90.43	92.20	92.34
全部债务（亿元）	106.05	108.63	116.96	121.76
营业总收入（亿元）	35.46	36.58	35.22	7.22
利润总额（亿元）	1.86	2.55	2.46	0.17
资产负债率（%）	61.91	60.94	61.72	62.35
全部债务资本化比率（%）	54.60	54.57	55.92	56.87
流动比率（%）	93.20	76.33	145.12	173.40
经营现金流流动负债比（%）	20.30	7.41	-6.55	--

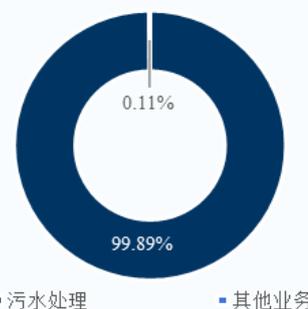
注：1. 2022—2024年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 公司2025年一季度财务数据未经审计；3. 本报告将公司合并口径和本部口径其他应付款中有息部分调整至短期债务进行核算，并将一年内到期的长期应付款中无息部分剔除；将长期应付款中有息部分调整至长期债务进行核算；4. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；5. “--”代表指标不适用

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

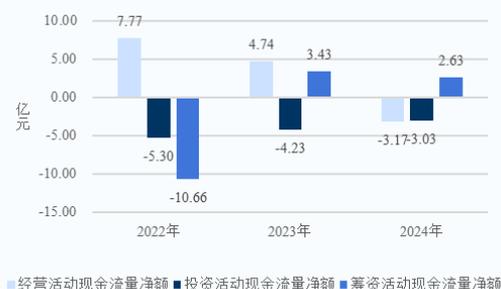
2024年底公司资产构成



2024年公司营业总收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



同业比较（截至 2024 年底/2024 年）

主要指标	信用等级	日产能 (万吨)	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入 (亿元)	利润总额 (亿元)	资产负债率 (%)
公司	AAA	505.10	250.81	91.57	36.45	2.42	63.49
杭州水务	AAA	513.00	517.10	171.75	61.42	6.39	66.79
成都兴蓉	AAA	822.00	484.48	195.53	90.49	24.17	59.64

注：杭州市水务集团有限公司简称为杭州水务，成都市兴蓉环境股份有限公司简称为成都兴蓉；杭州水务的日产能数据节点为 2023 年，其余数据节点为 2024 年（底）
资料来源：联合资信根据公司提供资料和公开资料整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2026/01/15	翟 瑞 迟腾飞	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
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、历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：翟 瑞 zhairui@lhratings.com

项目组成员：迟腾飞 chitf@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、主体概况

广州市净水有限公司（以下简称“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 万元转增实收资本，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 2025 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 5000.00 万元，唯一股东为广州水投集团，实际控制人为广州市人民政府¹。

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，业务区域专营优势显著。按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）行业分类标准划分为水务行业。

截至 2025 年 3 月底，公司本部设有资金财务部、计划投资控制部、工程管理部等职能部门；同期末，公司合并范围内拥有一级子公司 3 家。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 250.81 亿元，所有者权益 91.57 亿元；2024 年，公司实现营业总收入 36.45 亿元，利润总额 2.42 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 255.07 亿元，所有者权益 91.71 亿元；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 7.47 亿元，利润总额 0.16 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²。

二、本期债项概况

公司计划发行“广州市净水有限公司 2026 年度第一期绿色中期票据”（以下简称“本期债项”）。本期债项发行规模上限为 3.00 亿元，分为两个品种，其中品种一初始发行规模为 1.50 亿元，期限为 3+2 年，附票面利率调整选择权及投资者回售选择权（在品种一存续期的第 3 个计息年度末，公司有权选择上调或者下调品种一的票面利率，调整后的票面利率在第 4 和第 5 个计息年度固定不变。公司发出关于是否调整品种一票面利率及调整幅度的公告后，投资者有权选择在投资者回售登记期内进行登记并将持有的品种一按面值全部或部分回售给公司，或选择继续持有品种一）；品种二初始发行规模为 1.50 亿元，期限为 5 年。本期债项附品种间回拨选择权，回拨比例不受限制（如某个品种的发行规模全额回拨至另一品种，则本期债项实际变更为单一品种）。本期债项每年付息一次，到期一次还本并支付最后一期利息，募集资金拟用于偿还银行贷款本息及项目营运支出。

根据绿融（北京）投资服务有限公司出具的《广州市净水有限公司 2026 年度第一期绿色中期票据评估认证报告》，本期债项符合《中国绿色债券原则》（绿色债券标准委员会公告〔2022〕第 1 号）、中国银行间市场交易商协会《非金融企业绿色债务融资工具业务指引》（〔2017〕10 号）和《关于进一步优化绿色及转型债券相关机制的通知》（中市协发〔2024〕109 号）的相关要求。

三、宏观经济和政策环境分析

2025 年前三季度，宏观政策呈现多维度协同发力特征，货币政策保持适度宽松精准发力，财政政策提质加力保障重点，纵深推进统一大市场建设，强化险资长周期考核，依法治理“内卷式”竞争，推动金融资源支持新型工业化发展，贷款贴息助力服务业发展，加快筑牢“人工智能+”竞争基石，服务消费提质惠民，共同构筑了经济回升向好的政策支撑体系。

2025 年前三季度，经济在政策发力与新质生产力推动下总体平稳，但面临内需走弱、外部环境复杂严峻的挑战。当前经济运行呈现结构分化特征：供给强于需求，价格仍然偏弱，但“反内卷”政策下通胀已出现改善。宏观杠杆率被动上升，信用总量增

¹ 2021 年 11 月，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（广州市国资委与广东省财政厅分别持股 90% 和 10%），股权划转基准日为 2020 年 12 月 31 日（剥离广州珠江实业集团有限公司）。截至本报告出具日，上述变更事项尚未完成工商变更手续。

² 公司于 2025 年 7 月 17 日发布公告，孙伟同志不再担任公司董事长和法定代表人。截至本报告出具日，公司法定代表人暂缺，由公司总经理李子遼同志代行法定代表人职责。

长呈现出“政府加杠杆托底、企业居民需求偏弱”的格局。工业企业利润在低基数、费用压降与非经常性损益的支撑下转为正增长，但改善基础尚不牢固。信用质量总体稳定，三季度以来高低等级利差走势出现分化。

