

信用等级公告

联合〔2019〕2573号

广州市水务投资集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和拟发行的 2019 年第二期广州市水务投资集团有限公司绿色债券进行综合分析和评估，确定：

广州市水务投资集团有限公司主体长期信用等级为 AAA_{pi}，评级展望为“稳定”

广州市水务投资集团有限公司拟发行的 2019 年第二期广州市水务投资集团有限公司绿色债券信用等级为 AAA_{pi}

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：



二〇一九年十一月二十六日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层

电话：010-85172818

传真：010-85171273

网址：www.unitedratings.com.cn

2019 年第二期广州市水务投资集团有限公司

绿色债券主动评级报告

本期债券信用等级：AAApi

公司主体信用等级：AAApi

评级展望：稳定

本期发行规模：10 亿元

本期发行期限：10 年（附第五年末公司调整

票面利率选择权和债券持有人回售选择权）

还本付息方式：按年付息，到期一次还本

评级时间：2019 年 11 月 26 日

主要财务数据

项 目	2016 年	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	741.19	1,485.97	1,418.01
所有者权益（亿元）	261.99	462.88	464.92
长期债务（亿元）	324.77	410.65	480.83
全部债务（亿元）	343.48	699.59	595.63
营业收入（亿元）	82.30	266.79	262.69
净利润（亿元）	3.68	16.98	18.47
EBITDA（亿元）	26.51	68.44	62.90
经营性净现金流（亿元）	44.16	26.45	-0.90
营业利润率（%）	22.19	19.20	21.95
净资产收益率（%）	1.38	3.67	3.97
资产负债率（%）	63.89	68.85	67.21
全部债务资本化比率（%）	56.73	60.18	56.16
流动比率（倍）	2.03	1.40	2.27
EBITDA 全部债务比（倍）	7.72	9.78	10.56
EBITDA 利息倍数（倍）	3.29	1.74	1.92
EBITDA/本期发债额度（倍）	2.65	6.84	6.29

注：1、本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2、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 3、其他流动负债中的有息债务计入短期债务测算

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对广州市水务投资集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为广州市主城区唯一从事供排水经营和涉水投资的主体及重要的房地产开发主体，其业务具有区域专营性。近年来，公司在资金和资产注入、政府补贴和政府债务置换等方面获得强有力的外部支持；受合并范围新增广州珠江实业集团有限公司（以下简称“珠实集团”）影响，公司资产、权益和收入规模大幅增长，综合实力进一步提升。同时，联合评级也关注到，合并口径重大变动对公司的业务结构影响大、新增房地产业务受市场环境和政策调控影响大、公司资产流动性偏弱、在建项目尚需投资规模大、对外筹资压力大等因素可能对公司信用水平产生的不利影响。

近年来，水务行业发展前景较好，广州市经济稳定发展，公司外部环境向好。随着广州市经济的发展和居民收入水平的提高，广州市地区生活用水价格和污水处理价格均具备较大提升空间，未来公司的收入规模和盈利水平有望进一步提升。联合评级对公司的评级展望为稳定。

本期债券存续期内募投项目预计产生的收入可完全覆盖本期债券发行金额，但相关收益可实现性受项目建设进度、项目运营等因素影响。联合评级将持续关注募投项目建设进度及营运情况。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 近年来，广州市经济实力和财政实力不断增强，政府部门制定了多项利于水务行业未来发展的政策，公司外部环境向好。

2. 公司作为广州市主城区唯一从事供排水经营和涉水投资的主体，近年来，在区域专营和外部支持方面继续保持显著优势。

3. 2018年，受合并范围新增珠实集团影响，公司的资产、权益和营业收入大幅增长，综合实力进一步提升。

关注

1. 2018年，公司新增的房地产和建筑工程总承包业务受市场环境和政策调控影响大，在建房地产项目体量大，存在一定去化和资金回笼风险。

2. 公司在建项目未来投资规模大，存在较大对外筹资压力。

3. 本期债券存续期内募投项目预计产生的收益受项目建设进度、项目运营情况等因素影响，相关收益实现具有一定不确定性。

分析师

罗星驰

电话：010-85172818

邮箱：luoxc@unitedratings.com.cn

王彦

电话：010-85172818

邮箱：wangyan@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦12层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

本评级报告为主动评级报告，评级符号以pi后缀表示，报告中引用的相关基础信息主要由评级对象提供，联合评级无法保证所引用文件资料内容的真实性、准确性和完整性。

本评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，若本报告所依据的基础信息发生变化，联合评级将对评级对象主体及本次债券的信用状况重新进行分析判断，其信用等级有可能发生变化。

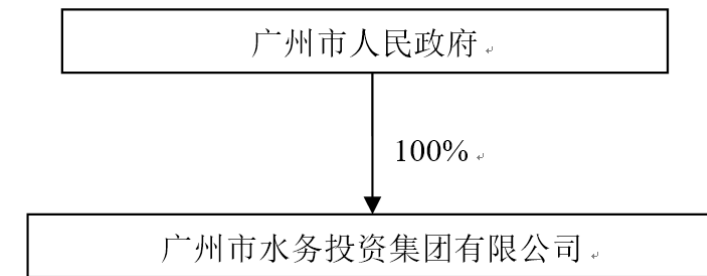
分析师：



一、主体概况

广州市水务投资集团有限公司（以下简称“公司”）成立于 2008 年 12 月，为广州市人民政府设立的国有独资公司，初始注册资本 2.00 亿元，后经多次增资，截至 2019 年 9 月底，公司注册资本和实收资本均为 37.95 亿元，广州市人民政府持有公司 100% 股权，为公司唯一股东和实际控制人。

图 1 截至 2019 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围：污水处理及其再生利用；水污染治理；天然水收集与分配；雨水的收集、处理、利用；水源及供水设施工程建筑；河湖治理及防洪设施工程建筑；投资管理服务；企业自有资金投资；工程勘察设计；市政公用工程施工；市政设施管理；房地产开发经营；环保技术推广服务；自来水供应；自来水生产。

截至 2018 年底，公司合并范围内拥有一级子公司 9 家；本部内设纪检监察室、审计室、资金财务部、建设管理部、经营开发部等 9 个职能部门（详见附件 1）。

截至 2018 年底，公司（合并）资产总额 1,418.01 亿元，负债合计 953.08 亿元，所有者权益 464.92 亿元（含少数股东权益 99.07 亿元），其中归属于母公司的所有者权益 464.92 亿元。2018 年，公司实现营业收入 262.69 亿元，净利润 18.47 亿元，归属于母公司的净利润 11.45 亿元；经营活动现金流量净额 -0.90 亿元，现金及现金等价物净增加额 5.82 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：范瑞威。

二、本期债券及募投项目概况

1. 本期债券概况

公司已于 2018 年注册额度为 55.00 亿元的绿色债券，第一期 16.00 亿元已于 2019 年 1 月 21 日发行完成；2019 年第二期广州市水务投资集团有限公司绿色债券（以下简称“本期债券”）拟发行金额 10.00 亿元，期限 10 年，在第 5 年末附公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。公司可选择调整票面利率，存续期后 5 年票面利率为本期债券存续前 5 年票面利率加公司上调的基点（或减公司下调的基点），在存续期后 5 年固定不变。本期债券采用固定利率形式，单利按年计息。

本期债券无担保。

2. 本期债券募集资金和募投项目概况

本期债券募集资金中 5.00 亿元拟用于沥滘污水处理厂三期工程、沥滘污水厂提标改造项目，5.00 亿元拟用于补充公司流动资金。

表 1 募投资金使用项目情况（单位：亿元、%）

项目名称	项目投资金额	使用募集资金金额	占本期债券发行金额的比例	拟使用募集资金占项目投资额的比例
沥滘污水处理厂三期工程、沥滘污水厂提标改造	34.99	5.00	50.00	14.29
补充流动资金	--	5.00	50.00	--
合计	34.99	10.00	100.00	--

资料来源：公司提供

（1）项目概况

沥滘污水处理厂三期工程、沥滘污水厂提标改造项目（以下简称“募投项目”）投资总额34.99亿元，位于广州市海珠区小洲村，南洲路北侧、瀛洲生态公园西侧、华南快速东侧，地块现状为小洲村果园及工业厂房用地，总用地面积约为14.3公顷。主要建设内容：沥滘污水处理厂三期工程污水处理规模25万立方米/日、沥滘处理厂提标改造工程污水处理规模50万立方米/日。

募投项目的建设主体为广州市净水有限公司（以下简称“净水公司”），项目计划建设期为 2018 年 12 月至 2020 年 6 月。截至 2019 年 9 月底，募投项目累计完成投资 12.10 亿元；工程总体进度完成 28%，其中土建施工完成 44%，底板结构完成 31%，主体结构完成 27%。

（2）项目审批情况

截至目前，募投项目获得的相关部门批复详见下表：

表 2 募投项目审批情况

文件名称	文号	发文机关	印发时间
建设项目选址意见书	穗国土规划选（2017）109号	广州市国土资源和规划委员会	2017.07.03
沥滘污水处理厂三期工程项目用地预审意见的通知	穗国土规划预审字（2017）111号	广州市国土资源和规划委员会	2017.10.10
关于广州市沥滘污水处理厂三期工程、沥滘污水厂提标改造工程节能报告的审查意见	穗发改（2017）1021号	广州市发展和改革委员会	2017.12.14
广州市发改委关于沥滘污水处理厂三期、沥滘污水厂提标改造项目可行性研究报告的复函	穗发改（2018）315号	广州市发展和改革委员会	2018.04.26

资料来源：公司提供

3. 本期债券募投项目评估情况

根据国家发展改革委办公厅关于印发《绿色债券发行指引》（发改办财金〔2015〕3504号），沥滘污水处理厂三期工程、沥滘污水厂提标改造工程属于《绿色债券发行指引》“一、适用范围和支持重点/（七）污染防治项目”的污水垃圾等环境基础设施建设项目。

三、行业及区域经济环境

1. 水务行业概述

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。

（1）供水行业分析

2013—2017 年，我国供水总量呈现出稳步上升的态势。2017 年底，我国城市供水能力达 3.05 亿立方米/日，较上年增长 0.51%；供水管道长度 79.7 万公里，较上年底增长 5.38%，城市用水普及率下降 0.12 个百分点至 98.30%。从大趋势来看，近几年全国城镇供水总量保持 2%~3% 的速度稳定增长，我国供水设施建设已趋近饱和，行业进入平稳发展状态。

由于我国人口基数大，人均水资源量水平长期处于低位。根据《中国统计年鉴2018》数据显示，2017年，我国人均水资源量仅为2,074.5立方米/人，不足世界平均水平的三之一。受制于南北地理环境和气候差异造成的水资源分布不均，全国约81%的水资源集中分布在长江流域及以南地区，广大北方和部分沿海地区水资源严重不足。2017年，全国用水总量6043.4亿立方米，占全年水资源总量的21.0%，人均综合用水量436立方米。据统计，全国663个城市中，有400多个城市常年供水不足，110个城市严重缺水。华北、西北、辽中南、山东及沿海部分城市水资源供需矛盾尤为突出，北京、天津、宁夏、上海、河北等10个省（市、自治区）人均水资源量不足500立方米，属于严重缺水地区。水资源短缺和人均水资源量与用水量不匹配一定程度上制约我国经济和社会可持续发展，水务行业重要性日益凸显。

目前，我国用水分类包括居民生活用水和生产经营用水（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。水价主要有自来水费、水资源费和污水处理费构成。

从定价模式来看，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，但是自来水价格正在逐步实现市场化。伴随着经济的不断发展和供水成本的不断提升，我国自来水价格也不断上涨。据统计，截至 2018 年底，全国 36 个大中城市居民生活用水（自来水）价格（第一阶梯水价）平均为 2.30 元/立方米。为体现水资源的稀缺性，充分发挥水价的调节作用，全国各地居民生活用水已陆续采用阶梯式水价制度，目前国家正逐步推行工业和服务业用水超额累进加价制度。

表 3 截至 2018 年底全国重点城市居民自来水价格（单位：元/立方米）

排名	城市	自来水价	排名	城市	自来水价
1	天津	4.00	19	厦门	2.20
2	北京	3.64	20	银川	2.20
3	长春	3.60	21	福州	2.10
4	郑州	3.45	22	成都	2.08
5	济南	3.20	23	广州	1.98
6	西安	2.85	24	上海	1.92
7	石家庄	2.83	25	杭州	1.90
8	深圳	2.67	26	贵阳	1.82
9	青岛	2.50	27	合肥	1.78
10	重庆	2.50	28	兰州	1.75
11	昆明	2.45	29	海口	1.75
12	呼和浩特	2.45	30	西宁	1.70
13	宁波	2.40	31	长沙	1.63
14	哈尔滨	2.40	32	南京	1.62
15	太原	2.40	33	南昌	1.58
16	沈阳	2.35	34	拉萨	1.54
17	大连	2.30	35	南宁	1.45
18	乌鲁木齐	2.25	36	武汉	1.37

