

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（第四期）（气候主题）
信用评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕3443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的科技创新公司债券（第四期）（气候主题）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的科技创新公司债券（第四期）（气候主题）信用等级为 AAA_{sti}，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：

二〇二五年六月四日

声 明

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

二、本报告系联合资信接受广州市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、档案管理等保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

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

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

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

七、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



广州市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（第四期）

（气候主题）信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果 ¹	评级时间
AAA/稳定	AAA _{st} /稳定	2025/06/04

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（第四期）（气候主题）（以下简称“本期债项”）发行规模不超过 5.00 亿元（含），债券期限为 5 年。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；募集资金用于偿还有息债务。

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。2022—2024 年，广州市经济和一般公共预算收入均持续增长，公司外部环境良好，且持续获得外部支持。公司建立了完善的法人治理结构，内部管理制度健全，但部分董监高空缺，需关注相关人员的到位情况。经营方面，2022—2024 年，公司涉水业务经营稳健，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、涉水工程施工等业务；在建供水项目尚需投入一定规模，公司存在一定的筹资压力；随着广州市主城区自来水价格的调整，预计未来公司自来水销售业务的盈利指标表现或将得到一定程度提升；公司污水处理特许经营服务费回款有所滞后。财务方面，公司资产结构以非流动资产为主，符合水务行业特征；应收账款快速增长且规模较大，需关注其对公司资金的占用情况；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，公司全部债务持续增长，整体债务负担有所加重；非经常性损益对公司利润总额贡献程度高，整体盈利指标表现强；公司短期偿债指标表现尚可，长期偿债指标表现好，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；本期债项发行后，公司 2024 年 EBITDA 对长期债务的保障指标表现强。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在资金和资产注入、政府补助等方面持续获得外部支持。

评级展望 未来，随着广州市经济的稳步发展和公司涉水业务的持续推进，公司经营状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司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，偿债指标表现明显恶化。

优势

- **外部发展环境良好。**广州市是中国重要的中心城市，经济发达，城镇化水平高。2022—2024 年，广州市经济和一般公共预算收入均持续增长，其中地区生产总值分别为 28839.00 亿元、30355.73 亿元和 31032.50 亿元，一般公共预算收入分别为 1855.10 亿元、1945.06 亿元和 1954.74 亿元。
- **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，业务区域专营优势显著。随着广州市主城区自来水价格的调整，预计未来公司自来水销售业务的盈利指标表现或将得到一定程度提升。
- **持续获得外部支持。**公司在资金和资产注入、政府补助等方面持续获得外部支持。2022 年，公司获得无偿划拨的资产 0.19 亿元；2024 年，公司或下属子公司获得资金注入 0.15 亿元，划拨的建筑设施、设备等 0.76 亿元，以及无偿划拨的水厂 8 座；2022—2024 年，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 2.23 亿元、2.07 亿元和 1.75 亿元。

¹ 在联合资信信用评级符号体系中，对于科技创新企业主体和科技创新债项，信用等级符号加下标“st”，以示区别。

关注

- **面临一定的筹资压力。**截至 2025 年 3 月底，公司主要在建的供水及污水处理等相关工程项目尚需投入一定规模，公司面临一定的筹资压力。
- **应收账款快速增长，需关注其对公司资金的占用情况。**2022—2024 年末，公司应收账款快速增长，年均复合增长 45.04%。截至 2024 年底，公司应收账款 94.15 亿元，规模较大，需关注其对公司资金的占用情况。
- **整体债务负担有所加重。**2022—2024 年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率均持续上升，2024 年底分别为 59.84%和 50.26%。

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	2
			现金流量	3
		资本结构	2	
		偿债能力	2	
		指示评级		
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+1
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：由于联合资信评级方法和模型进行统一调整，公司指示评级结果由上次评级的aaa调整为aa⁺，个体调整情况较上次评级未发生变动。

外部支持变动说明：由于联合资信评级方法和模型进行统一调整，公司外部支持由上次评级的未调整子级调整为上调1个子级。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

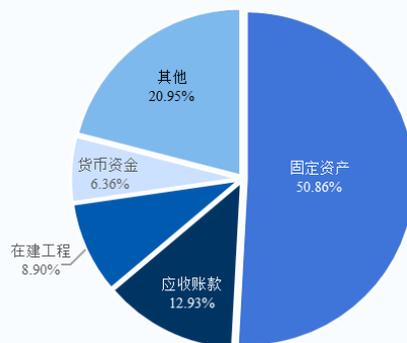
主要财务数据

项目	合并口径		
	2022年	2023年	2024年
现金类资产（亿元）	52.23	39.14	46.27
资产总额（亿元）	669.04	686.70	727.93
所有者权益（亿元）	280.49	282.16	292.35
短期债务（亿元）	36.97	92.59	74.23
长期债务（亿元）	218.98	186.41	221.21
全部债务（亿元）	255.96	279.00	295.45
营业总收入（亿元）	105.41	111.68	115.09
利润总额（亿元）	0.43	1.90	6.87
EBITDA（亿元）	32.20	34.11	42.83
经营性净现金流（亿元）	13.55	0.13	-2.32
营业利润率（%）	19.09	18.79	18.75
净资产收益率（%）	0.27	0.54	1.81
资产负债率（%）	58.08	58.91	59.84
全部债务资本化比率（%）	47.71	49.72	50.26
流动比率（%）	97.79	84.15	107.76
经营现金流动负债比（%）	9.94	0.07	-1.29
现金短期债务比（倍）	1.41	0.42	0.62
EBITDA利息倍数（倍）	3.66	3.86	4.69
全部债务/EBITDA（倍）	7.95	8.18	6.90

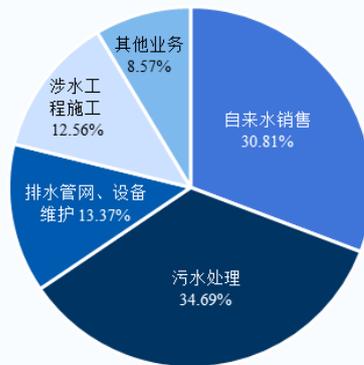
项目	公司本部口径		
	2022年	2023年	2024年
资产总额（亿元）	308.59	279.27	265.33
所有者权益（亿元）	180.54	180.61	181.52
全部债务（亿元）	94.95	86.68	68.41
营业总收入（亿元）	0.12	0.12	0.09
利润总额（亿元）	0.99	0.13	0.77
资产负债率（%）	41.50	35.33	31.59
全部债务资本化比率（%）	34.47	32.43	27.37
流动比率（%）	139.35	75.58	150.58
经营现金流动负债比（%）	-1.09	1.06	2.56

