

信用等级公告

联合〔2020〕2375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贵公司拟发行的 2020 年第一期广州市水务投资集团有限公司绿色债券进行主动评级，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 2020 年第一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：

二〇二〇年七月二十日



地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

网址：www.unitedratings.com.cn

2020 年第一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: AAA_{pi}

公司主体信用等级: AAA_{pi}

评级展望: 稳定

发行规模: 5.00 亿元

债券期限: 5+5 年

还本付息方式: 按年付息, 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

评级时间: 2020 年 7 月 23 日

主要财务数据:

合并口径			
项目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额 (亿元)	1,485.97	1,418.01	1,688.04
所有者权益 (亿元)	462.88	464.92	562.49
长期债务 (亿元)	410.65	480.83	494.69
全部债务 (亿元)	714.59	610.63	640.17
营业收入 (亿元)	266.79	262.69	268.38
利润总额 (亿元)	23.39	25.67	17.56
EBITDA (亿元)	68.44	62.90	61.15
经营性净现金流 (亿元)	26.45	-0.90	48.54
营业利润率 (%)	19.20	21.95	20.87
净资产收益率 (%)	4.21	3.98	2.38
资产负债率 (%)	68.85	67.21	66.68
全部债务资本化比率 (%)	60.69	56.77	53.23
流动比率 (倍)	1.40	2.27	1.90
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.10	0.10	0.10
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.69	1.92	1.61
EBITDA/本期发债额度 (倍)	13.69	12.58	12.23

公司本部 (母公司)

资产总额 (亿元)	492.05	324.69	417.77
所有者权益 (亿元)	182.99	237.98	310.74
全部债务 (亿元)	259.13	78.37	99.69
营业收入 (亿元)	0.16	0.02	0.09
利润总额 (亿元)	0.72	0.19	1.24
资产负债率 (%)	62.81	26.71	25.62
全部债务资本化比率 (%)	58.61	24.77	24.29
流动比率 (倍)	0.28	3.90	4.69

注: 1. 本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数可能略有差异, 系四舍五入造成的; 2. 除特别说明外, 均指人民币; 3. 将其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算

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内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, 其自来水业务具有区域专营性。近年来, 广州市经济稳步发展, 公司外部发展环境向好; 公司在资金和资产注入、政府补贴和政府债务置换等方面持续获得有力的外部支持; 受合并范围新增广州珠江实业集团有限公司的影响, 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, 公司资产流动性偏弱、自建项目待投资规模较大、未来存在较大的筹资压力、房地产业务易受市场环境和政策调控影响等因素对其信用水平产生的不利影响。

近年来, 广州市经济不断增强, 水务行业发展前景较好, 且广州市地区生活用水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。联合评级对公司评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用和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. **外部发展环境良好。**2017—2019 年, 广州市地区生产总值不断增长, 为公司发展创造了良好的外部环境, 2019 年广州市地区生产总值为 23,628.60 亿元, 按可比价格计算, 同比增长 6.8%。

2. **公司业务专营优势明显。**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, 其自来水业务具有区域专营性, 近年来外部支持方面保持明显优势。

3. **公司新增房地产业务, 综合实力显著提升。**2018 年, 随着新增广州珠江实业集团有限公司纳入合并范围, 公司新增房地产业务, 资

产、权益和营业收入大幅增长，综合实力显著提升。

关注

1. **公司资产质量一般。**截至 2019 年底，公司资产结构中非流动资产占比较高，资产中存货和应收类款项合计占比高于 40%，对公司资金形成占用，公司资产流动性偏弱，整体资产质量一般。

2. **公司债务负担较重，自建项目待投资规模较大，未来存在较大的筹资压力。**2017—2019 年，公司全部债务保持较大规模，截至 2019 年底为 640.17 亿元。考虑到公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，公司未来筹资压力较大。

3. **公司在建房地产项目体量较大，存在一定去化和资金回笼风险。**截至 2019 年底，公司主要房地产项目未来投资规模较大，其中油制气项目和美林湖项目计划投资额分别为 210.00 亿元和 588.80 亿元，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。

4. **募投项目收益具有一定的不确定性。**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的不确定性。

分析师

徐汇丰 登记编号（R0040218010006）

张婧茜 登记编号（R0040218040014）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 10 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均来自公开资料，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，未因广州市水务投资集团有限公司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、评级人员与广州市水务投资集团有限公司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，联合评级将对广州市水务投资集团有限公司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：


联合信用评级有限公司

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。

公司经营范围主要包括自来水销售、污水处理和涉水工程等。

截至 2019 年底，公司合并范围内拥有一级子公司 9 家；本部内设 16 个职能部门，包括办公室/董事办公室（合署）、党委办公室/党群工作部（合署）、法务风控部、资产管理部和资金管理中心等。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 1,688.04 亿元，所有者权益 562.49 亿元，其中归属于母公司所有者权益 460.02 亿元。2019 年，公司实现合并营业收入 268.38 亿元，净利润 12.22 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 12.07 亿元；经营活动产生的现金流量净额 48.54 亿元，现金及现金等价物净增加额-11.17 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（已发行的“19 广水投绿色债 01/G19 水投 1”和“19 广水投绿色债 02/G19 水投 2”债券规模分别为 16.00 亿元和 10.00 亿元），2020 年第一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 5.00 亿元，期限 5+5 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。本期债券采用固定利率形式，单利按年计息。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。同时，投资者有权选择在第 5 个计息年度末将其持有的债券全部或部分按票面金额回售给公司，或放弃回售选择权而继续持有。

2. 本期债券募投项目概况

本期债券募集资金中 2.50 亿元拟用于沥滘污水处理厂三期工程和沥滘污水厂提标改造项目（以下简称“募投项目”），2.50 亿元拟用于补充公司流动资金。募集资金资金用途情况见下表。

表 1 本期债券募投资金用途概况（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	2.50	50.00	7.14
补充流动资金	--	2.50	50.00	--
合计	34.99	5.00	--	--

资料来源：公开资料

募投项目预计投资总额 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、沥滘污水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”），根据项目可研报告，项目计划建设期为 2018 年 12 月至 2020 年 6 月。截至 2020 年 6 月底，募投项目累计完成投资 19.72 亿元，工程总体进度完成近 90%。

截至 2019 年底，募投项目获得的相关部门批复详见下表。

表 2 募投项目批复情况

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
关于沥滘污水处理厂三期工程、沥滘污水厂提标改造建设项目环境影响报告书的审批决定	穗（海）环管影（2018）19 号	广州市海珠区环境保护局	2018.10.22

资料来源：公开资料

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、行业及外部环境分析

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、供应和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，广大北方和部分沿海地区水资源禀赋较南方大部分地区有所欠缺，原水获取受到一定挑战，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，地表水占水资源总量的 95.85%。由于我国人口基数大，人均水资源量水平长期处于低位，不足世界平均水平的三分之一。受制于我国南北地理环境和气候差异因素，全国约五分之四的水资源集中分布在长江流域及以南地区，水资源区域分布不均，广大北方和部分沿海地区水资源严重不足。其中，部分省份人均水资源量不足 1,000 立方米/人，人均水资源量匮乏。

表 3 我国人均水资源量匮乏区域分布（单位：立方米/人）

省份/直辖市	人均水资源量
天 津	112.90
上 海	159.90
北 京	164.20
宁 夏	214.60
河 北	217.70
山 西	328.60
山 东	342.40
河 南	354.60
江 苏	470.60
辽 宁	539.40
陕 西	964.80

注：列示区域为人均水资源量不足 1,000 立方米/人的省份或直辖市
资料来源：联合评级根据《2018 年城市建设统计年鉴》整理

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供水能力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稳中小幅波动。整体看，我国城市供水行业进入平稳发展状态。

近年来，随着城市化进程推进，城市用水人口持续增加，2018 年城市用水人口增至 5.03 亿人，同比增长 4.16%。同期，城市供水能力达 3.12 亿立方米/日，较 2017 年增长 2.42%，仍保持平稳增长。2018 年，我国城市供水总量达 614.6 亿立方米，较 2017 年增长 3.51%；其中居民家庭用水占比最高，为 39.3%，生产运营用水占比 26.4%，其他为公共服务等方面用水。2018 年，我国城市供水管道长度 86.51 万公里，较 2017 年增长 8.49%；城市用水普及率进一步上升至 98.36%。2018 年，城市供水行业固定资产投资 543.0 亿元，较 2017 年略有下降，整体呈现稳中小幅波动态势。我国城市供水行业进入平稳发展状态。

图1 我国城市供水能力和固定资产投资情况



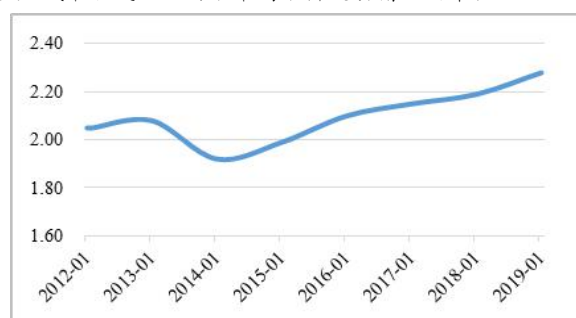
资料来源：联合评级根据《2018年城市建设统计年鉴》整理

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，2019年，部分城市居民生活用水价格进一步调升；水资源匮乏城市水价格较高；伴随着水价改革的推进，城市供水价格仍有进一步上调空间。

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。

2019年，我国重点城市居民生活用水平均水价为2.28元/立方米，较2018年增加0.09元/立方米，居民生活用水水价整体呈现小幅上涨趋势。

图2 重点城市居民生活用水平均水价变动情况（单位：元/立方米）



注：选取样本为省会城市和计划单列市居民生活用水第一阶梯水价，居民生活用水水价不包含污水处理费、水价附加等
资料来源：wind，联合评级整理

2019年以来，在全国省会城市和计划单列市中，石家庄、银川和福州居民生活用水第一阶梯水价均有所调升，调整幅度在0.2元/立方米~0.5元/立方米不等，其他省会城市和计划单列市自来水价格保持稳定。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。

表 4 截至 2019 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	石家庄	4.28	19	大连	2.30
2	天津	4.00	20	乌鲁木齐	2.25
3	北京	3.64	21	厦门	2.20
4	长春	3.60	22	成都	2.08
5	郑州	3.45	23	南昌	2.03
6	济南	3.20	24	广州	1.98
7	西安	2.85	25	长沙	1.93
8	深圳	2.67	26	上海	1.92
9	青岛	2.50	27	杭州	1.90
10	重庆	2.50	28	贵阳	1.82
11	昆明	2.45	29	合肥	1.78
12	呼和浩特	2.45	30	西宁	1.76
13	宁波	2.40	31	兰州	1.75
14	哈尔滨	2.40	32	海口	1.75
15	太原	2.40	33	南京	1.62
16	银川	2.40	34	南宁	1.55
17	福州	2.40	35	拉萨	1.54
18	沈阳	2.35	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；福州市水价为 2020 年 1 月新调整水价