下阶段，宏观政策将紧盯全年经济增长目标，持续推进扩内需、稳增长工作，采取多种举措稳外贸。在已出台政策的持续托举下，完成全年增长目标压力较小。新型政策性金融工具等资金落地有望支撑基建，但消费与地产政策效果仍需观察，出口受前期透支与高基数影响承压，CPI 或保持低位震荡，PPI 降幅有望继续收窄。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025 年前三季度）》](#)。

四、行业及区域环境分析

1 行业分析

我国人均水资源量较世界平均水平处于低位，水资源区域分布不均，南水北调成为缓解我国区域水资源分布不均衡的重要方式。供水方面，城市化进程推动我国城市和县城用水人口及供水总量持续增长，但增速有所放缓，城市和县城供水普及率很高，供水行业处于相对成熟期；全国城市和县城供水行业固定资产投资规模有所提升，降低供水管网漏损率是提高供水质量和效率的重要措施，预计加快城市老旧供水管网改造将成为水务行业后续投资重点；在国家水价改革政策的支持下，2023 年以来，我国部分城市已召开供水价格改革方案听证会或执行上调水价后的方案。污水处理方面，我国城市和县城污水排放量增长较快，污水处理及其再生利用固定资产投资增速保持相对高位；随着城市和县城污水排放总量的不断增长，以及城镇污水处理补短板等相关政策的推进，我国污水处理需求仍有增长空间，污水处理行业处于发展期。

近年来，水务行业政策重点体现在用水提质增效，实施严格节水制度；加快城镇污水设施建设和污水排放检测，进一步释放污水处理产能，加快补齐城市和县城污水处理能力缺口；推进水费改革提升水务行业盈利空间等方面。水务行业对宏观经济运行周期的敏感度较低，属于弱周期性行业，水务行业供水和污水处理量增速保持窄幅震荡。水务行业准入条件和行业壁垒较高，现阶段呈现区域垄断和跨区域运营行业龙头并存的态势，预期未来竞争格局仍将保持基本稳定。

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

2 区域环境分析

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

广州市是广东省省会、副省级市、超大城市，国务院批复确定的中国重要的中心城市、国际商贸中心和综合交通枢纽，地处中国南部、濒临南海、珠江三角洲北缘，是中国南部战区司令部驻地，国家综合性门户城市，首批沿海开放城市，也是粤港澳大湾区、泛珠江三角洲经济区的中心城市以及一带一路的枢纽城市。广州市下辖 11 个区，总面积 7434.40 平方千米。截至 2024 年底，广州市常住人口 1897.80 万人，较上年底增加 15.10 万人，城镇化率为 87.24%。

水资源方面，广州市水资源的主要特点是本地水资源较少，过境水资源相对丰富。广州地处南方丰水区，境内河流水系发达，大小河流（涌）众多，水域广阔。根据《2024 年广州市水资源公报》，广州市全市水域面积 754.9 平方千米，占全市土地面积的 10.15%，主要河流有东江北干流及增江、流溪河、白坭河、珠江广州河段等。2024 年全市平均降水量 2409.6 毫米，水资源总量为 116.77 亿立方米，入境水量为 1459.37 亿立方米，含入境水的人均水资源量为 8305.1 立方米，不含入境水的人均水资源量为 615.3 立方米。2024 年，广州市全市总用水量为 59.92 亿立方米（包含火电用水），其中工业用水 21.19 亿立方米，占总用水量的 35.4%，居民生活用水 14.38 亿立方米，占总用水量的 24.0%。水质方面，2025 年 9 月，广州市共监测 9 个在用城市集中式生活饮用水水源，水源水质达标率 100%，水质优良比例（达到或优于地表水 III 类标准）为 100%。

图表 1 • 广州市主要经济指标

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

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

广州市产业门类齐全、基础雄厚，形成了智能网联与新能源汽车、数字经济核心产业、绿色石化和新材料、生物医药与健康、高端装备制造、现代都市消费工业等六个产值超千亿元的先进制造业集群。根据各年度广州市国民经济和社会发展统计公报，2022—2024 年，广州市经济持续增长。2024 年，广州市实现地区生产总值 31032.50 亿元，按可比价格计算同比增长 2.1%。其中，第一产业增加值 334.47 亿元，同比增长 1.0%；第二产业增加值 7839.45 亿元，同比增长 0.7%；第三产业增加值 22858.58 亿元，同比增长 2.6%。同期，广州市完成固定资产投资同比增长 0.2%。2024 年，广州城镇居民人均可支配收入 83436 元，同比增长 3.6%；农村居民人均可支配收入 40914 元，同比增长 6.0%。

根据广州市统计局发布的《2025 年前三季度广州经济运行情况》，2025 年前三季度，广州市实现地区生产总值 23265.65 亿元，按不变价格计算，同比增长 4.1%。其中，第一产业增加值 197.94 亿元，同比增长 4.2%；第二产业增加值 5564.37 亿元，同比增长 2.7%；第三产业增加值 17503.34 亿元，同比增长 4.6%。同期，广州市固定资产投资同比增长 1.3%。

图表 2 • 广州市主要财力指标

	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算收入 (亿元)	1855.10	1945.06	1954.7
一般公共预算收入增速 (%)	-1.5	4.8	0.5
税收收入 (亿元)	1245.03	1369.75	1372.37
税收收入占一般公共预算收入比重 (%)	67.11	70.42	70.21
一般公共预算支出 (亿元)	3022.45	2971.65	2782.5
财政自给率 (%)	61.38	65.45	70.25
政府性基金收入 (亿元)	1631.24	1621.90	1281.7
地方政府债务余额 (亿元)	4687.14	5532.23	6482.84

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据广州统计年鉴和《广州市 2024 年市级决算草案说明》，2022—2024 年，广州市一般公共预算收入持续增长，增速有所波动。2024 年，广州市一般公共预算收入增速有所放缓，一般公共预算收入中税收收入占比为 70.21%，收入质量较高；财政自给率较 2023 年有所提升。2022—2024 年，广州市政府性基金收入持续下降，其中 2024 年同比下降 21%，主要系土地出让收入降幅较大所致。截至 2024 年底，广州市政府债务余额中专项债务余额 5549.92 亿元、一般债务余额 932.92 亿元。

