广州市水务投资集团有限公司2025年面向专业投资者公开发行科技创新公司债券（第三期）信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

www.lhratings.com

信用评级公告

联合〔2025〕2255号

联合资信评估股份有限公司通过对广州市水务投资集团有限公司及其拟发行的2025年面向专业投资者公开发行科技创新公司债券（第三期）的信用状况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，广州市水务投资集团有限公司2025年面向专业投资者公开发行科技创新公司债券（第三期）信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：周馗

二〇二五年四月十七日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022
地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022
电话（Tel）：（010）85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com

声　明

一、本报告是联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受广州市水务投资集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

广州市水务投资集团有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行科技创新公司债券（第三期）信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2025/04/17

债项概况

广州市水务投资集团有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行科技创新公司债券（第三期）（以下简称“本期债项”）发行规模不超过 8.00 亿元（含），分为两个品种，品种一期限为 5 年，品种二期限为 10 年，附品种间回拨选择权，回拨比例不受限制。本期债项每年付息一次，到期一次还本并支付最后一期利息；募集资金拟用于偿还有息债务及补充流动资金。

评级观点

广州市水务投资集团有限公司（以下简称“公司”）是广州市主城区唯一从事供排水业务和涉水项目的投资主体，业务区域专营优势显著。广州市经济保持增长，公司外部发展环境良好，且持续获得了有力的外部支持。公司建立了完善的法人治理结构，内部管理体系健全，主要管理人员管理经验丰富。经营方面，2021－2023 年，公司营业总收入规模持续增长，其中自来水销售和污水处理业务收入合计占比七成左右，公司涉水业务保持稳健经营。公司自来水销售收入有所波动，污水处理收入持续增长，污水处理特许经营服务费回款有所滞后。公司在建及拟建的供排水建设项目待投入规模较大，面临较大筹资压力。财务方面，公司资产中固定资产和在建工程占比较高，水务处理设施及相关管网资产能够带来持续稳定的现金流入，公司整体资产质量较好；随着建设项目投入，公司债务规模持续增长，短期债务占比持续上升，整体债务负担有所加重；期间费用对利润的侵蚀较大，非经常性损益对公司利润总额贡献程度高；公司短期偿债指标表现尚可，长期偿债指标表现很好；间接融资渠道畅通。按发行规模上限测算，本期债项的发行对公司现有债务规模和结构影响小。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

随着广州市经济的稳步发展和公司涉水业务的稳步开展，公司经营状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司供水及污水处理服务范围大幅缩小，核心资产被划出，政府支持程度减弱，财务指标表现明显恶化。

优势

- **外部经营环境良好。**广州市地位突出，经济发达，城镇化水平高。2022－2024 年，广州市经济保持增长，分别实现地区生产总值 28839.00 亿元、30355.73 亿元和 31032.50 亿元；同期，广州市一般公共预算收入分别为 1855.10 亿元、1945.06 亿元和 1954.74 亿元，财政实力非常强。
- **业务区域专营优势显著。**公司作为广州市主城区唯一从事供排水经营和涉水项目投资的主体，业务具有显著的区域专营优势。
- **持续获得有力外部支持。**公司在资产和股权划拨、政府补助和资产盘活等方面持续获得政府的有力支持。2021 年和 2022 年，公司收到政府划拨的资产和股权，增加公司资本公积；2021－2023 年和 2024 年一季度，公司分别收到水资源费补贴、项目财政资金等各项政府补助 2.49 亿元、2.23 亿元、2.07 亿元和 1.52 亿元，计入“其他收益”科目。此外，2023 年公司因地块收储确认资产处置收益 2.54 亿元。

关注

- **面临较大投资压力。**截至 2024 年 3 月底，公司主要在建及拟建的自来水、净水等相关工程项目待投入规模较大，公司面临较大筹资压力。
- **债务规模持续增长，短期偿债指标表现有所弱化。**2021－2023 年末，公司债务规模持续增长，现金短期债务比持续下降。截至 2024 年 3 月底，公司全部债务增至 289.42 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 58.76%和 50.46%；现金短期债务比为 0.38 倍。
- **非经营性损益对利润总额贡献程度高。**公益属性导致公司涉水业务利润空间较小，2021－2023 年，公司其他收益、投资收益和资产处置收益合计分别为 7.98 亿元、3.53 亿元和 5.25 亿元，对利润总额贡献程度高。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 水务企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 水务企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	1
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		2
指示评级				aaa
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：无				--
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。
外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级均未发生变动。

主要财务数据

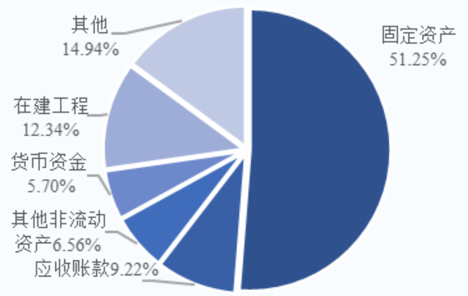
合并口径				
项　目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	62.64	52.23	39.14	29.29
资产总额（亿元）	638.41	669.04	686.70	688.98
所有者权益（亿元）	279.91	280.49	282.16	284.11
短期债务（亿元）	13.26	36.97	92.59	77.14
长期债务（亿元）	221.70	218.98	186.41	212.28
全部债务（亿元）	234.96	255.96	279.00	289.42
营业总收入（亿元）	101.66	105.41	111.68	22.16
利润总额（亿元）	2.49	0.43	1.90	0.49
EBITDA（亿元）	34.38	32.20	34.11	--
经营性净现金流（亿元）	3.80	13.55	0.13	-5.76
营业利润率（%）	16.34	19.09	18.79	18.07
净资产收益率（%）	0.61	0.27	0.54	--
资产负债率（%）	56.15	58.08	58.91	58.76
全部债务资本化比率（%）	45.63	47.71	49.72	50.46
流动比率（%）	108.43	97.79	84.15	95.96
经营现金流动负债比（%）	3.63	9.94	0.07	--
现金短期债务比（倍）	4.72	1.41	0.42	0.38
EBITDA 利息倍数（倍）	4.04	3.66	3.86	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.83	7.95	8.18	--

公司本部口径				
项　目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	279.93	308.59	279.27	259.01
所有者权益（亿元）	178.56	180.54	180.61	180.79
全部债务（亿元）	94.20	94.95	86.68	65.68
营业总收入（亿元）	0.10	0.12	0.12	0.02
利润总额（亿元）	1.74	0.99	0.13	0.17
资产负债率（%）	36.21	41.50	35.33	30.20
全部债务资本化比率（%）	34.54	34.47	32.43	26.65
流动比率（%）	546.33	139.35	75.58	103.57
经营现金流动负债比（%）	14.99	-1.09	1.06	--

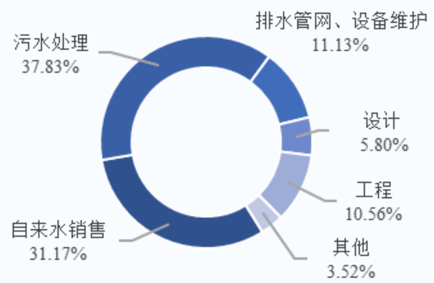
注：1. 2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 公司 2024 年一季度财务数据未经审计；3. 本报告将公司合并口径其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算；4. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；5. “--”代表指标不适用

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

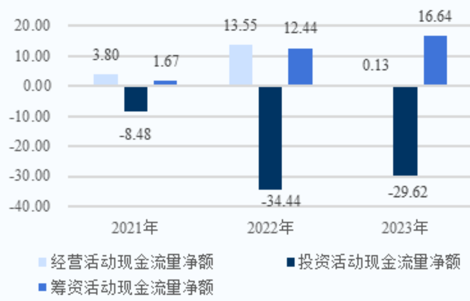
2023 年底公司资产构成



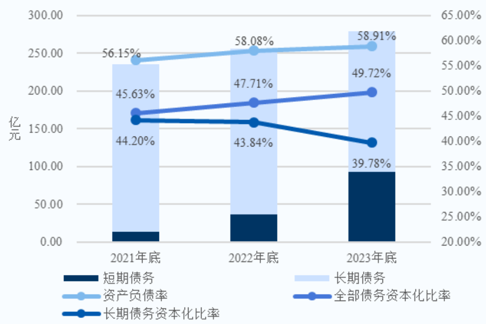
2023 年公司营业总收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年末公司债务情况



同业比较（截至 2023 年底/2023 年）

主要指标	信用等级	日产能（万吨）	资产总额（亿元）	所有者权益（亿元）	营业总收入（亿元）	利润总额（亿元）	资产负债率（%）	全部债务资本化比率（%）	全部债务/EBITDA(倍)	EBITDA 利息倍数（倍）
公司	AAA	1074.23	686.70	282.16	111.68	1.90	58.91	49.72	8.18	3.68
兴蓉环境	AAA	797.16	435.55	177.92	80.87	21.82	59.15	46.91	3.99	7.71
杭州水务	AAA	513.00	452.57	120.36	69.58	5.17	73.40	64.36	9.12	2.79

注：成都市兴蓉环境股份有限公司简称为兴蓉环境，杭州市水务集团有限公司简称为杭州水务
资料来源：联合资信根据公开资料整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2025/03/31	张建飞　翟　瑞	水务企业信用评级方法 V4.0.202208 水务企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
AAA/稳定	2015/07/30	周　潇　张峻铖	水务企业信用评级方法及分析要点（2009 年）	阅读全文
AA+/稳定	2012/12/28	陈　丹	水务企业信用评级方法及分析要点（2009 年）	阅读全文
AA+/负面	2011/12/31	刘俊宏	水务企业信用评级方法及分析要点（2009 年）	阅读全文
AA+/稳定	2010/10/08	韩　霞　陈　静	水务企业信用评级方法及分析要点（2009 年）	阅读全文