注：1. 2022—2024年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 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；3. 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
资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

2024年底公司资产构成



2024年公司营业总收入构成

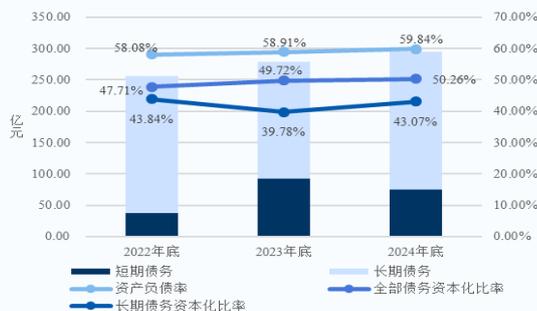


公司现金流情况



■ 经营活动现金流量净额 ■ 投资活动现金流量净额 ■ 筹资活动现金流量净额

公司债务情况



同业比较（截至 2024 年底/2024 年）

主要指标	信用等级	日产能 (万吨)	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入 (亿元)	营业利润率 (%)	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	1110.23	727.93	292.35	115.09	18.75	6.87	59.84	50.26	6.90	4.69
兴蓉环境	AAA	/	484.48	195.53	90.49	40.28	24.17	59.64	/	/	/
杭州水务	AAA	/	517.10	171.75	61.42	27.44	6.39	66.79	/	/	/

注：1. 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；2. “/”代表数据未获取
资料来源：联合资信根据公司提供资料和公开资料整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2025/04/17	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号
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：杜 晗 duhan@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²。

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

截至 2024 年底，公司本部设资产管理部、资金财务部、建设管理部等职能部门；同期末，公司纳入合并范围一级子公司共 11 家。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 727.93 亿元，所有者权益 292.35 亿元（含少数股东权益 2.02 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 115.09 亿元，利润总额 6.87 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，获批准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（第四期）（气候主题）”（以下简称“本期债项”），发行规模不超过 5.00 亿元（含），债券期限为 5 年。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。

三、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下一阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025 年一季度报）》](#)。

四、行业及区域环境分析

1 行业分析

我国人均水资源量较世界平均水平处于低位，水资源区域分布不均，南水北调成为缓解我国区域水资源分布不均衡的重要方

² 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。

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

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

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

2 区域环境分析

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

广州市为广东省省会、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。广州市下辖 11 个区，总面积 7434.40 平方千米。截至 2024 年底，广州市常住人口 1897.80 万人，较上年底增加 15.10 万人，城镇化率为 87.24%。

水资源方面，广州市水资源的主要特点是本地水资源较少，过境水资源相对丰富。广州地处南方丰水区，境内河流水系发达，大小河流（涌）众多，水域广阔。根据《2023 年广州市水资源公报》及广州市人民政府官网披露数据，全市水域面积 755 平方千米，占土地面积的 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。广州市多年平均降雨量为 1830.2 毫米，平均水资源总量为 79.79 亿立方米，其中地表水 78.81 亿立方米，地下水 14.87 亿立方米，地表水和地下水的重复量为 13.88 亿立方米；全市水资源可利用总量 28.38 亿立方米，占全市本地水资源总量的 35.57%。2023 年，广州市水资源总量为 69.20 亿立方米，人均水资源量为 367.60 立方米；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

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

广州市产业门类齐全、基础雄厚，形成了智能网联与新能源汽车、数字经济核心产业、绿色石化和新材料、生物医药与健康、高端装备制造、现代都市消费工业等六个产值超千亿元的先进制造业集群。2022—2024 年，广州市经济持续增长。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
税收收入（亿元）	1245.03	1369.75	1372.37
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	67.11	70.42	70.21
一般公共预算支出（亿元）	3022.45	2971.65	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。2024 年，广州市一般公共预算收入增速有所放缓，一般公共预算收入中税收收入占比为 70.21%，收入质量较高；财政自给率较 2023 年有所提升。2022—2024 年，广州市政府性基金收入持续下降，其中 2024 年同比下降 21%，主要系土地出让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主城区供水、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，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 2025 年 3 月底，公司下辖 14 座自来水厂，供水能力达 578.20 万立方米/日；2024 年，公司供水总量达 17.02 亿立方米。污水处理方面，截至 2025 年 3 月底，公司下辖 25 座污水处理厂，合计污水处理能力 532.03 万立方米/日；2024 年，公司污水处理总量达 17.18 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着重要作用。

2 人员素质

公司主要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。截至本报告出具日，公司总经理暂缺；公司高级管理人员包括党委书记兼董事长 1 人，副总经理 4 人，总法律顾问 1 人。

李明先生，1968 年 12 月生，中共党员，硕士研究生学历；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本部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 5 月 12 日，公司本部无未结清或已结清的不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

根据公司提供的《企业信用报告》（统一社会信用代码：91440101190426853H），截至 2025 年 5 月 12 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”）本部无未结清或已结清的不良及关注类信贷信息记录，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 5 月 12 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”）本部无未结清或已结清的不良及关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据公司和重要子公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部、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，但部分董监高空缺，需关注相关人员的到位情况。

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、总会计师、总工程师、总经济师及部分董事和监事空缺，需关注相关人员的到位情况。

2 管理水平

公司机构设置合理，内部管理制度健全。

截至 2024 年底，公司本部设资产管理部、资金财务部、建设管理部等职能部门，并在重大决策事项、财务事项管理、全面预算管理、股权投资管理和子公司管理等方面进行了规定。

重大决策事项方面，公司制定了“三重一大”决策事项及决策程序清单，对相关重大决策事项类型、牵头部门、议事决策机构和政策制度依据做出了详细规定。

财务事项管理方面，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。

全面预算管理方面，公司制定了全面预算管理办法，规定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。

股权投资管理方面，公司制定了股权投资管理办法，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。

子公司管理方面，公司对下属子公司的经营管理等方面制定了一系列的内控制度，从营运管理、工程建设管理、财务管理、综合管理、党建工作等方面对子公司进行经营管理业绩考核，并据此实施奖惩。