注：该表自来水单价为第一阶梯水价，且不含污水处理费的居民用水价格
资料来源：自来水企业、中国水网等

从长期来看，基于水资源的稀缺性和城镇化水平的不断提升带来的自来水需求量的加大，自来水价格仍将长期处于上行通道。

（2）污水处理行业分析

污水处理分为工业废水处理和生活污水处理两大类，其中生活污水占全国污水排放总量的60%以上。2017年，我国耗水总量3206.8亿立方米，全国废污水排放总量756亿吨。截至2017年底，全国设市城镇（不含建制镇）累计建成污水处理厂5027座，城市污水处理能力达574.6亿立方米/年，较上年增长5.6%；排水管道长度达63.0万公里，较上年底增长9.3%，城市污水处理率提升1.10个百分点至94.5%。自2010年以来污水处理能力增速基本稳定在5%~6%左右。污水处理能力尚未满足国家废污水排放总量，行业正处于快速成长期。

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，但随着市场化改革推进，污水处理服务费结算方式得以变化，有效提升了污水处理企业盈利水平。长期看，污水处理费价格上涨已是必然之势。

表4 截至2018年底全国重点城市居民污水处理费（单位：元/吨）

排名	城市	污水处理费	排名	城市	污水处理费
1	上海	1.70	19	西安	0.95
2	南京	1.42	20	石家庄	0.95
3	北京	1.36	21	哈尔滨	0.95
4	南宁	1.14	22	大连	0.95
5	武汉	1.10	23	银川	0.95
6	杭州	1.00	24	福州	0.95
7	贵阳	1.00	25	乌鲁木齐	0.95
8	青岛	1.00	26	广州	0.95
9	济南	1.00	27	合肥	0.95
10	重庆	1.00	28	成都	0.95
11	昆明	1.00	29	天津	0.95
12	宁波	1.00	30	南昌	0.95
13	厦门	1.00	31	拉萨	0.95
14	西宁	0.95	32	呼和浩特	0.95
15	兰州	0.95	33	沈阳	0.95
16	长沙	0.95	34	深圳	0.90
17	长春	0.95	35	海口	0.80
18	郑州	0.95	36	太原	0.50

注：该表污水处理费为居民生活用水污水处理收费，若有阶梯污水处理费的收费标准，表中数据为第一阶梯污水处理费
资料来源：Wind、自来水企业、中国水网

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。2016年底前，设定城市污水处理收费标准原则上每吨应调整至居民不低于0.95元，非居民不低于1.4元。根据相关城市的市政府、发改委、物价局或自来水企业公布的数据显示，截至2018年9月底，居民生活污水处理费排名前十位的城市价格处于1.0~1.7元/吨之间，主要为水资源匮乏城市；居民生活污水处理费排名后八位的城市包括天津、深圳等地，价格处于0.50~0.95元/吨，未来尚有较大的价格上调空间。

（3）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，国家有关部门明确了“十三五”水务发展目标，并制定了一系列涉及资质管理、产品和服务质量、项目建设标准、价格管理、

市场化改革、税收优惠、技术革新等方面的政策，为水务行业的发展提供了保障。

表 5 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	《污水处理费免征增值税优惠》	国家税务总局
4	《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
5	《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
6	《“十三五”环境领域科技创新专项规划》（国科发社〔2017〕119 号）	科技部、环境保护部、住建部、林业局、气象局
7	《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
8	《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
9	《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
10	《城镇污水处理工作考核暂行办法》（建城〔2017〕143 号）	住建部
11	《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议〉实施方案》（环厅〔2018〕70 号）	生态环境部
12	《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
13	《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

资料来源：联合评级整理

（4）行业竞争和发展趋势

水务企业大致可分为国有水务企业、投资型水务企业、外资企业和民营水务企业。其中国有水务企业作为行业主力军，多为原事业单位改制形成，区域专营优势明显，但在跨地域经营、规模经济水平较弱。投资型水务企业多数为上市企业，综合实力相对雄厚，正在通过并购、合资、参控股、BOT等手段积极扩大市场份额。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。由于水务行业涉及国计民生，民营水务企业所占市场份额较小，主要集中在污水处理领域。伴随经济发达的一线城市水务行业进入成熟期，需求增长放缓，相关配套设施还不健全的二三线城市及乡镇地区成为主要渗透目标。行业地位突出、技术水平较好的水务企业逐步进行异地扩张。同时，部分国有水务企业受政资分离和鼓励社会资本合作等政策要求和影响，纷纷步入混改浪潮，2017年水务企业IPO全面爆发，其中4家企业A股上市和2家企业港股上市，行业竞争进一步加剧。

随着经济水平增长、城市化进程推进，污水处理市场仍有较大需求，水环境治理包括农村水环境治理和流域综合治理等领域随着新政落实，未来市场需求空间较大。同时，为推动水务行业健康发展，近年来国家出台相关政策鼓励社会资本参与水务项目建设投资，水务行业投资模式逐步向多元化转变，社会资本方的介入一定程度推进了水务行业市场化改革，对于行业地位突出、技术水平较好的水务企业会逐步进行异地扩张，水务市场初步呈现多元资本跨地区参与的趋势。

2. 房地产行业分析

（1）房地产开发行业

延续 2017 年以来房地产市场的严控形势，2018 年各地调控政策密集出台，不断完善限购、限贷政策。2018 年 3 月，两会政府工作报告提出，要落实地方主体责任，继续实行差别化调控，促进房地产市场平稳健康发展。在相关政策的指导下，各地针对地方房地产行业情况制定了相应的调控政策：调整土地供应结构，热点城市加大保障类住房供应，因地制宜推进棚改货币化安置等。总的来看，此次政策调控有别于以往，周期更长、范围更广、手段更灵活，地产成交继续降温，市场预期出现转变。

房地产投资开发方面，2018 年，在施工节奏加快的影响下，建安成本的增长带动房地产开发投资额仍保持增长态势，全年房地产开发投资 12.03 万亿元，同比增长 9.50%，增速较上年增加 2.50 个百分点；其中住宅投资 8.52 万亿元，同比增长 13.40%，增速较上年增加 4.00 个百分点，住宅投资仍占房地产开发投资较大比重。施工方面，全国房屋新开工面积 20.93 亿平方米，同比增长 17.20%，其中住宅新开工面积 15.34 亿平方米，同比增长 19.70%。全国房屋施工面积 82.23 亿平方米，同比增长 5.20%；其中住宅施工面积为 57.00 亿平方米，同比增长 6.30%。总体看，2018 年房企开工意愿明显增强，施工进度有所加快，全国房地产开发投资仍保持较快增长。

房地产销售方面，2018 年全年商品房销售面积为 17.17 亿平方米，同比增长 1.30%，增速较上年下降 6.40 个百分点；共实现销售额 15.00 万亿元，同比增长 12.20%，增速较上年下降 1.50 个百分点。价格方面，根据中国房地产指数系统对 100 个城市的全样本调查数据显示，2018 年百城住宅平均价格累计上涨 5.09%，较 2017 年增速下降 2.06 个百分点，价格增速有所回落。整体看，2018 年以来，在市场政策严控的影响下，商品房销售面积、销售额和销售价格均呈增速放缓的态势。房地产市场整体降温。

（2）土地市场与信贷环境

2018 年，全国各地区加大土地供应力度，但随着房地产市场政策趋紧，房企拿地普遍持谨慎态度。2018 年，全国 300 城市共推出用地 12.84 亿平方米，同比增长 20%，其中住宅用地共推出 5.05 亿平方米，同比增长 26%；土地成交量 10.55 亿平方米，同比增长 14%，其中住宅用地成交 3.89 亿平方米，同比增长 10%。进入 2018 年以来，土地出让政策频出，部分热点城市增加竞配建、竞自持等推地要求，加之房地产企业资金压力加大，企业拿地更趋理性，土地成交规模增速不及供地增速，土地流拍情况较 2017 年明显增加。价格方面，2018 年，全国 300 个城市土地出让金总额为 41773 亿元，同比增长 2%，较 2017 年增长 2%；300 个城市成交楼面均价为 2159 元/平方米，同比下跌 11%；平均溢价率为 13%，较 2017 年同期下降 16 个百分点。总体看，进入 2018 年以来，全国 300 城市土地成交量仍呈增长态势，但土地流拍明显增多，土地成交楼面均价和溢价率均有所下降。

从地产开发资金到位情况来看，2018 年 1-9 月，房地产开发企业开发资金 12.19 万亿元，同比增长 7.8%，较 2017 年同期下降 0.2 个百分点。资金来源中，自筹资金和定金及预付款仍为主要来源方式，分别占资金来源的 33.31% 和 33.03%，且两者的占比均进一步增长，分别增长 11.4 和 16.3 个百分点；国内贷款、利用外资和个人按揭贷款的占比均有所下降，分别占房地产开发资金来源的 14.80%、0.04% 和 14.38%。

2018 年以来，证券投资基金业协会、证监会、银保监会等监管部门对房地产企业融资政策持续收紧，通道业务全面叫停，各类非标准化产品持续受到政策限制，资金难以流向房地产行业，银行对房地产企业的各类表内外融资也都纷纷收紧；债券市场上，房地产企业在交易所和银行间市场均存在较大发行难度，成功发行债券的主要以龙头企业为主；个人按揭贷款方面，各地区贷款利率均持续走高，贷款额度审批趋严，放款速度减缓，为房地产企业的回款造成更大阻碍。在此情况下，房地产企业加快开发进度，加大推盘力度，促销售抓回款，以实现资金快速周转。进入 2018 年 10 月

以来，金融市场上货币政策出现松动。11月15日，国家发改委表示支持民营企业市场化融资，并将积极研究出台有利于民营企业通过债券市场开展市场化融资的政策措施，拓展民营企业融资渠道。还将配合金融管理部门实施民营企业债券融资支持计划和股权融资计划。此外，多个一二线热点城市部分银行房贷利率上浮幅度出现小幅回调，如北京、上海、武汉、杭州、广州等地，利率调整主要涉及首套房贷，贷款审批速度也有所加快。

总体看，虽然近期部分城市调控政策出现短暂松动迹象，财政金融定向“微调”，但在7月31日中央政治局会议强调“坚决遏制房价上涨”的基调下，政策大幅度宽松可能性不大，房企随着到期债务的增加和开发投资的持续投入，融资方面仍将维持较大压力，限制政策难以大幅松动。

（3）政策环境

2018年3月，两会政府工作报告提出，要落实地方主体责任，继续实行差别化调控，促进房地产市场平稳健康发展；启动新的三年棚改攻坚计划，加大公租房保障力度；支持居民自住购房需求，培育住房租赁市场，发展共有产权住房。在相关政策的指导下，各地针对地方房地产行业情况制定了相应的调控政策，热点城市如海南、成都、西安、青岛、长沙、深圳等地的限购限售政策全面升级，部分三四线城市也出台了规范制度。

此后，2018年5月，住建部发布《住房城乡建设部关于进一步做好房地产市场调控工作有关问题的通知》，其中提出3~5年内热点城市租赁住房、共有产权住房用地占新增住房用地供应50%以上。2018年上半年，各地已在持续推进租赁住房和政策性住房建设。租赁住房方面，国土部和住建部联合发函同意南京、杭州、合肥、厦门、武汉、广州等11个城市利用集体建设用地建设租赁住房试点实施方案后，各地持续发力集体建设用地建设租赁住房，北京、上海、深圳、重庆、成都、郑州等城市相继加大租赁住房供应力度，并针对地区房地产市场情况，制定有针对性的引导政策。政策性支持住房方面，北京提出将限价房中可售住房销售限价与评估价比值不高于85%的，收购转化为共有产权住房，从供给端增加共有产权住房的规模。深圳着力构建长周期住房供应体系，明确商品房、人才住房和安居型商品房、租赁住房比例分别为40%、40%、20%。上海大幅增加住房土地供应规模，增加政策性支持住房及租赁住房的土地供应。广东提出在广州、深圳、珠海、佛山、茂名5市先行探索试点共有产权住房政策，试点时限为1年。

2018年6月，国家开发银行将棚户区改造贷款审批权收回总行，住建部对于未来棚户区改造货币化安置提出了明确要求，即商品住房库存不足、房价上涨压力较大的地区，应有针对性的及时调整棚改安置政策，更多采取新建棚改安置房的方式。各地区要因地制宜推进棚改货币化安置，部分地区新项目不予专项贷款支持。棚户区改造货币化安置力度的减弱将一定程度上影响当地房地产市场需求及后续销售资金回流情况。

2018年7月31日，中共中央政治局会议提出，坚决遏制房价上涨，加快建立促进房地产市场平稳健康发展长效机制，坚持因城施策，促进供求平衡，合理引导预期，整治市场秩序，确定了2018年下半年稳中求进的总基调。但同样在2018年下半年，部分地区调控政策迎来小幅放松：7月太原宣布取消二手房限售，12月菏泽取消新购房和二手房限售、降低预售资金监管额度，广州部分取消商住房销售对象限制，珠海金湾区和斗门区放松限购条件。在2018年12月13日召开的中共中央政治局工作会议中，并未针对房地产行业提出具体指示。

总体看，2018年上半年，严格调控的政策力度明显增强，房地产行业呈降温态势，进入下半年以来，部分城市调控政策出现短暂松动迹象，但各地调控政策仍以稳字为先。未来一段时期，政策大幅度宽松可能性不大，但各种“因城施策”微调出现频率或将升高，旨在维持各地区房地产市场的稳定发展，进一步推进土地供应结构与住房结构调整。

3. 区域经济情况

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2018年底，全市下辖11个区，总面积7434平方千米，建成区面积1249.11平方千米。