注：上述评级方法/模型、历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型无版本编号
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张建飞　zhangjf@lhratings.com

项目组成员：翟　瑞　zhairui@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com　网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696　传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）

一、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 2024 年 3 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 100.00%股权，为公司唯一股东和实际控制人[1]。截至本报告出具日，广州市人民政府持有的公司股权不存在被质押情况。

公司为广州市中心城区唯一从事供排水业务和涉水投资的主体，主业具有区域专营优势，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）行业分类标准划分为水务行业。

截至 2024 年 3 月底，公司本部设 15 个职能部门；合并范围内拥有一级子公司 10 家。截至 2024 年底，公司合并口径内拥有员工 13705 人。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 686.70 亿元，所有者权益 282.16 亿元（含少数股东权益 1.73 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 111.68 亿元，利润总额 1.90 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 688.98 亿元，所有者权益 284.11 亿元（含少数股东权益 2.09 亿元）；2024 年 1－3 月，公司实现营业总收入 22.16 亿元，利润总额 0.49 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：李明。

二、本期债项概况

公司已于 2024 年 4 月 28 日获得中国证券监督管理委员会证监许可〔2024〕710 号文，获批注册公开发行面值不超过 50.00 亿元的公司债券。公司计划发行“广州市水务投资集团有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行科技创新公司债券（第三期）”（以下简称“本期债项”），发行规模不超过 8.00 亿元（含），分为两个品种，其中品种一期限为 5 年，品种二期限为 10 年，附品种间回拨选择权，回拨比例不受限制（如某个品种的发行规模全额回拨至另一品种，则本期债项实际变更为单一品种）。本期债项每年付息一次，到期一次还本并支付最后一期利息。本期债项募集资金拟用于偿还有息债务及补充流动资金。

三、宏观经济和政策环境分析

2024 年经济运行稳中有进，主要发展目标顺利实现。面对外部压力加大、内部困难增多的复杂严峻形势，各地区各部门坚持稳中求进工作总基调，国民经济运行总体平稳。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月、7 月、9 月政治局会议精神，降低实体经济融资成本，财政政策持续加码，推进经济体制改革，加快资本市场“1+N”政策体系建设，采取多种措施稳定楼市股市。

2024 年国内生产总值 1349084 亿元，按不变价格计算，比上年增长 5.0%。分季度看，一季度增长 5.3%，二季度增长 4.7%，三季度增长 4.6%，四季度增长 5.4%。9 月 26 日中央政治局会议部署一揽子增量政策，四季度 GDP 同比增速明显回升。信用环境方面，人民银行先后四次实施比较重大的货币政策调整。运用多种货币工具，促进社会融资规模合理增长；设立科创再贷款、保障性住房再贷款、两项资本市场支持工具；引导债市利率，保持汇率稳定。人民银行 2025 年将落实好适度宽松的货币政策，择机降准降息，加快金融改革步伐，做好金融五篇大文章，进一步为稳楼市股市提供流动性资金支持。

展望 2025 年，出口可能受阻，加快经济体制改革、扩大内需、促进转型的任务更加迫切。2025 年经济增长目标依然有能力保持在 5.0%左右，要落实好二十届三中全会决定，加快释放中长期增长动能。宏观政策要按照 12 月政治局会议安排，落实好更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，不断推进 9 项工作任务，将扩大消费作为经济工作重点。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2024 年年报）》。

[1] 2021 年 11 月，根据广州市人民政府 15 届 156 次常委会议决定（穗府 15 届 156 次〔2021〕30 号），广州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“广州市国资委”）印发《广州市国资委关于将广州市水务投资集团有限公司 100%股权无偿划转至广州市城市建设投资集团有限公司的通知》（穗国资资本〔2021〕9 号），决定将广州市人民政府持有的公司 100%股权无偿划转至广州市城市建设投资集团有限公司（以下简称“广州城投”，广州市国资委与广东省财政厅分别持股 90%和 10%），股权划转基准日为 2020 年 12 月 31 日（剥离广州珠江实业集团有限公司）。截至本报告出具日，由于修订后的公司章程尚未获得广州市国资委批复，本次控股股东变更事项尚未完成工商变更手续。

四、行业及区域环境分析

1 行业分析

我国水务行业公益性和区域垄断性特点突出，其中供水行业处于相对成熟阶段，污水处理行业尚处于发展期；我国水务行业市场化程度较低，水价调价周期较长，未来水价形成和收费机制有望进一步完善，但预计短期内调整幅度有限。我国水务行业现阶段呈现区域垄断和行业龙头集中度提升并存的竞争格局，需关注地方财力较弱区域水企项目回款风险。

水务行业对宏观经济运行周期的敏感度较低，属于弱周期性行业。由于涉及国计民生，行业公益性和区域垄断性特点突出。我国人均水资源量较世界平均水平处于低位，水资源区域分布不均，南水北调成为缓解我国区域水资源短缺的重要方式。供水方面，城市化进程推动我国城市用水人口和供水总量继续增长，但近年来增速有所放缓；2022 年，我国城市用水普及率已达到 99.39%，城市供水行业固定资产投资规模较 2021 年高峰有所回落，城市供水行业处于相对成熟阶段；在国家水价改革的政策支持下，近年来，我国 36 个大中城市[2]居民生活用水价格整体呈现小幅上涨趋势，但水价区域差异化明显。污水处理方面，近年来，我国污水处理能力进一步上升，但污水处理费仍处低位；受益于政策支持，我国污水处理行业处于发展期。

近年来，水务行业政策重点体现在用水提质增效，实施严格节水制度；加快城镇污水设施建设和污水排放检测，进一步释放污水处理产能，加快补齐城市和县城污水处理能力缺口；推进水费改革提升水务行业盈利空间等方面。我国水务行业现阶段呈现区域垄断和行业龙头集中度提升并存的竞争格局。未来，水务衍生业务及相关配套设施还不健全的区县及乡镇地区或将为实力较强的水务企业提供拓展业务及异地扩张的机会，但水务行业涉及国计民生，预期竞争格局仍将保持基本稳定。行业关注方面，我国水务行业市场化程度较低，水价调价周期较长，未来随着相关政策的出台和落实，水价形成和收费机制有望进一步完善，但预计短期内价格调整幅度有限，行业盈利能力短期内承压；水务企业长期资产投入规模较大，回报周期较长，企业或面临较大资本支出压力，且需关注地方财力较弱区域水务企业项目回款风险。完整版行业分析详见《2024 年水务行业分析》。

2 区域环境分析

广州市是重要的国家中心城市，经济发达，城镇化水平高。2022－2024 年，广州市经济保持增长，财政实力非常强。整体看，公司外部经营环境良好。

广州市为广东省省会、副省级市、国家中心城市、超大城市，国务院批复确定的中国重要的中心城市、国际商贸中心和综合交通枢纽，地处中国南部、濒临南海、珠江三角洲北缘，是中国南部战区司令部驻地、国家综合性门户城市、首批沿海开放城市，也是粤港澳大湾区、泛珠江三角洲经济区的中心城市以及一带一路的枢纽城市。截至 2023 年底，广州市下辖 11 个区，总面积 7434 平方千米；常住人口 1882.70 万人，城镇化率为 86.76%。

水资源方面，广州市水资源的主要特点是本地水资源较少，过境水资源相对丰富。广州地处南方丰水区，境内河流水系发达，大小河流（涌）众多，水域广阔。全市水域面积 755 平方千米，占全市土地面积的 10.05%，主要河流有东江北干流及增江、流溪河、白坭河、珠江广州河段等。广州市多年平均降水量为 1868.0 毫米，2023 年，全市水资源总量为 69.20 亿立方米，不含过境水的人均水资源量为 367.6 立方米；其中地表水 68.13 亿立方米，地下水 13.60 亿立方米，地表水和地下水的重复量为 12.53 亿立方米。2023 年全市用水总量为 60.93 亿立方米，其中工业用水为 23.30 亿立方米，占用水总量的 38.1%，居民生活用水量为 14.28 亿立方米，占用水总量的 23.5%。水质方面，2023 年，广州市城市集中式生活饮用水水源（共 10 个监测点）水质达标率 100%，水质优良比例（达到或优于地表水III类标准）为 100%。

图表 1 • 广州市主要经济指标

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

资料来源：联合资信根据公开资料整理

[2] 包含我国直辖市、省会城市及计划单列市

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

图表 2 • 广州市主要财力指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	1855.10	1945.06	1954.74
一般公共预算收入增速（%）	-1.5	4.8	0.5
一般公共预算支出（亿元）	3022.45	2971.65	2777.43
财政自给率（%）	61.38	65.45	70.38
政府性基金收入（亿元）	1631.24	1621.90	1281.75
地方政府债务余额（亿元）	4687.14	5532.23	6482.84

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据广州统计年鉴和《广州市 2024 年预算执行情况和 2025 年预算草案》，2022－2024 年，广州市一般公共预算收入持续增长，增速有所波动，其中 2022 年增速为负主要系实施退税、免税、减税、缓税等系列措施所致。2024 年，广州市一般公共预算收入中税收收入占比为 70.26%，一般公共预算收入质量较高；财政自给率较 2023 年有所提升。2022－2024 年，广州市政府性基金收入持续下降，其中 2024 年同比下降 21%，主要系土地出让地块减少致使国有土地使用权出让收入有所下降所致。截至 2024 年底，广州市政府债务余额 6482.84 亿元，其中专项债务余额 5549.92 亿元、一般债务余额 932.92 亿元。

五、基础素质分析

1 竞争实力

公司系广州市主城区唯一从事供排水业务和涉水项目的投资主体，业务区域专营优势显著。

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企业，系广州市主城区唯一的自来水供水、污水处理和涉水项目投资主体。公司供排水综合产能占到广州全市比重约七成，服务人口超 1200 万人。供水方面，截至 2024 年 3 月底，公司下辖 13 家自来水厂，供水能力达 543.20 万立方米/日，2023 年供水总量达 17.39 亿立方米。污水处理方面，截至 2024 年 3 月底，净水公司下辖 25 个污水处理厂，合计污水处理能力 531.03 万立方米/日，2023 年污水处理总量达 16.79 亿立方米。公司在广州市城市基础设施和涉水工程建设中发挥重要作用。

