

信用评级公告

联合〔2021〕4596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相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持广州市水务投资集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“19 广水投绿色债 01/G19 水投 1”“19 广水投绿色债 02/G19 水投 2”和“20 广水投绿色债 01/G20 水投 1”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月二十五日



广州市水务投资集团有限公司 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
发行人主体	AAA	稳定	AAA	稳定
19 广水投绿色债 01 /G19 水投 1	AAA	稳定	AAA	稳定
19 广水投绿色债 02 /G19 水投 2	AAA	稳定	AAA	稳定
20 广水投绿色债 01/G20 水投 1	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行 规模	债券 余额	到期兑付日
19 广水投绿色债 01 /G19 水投 1	16.00 亿元	16.00 亿元	2029/01/24
19 广水投绿色债 02 /G19 水投 2	10.00 亿元	10.00 亿元	2029/12/06
20 广水投绿色债 01/G20 水投 1	5.00	5.00	2030/08/14

注：1、上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券；2、“19 广水投绿色债 01/G19 水投 1”“19 广水投绿色债 02/G19 水投 2”“20 广水投绿色债 01/G20 水投 1”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，表中到期兑付日为投资者不行使回售选择权的到期兑付日

评级时间：2021 年 6 月 25 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
水务企业信用评级方法	V3.0.201907
水务企业主体信用评级模型 (打分表)	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

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投资的主体及重要的房地产开发企业。跟踪期内，广州市经济持续增长，公司资产及权益规模保持增长，并在区域专营和政府支持方面继续保持显著的优势。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司房地产业务受市场环境和政策调控影响大、公司资产流动性偏弱、债务负担较重以及在建项目尚需投资规模较大、存在较大对外筹资压力等因素对公司信用水平产生的不利影响。

近年来，广州市经济稳步发展，水务行业发展前景良好，广州市的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。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“19 广水投绿色债 01/G19 水投 1”“19 广水投绿色债 02/G19 水投 2”和“20 广水投绿色债 01/G20 水投 1”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 经营环境良好。**跟踪期内，广州市经济实力和财政实力不断增强，水利等基础设施投资保持较快增速。2020 年，广州市实现地区生产总值 25019.11 亿元，比 2019 年增长 2.7%；水利、环境和公共设施管理业较 2019 年增长 25.7%；一般公共预算收入 1721.59 亿元，增长 1.4%。
- 业务的区域专营优势明显。**跟踪期内，公司作广州市主城区唯一从事供排水经营和涉水投资的主体，仍保持业务专营优势。
- 外部支持持续有力，资本实力不断增强。**跟踪期内，公司在资金、资产注入及政府补贴等方面持续获得有力的外部支持，2020 年公司收到政府拨入的资金和资产合计 27.91 亿元，收到政府给予的各项补助资金 8.48 亿元，资本实力进一步增强。

关注

- 资产流动性偏弱。**跟踪期内，公司资产主要为房地产

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa		评级结果	AAA
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	2
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构	2	
		偿债能力	2	
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1—F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：张建飞 车兆麒

邮箱：lianhe@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）

网址：www.lhratings.com

开发项目、房屋及建筑物、水务处理设施等，应收类款项对公司资金形成占用，部分股权及债权投资存在回收风险；公司资产流动性偏弱，整体资产质量一般。

2. **债务负担较重。**跟踪期内，公司资产负债率及全部债务资本化比率分别为 68.20%和 54.73%，均同比进一步上升；且考虑权益中债务规模，公司整体债务负担较重。
3. **跟踪期内，公司房地产业务确认收入规模下降；存量房地产项目体量较大，存在一定去化和资金回笼风险；未来项目待投资规模较大，存在较大的筹资压力。**跟踪期内，受房地产业务新旧准则转换影响，公司房地产销售收入确认较以往年度滞后，收入规模大幅下降；存量主要房地产项目未来投资规模较大，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。考虑到公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，公司未来存在较大筹资压力。

主要财务数据:

合并口径			
项 目	2018年	2019年	2020年
现金类资产(亿元)	181.10	171.25	228.68
资产总额(亿元)	1418.01	1688.04	1789.26
所有者权益(亿元)	464.92	562.49	569.05
短期债务(亿元)	139.79	140.48	164.00
长期债务(亿元)	480.83	494.69	523.96
全部债务(亿元)	620.63	635.17	687.96
营业收入(亿元)	262.69	268.38	217.36
利润总额(亿元)	25.67	17.56	6.76
EBITDA(亿元)	62.90	61.15	48.83
经营性净现金流(亿元)	-0.90	48.54	27.98
营业利润率(%)	21.95	20.87	16.09
净资产收益率(%)	3.97	2.17	0.64
资产负债率(%)	67.21	66.68	68.20
全部债务资本化比率(%)	57.17	53.03	54.73
流动比率(%)	227.09	190.24	168.23
经营现金流动负债比(%)	-0.25	9.99	4.36
现金短期债务比(倍)	1.30	1.22	1.39
EBITDA 利息倍数(倍)	1.92	1.61	2.11
全部债务/EBITDA(倍)	9.87	10.39	14.09
公司本部(母公司)			
项 目	2018年	2019年	2020年
资产总额(亿元)	324.69	417.77	446.33
所有者权益(亿元)	237.98	310.74	340.10
全部债务(亿元)	78.37	99.69	99.45
营业收入(亿元)	0.02	0.09	0.11
利润总额(亿元)	0.19	1.24	0.71
资产负债率(%)	26.71	25.62	23.80
全部债务资本化比率(%)	24.77	24.29	22.63
流动比率(%)	390.40	468.86	546.54
经营现金流动负债比(%)	6.32	-18.28	-1.21

注: 其他流动负债中有息部分调入债务核算

评级历史:

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 广水投绿色债 01/G20 水投1	AAA	AAA	稳定	2020/07/17	朱煜 董洪延	水务企业信用评级方法 V3.0.201907 水务企业主体信用评级模型 V3.0.201907	阅读全文
19 广水投绿色债 01/G19 水投1、19 广水投绿色债 02/G19 水投2	AAA	AAA	稳定	2020/06/24	朱煜 董洪延	水务企业信用评级方法 V3.0.201907 水务企业主体信用评级模型 V3.0.201907	阅读全文
19 广水投绿色债 02/G19 水投2	AAA	AAA	稳定	2019/10/28	霍正泽 辛纯璐	水务企业信用评级方法 V3.0.201907 水务企业主体信用评级模型 V3.0.201907	阅读全文
19 广水投绿色债 01/G19 水投1	AAA	AAA	稳定	2019/01/04	霍正泽 王萌	水务企业主体信用评级方法(2018年) 水务企业主体信用评级模型(2016年)	阅读全文

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告引用的资料主要由广州市水务投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

广州市水务投资集团有限公司 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于广州市水务投资集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业概况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化；截至 2020 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。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至 2020 年底，公司合并范围内拥有 10 家子公司。

截至 2020 年底，公司资产总额 1789.26 亿元，所有者权益 569.05 亿元（其中少数股东权益 128.08 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 217.36 亿元，利润总额 6.76 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。

三、存续债券概况及其募集资金使用情况

截至 2021 年 5 月底，由联合资信评级的公司存续债券尚需偿还债券本金余额合计 31.00 亿元。跟踪期内，公司已按期支付“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”的应付利息，“20 广水投绿色债 01/G20 水投 1”尚未到付息日。

表 1 联合资信所评存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
19 广水投绿色债 01/G19 水投 1	16.00	16.00	2019/01/24	10 (5+5) 年

19 广水投绿色债 02/G19 水投 2	10.00	10.00	2019/12/06	10 (5+5) 年
20 广水投绿色债 01/G20 水投 1	5.00	5.00	2020/08/14	10 (5+5) 年
合计	31.00	31.00	--	--

注：“19 广水投绿色债 01/G19 水投 1”“19 广水投绿色债 02/G19 水投 2”“20 广水投绿色债 01/G20 水投 1”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

资料来源：联合资信整理

“19 广水投绿色债 01/G19 水投 1”募集资金中 8.00 亿元用于沥滘污水处理厂三期工程、沥滘污水厂提标改造项目，8.00 亿元用于补充流动资金；“19 广水投绿色债 02/G19 水投 2”募集资金中 5.00 亿元用于沥滘污水处理厂三期工程、沥滘污水厂提标改造项目，5.00 亿元用于补充流动资金；“20 广水投绿色债 01/G20 水投 1”募集资金中 2.50 亿元用于沥滘污水处理厂三期工程、沥滘污水厂提标改造项目，2.50 亿元用于补充流动资金。

截至 2020 年底，“19 广水投绿色债 01/G19 水投 1”“19 广水投绿色债 01/G19 水投 2”的募集资金均已按计划使用完毕；“20 广水投绿色债 01/G20 水投 1”的募集资金已按计划使用 4.05 亿元。募投项目已投产运行。

四、行业及区域经济环境

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、自来水生产及供应、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，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，2020年地表水占水资源总量的96.39%。目前我国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（天津2019年人均水资源仅为51.9立方米/人）人均水资源量不足1000立方米/人，人均水资源量匮乏。

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用水人口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小幅提升，但2019年供水能力近年来首次下降。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。

近年来，随着城市化进程推进，城市用水人口持续增加。根据国家住房和城乡建设部《2019年城市建设统计年鉴》，2019年城市用水人口增至5.18亿人，同比增长2.92%。同期，城市供水能力达3.09亿立方米/日，较2018年下降1.01%。2019年，我国城市供水总量达628.30亿立方米，较2018年增长2.23%。用水结构中，居民家庭用水占比最高，

为46.97%，生产运营用水占比30.43%，其他为公共服务等方面用水。2019年，我国城市供水管道长度92.01万公里，较2018年增长6.37%；城市用水普及率进一步上升至98.78%。2019年，城市供水行业固定资产投资560.1亿元，较2018年略有上升，整体呈现稳中小幅波动态势。我国城市供水行业处于平稳发展状态。