根据《广州市国民经济和社会发展统计公报》，2016—2018年，广州市分别实现地区生产总值（GDP）19610.94亿元、21503.15亿元、22859.35亿元，按可比价格计算，分别比上年（下同）增长8.2%、7.0%和6.2%。2018年，广州市第一产业增加值223.44亿元，增长2.5%；第二产业增加值6234.07亿元，增长5.4%；第三产业增加值16401.84亿元，增长6.6%。第一、二、三次产业增加值的比例为0.98：27.27：71.75。第二、三产业对经济增长的贡献率分别为26.6%和73.0%。

2018年，广州市完成固定资产投资比上年增长8.2%。其中，水利、环境和公共设施管理业比上年增长40.4%。同期，广州市人均地区生产总值达到155491元。全年城市常住居民人均可支配收入59982.1元，增长8.3%；农村常住居民人均可支配收入26020.1元，增长10.8%。年末广州市常住人口1490.44万人，城镇化率为86.38%，较上年末提升0.24个百分点。

2018年，广州市房地产开发业完成投资2701.93亿元，与上年持平。按用途分，商品住宅开发投资1733.76亿元，下降2.0%。其中，90平方米以下住宅投资515.24亿元，下降14.1%；144平方米以上住宅投资246.45亿元，下降31.4%；90~144平方米住宅完成投资972.07亿元，增长19.9%。办公楼完成投资287.49亿元，下降12.9%；商业营业用房完成投资267.78亿元，下降10.3%。

总体来看，广州市经济稳定发展，为公司发展提供了良好的区域环境，城乡居民可支配收入水平进一步提高，加大了对城市基础设施和公用事业的需求。公司业务发展前景良好。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司是广州市主城区唯一从事供排水经营和涉水投资的主体，2018年受合并范围变动影响，成为广州市重要的房地产开发主体，其业务区域专营优势明显。

涉水业务方面，公司主要负责统筹广州市中心城区供水、污水处理、滨水土地及其附属水利设施等涉水项目的投融资、建设和营运，是集水务产业的策划、研发、投资、设计、建设、运营于一体的大型国有独资企业，是广州市主城区唯一的自来水供水、污水处理和涉水项目投融资主体。截至2019年9月底，公司下属广州市自来水有限公司（以下简称“自来水公司”）拥有10间水厂（不含备用水厂），设计综合生产能力535万立方米/日，供水管网总长7316公里。2018年，公司供水总量达16.07亿立方米，为全国供水总量第二的服务单体。公司下属净水公司主要负责运营污水处理板块业务，截至2019年9月底，公司下辖19个污水处理厂，合计污水处理能力353.83万立方米/日，实际处理量334.02万立方米/日，2018年污水处理量达121918.74万立方米。根据与广州市水务局签订的《广州市城市污水处理特许经营协议》及其补充协议，公司负责广州市所有污水处理工程建设、运营及资产经营的统一管理，近年来，公司在广州市城市基础设施和涉水工程建设中发挥着重要作用。

广州市属平台公司主要包括广州地铁集团有限公司（以下简称“地铁集团”）、广州交通投资集团有限公司（以下简称“交投集团”）和广州市城市建设投资集团有限公司（以下简称“广州城

投”)。其中地铁集团为广州市轨道交通投资和运营平台；交投集团承担着广州市高速公路、城市快速路、机场、铁路等城市交通基础设施的投资、建设和经营管理任务；广州城投是广州市城市基础设施投融资及建设的核心主体，承担了广州市政府指定的基础设施项目的投融资建设、运营管理和维护、国有资产的运营管理等职能。公司主要负责统筹广州市中心城区供水、污水处理及涉水项目的投融资、建设和营运，业务与上述平台公司划分明确，具有区域专营优势。

根据 2018 年 12 月《广州市国资委关于将珠江实业集团有限公司 100%国有产权无偿划转到广州市水务投资集团有限公司的通知》（穗国资产权〔2018〕36 号），公司无偿获得珠实集团 100%的国有产权。本次股权划转完成后，公司成为广州市重要的房地产开发主体。珠实集团拥有房屋建筑工程施工总承包一级资质 2 项，市政公用工程施工总承包二级资质 2 项，并拥有建筑装饰装修工程、地基与基础工程和钢结构工程等专业承包资质。凭借较强的综合实力，珠实集团先后承建或参与承建了广州市委礼堂、广州电视中心、广州新图书馆等知名或地标性建筑工程；且项目施工质量良好，多次获得中国建筑业最高荣誉的“鲁班奖”和“詹天佑大奖”，在广州市房地产行业中占有重要地位。

总体看，公司是广州市主城区唯一从事供排水经营和涉水投资的主体，2018 年受合并范围变动影响，成为广州市重要的房地产开发主体，其业务区域专营优势明显。

2. 人员素质

截至 2018 年底，公司核心管理团队 7 人，其中董事长 1 人、总经理兼副董事长 1 人、副总经理 3 人、党委副书记 1 人、纪委书记 1 人。

范瑞威先生，1967 年 7 月出生，研究生学历；曾任广州市住房和城乡建设委员会副主任、党组成员，兼任海珠区生态城建设指挥部办公室副主任；现任公司董事长、党委书记。

吴学伟先生，1969 年 5 月出生，博士；曾任广州市水务局副局长；现任公司总经理、副董事长、党委副书记。

截至 2018 年底，公司本部在职员工 88 人。按学历构成划分，研究生及以上学历人员 20 人、大学本科学历人员 60 人、大专学历人员 1 人、大专以下学历人员 7 人；按年龄构成划分，45 岁以上的员工 25 人、36~45 岁的员工 33 人、35 岁以下的员工 30 人；按所取得的技术职称划分，中级及以上职称的员工 54 人、中级以下职称的员工 6 人。

总体来看，公司人员构成较合理，高管人员工作经验较丰富，能够满足日常工作需要。

3. 外部支持

（1）股东支持能力

2016—2018 年，广州地区的财政收入不断增长，分别为 5,174 亿元、5,947 亿元和 6,205 亿元。其中，2018 年国税部门组织收入 4,001 亿元，增长 4.9%；地税部门组织收入 1,583 亿元，增长 8.0%。同期，广州市地方一般预算收入逐年增长，分别为 1,393.85 亿元、1,533.06 亿元和 1,632.30 亿元；地方一般公共预算支出分别为 1,943.68 亿元、2,185.99 亿元、2,505.84 亿元。

近年来，广州市财政实力较强，可以为公司业务发展提供了强有力的外部支持。

（2）股权划转

据 2018 年 12 月《广州市国资委关于将珠江实业集团有限公司 100%国有产权无偿划转到广州市水务投资集团有限公司的通知》（穗国资产权〔2018〕36 号），公司无偿获得珠实集团 100%的国有产权，以 2017 年 12 月 31 日为划转基准日。划转工作完成后，珠实集团仍保留市管企业待遇，由广州市国资委直接监管，公司对珠实集团的股权及重大资产处置等相关工作需报广州市国资委审批后再

实施。公司对珠实集团实际管控力度有待加强。针对上述事项，公司以珠实集团 2017 年度审计报告为依据，以其所有者权益中归属母公司权益账面价值 79.85 亿元增加公司“长期股权投资”及“资本公积”。

截至 2018 年底，珠实集团资产总额 854.67 亿元，所有者权益 213.87 亿元（含少数股东权益 97.10 亿元）；2018 年，珠实集团实现营业收入 183.31 亿元，利润总额 22.52 亿元。

（3）资金、资产注入

近年来，公司收到政府代偿中行银团贷款、政府注入的资金、资产等，相应增加“资本公积”。

表 6 近年来公司资本公积增加情况（单位：亿元）

2016年	金额
广州市政府代偿中行银团贷款非经营部分本金	2.49
广州市财政2015年安排非经营性债务还本付息资金	8.00
广州市政府无偿划拨矿泉别墅	4.72
子公司广州市自来水投资有限公司以2016年1月31日为基准日接收广州市国资委无偿划拨的广州市花都净水有限公司	6.91
子公司广州市净水有限公司的马涌治理工程（涌底调蓄系统）资本金转入资本公积。	0.69
合 计	22.82
2017年	金额
广州市财政局2017年安排非经营性债务还本付息资金	2.76
广州市财政局专项用于转拨白云国际会议中心转型升级改造项目资金	1.00
广州市国资委将2宗土地资产无偿划转给公司	9.83
广州市花都区水务局拨入水更清项目资本金	0.35
广州市花都区水务局拨入2017年黑臭河涌整治项目资本金	0.21
财政局划拨的固定资产项目资本金	6.35
长期应付款转入	0.23
合 计	20.72
2018年	金额
拨付国有资本金	3.97
拨付国有资本金	1.00
追加安排治水三年行动计划项目资本金	1.00
广州市城市旅游问询服务中心电梯及发电机组资产无偿划转	0.01
广州市天河区广汕路柯木塆欧岗村1宗国有土地使用权无偿划拨	0.04
广州市花都区芙蓉嶂用房无偿调拨	0.06
珠实集团100%国有产权无偿划转	79.85
收到财政划拨的固定资产项目资本金	0.75
收到政府拨给的征地搬迁补偿款	0.67
调整不用支付的应付股利	0.05
保障性住房资金资金拨入	4.64
企业家大厦（1-11）层及地下车库20个车位共19,140平方米国有产权无偿划转	1.66
存量公房无偿调拨	0.75
珠实集团调整评估增值	0.06
合 计	94.51

注：珠实集团 100%国有产权于 2018 年无偿划转金额 79.85 亿元，为其 2017 年底所有者权益中归属母公司权益账面价值
资料来源：公司审计报告，联合评级整理

（4）政府补贴

公司每年收到广州市政府给予的水资源费补贴、研发费用补助等款项，计入“其他收益”和“营业外收入-政府补助”科目，2016—2018 年公司获得政府补贴合计分别为 4.27 亿元、4.07 亿元和 4.11 亿元。

（5）政府债务置换

根据公司提供的协议文件，2018年4月，广州市财政局与银行方及公司签订定向发行置换债务债权解除协议，公司所欠银行方的贷款本金由广东省定向承销政府债券予以置换，公司将解除与银行方的债权债务关系，上述置换本金合计190.20亿元。同时，公司将债务对应的管网资产一并划转至政府。截至2018年底，上述置换工作已经全部完成。公司账面处理如下：减少“长期借款”188.02亿元、减少“固定资产”150.67亿元、减少“其他非流动资产-专项应收款”102.77亿元、减少“资本公积”44.53亿元、减少“专项应付款”20.83亿元。

总体看，近年来公司在资金和资产注入、政府补贴和政府债务置换方面获得股东的大力支持。

五、管理分析

1. 治理结构

根据《公司章程》，公司不设股东会，设董事会、监事会和经理。

公司不设股东会，股东（即广州市人民政府）行使以下职权：制定和修改章程，审核批准公司主业，审核批准公司增减注册资本、发行债券，审核批准公司合并、分离、解散、申请破产以及改制方案，审议批准董事会报告、监事会报告，审核批准公司年度财务预算方案等。

公司设董事会，成员为 7 人，其中外部董事 4 人、内部董事 3 人（含职工代表董事 1 名）；外部董事由公司股东委派，职工董事由公司职工代表大会或职工大会民主选举产生，报公司股东备案。董事会是公司经营决策机构，行使以下职权：制订公司章程修正案；审议批准公司直接出资的全资、控股及实际控制企业的章程修正案；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方案、利润分配方案和国有资本收益收缴方案；决定公司的年度经营投资计划等。

公司设监事会，监事会是公司的监督机构成员 5 人。外派监事由公司股东职责机构按有关规定委派；职工监事通过职工代表大会或职工大会民主选举产生，报公司股东备案。监事会设主席 1 人。董事、高级管理人员不得兼任监事。监事会行使以下职权：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，监督公司董事、高级管理人员履行职务的行为等。

公司设总经理 1 名。总理由董事会按规定程序聘任和解聘，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。总经理行使以下职权：主持公司生产经营管理工作，组织实施董事会决议，组织实施公司年度经营计划和投资项目，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等。

总体看，公司法人治理结构健全。

2. 管理水平

公司本部内设纪检监察室、审计室、资金财务部、建设管理部、经营开发部等 9 个职能部门，并制订了各项管理制度。

（1）重大财务事项报告制度

为规范公司与各子公司财务行为及相互间财务关系，发挥财务管理在企业管理中的积极作用，公司制定了《广州市水务集团重大财务事项报告制度（试行）》，规定对重大财务事项以一个季度为一个报告期，采取定期报告和随时报告相结合的方式，向资金财务部进行报告，由该部门对报告进行收集、处理和归档，并定期或随时向公司领导及有关部门报告，从而规范财务管理行为，及时掌握对各公司经济效益、投融资决策和资金运作等有重大影响的财经事项，有效防范财务风险，进行财务监督。

（2）预算管理制度

为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，提高经营管理和风险防范水平，公司根据《中华人民共和国公司法》《广州市国资监管企业全面预算管理办法》和国家财务会计制度等有关法律、法规，制定了《广州市水务投资集团有限公司全面预算管理办法》。全面预算管理组织机构由全面预算管理的决策机构、工作机构和执行机构三个层面组成，承担着预算编制、审批、执行、控制、调整、监督、核算、分析、考评及奖惩等一系列预算管理活动。