根据广州市人民政府发布的《广州市 2025 年 1—9 月一般公共预算收支执行情况》，2025 年 1—9 月，广州市完成一般公共预算收入 1632.1 亿元，同比增长 3.4%；一般公共预算支出为 2096.2 亿元，同比下降 1.3%。

五、基础素质分析

1 竞争实力

公司是广州市主城区唯一的污水处理业务经营主体，业务区域专营优势显著。

公司是集污水处理、建设、运营、资产经营及研发为一体的大型国有污水处理企业，系广州市主城区唯一的污水处理业务经营主体。公司服务面积超 1200 平方公里，服务人口近 1200 万人。截至 2025 年 3 月底，公司下辖 17 座净水厂（不包含受托运营的 4

座净水厂），合计污水处理能力 505.10 万立方米/日，2024 年污水处理总量达 16.30 亿立方米，占广州市污水总处理规模和所有净水厂处理水量的比例均较高。

2 人员素质

公司高级管理人员管理经验丰富；在职人员基本素质能够满足公司经营需要。

截至本报告出具日，公司现有高层管理人员 7 人，包括总经理 1 人，副总经理 4 人，总会计师和总法律顾问各 1 人。

李子逵先生，1972 年生，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市政水资源处科员，市政水资源处、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。

截至 2025 年 3 月底，公司在职工 2309 人。从年龄结构看，30 岁及以下员工占 26.94%，31~50 岁员工占 68.12%，51 岁及以上员工占 4.94%；从学历构成看，大专及以下学历员工占 40.84%，本科学历员工占 55.35%，研究生及以上学历员工占 3.81%。

3 信用记录

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

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91440101755584729Q），截至 2025 年 11 月 18 日，公司本部无未结清或已结清的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。

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

六、管理分析

1 法人治理

公司建立了完善的法人治理结构，但公司董事存在缺位，需关注相关人员的到位情况。

公司依据《公司法》和其他有关规定制定了《公司章程》。

公司不设股东会，公司股东广州水投集团按相关规定履行股东职责。公司股东行使职权包括：制定和修改公司章程；决定公司年度投资计划及公司主业；审议批准公司年度全面财务预算方案；审议批准董事会报告等。

公司设董事会，董事会成员共 5 名，董事会设董事长 1 名，可视需要设副董事长 1 至 2 名，董事长和副董事长的产生依照《公司法》和企业领导人员管理有关规定执行。董事会成员包括职工董事 1 名，由职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。公司外部董事选聘和管理按照公司股东的相关制度执行。董事每届任期不得超过 3 年，可以连任。外部董事在同一企业连续任职一般不超过 6 年。董事会行使职权包括：制订公司章程草案和公司章程修改方案；制定公司的发展战略和规划；制定公司的基本管理制度；制订公司年度投资计划；制订董事会的工作报告等。

公司不设监事会和监事，由审计委员会、内部审计等机构行使相关职权。公司在董事会中设置审计委员会，公司审计委员会由 3 名董事组成。

公司设总经理 1 名，副总经理等若干名。经理层是公司的执行机构，总经理对董事会负责，向董事会报告工作，总经理行使职权包括：主持公司的经营管理工作，组织实施董事会决议；拟订公司年度投资计划并组织实施；拟订公司的基本管理制度，制定公司的具体规章等。

截至本报告出具日，公司董事长和 1 名董事暂缺，需关注相关人员的到位情况。

2 管理水平

公司机构设置合理，内部管理制度健全。

截至 2025 年 3 月底，公司本部设资金财务部、计划投资控制部、工程管理部等职能部门，并在财务管理、投资管理、融资管理、子公司管理等方面进行了详细的规定。

财务管理方面，公司制定了《全面预算管理办法》《成本费用管理办法》《货币资金管理办法》等制度，对公司各项财务活动进行了规范。此外，依据《广州市水务投资集团有限公司资金集中管理试运行工作方案》，广州水投集团对下属公司资金实施集中管理，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，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。

投资管理方面，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》规定了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。《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以及广州水投集团审批及备案类项目等。

融资管理方面，公司制定了《债务融资管理办法》《债券发行与防范债务风险管理办法》等制度，对融资事项进行了规范。公司融资事项需经党委会、总经理办公会、董事会审议，并上报广州水投集团审批。

子公司管理方面，公司对下属子公司的经营管理等方面制定了一系列的内控制度，从营运管理、投资管理、安全管理、财务管理、综合管理、党建工作等方面对公司所属各单位进行经营管理业绩考核，并依据考核结果进行绩效兑现。

七、经营分析

1 经营概况

2022—2024 年，公司主业突出，营业总收入规模有所波动，综合毛利率持续上升。

公司营业总收入主要来自污水处理业务；2022—2024 年，污水处理业务收入占公司营业总收入的 99.00%以上，公司主业突出。毛利率方面，2022—2024 年，公司综合毛利率持续上升，其中 2023 年毛利率上升主要系污水处理结算单价提升所致。

2025 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2024 年全年的 20.49%，综合毛利率较 2024 年全年有所下降。

图表 3 • 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年			2025 年 1—3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
污水处理	36.52	99.26	24.26	37.69	99.24	25.77	36.41	99.89	25.89	7.44	99.64	20.27
其他	0.27	0.74	23.67	0.29	0.76	32.78	0.04	0.11	34.65	0.03	0.36	66.87
合计	36.80	100.00	24.25	37.97	100.00	25.83	36.45	100.00	25.90	7.47	100.00	20.43

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

2 业务经营分析

(1) 污水处理业务

2022—2024 年，公司污水处理收入有所波动，毛利率水平持续小幅提升；公司污水处理特许经营服务费回款有所滞后。

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》，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主城区范围内的城市污水处理业务。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》，广州水投集团授权公司负责特许经营范围内污水处理服务项目的具体实施。公司主要负责广州市主城区的污水治理工程建设和污水处理服务。

2017 年 7 月起，广州市主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（见图表 4），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4 · 广州市污水处理价格（单位：元/立方米）

内容		污水处理价格
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（与自来水分类范围一致）		1.40
特种行业污水（与自来水分类范围一致）		2.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2022—2024年，公司污水处理类型全部为居民生活类污水。

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》³（穗发改〔2023〕17号）（以下简称“付费定价机制文件”）以来，广州市主城区污水处理付费定价机制未发生调整。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。2024年，公司进入第二个核算周期（2024—2026年），2024年污水处理付费单价暂按2023年清算单价执行。