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。2020年，我国重点城市居民生活水平平均水价为2.33元/立方米，较2019年增加0.05元/立方米，居民生活用水水价整体呈现小幅上涨趋势。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。

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，我国城市供水水价基本平稳，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，我国污水处理能力显著上升，但污水处理费仍处低位，受益于政策支持我国未来污水处理行业处于快速发展期。

污水处理分为工业废水处理和生活污水处理两大类，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。2019 年，全国城市污水排放量 554.6 亿立方米，较 2018 年增长 6.43%。同期，全国城市污水处理能力 1.79 亿立方米/日，较 2018 年增长 5.82%，显著高于同期城市供水能力增速。2019 年，全国城市污水处理率增至 96.81%，同比增长 1.32 个百分点，城市污水处理率进一步上升。2019 年，全国城市污水处理及其再生利用固定资产投资规模为 803.7 亿元，同比增长 0.13%。2017—2019 年，我国城市污水处理及其再生利用固定资产投资合计 2057.1 亿元，同期县城污水处理及其再生固定资产投资 448.7 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。

图 1 我国城市污水处理相关数据变动情况



资料来源：联合资信根据国家住房和城乡建设部发布的《2019年城市建设统计年鉴》整理

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。2020 年，在全国省会城市和计划单列市中，太原市城区污水处理收费有所调整，居民用水污水处理收费标准由 0.50 元/立方米调整为 0.95 元/立方米，其他省会城市和计划单列市污水处理价格保持稳定。近年来，我国重点城市居民生活污水平均价格虽呈上升趋势，但该价格仅基本满足国家规定收费标准最下线，并且居民生活污水排名靠后的城市例如拉萨、海口、深圳等地，污水处理价格处于 0.80 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。

2020 年，国家发展改革委、住房城乡建设部联合印发《城镇生活污水处理设施补短板强弱项实施方案》，该方案提出到 2023 年，县级及以上城市设施能力基本满足生活污水处理需求。未来将加大生活污水收集管网配套建设和改造力度，促进污水资源化利用，推进污泥无害化资源化处置，加快补齐设施短板，完善生活污水收集处理设施体系。随着污水处理及再生利用设施投资并投入运营，城镇污水处理能力预期将进一步提升，行业处于快速发展期。

（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。

¹ 污水处理及其再生利用固定资产投资口径来源于《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

表2 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
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
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
16	《关于推进农村生活污水治理的指导意见》（中农发〔2019〕14号）	中央农办、发改委等九部门
17	《城镇生活污水处理设施补短板强弱项实施方案》（发改环资〔2020〕1234号）	国家发改委
18	《关于推进污水资源化利用的指导意见》（发改环资〔2021〕13号）	国家发改委

资料来源：联合资信整理

（5）行业竞争和发展趋势

水务行业准入条件和行业壁垒较高，预期仍呈现区域垄断和行业龙头集中度提升并存的竞争格局；受城镇污水处理提质增效等政策以及城市污水排放总量不断增长影响，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。

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，主要受工艺要求高以及成本效益问题的考量影响，该类技术在国内大范围推广过程中受到一定限制。民营水务企业所占市场份额较小，主要通过PPP模式在污水处理和水环境治理领域参与竞争，面临较大投融资和回款压力。

总体看，未来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，预期水务行业仍呈现区域垄断和行业龙头集中度提升并存的竞争格局。

受城镇污水处理提质增效等政策以及城市污水排放总量不断增长影响，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，但同时应关注财力较弱区域污水处理费回款情况和PPP项目投资压力。

“十四五”期间，通过智慧水务技术提升水务业务的竞争力，智慧水表、“供排污”一体化智慧管控系统有利于充分发挥协同管理效应，有效降低整体运营成本，将推动我国水务行业愈加成熟。

2. 房地产行业分析

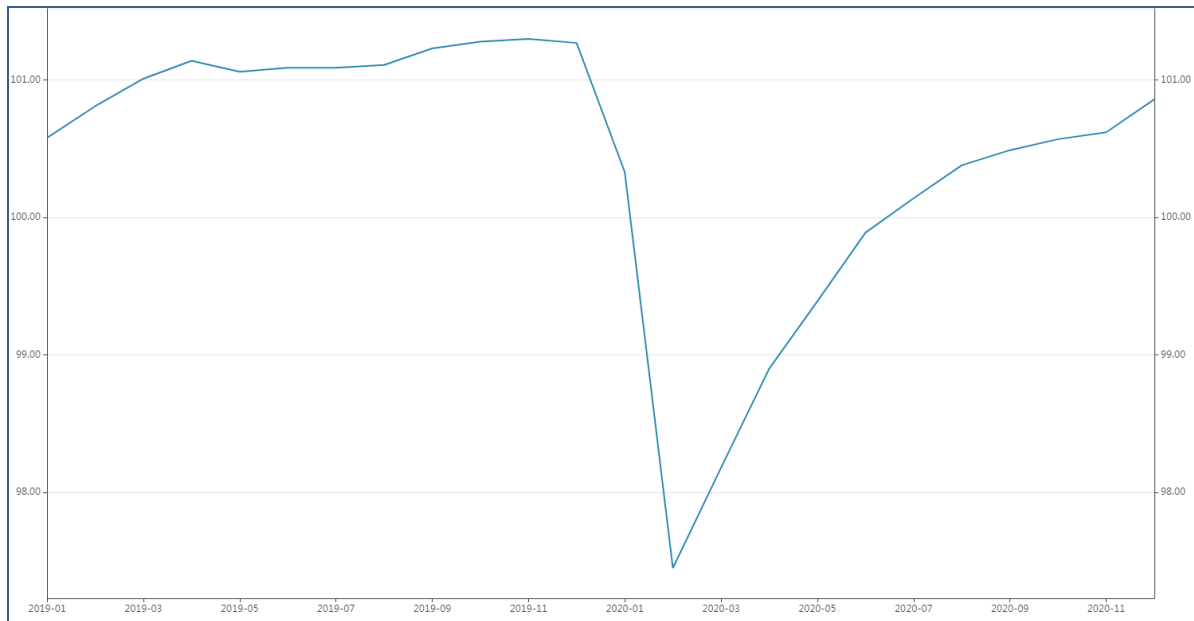
(1) 房地产行业概况

2019年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变，房地产行业实施了全面的融资政策调控。2020年初新冠肺炎疫情对房地产市场造成较大的影响，自2020年3月陆续复工以来，全国房地市场景气度逐步回升。

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。2020年初，新冠肺炎疫情导致房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。同时，对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影响产生的经营压力，促进需求端复苏。自2020年3月以来，全国房地市场景气度逐步复苏，开发投资增速逐月提升，销售额增速由负转正，销售面积跌幅逐月收窄。

图2 2019年-2020年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，2020年，全国房地产开发投资完成额14.14万亿元，累计同比增长7.00%，增速较2019年下降2.90个百分点，整体增速仍维持高位。其中，住宅开发投资完成额10.44万亿元，累计同比增长7.6%，增速相较于2019年下降13.90个百分点；办公楼完成投资额0.65万亿元，累计同比增长5.4%，增速相较于2019年提升2.60个百分点；商业营

业用房完成投资额1.31万亿元，累计同比下降1.1%，相较于2019年降幅收窄5.6个百分点。

施工方面，2020年受年初新冠肺炎疫情的影响，整体施工进度有所放缓。具体来看，2020年房屋新开工面积22.44亿平方米，同比下降1.20%，一季度新开工面积大幅下滑，随着复工复产的持续推进，新开工面积同比降幅持续收窄。从施工面积来看，2020年全国房屋施工面

积达 92.68 亿平方米，同比增长 3.70%，增速相较 2019 年下降 5.00 个百分点；同期全国房屋竣工面积 9.12 亿平方米，同比下降 4.90%。

从销售情况来看，2020 年，商品房销售面积 17.61 亿平方米，同比增长 2.60%。其中，住宅销售面积 15.49 亿平方米（占 87.96%），同比增长 3.20%，增速较 2019 年增长 1.70 个百分点。2020 年，商品房销售金额为 17.36 万亿元，同比增长 8.60%，增速较 2019 年增长 2.20 个百分点。其中，住宅销售金额 15.46 万亿元，同比增长 10.80%，增速较 2019 年增长 0.50 个百分点。

（2）土地市场与信贷环境

2020 年初，受新冠肺炎疫情的影响，土地市场降温明显，4 月起明显回升，房企到位资金增速较 2019 年基本持平，但仍处近年以来的低位；资金来源中以自筹资金和以定金及预收款为主的其他资金为主。

土地市场方面，2020 年，房地产开发企业

土地购置面积 2.55 亿平方米，同比下降 1.10%；土地成交价款 17268.83 亿元，累计同比增长 17.40%，基本恢复至 2018 年增长水平。受年初新冠肺炎疫情的影响，一季度土地成交大幅下降，随后持续走高。2020 年 1—3 月，土地市场极为冷清，累计土地成交价款 977.49 亿元，同比下降 18.10%；4 月开始随着房地产市场的逐步回暖，土地市场活跃度持续增强。

从资金来源上看，2020 年，房地产开发到位资金合计 19.31 万亿元，同比增长 7.60%，增速相较 2019 年增长 0.52 个百分点。其中，国内贷款合计 2.67 万亿元，同比增长 5.74%，国内贷款增速较 2019 年增长 0.63 个百分点；自筹资金合计 6.34 万亿元，同比增长 8.97%，增速较 2019 年增长 4.77 个百分点；其他资金合计 10.29 万亿元，同比增长 8.23%，增速较 2019 年回落 2.26 个百分点。从资金来源占比来看，仍以定金及预收款（占 34.36%）、自筹资金（32.82%）、个人按揭（占 15.52%）和国内贷款（13.81%）为主。