（3）建设资金与管理费用制度

为了加强资金管理、提高资金使用效率，公司根据国家相关规定、集团内部控制制度实际情况及建设项目特点制定了《广州市水务投资集团建设项目资金管理办法（试行）》，旨在加强对建设项目资金，即由集团公司筹措，各子公司用于专项建设的资金使用的监督和管理。该办法对资金申请的程序、项目资金的监督、建设项目完工决算的管理及建设项目资金使用的考核进行了规定；并且指出，集团公司负责按资金计划筹集和拨付资金、对子公司的使用情况进行监督，各子公司负责编制资金使用计划、按规定使用和按进度支付资金。为规范管理费用的管理，控制费用支出，根据国家相关规定和本单位实际情况，公司制定了《广州市水务投资集团有限公司管理费用管理办法（试行）》，本办法对管理费用开支范围、费用控制、审批权限、费用的日常管理方面做出了详细规定。

（4）投资管理制度

为加强对对外投资的管理和内部控制，规范对外投资行为，防范投资风险，保证投资安全，提高投资效益，确保国有资产保值、增值，防止国有资产流失，根据《广州市国资委监管企业投资监督管理暂行办法》，结合公司的实际情况，制定了《广州市水务投资集团有限公司投资管理规定（修订）》。公司投资主要包括设立公司、收购兼并、合资合作、对所出资企业追加投入等股权投资；基础建设、技术改造等固定资产投资；证券投资、期货投资等资本运营和金融性投资；其他形式的投资。

综合看，公司职能部门设置合理，制定的管理制度能够满足公司日常经营管理的需要，并按照相关制度贯彻执行。

六、经营分析

1. 经营概况

2016—2017 年，公司的主营业务构成主要为自来水销售、污水处理和涉水工程三个板块。其中自来水销售和污水处理是公司主营业务收入的主要组成部分。2018 年，受珠实集团纳入合并范围影响，房地产销售、工程总承包和物业经营管理成为公司主营业务收入的重要来源。2016—2018 年，公司主营业务收入分别为 80.85 亿元、82.91 亿元和 256.22 亿元，2018 年同比大幅增长 209.03%。

从毛利率来看，2016—2017 年，公司主营业务毛利率保持相对稳定，分别为 23.92%和 23.12%；2018 年，公司主营业务毛利率为 26.12%，较上年提升 3.00 百分点，主要系毛利率较高的房地产业务占比较大所致。

表7 2016—2018年公司主营业务收入和毛利率情况(单位: 亿元、%)

科目	2016 年			2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
自来水销售	32.54	40.25	29.93	32.97	39.77	29.29	32.78	12.79	23.54
污水处理	29.38	36.34	25.59	30.80	37.15	21.70	27.99	10.92	15.40
工程收入	13.83	17.11	6.51	12.78	15.41	6.75	58.33	22.76	10.00
设计收入	5.09	6.30	23.09	5.42	6.54	23.75	7.65	2.98	18.89
房地产销售收入	--	--	--	--	--	--	111.20	43.40	35.92
物业经营管理收入	--	--	--	--	--	--	14.64	5.71	36.99
旅游酒店	--	--	--	--	--	--	2.43	0.95	53.25
其他	--	--	--	0.94	1.13	72.60	1.20	0.47	79.41
合 计	80.85	100.00	23.92	82.91	100.00	23.12	256.22	100.00	26.12

注：2017年主营业务收入为2017年审计报告数据；2018年工程收入包括子公司广州市自来水工程有限公司确认的建造合同收入和珠实集团确认的建筑工程总承包和施工服务收入，各项加总与合计数不一致系四舍五入原因所致
资料来源：公司审计报告

总体看，2016—2017年公司主营业务收入变化不大，2018年因并表珠实集团，营业收入和毛利率均有提升。

2. 业务经营分析

(1) 自来水销售（供水经营）

公司自来水销售的运营主体为子公司自来水公司。2018年，子公司广州市自来水投资有限公司（以下简称“自来水投资公司”）开始承接广州市花都区的供水业务，公司供水范围有所扩大。公司自来水销售主要包括源水获取、制水和供水三个环节。

取水情况

公司的源水取水地点为珠江流域，西江水源地为2011年新增水源地，源水水质较好。2016—2018年，公司源水取水量有所增长，三年分别为16.28亿立方米、16.96亿立方米和18.78亿立方米。根据广东省发展和改革委员会、广东省财政厅和广东省水利厅于2015年12月31日发布的《关于调整水资源费征收标准的通知》（粤发改价格〔2015〕847号），广州市城乡生活，生产、经营及其他取用地表水的水资源费征收标准调整为0.20元/立方米。近三年，公司原水资源费单价无变化。

表8 公司源水取水情况（单位：亿立方米、元/立方米）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
源水取水量	16.28	16.96	18.78
源水资源费	0.20	0.20	0.20

资料来源：公司提供

制水情况

2016年公司下属石溪水厂不再执行制水工作，致当年公司整体制水能力同比下降至445万立方米/日。2017年，公司整体制水能力和日均制水量均同比无变动，分别为445万立方米/日和411.36万立方米/日，下属水厂的高峰制水量同比略有增长，为451.10万立方米/日。2018年，公司新增花

都区东部、石角和秀全三个水厂，制水能力较上年提升至 475 万立方米/日。同期，公司高峰制水量和日均制水量均较上年大幅提升，分别为 506.37 万立方米/日和 473.36 万立方米/日。2019 年 5 月，自来水公司下属北部水厂完工投运，设计制水能力 60 万立方米/日。整体看，公司制水能力明显提升。

表 9 公司制水情况（单位：万立方米/日）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
制水能力	445.00	445.00	475.00
高峰制水量	447.17	451.10	506.37
日均制水量	411.36	411.36	473.36

资料来源：公司提供

表 10 截至 2018 年底公司下属水厂供水情况表（单位：万立方米/日）

水厂名称	供水能力	供水范围
西村	100	荔湾区、越秀区、天河区部分地区、海珠区部分地区
江村	45	白云区同和、太和、江高、神山等地区、花都区雅瑶
新塘	70	新广从路、广汕路、广州大道以东，天河北路、体育东路、黄埔大道及华南快速干线以东的天河区、罗岗区，范围覆盖广州市的整个东部地区。
石门	80	白云区尖彭路、同泰路以南、金沙洲、芳村、越秀、天河部分地区
西洲	50	新广从路、广汕路、广州大道以东，天河北路、体育东路、黄埔大道及华南快速干线以东天河区、罗岗区。
南洲	100	大学城、海珠区、珠江新城、部分天河区、部分芳村地区
东部水厂	12	新华街、新雅街、秀全街、花城街、狮岭镇、花山镇等
石角水厂	14	
秀全水厂	4	
合计	475	--

资料来源：公司提供

公司的供水成本包括水资源费、折旧费用、制造费用、人工费用、动力费用以及药剂费用；其中动力费、折旧费、人工费和制造费用是供水成本的主要组成部分。2016—2018 年，公司的制水成本波动增长。2018 年，受人工、原材料（药耗）和修理费等单位成本增加影响，公司制水单位完全成本较上年增加至 1.849 元/立方米。

表 11 公司制水单位成本构成（单位：元/立方米）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
水资源费	0.275	0.285	0.290
折旧费用	0.352	0.354	0.353
动力电耗	0.332	0.307	0.298
人工费用	0.363	0.380	0.409
原材料（药耗）	0.064	0.069	0.087
修理费	0.198	0.141	0.264
其他费用	0.148	0.160	0.148
合计	1.732	1.696	1.849

注：表中水资源费为供水的水资源费，包含运输和使用过程中的产销差
资料来源：公司提供

整体看，近年来公司的源水和制水能力均有所增长，制水成本波动上升。

自来水供应

2016—2018年，公司的自来水供水量和自来水销售量均呈增长趋势，主要系2018年供水范围新增花都区所致，2018年分别为16.07亿立方米和12.29亿立方米；产销差有所增长，2018年为23.56%，主要为非正常用水和漏水损失增加所致。近三年，公司的水费回收率较为稳定，保持在98%以上，整体回收情况良好。

表12 公司供水情况

项目	2016年	2017年	2018年
自来水供水量（亿立方米）	15.06	15.06	16.07
自来水销售量（亿立方米）	11.83	11.83	12.29
产销差（%）	21.45	21.45	23.56
水费回收率（%）	98.15	98.15	98.49
市政官网长度（公里）	5996	6038	7076
供水户数（万户）	178.68	181.07	208.70

资料来源：公司提供

水价及用户结构

2012年5月，根据广州市物价局《关于调整我市自来水价格相关问题的批复》（穗价函〔2012〕281号），广州市自来水价格上涨。其中居民用水价格由1.32元/立方米上涨至1.98元/立方米；工业建筑业用水、行政事业用水和经营服务业用水统一上涨至3.46元/立方米，特种用水涨至20.00元/立方米。水价调整后，自来水水价分类将由原来的5大类减少为3类，实现工商业用水同网同价；并对实现抄表到户的居民用水同步实施阶梯水价。此次提价有效地改善了公司供水业务的盈利能力及公司整体的经营情况。2015年3月至今，花都区水价未发生变化，其中居民用水1.82元/立方米，工业建筑业用水、行政事业用水和经营服务业用水均为3.19元/立方米，特种用水为18.42元/立方米。

表13 广州地区自来水价格（单位：元/立方米）

项目	2011年	2012年5月至今
居民用水	1.32	1.98
工业建筑业用水	1.83	3.46
行政事业用水	1.61	3.46
经营服务业用水	2.71	3.46
特种用水	3.38	20.00

资料来源：公司提供

表14 广州市居民生活用水阶梯水价政策（单位：元/立方米）

内容	水价
第一阶梯（每户每月用水量 26 立方米及以下）	1.98
第二阶梯（每户每月用水量 27~34 立方米，含 34 立方米）	2.97
第三阶梯（每户每月用水量 34 立方米以上）	3.96

注：上表中所列为用户用水人口4人及以下的阶梯水价水量基数，超过4人的，每增加一人，阶梯水价水量基数相应增加

资料来源：公司提供

从用水客户结构看，近年来广州地区用水客户均以居民用水为主，占比呈上升趋势。2018年，广州地区居民用水、非居民用水和特种用水占比分别为58.82%、40.97%和0.21%。

表 15 2016-2018 年公司用水客户结构占比（单位：%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
居民用水	58.07	57.90	58.82
非居民用水	41.68	41.87	40.97
特种用水	0.25	0.23	0.21
合计	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供

2016—2018 年，公司供水经营板块收入较为稳定，自来水销售收入分别为 32.54 亿元、32.97 亿元和 32.78 亿元；同期毛利率呈下降趋势，分别为 29.93%、29.29%和 23.54%，2018 年降幅较大主要系原材料（药耗）和老旧管网维修费增加导致制水成本增长所致。

总体看，公司作为广州主城区唯一的自来水供应企业，近年来供水范围有所扩大，2018 年新增水厂致供水能力有所提升；受老旧管网维修费等成本支出增加影响，公司自来水销售业务毛利率不断下降。

（2）净水经营

公司净水经营业务由下属净水公司负责运营。污水处理价格方面，根据《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》，调整中心城区（天河、越秀、海珠、白云、荔湾、黄埔区和番禺区大学城）污水处理收费标准，自 2017 年 7 月 1 日起实施，新的污水处理价格各分类项均较之前的收费标准略有增长，具体收费标准见下表。

表 16 广州市污水处理价格（单位：元/立方米）

内容		水价
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：公司提供

截至 2018 年底，公司下辖猎德、大坦沙、沥滘、西朗、大沙地、龙归、竹料、石井和京溪等 19 个污水处理厂，合计污水处理能力 353.83 万立方米/日，实际处理量 334.02 万立方米/日，年污水处理量达 121,918.74 万立方米。其中石井净水厂为 2018 年新投产运行污水处理厂，服务面积 33.00 平方公里，服务人口 36.10 万人。

表 17 截至 2018 年底公司污水处理情况

序号	污水处理厂	污水处理范围	服务面积 (平方公里)	服务人口 (万)	生产能力 (万立方米/日)	年处理量 (万立方米)	日处理量 (万立方米/日)
1	猎德污水处理厂	东至车陂涌，南至珠江前航道，西至西濠涌，北至广从路	123.00	303.60	120.00	42,547.74	116.57
2	大坦沙污水处理厂	荔湾区、越秀区河涌片区以及白云区石井河、新市涌及景泰涌片区	89.70	150.00	55.00	19,454.40	53.30
3	沥滘污水处理厂	整个海珠区（除洪德分区）、番禺区的大学城小谷围、洛溪岛和黄埔区的长洲岛	124.50	164.00	50.00	17,782.10	48.72
4	西朗污水处理厂	荔湾区芳村地区及海珠区洪德片区	54.50	63.00	20.00	8,878.80	24.33
5	大沙地污水处理厂	科学城、深涌、乌涌、珠江涌、文涌等流域	107.00	80.60	20.00	7,284.87	20.12
6	龙归污水处理厂	太和镇、人和镇、龙归镇、部分江高镇以及云和工业园区	147.50	30.00	14.00	4,765.99	13.06