资料来源：各城市水务局、中国水网，联合评级整理

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，随着城市污水排放总量的不断增长，国家政策逐渐向节能环保方向倾斜，对污水处理基础设施投资加大，污水处理能力预期将进一步提升，行业进入快速发展期。

污水处理分为工业废水处理和污水处理两大类，以生活污水为主。近年来，生活污水占全国污水排放总量的 60% 以上。2018 年，全国城市污水排放量 521.1 亿立方米，较 2017 年增长 5.84%。同期，全国城市污水处理能力 1.69 万立方米/日，较 2017 年增长 7.23%，显著高于同期城市供水能力增速。2018 年，全国城市污水处理率增至 95.49%，同比增长 0.95 个百分点，城市污水处理率进一步上升。2018 年，全国城市污水处理及其再生利用固定资产投资规模为 802.6 亿元，同比增长 78.04%。2016—2018 年，我国城市污水处理及其再生利用固定资产投资合计 1743.3 亿元，同期县城污水处理及其再生固定资产投资 387.2 亿元¹，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。

2019 年，生态环境部等多部门提出生活污水应接尽接，依法规范生活污水接入管网，城市污水排放量未来或将显著增长。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

¹ 污水处理及其再生利用固定资产投资口径来源于统计局披露的《城乡建设统计年鉴》，城市污水处理及其再生利用固定资产投资中不包含县城污水处理及其再生固定资产投资，县城投资规模单独统计。乡镇污水处理及其再生固定资产投资数据尚未披露，尚未统计在内。

力预期将进一步提升，行业进入快速发展期。

图3 近年来我国城市污水处理变动情况

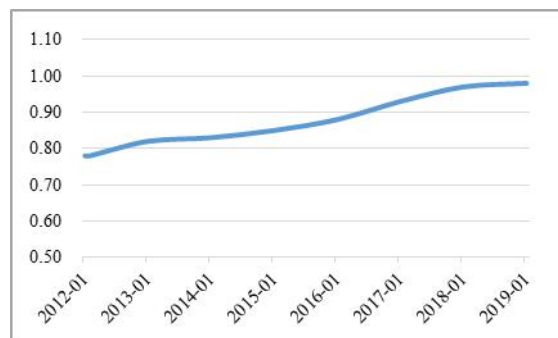


资料来源：联合评级根据《2018年城市建设统计年鉴》整理

污水处理费仍处低位，部分城市尚有较大上调空间

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。近年来，根据我国重点城市居民生活污水处理平均价格走势来看，居民生活污水处理平均价格虽持续上升，但仍低于1.00元/吨，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太原、拉萨、海口等地，污水处理价格处于0.50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。

图4 重点城市居民生活污水处理均价变动情况（单位：元/吨）



注：选取样本为36个大中城市居民生活污水处理平均价格
资料来源：wind，联合评级整理

表 5 截至 2019 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	呼和浩特	0.95
14	西宁	0.95	32	沈阳	0.95
15	兰州	0.95	33	深圳	0.90
16	长沙	0.95	34	拉萨	0.80
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：各城市水务局、中国水网，联合评级整理

（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。2019 年以来，国家发改委、水利部等在节水和污水处理方面新出台文件，要求控制用水总量，提高用水效率，到 2020 年，全国用水总量控制在 6,700 亿立方米以内，全国公共供水管网漏损率控制在 10%以内，水资源节约和循环利用达到世界先进水平；2018 年，我国公共供水管网漏损率达 14.62%，较 2020 年目标仍有一定差距，未来加快城市老旧供水管网改造成为节水提效的重要工作之一。污水方面，随着《城镇污水处理提质增效三年行动方案（2019—2021 年）的通知》等文件陆续出台，要求地级及以上城市建成区基本无生活污水直排口，基本消除城中村，城乡结合部生活污水收集处理设施空白区，基本消除黑臭水体，以上政策进一步推动我国城镇生活污水的治理，为水务行业发展提供扩容空间。

表 6 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定〉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
14	《国家节水行动方案》发改环资规〔2019〕695号	国家发改委、水利部
15	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

资料来源：联合评级整理

（5）行业竞争和发展趋势

水务行业中地方国有水务企业最为普遍；受资金和技术实力较强的央属水务企业异地扩张影响，未来水务行业跨区域竞争将有所加剧；但水务行业规模效应明显，且区域管网受物理因素限制，预期水务行业整体竞争格局仍呈现区域垄断或行业龙头趋势。

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。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区县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。未来受资金和技术实力较强的水务企业异地扩张影响，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，预期水务行业整体仍呈现区域垄断或行业龙头趋势。

受城镇污水处理提质增效等政策影响，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，但同时增加了水务企业的投资和回款压力

随着经济水平增长、城镇化进程推进和一系列节水和环保水务政策的出台，我国供水行业在老旧供水管网提标改造，提升供水效率方面尚有一定空间，污水处理行业在投资和扩产能方面将有较大发展空间，预期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。在建设资金配置方面，财政部、住建部等多次提出，鼓励政府参与的污水处理项目实施PPP模式，鼓励社会资金参与水务设施建设，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。在环保政策驱动下，水环境综合治理等水务衍生行业发展较快，部分投资型综合类水务企业利用资金优势通过PPP模式积极参与水环境综合治理等水务衍生行业投资，该类项目前期投入规模大，回款期长，对地方政府财政实力依赖程度较高，企业资本支出和现金回流或将面临较大压力。

2. 房地产行业分析

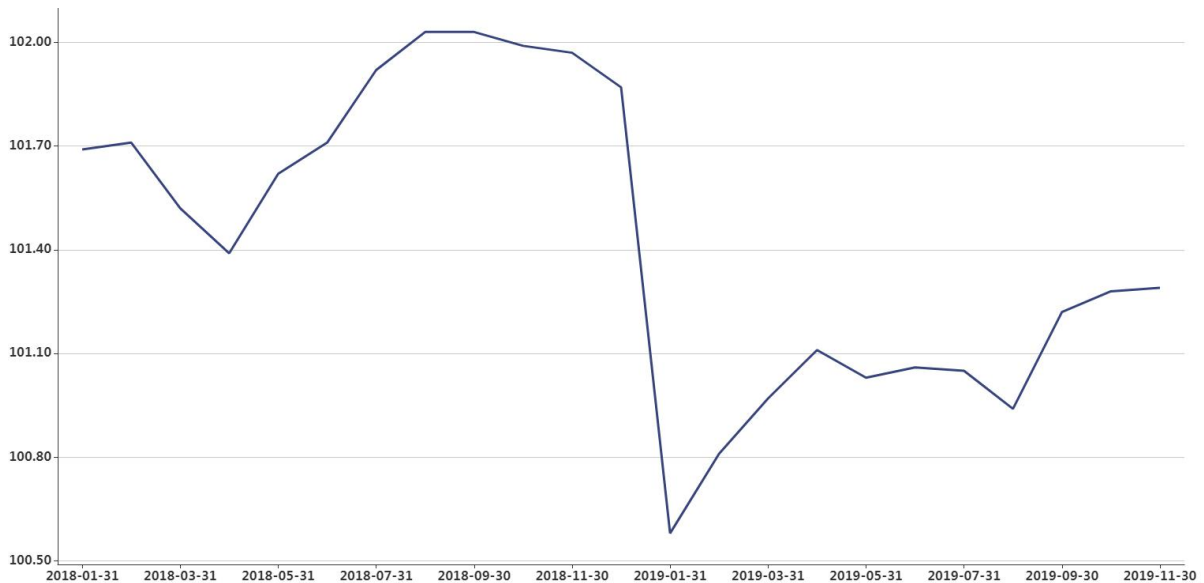
(1) 房地产行业概况

2019 年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变；房地产开发投资额增幅放缓，但增速仍处高位，新开工与竣工规模“剪刀差”持续收窄；销售增速同比下降幅度较大，销售面积增速跌入负值区间，整体市场趋稳。

房地产业是中国国民经济的重要支柱产业之一，2019 年以来，各地调控政策在“房住不炒”的硬约束下根据市场情况对房地产行业进行了微调。从调控的总体思路来看，中央对房地产泡沫化所带来的金融风险以及由此导致的居民杠杆率快速增长问题表现出极大重视。2019 年 6 月以来，促进国民经济战略转型诉求纳入监管层的视野，压缩房地产金融资源以促进国民经济转型亦成为政策调控的重要考虑因素。

从具体调控方式上来看，有别于前期从“需求端”进行调控的思路，2019 年以来，调控政策加强了从“供给端”调控的力度，房地产行业实施了全面的融资政策调控，对房地产企业各主要融资渠道都进行了管控，虽然从全年来看有着略微边际改善的趋势，但房地产企业资金面整体仍趋紧。

图 5 2018 年 - 2019 年 11 月全国房地产开发景气指数（频率：月）



资料来源：Wind

房地产投资开发方面，2019 年，全国房地产开发投资完成额 13.22 万亿元，累计同比增长 9.90%，增速较 2018 年提升 0.40 个百分点，整体增速仍维持高位。其中，住宅开发投资完成额 9.71 万亿元，累计同比增长 13.90%，增速相较于 2018 年提升 0.50 个百分点；办公楼完成投资额 0.62 万亿元，累计同比增长 2.80%，增速相较于 2018 年提升 14.10 个百分点；商业营业用房完成投资额 1.32 万亿元，累计同比下降 6.70%，相较于 2018 年降幅收窄 2.70 个百分点。施工方面，2019 年以来，新开工增速较 2018 年明显回落，竣工增速转正且有企稳迹象。具体来看，2019 年，房屋新开工面积 22.72 亿平方米，同比增长 8.50%，增幅较 2018 年收窄 8.70 个百分点；在 2018 年以来房屋新开工面积增长的带动下，2019 年全国房屋施工面积达 89.38 亿平方米，同比增长 8.70%，增速相较

2018 年提升 3.50 个百分点；同期全国房屋竣工面积 9.59 亿平方米，同比增长 2.60%，竣工增速在维持了两年负增长后首次转正，相较于 2018 年增速提升 10.40 个百分点。