表 3 近年来房地产开发企业资金来源及占比情况（单位：亿元、%）

主要开发资金来源	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内贷款	24004.52	14.46	25228.77	14.13	26675.94	13.81
利用外资	107.98	0.07	175.72	0.10	192.00	0.10
自筹资金	55830.65	33.64	58157.84	32.56	63376.65	32.82
其他资金	86019.74	51.83	95046.26	53.21	102870.26	53.27
其中：定金及预收款	55418.17	33.39	61359.00	34.35	66547.00	34.46
个人按揭	23705.89	14.28	27281.00	15.27	29976.00	15.52
合计	165962.89	100.00	178608.59	100.00	193114.85	100.00

资料来源：Wind，联合资信整理

（3）政策环境

中央坚持房地产调控政策的总基调不变，2020 年初出现短暂的货币宽松政策，但随后不断出台的监管新政再次明确了整体趋严的融资环境。

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”，短期政策出现边际调整。2020 年以来，“房住不炒”多次被强调，2020 年 2 月，央行也专门提出要保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性。从中长期来看，房地产市场严控政策始终围绕稳地价、稳房价、稳预期为

核心目标。2020年以来中央层次房地产行业总 基调政策具体内容见表4。

表4 2020年以来中央层次房地产行业总基调政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2020年2月	央行	2020年金融市场业务条线要保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施策”落实好房地产长效机制，促进市场平稳运行
2020年5月	央行	央行发布《2020年第一季度中国货币政策执行报告》，稳健的货币政策要更灵活适度，充分发挥再贷款再贴现政策的牵引带动作用，持续深化LPR改革，有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换，不将房地产作为短期刺激经济的手段，支持民营企业股权融资和发行债券融资
2020年5月	政府工作报告	深入推进新型城镇化，发挥中心城市和城市群的带动作用，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策，促进房地产市场平稳健康发展
2020年7月	房地产座谈会	坚持稳地价、稳房价、稳预期，因城施策、一城一策，从各地实际出发，采取差异化调控措施，及时科学精准调控，确保房地产市场平稳健康的发展
2021年3月	政府工作报告	强调保障好群众住房需求。坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，稳地价、稳房价、稳预期。解决好大城市住房突出问题，通过增加土地供应、安排专项资金、集中建设等办法，切实增加保障性租赁住房和共有产权住房供给。规范发展长租房市场，降低租赁住房税费负担，尽最大努力帮助新市民、青年人等缓解住房困难

资料来源：联合资信整理

从融资方面的调控政策来看，主要包括：第一，房地产信托等非标融资渠道受限；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。2020年以来房地产融资相关政策具体内容见表5。

表5 2020年以来房地产融资相关政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2020年1月	央行	2020年1月6日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点，以支持实体经济发展，降低社会融资实际成本
2020年2月	央行	2020年金融市场工作电视电话会议要求，2020年金融市场业务条线要保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施策”落实好房地产长效机制，促进市场平稳运行
2020年4月	银保监会	4月22日国新办发布会上，银保监会相关人士表示银行需监控资金流向，坚决纠正贷款违规流入房地产市场的行为
2020年5月	央行	《2020年第一季度中国货币政策执行报告》提出，稳健的货币政策要灵活适度，充分发挥再贷款再贴现政策的牵引带动作用，持续深化LPR改革，有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换，不将房地产作为短期刺激经济的手段，支持民营企业股权融资和发行债券融资
2020年6月	央行等	央行等多部委印发关于进一步强化中小微企业金融服务的指导意见。意见指出，要高度重视对受疫情影响的中小微企业等实体经济的金融支持工作，强化责任担当。按照金融供给侧结构性改革要求，引导商业银行把经营重心和信贷资源从偏好房地产、地方政府融资平台，转移到中小微企业等实体经济领域，实现信贷资源增量优化、存量重组
2020年8月	央行、住建部等	央行、住建部等召开房企座谈会，提出“重点房企资金监测和融资管理规则”，具体政策要求设立“三条红线”，根据指标完成情况将公司分成四档，约束每档公司的新增有息负债比例
2020年10月	央行	重点房企资金检测和融资管理规则起步平稳，社会反响积极正面，下一步考虑扩大适用范围
2020年12月	人民银行、银保监会	发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》，分档对房地产贷款集中度进行管理，并自2021年1月1日起实施

资料来源：联合资信整理

3. 区域经济环境

公司目前经营与投资的项目均在广州市内，广州市的经济水平及未来发展规划对公司发展影响较大。跟踪期内，广州市经济稳定发展，城乡居民可支配收入水平进一步提高，加大了对城市基础设施和公用事业的需求；房地

产开发投资保持一定规模，为公司发展提供了良好的区域环境。

根据《2020年广州市国民经济和社会发展统计公报》，2020年，广州市实现地区生产总值25019.11亿元，按可比价格计算，比2019年（下同）增长2.7%。其中，第一产业增加值

288.08亿元,增长9.8%;第二产业增加值6590.39亿元,增长3.3%;第三产业增加值18140.64亿元,增长2.3%。第一、二、三次产业增加值的比例为1.15:26.34:72.51。第二、三产业对经济增长的贡献率分别为38.7%和57.5%。同期,广州市户籍人口城镇化率为80.49%;2020年城市居民人均可支配收入68304元,增长5.0%;农村居民人均可支配收入31266元,增长8.3%。

2020年,广州市全年完成固定资产投资比2019年增长10.0%。其中,水利、环境和公共设施管理业较2019年增长25.7%。基础设施投资增长4.7%。2020年,广州市房地产开发业完成投资3293.95亿元,比2019年增长6.2%。商品住宅开发投资2155.21亿元,增长3.3%;办公楼完成投资405.88亿元,增长23.8%;商业营业用房完成投资235.42亿元,下降20.9%。

根据《2020年广州市国民经济和社会发展统计公报》,2020年,广州市实现一般公共预算收入1721.59亿元,增长1.4%;其中,税收收入、非税收入分别占全市一般公共预算收入比重的75.4%、24.6%。全年一般公共预算支出2953.04亿元,增长3.1%。其中,教育支出558.75

亿元,增长6.7%;卫生健康支出300.84亿元,增长22.2%;社会保障和就业支出347.79亿元,增长17.5%。广州市整体财政实力极强。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内,公司股东及实际控制人未发生变化;截至2020年底,公司注册资本和实收资本均为37.95亿元,广州市人民政府为公司唯一股东和实际控制人。

2. 外部支持

跟踪期内,广州市政府继续在资金和资产注入、财政补贴等方面给予公司大力支持,公司获得外部支持的持续性较好。

跟踪期内,公司获得了政府在资金和资产注入、财政补贴等方面的大力支持。

资金、资产注入

2020年,公司收到政府拨入的资金和资产合计27.91亿元,相应增加“资本公积”。具体情况见表6。

表6 2020年公司资本公积增加情况(单位:万元)

项目	文件	金额
拨付国有资本金	德国国资本(2020)51号	17275.00
拨付国有资本金	德国国资本(2020)14	5194.00
排水车、泵站无偿划拨	《广州市财政局关于市污水治理工程办公室大排量抽水车等资产无偿调拨问题的函》	866.20
吸收合并污水处理厂	--	1067.93
项目资金拨付	--	505.00
工程投资暂估净值结转	穗府会纪【2014】138号、穗发改【2015】54号、穗财综【2015】208号	9556.33
项目资本金	粤发改农经函(2019)2821号	15222.71
政府债权划拨	《广州市财政局关于市政府驻深圳办事处应收账款无偿调拨至珠江实业集团的函》	138.07
政府固定资产划拨	《广州市财政局关于原驻深办固定资产无偿调拨的函》	0.88
住宅无偿划拨	《广州市财政局关于市住房保障办1529套拆迁安置房、解困房及经济适用住房无偿调拨给广州珠江住房租赁发展投资有限公司问题的函》	68232.51
公房无偿划拨	《广州市财政局关于体育局解放北路6套存量公房无偿调拨的函》	815.58
财政资金划拨	《广州市财政局关于直接支付2020年政府投资项目(保障性住房)财政资金给广州城投住房租赁发展投资有限公司和广州珠江住房租赁发展投资有限公司的函》	35784.00
财政资金无偿划拨	穗财建(2020)79号	11986.00
财政资金无偿划拨	穗财建(2020)92号	35674.00
房产划拨	《广州市财政局关于市体育局滨江东路549号大院21梯202房资产无偿调拨的函》	283.71
车位划拨	《广州市财政局关于市建设工程造价管理站松柏路松柏东街17号B20、B21车位无偿调	54.97

	拨的函》	
保障房资产划拨	《广州市财政局关于市住房保障办安居房、新社区住宅及解困房无偿调拨给广州珠江住房租赁发展投资有限公司的函》	13459.64
公房划转	《广州市财政局关于市体育局解放北路829号存量公房无偿调拨的函》	142.50
保障房划转	《广州市财政局关于市住房保障办政策住房无偿调拨给广州珠江住房租赁发展投资有限公司的函》	16320.24
公房划转	《广州市财政局关于市财政局无偿调拨存量公房的函》	185.15
股权划转	--	2021.48
资产划拨	--	44331.00
合计	--	279116.90

注：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，联合资信整理

政府补贴

2020年，公司收到政府给予的各项补助资金8.48亿元，计入“其他收益”科目；另有部分与企业日常活动无关的政府补助计入“营业外收入”科目，规模较小。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据公司提供的《企业信用报告》（报告编号：EL202006090000284628），截至2021年6月23日，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。

截至2021年6月18日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

2021年，根据广州市委组织部《关于张林富同志任职的通知》（穗组干〔2021〕129号），张林富同志任广州市水务投资集团有限公司总会计师。

张林富，男，1975年5月出生，中共党员，大学本科学历，工商管理硕士学位，高级会计师。曾先后任广州市地下铁道总公司监察审计部副部长、党支部副书记、监察审计部部长、党支部书记、纪委副书记，广州地铁集团有限公司纪委副书记、监察审计部部长、党支部书