7	竹料污水处理厂	钟落潭镇（包括竹料、良田、钟落潭）	123.00	20.00	6.00	1,771.77	4.85
8	石井污水处理厂	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，包括江高镇、神山镇、石井街、嘉禾街、均禾街、永平街的综合生活污水以及石井、云新、江高、神山工业园的工业废水	159.00	60.00	15.00	5,528.34	15.15
9	京溪地下净水厂	沙河涌上游流域的左、右支注及南湖流域	15.70	13.00	10.00	3,191.61	8.74
10	石井净水厂	大坦沙污水处理系统中新市涌、白云一线以北地区	33.00	36.10	15.00	2,988.12	9.77
11	从化水质净化厂	从化区西宁路以南、355省道以东以北、流溪河以西的河西建成区	--	--	1.60	632.10	1.73
12	从化市温泉镇污水处理厂	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	--	--	1.00	199.35	0.55
13	从化市太平镇污水处理厂	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）	--	--	2.00	412.10	1.13
14	从化市明珠污水处理厂	从化区明珠工业园区内的生产及职工生活废水	--	--	1.00	248.38	0.68
15	从化市良口镇污水处理厂	从化区良口镇区以及养生谷休闲度假区、安置区	--	--	1.10	189.62	0.52
16	从化市中心城区污水处理厂	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	--	--	5.00	1295.32	3.55
17	新华污水处理厂（三期）	新华街、新雅街、花城街、秀全街、花山镇中心地区	197.00	66.88	10.00	2,913.94	11.21
18	狮岭污水处理厂（二期）	狮岭镇内除芙蓉度假村管委会辖区范围及秀全水库以南紧邻花城街、秀全街区域之外的镇域	137.00	30.00	7.00	1806.40	5.02
19	梯面污水处理厂	埔岭村、联民村、联丰村	83.60	--	0.13	27.79	0.11
	合计	--	--	--	353.83	121,918.74	339.11

注：石井净水厂为2018年新投产污水厂；序号9~19污水处理厂为花都区、从化区污水处理厂，由公司运营，在2018年新纳入统计范围
资料来源：公司提供

2015年4月9日，公司与广州市水务局签订了《污水处理服务协议》，协议期限15年，自2014年1月1日起至2028年12月31日止。其中规定污水处理量单价为2.26元/立方米、污水化学需氧量削减单价为2057元/吨、污水氨氮削减量单价为12,890元/吨、污水总磷削减量单价为44,830元/吨。2018年12月26日，公司与广州市水务局签订《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”），规定2018—2020年的污水处理量单价为1.495元/立方米、污水化学需氧量削减单价为1978元/吨、污水氨氮削减量单价为18,721元/吨、污水总磷削减量单价为34,765元/吨。

由于净水公司所属管网资产转固后计提大额折旧费用导致亏损，针对该部分业务的亏损情况，公司与广州市财政局签订了《水环境整治建设专项资金使用协议》，由市政财政每年核定后给予补贴资金。2018年，根据穗国资批〔2019〕84号文件，广州市国资委同意将净水公司污水管网资产（以中介机构出具专项审计报告确认的资产范围和金额150.67亿元）无偿划转（划转基准日为2018年4月30日）至广州市水务局所属广州市排水设施管理中心。

2018年4月，广州市人民政府下发穗府办函〔2018〕68号通知，同意组建广州市城市排水有限公司（以下简称“排水公司”），由市政财政出资设立，作为公司的全资控股子公司，负责广州市中心六区公共排水设施的管理（以特许经营方式授权运营管理）、主干道路和重要区域的排水应急保障以及城市内涝与污水应急抢险处置。公共排水设施付费原则采用“可用性付费+运维绩效付费”方式，其中原黄埔区内排水设施所涉及的费用由黄埔区政府支付公司，除黄埔区外需各相关区出资的费用，由市政财政在当年对各区转移支付中切块划转至公司；日常养护费用和内涝布防抢险费用纳入特许经营费中列支。目前，净水公司划出污水管网资产均由广州市排水设施管理中心委托排水公司运营管

理。2018 年公司污水处理收入中含部分污水管网运营维护收入。

2016—2017 年，公司污水处理收入保持相对稳定，分别为 29.38 亿元和 30.80 亿元；毛利率有所下降，分别为 25.59%和 21.70%，主要系营改增后净水公司缴纳的污水处理增值税增加所致。2018 年，受污水处理单价调整、管网资产划出政府不再拨付净水公司污水管网维护费用等因素影响，公司污水处理收入有所下降至 27.99 亿元，毛利率较上年下降 6.30 个百分点至 15.40%。

总体看，近年来，受营改增、污水处理单价调整、管网资产划出等因素综合影响，公司污水处理业务收入波动下降，毛利率不断下降。2018 年，广州市国资委将公司污水管网资产划出，新组建的排水公司承接划出管网资产的运营维护。

（3）涉水工程业务

公司承担的涉水工程投资主要为供排水工程及管网工程等项目投资，体现在公司“在建工程”科目中。工程建设资金主要来源于财政资金、公司自有资金和银行贷款，偿债资金来源于公司自有资金。公司主要在建项目总投资额 115.20 亿元，截至 2018 年底已投资额合计 22.82 亿元，未来尚需 92.38 亿元的资金投入。此外，广州市整体规划拟新（扩）建污水处理厂 11 座和 1 座污泥焚烧厂，建成后将增加污水处理规模 176 万吨/日、污泥干化处理规模 244 吨/日，新增污泥焚烧处置能力 600 吨/日，计划投资约 183 亿元。其中，项目资本金约 36.6 亿元（按照最低项目资本金比例 20%计算，含 2018 年市财政拨付项目资本金 9.94 亿元），由广州市国资委以股东投入方式及公司通过土地开发收益筹集，剩余资金约 146.4 亿元由公司自主融资解决。公司存在很大对外筹资压力。

表18 截至2018年底公司主要在建项目投资情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	资金筹措方案			已投资资金	尚需投资
		银行贷款	财政	其他		
沥滘污水处理厂三期工程、沥滘污水厂提标改造	34.99	0.84	7.49	27.50	6.36	28.62
大沙地污水处理厂扩建工程、大沙地污水厂提标改造	15.83	12.66	3.17	--	1.65	14.18
健康城净水厂	10.39	8.31	2.08	--	1.17	9.22
石井净水厂二期工程	9.56	7.65	1.91	--	0.70	8.86
海珠生态城内流域河涌治理工程（一期）	5.42	--	5.42	--	0.17	5.25
西朗污水处理厂二期工程、西朗污水厂提标改造	39.01	31.21	7.80	--	12.77	26.25
合 计	115.20	60.67	27.87	27.50	22.82	92.38

资料来源：公司提供

公司另有部分水利工程施工板块业务，主要由广州市自来水工程有限公司（以下简称“工程公司”）负责；业务范围集中在自来水工程和污水工程方面，目前经营模式正朝着集中化多元经营发展，经营范围拓展至污水管网病害探查、管道养护、毒气检测、产品销售、用水终端的净水、加压、维修、安装等方面。

工程施工的主要下游客户为各地城建管理部门、市政管理部门、自来水公司、污水公司、房地产公司以及其他建设单位，主要客户包括广州市道路扩建工程办公室、广州地铁集团有限公司、各区建设局等。与客户的结算模式一般为工程启动支付 10%~30%，随后按工程进度及工作量支付 70%~80%。2018 年，工程公司签订合同金额为 54.66 亿元；完成产值 23.23 亿元，实现回款（销售商品和提供劳务收到的现金）27.60 亿元。

总体看，公司承担的涉水工程投资项目未来投资规模大，公司存在很大对外筹资压力。

（4）房地产业务

珠实集团房地产开发业务的经营主体包括珠实集团本部及其子公司广州珠江实业开发股份有限

公司（以下简称“珠江实业”）、广州市东建实业集团有限公司、惠州珠江实业公司、广州市华侨房产开发有限公司等，其中除珠江实业下属湖南珠江实业投资有限公司以及公司收购的清远市广州后花园有限公司拥有一级开发资质以外，其他子公司房产开发资质主要为二级和三级。

珠实集团主要通过公开市场投标、与大型房地产公司战略合作和承接珠实集团自行开发项目等方式获得各类工程项目。近年来在深耕广州市场的同时，积极在广东省其他城市及外省市布局，目前已通过项目收购模式将业务拓展至合肥、西安、清远和肇庆等城市。2018 年，珠实集团在广州、韶关、长沙、三亚地区的房地产销售收入占比分别为 39%、19%、26%和 11%。

珠实集团目前主要在建/在售房地产项目情况详见表 19，主要为商品住宅，部分涉及商业项目；仅广州 S8 商办项目及万众项目中酒店计划自营，其余全部对外销售。项目概算总投资达 1,098 亿元，截至 2019 年 3 月底已累计投资 362.16 亿元，珠实集团计划于 2019 年 4—12 月、2020 年和 2021 年分别投入资金 50.40 亿元、65.37 亿元和 59.10 亿元。其中珠江花城和美林湖项目体量大，项目推盘节奏及销售情况将对公司房地产业务收入产生较大影响。在市场环境、房地产调控政策影响下，公司存在一定去化和资金回笼风险。

表 19 截至 2019 年 3 月底珠实集团主要房地产项目情况（单位：亿元、万平方米、万元/平方米）

序号	项目名称	区位	业态	开工时间	(计划)竣工时间	计划投资额	已累计投资额
1	珠江花城	广州市天河区	住宅	2015	2026	210.00	106.99
2	中侨项目	合肥市政务文化新区	写字楼	2014.3	2020	22.79	16.54
3	珠江郦城	长沙市开福区	住宅	2012.6	2017	31.25	30.11
4	洋湖垸项目	长沙市大河西先导区	住宅	2016.1	2021.2	29.20	12.89
5	华英项目（珠江好世界项目）	长沙市开福区	商业	2017.6	2020.12	24.91	10.75
6	橡胶新村地块	广州市海珠区	住宅	2019.6	2024.6	39.80	16.08
7	美林湖项目	清远市清城区	住宅	2007.1	2031	588.80	79.48
8	南沙体育馆片区项目	广州市南沙区	住宅、商业、公寓、车位	2018.8	2024.4	47.10	18.19
9	韶关瑞枫项目	韶关市	住宅、商业	2015.8	2021.12	43.83	17.21
10	万众项目	西安市曲江新区	写字楼	2014.1	2018.2	50.67	45.68
11	S8 商办项目	广州市越秀区	写字楼	2012.12	2017.6	9.65	8.24
合 计						1,098.00	362.16

续：

序号	项目名称	规划可售建筑面积	已取得预售证面积	已签约销售面积	销售均价	累计签约金额	未来投资规划		
							2019年4—12月	2020年	2021年
1	珠江花城	63.02	7.00	5.80	4.30	25.40	9.70	18.37	14.87
2	中侨项目	21.90	15.05	4.91	1.72	8.46	2.38	2.00	1.87
3	珠江郦城	48.30	41.95	41.38	0.87	36.08	0.11	--	--
4	洋湖垸项目	18.51	--	--	--	--	5.40	4.12	3.19
5	华英项目（珠江好世界项目）	23.12	9.12	8.36	1.25	9.74	6.44	5.00	0.97
6	橡胶新村地块	8.15	--	--	--	--	3.91	4.47	7.16
7	美林湖项目	779.77	273.39	202.26	0.77	155.72	15.10	19.59	21.41
8	南沙体育馆片区项目	22.26	--	--	--	--	1.51	6.30	5.00
9	韶关瑞枫项目	59.59	18.37	13.54	0.75	10.11	2.83	3.13	3.63
10	万众项目	17.02	17.02	11.82	2.10	24.06	2.00	2.00	1.00
11	S8 商办项目	--	--	--	--	--	1.02	0.39	--
合 计		1,061.64	381.90	288.07	--	269.57	50.40	65.37	59.10

注：计划投资额及已累计投资额均包含拿地成本；珠江花城项目位于广州市天河区奥体板块，主要以高层洋房为主，配套设施面积为 4.36 万平方米，涵盖教育、商业公建社区服务等；美林湖项目投资数据以珠实集团入股时点测算数据披露，其他数据为子项目开始以来资料来源：公司提供

珠实集团另有菠萝山保障性住房项目，主要包括廉租房、公租房和经济适用房三种类型，总投资22.46亿元。其中廉租房及公租房（合计20栋）共需投入14.62亿元，截至2019年3月底，已累计投资10.99亿元。经济适用房由珠实集团按规定公开向全市符合条件的住房保障对象出售，该部分已于2016年竣工，目前已基本去化。廉租房、公租房规划验收完成后由政府分批回购，回购价格根据成本价核定。前期因受市政道路及管线施工滞后影响，公租房和廉租房无法按照原计划进行验收及回购。在后续协调下，目前公租房和廉租房中17栋已经顺利交付。截至2019年3月底，该项目已累计回购金额12.67亿元。政府方将陆续完成回购，2019年4—12月及2020年公司预计取得3.38亿元和0.90亿元回购款。

截至2019年3月底，珠实集团共有拟建项目5个，拟使用地块面积合计47.42万平方米，计划总建筑面积158.63万平方米，计划总投资金额合计208.64亿元。根据项目开发计划，珠实集团分别将于2019年4—12月、2020年和2021年投入资金55.35亿元、27.01亿元和40.01亿元。