2022—2024年，公司污水处理能力保持稳定。截至2025年3月底，公司下辖净水厂17座⁴，设计污水处理能力维持505.10万立方米/日。

图5 · 截至2025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埔区的长洲岛等	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	54.50	78.73	50.00
5	大沙地净水厂	一期 2009/01； 二期 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	107.00	80.60	45.00
6	龙归净水厂	一期 2009/05； 二期 2017/05； 三期 2020/06	原钟落潭镇、竹料镇和良田镇西侧	147.50	58.33	29.00
7	竹料净水厂	一期 2009/08； 扩建 2017/05	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	79.10	16.00	6.00
8	均禾净水厂	一期 2010/08； 二期 2019/02	沙河涌上游流域的左右支流及南湖流域	159.00	60.00	30.00
9	京溪净水厂	2010/08	新市涌、白云一线以北地区	15.70	13.00	10.00
10	石井净水厂	一期 2018/03； 二期 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	45.00	111.12	30.00
11	健康城净水厂	2020/06	江高镇及人和镇（流溪河以西）大部分区域	44.60	35.40	10.00
12	江高净水厂	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	148.87	34.39	16.00
13	大观净水厂	2020/06		36.00	51.80	20.00

³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。

⁴公司还受托运营从化区4座净水厂，分别为：从化水质净化厂、从化明珠污水处理厂、从化鳌头污水处理厂和从化吕田污水处理厂。

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、镇区居民生活居住区以及“明月山溪”别墅小区	5.70	2.50	1.00
合计				1228.16	1198.83	505.10

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2022—2024年，公司污水处理量和产能利用率均持续增长。2025年1—3月，公司污水处理产能利用率较上年同期略有下降。

图表6·公司污水处理情况

项目	2022年	2023年	2024年	2025年1—3月
期末净水厂数量（个）	17	17	17	17
期末污水处理能力（万立方米/日）	505.10	505.10	505.10	505.10
期间污水处理量（万立方米）	159446.03	160316.40	163044.54	32803.20
高峰处理量（万立方米/日）	541.71	580.87	590.15	509.47
日均处理量（万立方米/日）	436.84	439.22	445.48	364.48
产能利用率（%）	86.49	86.96	88.20	72.16

注：产能利用率=日均处理量/期末污水处理能力*100.00%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2022—2024年，公司污水处理收入有所波动，毛利率水平持续小幅增长。截至2024年底，公司对广州水务局应收账款余额为54.72亿元，较上年底增加19.62亿元，污水处理特许经营服务费回款有所滞后。

截至2025年3月底，公司主要在建项目详见图表7。其中环城北净水厂项目尚需投资7.12亿元，项目建设资金需公司自筹。同期末，公司暂无规划明确的拟建项目。

图表7·截至2025年3月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设内容	预计总投资	已投资	资金来源
环城北净水厂	新建污水处理规模10万吨/日	8.72	1.60	公司自筹
珠江西航道治理工程一期	建设截污管道10.521公里	1.70	1.03	财政资金
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18.886公里	2.93	1.75	财政资金
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	0.49	财政资金
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	1.95	财政资金
江高截洪渠治理工程一期	建设截污管道19.149公里	2.08	1.60	财政资金
合计	--	19.02	8.42	--

注：环城北净水厂经调整实施方案后项目计划总投资规模有所变动；环城北净水厂已投资金额包含预付工程款；部分项目列示在“其他非流动资产”科目

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）一体化设施服务

公司已无权属一体化污水处理设施，未来该业务规模将进一步缩小。

在公共排水基础设施不足、河涌污染严重的区域，为满足珠江鹤岗断面水质考核要求，提高鹤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。广州水投集团负责组织实施主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，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；相关收入纳入污水处理特许经营服务核算。

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、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。

3 未来发展

未来，公司将继续聚焦主责主业，同时加快建设数字化运营体系。

公司将继续聚焦主责主业，持续优化污水设施布局，提升污水处理能力，同时遵循绿色、低碳的发展理念，加快建设数字化运营体系，深化应用场景研究和建设，逐步实现水量智慧调度、水质智能推算等技术，提升净水厂的运营管理效率和管理水平。此外，公司主动参与水务行业源头政策、标准和规则的制定，为政府提供科学决策，协同政府开展促进污水处理行业可持续发展的价费机制研究，推动构建费用标准和服务质量相适配的定价机制。

八、财务分析

公司提供了 2022—2024 年度合并财务报告，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2025 年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2022 年和 2023 年，公司合并范围未发生变化；2024 年，公司合并范围减少 2 家一级子公司，系根据股东广州水投集团的工作部署发生的无偿划转；2025 年一季度，公司合并范围未发生变化。截至 2025 年 3 月底，公司合并范围内拥有 3 家一级子公司。整体看，公司无偿划出的子公司规模较小，财务数据可比性强。

1 资产质量

2022—2024 年末，公司资产总额持续增长，资产结构以非流动资产为主，符合水务行业特征，水务处理设施资产能够带来持续稳定的现金流入，但应收账款快速增长且规模较大、账龄偏长；公司整体资产质量较好。

2022—2024 年末，公司资产总额持续增长，年均复合增长 1.92%，资产结构以非流动资产为主，符合水务行业特征。截至 2024 年底，公司资产总额较上年底增长 3.78%，资产结构较稳定。

图表 8· 公司资产主要构成情况

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)						
流动资产	40.15	16.63	50.94	21.08	71.23	28.40	78.43	30.75
货币资金	3.27	1.35	7.16	2.96	4.30	1.72	2.08	0.81
应收账款	26.60	11.02	40.93	16.94	61.52	24.53	63.88	25.04
其他应收款	8.32	3.45	0.30	0.12	3.54	1.41	10.79	4.23
非流动资产	201.28	83.37	190.73	78.92	179.57	71.60	176.64	69.25
固定资产	163.76	67.83	152.87	63.26	141.42	56.39	138.55	54.32
其他非流动资产	35.36	14.65	35.23	14.58	36.34	14.49	36.29	14.23
资产总额	241.44	100.00	241.67	100.00	250.81	100.00	255.07	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年一季度财务数据整理