记、纪委副书记、纪检监察部部长、党支部书记、集团纪委监察专员办综合室主任、法律合约部党支部书记、总经理、总经济师。2021年2月起任公司总会计师。

管理制度方面，公司结合自身实际情况，新修订和制定了《债券发行与防范债务风险管理办法（试行）》《基本建设项目竣工财务决算管理办法（试行）》《代建项目财务核算办法》等方面的管理制度，对债务风险管理、项目财务核算及决算管理等方面做出了进一步的详细规定。

除上述调整外，跟踪期内公司的法人治理结构、组织架构及管理体制等无重大变动。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司各板块业务正常开展，保持多元化发展趋势；但受房地产销售收入下降影响，主营业务收入及毛利率有所下降。

公司主营业务构成为供水经营（自来水销售业务）、净水经营（污水处理业务）、非水经营（涉水工程、租赁等业务）、房地产销售、工程总承包和物业经营管理等六大板块。2020年，公司实现主营业务收入212.65亿元，同比下降19.27%；主营业务毛利率为18.82%，较2019年下降6.19个百分点；主要受房地产销售收入规模加占比下降影响。

表7 2019—2020年公司主营业务收入和毛利率情况(单位: 亿元、%)

科目	2019年			2020年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
自来水销售	33.63	12.77	19.80	32.67	15.36	18.66
污水处理	26.68	10.13	25.21	28.80	13.54	6.21
排水管网、设备维护	7.91	3.00	7.76	9.33	4.39	8.59
房地产销售收入	119.43	45.34	30.10	52.30	24.60	37.02
物业经营管理收入	19.91	7.56	32.86	19.12	8.99	26.07
设计收入	7.59	2.88	20.97	11.21	5.27	14.99
工程收入	42.13	15.99	10.17	56.86	26.74	7.66
租赁业收入	0.63	0.24	75.55	0.58	0.27	48.29
施工图审查	0.00	0.00	--	0.33	0.15	6.39
旅游酒店	4.06	1.54	52.78	0.87	0.41	41.38
其他	1.43	0.54	61.54	0.57	0.27	48.47
合计	263.40	100.00	25.01	212.65	100.00	18.82

注: 其他主要指其他工程类收入、场地处置收益等

资料来源: 根据公司审计报告整理

2. 业务经营分析

(1) 自来水销售(供水业务)

跟踪期内, 公司仍为广州主城区唯一的自来水供应企业; 供水能力保持稳定; 受疫情导致售水量下降以及折旧、人工等成本支出增加影响, 公司自来水销售收入及毛利率有所下降。

公司自来水销售的运营主体为子公司广州市自来水有限公司(以下简称“自来水公司”)和广州市花都自来水有限公司², 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主城区唯一的自来水供应企业, 供水业务具有区域专营性。

跟踪期内, 公司的源水取水地点仍为珠江流域和西江水源地, 源水水质较好。2020年, 公司源水取水量较2019年下降至18.67亿立方米, 水资源费无变动, 仍为0.20元/立方米。

表8 公司源水取水情况(单位: 亿立方米、元/立方米)

项目	2019年	2020年
源水取水量	19.77	18.67
源水水资源费	0.20	0.20

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。

资料来源: 公司提供

2020年, 公司制水/供水能力较2019年保持稳定。同期, 公司高峰制水量较2019年略有提升, 日均制水量均较2019年有所下降, 分别为533.98万立方米/日和481.48万立方米/日。公司整体制水能力变动不大。

表9 公司制水情况(单位: 万立方米/日)

项目	2019年	2020年
制水能力	538.60	538.60
高峰制水量	521.11	533.98
日均制水量	485.84	481.48

资料来源: 公司提供

表10 截至2020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：公司提供

跟踪期内，公司的供水成本仍包括水资源费、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。2020年，受折旧费用、人工等单位成本增加影响，公司制水单位完全成本较2019年增加至1.963元/立方米。

表 11 公司制水单位完全成本构成（单位：元/立方米）

项目	2019年	2020年
水资源费	0.284	0.282
折旧费用	0.391	0.498
动力电耗	0.313	0.312
人工	0.445	0.503
原材料（药耗）	0.082	0.078
修理费	0.234	0.163
其他费用	0.163	0.128
合计	1.912	1.963

注：表中水资源费为供水的水资源费，包含运输和使用过程中的产销差

资料来源：公司提供

跟踪期内，受疫情影响，公司的自来水供

水量和自来水销售量有所下降，2020年分别为17.62亿立方米和13.86亿立方米；产销差略有下降，2020年为21.34%，主要得益于公司推进供水服务到终端、持续开展供水管网漏损率和产销差控制工作，实施高风险及老旧供水管网改造等，使得漏损率有所下降。同期，公司的水费回收率仍较为稳定，整体回收情况良好。

表 12 公司供水情况（单位：亿立方米、%）

项目	2019年	2020年
自来水供水量	18.14	17.62
自来水销售量	14.19	13.86
产销差率	21.78	21.34
水费回收率	99.03	99.00

资料来源：公司提供

跟踪期内，广州地区水价未发生变动。其中，主城区居民用水价格为1.98元/立方米（第一阶梯），工业建筑业用水、行政事业用水和经营服务业用水均为3.46元/立方米，特种用水为20.00元/立方米；并对工商业用水实行同网同价，对实现抄表到户的居民用水同步实施阶梯水价；花都区居民用水价格为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 13 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：公司提供

表 14 广州市居民生活用水阶梯水价政策

（单位：元/立方米）

内容	水价
第一阶梯（每户每月用水量26立方米及以下）	1.98

第二阶梯(每户每月用水量 27—34 立方米, 含 34 立方米)	2.97
第三阶梯(每户每月用水量 34 立方米以上)	3.96

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

从用水客户结构看, 跟踪期内, 公司用水客户仍以居民用水为主; 2020年居民用水量占总量的59.73%, 占比进一步上升, 非居民用水占40.18%、特种用水占0.09%。

表 15 公司用水客户结构占比 (单位: %)

项目	2019 年	2020 年
居民用水	59.10	59.73
非居民用水	40.71	40.18
特种用水	0.19	0.09
合计	100.00	100.00

资料来源: 公司提供

2020 年, 公司供水量和售水量均有所下降, 自来水销售收入较 2019 年下降 2.85%至 32.67 亿元; 同期, 毛利率有所下降至 18.66%, 主要系折旧费用、人工等增加导致制水成本增长。

(2) 净水经营 (污水处理及排水管网、设备维护)

跟踪期内, 公司污水处理业务收入有所增长, 但由于新投入运营污水处理及净水厂导致折旧及运营成本增加, 公司污水处理毛利率大幅下降; 排水公司继续接管管网资产的运营维护, 收入规模及毛利率均实现不同程度的增长。

广州市净水有限公司 (以下简称“净水公司”) 仍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。跟踪期内, 广州市污水处理价格未发生变化, 如下表所示。

表 16 广州市污水处理价格 (单位: 元/立方米)

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

资料来源: 公司提供

2020 年, 公司下辖新增健康城、江高和大观三个净水厂, 部分污水处理厂经过改扩建污水处理能力得到提升; 2020 年底, 公司合计污水处理能力达 525.83 万立方米/日, 较 2019 年显著提升; 实际处理量为 403.27 万立方米/日, 年污水处理量为 143016.49 万立方米, 均较 2019 年有所增长。受益于污水处理量增加, 2020 年公司污水处理收入同比增长 7.95%至 28.80 亿元; 但由于新建净水厂及污水处理改扩建项目投入运营导致折旧增加, 污水处理毛利率同比下降大幅降低至 6.21%。随着后续新增污水处理能力的逐步释放, 公司污水处理量及收入有望保持增长, 毛利率有望逐步回升。

表 17 截至 2020 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	121.82	44584.68
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	89.70	157.00	55.00	55.01	20134.78
3	沥滘污水处理厂	海珠全区 (含官洲围) 和长洲岛全部	115.50	174.83	75.00	57.94	21148.40
4	西朗污水处理厂	芳村和海珠区洪德片污水	54.50	76.25	50.00	25.67	9393.40
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	45.00	22.38	8191.48
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	141.48	56.88	29.00	15.73	5756.35

7	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	3.95	1444.78
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	60.00	30.00	28.50	10431.57
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	9.24	3381.91
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	45.11	111.12	30.00	21.26	7781.15
11	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	3.41	484.09
12	江高净水厂	江高镇及人和镇（流溪河以西）大部分区域	132.74	36.83	16	6.72	218.21
13	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	5.69	583.03
14	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	513.97
15	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	0.54	196.78
16	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	1.63	596.12
17	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	0.96	350.35
18	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	0.51	185.60
19	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	10.90	15.00	5.00	4.76	1742.73
20	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	3792.00
21	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	1882.00
22	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
23	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	0.53	193.47
合计			--	--	--	525.83	403.27

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：公司提供

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年的污水处理付费单价暂定为2.30元/立方米。

跟踪期内，公司污水处理付费单价仍暂定为2.30元/立方米（其中污水处理量单价为1.495元/立方米）。

表18 截至2020年底公司主要在建污水处理及净水运营项目投资情况（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	31.38	25.10	6.28	--	22.82	8.56
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	--	10.67	5.16
石井净水厂二期工程	9.90	7.92	1.98	--	7.05	2.85
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	--	29.48	9.53
健康城净水厂	10.15	8.12	2.03	--	7.40	2.75
江高净水厂	14.87	11.90	2.97	--	11.38	3.49
龙归污水处理厂扩建工程（三期）	10.50	8.4	2.1	--	7.77	2.73

大坦沙处理污水厂提标改造	2.93	2.34	0.59	--	1.60	1.33
大观净水厂	11.61	9.29	2.32	--	8.41	3.20
合计	146.18	116.94	29.24	--	106.58	39.60