从销售情况来看，2019 年，商品房销售面积 17.16 亿平方米，同比下降 0.10%，销售面积增速自 2015 年以来首次年度增速跌入负值区间。其中，住宅销售面积 15.01 亿平方米（占 87.47%），同比增长 1.50%，增速于 2019 年 2 月跌入负值区间；在房企下半年加速去化回笼资金的情况下，增速于 2019 年 8 月转正，全年增速相较于 2018 年下滑 0.70 个百分点。2019 年，商品房销售金额为 15.97 万亿元，同比增长 6.50%，增速较 2018 年下滑 5.70 个百分点。其中，住宅销售金额 13.94 万亿元（占 87.29%），同比增长 10.30%，增速较 2018 年下降 4.40 个百分点。进入 2019 年以来，房地产销售增速同比下降幅度较大，销售面积增速跌入负值区间，在整体房价趋稳的情况下，销售额增速波动下降后企稳。分城市能级来看，一线城市商品房销售面积增速明显高于二、三、四线城市，一线及强二线城市整体经济环境及人口支撑情况较好，未来房价下探空间或较为有限；部分三四线城市受前期需求透支影响，市场冷淡较快，加之棚改货币化力度减弱使得三四线购买力有所下滑；但“一城一策”的城市周期独立性以及城市群红利的释放提振了城市群中强三四线的需求，预计整体销售面积保持稳中有降的态势。

进入 2020 年，新冠肺炎疫情导致地产企业项目销售出现停摆，对房企一季度销售进度产生较大影响。随着疫情的延续，预计对整体房地产市场景气度及房屋销售进度产生持续影响。虽然各家房企逐步开展线上销售等方式缓解新冠肺炎疫情造成的销售损失，但全年销售额仍或将下行。同时，本次疫情对在在建项目开复工产生一定影响，大部分房企自三月底陆续部分恢复建设，整体施工进度受到一定影响。政策层面为缓解房地产企业因疫情造成的短期资金压力，较多城市出台了延期缴纳土地出让金、降低预售条件、放松公积金贷款限制、给予购房补贴、放松落户等调节政策，一定程度上缓解了房地产企业受疫情的影响，促进需求端复苏。

（2）土地市场与信贷环境

土地市场降温明显，各能级城市供给成交分化。受信贷政策维持紧缩的影响，房企到位资金增速虽有所回升，但仍处近年以来的低位；资金来源中以定金及预收款项为主的其他资金来源占比超过 50%，且占比持续提升。

土地市场方面，2019 年，房地产开发企业土地购置面积 2.58 亿平方米，同比下降 11.40%，相较于 2018 年累计同比增长 14.20% 的增速下滑 25.60 个百分点；土地成交价款 14709.28 亿元，累计同比下降 8.70%，相较于 2018 年累计同比增长 18.00% 的增速下滑 26.70 个百分点。土地市场降温明显，各能级城市供给成交分化。分月份来看，2019 年 1—3 月，土地市场较为冷清；2019 年 4 月开始随着行业融资有所松动以及小阳春行情影响，加之房企库存普遍下降的情况下，房企拿地意愿有所增强；2019 年 6 月开始小阳春行情的消退以及行业融资再度收紧，土地市场同步降温。

从资金来源上看，2019 年，房地产开发到位资金合计 17.86 万亿元，同比增长 7.60%，增速相较于 2018 年回升 1.20 个百分点。其中，国内贷款合计 2.52 万亿元，同比增长 5.10%，国内贷款增速于 2018 年全年维持负增长，于 2019 年 3 月增速开始转正，全年增速较 2018 年回升 10.00 个百分点；自筹资金合计 5.82 万亿元，同比增长 4.20%，增速较 2018 年下滑 5.50 个百分点；其他资金合计 9.50 万亿元，同比增长 10.49%，增速较 2018 年提升 2.65 个百分点。

（3）政策环境

2019 年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变，调控政策加强了从“供给端”调控的力度，对房地产企业的融资渠道进行全面管控。

2019年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变。从2019年三季度开始，宏观经济下行压力大，政府加大逆周期调节力度，9月全面降准+LPR降息，11月MLF降息，房地产政策向“松紧对冲”过渡。2019年11月16日，央行发布《2019年第三季度货币政策执行报告》，报告中删除了“房住不炒”的表述，仅强调“因城施策”，政策或将根据市场情况进行逆周期微调，短期政策或将出现边际调整，但“房住不炒”仍然是硬约束，中长期来看仍将围绕总基调不变。

表7 2019年以来中央层次房地产行业总基调政策汇总

时间	政策文件名	主要内容
2019年3月	两会政府工作报告	房地产调控政策，坚持“房住不炒”，保持政策的连续性和稳定性；房地产金融政策，总方针不变，严控高杠杆房企和投资投机性住房贷款；房地产税立法，稳步推进，目前正在抓紧完善法律草案；新型城镇化，坚持以中心城市引领城市群发展，城镇化速度仍会加快；房地产市场，形势稳地价稳房价稳预期，防止大起大落
2019年4月	银保监会	继续遏制房地产泡沫化，控制居民杠杆率过快增长
2019年4月	中央政治局会议	继续重申“房住不炒”，落实好一城一策、因城施策、城市政府主体责任的长效调控机制
2019年7月	中央政治局会议	会议中提到坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实房地产长效管理机制，不将房地产作为短期刺激经济的手段
2019年9月	全国人民代表大会	主要针对房地产的开发用地、房地产开发、房地产交易、房地产权属登记管理方面做了新的修正
2019年11月	央行	强调“因城施策”，落实房地产长效管理机制，不将房地产作为短期刺激经济的手段

资料来源：联合评级整理

从融资方面的调控政策来看，主要包括：第一，房地产信托资金受限；第二，加强对银行理财、委托贷款、开发贷款、海外债等渠道流入房地产的资金管理；第三，加强对存在高杠杆经营的大型房企的融资行为的监管和风险提示，合理管控企业有息负债规模和资产负债率；第四，严禁消费贷款违规用于购房。同时，监管机构也延长了房地产企业债券的审核时间。

表8 2019年以来房地产融资相关政策汇总

时间	政策文件名	主要内容
2019年5月	银保监会	房地产信托资金受限：银保监会日前正式发布银保监发〔2019〕23号文《关于开展“巩固治乱成果促进合规建设”工作的通知》，强调不得向四证不全、开发商/股东资质不达标、资本金未足额到位的房地产开发项目直接提供融资，或通过股权投资+股东借款、股权投资+债权认购劣后、应收账款、特定资产收益权等方式变相提供融资
2019年7月	发改委	要求房企发行外债只能用于置换未来一年内到期的中长期境外债务；房企在外债备案登记申请材料中要列明拟置换境外债务的详细信息，包括债务规模、期限情况、备案登记情况等，并提交《企业发行外债真实性承诺函》；房企发行外债要加强信息披露，在募集说明书等文件中需明确资金用途等情况
2019年7月	央行	“点名”房地产行业占用了较多的信贷资源，旨在引导银行充分认识信贷结构调整的必要性和迫切性，转变传统信贷路径依赖，合理控制房地产贷款投放。并明确对房地产信贷领域提出以下几点要求：①保持个人住房贷款合理适度增长，严禁消费贷款违规用于购房；②加强对银行理财、委托贷款等渠道流入房地产的资金管理；③加强对存在高杠杆经营的大型房企的融资行为的监管和风险提示，合理管控企业有息负债规模和资产负债率
2019年8月	银保监会	银保监会决定在32个城市开展银行房地产业务专项检查工作。关于检查内容和要点，通知指出，一是贯彻落实党中央、国务院关于规范房地产市场决策部署和监管部门规定的情况；二是房地产信贷业务管理情况，包括房地产开发贷款和土地储备贷款管理情况等；三是房地产业务风险管理情况；四是信贷资金被挪用流向房地产领域，例如个人综合消费贷款、经营性贷款、“首付贷”、信用卡透支等资金挪用用于购房等；五是同业和表外业务，包括对银行理财资金投向房地产领域非标准化资产的监督管理情况等
2019年9月	财政部	专项债额度提前下达，不能用于房地产领域

资料来源：联合评级整理

3. 外部环境

近年来，广州市经济及财政收入稳定发展，固定资产投资增速较快，城乡居民可支配收入水平进一步提高，房地产开发投资保持一定规模，为公司提供了良好的外部经营环境。

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 2019 年底，全市下辖 11 个区，总面积 7,434 平方千米。

根据《广州市国民经济和社会发展统计公报》，2017—2019 年，广州市分别实现地区生产总值（GDP）21,503.15 亿元、22,859.35 亿元和 23,628.60 亿元，按可比价格计算，分别较上年（下同）增长 7.0%、6.2%和 6.8%。2019 年，广州市第一产业增加值 251.37 亿元，同比增长 3.9%；第二产业增加值 6,454.00 亿元，同比增长 5.5%；第三产业增加值 16,923.23 亿元，同比增长 7.5%。三次产业增加值的比例为 1.06:27.32:71.62。第二、三产业对经济增长的贡献率分别为 25.7%和 73.7%。

2019 年，广州市完成固定资产投资较上年增长 16.5%。其中，水利、环境和公共设施管理业较上年增长 23.4%。同期，广州市人均地区生产总值达到 156,427 元。全年城市常住居民人均可支配收入 65,052 元，同比增长 8.5%；农村常住居民人均可支配收入 28,868 元，同比增长 10.9%。年末广州市常住人口 1,530.59 万人，城镇化率为 86.46%。

2019 年，广州市房地产开发业完成投资 3,102.26 亿元，较上年增长 14.8%。按用途分，商品住宅开发投资 2,087.07 亿元，同比增长 20.4%。其中，90 平方米及以下住宅完成投资 584.65 亿元，同比增长 13.5%；90~144 平方米住宅完成投资 1,322.14 亿元，增长 36.0%；144 平方米以上住宅完成投资 180.28 亿元，下降 26.8%。办公楼完成投资 327.86 亿元，同比增长 14.0%；商业营业用房完成投资 297.46 亿元，同比增长 11.1%。

2017—2019 年，广州地区的财政收入不断增长，分别为 5,947 亿元、6,205 亿元和 6,336.00 亿元。其中，2019 年，税务部门组织收入 5,699.00 亿元，税收占比达 89.95%。同期，广州市地方一般预算收入逐年增长，分别为 1,533.06 亿元、1,632.30 亿元和 1,697.21 亿元；地方一般公共预算支出分别为 2,185.99 亿元、2,505.84 亿元和 2,865.12 亿元。广州市整体财政实力极强。

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，公司资产规模、所有者权益及营业收入大幅增长，成为广州市重要的房地产开发主体，综合实力进一步提升。