土地储备方面，近年来珠实集团主要通过股权收购以及参与广东省三旧改造项目等策略，进行项目拓展，获取拿地时间早的房地产项目，保持低成本优势。

表 20 截至 2019 年 3 月底公司土地储备情况（单位：亿元、万平方米）

地块名称	地块性质	土地出让金	宗地面积	拿地时间
海珠区琶洲西区 AH040117	住宅	4.56	0.44	--
荔湾区西湾路 156 号	住宅	3.43	0.62	--
GY-PY1604 地块	住宅、商业	29.25	14.75	2018.12
西安 QJ-7-3-9 地块	住宅	5.07	9.19	2017.1
西安 QJ-7-1-25 地块	商业	4.47	6.84	2017.1
合 计		46.78	31.84	--

资料来源：公司提供

总体看，2018 年受合并范围新增珠实集团影响，公司新增房地产开发及销售业务，但其收入实现受市场环境、房地产调控政策和项目推进及销售情况影响大；目前部分项目体量大，存在一定去化和资金回笼风险；且在建及拟建项目未来投资规模大，公司面临较大对外筹资压力。

（5）建筑工程总承包及施工服务业务

珠实集团以施工总承包业务起步，后逐步拓展了工程服务和房地产开发业务等，相关业务具有一定的协同效应；其建筑工程总承包及施工服务业务覆盖施工承包、监理、设计和装修等细分业务；主要由广州市住宅建设发展有限公司、广州珠江工程建设监理有限公司、广州珠江外资建筑设计院、广州珠江装修工程有限公司等下属子公司运营。

目前，珠实集团拥有房屋建筑工程施工总承包一级资质2项，市政公用工程施工总承包二级资质2项，并拥有建筑装饰工程、地基与基础工程和钢结构工程等专业承包资质。凭借较强的综合实力，珠实集团先后承建或参与承建了广州市委礼堂、广州电视中心、广州新图书馆等知名或地标性建筑工程；且项目施工质量良好，多次获得中国建筑业最高荣誉的“鲁班奖”和“詹天佑大奖”。

表 21 珠实集团工程业务合同承接情况

业务分类		2017 年	2018 年
合同承接	建筑施工和总承包（亿元）	64.85	65.46
	工程监理（亿元）	4.13	5.52

情况	工程设计（亿元）	3.20	3.43
	工程装修（亿元）	15.36	9.40
项目 施工 情况	施工面积（万平方米）	636.33	626.67
	竣工面积（万平方米）	89.49	49.72
	施工产值（亿元）	29.72	24.20

资料来源：公司提供

2018年，珠实集团建筑施工业务合同承接金额同比略有下降，建筑施工和总承包合同金额为65.46亿元、监理合同额5.52亿元、工程设计合同额3.43亿元，工程装修合同额较上年大幅下降63.40%至9.40亿元。项目施工方面，2018年珠实集团施工面积较上年略有下降，受项目进度减缓及施工项目以产值较低的土建项目为主等因素影响，施工产值较上年有所下降至24.20亿元。

珠实集团约70%的施工总承包和工程服务收入来自广东省内项目，随着房地产业务区域的拓展，可对该业务形成一定提携作用。近年来湖南、海南项目收入增长较快，其余分散于北京、上海、陕西、安徽等省市，项目类型覆盖商品房、酒店、厂房、保障房等。从业主方性质方面看，公司项目委托方以国有企业（占35.21%）和民营企业（占56.32%）为主，承接的政府及相关机构（占5.88%）的项目相对较少。

珠实集团工程施工业务因按工程进度结算收入，以致合同承接金额与确认收入之间存在非同步性。2018年，珠实集团施工总承包和工程服务确认收入49.05亿元，同比增长9.03%；毛利率为11.17%。

总体看，珠实集团建筑工程总承包及施工服务业务与其房地产业务存在一定协同效应；2018年，受市场环境的影响，该业务合同承接金额有所下降。

（6）物业经营管理业务

珠实集团名下拥有可出租的物业面积达到60万平方米，主要运营主体为广州世界贸易中心大厦有限公司、广州好世界综合大厦有限公司、广州市东建实业集团有限公司和深圳珠江实业公司等。目前，珠实集团拥有位于广州市和香港、澳门、大连、长沙、珠海、三亚等地黄金段的商用物业、写字楼、体育场馆以及住宅仓库厂房，用以经营大型综合商场、餐饮娱乐健身停车仓储及其他相关配套产业。公司自持物业以中短期租赁为主，租户包含大型企事业单位、个体经营户、个人等多种类型，经营风险分散，收入稳定。

2018年，珠实集团物业租赁情况基本稳定，世贸大厦、好世界大厦等核心物业出租率均维持在90%以上。2018年，珠实集团实现物业经营管理收入14.64亿元，同比增长9.29%，毛利率为36.99%，同比保持稳定。

总体看，珠实集团保有部分经营性物业用于租赁；2018年，相关物业租赁情况基本稳定，相关收入对公司营业收入形成一定补充。

3. 经营效率

2017-2018年，公司存货周转次数分别为1.02次和0.49次；应收账款周转次数分别为9.52次和5.80次；总资产周转次数分别为0.24次和0.18次。各项指标均有所下降，主要系2018年合并范围增加房地产业务所致。

4. 经营关注

（1）公司涉水工程投资项目尚需投资较大

截至2018年底，公司在建涉水工程项目尚需投资额92.38亿元，未来有一定筹资压力。

（2）房地产在建项目尚需投资金额大，部分项目体量较大

截至 2019 年 3 月底，公司房地产在建项目尚需投资 735.84 亿元，未来支出压力较大，有较大的筹资需求。珠江花城和美林湖项目体量大，项目推盘节奏及销售情况将对公司房地产业务收入产生较大影响。在市场环境、房地产调控政策影响下，公司存在一定去化和资金回笼风险。

5. 未来发展

未来，公司将聚焦水务主业，延伸产业链，创新发展模式，坚持高质量发展，以供排水特许经营协议为重要抓手，紧扣集团整体品牌优势，提升核心竞争力，实现规模经济，做强做实主业；推动水务全产业链一体化发展模式，充分整合资源和盘活资产，做大做优涉水相关产业。

在推动水务工程建设方面，公司 2019 年计划投资约 55.92 亿元，其中中心城区污水治理项目约 40.07 亿元，供水项目约 12.15 亿元，15 个项目纳入 2019 年市重点建设项目。公司将按照“政府投资建管、企业自主建厂”模式，探索多种途径筹措污水处理厂项目建设资金；通过创新推动产业转型多元发展，依托公司在治水过程中形成和沉淀的物业、土地资产，试行土地资源集约化管理，使存量土地开发业务发展迈出实质性步伐。

珠实集团将由原来“较为单一的房地产综合服务集团”重新定位为“房地产+城市公共服务运营的房地产综合服务集团”。房地产主业要通过抓好存量与扩大增量并举，巩固集团在广州区域的发展优势，夯实海南和长沙的发展基础，培育西安新的区域增长点，构筑“一核三翼”区域新布局（以广州及周边区域为核心，海南、长沙、西安三翼协同发展）。工程服务、物业服务、物业经营等三大板块，要通过提升发展优势、创新经营模式、加快“走出去”，培育新的核心竞争力，巩固在行业内的领先地位。同时通过承担健康（养老、教育）、住房租赁、城市更新、特色小镇等城市公共服务，探索培育新的支柱产业，加快产业转型升级。

总体看，公司未来发展规划比较清晰。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2014—2016 年三年连审合并财务报告，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论；公司提供了 2017 年和 2018 年合并财务报告，广东正中珠江会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留的意见审计结论。

从公司合并报表范围来看，2016—2017 年度公司合并范围无变化；2018 年，公司新增排水公司（新设）和珠实集团（股权划转）两家一级子公司，减少广州市水投土地开发有限公司和广州市科达实业发展公司等 4 家一级子公司。合并范围变化使公司货币资金、应收类款项、存货、长期股权投资、投资性房地产、短期借款、应付账款、预收款项、其他应付款、应付债券、未分配利润、利润表和现金流量表各科目均大幅增长。对于合并范围的变化，相关财务数据已经进行了追溯调整，本报告 2017 年财务数据采用 2018 年期初数进行相关分析。截至 2018 年底，公司纳入合并报表范围的子公司 9 家（详见附件 2）。

截至 2018 年底，公司（合并）资产总额 1,418.01 亿元，负债合计 953.08 亿元，所有者权益 464.92 亿元（含少数股东权益 99.07 亿元），其中归属于母公司的所有者权益 464.92 亿元。2018 年，公司实现营业收入 262.69 亿元，净利润 18.47 亿元，归属于母公司的净利润 11.45 亿元；经营活动现金流量

净额-0.90 亿元，现金及现金等价物净增加额 5.82 亿元。

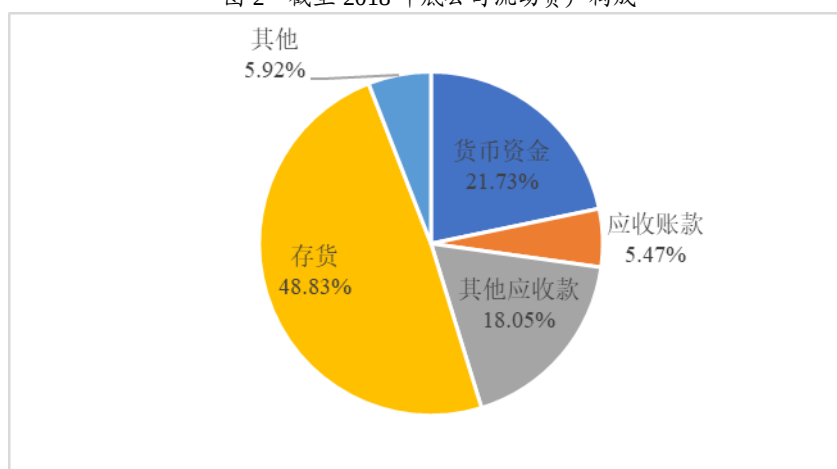
2. 资产质量

受合并范围变化影响，2016—2018年，公司资产总额年均复合增长38.32%，截至2018年底为1,418.01亿元，较年初下降4.57%，主要来自非流动资产的减少。近三年，公司流动资产占比逐年提升，2018年底为58.21%。

（1）流动资产

2016—2018年，公司流动资产大幅增长，年均复合增长171.32%。截至2018年底，公司流动资产总额825.37亿元，较年初增长14.05%，主要来自其他应收款的增加。公司流动资产主要构成如下图。

图 2 截至 2018 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2018年底，公司货币资金179.35亿元，较年初增长4.51%，主要由银行存款（占96.33%）和其他货币资金（占3.65%）构成；受限资金0.93亿元，主要为工人工资保障金、保函保证金等。

2016—2018年，公司应收账款年均复合增长106.8%，截至2018年底为45.13亿元，较年初变动不大，仍主要为应收施工项目款项，前五大应收方（广州市道路扩建工程办公室、广州市水投土地开发有限公司、广州市建设投资发展有限公司、中国建筑第四工程局有限公司、中银国际证券）应收金额合计占4.68%，集中程度低。公司采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款账面余额8.74亿元，其中账龄在1年以内的占49.25%，1~3年的占22.72%，3年以上的占28.03%。

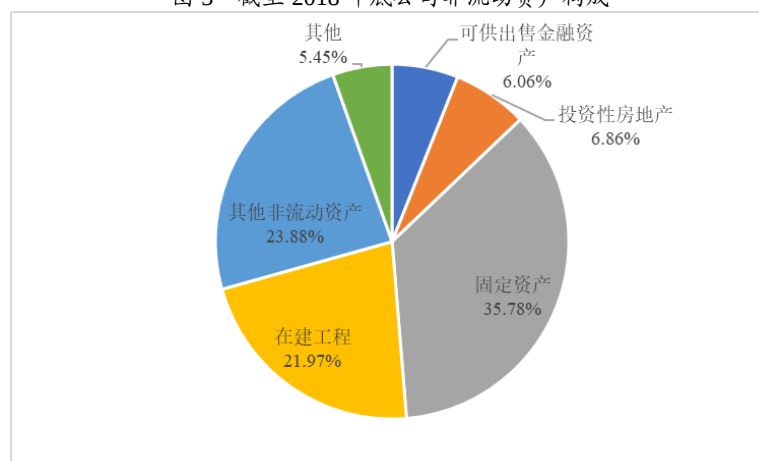
2016—2018年，公司其他应收款大幅增长，截至2018年底为149.00亿元，较年初增长80.66%，主要系与广州地铁集团（金额36.36亿元、账龄为1年以内）和清远市美林基业房地产经营管理有限公司（珠实集团关联方，合作投资美林湖项目；金额29.00亿元、账龄为1年以内）等往来款增加所致；前五大应收方应收金额合计占59.17%，集中程度较高。

截至2018年底，公司存货402.99亿元，较年初增长3.79%，主要由自制半成品及在产品（在建房地产项目开发成本）271.72亿元、库存商品-产成品（待售房地产项目成本）108.45亿元和工程施工（已完成未结算款）8.30亿元构成。

（2）非流动资产

2016—2018年，公司非流动资产波动下降，年均复合下降2.94%。截至2018年底，公司非流动资产592.64亿元，较年初下降22.26%，主要来自固定资产的减少。公司非流动资产主要构成如下图。