资料来源：公司提供

2020年底公司主要在建污水处理、净水等相关工程项目总投资额146.18亿元，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；截至2020年底已投资额合计106.58亿元，未来尚需39.60亿元的资金投入。项目建成后，公司污水处理能力有望进一步提升，但项目尚需投入金额较大，公司存在一定的对外筹资压力。

跟踪期内，净水公司划出的污水管网资产仍均由广州市排水设施管理中心委托广州市城市排水有限公司（以下简称“排水公司”）运营管理。2020年，公司排水管网、设备维护收入同比增长17.95%至9.33亿元，主要系当年大中修项目完成结算，新增该部分收入（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）；毛利率为8.59%，较2019年增加0.83个百分点。

（3）涉水工程业务

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

工程施工的主要下游客户为各地城建管理部门、市政管理部门、自来水公司、污水公司、房地产公司以及其它建设单位，主要客户包括广州市道路扩建工程办公室、广州地铁集团有限公司、各区建设局等；与客户的结算模式一般为工程启动支付10%~30%，随后按工程进度及工作量支付70%~80%。2020年，工程公司签订合同金额为21.08亿元，完成产值28.53亿元，2020年确认收入28.20亿元（未合并抵消），实现回款约22亿元。

（4）房地产业务

跟踪期内，广州珠江实业集团有限公司（以下简称“珠实集团”）继续在广东省及外省市拓展业务，受新旧会计准则转换影响，房地产销售收入同比下滑，毛利率水平有所提升；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。

跟踪期内，珠实集团房地产开发业务的经营主体仍包括珠实集团本部及其子公司广州珠江实业开发股份有限公司（以下简称“珠江置业”）、广州市东建实业集团有限公司、惠州珠江实业公司、广州市华侨房产开发有限公司等，其中除珠江实业下属湖南珠江实业投资有限公司以及公司收购的清远市广州后花园有限公司拥有一级开发资质以外，其他子公司房产开发资质多为二级和三级。

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。2020年，珠实集团继续在广东省及外省市拓展业务，当年广州、长沙地区的房地产销售收入占珠实集团房地产销售比重分别为58.49%、29.97%。2020年，珠实集团执行新收入准则，房地产销售确认收入由签约回款调整为按照交楼时间点作为收入确认时间点，收入确认时间较以往年度滞后，受此影响，当年房地产销售收入大幅降至52.30亿元；同期，毛利率为37.02%，较2019年上升6.92个百分点。

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（项目情况详见表19），白云湖项目部分住宅计划自持对外出租。

截至2021年3月底，公司主要项目规划可售面积1350.44万平方米，已取得预售证面积619.89万平方米，累计签约销售面积523.45万平方米，签约销售金额681.20亿元，去化进度尚可；项目概算总投资1543.14亿元，已累计投资693.13

亿元，未来尚需投资规模大；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 19 截至 2021 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）

项目名称	区位	业态	开工时间	竣工时间	计划投资	已累计投资额	规划建筑面积	已取得预售证面积	已签约销售面积	销售均价	累计签约销售金额
南沙湾 2020NJY-14 项目	广州市南沙区	商业、住宅	2021.03	2023.05	34.47	18.97	10.62	--	--	--	--
时光雅苑	广州市增城区	商业、住宅	2020.12	2023.01	33.14	9.30	18.92	--	--	--	--
鹤岗保障性住房项目（一期）	广州市白云区	共有产权房	2020.07	2023.1	14.94	5.46	18.45	--	--	--	--
花屿花城	广州市增城区	住宅、商业	2020.01	2022.12	27.19	18.29	12.44	4.21	2.76	1.86	5.13
琶洲项目	广州市海珠区	公寓	2019.11	2023.12	14.39	5.63	-	--	--	--	--
汽车小镇	广州市番禺区	住宅及商业	2019.08	2022.04	112.31	70.46	59.11	44.73	36.24	1.77	64.07
珠江金悦项目	广州市荔湾区	住宅	2019.01	2023.03	7.78	4.12	1.90	2.10	--	--	--
白云湖项目	广州市白云区	住宅、自持租赁住宅	2019	2024.07	147.00	88.31	42.08	8.26	5.38	5.25	28.22
侨燕苑二期	广州市海珠区	办公	2018.12	2023.03	4.88	1.05	1.59	--	--	--	--
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	24.70	22.31	6.98	5.10	3.60	18.35
捷星项目	广州市越秀区	商业	2017.08	2022.08	9.60	5.74	--	--	--	--	--
岭南苑项目（二期）	广州市白云区	住宅	2017.04	2021.11	5.69	4.45	2.92	1.92	2.28	3.38	7.41
中华文化学院西侧地块项目	广州市海珠区	住宅、商业	2017.03	2019.12	2.33	2.23	0.86	0.70	0.81	5.67	4.60
油制气项目（广州珠江花城）	广州市天河区	住宅	2017	2026	210.00	132.20	63.00	22.08	23.98	4.75	113.79
岭南苑项目（一期）	广州市白云区	住宅	2014.08	2016.09	15.42	14.56	7.09	6.97	6.43	10.00	32.02
金蝶项目	广州市荔湾区	住宅	2014.05	2016.03	17.48	17.29	7.49	7.47	6.46	5.00	21.77
菠萝山保障性住房项目	广州市天河区	住宅	2013.12	2019	22.46	16.42	9.31	9.31	9.22	0.55	5.10
佳滨苑项目	广州市海珠区	住宅	2013.01	2017.12	8.66	8.66	7.78	5.97	7.39	3.74	27.65
珠江嘉园项目	广州市萝岗区	住宅	2010	2017.08	21.38	20.75	32.89	27.72	24.01	1.48	35.44
梅州广梅·珠江花城项目	梅州市梅县区	住宅、商业	2019.01	2022.12	5.38	1.87	7.86	3.28	0.19	1.00	0.19
韶关瑞枫项目	韶关市	住宅、商业	2015.08	2025.12	43.83	22.29	59.59	26.59	24.11	0.72	17.53
美林湖项目	清远市清城区	住宅	2007.01	2031	588.8	87.26	779.77	296.59	242.90	0.80	193.86
珠江新地项目	长沙市	住宅、商业	2019	2024.07	11.70	5.08	19.61	10.61	10.58	0.77	5.08
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	16.17	24.24	13.10	9.54	1.27	16.17
洋湖垸项目	长沙市大河西先导区	住宅	2016.01	2024.11	31.50	18.98	19.29	13.70	12.90	1.84	18.98
珠江郦城	长沙市开福区	住宅	2012.06	2017	32.10	31.25	48.30	45.15	42.96	0.89	31.25
长沙珠江花城项目	长沙市开福区	住宅	2005.09	2016.08	22.92	23.67	51.14	45.07	43.62	0.60	23.67
中侨项目	合肥市政务文化新区	写字楼	2014.03	2020	22.79	17.97	21.88	17.38	6.59	1.66	10.92
合计					1543.14	693.13	1350.44	619.89	523.45	1.33	681.20

注：菠萝山保障性住房项目销售数据仅为经济适用房部分；部分项目因现房销售，已签约销售面积大于已取得预售证面积；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：公司提供

珠实集团另有菠萝山保障性住房项目，主要包括廉租房、公租房和经济适用房三种类型，总投资22.46亿元，截至2021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2021年3月底，已累计投资12.55亿元；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。

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、公安村地块和南沙湾2020NJY-14项目块，为住宅、商业性质。截至2021年3月底，公司储备土地情况见表20。

表 20 截至 2021 年 3 月底公司土地储备情况
(单位: 亿元、万平方米)

地块名称	地块性质	土地出让金	宗地面积	拿地时间
海珠区琶洲西区 AH040117	住宅	4.56	0.44	2018年6月
荔湾区西湾路156号	住宅	3.43	0.62	2018年12月
GY-PY1604 地块	住宅、商业	45.78	23.07	2018年12月
PM-B18049 地块	住宅、商业	0.43	2.81	2018年12月
增城区永宁街塔岗村地块	住宅、商业	14.5	4.39	2019年9月
[2019]长沙市097号地块	商业	4.15	2.11	2019年10月
增城区永宁街塔岗村、公安村	住宅、商业	16.61	5.34	2020年9月
南沙湾2020NJY-14项目块	住宅、商业	18.05	4.29	2020年12月
合计		107.51	43.07	--

资料来源: 公司提供

(5) 建筑工程总承包及施工服务业务

跟踪期内，珠实集团建筑施工业务合同承接金额有所下降，施工面积及产值保持增长；该业务与其房地产业务存在一定协同效应。

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。

表 21 珠实集团工程业务合同承接情况

业务分类		2019年	2020年
合同承接情况	建筑施工和总承包(亿元)	107.94	75.42
	工程监理(亿元)	7.06	9.15
	工程设计(亿元)	2.63	3.26
	工程装修(亿元)	7.07	10.82
项目施工情况	施工面积(万平方米)	646.45	827.75
	竣工面积(万平方米)	64.75	106.60
	施工产值(亿元)	34.09	40.38

资料来源: 公司提供

2020年，珠实集团建筑施工业务合同承接金额同比下降，建筑施工和总承包合同金额较2019年下降30.13%至75.42亿元，主要系部分施工合同来源于内部房地产开发业务，受房地产开发项目缩减影响，施工合同金额有所下降；工程监理、工程设计和工程装修合同额分别为9.15亿元、3.26亿元和10.82亿元，均同比保持增长。项目施工方面，2020年珠实集团施工及竣工面积较2019年大幅增长，施工产值较2019年增长18.45%至40.38亿元。

跟踪期内，珠实集团广东省外业务拓展有所放缓，增速主要来自广东省（占75.16%）和湖南省（占5.59%），其余分散于海南、上海、北京、安徽和陕西等省市；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，公司项目委托方仍以国有企业（占75.47%）和民营企业（占13.77%）为主，但国企占比进一步提升，民企委托占比同比大幅下降；承接的政府及相关机构（占8.73%）和外企（占2.03%）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。2020年，受益于竣工面积大幅增长，珠实集团施工总承包和工程服务确认收入同比大幅增长至65.20亿元（未进行关联交易合并抵消）。