七、经营分析

1 经营概况

2022—2024 年，公司涉水业务经营稳健，营业总收入持续增长，综合毛利率小幅波动。

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、涉水工程施工等业务。2022—2024 年，公司营业总收入持续增长，自来水销售和污水处理业务收入合计均占比 65.00%以上，公司涉水业务经营稳健。公司自来水销售收入持续小幅增长；污水处理收入有所波动；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，2022—2024 年，公司综合毛利率小幅波动。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、成本控制等因素所致。

图表 3 • 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年		
	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	34.46	32.69	15.03	34.81	31.17	12.84	35.45	30.81	11.14
污水处理	40.75	38.66	24.25	42.25	37.83	25.57	39.93	34.69	26.36
排水管网、设备维护	10.73	10.18	14.29	12.43	11.13	15.60	15.39	13.37	21.38
设计	6.58	6.24	38.85	6.48	5.80	30.94	5.90	5.13	36.11
涉水工程施工	10.56	10.02	10.78	11.79	10.56	10.55	14.46	12.56	9.88
其他	2.33	2.21	44.62	3.93	3.52	45.24	3.96	3.44	47.69
合计	105.41	100.00	20.23	111.68	100.00	19.91	115.09	100.00	20.17

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

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。2022—2024 年，公司自来水销售收入持续小幅增长，受制水成本上升影响，业务

毛利率水平持续下降。截至 2025 年 3 月底，公司在建供水项目尚需投入一定规模，公司存在一定外部筹资压力。此外，随着广州市主城区自来水价格进行调整，预计未来公司自来水销售业务的盈利指标表现或将得到一定程度提升。

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，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。2022—2024 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	2022 年	2023 年	2024 年
原水取水量（亿立方米）	18.77	18.12	17.88
原水资源费（元/立方米）	0.20	0.20	0.20

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

制水/供水能力方面，2023 年公司制水/供水能力较上年保持一致，2024 年有所提升主要系新增花都水厂所致。截至 2025 年 3 月底，公司共拥有 14 座自来水厂，供水能力 578.20 万立方米/日³。2022—2024 年，公司高峰制水/供水量持续下降，日均制水/供水量波动增长。

图表 5 · 公司制水情况（单位：万立方米/日）

指标	2022 年	2023 年	2024 年
期末制水/供水能力	543.20	543.20	578.20
高峰制水/供水量	523.12	519.17	511.45
日均制水/供水量	477.30	476.49	479.58

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 6 · 截至 2025 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	白云区广花路、三元里大道以东，广园路以北，京溪路以北的同和地区，嘉和、江高部分地区	
新塘水厂	70.00	东至大墩村、南至临江大道、西至广州大道、北至广汕路	
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，江高部分地区	
西洲水厂	50.00	东至西洲村、南至临江大道、西至广州大道、北至广汕路	
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、长洲岛	
东部水厂	9.50	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	9.50		
秀全水厂	4.00		
花都水厂	48.00		
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、大源北路
合计	578.20		--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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，2024 年全年供水量为 5346.41 万立方米。

公司的制水成本主要内容见图表 7。2022—2024 年，公司制水单位完全成本持续上涨，主要受折旧费用、人工费用、修理费等变动影响。2024 年，公司制水单位完全成本同比增长 2.45%，其中折旧费用和人工费用合计占单位制水成本的 53.73%。2022—2024 年，受制水成本持续上升影响，公司自来水销售业务毛利率持续下降。

图表 7 · 公司制水单位完全成本构成（单位：元/立方米）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
水资源费	0.272	0.266	0.260
折旧费用	0.497	0.514	0.630
动力电耗	0.351	0.350	0.300
人工费用	0.514	0.557	0.537
原材料（药耗）	0.065	0.056	0.039
修理费	0.207	0.237	0.282
其他费用	0.128	0.139	0.124
合计	2.034	2.120	2.172

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：联合资信根据公司提供资料整理

2022—2024 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下降所致；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	2022 年	2023 年	2024 年
自来水供水总量（亿立方米）	17.94	17.39	17.02
自来水销售量（亿立方米）	14.44	14.27	14.23
产销差率（%）	19.51	17.97	16.38
水费回收率（%）	97.77	99.25	99.29

注：产销差率=（供水量-售水量）/供水量*100%
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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。2025 年 4 月 30 日，根据广州市人民政府公布的信息，自 2025 年 6 月 1 日起，广州市主城区自来水价格进行调整，居民生活用水第一、二、三阶梯价格分别调整为 2.55 元/立方米、3.82 元/立方米、7.65 元/立方米，并增设合表水价 2.80 元/立方米；非居民生活用水价格调整为 4.40 元/立方米；特种用水价格调整为 25.00 元/立方米。本次水价改革的适用范围是自来水公司在广州市主城区供水服务区域内供应的自来水价格，预计未来公司自来水销售业务的盈利指标表现或将得到一定程度提升。

图表 9 · 广州市主城区自来水价格调整情况（单位：元/立方米）

项目	调整前价格	调整后价格	
居民用水	第一阶梯：每户每月用水量 26 立方米及以下	1.98	2.55
	第二阶梯：每户每月用水量 27~34 立方米，含 34 立方米	2.97	3.82
	第三阶梯：每户每月用水量 34 立方米以上	3.96	7.65
非居民用水		3.46	4.40
特种用水		20.00	25.00

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，2022—2024 年，公司居民用水占比较高，非居民用水占比有所波动。同期，公司自来水销售收入持续小幅增长。

图表 10 · 公司用水客户结构占比

项目	2022 年	2023 年	2024 年
居民用水	56.83%	54.26%	55.97%
非居民用水	43.04%	45.59%	43.89%
特种用水	0.14%	0.15%	0.13%
合计	100.00%	100.00%	100.00%

注：为统计方便，本表格为自来水公司单体口径数据
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

在建项目方面，截至 2025 年 3 月底，公司主要在建供水项目预计总投资金额为 44.67 亿元，已完成投资 15.98 亿元，尚需投入一定规模，公司存在一定的外部筹资压力。随着公司在建项目逐步完工投入运营，未来公司供水水质、水量及水压等都将得到有效提升。

图表 11 · 截至 2025 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	2026 年 6 月	8.63
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 12 月	1.16
南洲水厂新增 20 万 m ³ /d 产能（常规工艺）建设工程	3.71	公司自筹	2025 年 12 月	1.32
广州市北部水厂二期建设工程	22.34	公司自筹	2025 年 12 月	4.87
合计	44.67	--	--	15.98