图3 截至2018年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2016—2018年，公司可供出售金融资产快速增长，年均复合增长74.13%，截至2018年底为35.90亿元，较年初变动不大，由按公允价值计量的可供出售权益工具（主要为自来水公司持有的招商银行股票资产）15.43亿元和按成本计量的可供出售权益工具（股权和私募基金投资）20.47亿元构成。

截至2018年底，公司投资性房地产40.64亿元，较年初增长6.25%，包括以成本计量的房屋、建筑物和土地使用权36.66亿元和以公允价值计量的房屋、建筑物3.98亿元。

2016—2018年，公司固定资产分别为366.33亿元、362.34亿元和212.04亿元，2018年底较年初减少150.30亿元，主要系污水管网资产划出所致。从构成看，截至2018年底，公司固定资产主要由房屋及建筑物96.75亿元（占45.63%）和专用设备、管网资产、水表资产等其他资产103.57亿元（占48.84%）等构成。固定资产累计计提折旧146.96亿元，成新率59.07%，成新率较低。

2016—2018年，公司在建工程不断增长，年均复合增长16.11%。截至2018年底，公司在建工程130.19亿元，较年初增长2.79%，主要系北部水厂、三年治水计划和西朗污水处理厂等项目持续投入所致。

2016—2018年，公司其他非流动资产波动下降，截至2018年底为141.53亿元，较年初下降16.74%，主要系污水管网划出减少专项应收政府的相关建设资金，截至2018年底为121.63亿元，较年初减少38.08亿元。

截至2018年底，公司受限资产¹合计183.93亿元，占资产总额的12.97%，受限比例较低。其中包括公司本部受限货币资金0.93亿元和珠实集团用于贷款抵质押的土地和在建工程183.00亿元。

总体看，公司流动资产和非流动资产占比较均衡；流动资产以存货为主，非流动资产以固定资产、其他非流动资产和在建工程为主；资产受限程度较低，整体质量较好。

3. 所有者权益及负债

（1）负债

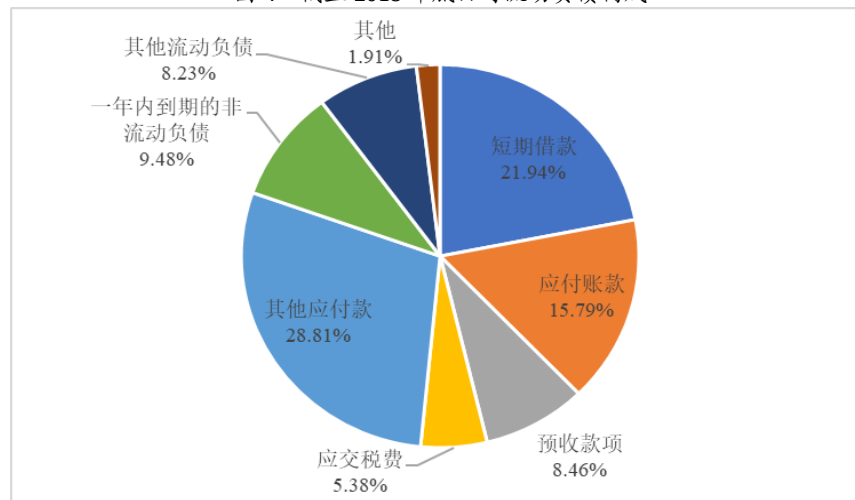
2016—2018年，公司负债总额波动增长，年均复合增长41.87%。截至2018年底，公司负债合计953.08亿元，较年初下降6.84%。从结构上看，近三年，公司非流动负债占比有所波动，分别为88.32%、49.50%和61.87%。

2016—2018年，公司流动负债波动较大，分别为55.31亿元、516.71亿元和363.46亿元。2018

¹ 部分用于抵押借款的土地使用权为划拨取得，未经评估，无法确定入账价值，未在公司账面列示，受限资产统计中未包含该部分土地使用权。

年底较年初下降 29.66%，主要系一年内到期的非流动负债大幅减少所致。截至 2018 年底，流动负债主要构成如下图。

图 4 截至 2018 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

截至 2018 年底，公司短期借款 79.73 亿元，较年初增加 13.67 亿元，主要由抵押借款 33.40 亿元和信用借款 43.59 亿元构成。

2016—2018 年，公司应付账款波动增长，年均复合增长 79.80%。截至 2018 年底，公司应付账款 57.40 亿元，较年初下降 8.90%，主要为尚未结算的工程款项。从账龄来看，2 年以内的占 68.35%，2~3 年的占 12.94%，3 年以上的占 18.71%。

2016—2018 年，公司预收款项大幅增长，年均复合增长 116.77%。截至 2018 年底，公司预收款项 30.75 亿元，较年初增长 9.87%，主要为预收房款及工程款。

2016—2018 年，公司其他应付款大幅增长，年均复合增长 341.88%；截至 2018 年底为 104.72 亿元，较年初增长 10.13%，主要系工程款（暂扣款）、税费和应付杂项及其他增加所致；其中账龄超过一年的重要其他应付款包括预提珠江璟园和御东雅苑项目土地增值税合计 10.52 亿元、应付广东省人民政府办公厅履约保证金 1.76 亿元和与西安创戈置业有限公司往来款 2.68 亿元等。

2016—2018 年，公司一年内到期的非流动负债分别为 15.10 亿元、222.88 亿元和 34.47 亿元。2018 年底较年初大幅减少 188.42 亿元，主要系一年内到期的长期借款（2018 年底为 11.47 亿元，较年初减少 196.42 亿元）通过政府债务置换归还所致。

截至 2018 年底，公司其他流动负债 29.91 亿元，较年初增长 67.95%，主要系珠实集团发行 25.00 亿元超短融所致，考虑到其为有息性质债务，将其调整至短期债务核算。

2016—2018 年，公司非流动负债不断增长，年均复合增长 18.74%，截至 2018 年底为 589.63 亿元，较年初增长 16.44%，主要来自应付债券和长期借款的增加

截至 2018 年底，公司长期借款 347.63 亿元，主要由抵押借款 172.63 亿元、保证借款 33.54 亿元和信用借款 122.70 亿元构成。

2016—2018 年，公司应付债券大幅增长，分别为 15.00 亿元、87.97 亿元和 133.20 亿元；2016 年应付债券为公司本部发行的“13 广水务 MTN1”中期票据本金，2017—2018 年均为珠实集团发行债券余额。

公司专项应付款构成主要为财政拨款的专项经费、项目建设资金等。2016—2018 年，公司专项

应付款波动下降，年均复合下降 5.24%，截至 2018 年底为 81.92 亿元，较年初增长 22.71%，主要系收到的管网资产（公益性资产）项目资本金重分类所致。

有息债务方面，截至 2018 年底，公司短期债务为 139.79 亿元，全部债务为 620.63 亿元。2016—2018 年，公司资产负债率和全部债务资本化比率均波动增长，2018 年底分别为 67.21%和 57.17%，长期债务资本化比率波动下降，2018 年底为 50.84%，公司债务负担较重。若将永续债调整为长期债务，则 2018 年底公司全部债务为 660.63 亿元，资产负债率为 70.03%，长期债务资本化比率 55.07%，全部债务资本化比率 60.86%。从债务期限结构来看，2019—2021 年，公司需偿还有息债务规模分别为 140.00 亿元、96.50 亿元和 102.00 亿元，相当于 2018 年底公司全部债务的 22.56%、15.55%和 16.43%，公司近年集中偿付压力一般。

总体看，公司负债以流动负债为主，整体债务负担较重。

（2）所有者权益

受合并范围变化影响，2016—2018 年，公司所有者权益年均复合增长 31.79%。截至 2018 年底，公司所有者权益合计 464.92 亿元，较年初变动不大。从构成看，公司实收资本和资本公积占比均逐年下降，少数股东权益占比逐年增长，截至 2018 年底分别占所有者权益合计的 8.16%、56.22%和 21.30%。整体看，公司权益稳定性尚可。

2016—2018 年，公司实收资本无变化，均为 37.95 亿元。同期，公司资本公积波动增长，截至 2018 年底为 261.37 亿元，较年初下降 12.24%。其中增加 54.92 亿元，相关内容见本报告基础素质分析—外部支持部分；减少 91.39 亿元，主要系：（1）公司上缴未支出的政府债务资金 3.79 亿元（2）移交广州市各区亚运治水项目和管网项目等金额合计 62.50 亿元（3）将历年收到的管网资产（公益性资产）的项目资本金共计 25.11 亿元重分类至“专项应付款-财政款”核算。

2018 年，公司新增其他权益工具 25.00 亿元，为珠实集团于当期发行的两期永续债券。

2016—2018 年，公司少数股东权益分别为 1.12 亿元、91.29 亿元和 99.07 亿元，主要来自珠实集团的少数股东权益（珠实集团股权收购子公司多采用增资扩股形式，持股比例较低）。

总体看，公司近年所有者权益持续增长，稳定性尚可。

4. 盈利能力

2016—2018 年，受合并范围变动影响，公司营业收入呈大幅增长趋势，年均复合增长 78.66%。2018 年，公司实现营业收入 262.69 亿元，同比下降 1.54%；同期，公司营业成本为 191.92 亿元，同比下降 4.40%，降幅略高于营业收入。近三年，公司营业利润率波动下降，分别为 22.19%、19.20%和 21.95%。

期间费用方面，2016—2018 年，公司期间费用快速增长，年均复合增长 38.39%。2018 年，公司期间费用仍以管理费用（占 48.84%）和财务费用（29.68%）为主，同比增长 7.11%至 35.89 亿元，主要来自管理费用的增加。近三年，公司期间费用占营业收入的比重分别为 22.77%、12.56%和 13.66%，呈波动下降趋势，但仍维持较高水平，公司对期间费用的控制能力一般。2016—2018 年，公司分别发生资产减值损失 439.37 万元、4,799.12 万元和 1,339.03 万元，主要为应收类款项计提的坏账损失和可供出售金融资产减值损失。

2016—2018 年，公司分别实现投资收益 0.44 亿元、3.33 亿元和 0.70 亿元。2016 年，公司确认营业外收入 4.49 亿元；2017—2018 年，公司其他收益保持稳定，分别为 4.05 亿元和 4.11 亿元，均为收到的各项政府补助收入。2016—2018 年，公司的利润总额分别为 4.13 亿元、23.39 亿元和 25.67 亿元。

从盈利指标来看，2016—2018 年，公司总资本收益率波动增长，三年分别为 0.60%、3.49%和

3.05%；净资产收益率不断增长，三年分别为1.38%、3.67%和3.97%。公司整体盈利指标较弱。

总体看，公司近年营业收入持续大幅增长，但盈利能力较弱。

5. 现金流

经营活动方面，2016—2018年，公司经营活动现金流入量分别为103.59亿元、356.02亿元和367.20亿元，其中公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为91.66亿元、243.74亿元和274.93亿元，2018年主要由房地产销售收入、自来水销售收入、污水处理收入、工程施工收到的款项等构成。同期，公司现金收入比分别为111.37%、91.36%和104.66%，公司现金收入质量好。公司收到其他与经营活动有关的现金主要为收到的押金、工程暂扣款、往来款和财政补助等，2018年为90.45亿元，同比下降17.88%。近三年，公司经营活动现金流出分别为59.44亿元、329.57亿元和368.10亿元，主要由购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金（支付的保证金、押金和集团外部往来款等）为主。2016—2018年，公司经营活动现金流量净额不断下降，2018年由正转负为-0.90亿元。

投资活动方面，2016—2018年，公司投资活动现金流入量波动较大，分别为2.14亿元、217.72亿元和47.84亿元，主要由收回投资收到的现金构成，分别为1.22亿元、202.19亿元和32.34亿元。同期，公司投资活动现金流出波动增长，三年分别为16.32亿元、290.26亿元和156.14亿元，主要由投资支付的现金（公司购买理财投资支付的现金和珠实集团对外股权投资的款项）和购建固定资产、无形资产等支付的现金（污水处理设施建设及房地产项目投资支出）构成，2018年分别为68.82亿元和77.72亿元。2016—2018年，公司投资活动产生的现金流量净额缺口不断扩大，分别为-14.18亿元、-72.53亿元和-108.30亿元。

筹资活动方面，2016—2018年，公司筹资活动现金流入量分别为32.53亿元、350.27亿元和315.13亿元，其中取得借款收到的现金分别为13.76亿元、320.69亿元和247.79亿元；公司收到其他与筹资活动有关的现金主要为收到的财政拨付的补贴款等，2018年为30.91亿元。2016—2018年，公司筹资活动现金流出分别为45.82亿元、292.96亿元和200.13亿元；2018年主要由偿还债务支付的现金150.31亿元、分配股利、利润和偿付利息支付的现金39.59亿元、支付其他与筹资活动有关的现金（主要为支付污水治理工程项目资金等）10.22亿元构成。近三年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-13.28亿元、57.31亿元和115.00亿元。公司对外筹资需求较大。