（6）物业经营管理业务

跟踪期内，珠实集团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、广州市东建实业集团有限公司和深圳珠江实业公司等。目前，珠实集团拥有遍布广州市和香港、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。

跟踪期内，珠实集团物业租赁情况基本稳定，世贸大厦、好世界大厦等核心物业出租率分别为100%（广州世界贸易中心大厦商铺）、95%（广州世界贸易中心大厦写字楼）和100%（好世界大厦商铺）。2020年，珠实集团实现物业经营管理收入19.12亿元，毛利率为26.07%，同比均有所下降，主要系疫情期间，公司对部分物业减租所致。

3. 未来发展

“十四五”期间，公司将实现从“大建设”向“强运营”转变；以保障水安全为根本，提升运营服务品质；优化升级产业结构，探索建立粤港澳大湾区产业联盟机制；结合城市更新，探索“改造+综合开发”发展思路，以“地下净水厂+土地+创新开发”新模式与综合解决方案创造“水投模式”，向环境综合服务延伸发展空间。

2021年，公司将（一）巩固治理成果，推

动绿色水务工程高质量建设。供水方面，推进广州北江引水工程主体工程建设，实施东风路供水管道迁改等工程；排水方面，开工建设大坦沙岛西侧污水压力管、猎德涌东侧污水干管等工程；污水处理方面，全力推进仙村生态资源循环处理中心开工建设，加快推进净水厂配套管网建设。（二）推动运营管理工作。供水方面，持续开展供水管网漏损率和产销差控制工作，实施高风险及老旧供水管网改造，加速智慧供水建设等；排水方面，推进排水单位达标创建，推进红线内管网设施接受管养，实现排水信息化。智慧化管理；污水处理方面，持续推进污水处理提质增效，确保新建、扩建净水厂水质水量提升等。（三）强化资金筹措管理。建立中心城区污水处理特许经营长效付费机制；大力推动中心城区和花都区自来水调价工作等。（四）推进产业链融合发展。探索自来水厂污泥资源利用，推进地理式净水厂上盖地块综合利用和旧污水处理厂的改造增值，探索开发石井净水厂产业园等项目；推进同嘉路地块二级开发和石溪地块土地收储；加强物业开发管理，培育新的利润增长点。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年财务报告，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

合并范围方面，2020年底公司拥有合并范围内子公司10家；2020年，公司注销子公司2家（2级子公司1家，3级子公司1家），整体规模较小，对公司财务数据可比性影响较小，公司财务数据可比性较强。

截至2020年底，公司资产总额1789.26亿元，所有者权益569.05亿元（含少数股东权益128.08亿元）；2020年，公司实现营业收入217.36亿元，利润总额6.76亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模不断扩大；流动资产中存货和应收类款项占比高，对公司资金形成占用；非流动资产中固定资产、投资性房地产和在建工程占比大；部分股权及债权投资存在回收风险；公司资产流动性偏弱，整体资产质量一般。

2020年底，公司资产总额1789.26亿元，较2019年底增长6.00%，主要来自存货、货币资金和固定资产的增加；其中，流动资产占比较上年上升至60.29%。

表22 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	168.07	9.96	226.29	12.65
应收账款	40.65	2.41	37.05	2.07
其他应收款	112.41	6.66	134.91	7.54
存货	526.91	31.21	604.98	33.81
流动资产合计	924.80	54.79	1078.81	60.29
可供出售金融资产	35.15	2.08	22.10	1.24
投资性房地产	108.85	6.45	111.07	6.21
固定资产	277.94	16.47	386.69	21.61
在建工程	140.13	8.30	82.07	4.59
其他非流动资产	156.20	9.25	42.43	2.37
非流动资产合计	763.24	45.21	710.45	39.71
资产合计	1688.04	100.00	1789.26	100.00

注：应收账款不含应收票据；其他应收款不含应收利息和应收股利
资料来源：根据公司审计报告整理

（1）流动资产

2020年底，流动资产1078.81亿元，较上年底增长16.65%。其中，货币资金226.29亿元，较上年底增长34.65%，主要由银行存款224.76亿元构成；受限资金0.90亿元，主要为工人工资保证金、按揭担保保证金和履约保证金等。应收账款37.05亿元，较上年底下降8.85%，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4.35亿元、广州市从化区财政局1.53亿元、海南美豪利投资有限公司1.19亿元、广州市道路扩建工程办公室0.92亿元和广州市水务局0.95亿元，合计占应收账款总额的21.55%，集中度较低；按账龄分析法计

提坏账准备3.13亿元。预付款项25.95亿元，较上年底下降29.35%，主要系珠实集团部分项目不纳入合并所致。其他应收款134.91亿元，较上年底增长19.99%，主要系珠实集团预付土地款及往来款增加所致；账龄分布较分散，1年以上占比较高；从集中度看，前五大应收方金额合计占比为67.18%，集中程度较高；其中珠实集团对广东亿华房地产开发有限公司（以下简称“亿华公司”）及广州东湛房地产开发有限公司（以下简称“东湛公司”）的债权投资账面余额分别为9.08亿元和3.39亿元，因预计无法足额回收，珠实集团在评估相关抵押物（房产、土地使用权等）估值及处置可回收净额后，分别计提坏账准备3.37亿元和1.44亿元；目前公司已就上述事项提起诉讼，尚处于一审审理阶段。存货604.98亿元，较上年底增长14.82%，主要系房地产项目新增投入所致；主要由自制半成品及在产品（在建房地产项目开发成本）523.03亿元、库存商品—产成品（待售房地产项目成本）78.44亿元构成。其他流动资产26.84亿元，较上年底下降27.12%，主要系结构性存款大幅下降所致。新增一年内到期的非流动资产12.64亿元，为一年内到期的债权资产，主要构成为珠实集团对亿华公司的委托贷款11.13亿元，未计提坏账准备；鉴于亿华公司以往履约情况，该笔款项回收存在较大风险。

（2）非流动资产

2020年底，公司非流动资产710.45亿元，较上年底下降6.92%。其中，可供出售金融资产22.10亿元，较上年底下降37.13%，主要是下属自来水公司持有的招商银行股票。投资性房地产111.07亿元，较上年底增长2.03%，主要由以成本计量的房屋、建筑物和土地使用权107.29亿元和以公允价值计量的房屋、建筑物3.78亿元构成。固定资产386.69亿元，较上年底增长39.13%，主要来自房屋建筑物增加；主要有房屋建筑物178.66亿元和其他190.18亿元（供水管网、泵站、供水及污水处理构筑物等）构成；其中尚未办妥产权证书的固定资产合计

87.89亿元，尚在办理中。在建工程82.07亿元，较上年底下降41.43%，主要系三年行动计划³和西朗污水处理厂转固所致。无形资产22.46亿元，较上年底增长3.58%，主要为土地使用权21.40亿元；其中尚未办妥权证的土地使用权账面价值合计1.62亿元。其他非流动资产42.43亿元，较上年底下降72.84%，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减少所致（相应冲减专项应付款）。新增其他权益工具投资10.93亿元，主要为对广州农村商业银行股份有限公司的权益投资。

2020年底，公司受限资产⁴合计39.97亿元，占资产总额的2.23%；其中包括受限货币资金0.90亿元（按揭保证金等）、用于质押的应收账款13.36亿元以及用于贷款抵押的存货19.89亿元、固定资产2.38亿元、无形资产0.49亿元、在建工程1.62亿元、其他1.33亿元。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益规模略有增长，其中少数股东权益规模较大，结构仍以实收资本和资本公积为主，权益质量较好。

2020年底，公司所有者权益合计569.05亿元，较上年底略有增长，主要来自资本公积的增加。其中，实收资本37.95亿元，较上年底无变动。资本公积364.06亿元，较上年底增长8.30%，主要系收到政府拨入的资金和资产合计27.91亿元（具体内容见本报告基础素质分析——外部支持部分）所致。未分配利润17.89亿元，较上年底下降26.18%。其他综合收益19.67亿元，较上年底增长59.29%，主要系自来水公司持有的招商银行股票升值所致。少数股东权益128.08亿元，较上年底下降14.88%，主

要系珠实集团部分可续期债务工具到期偿还所致；其中珠实集团可续期债务融资工具余额37.00亿元。2020年底，公司所有者权益中，实收资本和资本公积占比合计为70.65%，结构稳定性较好。

表23 公司主要所有者权益构成情况(单位:亿元、%)

项目	2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
实收资本	37.95	6.75	37.95	6.67
资本公积	336.14	59.76	364.06	63.98
未分配利润	24.24	4.31	17.89	3.14
少数股东权益	150.47	26.75	128.08	22.51
所有者权益合计	562.49	100.00	569.05	100.00

(2) 负债

跟踪期内，公司负债规模持续增长，流动负债占比有所上升；有息债务中长期债务占比比较高，公司整体债务负担仍较重。

2020年底，公司负债合计1220.21亿元，较上年底增长8.41%，主要来自合同负债、一年内到期的非流动负债以及应付债券的增加；流动负债占比进一步上升至52.55%。

表24 公司主要负债构成情况(单位:亿元、%)

项目	2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	77.41	6.88	87.28	7.15
应付账款	86.45	7.68	68.33	5.60
其他应付款	175.10	15.56	162.80	13.34
一年内到期的非流动负债	42.12	3.74	74.12	6.07
合同负债	0.00	0.00	177.10	14.51
流动负债合计	486.12	43.19	641.26	52.55
长期借款	326.86	29.04	328.30	26.91
应付债券	167.83	14.91	195.66	16.03
专项应付款	117.37	10.43	22.98	1.88
非流动负债合计	639.44	56.81	578.94	47.45
负债合计	1125.56	100.00	1220.21	100.00