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。公司下属广州市自来水有限公司（以下简称“自来水公司”）主要负责自来水销售业务，截至 2019 年底，自来水公司下辖 7 家自来水厂，供水能力 505.00 万立方米/日，供水管网总长 6,444 公里，供水户数为 198.10 万户，2019 年供水总量达 16.51 亿立方米。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 年底，净水公司下辖 20 个污水处理厂，合计污水处理能力 369.83 万立方米/日，实际处理量 364.89 万立方米/日，2019 年污水处理量达 133,037.29 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广州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），公司无偿获得广州珠江实业集团有限公司（以下简称“珠实集团”）100% 的股权。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，并拥有建筑装修装饰工程、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”，在广州市房地产行业占有重要地位。

2. 人员素质

公司高管人员工作经验较丰富，人员构成较合理，能够满足日常工作需要。

截至 2019 年底，公司高级管理人员 8 人，其中董事长兼党委书记 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 人和总法律顾问 1 人。

范瑞威先生，1967 年 7 月生，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 2019 年底，公司本部在职员工 106 人。按学历构成划分，本科及以上学历人员 96 人、大专及以下学历人员 10 人；按年龄构成划分，50 岁以上的员工 15 人、30~50 岁的员工 78 人、30 岁以下的员工 13 人；按岗位构成划分，经营管理岗 79 人、工程技术岗 19 人、其他岗 8 人。

3. 外部支持

公司在股权划转、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。

（1）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”）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 2019 年底，珠实集团资产总额 1,007.38 亿元，所有者权益 295.06 亿元（含少数股东权益 101.30 亿元）；2019 年，珠实集团实现营业收入 183.38 亿元，利润总额 14.30 亿元。

(2) 资金及资产注入

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

表 9 近年来公司资本公积增加情况（单位：亿元）

2017 年	金额
广州市财政局 2017 年安排债务还本付息资金	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
2019 年	金额
拨付国有资本金	3.10
广州流溪河灌区荔湖电站有限公司 33.33%国有股权无偿划转	0.03
收到财政资金、基建项目资本金及财政划拨的固定资产项目资本金	3.63
存量公租房无偿调拨	0.04
停车场无偿调拨	0.25
保障性住房财政资金划拨	5.70
原驻深办资产及债权划拨	0.77
存量公房无偿调拨	11.75
商铺车位无偿调拨	54.36
鸦岗共有产权房无偿调拨	1.86
经济适用房无偿调拨	0.11
怡康物业管理有限公司成建制无偿调拨	0.07
金桂园车位调拨	0.05
广州市民政房地产开发公司、广州市民政房屋建设公司无偿划转	0.59
合 计	82.31

注：珠实集团 100%国有产权无偿划转金额 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

（3）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，2017—2019 年公司获得政府补贴合计分别为 4.05 亿元、4.11 亿元和 3.37 亿元。

（4）政府债务置换

根据公开资料，2018 年 4 月，广州市财政局与银行方及公司签订的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。

五、管理分析

1. 公司治理

公司法人治理结构健全。

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）；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，外部董事和其余内部董事由公司股东委派。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。

2. 管理体制

公司机构设置合理，内部管理制度健全，能够满足日常经营管理的需要。

公司本部设 16 个职能部门，包括办公室/董事办公室（合署）、党委办公室/党群工作部（合署）、法务风控部、资产管理部和资金管理中心等，并制订了相关的管理制度。

（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，向公司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，从而规范公司的财务管理行为，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，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。为规范公司管理费的管理，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

为加强公司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。

六、经营分析

1. 经营概况

近年来，公司涉水业务板块经营情况相对稳定。2018年受合并范围新增珠实集团的影响，公司新增房地产销售、工程总承包和物业经营管理板块，收入呈多元化发展趋势。

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—2019年，受珠实集团纳入合并范围的影响，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。2017—2019年，公司主营业务收入分别为82.91亿元、256.22亿元和263.40亿元，其中2018年同比大幅增长209.03%。

从毛利率来看，2017—2019 年，公司主营业务毛利率分别为 23.12%、26.12%和 25.01%；其中 2018 年较上年提升 3.00 百分点，主要系占比较高的工程施工业务和房地产业务毛利率较高所致。

表 10 2017—2019 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务	2017 年			2018 年			2019 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	32.97	39.77	29.29	32.78	12.79	23.54	33.63	12.77	19.80
污水处理	30.80	37.15	21.70	25.59	9.99	15.40	26.68	10.13	25.21
排水管网、设备维护	--	--	--	2.40	0.94	5.43	7.91	3.00	7.76
房地产销售	--	--	--	111.20	43.40	35.92	119.43	45.34	30.10
物业经营管理	--	--	--	14.64	5.71	36.99	19.91	7.56	32.86
设计	5.42	6.54	23.75	7.65	2.99	18.89	7.59	2.88	20.97
工程	12.78	15.41	6.75	58.33	22.77	10.00	42.13	15.99	10.17
租赁业	--	--	--	0.59	0.23	75.17	0.63	0.24	75.55
旅游酒店	--	--	--	2.43	0.95	53.25	4.06	1.54	52.78
其他	0.94	1.13	72.60	0.61	0.24	83.52	1.43	0.54	61.54
合 计	82.91	100.00	23.12	256.22	100.00	26.12	263.40	100.00	25.01

注：2017 年主营业务收入为 2017 年审计报告数据；2018—2019 年工程收入包括子公司广州市自来水工程有限公司（以下简称“工程公司”）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

2. 经营分析

（1）自来水销售（供水经营）

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，新增水厂致使供水能力有所提升；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。

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（2019 年起为广州市花都自来水有限公司²）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。

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。2017—2019 年，公司源水取水量有所增长，三年分别为 16.96 亿立方米、18.78 亿立方米和 19.77 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 11 公司源水取水情况（单位：亿立方米、元/立方米）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
源水取水量	16.96	18.78	19.77
源水资源费	0.20	0.20	0.20

资料来源：公开资料

2017 年，公司整体制水能力和日均制水量分别为 445 万立方米/日和 411.36 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 475.00 万立方米/日。2019 年，主要受自来水公司下属北部水厂完工投运影响，公司整体制水能力大幅提升至 538.60 万立方米/日；同期，公司日均制水量和高峰制水量分别提升至 485.84 万立方米/日和 521.11 万立方米/日。整

²2019 年公司改制，广州市自来水投资公司被撤销，其下属子公司广州市花都自来水有限公司和广州市花都排水有限公司（原广州市花都净水有限公司）成为集团直属子公司。

体看，公司制水能力明显提升。

表 12 公司制水情况（单位：万立方米/日）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
期末制水/供水能力	445.00	475.00	538.60
高峰制水/供水量	451.10	506.37	521.11
日均制水/供水量	411.36	473.36	485.84

资料来源：公开资料

表 13 截至 2019 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
西村水厂	100.00	荔湾区、越秀区、天河区部分地区、海珠区部分地区
江村水厂	45.00	白云区同和、太和、江高、神山等地区、花都区雅瑶
新塘水厂	70.00	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。
石门水厂	80.00	白云区尖彭路、同泰路以南、金沙洲、芳村、越秀、天河部分地区
西洲水厂	50.00	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。
南洲水厂	100.00	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	13.50	花东镇、花山镇、狮岭镇、新华街、花城街、秀全街、梯面镇等
石角水厂	14.00	
秀全水厂	4.00	
大窝山水厂	1.00	
北兴水厂	1.00	
梯面水厂	0.10	
北部水厂	60.00	人和、太和、江高部分地区、神山等地区、花都区雅瑶、八村一居、机场
合计	538.60	--

资料来源：公开资料

公司的供水成本包括水资源费、折旧费用、动力电耗、人工费用、原材料（药耗）费用和修理费等；其中水资源费、折旧费用、动力电耗和人工费用是制水成本的主要组成部分。2017—2019 年，公司的制水成本不断增长。2019 年，受折旧费用、人工和动力电耗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 1.912 元/立方米。

表 14 公司制水单位完全成本构成（单位：元/立方米）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
水资源费	0.285	0.290	0.284
折旧费用	0.354	0.353	0.391
动力电耗	0.307	0.298	0.313
人工	0.380	0.409	0.445
原材料（药耗）	0.069	0.087	0.082
修理费	0.141	0.264	0.234
其他费用	0.160	0.148	0.163
合 计	1.696	1.849	1.912

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：公开资料

2017—2019 年，公司的自来水供水量和自来水销售量均呈增长趋势，主要系供水范围新增花都区所致，2019 年分别为 18.14 亿立方米和 14.19 亿立方米。2017—2019 年，公司产销差有所波动；其中，2018 年增至 23.56%，主要为非正常用水和漏水损失增加所致；2019 年降至 21.78%，主要为产销差率较低的花都区供水业务占比提升所致。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 15 公司供水情况（单位：亿立方米、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
自来水供水量	15.06	16.07	18.14
自来水销售量	11.83	12.29	14.19
产销差率	21.45	23.56	21.78
水费回收率	98.15	98.49	99.03

注：2018—2019 年数据包含花都区水厂供水数据
资料来源：公开资料

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。目前，广州市正在进行自来水价格调整的成本监审工作，预计调整完成后，公司供水业务的盈利能力将得到进一步改善。

表 16 广州地区自来水价格（单位：元/立方米）

项目	主城区	花都区
居民用水	1.98	1.82
工业建筑业用水	3.46	3.19
行政事业用水		
经营服务业用水		
特种用水	20.00	18.42

资料来源：公开资料

表 17 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 1 人，阶梯水价水量基数相应增加

资料来源：公开资料

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。2019 年，广州地区居民用水、非居民用水和特种用水占比分别为 59.10%、40.71%和 0.19%。

表 18 公司用水客户结构占比（单位：%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
居民用水	57.90	58.82	59.10
非居民用水	41.87	40.97	40.71
特种用水	0.23	0.21	0.19
合计	100.00	100.00	100.00

资料来源：公开资料

2017—2019 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 32.97 亿元、32.78 亿元和 33.63 亿元；同期毛利率呈下降趋势，分别为 29.29%、23.54%和 19.80%，主要系原材料（药耗）、折旧费用、人工和动力电耗、老旧管网维修费增加等因素导致制水成本增长所致。

（2）净水经营（污水处理及排水管网、设备维护）

近年来，受污水处理单价调整、管网资产划出等因素的影响，公司污水处理业务收入波动下降，毛利率波动增长；2018 年，广州市国资委将公司污水管网资产划出，由新组建的排水公司承接该部分资产的运营维护。

净水公司负责广州主城区的污水处理及管网维护；广州市花都排水有限公司（原广州市花都净水有限公司）负责花都区污水处理及管网维护。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 19 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（0~26 立方米）	0.95
	第二阶梯（27~34 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：公开资料