总体看，公司经营活动现金流近年由正转负，投资活动现金流净流出持续扩大，对外筹资需求较大。

6. 偿债能力

从短期偿债指标来看，近三年，公司流动比率波动增长，分别为202.73%、140.05%和227.09%；速动比率波动下降，分别为192.11%、64.91%和116.21%。2016—2018年，公司经营现金流动负债比大幅下降，分别为79.84%、5.12%、-0.25%，经营现金流量净额对流动负债的保障能力弱。同期，公司现金短期债务比分别为4.78倍、0.60倍和1.58倍，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债指标来看，2016—2018年，公司EBITDA分别为26.51亿元、68.44亿元和62.90亿元；2018年同比下降8.10%，主要由折旧（占34.80%）、费用化利息支出（占23.34%）和利润总额（占40.81%）构成。近三年，公司全部债务/EBITDA分别为12.96倍、10.44倍和9.47倍；EBITDA利息倍数分别为3.29倍、1.74倍和1.92倍。公司长期偿债能力强。

截至2018年底，公司共获得各金融机构授信额度930.75亿元，已使用额度为438.68亿元。公

司间接融资渠道较为畅通。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》(机构代码: 58103060008), 截至 2019 年 10 月 16 日, 公司已结清和未结清中无不良信贷信息, 过往债务履约情况较好。

截至 2018 年底, 公司本部无对外担保, 子公司珠实集团对外担保余额合计 17.48 亿元, 担保比率为 3.76%, 规模较小, 公司或有负债风险相对可控。

总体看, 公司短期偿债能力一般, 长期偿债能力较强; 考虑到公司获得大规模的外部支持及间接融资渠道畅通, 公司整体偿债能力极强。

7. 母公司分析

母公司财务方面, 截至 2018 年底, 母公司资产总额 324.69 亿元, 同比下降 32.14%。其中流动资产占 8.25%、非流动资产占 91.75%, 资产构成以非流动资产为主。母公司资产总额占合并报表资产总额的 22.90%, 占比较小。

截至 2018 年底, 母公司所有者权益合计 237.98 亿元, 同比增长 30.06%, 主要来自资本公积的增加。母公司所有者权益主要由实收资本(占 15.95%)和资本公积(占 83.19%)构成, 占合并报表所有者权益的 51.19%。

截至 2018 年底, 母公司负债总额 86.71 亿元, 同比下降 71.94%。其中流动负债占 7.91%、非流动负债占 92.09%, 母公司负债结构以非流动负债为主。母公司负债总额占合并报表负债的 9.10%, 占比小。

2018 年, 母公司实现营业收入 180.19 万元, 规模很小, 占合并报表营业收入的比重很低; 母公司利润总额为 0.19 亿元, 同比下降 73.30%, 占合并报表利润总额的比重很低。

母公司经营活动现金流规模小, 2018 年经营活动现金净流量为 0.43 亿元; 投资活动现金流主要来自投资支付的现金, 2018 年母公司投资活动现金净流量为 -6.10 亿元; 筹资活动现金流入和流出规模均较大, 2018 年筹资活动现金流量净额为 -3.73 亿元。

截至 2018 年底, 母公司全部债务 78.37 亿元, 其中长期债务占 93.31%, 占合并报表全部债务的 12.63%。2018 年底, 母公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 26.71%、24.77% 和 23.50%。

八、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券拟发行金额 10.00 亿元, 分别相当于 2018 年底公司全部债务和长期债务的 1.61% 和 2.08%, 对现有债务规模及结构影响小。

2018 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分别为 67.21%、57.17% 和 50.84%。以 2018 年底财务数据为基础, 不考虑其他因素, 预计上述三项比率将分别上升至 67.44%、57.56% 和 51.36%, 公司的债务负担略有加重。

2. 本期债券偿还能力分析

2016—2018 年, 公司 EBITDA 分别为 26.51 亿元、68.44 亿元和 62.90 亿元, 分别为本期债券发行金额的 2.65 倍、6.84 倍和 6.29 倍; 公司经营活动现金流入量分别为 103.59 亿元、356.02 亿元和 367.20 亿元, 分别为本期债券发行金额的 10.36 倍、35.60 倍和 36.72 倍; 公司经营活动现金流量

净额分别为 44.16 亿元、26.45 亿元和-0.90 亿元，分别为本期债券发行金额的 4.42 倍、2.65 倍和-0.09 倍。

3. 募投项目未来收益分析

根据《沥滘污水处理厂三期工程、沥滘污水厂提标改造可行性研究报告》，其中《广州市城市污水处理特许经营补充协议》中约定污水处理付费单价为 2.30 元/立方米，募投项目正常年处理水量为 27,375 万立方米，年污水处理服务收费 6.30 亿元。运营成本方面，包括修理费、电费、药剂费、水费、污泥处置费、工资福利费、其他费用等。本期债券募投项目建设期为 2 年，运营期 20 年，建设期内不产生营业收入及运营成本等，预计本期债券存续期内募投项目产生营业收入合计 49.43 亿元，营业成本合计 20.85 亿元，净收益合计 28.57 亿元。本期债券存续期内募投项目营业收入合计为本期债券本金的 4.94 倍；项目净收益合计为本期债券本金的 2.86 倍。假设本期债券于 2019 年发行，若投资者于第五年选择回售，届时募投项目收入规模较少，对本期债券回售本息保障能力一般。

表22 本期债券募投项目收益情况（单位：亿元）

年份	建设期		投产期								合 计
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
营业收入	--	--	5.67	5.98	6.30	6.30	6.30	6.30	6.30	6.30	49.43
运营成本	--	--	2.28	2.37	2.46	2.75	2.75	2.75	2.75	2.75	20.85
项目净收益	--	--	3.38	3.61	3.84	3.55	3.55	3.55	3.55	3.55	28.57

注：1. 根据《沥滘污水处理厂三期工程、沥滘污水厂提标改造可行性研究报告》投产期前两年的生产负荷分别为90%和95%；2. 募投项目运营成本不包括折旧和摊销

资料来源：《沥滘污水处理厂三期工程、沥滘污水厂提标改造可行性研究报告》，联合评级整理

本期债券的发行对现有债务规模影响小，公司经营活动现金流入量对本期债券保障程度很高，在本期债券存续期内募投项目营业收入及净利润合计可以覆盖本期债券本金。考虑到本期债券设置投资者回售选择权，若本期债券于 2019 年发行，第 5 年后行使投资者回售选择权，根据本期债券募投项目收益测算，募投项目前 5 年的收益对本期债券本金保障程度一般，可能需要公司的营业资金承担本期债券的本息偿付。

整体看，本期债券募投项目收益可实现性受项目建设进度、项目运营等因素影响，联合评级将持续关注募投项目建设进度及营运情况。

九、综合评价

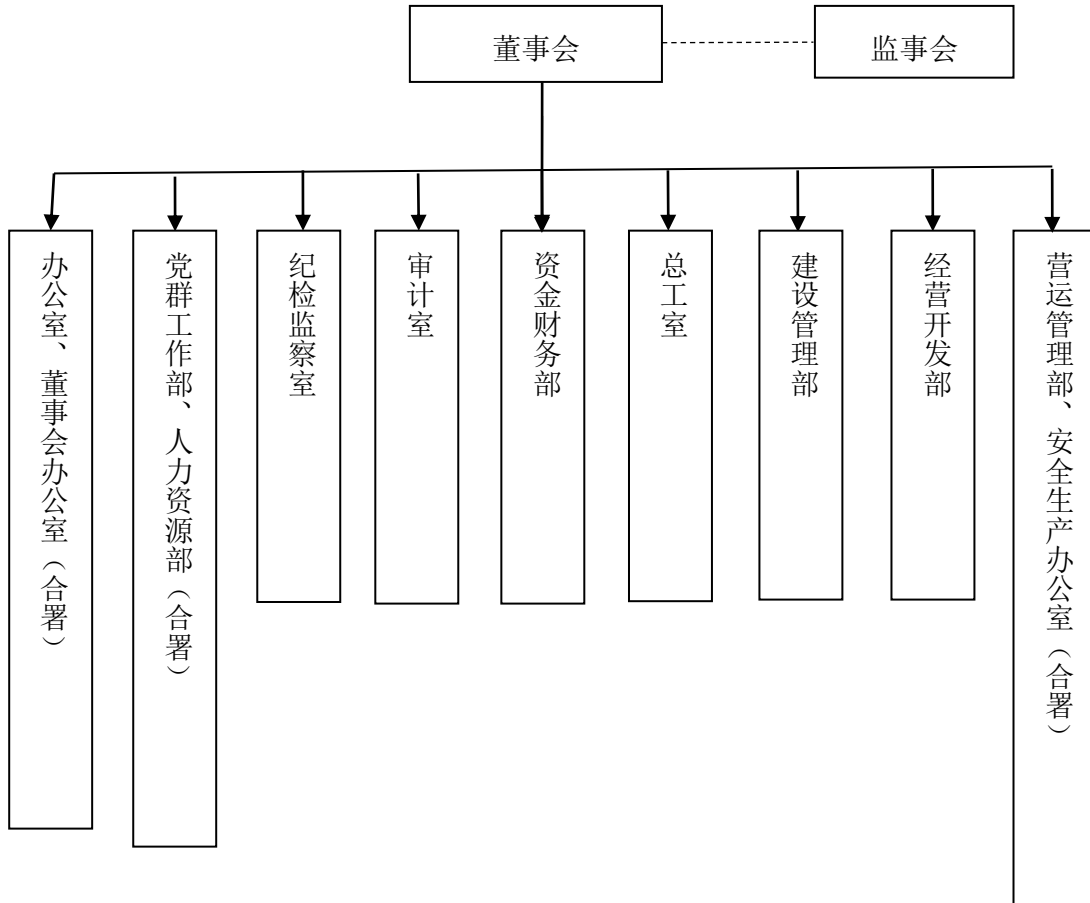
公司是广州市主城区唯一从事供排水经营和涉水投资的主体及重要的房地产开发主体，其业务具有区域专营性。近年来，广州市经济稳定发展，公司外部发展环境向好；公司在资金和资产注入、政策支持、政府补贴和政府债务置换等方面获得强有力的外部支持。2018年，受合并范围新增珠实集团影响，公司综合实力进一步提升；同时，合并口径重大变动对公司的业务构成影响大，房地产销售、工程总承包和物业经营管理成为公司主营业务收入的重要来源。

近年来，公司资产结构变为以流动资产为主，其中存货、固定资产、在建工程等占比大，整体资产流动性偏弱；所有者权益质量尚可，债务负担较重，对期间费用的控制能力一般，整体盈利指标较弱；收现质量好，投资活动现金流缺口逐年扩大，公司对外筹资需求大。考虑到公司所获大规模的外部支持及间接融资渠道畅通，公司整体偿债能力极强。

本期债券存续期内募投项目预计产生的收入可完全覆盖本期债券发行金额，但相关收益可实现性受项目建设进度、项目运营等因素影响。联合评级将持续关注募投项目建设进度及营运情况。

基于对公司主体长期信用状况和本期债券偿还能力的综合考虑，公司主体偿债风险极小，本期债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1 公司组织架构图



附件 2 截至 2018 年底公司合并范围一级子公司情况

序号	子公司名称	业务性质	实收资本（万元）	持股比例（%）
1	广州市自来水公司	自来水生产和供应	42,145.37	100.00
2	广州市市政工程设计研究总院有限公司	工程勘察设计	12,000.00	100.00
3	广州市自来水工程公司	工程管理服务	16,537.27	100.00
4	广州水务资产管理有限公司	物业管理	50.00	100.00
5	广州市净水有限公司	污水处理及其再生利用	5,000.00	100.00
6	广州市自来水投资有限公司	其他水的处理、利用与分配	20,000.00	100.00
7	广州文化商务酒店有限公司	旅游饭店	1,861.56	100.00
8	广州市城市排水有限公司	市政设施管理	10,000.00	100.00
9	广州珠江实业集团有限公司	房地产开发经营	72,065.93	100.00

资料来源：公司提供

附件 3 公司主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	741.19	1,485.97	1,418.01
所有者权益（亿元）	261.99	462.88	464.92
短期债务（亿元）	18.70	288.94	114.79
长期债务（亿元）	324.77	410.65	480.83
全部债务（亿元）	343.48	699.59	595.63
营业收入（亿元）	82.30	266.79	262.69
净利润（亿元）	3.68	16.98	18.47
EBITDA（亿元）	26.51	68.44	62.90
经营性净现金流（亿元）	44.16	26.45	-0.90
应收账款周转次数（次）	--	9.52	5.80
存货周转次数（次）	--	1.02	0.49
总资产周转次数（次）	0.11	0.24	0.18
现金收入比（%）	111.37	91.36	104.66
营业利润率（%）	22.19	19.20	21.95
费用收入比（%）	22.77	12.56	13.66
总资本收益率（%）	--	3.53	3.13
总资产报酬率（%）	--	3.69	2.28
净资产收益率（%）	--	3.67	3.97
长期债务资本化比率（%）	55.35	47.01	50.84
全部债务资本化比率（%）	56.73	60.18	56.16
资产负债率（%）	63.89	68.85	67.21
流动比率（倍）	2.03	1.40	2.27
速动比率（倍）	1.92	0.65	1.16
经营现金流动负债比率（%）	79.84	5.12	-0.25
EBITDA 利息倍数（倍）	3.29	1.74	1.92
EBITDA 全部债务比（倍）	7.72	9.78	10.56
EBITDA/本期发债额度（倍）	2.65	6.84	6.29

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 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

附件 4 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	营业收入 / [(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] ×100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] ×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+销售费用+财务费用) / 营业收入×100%
财务构成指标	
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 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本次公司债券到期偿还额

注： 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。