注：应付账款不含应付票据；其他应付款不含应付利息和应付股利
资料来源：根据公司审计报告整理

2020年底，公司流动负债合计641.26亿元，较上年底增长31.92%。其中，短期借款87.28亿元，较上年底增长12.76%，包括保证借款

³ 三年行动计划是广州市在2018-2020年实施的一系列为消灭黑臭水体为目标的治水行动的总称，建设内容包括新建污水管网、污水处理厂、河流渠箱清污分流、城中村截污支管建设等。公司主要负责其中的污水处理厂项目的融资、建设任务以及污水管网项目的代建任务。

⁴ 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。

21.20亿元、抵押借款6.05亿元和信用借款60.04亿元构成。应付账款68.33亿元，较上年底下降20.96%，主要为未结算的施工项目产生的应付账款；从账龄来看，1年以内（含）占50.93%，1~2年（含）占23.91%，2~3年的占5.68%，3年以上的占19.48%，整体账龄较短。其他应付款162.80亿元，较上年底下降7.02%，主要系工程款、往来款减少所致。一年内到期的非流动负债74.12亿元，较上年底增长75.97%，主要系1年内到期的应付债券增加所致；余额中1年内到期债券和长期借款规模分别为60.12亿元和13.99亿元。2020年，公司新增合同负债177.10亿元，主要为预收工程款以及子公司珠实集团预收的购房款。其他流动负债16.10亿元，较上年底下降43.00%，主要系珠实集团发行的20.00亿元超短期融资券到期偿付所致；余额主要为待转销项税额以及子公司自来水公司发行的2亿元超短期融资券，已纳入短期债务核算。

2020年底，公司非流动负债578.94亿元，较上年底下降9.46%。其中，长期借款328.30亿元，较上年底略有增长；由信用借款95.54亿元、抵押借款145.76亿元、保证借款60.75亿元和质押借款26.25亿元构成。应付债券195.66亿元，较上年底增长16.58%，主要为本部及子公司自来水公司和珠实集团新发债券所致；余额主要为珠实集团所发行债券。专项应付款22.98亿元，较上年底下降80.42%，余额主要为实施广州市政府市政建设规划的施工设施与配套工程取得的政府划拨专项资金。

2020年底，公司全部债务合计687.96亿元，较上年底增长8.31%；其中短期债务占23.84%，债务结构仍以长期债务为主。

表 25 公司债务构成及债务负担情况(单位:亿元、%)

项 目	2019 年	2020 年
短期债务	140.48	164.00
长期债务	494.69	523.96
全部债务	635.17	687.96
长期债务资本化比率	46.79	47.94
全部债务资本化比率	53.03	54.73
资产负债率	66.68	68.20

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2020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均较上年底有所上升，分别为68.20%、54.73%和47.94%，公司债务负担较上年底有所加重。2021—2023年，公司有息债务到期规模分别为164.00亿元、70.95亿元、114.53亿元，公司未来集中兑付压力一般。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司收入规模及营业利润率均有所下降；期间费用及坏账、公允价值变动损失对利润的侵蚀较大。

2020年，公司实现营业收入217.36亿元，同比下降19.01%；同期，公司营业成本为174.95亿元，同比下降12.36%；营业利润率16.09%，较上年下降4.78个百分点。

表 26 公司盈利能力情况(单位:亿元、%)

项目	2019 年	2020 年
营业总收入	268.38	217.36
营业成本	199.62	174.95
费用总额	46.50	41.41
其中：销售费用	9.28	7.31
管理费用	19.59	19.28
研发费用	2.11	3.42
财务费用	15.52	11.39
资产减值损失	-1.95	-0.56
信用减值损失	0.00	-5.27
其他收益	3.37	8.48
公允价值变动收益	0.01	-1.19
投资收益	5.04	11.32
资产处置收益	1.12	0.19
利润总额	17.56	6.76
期间费用率	17.33	19.05
营业利润率	20.87	16.09
总资本收益率	2.74	1.63
净资产收益率	2.17	0.64

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020年，公司期间费用合计41.41亿元，同比下降10.95%，主要系财务费用下降所致；主要由管理费用19.28亿元、财务费用11.39亿元和销售费用7.31亿元构成。同期，公司期

间费用率为 19.05%，较上年上升 1.72 个百分点，占营业收入的比重仍较大，公司对期间费用的控制能力有待提升。

2020 年，公司实现投资收益 11.32 亿元，同比增加 6.28 亿元，主要来自处置长期股权投资、可供出售金融资产以及交易性金融资产等产生的投资收益；公司实现其他收益 8.48 亿元，主要为收到的各项政府补助收入；资产处置收益 0.19 亿元，主要为黄埔大道中 648 号（地块二）地块收储补偿；上述收益成为公司利润的重要来源。同期，公司资产减值损失 0.56 亿元、信用减值损失 5.27 亿元，为坏账损失，主要是 2020 年珠实集团对东湛公司和亿华公司的债权投资预计无法全额收回，分别计提其他应收款坏账准备 1.44 亿元和 3.37 亿元；公允价值变动损失 1.19 亿元，主要为珠实集团将东湛公司和亿华公司的长期股权投资投资成本（0.47 亿元和 0.65 亿元）全额确认公允价值变动损失。2020 年，公司利润总额为 6.76 亿元，同比下降 61.49%。

从盈利指标来看，2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率均较上年有所下降，分别为 1.63% 和 0.64%。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流量净额有所下降，投资活动现金流量缺口收窄，筹资活动前现金流净额由负转正，但规模较小；筹资活动现金流净额大幅增长，公司业务运营及债务滚续仍存在较大对外筹资需求。

公司经营活动现金流主要来源于经营业务收支、往来款、工程暂扣款和政府补助等。2020 年，公司经营活动现金流入量为 405.96 亿元，同比下降 17.67%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金 335.12 亿元，同比增长 4.72%，现金收入比较上年增加 34.94 个百分点至 154.48%，公司的收现能力强；收到其他与经营活动有关的现金 70.39 亿元，同比下降 59.04%。2020 年，公司经营活动现金流出

377.98 亿元，同比下降 14.97%，其中购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营有关的现金分别为 197.96 亿元和 111.46 亿元。2020 年，公司经营活动现金流量净额 27.98 亿元，同比收窄。

表 27 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
经营活动现金流入小计	493.07	405.96
经营活动现金流出小计	444.53	377.98
经营活动现金流量净额	48.54	27.98
投资活动现金流入小计	124.63	96.81
投资活动现金流出小计	187.40	116.16
投资活动现金流量净额	-62.77	-19.35
筹资活动前现金流量净额	-14.23	8.63
筹资活动现金流入小计	311.37	343.64
筹资活动现金流出小计	308.33	294.49
筹资活动现金流量净额	3.04	49.15
现金收入比	119.24	154.18

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

投资活动方面，2020 年，公司投资活动现金流入量为 96.81 亿元，同比下降 22.32%。其中，收回投资收到的现金 79.59 亿元，同比下降 12.44%，主要为购买的短期理财产品到期；收到其他与投资活动有关的现金 18.02 亿元，同比下降 20.16%。同期，公司投资活动现金流出量为 116.16 亿元，同比下降 38.02%。其中，购建固定资产、无形资产等支付的现金 60.25 亿元，同比下降 33.82%，主要为公司污水处理设施建设及房地产项目投资支出；投资支付的现金 47.63 亿元，同比下降 41.97%，主要为购买理财产品支出。2020 年，公司投资活动现金流净额 -19.35 亿元，投资活动净现金流缺口较 2019 年大幅收窄。

筹资活动方面，2020 年，公司筹资活动仍保持较大规模，筹资活动现金流入量为 343.64 亿元，同比增长 10.36%；主要来自取得借款收到的现金 320.96 亿元。同期，公司筹资活动现金流出量为 294.49 亿元，主要为偿还债务支付的现金 249.50 亿元以及分配股利、利润和偿付利息支付的现金 41.78 亿元。2020 年，公司筹资活动现金流净额 49.15 亿

元，同比大幅增长，公司对外筹资需求较大。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力指标较好，长期偿债能力指标尚可；考虑到公司的融资渠道畅通，且能获得大规模的外部支持，公司的整体偿债能力极强。

从短期偿债指标来看，2020年底，公司流动比率和速动比率分别为168.23%和73.89%，分别较2019年底大幅下降22.01个百分点和7.96个百分点。2020年，公司经营现金流动负债比为4.36%，经营活动净现金流对流动负债的保障能力仍弱。2020年底，公司现金类资产对短期债务的保障倍数为1.39倍。公司短期偿债能力指标较好。

从长期偿债指标来看，2020年，公司EBITDA为48.83亿元，同比下降20.14%；同期，公司全部债务/EBITDA倍数较上年底上升至14.09倍，EBITDA利息倍数为2.11倍；公司长期偿债能力指标尚可。

2020年底，公司尚未使用各金融机构授信额度合计717.55亿元。公司间接融资渠道畅通。

2020年底，公司对外担保余额20.65亿元，包括珠实集团子公司广州珠江实业开发股份有限公司为购买商品房屋主的按揭贷款提供担保的余额19.65亿元和珠实集团为非并表的参股企业广州斯博瑞酒店有限公司另一股东广州地铁集团有限公司提供的委托贷款提供连带责任担保（担保金额1.00亿元，担保期限至2023年6月），担保比率为3.63%，整体规模较小，公司或有负债风险小。

2020年底，公司及下属子公司存在多笔未决诉讼或仲裁，但整体涉及金额不大；联合资信将持续关注相关诉讼后续进展以及可能给公司带来的或有负债风险。

7. 母公司财务概况

2020年底，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。

2020年底，母公司资产总额446.33亿元，较上年底增长6.84%。其中流动资产占6.50%、非流动资产占93.50%，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24.94%，占比较小。