截至 2019 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 20 个污水处理厂，合计污水处理能力达 369.83 万立方米/日，实际处理量为 364.89 万立方米/日，年污水处理量为 133,037.29 万立方米。

表 20 截至 2019 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）	日处理量（万立方米/日）	年处理量（万立方米）
1	猎德污水处理厂	珠江以北的荔湾（部分）、越秀、天河区污水	123.00	303.60	120.00	117.52	42,896.05
2	大坦沙污水处理厂	广州市西北面石井河流域，东面以新广从路、大金中路为界，北面以黄石路为界，西边以珠江西航道岸边为界	104.36	150.00	55.00	55.08	20,104.42
3	沥滘污水处理厂	海珠全区（含官洲围）和长洲岛全部	125.00	135.00	50.00	49.89	18,211.30
4	西朗污水处理厂	芳村和海珠区洪德片污水	54.50	60.00	20.00	23.61	8,618.44
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	21.86	7,936.91

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	13.98	5,088.67
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	4.85	1,771.77
8	石井污水处理厂	黄石路以北的石井和新市地区、流溪河以北神山镇、江高镇江高涌以西范围	159.00	81.60	30.00	27.78	10,138.64
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	9.69	3,517.33
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	15.27	5,573.87
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	13.16	14.00	1.60	1.33	484.09
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	10.12	2.50	1.00	0.60	218.21
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）	3.24	2.60	2.00	1.60	583.03
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	8.00	8.90	1.00	0.87	317.48
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	9.53	3.76	1.10	0.56	203.91
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	66.59	15.00	5.00	4.56	1,662.59
17	新华污水处理厂（三期）	花都区主城区、花山镇中心城区和汽车城及炭步镇部分区域	233.00	65.00	10.00	10.39	3,792.00
18	狮岭污水处理厂（二期）	花都区狮岭镇区域	118.00	21.49	7.00	5.15	1,882.00
19	梯面污水处理厂	埔岭村、联民村、联丰村	3.50	1.10	0.13	0.08	29.64
20	从化鳌头污水处理厂	鳌头中心组团人和工业片区	10.90	14.30	1.00	0.22	6.94
合计		--	--	--	369.83	364.89	133,037.29

注：从化吕田污水处理厂目前尚处于设备调试阶段，未投入运行，不纳入统计范围

资料来源：公开资料

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2,057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1,978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。

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人民政府支付公司，除黄埔区外需各相关区出资的费用，由广州市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。2019 年，公司排水管网、设备维护收入大幅增加至 7.91 亿元，主要系政府按照维护的管网的数量和时间来安排付费，排水公司 2018 年管网维护基数较低；毛利率为 7.76%，较上年增加 2.33 个百分点，主要系部分大中修项目未在当年完成结算工作并列支成本，而财政又按照工作量付了特许经营费（按照广州市水环境整治联席会议安排，2019 年起排水设施大中修费用被纳入特许经营费）所致。

2017—2019 年，公司污水处理收入波动下降，分别为 30.80 亿元、25.59 亿元和 26.68 亿元；同期，毛利率波动增长，分别为 21.70%、15.40%和 25.21%。2018 年，受污水处理单价调整、管网资产划出后政府不再拨付净水公司污水管网维护费用等因素影响，公司污水处理收入下降至 25.59 亿元，毛利率较上年下降 6.30 个百分点至 15.40%。2019 年，毛利率较上年增加 9.81 个百分点至 25.21%，主要系公司严格控制该板块生产性成本支出所致。

（3）涉水工程业务

公司承担的涉水工程投资项目未来投资规模大，公司存较大对外筹资压力。

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 151.71 亿元，截至 2019 年底已投资额合计 70.76 亿元，未来尚需 80.95 亿元的资金投入。2020 年，公司涉水工程计划投资额约 60.82 亿元。其中供水方面，拟开工建设西村水厂 110kV 变电工程，推进大敦村城中村改水项目；排水方面，拟开展大观净水厂二期配套管网等 5 个污水主管工程的前期工作；污水处理方面，拟完工 8 座新（扩）建污水处理厂、开展大观净水厂二期配套管网等 5 个污水主干管工程的前期工作。公司存在较大的对外筹资压力。

表 21 截至 2019 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	27.99	7.00	--	16.12	18.87
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	--	7.65	8.18
石井净水厂二期工程	9.56	7.65	1.91	--	3.70	5.86
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	--	22.76	16.25
健康城净水厂	10.38	8.30	2.08	--	5.18	5.2
江高净水厂	15.80	12.64	3.16	--	5.40	10.4
龙归污水处理厂扩建工程（三期）	11.38	9.10	2.28	--	4.13	7.25
大坦沙处理污水厂提标改造	2.93	2.34	0.59	--	1.16	1.77
大观净水厂	11.83	9.46	2.37	--	4.66	7.17
合 计	151.71	121.35	30.36	--	70.76	80.95

资料来源：公开资料

公司另有部分水利工程施工板块业务，主要由工程公司负责；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、房地产公司以及其它建设单位，主要客户包括广州市道路扩建工程办公室、地铁集团、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%。2019 年，工程公司签订合同金额为 23.97 亿元，完成产值 34.50 亿元，实现回款（销售商品和提供劳务收

到的现金)为 37.90 亿元。

(4) 房地产业务

2018 年受合并范围新增珠实集团的影响,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,公司面临较大的对外筹资压力。

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“珠实开发”)、广州市东建实业集团有限公司(以下简称“东建实业”)、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。跟踪期内,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的模式将业务拓展至合肥、西安、韶关和肇庆等城市。2019 年,珠实集团在广州、西安和长沙地区的房地产销售收入占比分别为 50.32%、25.93%和 15.81%。

珠实集团目前在建/在售房地产主要为商品住宅,部分涉及商业项目(项目情况详见下表);仅万众项目中酒店计划自营,其余全部对外销售。截至 2020 年 3 月底,主要项目概算总投资接近 1,466 亿元,已累计投资 551.04 亿元;珠实集团计划于 2020 年 4—12 月、2021 年和 2022 年分别投入资金 88.79 亿元、111.60 亿元和 82.35 亿元。其中油制气项目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 22 截至 2020 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	油制气项目(广州珠江花城)	广州市天河区	住宅	2017	2026	210.00	119.82
2	万众项目	西安市曲江新区	写字楼	2014.01	2018.02	53.67	49.75
3	汽车小镇	广州市番禺区	住宅及商业	2019.08	2022.04	112.31	53.46
4	中侨项目	合肥市政务文化新区	写字楼	2014.03	2020	22.79	17.39
5	洋湖垸项目	长沙市大河西先导区	住宅	2016.01	2024.11	31.50	15.51
6	华英项目(珠江好世界项目)	长沙市开福区	商住	2017.06	2022.05	27.90	12.85
7	橡胶新村地块	广州市海珠区	住宅	2019.06	2024.06	39.80	20.02
8	白云湖项目	广州市白云区	住宅、自持租赁住宅	2019	2024.07	147.00	76.30
9	珠江新地项目	湖南省长沙市	住宅+商业	2019	2024.07	11.70	6.00
10	美林湖项目	清远市清城区	住宅	2007.01	2031	588.80	84.39
11	南沙体育馆片区项目	广州市南沙区	住宅、商业、公寓、车位	2018.08	2024.04	47.10	19.57
12	韶关瑞枫项目	韶关市	住宅、商业	2015.08	2021.12	43.83	19.88
13	捷星项目	广州市越秀区	商业	2017.08	2022.08	9.60	4.98
14	中源誉峰项目	肇庆市	住宅、商业	2013.12	2021.12	26.80	17.25
15	三亚孔雀城项目	三亚市	住宅、商业	2015.01	2020.09	34.21	13.82
16	琶洲项目	广州市海珠区	公寓	2019.11	2023.12	14.39	4.90
17	西安虹瑞(玫瑰园二期)	西安市曲江新区	住宅	2018.08	2020.06	23.68	9.96
18	陕西跃邦(万众潮)	西安市曲江新区	商业	2020.03	2022.12	20.91	5.19
合 计						1,465.99	551.04

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		
							2020年4-12月	2021年	2022年
1	油制气项目（广州珠江花城）	63.00	14.00	11.20	4.50	50.47	11.00	14.40	14.90
2	万众项目	17.02	17.02	12.95	2.56	27.09	2.89	1.29	--
3	汽车小镇	59.11	4.12	1.36	1.66	2.25	19.98	23.52	14.25
4	中侨项目	21.88	15.05	5.70	1.68	9.60	0.78	0.70	1.24
5	洋湖垌项目	19.29	14.18	9.83	1.89	18.61	3.57	3.30	1.07
6	华英项目（珠江好世界项目）	23.12	9.12	9.10	1.25	11.65	3.10	4.30	1.90
7	橡胶新村地块	8.15	--	--	--	--	3.69	4.50	7.20
8	白云湖项目	42.08	--	--	--	--	11.12	16.63	--
9	珠江新地项目	23.41	--	--	--	--	0.88	1.74	0.97
10	美林湖项目	779.77	296.59	223.12	0.79	177.27	19.59	26.29	27.12
11	南沙体育场馆片区项目	22.31	1.67	1.01	3.37	3.39	4.60	6.77	6.21
12	韶关瑞枫项目	59.59	21.04	17.67	0.79	13.00	2.43	3.02	3.34
13	捷星项目	--	--	--	--	--	1.03	2.84	0.75
14	中源誉峰项目	37.85	24.71	17.92	0.75	13.61	2.88	1.13	--
15	三亚孔雀城项目	17.91	6.76	2.93	3.01	8.83	--	--	--
16	琶洲项目	--	--	--	--	--	1.25	1.17	3.4
17	西安虹瑞（玫瑰园二期）	14.28	13.32	12.62	2.72	34.34	--	--	--
18	陕西跃邦（万众潮）	21.18	--	--	--	--	--	--	--
合 计		1,229.95	437.58	325.41	--	370.11	88.79	111.60	82.35

注：计划投资额及已累计投资额均包含拿地成本；油制气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：公开资料

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，截至2020年3月底，已累计回购金额12.85亿元。其中，廉租房及公租房（合计29栋）共需投入14.62亿元，截至2020年3月底，已累计投资12.50亿元；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，通过后续协调，目前绝大部分公租房和廉租房已经顺利交付。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，目前已基本完成去化。

截至2020年3月底，珠实集团共有西安隆顺（玫瑰公馆）1个拟建项目，拟使用地块面积9.19万平方米，计划建筑面积19.45万平方米，计划总投资金额13.08亿元。