2 人员素质

公司高级管理人员管理经验丰富；在职人员基本素质能够满足公司经营需要。

2024 年 12 月 14 日，公司发布了《广州市水务投资集团有限公司关于董事长、总经理、法定代表人及信息披露负责人发生变动的公告》（以下简称“公告”）。公告称，根据广州市委组织部《关于吴学伟免职的通知》（穗组干〔2024〕1088 号、1089 号、1090 号），免去吴学伟公司党委副书记、副董事长、总经理职务。根据《广州市水务投资集团有限公司公司章程》、广州市委组织部《关于李明同志任职的通知》（穗组干〔2024〕1119 号、1124 号、1125 号）以及广州市人力资源和社会保障局任免通知等，李明同志担任公司法定代表人、党委书记、董事长及信息披露事务负责人。截至 2024 年底，公司总经理暂缺；公司高层管理人员包括党委书记兼董事长 1 人，副总经理 4 人，总经济师 1 人，总法律顾问 1 人。

李明先生，1968 年 12 月生，中共党员，研究生学历；曾任广州市水务局党委委员、党组成员、副局长；现任公司法定代表人、党委书记、董事长及信息披露事务负责人。

截至 2024 年底，公司在职员工 13705 人，从年龄结构看，30 岁及以下员工占 27.94%，31~50 岁员工占 63.00%，51 岁及以上员工占 9.06%；从学历构成看，大专及以下员工占 43.38%，本科员工占 49.60%，研究生及以上员工占 7.02%。

3 信用记录

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

根据公司提供的《企业信用报告》（中征码：4401040011234792），截至 2025 年 3 月 19 日，公司本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

根据公司提供的《企业信用报告》（统一社会信用代码：91440101190426853H），截至 2025 年 2 月 10 日，公司重要子公司广州市自来水有限公司（以下简称“自来水公司”）本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据公司提供的《企业信用报告》（统一社会信用代码：91440101755584729Q），截至 2025 年 3 月 21 日，公司重要子公司广州市净水有限公司（以下简称“净水公司”）本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部、自来水公司本部和净水公司本部存在逾期或违约记录，履约情况良好。

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

六、管理分析

1 法人治理

公司建立了完善的法人治理结构。

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，广州市国资委按相关规定履行对公司的监管职责，广州城投按广州市国资委相关规定履行股东职责。公司股东行使下列职权：制定和修改公司章程，审核批准公司董事会制订的章程修正案；审核批准公司年度预算方案；审核公司利润分配方案、弥补亏损方案和国有资本收益收缴方案等。上述及其他事项须经广州市人民政府或广州市国资委审批的，按相关程序报送。

公司设董事会，董事会成员共 7 名，其中外部董事 4 名、内部董事 3 名（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，向广州市国资委报告，外部董事和其余内部董事按相关规定委派。公司总经理担任董事，其他高级管理人员原则上不担任董事。董事会设董事长 1 名、副董事长 1 名，由广州市国资委按有关规定从董事会成员中确定。董事会行使以下职权：制订公司章程修正案；审议批准公司直接出资的子企业的章程及章程修正案；决定公司年度投资计划及五年发展战略和规划；制订公司主业；制订公司年度财务预算方案、利润分配方案、弥补亏损方案和国有资本收益收缴方案；决定公司的年度经营计划和投资方案等。

公司设监事会，监事会成员共 5 名，其中外派监事 3 名、职工监事 2 名。外派监事按有关规定委派；职工监事通过职工代表大会或职工大会民主选举产生。监事会设主席 1 名，公司董事、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，总经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和国资收益收缴方案，组织实施年度工资总额预算，拟订公司内部管理机构设置方案和基本管理制度等。

截至本报告出具日，公司总经理、部分董事和监事空缺，总会计师和总工程师空缺，联合资信将对相关人员的到位情况保持关注。

2 管理水平

公司机构设置合理，内部管理制度健全，制度执行情况良好。

公司制定了相关的管理制度和规定，对公司财务核算、资金管理、费用管理、审计管理、投资管理、风险管理和内部考核等方面进行了详细的规定，构建了完善的内部控制机制，制度执行情况良好。

公司制定了《重大财务事项报告管理办法》，规定公司资金财务部是重大财务事项报告的归口管理部门，所属企业财务管理部门是重大财务事项的统筹管理部室，负责牵头收集本企业各部室提及的重大财务事项材料并形成书面报告。重大财务事项报告分为季度报告和专项报告，《重大财务事项报告管理办法》详细列举了季度报告和专项报告的内容，并对报告的程序和要求、监督管理及责任追究做出了具体规定。

公司制定了《全面预算管理办法（修订）》。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。公司董事会是全面预算的决策机构，负责审议集团年度预算方案、年度预算调整方案；董事会下设预算委员会，由董事组成，主任委员由公司董事长担任。

公司制定了《股权投资管理办法（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，股权投资项目管理包括项目研究论证、项目决策、项目实施、项目后评价、项目处置、项目退出等。

七、经营分析

1 经营概况

2021－2023 年，公司涉水业务经营稳健，营业总收入规模持续增长，毛利率波动上升。

公司营业总收入主要来自于自来水销售业务、污水处理业务、排水管网和设备维护、涉水工程施工等。2021－2023 年，公司营业总收入规模持续增长，自来水销售和污水处理业务收入合计占比七成左右，公司涉水业务经营稳健。公司自来水销售收入整体波动不大；污水处理收入持续增长，主要得益于新增投入污水处理厂产能逐步释放、污水处理量增长以及污水处理结算单价提升等因素；公司排水管网、设备维护收入持续增长，主要系新接收排水管网等因素所致。

毛利率方面，2021－2023 年，公司综合毛利率波动上升。其中，自来水销售业务毛利率持续下降，主要受制水成本上升影响；污水处理业务毛利率持续上升，主要系污水处理结算单价提升所致。

2024 年 1－3 月，公司营业总收入相当于 2023 年全年的 19.84%，综合毛利率 18.98%。

图表 3 • 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1－3 月		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
自来水销售	34.89	34.32	16.51	34.46	32.69	15.03	34.81	31.17	12.84	7.77	35.05	16.52
污水处理	36.60	36.00	16.76	40.75	38.66	24.25	42.25	37.83	25.57	8.10	36.56	20.22
排水管网、设备维护	10.47	10.30	12.79	10.73	10.18	14.29	12.43	11.13	15.60	2.31	10.43	15.61
设计	6.91	6.80	41.57	6.58	6.24	38.85	6.48	5.80	30.94	1.00	4.53	32.54
涉水工程施工	10.38	10.21	7.40	10.56	10.02	10.78	11.79	10.56	10.55	2.18	9.82	13.19
其他	2.42	2.38	41.98	2.33	2.21	44.62	3.93	3.52	45.24	0.80	3.60	38.89
合计	**101.66**	**100.00**	**17.59**	**105.41**	**100.00**	**20.23**	**111.68**	**100.00**	**19.91**	**22.16**	**100.00**	**18.98**

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务数据及提供资料整理

2 业务经营分析

（1）自来水销售

公司为广州主城区唯一的自来水供应企业。2021－2023 年，受供水量和售水量下降以及用水客户结构变化等因素综合影响，

公司自来水销售收入有所波动；业务毛利率水平持续下降。截至 2024 年 3 月底，在建供水项目尚需投资规模较大，公司存在较大的外部筹资压力。此外，若广州市中心城区自来水价格调整完成，公司自来水销售业务的盈利指标表现或将得到一定程度改善。

公司自来水销售的运营主体为子公司自来水公司和广州市花都自来水有限公司（以下简称“花都自来水公司”），分别负责广州市主城区、广州市花都区的供水业务；其中自来水公司是广州市主城区唯一的自来水供应企业，供水业务具有区域专营性。

公司的原水取水地点主要位于珠江流域的东江、北江、西江和流溪河，水质常年处于Ⅱ—Ⅲ类，水质整体较高，稳定性较好。2021－2023 年，公司原水取水量持续下降，水资源费价格未发生变化。

图表 4 • 公司原水取水情况

指标	2021 年	2022 年	2023 年
原水取水量（亿立方米）	19.45	18.77	18.12
原水资源费（元/立方米）	0.20	0.20	0.20

资料来源：公司提供

制水/供水能力方面，2022 年公司制水/供水能力同比略有提升，2023 年较上年保持不变。截至 2024 年 3 月底，公司共拥有 13 家自来水厂，供水能力仍为 543.20 万立方米/日[3]。2021－2023 年，公司高峰制水量及日均制水量均有所下降。

图表 5 • 公司制水情况（单位：万立方米/日）

指标	2021 年	2022 年	2023 年
期末制水/供水能力	538.60	543.20	543.20
高峰制水/供水量	553.24	523.12	519.17
日均制水/供水量	510.43	477.30	476.49

资料来源：公司提供

图表6 • 截至2024年3月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	18.50	
秀全水厂	4.00	
大窝山水厂	1.00	
北兴水厂	1.00	
梯面水厂	0.20	
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	**543.20**	--

资料来源：公司提供

[3] 为统计方便，本报告所指供水能力及其他经营数据均不含子公司广州市穗云自来水有限公司，该公司主要供水范围为白云区钟落潭镇、竹料镇、罗岗区九龙镇九佛片区、广州国际健康产业城、广州中新知识城、钟落潭大学城、白云美湾、空港保税区（南区）、白云山北部山区 5 村 1 居（8 村 1 居北线），日供水能力为 14 万立方米/日，2023 年全年供水量为 0.6382 亿立方米。