注：项目已完成投资按照工程口径统计，与财务口径存在差异
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）污水处理业务

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

公司污水处理业务经营主体为净水公司和广州市花都排水有限公司，分别负责广州主城区和花都区的污水处理及管网维护。2017 年 7 月起，广州市主城区污水处理价格执行《广州市发展改革委关于调整我市污水处理费有关问题的通知》（穗发改通知〔2017〕4 号）和《广州市水务局关于中心城区污水处理费收费标准及配套政策调整的通知》（穗水排水〔2017〕43 号）确定的收费标准（见图表 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：联合资信根据公司提供资料整理

图表 13 · 公司污水处理情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年
期末污水处理能力（万立方米/日）	531.03	531.03	532.03
年处理量（万立方米）	166849.79	167859.81	171801.34

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

污水处理能力方面，2023 年公司污水处理能力较上年未发生变化；2024 年同比小幅提升。污水处理量方面，2022—2024 年，公司污水处理量持续增长。截至 2025 年 3 月底，公司下辖共 25 座净水厂，2024 年日处理量达 469.40 万立方米/日，产能利用率

（日处理量/污水处理能力）提升至 88.23%。

图表 14 • 截至 2025 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	123.48	45192.19
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	46.95	17183.16
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	67.49	24691.84
西朗污水处理厂	芳村和海珠区洪德片污水	54.50	78.73	50.00	35.25	12900.38
大沙地污水处理厂	科学城、深涌、乌涌、珠江涌、文涌等领域	107.00	80.60	45.00	29.76	10892.46
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	20.35	7447.69
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	5.78	2115.69
石井污水处理厂	黄石路以北的石井和新市地区、流溪河北神山镇、江高镇江高涌以西范围	159.00	60.00	30.00	27.81	10180
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	8.88	3249
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	31.78	11631.57
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	6.29	2302.97
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	12.27	4489
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	21.09	7720.61
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	1.42	517.92
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	0.75	275.07
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	2	732.77
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	0.58	210.79
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	5	1829.35
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	2.00	1.68	616.08
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	0.73	266.58
从化吕田污水处理厂	吕田镇镇区	4.19	0.85	0.20	0.17	63.26
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	22.30	10.00	10.64	3894.62
狮岭污水处理厂（二期）	花都区狮岭镇区域	137.70	30.00	7.00	5.8	2123.42
梯面污水处理厂	埔岭村、联民村、联丰村	3.50	1.10	0.13	0.07	25.43
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、新华街中心分区	24.28	14.00	5.00	3.41	1249.49
合计	--	--	--	532.03	469.40	171801.34

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

广州市水务局授权公司以特许经营模式开展主城区污水处理业务。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。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公司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。2024年，公司进入第二个核算周期（2024—2026年），广州市水务局已委托事务所开展相关单价审核工作，2024年污水处理付费单价暂按2.02元/立方米执行。

2022—2024年，公司污水处理收入有所波动，其中2024年相关业务收入下降主要系污水处理付费单价下降所致；毛利率水平持续增长，公司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2024年底，公司对广州水务局应收账款余额为64.83亿元，较上年底增加26.08亿元。

截至2025年3月底，公司主要在建污水处理项目详见图表15，其中环城北净水厂项目尚需投资7.12亿元。同期末，公司暂无规划明确的拟建污水处理项目。

图表15 • 截至2025年3月底公司主要在建污水处理项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设内容	预计总投资	已完成投资	预计完工时间	资金来源
环城北净水厂	新建污水处理规模10万吨/日	8.72	1.60	2026年6月	公司自筹
珠江西航道治理工程一期	建设截污管道10.521公里	1.70	1.03	2027年12月	财政资金
石井污水处理系统管网工程—石井中部片区一期	建设污水管18.88公里	2.93	1.75	2025年9月	财政资金
猎德污水处理系统管网工程—猎德涌片区一期	新建污水管4.374公里	0.65	0.49	2025年6月	财政资金
大沙地污水处理厂扩建工程配套管网、护林路3#泵站	新建污水管道约8.3公里；泵站土建规模一次建成10万吨/日，近期设备安装规模7.5万吨/日。	2.94	1.95	2025年12月	财政资金
江高截洪渠治理工程一期	建设截污管道19.149公里	2.08	1.60	2026年6月	财政资金
合计	--	19.02	8.42	--	--

注：环城北净水厂依据项目基本建设程序，对项目初设图纸和概算组织了评审，预计总投资规模有所调整；项目已完成投资按照工程口径统计，与财务口径存在差异；部分项目列示在“其他非流动资产”科目

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

此外，广州市排水设施管理中心委托公司子公司广州市城市排水有限公司进行污水管网资产管理。2022—2024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；同期，该业务毛利率持续提升。

（3）涉水工程业务

2022—2024年，公司涉水工程新签合同额波动增长，回款效率有所下滑。

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，并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%。

2022—2024年，公司涉水工程业务新签合同额（合并抵消前）波动增长，完成产值金额持续增长；其中公司内部合同占比较高，回款效率有所下滑。

图表16 • 水投建工集团业务开展情况（单位：亿元）

项目	2022年	2023年	2024年
新签合同额	15.69	34.00	28.58
完成产值金额	16.19	21.02	25.50
确认收入金额	20.93	26.80	31.01
回款金额	16.05	17.80	18.71

注：表中数据均为合并抵消前水投建工集团单口径数据

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

3 未来发展

公司未来将继续承担广州市主城区供水、污水处理及其附属水利设施等涉水项目的投资、建设和营运，并继续推进水务产业链条的延伸与拓展。

未来，公司将继续配合广州市水务局优化全市供水厂网、污水收集处理能力及供水保障网络布局，推进重点项目建设进度；继续推进降本增效工作，做好大型排水设施的统筹管理及优化运行，推动节水服务工作；继续推进产销差攻坚工作，按计划实施高风险及老旧供水管网改造；协调污水处理特许经营费欠费清偿工作。同时，公司围绕水经济挖掘水资源优势，继续探索水经济发展的新模式和新路径，推进水务产业链条的延伸与拓展。

八、财务分析

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

合并范围方面，2023 年公司合并范围未发生变化；2024 年公司合并范围新增 1 家一级子公司，系投资新设。截至 2024 年底，公司合并范围内拥有 11 家一级子公司。2024 年，公司部分会计政策及会计估计变更发生调整，但对公司财务状况及经营成果无重大影响，未发生重要前期差错更正。整体看，公司财务数据可比性强。