(1) 流动资产

截至 2024 年底，公司货币资金较上年底下降 39.86%，主要系资金上划至股东广州水投集团集中管理所致；其中受限资金规模为 0.84 亿元，主要系因民事诉讼法院冻结资金（系工程施工合同纠纷，截至 2025 年 3 月底已解除相关资金冻结）。2022—2024 年末，公司应收账款快速增长，年均复合增长 52.06%；截至 2024 年底，公司应收账款较上年底增长 50.29%，主要系应收广州市水务局的污水处理费增加所致；从账龄看，公司应收账款账龄 1 年以内、1~2 年、2~3 年和 3 年以上的比例分别为 33.91%、29.77%、20.35%和 15.97%，整体账龄偏长，坏账计提规模很小；从应收对象看，对广州市水务局和广州市从化区人民政府应收款项分别为 54.72 亿元和 5.29 亿元，合计占公司应收账款余额的 97.31%，集中度非常高。2022—2024 年末，公司其他应收款波动明显，主要系广州水投集团对公司资金进行集中管理所致；截至 2024 年底，公司其他应收款主要为应收广州水投集团的资金归集款 3.11 亿元。

(2) 非流动资产

2022—2024 年末，公司固定资产持续下降，年均复合下降 7.07%，主要系折旧计提；截至 2024 年底，公司固定资产主要由房屋建筑物 109.91 亿元和其他（污水处理构筑物等）26.71 亿元构成，累计计提折旧 112.03 亿元；期末尚未办妥产权证书的固定资产合计 29.16 亿元。公司其他非流动资产主要为基础设施与配套工程和预付工程设备款，截至 2024 年底，其他非流动资产较上年底增长 3.17%，主要系预付工程设备款增加所致；其他非流动资产中含 34.44 亿元河涌、排水改造基础设施及代建的污水管网、河涌整治项目。整体看，公司固定资产占资产总额的比重较高，水务处理设施资产能够带来持续稳定的现金流入，公司整体资产质量较好。

截至 2025 年 3 月底，公司资产总额及结构均较上年底变化不大。

受限资产方面，截至 2025 年 3 月底，公司受限资产 227.52 万元，主要系履约保证金，资产受限比例很低。

2 资本结构

(1) 所有者权益

2022—2024 年末，公司所有者权益持续增长，构成以资本公积为主，所有者权益结构稳定性好。

2022—2024 年末，公司所有者权益持续小幅增长；构成以资本公积为主，所有者权益结构稳定性好。

2022—2024 年末，公司实收资本未发生变动。资本公积方面，截至 2024 年底，公司资本公积略有下降，主要系无偿划出两家公司股权所致。2022—2024 年末，公司未分配利润持续为负，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，但未分配利润缺口持续缩窄，系利润累积所致。

截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益规模和结构均较上年底变化不大。

图表 9 • 公司所有者权益主要构成情况

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)						
实收资本	0.50	0.57	0.50	0.56	0.50	0.55	0.50	0.55
资本公积	97.88	111.67	97.88	108.65	97.52	106.49	97.52	106.34
未分配利润	-10.73	-12.24	-8.30	-9.21	-6.45	-7.04	-6.31	-6.88
所有者权益合计	87.65	100.00	90.09	100.00	91.57	100.00	91.71	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年一季度财务数据整理

(2) 负债

2022—2024 年末，公司全部债务波动增长，整体债务负担尚可，短期集中偿付压力一般。

2022—2024 年末，公司负债总额波动增长，年均复合增长 1.75%，负债结构以非流动负债为主。公司非有息负债主要体现为应付项目款、政府定向发行债券置换涉水项目贷款资本金和基建项目财政资金等。

图表 10 • 公司负债主要构成情况

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)						
流动负债	39.43	25.64	61.87	40.81	46.51	29.21	42.94	26.28
应付账款	3.30	2.15	3.24	2.14	3.24	2.04	3.27	2.00
其他应付款	29.10	18.92	28.05	18.50	28.17	17.69	27.84	17.04
一年内到期的非流动负债	5.97	3.88	30.03	19.81	14.57	9.15	11.58	7.09
非流动负债	114.36	74.36	89.71	59.19	112.72	70.79	120.43	73.72
长期借款	53.50	34.79	54.03	35.64	74.57	46.83	76.59	46.89
应付债券	3.00	1.95	3.00	1.98	3.00	1.88	3.00	1.84
长期应付款	57.85	37.62	32.68	21.56	34.95	21.95	40.63	24.87
负债总额	153.79	100.00	151.58	100.00	159.23	100.00	163.36	100.00

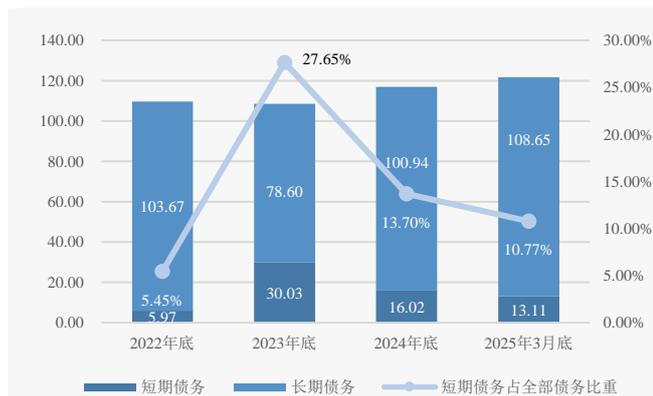
资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年一季度财务数据整理

全部债务方面，本报告将公司合并口径其他应付款中有息部分（应付股东广州水投集团的有息借款）调整至短期债务进行核算，并将一年内到期的长期应付款中无息部分剔除；将长期应付款中有息部分（应付股东广州水投集团的有息借款）调整至长期债务进行核算。2022—2024 年末，公司全部债务波动增长，年均复合增长 3.28%；其中短期债务占比有所波动，主要系一年内到期的长期应付款波动所致。截至 2024 年底，公司全部债务较上年底增长 7.68%，主要系长期借款增加所致。从债务指标看，2022—2024 年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率均小幅波动，长期债务资本化比率波动下降，公司整体债务负担尚可。

截至 2025 年 3 月底，公司全部债务增至 121.76 亿元，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别上升 0.56 个百分点、上升 0.95 个百分点和上升 1.79 个百分点，公司债务负担有所加重。