公司的制水成本主要内容见图表 7。2021－2023 年，公司制水单位完全成本持续上涨，主要受到折旧费用、动力电耗成本、人工成本、修理费增长影响。2023 年，公司制水单位完全成本同比增长 4.23%，其中折旧费用和人工成本占单位制水成本的 50.52%。2023 年，公司单位制水成本中人工费用同比增长 8.37%；同时，公司加大历史项目清理投入，管网维修费用同比增长 14.49%。

图表7 • 公司制水单位完全成本构成（单位：元/立方米）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
水资源费	0.289	0.272	0.266
折旧费用	0.459	0.497	0.514
动力电耗	0.294	0.351	0.350
人工费用	0.507	0.514	0.557
原材料（药耗）	0.061	0.065	0.056
修理费	0.183	0.207	0.237
其他费用	0.194	0.128	0.139
合计	**1.986**	**2.034**	**2.120**

注：为统计方便，本表格制水单位成本为自来水公司单体口径数据；表中水资源费为售水的水资源费，包含运输和使用过程中的产销差
资料来源：公司提供

2021－2023 年，公司的自来水供水量和销售量均持续下降，系受宏观经济等因素影响，用水需求有所下降；得益于公司推进供水服务到终端、开展供水管网漏损率和产销差控制工作和实施高风险及老旧供水管网改造，供水业务产销差率持续下降。公司水费回收情况整体良好。

图表8 • 公司供水情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年
自来水供水总量（亿立方米）	18.63	17.94	17.39
自来水销售量（亿立方米）	14.84	14.44	14.27
产销差率（%）	20.34	19.51	17.97
水费回收率（%）	99.10	97.77	99.25

注：产销差率=（供水量-售水量）/供水量*100%
资料来源：公司提供

2012 年 5 月以来，广州市自来水价格执行广州市物价局《关于调整我市自来水价格相关问题的批复》（穗价函〔2012〕281 号）确定的收费标准。广州市中心城区居民用水价格 1.98 元/立方米（第一阶梯），非居民用水价格 3.46 元/立方米，特种用水价格 20.00 元/立方米；花都区居民用水价格 1.82 元/立方米，非居民用水价格 3.19 元/立方米，特种用水价格 18.42 元/立方米。广州市对工商业用水实行同网同价，并对实现抄表到户的居民用水同步实施阶梯水价。根据相关政策，2021 年部分月份的非居民用户用水价格按标准价格的 90%执行，2022 年已恢复至标准价格。

2024 年 5 月 9 日，广州市发展和改革委员会召开了广州市中心城区自来水价格调整方案听证会，预计调整完成后，公司自来水销售业务的盈利指标表现或将得到一定程度改善。

图表9 • 广州市中心城区自来水现行价格（单位：元/立方米）

项　目		现行价格
居民用水	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
非居民用水	工业建筑业用水 行政事业用水 经营服务业用水	3.46
特种用水		20.00

注：非居民用水包括工业、经营服务用水和行政事业单位用水、市政用水（环卫、绿化）、生态用水、消防用水等；特种用水包括洗车、以自来水为原料的纯净水生产、高尔夫球场用水等
资料来源：联合资信根据公开信息整理

从用水客户结构看，2021－2023 年，公司用水客户以居民用水为主，但非居民用水占比持续上升。

图表10 • 公司用水客户结构占比

项目	2021 年	2022 年	2023 年
居民用水	58.79%	56.83%	54.26%
非居民用水	41.12%	43.04%	45.59%
特种用水	0.09%	0.14%	0.15%
合计	**100.00%**	**100.00%**	**100.00%**

注：为统计方便，本表格制水单位成本为自来水公司单体口径数据
资料来源：公司提供

2021－2023 年，受非居民用水占比提升以及整体供水量和售水量下降等因素综合影响，公司自来水销售收入有所波动；毛利率水平持续下滑，主要系单位制水成本上涨所致。2024 年一季度，公司自来水销售收入相当于 2023 年全年的 22.32%。

在建项目方面，截至 2024 年 3 月底，公司主要在建供水项目预计总投资金额为 93.13 亿元，已完成投资 45.18 亿元，待投资规模较大。随着公司在建项目逐步完工投入运营，未来公司供水水质、水量及水压等均将得到有效改善。但公司在建项目预计未来建设支出规模较大，公司存在较大的外部筹资压力。

图表11 • 截至2024年3月底公司主要在建供水项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	资金来源	预计完工时间	已完成投资
高风险管网改造	16.34	公司自筹	2024 年 12 月	8.12
城中村供排水一体化改造工程项目	25.17	公司自筹	已完工	15.82
北江引水工程	23.29	20%财政资金、80%公司自筹	2024 年 4 月	16.29
广州白云（棠溪）站—白云二线新建 DN1800 供水管工程	2.28	公司自筹	2025 年 6 月	0.99
南洲水厂新增 20 万 m3/d 产能（常规工艺）建设工程	3.71	公司自筹	2026 年 12 月	0.94
广州市北部水厂二期建设工程	22.34	公司自筹	2025 年 12 月	3.02
合计	**93.13**	--	--	**45.18**

注：城中村供排水一体化改造工程项目正在办理工程决算，预计仍有费用结算和支付
资料来源：公司提供

（2）污水处理业务

2021－2023 年，公司污水处理收入持续增长，毛利率水平有所提升，但污水处理特许经营服务费回款有所滞后。截至 2024 年 3 月底，公司在建及拟建污水处理项目待投资规模较大，面临较大筹资压力。

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（以下简称“花都排水公司”）负责花都区污水处理及管网维护。2017 年 7 月起，广州市中心城区污水处理价格执行《广州市发展改革委关于调整我市污水处理费有关问题的通知》（穗发改通知〔2017〕4 号）和《广州市水务局关于中心城区污水处理费收费标准及配套政策调整的通知》（穗水排水〔2017〕43 号）确定的收费标准（见图表 12），由广州市水务局委托自来水公司或其他公共供水企业在收取水费时一并代征，分账核算。

图表12 • 广州市污水处理价格（单位：元/立方米）

内容		污水处理价格
居民生活类污水	第一阶梯（0 立方米—26 立方米）	0.95
	第二阶梯（27 立方米—34 立方米）	1.43
	第三阶梯（34 立方米以上）	2.85
非居民生活类污水（与自来水分类范围一致）		1.40
特种行业污水（与自来水分类范围一致）		2.00

资料来源：公司提供

图表13 • 公司污水处理情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年
期末污水处理能力（万立方米/日）	530.83	531.03	531.03
年处理量（万立方米）	160198.62	166849.79	167859.81

资料来源：公司提供

污水处理能力方面，2022 年公司污水处理能力同比小幅提升；2023 年较上年未发生变化。污水处理量方面，2021－2023 年，公司污水处理量持续增长。截至 2024 年 3 月底，公司下辖共 25 个净水厂，2023 年日处理量达 459.89 万立方米/日，产能利用率（日处理量/污水处理能力）86.60%。

图表14 • 截至2024年3月底公司污水处理厂情况

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）
猎德污水处理厂	珠江以北的荔湾（部分）、越秀、天河区污水	141.50	303.60	120.00	124.55	45471.49
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	47.09	16918.31
沥滘污水处理厂	海珠全区（含官洲围）和长洲岛全部	115.50	175.00	75.00	72.19	25873.52
西朗污水处理厂	芳村和海珠区洪德片污水	54.50	78.73	50.00	32.80	12166.22
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	45.00	29.58	10443.39
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	58.33	29.00	18.22	6454.51
竹料污水处理厂	钟落潭镇（包括竹料、良田、钟落潭）	79.10	16.00	6.00	6.12	2300.03
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	60.00	30.00	27.01	10361.29
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	9.60	3144.58
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	45.00	111.12	30.00	29.67	11190.17
健康城净水厂	原竹料污水处理系统高校园片区和钟落潭东片区大部分区域	44.60	35.40	10.00	6.03	2212.83
江高净水厂	江高镇及人和镇（流溪河以西）大部分区域	148.87	34.39	16.00	11.22	4445.53
大观净水厂	龙凤分区、麒麟分区、火炉山分区、联合分区、凌塘分区以及岑村分区的一部分	36.00	51.80	20.00	14.78	6436.3
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	4.20	16.00	1.60	1.40	505.88
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	5.70	2.50	1.00	0.58	209.33
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）	3.30	2.60	2.00	1.82	648.94

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	0.59	216.85
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	11.00	15.00	5.00	4.99	1823.11
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	6.04	10.00	1.00	0.98	372.44
从化鳌头污水处理厂	鳌头中心组团人和工业片区	14.90	14.30	1.00	0.60	239.00
从化吕田污水处理厂	吕田镇镇区	4.19	0.85	0.20	0.16	60.58
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	9.72	3608.50
狮岭污水处理厂（二期）	花都区狮岭镇区域	118.00	21.49	7.00	4.93	1804.51
梯面污水处理厂	埔岭村、联民村、联丰村	3.50	1.10	0.13	0.07	25.21
大陵河三华净水厂	新华污水处理系统建设北路以西、平步大道中分区、三华村分区、新华街中心分片区	24.28	16.80	5.00	2.42	927.29
合计	--	--	--	**531.03**	--	**167859.81**