1 资产质量

2022—2024 年末，公司资产总额持续增长，资产结构以非流动资产为主，符合水务行业特征；应收账款快速增长且规模较大，需关注其对公司资金的占用情况；污水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。

2022—2024 年末，公司资产总额持续增长，年均复合增长 4.31%，资产结构以非流动资产为主，符合水务行业特征。截至 2024 年底，公司资产总额较上年底增长 6.00%，主要系应收账款增加所致。

图表 17 • 公司资产主要构成情况

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	133.35	19.93	154.88	22.55	193.71	26.61
货币资金	52.23	7.81	39.14	5.70	46.27	6.36
应收账款	44.76	6.69	63.29	9.22	94.15	12.93
其他应收款	6.99	1.04	6.02	0.88	12.35	1.70
合同资产	10.20	1.53	15.47	2.25	23.06	3.17
其他流动资产	12.44	1.86	15.84	2.31	4.99	0.69
非流动资产	535.69	80.07	531.82	77.45	534.21	73.39
固定资产	365.38	54.61	351.91	51.25	370.19	50.86
在建工程	67.77	10.13	84.74	12.34	64.81	8.90
无形资产	22.14	3.31	22.70	3.31	24.38	3.35
其他非流动资产	49.71	7.43	45.04	6.56	41.57	5.71
资产总额	669.04	100.00	686.70	100.00	727.93	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（1）流动资产

截至 2024 年底，公司货币资金较上年底增长 18.22%，主要系对外筹资净流入所致；其中受限资金为 2.94 亿元，主要为专用账户资金、民事诉讼法院冻结资金⁴及各类保证金，受限比例低。公司应收账款较上年底增长 48.75%，主要系对广州市水务局应收污水处理费增加所致；公司应收账款主要为应收政府单位的款项，其中应收广州市水务局的污水处理费占应收账款账面余额的

⁴ 主要系净水公司因工程施工合同纠纷被冻结资金 0.82 亿元，截至 2025 年 3 月底已解除相关资金冻结。

66.75%，前五大应收对象账面余额合计占比为 89.32%，集中度高；从账龄看，公司应收账款账龄 1 年以内、1~2 年、2~3 年和 3 年以上的比例分别为 37.85%、25.97%、19.97%和 16.21%；累计计提坏账准备 2.98 亿元，主要系按账龄组合计提坏账准备。考虑到公司应收账款快速增长，且规模较大，需关注其对公司资金的占用情况。公司其他应收款较上年底增加 6.33 亿元，主要系新增应收广州市财政局的石溪地块收储补偿款；公司其他应收款主要为应收政府单位及当地国企的款项，前五大应收对象余额合计占比为 78.09%，集中度较高；从账龄看，1 年以内占比为 61.89%，账龄结构尚可，累计计提坏账准备 0.38 亿元。公司合同资产较上年底增长 49.07%，主要系工程施工款增加所致；公司合同资产主要由工程施工款 16.42 亿元和设计服务款 6.64 亿元构成；累计计提减值准备 4.98 亿元，主要系部分合同周期长，按年份计提减值准备所致。公司其他流动资产较上年底下降 68.47%，主要系持有至到期的定期存款减少所致；公司其他流动资产主要由定期存款 2.59 亿元和待抵扣进项税 2.18 亿元构成。

（2）非流动资产

截至 2024 年底，由于北江引水工程项目完工转入固定资产，公司固定资产较上年底增长 5.19%，在建工程较上年底下降 23.52%。公司固定资产主要由房屋建筑物 153.25 亿元和其他 181.93 亿元（供水管网、泵站、供水及污水处理构筑物等）构成；累计计提折旧 257.59 亿元；期末尚未办妥产权证书的固定资产合计 40.20 亿元。公司无形资产较上年底增长 7.40%，主要系新增土地使用权所致；无形资产中尚未办妥产权证书的土地使用权合计 9.16 亿元。公司其他非流动资产较上年底下降 7.72%，主要系持有至到期的定期存款减少所致；公司其他非流动资产由基础设施与配套工程 35.54 亿元和预付工程设备款 6.03 亿元构成，其中包括河涌、排水改造基础设施及代建的污水管网、河涌整治项目等非经营性资产 34.44 亿元。

受限资产方面，截至 2024 年底，公司受限资产合计 13.30 亿元，占资产总额的 1.83%，受限比例低；其中包括受限货币资金 2.94 亿元和用于质押的应收账款 10.35 亿元。

2 资本结构

（1）所有者权益

2022—2024 年末，公司所有者权益持续增长，其实收资本和资本公积占比高，所有者权益结构稳定性较好。

2022—2024 年末，公司所有者权益持续增长。截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底增长 3.61%，主要系其他综合收益和未分配利润增加所致。从构成看，2022—2024 年末，公司所有者权益中实收资本和资本公积合计占比均在 95.00%以上，所有者权益结构稳定性较好。

2022—2024 年末，公司实收资本未发生变化。资本公积方面，截至 2024 年底，公司资本公积较上年底小幅增长，主要系获得资金和资产注入所致。2022—2024 年末，公司其他综合收益有所波动，系持有的招商银行股份有限公司（以下简称“招商银行”）股权公允价值波动所致。截至 2024 年底，公司持有招商银行股权的账面价值为 17.64 亿元，计入“其他权益工具投资”科目。2022—2024 年末，公司未分配利润持续为负，但缺口持续下降。

图表 18 • 公司所有者权益主要构成情况

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	37.95	13.53	37.95	13.45	37.95	12.98
资本公积	240.59	85.77	240.58	85.26	240.98	82.43
其他综合收益	12.92	4.60	9.31	3.30	13.60	4.65
未分配利润	-12.82	-4.57	-9.06	-3.21	-3.91	-1.34
少数股东权益	0.23	0.08	1.73	0.61	2.02	0.69
所有者权益合计	280.49	100.00	282.16	100.00	292.35	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（2）负债

2022—2024 年末，随着公司建设项目的投入，全部债务持续增长；整体债务负担有所加重，短期集中偿付压力尚可。

2022—2024 年末，公司负债总额持续增长，年均复合增长 5.88%，其中非流动负债占比较高。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 • 公司负债主要构成情况