截至 2025 年 3 月底，公司短期债务为 13.11 亿元，占全部债务的 10.77%，公司短期集中偿付压力一般。

图表 11 • 公司债务结构（单位：亿元）



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

图表 12 • 公司财务杠杆水平



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

3 盈利能力

2022—2024 年，公司营业总收入有所波动，整体盈利指标表现强。

2022—2024 年，公司营业总收入和营业成本均波动下降，营业利润率和利润总额均波动上升。

从期间费用看，2022—2024 年，公司期间费用持续小幅下降，以财务费用为主，占当期营业总收入的比重分别为 18.22%、17.43% 和 18.11%。

非经常性损益方面，公司其他收益主要为政府补助，整体规模较小。

从盈利指标看，2022—2024 年，公司总资本收益率波动下降，净资产收益率波动上升，公司整体盈利指标表现强。

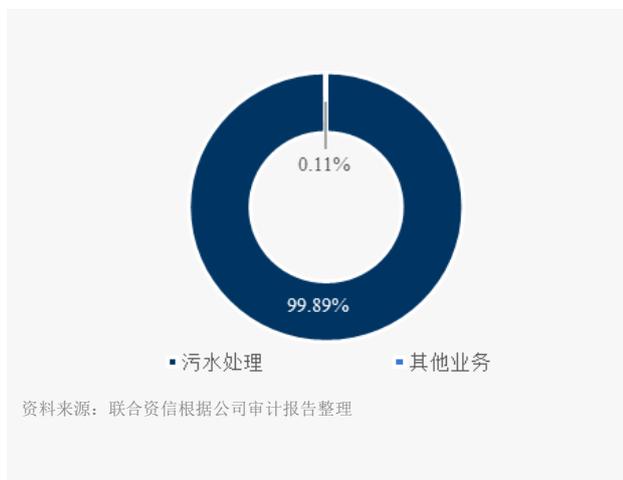
2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入相当于 2024 年全年营业总收入的 20.49%；利润总额 0.16 亿元，营业利润率同比变动不大。

图表 13 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	36.80	37.97	36.45	7.47
营业成本	27.87	28.17	27.01	5.94
期间费用	6.70	6.62	6.60	1.29
其他收益	0.04	0.07	0.06	0.004
利润总额	2.00	2.77	2.42	0.16
营业利润率 (%)	23.10	24.77	24.68	19.50
总资本收益率 (%)	3.00	3.10	2.66	--
净资产收益率 (%)	2.04	2.70	2.17	--

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

图表 14 • 2024 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

4 现金流

2022—2024年，公司收入实现质量持续下滑，受业务回款规模下降影响，2024年公司经营活动现金转为净流出；随着项目建设推进，公司投资活动现金持续净流出；2024年公司筹资活动现金继续净流入，考虑到在建项目未来尚需投入一定规模，公司未来仍将有一定的融资需求。

图表 15 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022年	2023年	2024年	2025年1—3月
经营活动现金流入小计	27.43	26.45	18.33	6.46
经营活动现金流出小计	19.67	21.71	21.50	4.23
经营活动现金流量净额	7.77	4.74	-3.17	2.23
投资活动现金流入小计	0.001	0.001	1.47	0.00
投资活动现金流出小计	5.30	4.23	4.50	0.59
投资活动现金流量净额	-5.30	-4.23	-3.03	-0.59
筹资活动前现金流量净额	2.47	0.51	-6.20	1.64
筹资活动现金流入小计	27.49	27.33	58.74	3.59
筹资活动现金流出小计	38.14	23.90	56.11	6.64
筹资活动现金流量净额	-10.66	3.43	2.63	-3.05
现金收入比（%）	72.57	68.10	49.18	74.11

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季度财务数据整理

从经营活动看，公司经营活动现金流主要来源于经营业务收支。2022—2024年，公司经营活动现金流入规模持续下降，其中2024年经营活动现金流入同比下降30.70%，主要系业务回款规模下降所致。同期，公司现金收入比持续下降，收入实现质量有所下滑。2022—2024年，公司经营活动现金流出规模波动增长，其中2024年经营活动现金流出主要为购买商品、接受劳务支付的现金12.49亿元以及为职工支付的现金5.77亿元。受业务回款规模下降影响，2024年公司经营活动现金转为净流出。

从投资活动看，公司投资活动现金流入规模很小，投资活动现金流出主要为项目建设支出。2022—2024年，公司投资活动现金持续净流出，资金缺口有所收窄。

从筹资活动看，2022—2024年，公司筹资活动现金流入量和流出量均波动增长。2024年，公司筹资活动现金流入主要来自取得借款收到的现金及股东下拨的资金，流出主要为偿还债务支付的现金及股东归集的资金。2022年，公司筹资活动现金净流出，主要系当期股东归集资金规模较大所致。2023—2024年，公司筹资活动现金保持净流入。

2025年1—3月，公司经营活动现金小幅净流入，现金收入比有所回升；投资活动和筹资活动现金均表现为净流出。

5 偿债指标

公司整体偿债指标表现强，无对外担保，存在未决诉讼，间接融资渠道畅通。

图表 16 • 公司偿债指标

项目	指标	2022年	2023年	2024年	2025年3月
短期偿债指标	流动比率（%）	101.83	82.34	153.15	182.65
	速动比率（%）	100.73	81.37	151.78	181.13
	现金短期债务比（倍）	0.55	0.24	0.27	0.16
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	18.72	18.93	18.70	--
	全部债务/EBITDA（倍）	5.86	5.74	6.25	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	4.52	5.07	5.24	--

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

从短期偿债指标看，2022—2024 年末，公司流动比率和速动比率均波动上升，现金短期债务比波动下降。截至 2025 年 3 月底，公司流动比率和速动比率较上年底均有所提升；现金短期债务比下降至 0.16 倍，现金类资产对短期债务的保障指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2022—2024 年，公司 EBITDA 小幅波动；全部债务/EBITDA 指标波动上升；EBITDA 利息倍数持续上升，EBITDA 对利息支出的保障程度指标表现好。