土地储备方面，跟踪期内，珠实集团新增增城区永宁街塔岗村地块，为住宅、商业性质。截至2020年3月底，公司储备土地（含拟建项目）情况见下表。

表 23 截至2020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
西安 QJ-7-3-9 地块	住宅	5.07	9.19	2017.01
西安 QJ-7-1-25 地块	商业	4.47	6.84	2017.01
增城区永宁街塔岗村地块	住宅、商业	14.50	4.39	2019.09
合 计		24.04	20.42	--

资料来源：公开资料

2019年，珠实集团继续在广东省及外省市拓展业务，实现房地产销售收入119.43亿元，较上年

增长 7.40%；同期，毛利率为 30.10%，较上年减少 5.82 个百分点，主要系受政府宏观调控影响，毛利率较高的项目销售未达预期所致。

（5）建筑工程总承包及施工服务业务

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；2019 年，由于中标超亿元项目显著增长，建筑施工业务合同承接金额大幅增长。

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 24 珠实集团工程业务合同承接情况（单位：亿元，万平方米）

业务分类		2018 年	2019 年
合同承接情况	建筑施工和总承包	65.46	107.94
	工程监理	5.52	7.06
	工程设计	3.43	2.64
	工程装修	9.40	7.07
项目施工情况	施工面积	626.67	646.45
	竣工面积	49.72	64.75
	施工产值	24.20	34.09

资料来源：公开资料

2019 年，珠实集团建筑施工业务合同承接金额同比大幅增长，建筑施工和总承包合同金额较上年大幅增长 64.89%至 107.94 亿元，主要系 2019 年公司中标超亿元大项目显著增长，包括江门滨江新区 26 及 50 地块项目 12.25 亿元、柏悦湾项目 4.76 亿元和云南经典项目 6.84 亿元等项目；工程监理、工程设计和工程装修合同额分别为 7.06 亿元、2.64 亿元和 7.07 亿元。项目施工方面，2019 年珠实集团施工面积较上年略有增长，施工产值较上年增长 40.87%至 34.09 亿元。

近年来，珠实集团逐步拓展广东省外房地产业务，2019 年占比超过 50%，其中海南、安徽和北京等地的项目收入增长较快，其余分散于上海、湖南、陕西等省市；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，2019 年，公司项目委托方以国有企业（占 48.81%）和民营企业（占 35.30%）为主，承接的政府及相关机构（占 14.87%）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。2019 年，珠实集团施工总承包和工程服务确认收入 39.12 亿元，同比下降 20.24%。

（6）物业经营管理业务

珠实集团保有部分经营性物业用于租赁；2019 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。

珠实集团名下拥有可出租的物业数量达到 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、东建实业和深圳珠江实业公司等。目前，珠实集团拥有遍布广州市和香港、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；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。

2019 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赁均维持在 90% 以上。2019 年，珠实集团实现物业经营管理收入 19.91 亿元，同比增长 36.00%；毛利率为 32.86%，同比保持稳定。

3. 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，公司将继续按照“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。

七、财务分析

1. 财务概况

公司 2017—2019 年合并财务报表由广东正中珠江会计师事务所（特殊普通合伙）进行审计，审计结论为标准无保留意见。

从公司合并报表范围来看，2018 年，公司新增排水公司（新设）和珠实集团（股权划转）2 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；2019 年公司合并范围无变化。截至 2019 年底，公司合并范围内拥有一级子公司 9 家。合并范围变化对公司财务数据可比性影响较大。对于合并范围的变化，相关财务数据已经进行了追溯调整，为提高财务数据的可比性，本报告 2017 年财务数据采用 2018 年期初数或上年同期数进行相关分析。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模波动增长；流动资产中存货和应收类款项占比高，且应收类款项账龄较长，对公司资金形成占用；非流动资产中固定资产、在建工程和其他非流动资产占比高，公司资产流动性偏弱，整体资产质量一般。

2017—2019 年，公司资产总额波动增长，年均复合增长 6.58%。截至 2019 年底，公司资产总额 1,688.04 亿元，较上年底增长 19.04%，主要来自存货、投资性房地产和固定资产的增加；流动资产占比较上年底降至 54.79%，公司资产结构较为均衡。

表 25 公司主要资产构成情况 (单位: 亿元、%)

项目	2017 年底		2018 年底		2019 年底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	723.67	48.70	825.37	58.21	924.80	54.79
货币资金	171.61	11.55	179.35	12.65	168.07	9.96
应收账款	45.51	3.06	45.13	3.18	40.65	2.41
其他应收款	82.47	5.55	149.00	10.51	112.41	6.66
存货	388.29	26.13	402.99	28.42	526.91	31.21
非流动资产	762.30	51.30	592.64	41.79	763.24	45.21
可供出售金融资产	37.06	2.49	35.90	2.53	35.15	2.08
投资性房地产	38.25	2.57	40.64	2.87	108.85	6.45
固定资产净额	362.34	24.38	212.04	14.95	277.94	16.47
在建工程	126.27	8.50	129.76	9.15	140.13	8.30
其他非流动资产	169.97	11.44	141.53	9.98	156.20	9.25
资产总额	1,485.97	100.00	1,418.01	100.00	1,688.04	100.00

资料来源: 公司审计报告

2017—2019 年, 公司流动资产不断增长, 年均复合增长 13.05%。截至 2019 年底, 公司流动资产总额 924.80 亿元, 较上年底增长 12.05%。

截至 2019 年底, 公司货币资金 168.07 亿元, 较上年底下降 6.29%, 主要由银行存款 166.95 亿元构成; 受限资金 1.16 亿元, 主要为工人工资保障金、按揭担保保证金和履约保证金等。

2017—2019 年, 公司应收账款不断下降, 年均复合下降 5.49%。截至 2019 年底, 公司应收账款 40.65 亿元, 较上年底下降 9.93%, 主要为应收施工项目款项; 应收账款前五名分别为应收广州市水务局 4.20 亿元、广州市从化区财政局 1.40 亿元、海南美豪利投资有限公司 1.32 亿元、广州市道路扩建工程办公室 0.80 亿元和广州城投住房租赁发展有限公司 0.62 亿元, 前五大应收账款合计占应收账款总额的 19.00%, 集中度较低; 按账龄分析法计提坏账准备 2.39 亿元。

2017—2019 年, 公司预付款项不断增长, 年均复合增长 43.59%。截至 2019 年底, 公司预付账款 36.73 亿元, 较上年底增长 39.81%, 主要系一年以内及 1~2 年的预付工程款增加所致, 合计账面余额为 26.91 亿元, 占预付款项期末账面余额的 73.24%, 整体账龄较短。从集中度看, 公司预付款项账面余额前五名合计占比为 10.08%, 集中度低。

2017—2019 年, 公司其他应收款波动增长。截至 2019 年底, 公司其他应收款 112.41 亿元, 较上年底下降 24.56%, 主要系与其他企业的往来款减少所致; 从账龄看, 1 年以内的占 39.91%、1~2 年的占 23.34%、2~3 年的占 20.75%、3 年以上的占 15.99%, 整体账龄较长; 从集中度看, 前五大应收方分别为清远市美林基业房地产经营管理有限公司 40.31 亿元、广州城投 15.54 亿元、广东亿华房地产开发有限公司 9.08 亿元、广州市花都第四建筑工程有限公司 5.11 亿元和广州东湛房地产开发有限公司 3.41 亿元, 合计占其他应收款总额的 62.78%, 集中程度较高。

2017—2019 年, 公司存货不断增长, 年均复合增长 16.49%。截至 2019 年底, 公司存货 526.91 亿元, 较上年底增长 30.75%, 主要系珠实开发合并广州市品实房地产开发有限公司以及东建实业合并汽车小镇项目所致; 主要由自制半成品及在产品 (在建房地产项目开发成本) 223.27 亿元、库存商品—产成品 (待售房地产项目成本) 109.68 亿元和工程施工 (已完成未结算款) 20.28 亿元构成。

2017—2019 年, 公司其他流动资产不断增长, 年均复合增长 61.13%。截至 2019 年底, 其他流动资产 36.82 亿元, 较上年底增长 76.54%, 主要系结构性存款大幅增加所致。

2017—2019 年，公司非流动资产波动下降。截至 2019 年底，公司非流动资产较上年底增长 28.79%。

2017—2019 年，公司可供出售金融资产有所波动，年均复合下降 2.62%。截至 2019 年底，可供出售金融资产 35.15 亿元，较上年底下降 2.08%，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）21.85 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）13.30 亿元构成。

2017—2019 年，公司投资性房地产不断增长，年均复合增长 68.70%。截至 2019 年底，公司投资性房地产 108.85 亿元，较上年底增长 167.84%，主要系收到政府划拨的公房、车位等新增资产入账所致；由以成本计量的房屋、建筑物和土地使用权 104.98 亿元和以公允价值计量的房屋、建筑物 3.88 亿元构成。

2017—2019 年，公司固定资产分别为 362.34 亿元、212.04 亿元和 277.94 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；2019 年底较上年底增加 65.90 亿元，主要系北部水厂一期和城中村改水项目资产增加所致。

2017—2019 年，公司在建工程不断增长，年均复合增长 5.34%。截至 2019 年底，公司在建工程 140.13 亿元，较上年底增长 7.99%，主要系三年行动计划和西朗污水处理厂持续投入所致。

2017—2019 年，公司无形资产不断增长，年均复合增长 34.27%。截至 2019 年底，公司无形资产 21.68 亿元，较上年底增长 67.19%，主要系北部水厂地块估值增加所致。

2017—2019 年，公司其他非流动资产波动下降，年均复合下降 4.14%。截至 2019 年底，公司其他非流动资产 156.20 亿元，较上年底增长 10.37%，主要系按广州市政府市政建设规划投资形成的施工设施与配套工程增加所致。

截至 2019 年底，公司受限资产³合计 75.05 亿元，占资产总额的 4.45%，包括受限货币资金 1.16 亿元、应收账款 0.32 亿元、无形资产 0.50 亿元、在建工程 1.37 亿元、用于抵押的存货 10.11 亿元、固定资产 53.04 亿元和其他抵押资产 8.55 亿元。

3. 负债及所有者权益

近年来，公司负债规模波动增长，流动负债占比波动下降；有息债务中长期债务占比较高，公司整体债务负担较重，未来集中偿付压力一般。

2017—2019 年，公司负债总额波动增长，年均复合增长 4.89%。截至 2019 年底，公司负债合计 1,125.56 亿元，较上年底增长 18.10%，主要来自应付账款、其他应付款、应付债券和专项应付款的增加；非流动负债占比有所下降至 56.81%。