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	136.36	35.09	184.06	45.50	179.77	41.27
短期借款	5.59	1.44	7.09	1.75	7.33	1.68
应付账款	37.43	9.63	47.89	11.84	60.07	13.79
其他应付款	32.61	8.39	31.33	7.75	31.96	7.34
一年内到期的非流动负债	31.39	8.08	70.51	17.43	41.90	9.62
其他流动负债	1.42	0.37	15.30	3.78	25.47	5.85
非流动负债	252.19	64.91	220.48	54.50	255.81	58.73
长期借款	173.89	44.75	170.03	42.03	179.49	41.21
应付债券	44.78	11.53	16.05	3.97	41.43	9.51
长期应付款	24.12	6.21	25.09	6.20	25.08	5.76
负债总额	388.55	100.00	404.54	100.00	435.57	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

全部债务方面，本报告合并口径将其他流动负债中带息部分纳入短期债务进行核算。2022—2024 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 7.44%；其中短期债务占比波动上升。截至 2024 年底，公司融资结构中银行借款和债券融资分别占 74.48%和 25.38%。从债务指标看，2022—2024 年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率均持续上升，长期债务资本化比率波动下降，公司整体债务负担有所加重。

公司未提供债务期限分布情况。截至 2024 年底，公司短期债务为 74.23 亿元，短期集中偿付压力尚可。

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及提供资料整理

图表 21 • 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

3 盈利能力

2022—2024 年，公司营业总收入持续增长，非经常性损益对公司利润总额贡献程度高，整体盈利指标表现强。

2022—2024 年，公司营业总收入和营业成本均持续增长，营业利润率小幅下降。从期间费用看，2022—2024 年，公司费用总额持续增长，期间费用率⁵分别为 21.53%、21.95%和 22.41%，对利润的侵蚀较大。

非经常性损益方面，2022—2024 年，公司资产减值损失有所波动，主要为合同资产减值损失和存货跌价损失（主要系管材管件计提减值）；公司信用减值损失主要为坏账损失，其中 2023 年为正主要系当期冲销部分有政策文件支持的应收账款坏账准备；

⁵ 期间费用率=期间费用/营业总收入*100.00%。

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；公司投资收益波动下降，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；公司资产处置收益持续增长，主要来自自来水公司的土地收储补偿收益⁶。2022—2024年，公司其他收益、投资收益和资产处置收益合计分别为3.53亿元、5.25亿元和12.12亿元，对利润总额贡献程度高。

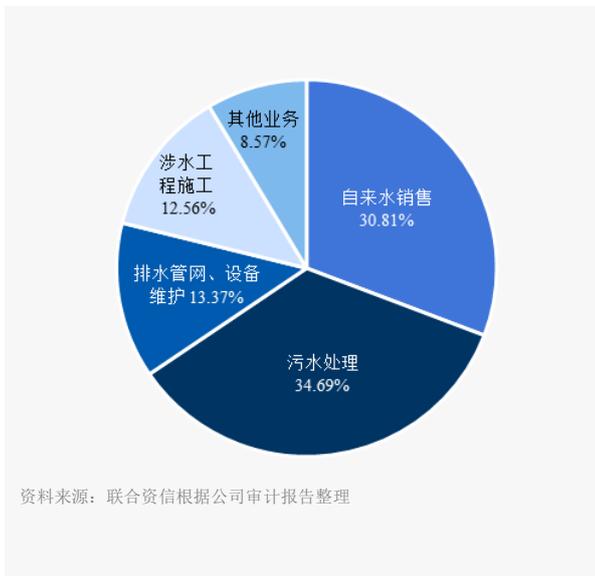
从盈利指标看，2022—2024年，公司总资本收益率和净资产收益率均持续增长，公司整体盈利指标表现强。

图表 22 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022年	2023年	2024年
营业总收入	105.41	111.68	115.09
营业成本	84.09	89.44	91.87
期间费用	22.70	24.52	25.80
投资收益	0.99	0.83	0.93
其他收益	2.23	2.07	1.75
资产处置收益	0.31	2.35	9.44
资产减值损失	-0.85	-0.46	-0.70
信用减值损失	-0.21	0.87	-0.15
利润总额	0.43	1.90	6.87
营业利润率（%）	19.09	18.79	18.75
总资本收益率（%）	1.71	1.75	2.37
净资产收益率（%）	0.27	0.54	1.81

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

图表 23 • 2024年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

4 现金流

2022—2024年，受污水处理特许经营服务费回款滞后影响，公司收入实现质量有所下滑，经营活动现金转为小幅净流出；2024年，由于购买的理财产品到期赎回规模较大，公司投资活动现金缺口大幅缩小；筹资活动现金持续净流入，随着公司在手项目的推进以及债务的到期偿还，公司未来仍存在融资需求。

图表 24 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022年	2023年	2024年
经营活动现金流入小计	109.10	93.18	87.61
经营活动现金流出小计	95.55	93.05	89.93
经营活动现金流量净额	13.55	0.13	-2.32
投资活动现金流入小计	7.50	8.56	31.96
投资活动现金流出小计	41.94	38.18	32.34
投资活动现金流量净额	-34.44	-29.62	-0.38
筹资活动前现金流量净额	-20.89	-29.49	-2.70
筹资活动现金流入小计	99.05	71.13	124.61
筹资活动现金流出小计	86.61	54.49	115.98
筹资活动现金流量净额	12.44	16.64	8.63
现金收入比（%）	91.47	72.37	68.62

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从经营活动看，公司经营活动现金流主要来源于经营业务收支、往来款和政府补助等。2022—2024年，公司经营活动现金流入规模持续下降，其中2024年公司经营活动现金流入主要为销售商品、提供劳务收到的现金78.97亿元。同期，公司经营活动现金流出规模持续下降，其中2024年公司经营活动现金流出主要为购买商品、接受劳务支付的现金40.44亿元以及为职工支付的现

⁶ 公司于2025年4月发布《广州市水务投资集团有限公司关于出售资产的情况公告》，自来水公司将部分持有的土地交由广州市土地开发中心进行收储，公司2023年和2024年分别确认相关收益2.54亿元和9.26亿元。

金 36.42 亿元。2022—2024 年，受污水处理特许经营服务费回款滞后影响，公司收入实现质量有所下滑。2024 年，公司经营活动现金转为小幅净流出。

从投资活动看，2022—2024 年，公司投资活动现金流入量持续增长，其中 2024 年公司投资活动现金流入量大幅增加，主要为收回投资收到的现金 25.65 亿元（系购买的理财产品到期赎回）。同期，公司投资活动现金流出量持续下降。2024 年，公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产等支付的现金 26.70 亿元，主要为公司供水及污水处理设施建设及相关项目投资支出；投资支付的现金 5.65 亿元，主要为购买理财产品和定期存款支出。2024 年，由于购买的理财产品到期赎回规模较大，公司投资活动现金缺口大幅缩小。