资料来源：公司提供

广州市水务局授权公司以特许经营模式开展中心城区污水处理业务。公司污水处理业务按照《广州市中心城区污水处理付费定价机制》（穗发改（2023）17 号）（以下简称“付费定价机制文件”）确定的方式进行结算，污水处理付费单价按照监审成本单价、合理利润及相关税费确定，合理利润按照净资产利润率 3.80%核定。污水处理付费原则上每三年核定一次，单价审定计算期为重新审定单价之前的最近一年度。在一个付费核定周期内，如因新（扩）建工程增加固定资产、上级部门对污水处理公共服务标准大幅提升以及市场物价水平大幅变化等客观因素，影响污水处理成本超过 5%，付费单价应酌情予以调整，调整核定周期原则上为三年。付费定价机制文件确定第一个计算期（2021－2023 年）的监审成本单位为 2.09 元/立方米。净水公司污水处理特许经营费自 2021 年开始执行新的定价机制。据此净水公司对 2021 年的污水处理收入进行了追溯调整，影响增加 2021 年营业收入 3.46 亿元，增加净利润 3.59 亿元。结算与回款方面，公司污水处理特许经营服务费付费实行上年报次年年初预算、季度拨款、年终清算的管理模式。净水公司根据年度资金计划，于每季度第一个月向广州水投集团提出当季度的用款申请，由广州市水务局按国库集中支付的有关规定申请办理资金拨付手续，广州市水务局每年结合对净水公司上一年度考核工作的实际完成时间，在委托第三方专业机构进行审核的基础上，对净水公司上一年度污水特许经营总付费进行核定，据实清算。

2021－2023 年，公司污水处理收入和毛利率水平均持续增长，污水处理业务盈利能力持续改善，但污水处理特许经营服务费回款有所滞后，截至 2023 年底，公司对广州水务局应收账款余额为 38.75 亿元，较上年底增加 16.88 亿元。

图表15 • 截至2024年3月底公司主要拟建污水处理项目投资情况（单位：亿元）

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

注：截至 2024 年 3 月底，凤凰净水厂已投入 1.27 亿元，公司将其调整为远期规划建设；海珠区西部片区净水厂和仙村生态资源循环处理中心（一期）项目因规划调整，本年度调整为拟建项目列示
资料来源：公司提供

截至 2024 年 3 月底，公司主要拟建净水相关工程项目如上表所示。受涉及地块征迁工作推进缓慢等因素影响，公司拟建净水项目投资进度较为缓慢。公司拟建工程建设资金需公司自筹，待投资规模较大，公司存在较大的对外筹资压力。

此外，广州市排水设施管理中心委托子公司广州市城市排水有限公司（以下简称“排水公司”）进行污水管网资产运营管理。2021－2023 年，得益于新接收排水管网，公司排水管网、设备维护收入持续增长；加之降本增效措施的实施，毛利率持续提升。

（3）涉水工程业务

2021－2023 年，公司涉水工程新签合同额波动增长，回款情况尚可。

公司涉水工程施工业务主要由广州水投建工集团有限公司（以下简称“水投建工集团”）负责；业务范围集中在自来水工程和污水工程，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。

公司涉水工程施工业务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、净水公司、房地产公司以及其它建设单位，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%。

2021－2023 年，公司新签合同额（合并抵消前）和完成产值金额均波动增长；2023 年公司新签合同额同比大幅增长，其中公司内部合同占比较高，回款情况尚可。

图表16 • 水投建工集团业务开展情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
新签合同额	16.10	15.69	34.00
完成产值金额	19.68	16.19	21.02
确认收入金额	21.89	20.93	26.80
回款金额	17.50	16.05	17.80

注：表中数据均为合并抵消前水投建工集团单体口径数据
资料来源：公司提供

3 未来发展

公司未来将继续承担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资、建设和营运，同时提升各项管理水平，实现水务产业链条的延伸与拓展。

未来，公司将围绕构建均衡供水产能布局，解决广州市东西部供水不平衡问题，完善污水传输系统，缓解部分区域污水处理能力不足的问题，提升城市供排水韧性；推进在建项目建设，推动新项目开工建设，实现供水片区精细化管理，推进各净水厂规范化、制度化、标准化、精细化对标管理；落实污水处理特许经营长效付费机制、公共排水企业合理利润率、花都区和从化区特许经营服务费欠费清偿工作，推进水价调整听证工作完成；持续推进企业降本增效，实现经济指标稳中有进。同时，公司还将参与南沙的建设发展，协助番禺水环境治理；发挥科技管理国企标杆效应以及特大型城市供排水设计施工运营一体化产业链优势。

八、财务分析

公司提供了 2021－2023 年度合并财务报表，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年一季度财务数据未经审计。

截至 2024 年 3 月底，公司合并范围内拥有 10 家一级子公司。2021 年，公司合并范围划出子公司 1 家；2022 年，公司合并范围新增子公司 1 家，系无偿划转所得；2023 年及 2024 年一季度，公司合并范围未发生变化。2021－2023 年及 2024 年一季度，公司未发生重大会计政策变更、会计估计变更和重大前期差错更正。整体看，公司财务数据可比性强。

1 资产质量

2021－2023 年末，公司资产总额持续增长，资产结构以非流动资产为主，符合水务行业特征；其中固定资产和在建工程占比较高，水务处理设施及相关管网资产能够带来持续稳定的现金流入，公司整体资产质量较好。

2021－2023 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 3.71%，资产结构以非流动资产为主，符合水务行业特征。截至 2023 年底，公司资产总额较上年底增长 2.64%，资产结构较稳定。

图表 17 • 公司资产主要构成情况

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	**113.58**	**17.79**	**133.35**	**19.93**	**154.88**	**22.55**	**154.94**	**22.49**

货币资金	60.58	9.49	52.23	7.81	39.14	5.70	29.27	4.25
应收账款	16.64	2.61	44.76	6.69	63.29	9.22	70.77	10.27
合同资产	12.38	1.94	10.20	1.53	15.47	2.25	16.62	2.41
其他流动资产	1.10	0.17	12.44	1.86	15.84	2.31	15.70	2.28
非流动资产	**524.83**	**82.21**	**535.69**	**80.07**	**531.82**	**77.45**	**534.04**	**77.51**
固定资产	370.18	57.99	365.38	54.61	351.91	51.25	347.08	50.38
在建工程	58.45	9.16	67.77	10.13	84.74	12.34	88.74	12.88
无形资产	21.08	3.30	22.14	3.31	22.70	3.31	22.59	3.28
其他非流动资产	39.38	6.17	49.71	7.43	45.04	6.56	46.03	6.68
资产总额	**638.41**	**100.00**	**669.04**	**100.00**	**686.70**	**100.00**	**688.98**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度财务数据整理

（1）流动资产

2021－2023 年末，公司货币资金持续下降，年均复合下降 19.63%；截至 2023 年底，公司货币资金较上年底下降 25.07%，其中受限资金规模为 1.74 亿元，主要为专用账户资金和各类保证金，受限比例低。2021－2023 年末，公司应收账款快速增长，年均复合增长 95.02%；截至 2023 年底，公司应收账款较上年底增长 41.42%，主要系对广州市水务局应收污水处理费增加所致；从账龄来看，公司应收账款账龄在 1 年以内、1~2 年、2~3 年和 3 年以上的比例分别为 45.48%、29.69%、15.43%和 9.40%，整体账龄偏长，累计计提坏账准备比例为 4.64%；其中对广州市水务局和广州市花都区排水管理中心应收款项分别 38.75 亿元和 10.67 亿元，前五大应收对象金额合计占 81.80%，集中度较高。截至 2023 年底，公司合同资产较上年底增长 51.59%，主要系未结算设计服务款增加所致；公司合同资产主要由工程施工款 8.77 亿元和设计服务款 11.20 亿元构成。2021－2023 年末，公司其他流动资产快速增长，年均复合增长 279.35%，主要系持有至到期的定期存款增加所致；截至 2023 年底，公司其他流动资产主要由定期存款 13.10 亿元和待抵扣进项税 2.53 亿元构成。

（2）非流动资产

截至 2023 年底，公司固定资产较上年底下降 3.69%，主要由房屋建筑物 147.65 亿元和其他 184.40 亿元（供水管网、泵站、供水及污水处理构筑物等）构成，当期计提折旧 22.75 亿元，累计计提折旧 233.41 亿元；期末尚未办妥产权证书的固定资产合计 33.33 亿元。2021－2023 年末，公司在建工程持续增长，年均复合增长 20.41%；其中 2023 年底较上年底增长 25.04%，主要系北江引水工程、供水服务到终端项目、高风险管网改造项目等多个项目投入增长所致。2021－2023 年末，公司无形资产规模和构成整体变动不大，主要为土地使用权。公司其他非流动资产主要为基础设施与配套工程、预付工程设备款和定期存款，截至 2023 年底，其他非流动资产较上年底下降 9.39%，主要系持有至到期的定期存款减少所致；其他非流动资产中含 34.66 亿元非经营性资产，系河涌、排水改造基础设施及代建的污水管网、河涌整治项目。整体看，公司固定资产和在建工程合计占资产总额的比重较高，公司资产流动性较弱，但水务处理设施及相关管网资产能够带来持续稳定的现金流入，公司整体资产质量较好。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额规模及结构基本保持稳定。

受限资产方面，截至 2024 年 3 月底，公司受限资产合计 13.99 亿元，占资产总额的 2.03%；其中包括受限货币资金 1.52 亿元、用于质押的应收账款 9.02 亿元、用于贷款抵押的无形资产 0.39 亿元和固定资产 3.05 亿元。

2 资本结构

（1）所有者权益

2021－2023 年末，公司所有者权益规模变化不大，以实收资本及资本公积为主，所有者权益稳定性较好。

2021－2023 年末，公司所有者权益规模和结构均保持稳定。从构成看，截至 2023 年底，所有者权益中实收资本和资本公积合计占比为 98.71%，稳定性较好。

2021－2023 年末，公司实收资本无变动，均为股东注资。资本公积方面，2022 年底公司资本公积同比有所增长，主要系广州市水务科学研究所转企改制为广州市水务科学研究院有限公司后股权无偿划转至公司，以及自来水公司收到无偿划拨资产所致；

2023 年底，公司资本公积较上年底变化不大。2021－2023 年末，公司其他综合收益持续下降；其中 2022 年底同比下降 25.35%，系持有的招商银行股份有限公司（以下简称“招商银行”）股权公允价值下跌所致。