表 26 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年底		2018 年底		2019 年底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	516.71	50.50	363.46	38.14	486.12	43.19
短期借款	66.06	6.46	79.73	8.37	77.41	6.88
应付账款	63.01	6.16	57.40	6.02	86.45	7.68
预收款项	27.99	2.74	30.75	3.23	49.09	4.36
其他应付款	95.09	9.29	104.72	10.99	175.10	15.56
一年内到期的非流动负债	222.88	21.78	34.47	3.62	42.12	3.74

³ 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。

非流动负债	506.38	49.50	589.63	61.87	639.44	56.81
长期借款	322.67	31.54	347.63	36.47	326.86	29.04
应付债券	87.97	8.60	133.20	13.98	167.83	14.91
专项应付款	66.76	6.53	81.92	8.60	117.37	10.43
负债合计	1,023.09	100.00	953.08	100.00	1,125.56	100.00

资料来源：公司审计报告

2017—2019 年，公司流动负债波动下降，年均复合下降 3.00%。截至 2019 年底，公司流动负债合计 486.12 亿元，较上年底增长 33.75%。

截至 2019 年底，公司短期借款 77.41 亿元，较上年底下降 2.91%，主要由抵押借款 31.28 亿元和信用借款 40.73 亿元构成。

2017—2019 年，公司应付账款波动增长，年均复合增长 17.13%。截至 2019 年底，公司应付账款 86.45 亿元，较上年底增加 29.04 亿元，主要系北部水厂及配套工程、城中村等大型项目尚未结算的工程款项；从账龄来看，2 年以内的占 75.95%，2~3 年的占 4.99%，3 年以上的占 19.05%，整体账龄较短。

2017—2019 年，公司预收款项不断增长，年均复合增长 32.44%。截至 2019 年底，公司预收款项 49.09 亿元，较上年底增长 59.64%，主要系预收工程款、政府预划拨款增加所致。

2017—2019 年，公司其他应付款不断增长，年均复合增长 35.70%。截至 2019 年底，公司其他应付款 175.10 亿元，较上年底增加 70.38 亿元，主要系工程款、往来款及其他增加所致。

2017—2019 年，公司一年内到期的非流动负债波动下降，分别为 222.88 亿元、34.47 亿元和 42.12 亿元。其中，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，同比减少 196.42 亿元）通过政府债务置换归还所致；2019 年底较上年底增长 22.21%，主要系珠实集团以往年度的项目开发贷款和发行的债券于 2020 年集中到期所致。

2017—2019 年，公司其他流动负债波动增长，年均复合增长 25.94%。截至 2019 年底，公司其他流动负债 28.25 亿元，较上年底下降 5.56%，主要系珠实集团发行的 20.00 亿元超短期融资券。

2017—2019 年，公司非流动负债不断增长，年均复合增长 12.37%。截至 2019 年底，公司非流动负债 639.44 亿元，较上年底增长 8.45%。

2017—2019 年，公司长期借款有所波动，年均复合增长 0.65%。截至 2019 年底，公司长期借款 326.86 亿元，由信用借款 141.56 亿元、抵押借款 113.08 亿元、保证借款 43.40 亿元和质押借款 28.82 亿元构成。

2017—2019 年，公司应付债券不断增长，年均复合增长 38.12%。截至 2019 年底，公司应付债券 167.83 亿元，较上年底增长 26.00%，主要为公司及珠实集团发行债券余额。

2017—2019 年，公司专项应付款不断增长，年均复合增长 32.59%。截至 2019 年底，公司专项应付款 117.37 亿元，较上年底增加 35.45 亿元，主要系 8 村 1 居项目、生态水城项目以及在建污水管网项目收到财政资金增加所致。

有息债务方面，2017—2019 年，公司全部债务规模波动下降，年均复合下降 5.35%。截至 2019 年底，公司全部债务合计 640.17 亿元，较上年底增长 4.84%，其中短期债务占 22.72%，债务结构较好。2017—2019 年，公司资产负债率和全部债务资本化比率均不断下降，截至 2019 年底分别为 66.68% 和 53.23%，长期债务资本化比率波动下降，截至 2019 年底为 46.79%，公司债务负担较重。从债务期限结构来看，2020—2022 年，公司计划偿还有息债务分别为 151 亿元、138 亿元和 146 亿元，分别占 2019 年底公司全部债务的 23.59%、21.56%和 22.81%；公司未来集中兑付压力一般。

近年来，公司所有者权益规模不断增长，少数股东权益规模较大，构成以实收资本和资本公积为主，权益稳定性较强。

2017—2019 年，公司所有者权益不断增长，年均复合增长 10.24%。截至 2019 年底，公司所有者权益合计 562.49 亿元，较上年底增长 20.99%，主要来自资本公积的增加。从构成看，公司实收资本和资本公积占比合计为 66.51%，权益稳定性较强。

2017—2019 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，年均复合增长 6.24%；截至 2019 年底，公司资本公积 336.14 亿元，较上年底增长 28.61%，主要系收到政府拨入的资金和资产合计 82.31 亿元所致。

2017—2019 年，公司未分配利润不断增长，年均复合增长 54.53%。截至 2019 年底，公司未分配利润 24.24 亿元，较上年底增长 31.38%。

2017—2019 年，公司其他权益工具不断增长，年均复合增长 78.89%。截至 2019 年底，公司其他权益工具 48.00 亿元，较上年底增长 20.00%，系珠实集团发行永续债券所致。

2017—2019 年，公司其他综合收益波动增长，年均复合增长 14.51%。截至 2019 年底，公司其他综合收益 12.35 亿元，较上年底增长 80.46%，主要系自来水公司持有的招商银行股票升值所致。

2017—2019 年，公司少数股东权益有所增长，分别为 91.29 亿元、99.07 亿元和 102.47 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）。

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入保持相对稳定，对期间费用的控制能力一般；公司整体盈利指标较弱。

2017—2019 年，公司营业收入保持相对稳定。2019 年，公司实现营业收入 268.38 亿元，同比增长 2.16%；同期，公司营业成本为 199.62 亿元，同比增长 4.01%，增幅略高于营业收入。近三年，公司营业利润率波动增长，分别为 19.20%、21.95%和 20.87%。

期间费用方面，2017—2019 年，公司期间费用不断增长，年均复合增长 17.04%。2019 年，公司期间费用合计 46.50 亿元，同比增长 28.35%，主要系财务费用增加所致；主要由管理费用 19.59 亿元（其中人工薪酬 13.26 亿元）、财务费用 15.52 亿元和销售费用 9.28 亿元构成。近三年，公司费用收入比不断增长，分别为 12.72%、13.79%和 17.33%，维持较高水平，公司期间费用控制能力一般。

2017—2019 年，公司分别实现投资收益 3.33 亿元、0.70 亿元和 5.04 亿元，2019 年同比增加 4.34 亿元，主要系处置长期股权投资产生的投资收益 2.96 亿元、处置可供出售金融资产产生的投资收益 1.95 亿元所致；资产处置收益分别为 22.30 万元、86.25 万元和 1.12 亿元，其中 2019 年大幅增长主要系处置江村水厂广花一路、同嘉路土地及新塘水厂临江大道等项目所致；其他收益分别为 4.05 亿元、4.11 亿元和 3.37 亿元，均为收到的各项政府补助收入；公司营业外收入分别为 0.51 亿元、1.58 亿元和 1.44 亿元，主要系与企业日常经营活动无关的政府补助、债务重组利得、三供一业收入等；上述收益成为公司利润的重要来源。同期，资产减值损失分别为 0.48 亿元、0.13 亿元和 1.95 亿元，其中 2019 年大幅增长主要系坏账损失。2017—2019 年，公司利润总额分别为 23.39 亿元、25.67 亿元和 17.56 亿元。

从盈利指标来看，2017—2019 年，公司总资本收益率持续下降，三年分别为 4.40%、2.94%和 2.88%；净资产收益率持续下降，三年分别为 4.21%、3.98%和 2.38%。公司整体盈利指标较弱。

5. 现金流

近年来，公司收入实现质量好；受在建工程项目不断增加投入等因素影响，公司投资活动现金流缺口较大，筹资活动现金流入保持较大规模，公司对外筹资需求大。

经营活动方面，2017—2019 年，公司经营活动现金流入量分别为 356.02 亿元、367.20 亿元和 493.07 亿元，其中公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为 243.74 亿元、274.93 亿元和 320.02 亿元，2019 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 91.36%、104.66%和 119.24%，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，2019 年为 171.85 亿元，同比增长 89.98%。2017—2019 年，公司经营活动现金流出分别为 329.57 亿元、368.10 亿元和 444.53 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。2017—2019 年，公司经营活动现金流量净额波动幅度较大，2019 年由负转正为 48.54 亿元。

投资活动方面，2017—2019 年，公司投资活动现金流入量波动较大，分别为 217.72 亿元、47.84 亿元和 124.63 亿元，主要由收回投资收到的现金构成，分别为 202.19 亿元、32.34 亿元和 90.89 亿元。同期，公司投资活动现金流出波动下降，分别为 290.26 亿元、156.14 亿元和 187.40 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、债权投资的款项）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，2019 年分别为 82.07 亿元和 91.04 亿元。2017—2019 年，公司投资活动产生的现金流量净额缺口较大，分别为 -72.53 亿元、-108.30 亿元和 -62.77 亿元。

筹资活动方面，2017—2019 年，公司筹资活动现金流入量分别为 350.27 亿元、315.13 亿元和 311.37 亿元，其中取得借款收到的现金分别为 320.69 亿元、247.79 亿元和 267.53 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，2019 年为 26.96 亿元。2017—2019 年，公司筹资活动现金流出分别为 292.96 亿元、200.13 亿元和 308.33 亿元；2019 年主要由偿还债务支付的现金 264.02 亿元和分配股利、利润和偿付利息支付的现金 43.30 亿元构成。2017—2019 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 57.31 亿元、115.00 亿元和 3.04 亿元。公司对外筹资需求较大。

6. 偿债能力

近年来，公司短期偿债能力指标表现一般，长期偿债能力指标表现强，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。

从短期偿债能力指标来看，2017—2019 年，公司流动比率波动增长，分别为 1.40 倍、2.27 倍和 1.90 倍；速动比率波动增长，分别为 0.65 倍、1.16 倍和 0.82 倍。2017—2019 年，公司经营现金流量流动负债比分别为 5.12%、-0.25%和 9.99%，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 0.57 倍、1.40 倍和 1.18 倍，公司短期偿债能力指标表现一般。

从长期偿债能力指标来看，2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为 68.44 亿元、62.90 亿元和 61.15 亿元；2019 年同比下降 2.78%，主要由折旧 21.52 亿元、费用化利息支出 20.59 亿元和利润总额 17.56 亿元构成。2017—2019 年，公司 EBITDA 全部债务比均为 0.10 倍；EBITDA 利息倍数分别为 2.69 倍、1.92 倍和 1.61 倍。公司长期偿债能力指标表现强。