2022—2024 年，公司筹资活动前现金持续净流出，其中 2024 年净流出规模大幅下降。

从筹资活动看，2022—2024 年，公司筹资活动现金流入量和流出量均波动增长。2024 年，公司筹资活动现金流入量和流出量同比均大幅增长，流入主要来自取得借款收到的现金 123.12 亿元（同比增长 79.13%），流出主要为偿还债务支付的现金 106.65 亿元（同比增长 133.51%）。2022—2024 年，公司筹资活动现金持续净流入。

5 偿债指标

公司短期偿债指标表现尚可，长期偿债指标表现好，间接融资渠道畅通。

图表 25 · 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年
短期偿债指标	流动比率（%）	97.79	84.15	107.76
	速动比率（%）	94.74	81.93	105.51
	现金短期债务比（倍）	1.41	0.42	0.62
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	32.20	34.11	42.83
	全部债务/EBITDA（倍）	7.95	8.18	6.90
	EBITDA 利息倍数（倍）	3.66	3.86	4.69

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

从短期偿债指标看，2022—2024 年，公司流动比率和速动比率均波动上升，现金短期债务比波动下降，现金类资产对短期债务的保障指标表现尚可。整体看，公司短期偿债指标尚可。

从长期偿债指标看，2022—2024 年，公司 EBITDA 持续增长；全部债务/EBITDA 指标波动下降；EBITDA 利息倍数持续增长，EBITDA 对利息支出的保障程度高。整体看，公司长期偿债能力指标表现好。

截至 2025 年 3 月底，公司共获得金融机构授信总额 1002.63 亿元，尚未使用额度 705.96 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2025 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2025 年 3 月底，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；2024 年，公司本部收入规模很小，整体债务负担有所下降。

截至 2024 年底，公司本部资产总额 265.33 亿元，较上年底下降 4.99%；其中流动资产占 15.65%，非流动资产占 84.35%。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 36.45%。

截至 2024 年底，公司本部所有者权益 181.52 亿元，较上年底变化不大；其中实收资本和资本公积分别占 20.91%和 76.48%，公司本部所有者权益结构稳定性较好。公司本部所有者权益占合并口径的 62.09%。

截至 2024 年底，公司本部负债总额 83.81 亿元，较上年底下降 15.05%，占合并口径的 19.24%。同期末，公司本部全部债务 68.41 亿元，其中短期债务占 27.79%。截至 2024 年底，公司本部资产负债率为 31.59%，全部债务资本化比率 27.37%，均较上年底有所下降，整体债务负担有所下降。

2024年，公司本部实现营业总收入0.09亿元，利润总额0.77亿元，均占合并口径的比重小。

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，法人治理结构完善。整体看，公司ESG表现较好。

环境方面，2024年，公司全面实现污泥无害化干化处理，全年主城区13座净水厂污泥外运量同比上升3%。沥滘净水厂入选首批国家“污水处理绿色低碳标杆厂”，并作为全国唯一水务行业案例入选《零碳中国故事》亮相联合国气候大会。公司中水回用率达46%。在水质监管方面，公司建成国内领先的“水中异味物质检测实验室”，对250余种异味物质进行筛查分析，为处置水源水突发异味提供数据支撑。2022—2024年，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，2024年，公司通过开设自来水学堂、水厂开放日等活动，继续开展环境保护科普宣传，提高民众环境保护意识；继续推进主城区的管网改造工作，全年完成主城区超1100公里中高风险管网地陷隐患检测。此外，公司在广州市主城区布局了多座综合性防内涝应急抢险基地，基本建成“半小时布防抢险圈”，在主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，对下属子公司管控力度强，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、副董事长、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，2022—2024年，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。公司作为广州市主城区唯一从事供排水业务和涉水项目投资的主体，在资金和资产注入、政府补助等方面持续获得外部支持。

公司实际控制人为广州市人民政府。广州市是中国重要的中心城市，经济发达，城镇化水平高。2022—2024年，广州市经济和一般公共预算收入均持续增长，综合实力非常强。公司是广州市主城区唯一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，在资金和资产注入、政府补助等方面持续获得外部支持。

资金和资产注入

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。

2024年，公司收到广州市人民政府资金注入0.15亿元，自来水公司收到广州珠水同嘉房地产开发有限公司划拨的建筑物、设备等0.76亿元，均计入“资本公积”。此外，公司收到无偿划拨的水厂8座。

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。

2022—2024年，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2.23亿元、2.07亿元和1.75亿元，计入“其他收益”。

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，公司2024年EBITDA对长期债务的保障指标表现强。

1 本期债项对公司现有债务的影响

公司本期债项发行规模不超过5.00亿元（含），按发行规模上限测算，分别相当于2024年底公司长期债务和全部债务的2.26%和1.69%，对现有债务规模及结构影响小。

以 2024 年底财务数据为基础，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 59.84%、50.26%和 43.07%上升至 60.11%、50.68%和 43.62%。考虑到本期债项募集资金用于偿还有息债务，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，公司 2024 年经营活动现金流入量对长期债务的保障指标表现较弱，EBITDA 对长期债务的保障指标表现强，经营活动现金流量净额对本期债项发行后公司长期债务不具备保障能力。

图表 26 • 本期债项偿还能力测算

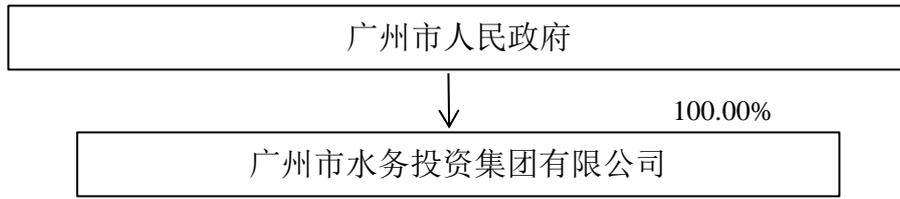
项目	2024 年
发行后长期债务*（亿元）	226.21
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.39
经营现金/发行后长期债务（倍）	-0.01
发行后长期债务/EBITDA（倍）	5.28