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益合计较 2023 年底增长 0.69%，主要系招商银行股价回升，其他综合收益增长所致。

图表 18 • 公司所有者权益主要构成情况

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	37.95	13.56	37.95	13.53	37.95	13.45	37.95	13.36
资本公积	238.74	85.29	240.59	85.77	240.58	85.26	240.88	84.78
其他综合收益	17.30	6.18	12.92	4.60	9.31	3.30	10.99	3.87
归属于母公司所有者权益合计	279.73	99.94	280.26	99.92	280.43	99.39	282.02	99.27
少数股东权益	0.18	0.06	0.23	0.08	1.73	0.61	2.09	0.73
所有者权益合计	**279.91**	**100.00**	**280.49**	**100.00**	**282.16**	**100.00**	**284.11**	**100.00**

注：2021－2023年末及2024年3月末，公司未分配利润分别为-15.79亿元、-12.82亿元、-9.06亿元和-9.43亿元
资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度财务数据整理

（2）负债

2021－2023 年末，公司债务规模持续增长，短期债务占比持续上升，整体债务负担有所加重，2024 年 4－12 月面临一定集中偿付压力。

2021－2023 年末，公司负债总额持续增长，年均复合增长 6.23%，其中流动负债占比快速上升。公司经营性负债主要体现为应付工程款、应付费用款（暂收财政专项资金及日常周转待付暂挂款）、保证金和押金等。

图表 19 • 公司主要负债情况

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	**104.75**	**29.22**	**136.36**	**35.09**	**184.06**	**45.50**	**161.47**	**39.88**
短期借款	5.10	1.42	5.59	1.44	7.09	1.75	7.29	1.80
应付账款	33.91	9.46	37.43	9.63	47.89	11.84	46.98	11.60
其他应付款	35.03	9.77	32.61	8.39	31.33	7.75	27.90	6.89
一年内到期的非流动负债	8.16	2.28	31.39	8.08	70.51	17.43	54.86	13.55
非流动负债	**253.75**	**70.78**	**252.19**	**64.91**	**220.48**	**54.50**	**243.40**	**60.12**
长期借款	164.41	45.86	173.89	44.75	170.03	42.03	192.94	47.66
应付债券	57.10	15.93	44.78	11.53	16.05	3.97	18.99	4.69
长期应付款	23.56	6.57	24.12	6.21	25.09	6.20	21.86	5.40
负债总额	**358.50**	**100.00**	**388.55**	**100.00**	**404.54**	**100.00**	**404.87**	**100.00**

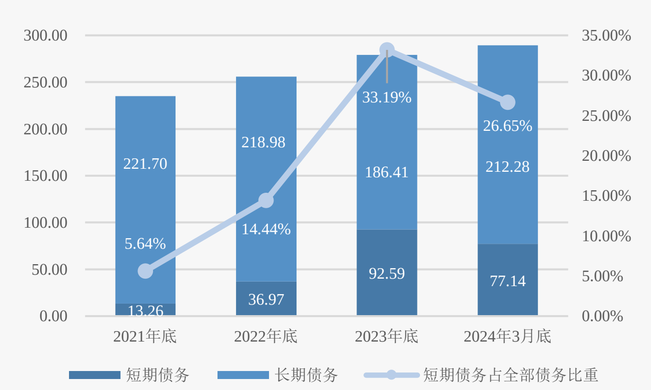
资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季度财务数据整理

有息债务方面，本报告将其他流动负债带息部分纳入短期债务核算。2021－2023 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 8.97%；其中短期债务占比持续上升，2023 年底公司短期债务占比上升至 33.19%，主要系将于一年内到期的长期借款和应付债券规模增长所致。截至 2023 年底，公司有息债务中银行长期借款和债券分别占 72.96%和 24.34%。从债务指标来看，2021－2023 年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率均持续上升，长期债务资本化比率持续下降，公司整体债务负担有所加重。

截至 2024 年 3 月底，公司全部债务增至 289.42 亿元，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较 2023 年底分别下降 0.15 个、提高 0.74 个和提高 2.98 个百分点。

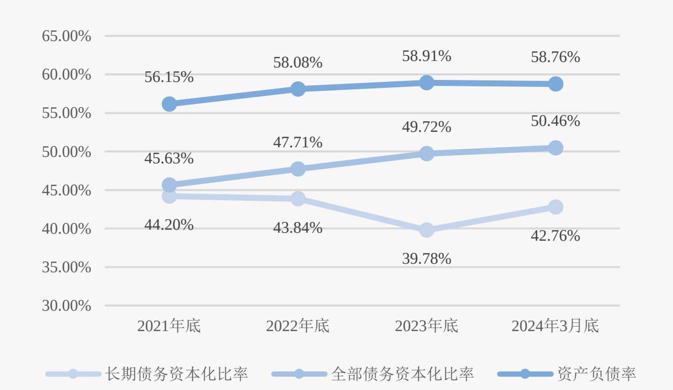
从债务期限分布看，公司将于 2024 年 4－12 月、2025 年和 2026 年偿还的有息债务本金规模分别为 63.17 亿元、39.78 亿元和 26.49 亿元，2024 年 4－12 月面临一定集中偿付压力。

图表 20 • 公司债务结构（单位：亿元）



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

图表 21 • 公司债务杠杆水平



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

3 盈利能力

2021－2023 年，公司营业总收入持续增长，期间费用对利润的侵蚀较大；其他收益、投资收益和资产处置收益等非经营性损益对利润总额贡献程度高。

2021－2023 年，公司营业总收入和营业成本均持续增长，营业利润率波动上升。从期间费用看，2021－2023 年，公司费用总额持续增长，期间费用率分别为 20.93%、21.53%和 21.95%，对利润的侵蚀较大，公司对期间费用的控制能力有待提升。

非经常性损益方面，2021－2023 年，公司资产减值损失有所波动，主要为合同资产减值损失；公司其他收益规模持续下降，主要为水资源费补贴等政府补助；公司投资收益持续下降，主要来自处置长期股权投资、持有其他权益工具投资和其他非流动金融资产产生的收益；公司资产处置收益波动下降，其中 2021 年主要为东风路十三号线改管资产报废收益及同嘉路地块收储收益，2023 年主要为自来水公司收到的石溪水厂地块补偿款。2021－2023 年，公司其他收益、投资收益和资产处置收益合计分别为 7.98 亿元、3.53 亿元和 5.25 亿元，对利润总额贡献程度高。

从盈利指标来看，2021－2023 年，公司总资本收益率和净资产收益率均波动下降，公司整体盈利能力尚可。

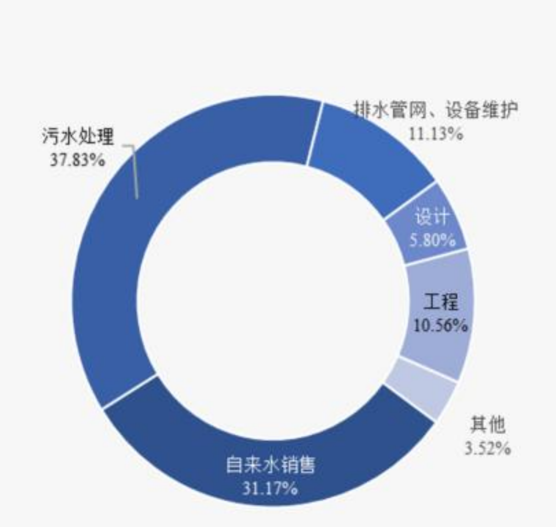
2024 年 1－3 月，公司实现营业总收入占 2023 年全年的 19.84%；利润总额 0.49 亿元，同期实现其他收益 1.52 亿元，主要为自来水公司收到的水资源费补贴；营业利润率较 2023 年变动不大。

图表 22 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1－3 月
营业总收入	101.66	105.41	111.68	22.16
营业成本	83.77	84.09	89.44	17.95
期间费用	21.27	22.70	24.52	5.14
投资收益	1.93	0.99	0.83	0.01
其他收益	2.49	2.23	2.07	1.52
资产减值损失	-0.80	-0.85	-0.46	0.00
资产处置收益	3.56	0.31	2.35	0.10
利润总额	2.49	0.43	1.90	0.49
营业利润率（%）	16.34	19.09	18.79	18.07
总资本收益率（%）	1.95	1.71	1.75	--
净资产收益率（%）	0.61	0.27	0.54	--

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

图表 23 • 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

4 现金流

2021－2023 年，公司经营活动现金流保持净流入，收入实现质量有所下滑；投资活动现金流量净额持续为负，筹资活动前现金流缺口持续扩大；筹资活动现金持续净流入且规模持续增长，考虑到在建及拟建项目未来投资规模较大，公司未来仍将有较大规模的融资需求。

图表 24 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项　目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	103.21	109.10	93.18	16.63
经营活动现金流出小计	99.41	95.55	93.05	22.40
经营活动现金流量净额	**3.80**	**13.55**	**0.13**	**-5.76**
投资活动现金流入小计	18.29	7.50	8.56	2.01
投资活动现金流出小计	26.77	41.94	38.18	11.53
投资活动现金流量净额	**-8.48**	**-34.44**	**-29.62**	**-9.52**
筹资活动前现金流量净额	**-4.68**	**-20.89**	**-29.49**	**-15.28**
筹资活动现金流入小计	34.45	99.05	71.13	44.36
筹资活动现金流出小计	32.78	86.61	54.49	38.93
筹资活动现金流量净额	**1.67**	**12.44**	**16.64**	**5.43**
现金收入比	96.23%	91.47%	72.37%	57.51%