2020年底，母公司所有者权益合计340.10亿元，较上年底增长9.45%，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11.16%）和资本公积（占88.19%）构成，占合并报表所有者权益的59.77%。

2020年底，母公司负债总额106.23亿元，较上年底下降0.74%。其中非流动负债占95.00%，母公司负债结构以非流动负债为主。母公司负债总额占合并报表负债的8.71%，占比很小。

2020年，母公司实现营业收入1105.94万元，规模很小，占合并报表营业收入的比重很低。母公司利润总额为0.71亿元，同比下降42.88%，占合并报表利润总额的10.50%，占比很低。

母公司经营活动现金流规模小，2020年经营活动现金净流量为-0.06亿元；投资活动现金流主要为收回投资收到的现金以及投资支付的现金，2020年母公司投资活动现金净流量为11.86亿元；筹资活动现金流入和流出规模均较大，2020年筹资活动现金流量净额为2.47亿元。

九、存续期内债券偿债能力分析

截至2021年5月底，公司现金类资产充裕，对一年内到期债券的保障能力较强；公司经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障能力强。

截至2021年5月底，公司及子公司存续债券余额合计236.20亿元，以2021年5月底起算，一年内到期兑付债券余额为78.00亿元；2021年公司待偿债券本金达到峰值70.00亿元。

表28 截至2021年5月底公司及子公司存续债券情况（单位：年、亿元）

债券简称	起息日	发行期限	余额	到期日	下一行权日
20广水投绿色债01/G20水投1	2020/8/14	5+5	5.00	2030/8/14	2025/8/14
19广水投绿色债02/G19水投2	2019/12/6	5+5	10.00	2029/12/6	2024/12/6
19广水投绿色债01/G19水投1	2019/1/24	5+5	16.00	2029/1/24	2024/1/24
21粤珠江MTN001	2021/4/9	3	12.00	2024/4/9	
21粤珠江SCP001	2021/3/4	0.49	10.00	2021/8/30	
20粤珠江MTN004	2020/12/16	3	18.00	2023/12/16	
20粤珠江MTN003	2020/12/7	3	15.00	2023/12/7	
20粤珠江MTN002	2020/4/13	3	15.00	2023/4/13	
20粤珠江MTN001	2020/1/9	3	20.00	2023/1/9	
19粤珠江MTN001	2019/4/25	3+N	8.00	2022/4/25	2022/4/25
18粤珠江MTN002	2018/12/17	3+N	15.00	2021/12/17	2021/12/17
18粤珠江MTN001	2018/11/2	3+N	10.00	2021/11/2	2021/11/2
18珠实专项债/18珠江债	2018/7/19	5+10	10.20	2033/7/19	2023/7/19
18粤珠江PPN003	2018/4/20	5	10.00	2023/4/20	
17粤珠江PPN001	2017/9/5	5	12.00	2022/9/5	
16珠江02	2016/9/22	5	15.00	2021/9/22	
16粤珠江MTN001	2016/9/6	5	15.00	2021/9/6	
21穗自来水SCP002	2021/3/26	0.49	2.00	2021/9/22	
21穗自来水SCP001	2021/3/4	0.49	3.00	2021/8/31	
20穗自来水MTN002	2020/4/17	3	7.00	2023/4/17	
20穗自来水MTN001	2020/3/27	3	8.00	2023/3/27	
合计	--	--	236.20	--	--

注：含权债券按照下一行权日全额行权计算

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2020年底，公司现金类资产228.68亿元，对一年内到期债券余额保障能力较强；2020年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为405.96亿元、27.98亿元和48.83亿元，经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值的保障能力强。

表29 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

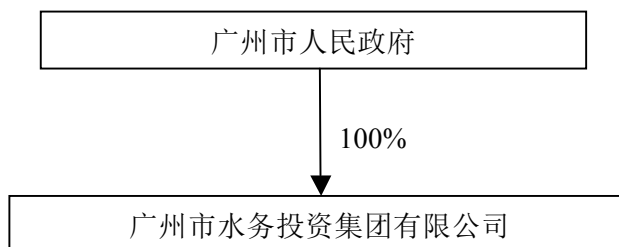
项目	指标值
一年内到期债券余额	78.00
未来待偿债券本金峰值	70.00
现金类资产/一年内到期债券余额	2.93
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	5.80
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.40
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.70

资料来源：联合资信整理

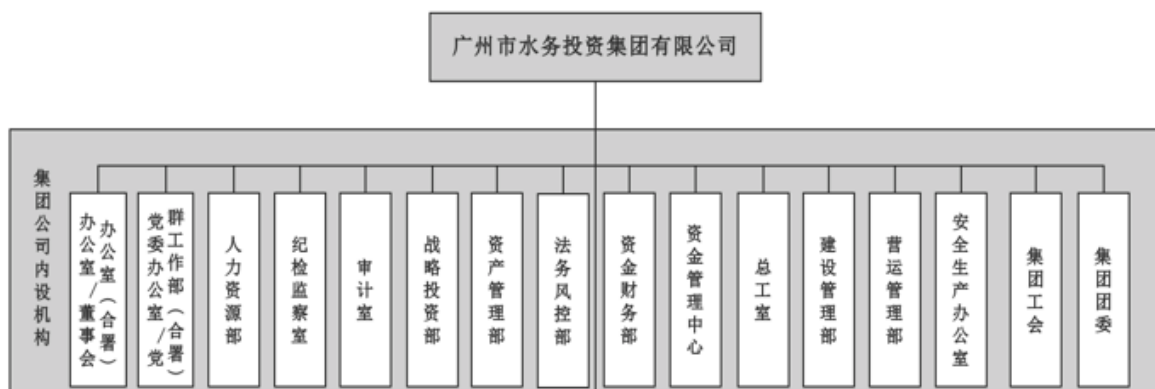
十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“19广水投绿色债01/G19水投1”“19广水投绿色债02/G19水投2”和“20广水投绿色债01/G20水投1”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年底公司组织架构图



附件 2 截至 2020 年底公司合并范围子公司情况

序号	子公司名称	业务性质	注册资本（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	42145.37	100.00
2	广州市自来水工程有限公司	工程管理服务	26537.73	100.00
3	广州市市政工程设计研究总院有限公司	工程勘察设计	12000.00	100.00
4	广州水务资产管理有限公司	物业管理	50.00	100.00
5	广州文化商务酒店有限公司	旅游饭店	1861.56	100.00
6	广州市净水有限公司	污水处理及其再生利用	5000.00	100.00
7	广州市城市排水有限公司	排水管网、设备维护	20000.00	100.00
8	广州市花都自来水有限公司	自来水生产和供应	4200.00	100.00
9	广州市花都排水有限公司	排水管网、设备维护	3000.00	100.00
10	广州珠江实业集团有限公司	房地产开发经营	72065.93	100.00

资料来源：公司审计报告

附件 3 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	181.10	171.25	228.68
资产总额(亿元)	1418.01	1688.04	1789.26
所有者权益(亿元)	464.92	562.49	569.05
短期债务(亿元)	139.79	140.48	164.00
长期债务(亿元)	480.83	494.69	523.96
全部债务(亿元)	620.63	635.17	687.96
营业收入(亿元)	262.69	268.38	217.36
利润总额(亿元)	25.67	17.56	6.76
EBITDA(亿元)	62.90	61.15	48.83
经营性净现金流(亿元)	-0.90	48.54	27.98
财务指标			
销售债权周转次数(次)	5.76	6.22	5.56
存货周转次数(次)	0.49	0.43	0.31
总资产周转次数(次)	0.18	0.17	0.13
现金收入比(%)	104.66	119.24	154.18
营业利润率(%)	21.95	20.87	16.09
总资本收益率(%)	3.05	2.74	1.63
净资产收益率(%)	3.97	2.17	0.64
长期债务资本化比率(%)	50.84	46.79	47.94
全部债务资本化比率(%)	57.17	53.03	54.73
资产负债率(%)	67.21	66.68	68.20
流动比率(%)	227.09	190.24	168.23
速动比率(%)	116.21	81.85	73.89
经营现金流动负债比(%)	-0.25	9.99	4.36
现金短期债务比(倍)	1.30	1.22	1.39
EBITDA 利息倍数(倍)	1.92	1.61	2.11
全部债务/EBITDA(倍)	9.87	10.39	14.09

注：其他流动负债中有息部分调整入债务计算

附件 4 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	25.74	6.79	21.05
资产总额(亿元)	324.69	417.77	446.33
所有者权益(亿元)	237.98	310.74	340.10
短期债务(亿元)	5.24	5.24	5.25
长期债务(亿元)	73.13	94.45	94.20
全部债务(亿元)	78.37	99.69	99.45
营业收入(亿元)	0.02	0.09	0.11
利润总额(亿元)	0.19	1.24	0.71
EBITDA(亿元)	6.13	4.82	1.06
经营性净现金流(亿元)	0.43	-1.07	-0.06
财务指标			
销售债权周转次数(次)	--	--	7.94
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
营业利润率(%)	-165.34	78.17	74.98
总资本收益率(%)	1.90	1.09	0.19
净资产收益率(%)	0.08	0.33	0.18
长期债务资本化比率(%)	23.50	23.31	21.69
全部债务资本化比率(%)	24.77	24.29	22.63
资产负债率(%)	26.71	25.62	23.80
流动比率(%)	390.40	468.86	546.54
速动比率(%)	390.40	468.86	546.54
经营现金流动负债比(%)	6.32	-18.28	-1.21
现金短期债务比(倍)	4.91	1.30	4.01
EBITDA 利息倍数(倍)	1.06	1.40	4.90
全部债务/EBITDA(倍)	12.78	20.68	93.90

附件 5 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	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
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/营业收入×100%
应收类款项/资产总额	(应收账款+其他应收款+长期应收款)/资产总额×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	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×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

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

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 6-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	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	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	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	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	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 6-2 中长期债券信用等级设置及其含义

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 6-3 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 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。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。