截至 2019 年底，公司共获得各金融机构授信额度 959.42 亿元，已使用额度为 370.51 亿元。公司间接融资渠道畅通。

截至 2019 年底，公司对外担保余额 9.03 亿元，担保比率为 1.61%，目前被担保企业经营稳定，公司或有负债风险小。

考虑到公司持续获得大力的外部支持及间接融资渠道畅通，公司整体偿债能力极强。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号：EL202006090000284628），截至 2020 年 6 月 9 日，公司本部无已结清和未结清关注类贷款。

7. 母公司财务分析

公司本部承担管理职能，业务经营实体均为下属子公司，母公司的资产、负债、收入及利润占合并报表的比重均低；母公司权益稳定性强，债务负担一般。

母公司财务方面，截至 2019 年底，母公司资产总额 417.77 亿元，较上年底增长 28.67%。其中流动资产占 6.57%、非流动资产占 93.43%，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 24.75%，占比较小。

截至 2019 年底，母公司负债总额 107.03 亿元，较上年底增长 23.43%。其中，母公司非流动负债占 94.52%，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 9.51%，占比很小。母公司资产负债率及全部债务资本化比率分别为 25.62%和 24.29%，母公司债务负担一般。

截至 2019 年底，母公司所有者权益合计 310.74 亿元，较上年底增长 30.57%，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 12.21%）和资本公积（占 87.01%）构成，占合并报表所有者权益的 55.24%。

2019 年，母公司实现营业收入 912.21 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 1.24 亿元，同比增加 1.05 亿元，占合并报表利润总额的 7.06%，占比很低。

母公司经营活动现金流规模小，2019 年经营活动现金净流量为-1.07 亿元；投资活动现金流主要来自投资支付的现金，2019 年母公司投资活动现金净流量为-16.43 亿元；筹资活动现金流入和流出规模均较大，2019 年筹资活动现金流量净额为-1.44 亿元。

八、本期债券偿还能力分析

1. 本期债券的发行对公司债务的影响

本期债券拟发行金额 5.00 亿元，分别相当于 2019 年底公司全部债务和长期债务的 0.78%和 1.01%，对现有债务规模及结构影响小。

截至 2019 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 66.68%、53.23%和 46.79%。以 2019 年底财务数据为基础，不考虑其他因素，本期债券发行后，预计上述三项比率将分别上升至 66.78%、53.42%和 47.04%，公司的债务负担略有加重。

2. 本期债券偿还能力分析

2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为 68.44 亿元、62.90 亿元和 61.15 亿元，分别为本期债券发行金额的 13.69 倍、12.58 倍和 12.23 倍；公司经营活动现金流入量分别为 356.02 亿元、367.20 亿元和 493.07 亿元，分别为本期债券发行金额的 71.20 倍、73.44 倍和 98.61 倍；公司经营活动现金流量净额分别为 26.45 亿元、-0.90 亿元和 48.54 亿元，分别为本期债券发行金额的 5.29 倍、-0.18 倍和 9.71 倍。

综上，公司 EBITDA 和经营活动产生的现金流入对本期债券的覆盖程度高，并考虑到公司股东背景、业务专营优势及外部支持等因素，公司对本次债券偿还能力极强。

3. 募投项目收益偿债能力分析

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。

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 9.89 倍；项目净收益合计为本期债券本金的 5.71 倍。考虑到本期债券设置投资者回售选择权，假设本期债券于 2020 年发行，若第 5 年末行使投资者回售选择权，届时募投项目收入规模较小，对本期债券回售本息保障能力一般。

本期债券的发行对债务规模影响小，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，假设本期债券于 2020 年发行，若第 5 年末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。

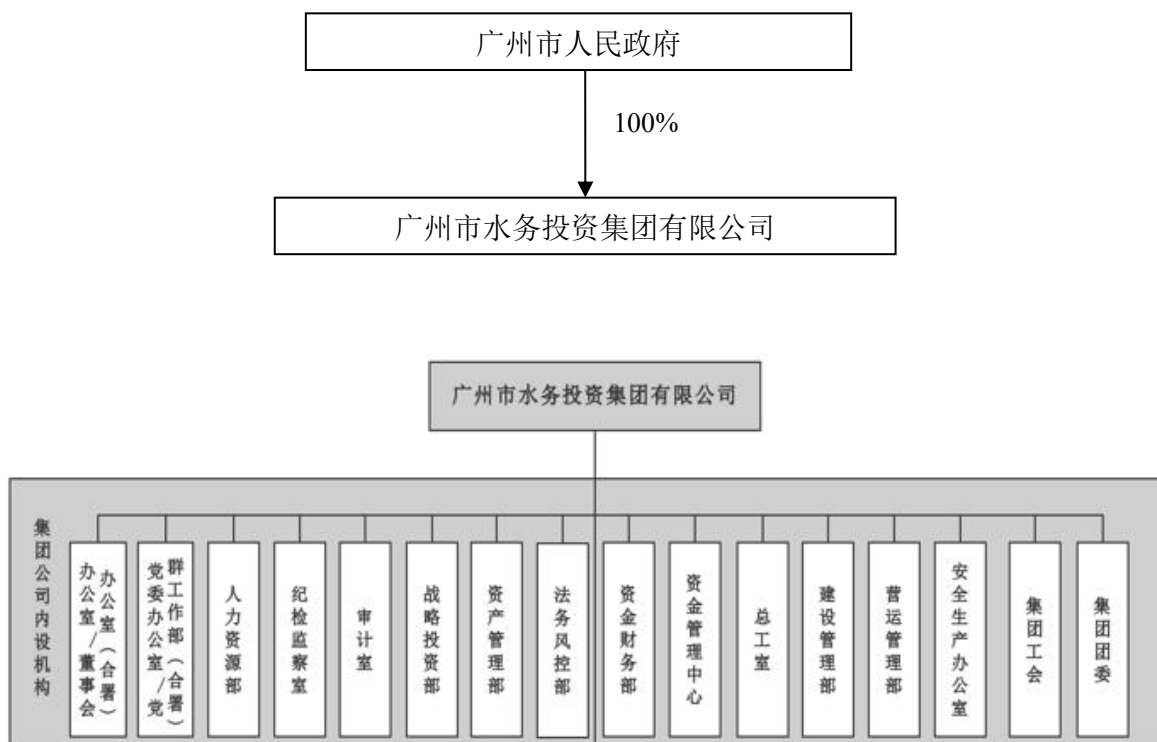
九、综合评价

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，其自来水水务具有区域专营性。近年来，广州市经济稳步发展，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有力的外部支持；受合并范围新增珠实集团影响，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，公司资产流动性偏弱、自建项目待投资规模较大、未来存在较大的筹资压力且房地产业务易受市场环境和政策调控影响。

近年来，广州市经济不断增强，水务行业发展前景较好，且广州市地区生活用水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。联合评级对公司评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用和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。

附件 1 公司股权结构及组织架构图（截至 2019 年底）



资料来源：公开资料

附件 2 公司合并范围一级子公司情况（截至 2019 年底）

序号	子公司名称	业务性质	实收资本（万元）	持股比例（100%）
1	广州市自来水有限公司	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	工程勘察设计	12,000.00	100.00
3	广州市自来水工程有限公司	工程管理服务	26,537.73	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：公司审计报告

附件 3-1 公司主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	1,485.97	1,418.01	1,688.04
所有者权益（亿元）	462.88	464.92	562.49
短期债务（亿元）	303.94	129.79	145.48
长期债务（亿元）	410.65	480.83	494.69
全部债务（亿元）	714.59	610.63	640.17
营业收入（亿元）	266.79	262.69	268.38
利润总额（亿元）	23.39	25.67	17.56
EBITDA（亿元）	68.44	62.90	61.15
经营性净现金流（亿元）	26.45	-0.90	48.54
应收账款周转次数（次）	8.37	5.80	6.26
存货周转次数（次）	1.02	0.49	0.43
总资产周转次数（次）	0.23	0.18	0.17
现金收入比率（%）	91.36	104.66	119.24
总资本收益率（%）	4.40	2.94	2.88
净资产收益率（%）	4.21	3.98	2.38
营业利润率（%）	19.20	21.95	20.87
费用收入比（%）	12.72	13.79	17.33
资产负债率（%）	68.85	67.21	66.68
全部债务资本化比率（%）	60.69	56.77	53.23
长期债务资本化比率（%）	47.01	50.84	46.79
EBITDA 利息倍数（倍）	2.69	1.92	1.61
EBITDA 全部债务比（倍）	0.10	0.10	0.10
流动比率（倍）	1.40	2.27	1.90
速动比率（倍）	0.65	1.16	0.82
现金短期债务比（倍）	0.57	1.40	1.18
经营现金流流动负债比率（%）	5.12	-0.25	9.99
EBITDA/本期发债额度（倍）	13.69	12.58	12.23

注：1. 报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 报告中涉及货币内容除特别说明外，均指人民币；3. 本报告将公司其他流动负债纳入短期债务核算

附件 3-2 公司主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	492.05	324.69	417.77
所有者权益（亿元）	182.99	237.98	310.74
短期债务（亿元）	186.51	5.24	5.24
长期债务（亿元）	72.62	73.13	94.45
全部债务（亿元）	259.13	78.37	99.69
营业收入（亿元）	0.16	0.02	0.09
利润总额（亿元）	0.72	0.19	1.24
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	0.14	0.43	-1.07
应收账款周转次数（次）	*	*	*
存货周转次数（次）	*	*	*
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00
现金收入比率（%）	0.00	0.00	0.00
总资本收益率（%）	0.14	0.05	0.28
净资产收益率（%）	0.34	0.09	0.37
营业利润率（%）	95.66	-165.34	78.17
费用收入比（%）	-171.20	346.86	403.82
资产负债率（%）	62.81	26.71	25.62
全部债务资本化比率（%）	58.61	24.77	24.29
长期债务资本化比率（%）	28.41	23.50	23.31
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
EBITDA 全部债务比（倍）	/	/	/
流动比率（倍）	0.28	3.90	4.69
速动比率（倍）	0.28	3.90	4.69
现金短期债务比（倍）	0.19	4.91	1.30
经营现金流动负债比率（%）	0.07	6.32	-18.28

注：1. 本报告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；2. *是由于分母为零等原因导致计算结果无穷大

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= (本次-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本次/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	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%
营业毛利率	(营业收入-营业成本) / 营业收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+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)
本期债券偿还能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期债券到期偿还额
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 / 本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期债券到期偿还额

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+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。