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度财务数据整理

从经营活动来看，公司经营活动现金流主要来源于经营业务收支、往来款和政府补助等。2021－2023 年，公司经营活动现金流入规模波动下降，其中 2023 年经营活动现金流入同比下降 14.59%，主要为销售商品、提供劳务收到的现金 80.83 亿元。同期，公司经营活动现金流出规模持续下降，其中 2023 年经营活动现金流出主要为购买商品、接受劳务支付的现金 43.55 亿元以及为职工支付的现金 34.03 亿元。2021－2023 年，公司经营活动现金持续净流入，现金收入比持续下降，收入实现质量有所下滑。

从投资活动来看，公司投资活动现金流入主要为理财产品到期赎回现金流入，投资活动现金流出主要为项目建设支出和购买理财产品支出。2021－2023 年，公司投资活动现金流入规模波动下降，投资活动现金流出规模波动增长，公司投资活动现金持续净流出。

2021－2023 年，公司筹资活动前现金流量净额持续为负，且缺口不断扩大。

从筹资活动来看，2021－2023 年，公司筹资活动现金流入量和流出量均波动增长。2023 年，公司筹资活动现金流入主要来自取得借款收到的现金 68.73 亿元（同比减少 30.24%），流出主要为偿还债务支付的现金 45.67 亿元（同比减少 41.19%）和分配股利、利润和偿付利息支付的现金 8.76 亿元。2021－2023 年，公司筹资活动现金持续净流入且净流入规模持续增长。

2024 年 1－3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-5.76 亿元，现金收入比继续下滑；投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别为-9.52 亿元和 5.43 亿元。

5 偿债指标

公司短期偿债指标表现尚可，但指标表现有所弱化，长期偿债指标表现很好；无对外担保及重大未决诉讼，间接融资渠道畅通。

图表 25 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	108.43	97.79	84.15	95.96
	速动比率（%）	103.90	94.74	81.93	93.03
	现金短期债务比（倍）	4.72	1.41	0.42	0.38
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	34.38	32.20	34.11	--

	全部债务/EBITDA（倍）	6.83	7.95	8.18	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	4.04	3.66	3.86	--

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

从短期偿债指标来看，2021－2023 年，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均持续下降。截至 2024 年 3 月底，公司流动比率和速动比率较 2023 年底有所提升；现金短期债务比进一步下降至 0.38 倍，保障程度较低。整体看，公司短期偿债指标有所弱化。

从长期偿债指标来看，2021－2023 年，公司 EBITDA 有所波动；全部债务/EBITDA 指标持续上升；EBITDA 利息倍数波动下降，EBITDA 对利息支出的保障程度仍高。整体看，公司长期偿债能力指标表现很好。

截至 2024 年 9 月底，公司共获得金融机构授信总额 867.58 亿元，尚未使用授信额度 608.42 亿元。公司间接融资渠道畅通。

截至 2024 年 9 月底，公司无对外担保。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

6 公司本部财务分析

公司涉水主业主要经营主体为下属子公司，公司本部收入规模很小，所有者权益稳定性较强，债务负担一般。公司对下属子公司管控力度强。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 279.27 亿元，较上年底下降 9.50%。其中流动资产占 11.18%，非流动资产占 88.82%。从构成看，流动资产主要由货币资金、其他应收款、一年内到期的非流动资产和其他流动资产构成；非流动资产主要由长期应收款和长期股权投资构成。公司本部资产占合并口径的 40.67%。

截至 2023 年底，公司本部所有者权益为 180.61 亿元，较上年底变化不大。在所有者权益中，实收资本和资本公积分别占 21.01%和 76.78%，所有者权益稳定性较强。公司本部所有者权益占合并口径的 64.01%。

截至 2023 年底，公司本部负债总额 98.66 亿元，较上年底增长下降 22.96%。其中流动负债占 41.88%，非流动负债占 58.12%。从构成看，公司本部负债主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债、长期借款和应付债券构成。公司本部负债占合并口径的 24.39%。公司本部全部债务规模为 86.68 亿元，其中短期债务占 41.84%。截至 2023 年底，公司本部资产负债率为 35.33%，全部债务资本化比率 32.43%，公司本部整体债务负担一般。2023 年底，公司本部现金短债比为 0.19 倍。

2023 年，公司本部实现营业总收入 0.12 亿元，利润总额 0.13 亿元，占合并口径比重很小。

九、ESG 分析

公司注重节能减排和资源的节约与再利用，履行社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，公司 ESG 表现较好。

环境方面，公司在广州市中心城区已建成 9 座地埋式生态化净水厂，地埋式净水厂数量、产能位居全国前列。在沥滘净水厂三期内，净水公司和广州市市政工程设计研究总院有限公司共同研发的碳排放数字化管理平台，实现了污水处理全流程碳排放总量、碳减排量、碳足迹实时监控，采用精准曝气、智能投加等措施，减少碳排放，对降低企业的污染处理成本、改善服务区域内居民的生活质量和环境有明显作用，2023 年 1 月投入使用以来实现碳减排比例达到 36.5%。水、污泥的再利用方面，2023 年净水公司已实现中水回用率达 41%，并拓展了市政园林用水、商业汽车美容、工地用水、工业冷却等用途。同时，公司建成投产 18 座净水厂内污泥干化设施，污泥干化减量率达到 95%，污泥无害化处置率达 100%，并利用污泥制作建材、海绵介质土、园林基质土、炭化燃料棒，进一步实现资源化利用。联合资信未发现公司发生安全责任事故和存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司通过开设自来水学堂、水厂开放日等活动，持续开展环境保护科普宣传，提高民众环境保护意识；持续推进中心城区的高风险、超 50 年管龄等老旧管网改造工作。此外，公司在广州市中心城区布局了 12 座综合性防内涝应急抢险基地，构建“半小时布防抢险圈”，一般水浸点通常 1 小时内处置完成，较严重的情况通常 2 小时内处置完成，在中心城区的内涝治理中发挥了重要作用。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司均具有很强的管控能力，且建立了完善的法人治理结构。根据广州市纪委监委网于 2025 年 1 月 14 日发布的信息，公司原党委副书记、总经理吴学伟涉嫌严重违纪违法，正接受广州市纪委监委纪律审查和监察调查。除此之外，联合资信未发现公司其他高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

十、外部支持

公司实际控制人综合实力非常强。公司作为广州市重要的水务运营主体，在资产和股权划拨、政府补助和资产盘活等方面持续获得政府的有力支持。

公司实际控制人为广州市人民政府，广州市是广东省省会，政治、经济、科技、教育和文化中心，国家重要的中心城市、国际商贸中心、综合交通枢纽。广州市经济总量稳步增长，财政实力非常强。

公司是广州市主城区唯一从事供排水业务和涉水项目投资的主体，区域专营优势显著。广州市人民政府在资产和股权划拨、政府补助和资产盘活等方面持续给予公司有力支持。

资产和股权划拨

2021 年，公司收到政府划入的广州市穗云自来水有限公司 40.00%股权，相应增加资本公积 1.05 亿元。

2022 年，根据《广州市国资委关于对新纳入直接监管企业实施整合的通知》（穗国资改革〔2022〕1 号），原事业单位广州市水务科学研究所转企改制为广州市水务科学研究院有限公司，相应国有股权无偿划转至公司进行监管，该事项增加公司资本公积 1.04 亿元。

2022 年，中国城市规划设计研究院将华南供水应急救援基地部分设备资产无偿划拨至自来水公司，增加资本公积 0.19 亿元。

政府补助

根据《广州市财政局关于解决水资源费相关问题的意见》（穗财债〔2016〕164 号），为减轻供水企业负担，在自来水价格调整到位前，广州市财政局每年给予自来水公司适当的水资源费补贴，补贴金额以公司聘请的有资质的中介机构审计金额为准。

2021－2023 年和 2024 年一季度，公司分别收到水资源费补贴、项目财政资金等各项政府补助 2.49 亿元、2.23 亿元、2.07 亿元和 1.52 亿元，计入“其他收益”科目。

资产盘活

为盘活公司资产，2023 年公司获得地块收储净收益 2.54 亿元，计入“资产处置收益”科目。

十一、债券偿还风险分析

按发行规模上限测算，本期债项的发行对公司现有债务规模及结构影响小；本期债项发行后，2023 年，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对长期债务的保障指标表现较弱。

1 本期债项对公司现有债务的影响

公司本期债项发行规模不超过 8.00 亿元（含），按发行规模上限测算，分别相当于 2024 年 3 月底公司长期债务和全部债务的 3.77%和 2.76%，对现有债务规模及结构影响小。

以 2024 年 3 月底财务数据为基础，按发行规模上限测算，本期债项发行后，在其他因素不变的情况下，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 58.76%、50.46%和 42.76%上升至 59.24%、51.14%和 43.67%。考虑到本期债项募集资金将部分用于偿还有息债务，本期债项发行后，公司债务指标将低于上述模拟值。

2 本期债项偿还指标分析

从指标上看，本期债项按发行规模上限计算，2023 年，公司经营现金流入量和 EBITDA 对长期债务的保障指标表现较弱，经营活动现金流量净额对本期债项发行后公司长期债务保障指标表现弱。

图表 26 • 本期债项偿还能力测算

项目	2023 年
发行后长期债务*（亿元）	194.41
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.48

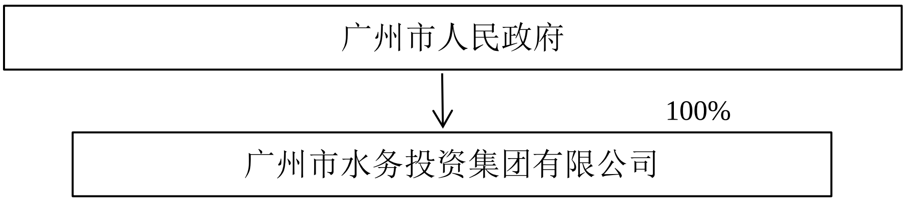
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.001
发行后长期债务/EBITDA（倍）	5.70