截至 2025 年 3 月底，公司共获得银行授信总额 175.44 亿元，尚未使用授信额度 94.84 亿元，间接融资渠道畅通。

截至 2025 年 3 月底，公司无对外担保。

截至本报告出具日，公司存在两笔争议金额超过 1000 万元的未决诉讼，均系合同纠纷，合计涉及金额 0.92 亿元。

6 公司本部财务分析

公司业务主要由公司本部承担，资产、所有者权益、收入及利润均来自公司本部，公司本部债务负担尚可。

截至 2024 年底，公司本部资产总额 240.87 亿元，较上年底增长 4.05%，占合并口径的 96.04%。同期末，公司本部所有者权益为 92.20 亿元，较上年底增长 1.95%，占合并口径比重很高，以资本公积为主，所有者权益结构稳定性好。

截至 2024 年底，公司本部负债总额 148.68 亿元，较上年底增长 5.40%，占合并口径的 93.37%；公司本部全部债务为 116.96 亿元，资产负债率为 61.72%，全部债务资本化比率为 55.92%，公司本部整体债务负担尚可。截至 2024 年底，公司本部现金短债比为 0.26 倍。

2024 年，公司本部实现营业总收入 35.22 亿元，利润总额 2.46 亿元，占合并口径比重均很高。

九、ESG 分析

公司注重节能减排和资源的节约与再利用，履行社会责任，法人治理结构完善。整体看，公司 ESG 表现较好。

环境方面，公司持续推进数字化运营体系，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。沥滘净水厂入选首批国家“污水处理绿色低碳标杆厂”，并作为全国唯一水务行业案例入选《零碳中国故事》亮相联合国气候大会。2022—2024 年及 2025 年 1—3 月，联合资信未发现公司发生安全责任事故和存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司以“净化水质、造福人民”为企业宗旨，为广大市民提供优质的污水治理工程建设和污水处理服务。此外，公司协同政府开展促进污水处理行业可持续发展的价费机制研究，推动构建费用标准和服务质量相适配的定价机制，履行国有企业社会责任。

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。2022—2024 年及 2025 年 1—3 月，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。

十、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业务经营主体，在资金拆借和政府补助等方面持续获得外部支持。

公司实际控制人为广州市人民政府。广州市是中国重要的中心城市，经济发达，城镇化水平高。2022—2024 年，广州市经济和一般公共预算收入均持续增长，综合实力非常强。公司是广州市主城区唯一的污水处理业务经营主体，业务区域专营优势显著，在资金拆借和政府补助等方面持续获得外部支持。

截至 2024 年底，公司从股东广州水投集团获得资金拆借 33.17 亿元，其中 1.80 亿元计入“其他应收款”科目，7.99 亿元计入“一年内到期的非流动负债”科目，23.37 亿元计入“长期应付款”科目。2022—2024 年，公司获得政府补助分别为 370.29 万元、517.40 万元和 408.26 万元，计入“其他收益”科目。

十一、债券偿还风险分析

按发行规模上限测算，本期债项的发行对公司现有债务规模及结构影响较小；本期债项发行后，公司 2024 年 EBITDA 对长期债务的保障指标表现强。

1 本期债项对公司现有债务的影响

公司本期债项发行规模上限为 3.00 亿元，分别相当于 2025 年 3 月底公司长期债务和全部债务的 2.76%和 2.46%，对公司现有债务规模及结构影响较小。

以 2025 年 3 月底财务数据为基础，按发行规模上限测算，本期债项发行后，在其他因素不变的情况下，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由 64.05%、57.04%和 54.23%上升至 64.46%、57.63%和 54.90%。考虑到本期债项募集资金拟部分用于偿还银行贷款本息，本期债项发行后，公司实际债务负担指标将低于上述测算值。

2 本期债项偿还指标分析

从指标上看，本期债项按发行规模上限发行后，公司 2024 年经营活动现金流入量对长期债务的保障指标表现较弱，EBITDA 对长期债务的保障指标表现强，经营活动现金流量净额对本期债项发行后公司长期债务不具备保障能力。

图表 17 • 本期债项偿还能力测算

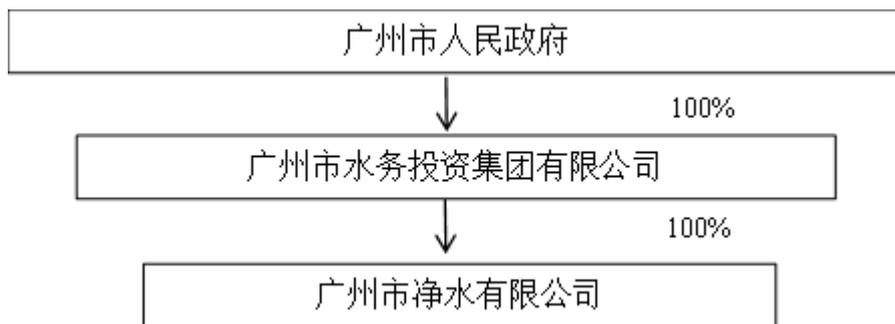
项目	2024 年
发行后长期债务* (亿元)	103.94
经营现金流入/发行后长期债务 (倍)	0.18
经营现金/发行后长期债务 (倍)	-0.03
发行后长期债务/EBITDA (倍)	5.56

注：发行后长期债务为将本期债项发行额度计入后测算的长期债务总额，经营现金指经营活动现金流量净额
 资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

十二、评级结论

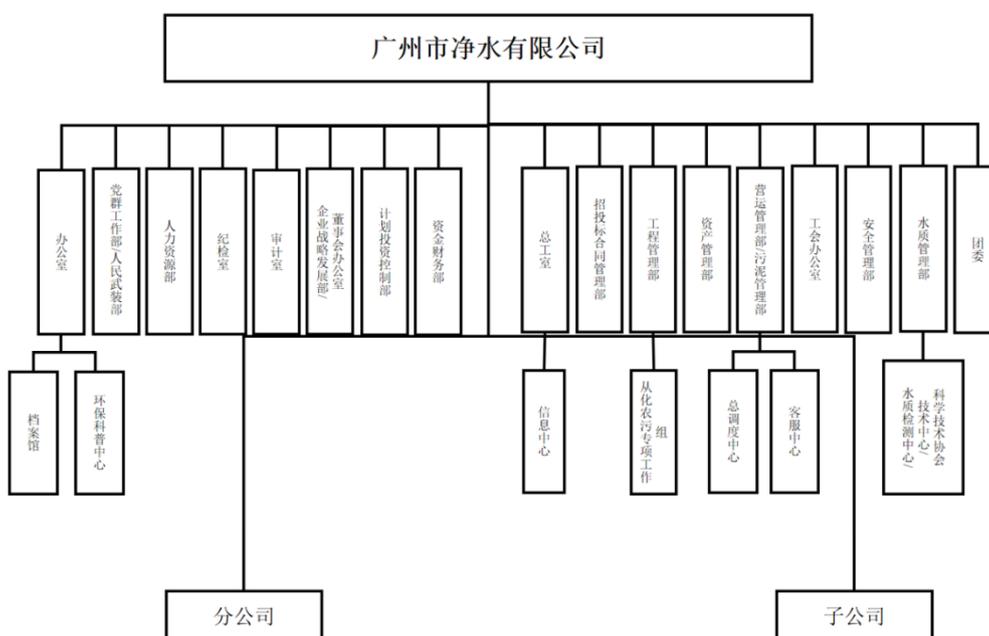
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料及公开资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司合并口径一级子公司情况（截至 2025 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