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

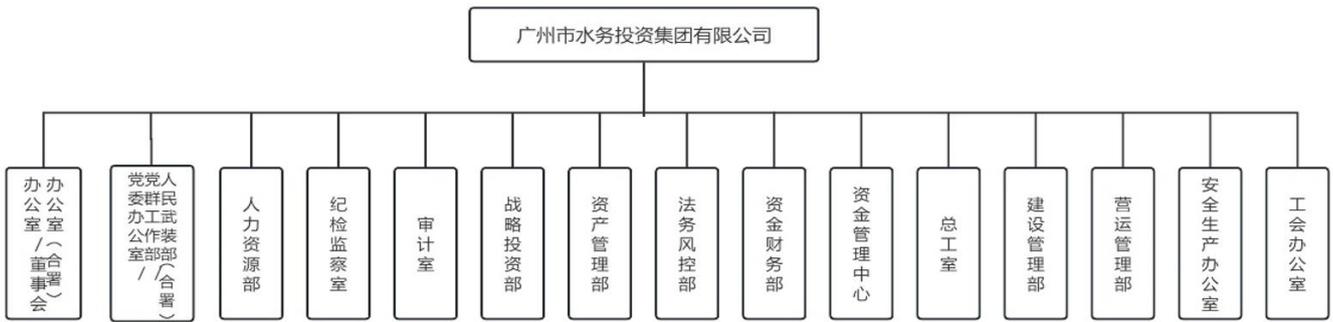
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 AAA_{stt}，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料及公开资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年底）



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%	--
广州水投建工集团有限公司	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	85.66%	--
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	1861.60	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%	--
广州水投产业链发展有限公司	20000.00	其他综合管理服务	100.00%	--

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	2022 年	2023 年	2024 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	52.23	39.14	46.27
应收账款（亿元）	44.76	63.29	94.15
其他应收款（亿元）	6.99	6.02	12.35
存货（亿元）	4.17	4.08	4.05
长期股权投资（亿元）	0.03	0.03	0.03
固定资产（亿元）	365.38	351.91	370.19
在建工程（亿元）	67.77	84.74	64.81
资产总额（亿元）	669.04	686.70	727.93
实收资本（亿元）	37.95	37.95	37.95
少数股东权益（亿元）	0.23	1.73	2.02
所有者权益（亿元）	280.49	282.16	292.35
短期债务（亿元）	36.97	92.59	74.23
长期债务（亿元）	218.98	186.41	221.21
全部债务（亿元）	255.96	279.00	295.45
营业总收入（亿元）	105.41	111.68	115.09
营业成本（亿元）	84.09	89.44	91.87
其他收益（亿元）	2.23	2.07	1.75
利润总额（亿元）	0.43	1.90	6.87
EBITDA（亿元）	32.20	34.11	42.83
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	96.42	80.83	78.97
经营活动现金流入小计（亿元）	109.10	93.18	87.61
经营活动现金流量净额（亿元）	13.55	0.13	-2.32
投资活动现金流量净额（亿元）	-34.44	-29.62	-0.38
筹资活动现金流量净额（亿元）	12.44	16.64	8.63
财务指标			
销售债权周转次数（次）	3.43	2.07	1.46
存货周转次数（次）	18.88	21.69	22.61
总资产周转次数（次）	0.16	0.16	0.16
现金收入比（%）	91.47	72.37	68.62
营业利润率（%）	19.09	18.79	18.75
总资本收益率（%）	1.71	1.75	2.37
净资产收益率（%）	0.27	0.54	1.81
长期债务资本化比率（%）	43.84	39.78	43.07
全部债务资本化比率（%）	47.71	49.72	50.26
资产负债率（%）	58.08	58.91	59.84
流动比率（%）	97.79	84.15	107.76
速动比率（%）	94.74	81.93	105.51
经营现金流动负债比（%）	9.94	0.07	-1.29
现金短期债务比（倍）	1.41	0.42	0.62
EBITDA 利息倍数（倍）	3.66	3.86	4.69
全部债务/EBITDA（倍）	7.95	8.18	6.90

注：1. 2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 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；3. “-”代表指标不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	33.05	6.72	16.12
应收账款（亿元）	0.00	0.01	0.01
其他应收款（亿元）	4.29	3.89	19.47
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	106.80	106.80	106.82
固定资产（亿元）	0.13	0.07	0.13
在建工程（亿元）	0.16	0.003	0.0004
资产总额（亿元）	308.59	279.27	265.33
实收资本（亿元）	37.95	37.95	37.95
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	180.54	180.61	181.52
短期债务（亿元）	8.27	36.27	19.01
长期债务（亿元）	86.68	50.41	49.40
全部债务（亿元）	94.95	86.68	68.41
营业总收入（亿元）	0.12	0.12	0.09
营业成本（亿元）	0.00	0.003	0.00
其他收益（亿元）	0.003	0.001	0.002
利润总额（亿元）	0.99	0.13	0.77
EBITDA（亿元）	1.42	0.46	0.99
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	0.90	1.42	1.73
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.38	0.44	0.70
投资活动现金流量净额（亿元）	-18.77	-5.42	20.79
筹资活动现金流量净额（亿元）	23.98	-21.34	-12.09
财务指标			
销售债权周转次数（次）	7.43	16.20	10.74
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（%）	0.00	0.00	0.00
营业利润率（%）	82.08	78.72	77.89
总资本收益率（%）	0.45	0.12	0.37
净资产收益率（%）	0.52	0.07	0.42
长期债务资本化比率（%）	32.44	21.82	21.39
全部债务资本化比率（%）	34.47	32.43	27.37
资产负债率（%）	41.50	35.33	31.59
流动比率（%）	139.35	75.58	150.58
速动比率（%）	139.35	75.58	150.58
经营现金流动负债比（%）	-1.09	1.06	2.56
现金短期债务比（倍）	4.00	0.19	0.85
EBITDA 利息倍数（倍）	4.79	2.30	5.78
全部债务/EBITDA（倍）	66.71	186.41	69.22

注：1. 2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 部分指标分母为零，无意义，用“*”表示；3. 总资产周转次数过小，无法显示，用“0.00”表示

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件3 主要财务指标的计算公式

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

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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

说明：

在联合资信信用评级符号体系中，对于科技创新企业主体和科技创新债项，信用等级符号加下标“sti”，以示区别。

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。