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

十二、评级结论

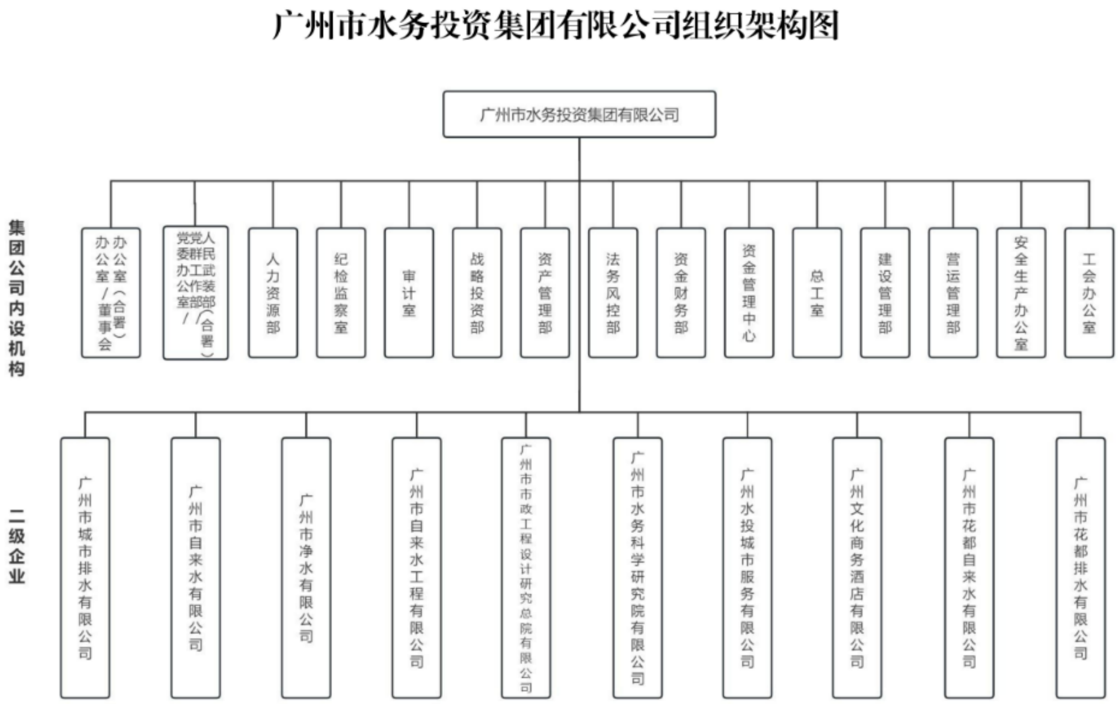
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AAA，本期债项信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



注：2021 年 11 月 22 日，公司发布《广州市水务投资集团有限公司关于控股股东发生变更的公告》称：根据广州市人民政府 15 届 156 次常委会议决定（穗府 15 届 156 次〔2021〕30 号），广州市国资委印发了《广州市国资委关于将广州市水务投资集团有限公司 100%股权无偿划转至广州市城市建设投资集团有限公司的通知》（穗国资资本〔2021〕9 号），决定将广州市人民政府持有的广州水投集团 100%股权无偿划转至广州市城市建设投资集团有限公司。截至 2024 年底，股权划转尚未完成相关工商登记的办理。
资料来源：联合资信根据公司提供资料及公开资料整理

附件 1-2　公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3　公司合并口径一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	注册资本金（万元）	主营业务	持股比例	
			直接	间接
广州市自来水有限公司	42145.37	自来水生产和供应	100.00%	--
广州市自来水工程有限公司	26537.27	工程管理服务	100.00%	--
广州市市政工程设计研究总院有限公司	14024.51	工程勘察设计	85.56%	--
广州水投城市服务有限公司	10000.00	物业管理	100.00%	--
广州文化商务酒店有限公司	1861.56	旅游饭店	100.00%	--
广州市净水有限公司	5000.00	污水处理及其再生利用	100.00%	--
广州市城市排水有限公司	20000.00	排水管网、设备维护	100.00%	--
广州市花都自来水有限公司	4200.00	自来水生产和供应	100.00%	--
广州市花都排水有限公司	3000.00	排水管网、设备维护	100.00%	--
广州市水务科学研究院有限公司	7230.96	其他水利管理业	100.00%	--

注：广州市自来水工程有限公司现已更名为广州水投建工集团有限公司；2024 年 9 月，公司新设一级子公司广州水投产业链发展有限公司
资料来源：联合资信根据公司提供资料及公开资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	62.64	52.23	39.14	29.29
应收账款（亿元）	16.64	44.76	63.29	70.77
其他应收款（亿元）	7.44	6.99	6.01	6.63
存货（亿元）	4.74	4.17	4.08	4.72
长期股权投资（亿元）	0.03	0.03	0.03	0.04
固定资产（亿元）	370.18	365.38	351.91	347.08
在建工程（亿元）	58.45	67.77	84.74	88.74
资产总额（亿元）	638.41	669.04	686.70	688.98
实收资本（亿元）	37.95	37.95	37.95	37.95
少数股东权益（亿元）	0.18	0.23	1.73	2.09
所有者权益（亿元）	279.91	280.49	282.16	284.11
短期债务（亿元）	13.26	36.97	92.59	77.14
长期债务（亿元）	221.70	218.98	186.41	212.28
全部债务（亿元）	234.96	255.96	279.00	289.42
营业总收入（亿元）	101.66	105.41	111.68	22.16
营业成本（亿元）	83.77	84.09	89.44	17.95
其他收益（亿元）	2.49	2.23	2.07	1.52
利润总额（亿元）	2.49	0.43	1.90	0.49
EBITDA（亿元）	34.38	32.20	34.11	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	97.82	96.42	80.83	12.74
经营活动现金流入小计（亿元）	103.21	109.10	93.18	16.63
经营活动现金流量净额（亿元）	3.80	13.55	0.13	-5.76
投资活动现金流量净额（亿元）	-8.48	-34.44	-29.62	-9.52
筹资活动现金流量净额（亿元）	1.67	12.44	16.64	5.43
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.77	3.43	2.07	--
存货周转次数（次）	0.27	18.88	21.69	--
总资产周转次数（次）	0.08	0.16	0.16	--
现金收入比（%）	96.23	91.47	72.37	57.51
营业利润率（%）	16.34	19.09	18.79	18.07
总资本收益率（%）	1.95	1.71	1.75	--
净资产收益率（%）	0.61	0.27	0.54	--
长期债务资本化比率（%）	44.20	43.84	39.78	42.76
全部债务资本化比率（%）	45.63	47.71	49.72	50.46
资产负债率（%）	56.15	58.08	58.91	58.76
流动比率（%）	108.43	97.79	84.15	95.96
速动比率（%）	103.90	94.74	81.93	93.03
经营现金流动负债比（%）	3.63	9.94	0.07	--
现金短期债务比（倍）	4.72	1.41	0.42	0.38
EBITDA 利息倍数（倍）	4.04	3.66	3.86	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.83	7.95	8.18	--

注：1. 2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 公司 2024 年一季度财务数据未经审计；3. 本报告合并口径已将公司其他流动负债中有息部分已调整至短期债务核算；4. “--”代表指标不适用
资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务数据及公司提供资料整理

附件 2-2　主要财务数据及指标（本部口径）

项　目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	28.21	33.05	6.72	7.48
应收账款（亿元）	0.03	0.00	0.01	0.01
其他应收款（亿元）	2.55	4.29	3.89	3.89
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	105.76	106.80	106.80	106.80
固定资产（亿元）	0.11	0.13	0.07	0.07
在建工程（亿元）	0.14	0.16	0.00	0.00
资产总额（亿元）	279.93	308.59	279.27	259.01
实收资本（亿元）	37.95	37.95	37.95	37.95
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	178.56	180.54	180.61	180.79
短期债务（亿元）	5.25	8.27	36.27	25.27
长期债务（亿元）	88.95	86.68	50.41	40.41
全部债务（亿元）	94.20	94.95	86.68	65.68
营业总收入（亿元）	0.10	0.12	0.12	0.02
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	1.74	0.99	0.13	0.17
EBITDA（亿元）	2.19	1.42	0.46	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	2.01	0.90	1.42	0.43
经营活动现金流量净额（亿元）	0.84	-0.38	0.44	0.18
投资活动现金流量净额（亿元）	6.09	-18.77	-5.42	-0.01
筹资活动现金流量净额（亿元）	0.23	23.98	-21.34	0.59
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.58	7.43	16.20	--
存货周转次数（次）	/	/	/	--
总资产周转次数（次）	*	*	*	--
现金收入比（%）	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润率（%）	89.88	82.08	78.72	84.27
总资本收益率（%）	0.64	0.45	0.12	--
净资产收益率（%）	0.80	0.52	0.07	--
长期债务资本化比率（%）	33.25	32.44	21.82	18.27
全部债务资本化比率（%）	34.54	34.47	32.43	26.65
资产负债率（%）	36.21	41.50	35.33	30.20
流动比率（%）	546.33	139.35	75.58	103.57
速动比率（%）	546.33	139.35	75.58	103.57
经营现金流动负债比（%）	14.99	-1.09	1.06	--
现金短期债务比（倍）	5.37	4.00	0.19	0.30
EBITDA 利息倍数（倍）	6.91	4.79	2.30	--
全部债务/EBITDA（倍）	43.10	66.71	186.41	--

注：1. 2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 公司 2024 年一季度财务数据未经审计；3. 部分指标分母为零，无意义，用“/”表示；4. 总资产周转次数过小，无法显示，用“*”表示；5. 2023 年底和 2024 年 3 月底公司本部在建工程分别为 33.40 万元和 39.35 万元，2023 年公司本部营业成本为 32.81 万元；6. “--”代表指标不适用
资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务数据及公司提供资料整理

附件 3　主要财务指标的计算公式

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

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1　主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2　中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3　评级展望设置及含义

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

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

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

广州市水务投资集团有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

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

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