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	3.27	7.16	4.30	2.08
应收账款（亿元）	26.60	40.93	61.52	63.88
其他应收款（亿元）	8.32	0.30	3.54	10.79
存货（亿元）	0.43	0.60	0.64	0.65
长期股权投资（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产（亿元）	163.76	152.87	141.42	138.55
在建工程（亿元）	1.49	1.78	0.91	0.92
资产总额（亿元）	241.44	241.67	250.81	255.07
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）	87.65	90.09	91.57	91.71
短期债务（亿元）	5.97	30.03	16.02	13.11
长期债务（亿元）	103.67	78.60	100.94	108.65
全部债务（亿元）	109.65	108.63	116.96	121.76
营业总收入（亿元）	36.80	37.97	36.45	7.47
营业成本（亿元）	27.87	28.17	27.01	5.94
其他收益（亿元）	0.04	0.07	0.06	0.004
利润总额（亿元）	2.00	2.77	2.42	0.16
EBITDA（亿元）	18.72	18.93	18.70	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	26.70	25.86	17.93	5.54
经营活动现金流入小计（亿元）	27.43	26.45	18.33	6.46
经营活动现金流量净额（亿元）	7.77	4.74	-3.17	2.23
投资活动现金流量净额（亿元）	-5.30	-4.23	-3.03	-0.59
筹资活动现金流量净额（亿元）	-10.66	3.43	2.63	-3.05
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.07	1.12	0.71	--
存货周转次数（次）	80.64	54.28	43.53	--
总资产周转次数（次）	0.15	0.16	0.15	--
现金收入比（%）	72.57	68.10	49.18	74.11
营业利润率（%）	23.10	24.77	24.68	19.50
总资本收益率（%）	3.00	3.10	2.66	--
净资产收益率（%）	2.04	2.70	2.17	--
长期债务资本化比率（%）	54.19	46.59	52.43	54.23
全部债务资本化比率（%）	55.57	54.66	56.09	57.04
资产负债率（%）	63.70	62.72	63.49	64.05
流动比率（%）	101.83	82.34	153.15	182.65
速动比率（%）	100.73	81.37	151.78	181.13
经营现金流动负债比（%）	19.69	7.66	-6.82	--
现金短期债务比（倍）	0.55	0.24	0.27	0.16
EBITDA 利息倍数（倍）	4.52	5.07	5.24	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.86	5.74	6.25	--

注：1. 2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 公司 2025 年一季度财务数据未经审计；3. 已将公司合并口径其他应付款中有息部分调整至短期债务进行核算，并将一年内到期的长期应付款中无息部分剔除；将长期应付款中有息部分调整至长期债务进行核算；4. “--”代表指标不适用

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

附件 2-2 主要财务数据及指标（本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	3.19	7.03	4.19	2.05
应收账款（亿元）	23.37	36.61	56.23	58.36
其他应收款（亿元）	8.62	1.38	5.75	13.16
存货（亿元）	0.41	0.56	0.63	0.64
长期股权投资（亿元）	18.04	18.12	17.86	17.86
固定资产（亿元）	160.69	149.94	138.87	135.98
在建工程（亿元）	1.49	1.78	0.90	0.92
资产总额（亿元）	231.46	231.50	240.87	245.28
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）	88.17	90.43	92.20	92.34
短期债务（亿元）	5.97	30.03	16.02	13.11
长期债务（亿元）	100.08	78.60	100.94	108.65
全部债务（亿元）	106.05	108.63	116.96	121.76
营业总收入（亿元）	35.46	36.58	35.22	7.22
营业成本（亿元）	26.86	27.21	26.02	5.73
其他收益（亿元）	0.03	0.05	0.04	0.002
利润总额（亿元）	1.86	2.55	2.46	0.17
EBITDA（亿元）	18.30	18.44	18.49	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	26.16	25.48	17.69	5.49
经营活动现金流入小计（亿元）	27.09	26.06	18.22	6.44
经营活动现金流量净额（亿元）	8.08	4.61	-3.07	2.27
投资活动现金流量净额（亿元）	-5.26	-4.17	-2.91	-0.59
筹资活动现金流量净额（亿元）	-11.00	3.44	2.32	-3.01
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.34	1.22	0.76	--
存货周转次数（次）	80.56	55.77	43.83	--
总资产周转次数（次）	0.15	0.16	0.15	--
现金收入比（%）	73.75	69.65	50.22	76.06
营业利润率（%）	23.09	24.58	24.99	19.71
总资本收益率（%）	2.99	3.00	2.67	--
净资产收益率（%）	1.90	2.50	2.19	--
长期债务资本化比率（%）	53.16	46.50	52.26	54.06
全部债务资本化比率（%）	54.60	54.57	55.92	56.87
资产负债率（%）	61.91	60.94	61.72	62.35
流动比率（%）	93.20	76.33	145.12	173.40
速动比率（%）	92.16	75.43	143.79	171.92
经营现金流动负债比（%）	20.30	7.41	-6.55	--
现金短期债务比（倍）	0.53	0.23	0.26	0.16
EBITDA 利息倍数（倍）	4.43	4.96	5.20	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.79	5.89	6.33	--

注：1. 2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 公司 2025 年一季度财务数据未经审计；3. 已将公司本部其他应付款中有息部分调整至短期债务进行核算，并将一年内到期的长期应付款中无息部分剔除；将长期应付款中有息部分调整至长期债务进行核算；4.“--”代表指标不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务数据及公司提供资料整理

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	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评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（以下简称“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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。