

信用等级公告

联合〔2020〕1800号

联合资信评估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”和“19 广水投绿色债 02/G19 水投 2”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告



广州市水务投资集团有限公司 2020 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次评级	评级展望	本次评级	评级展望
广州市水务投资集团有限公司	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

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经营和涉水投资的主体及重要的房地产开发主体。跟踪期内，广州市经济持续增长，公司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、资产流动性偏弱、在建项目尚需投资规模大、对外筹资压力大等因素对公司信用水平产生的不利影响。近年来，广州市经济不断增强，水务行业发展前景较好，且广州市地区生活用水和污水处理价格均具备较大提升空间，未来公司的收入规模和盈利水平有望进一步提升。

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”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

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	2024/01/24
19 广水投绿色债 02 /G19 水投 2	10.00 亿元	10.00 亿元	2024/12/06

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”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，所列到期兑付日为债券行使投资者回售选择权的行权日

评级时间：2020 年 6 月 24 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

优势

1. 外部发展环境良好。跟踪期内，广州市经济实力和财政实力不断增强，为公司发展创造了良好的外部环境。2019 年，广州市实现地区生产总值 23628.60 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.8%。
2. 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。
3. 外部支持持续有力。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，2019 年公司收到政府拨入的资金和资产合计 82.31 亿元，收到政府给予的各项补助资金 3.37 亿元。

关注

1. 资产质量一般。跟踪期内，公司资产结构中非流动资产占比较高，流动资产中存货和应收类款项合计占资产总额的 40.41%，对公司资金形成占用，公司资产流动性偏弱，整体资产质量一般。
2. 债务负担进一步加重，自建项目待投资规模较大，未

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	5
			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：朱煜 董洪延

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

来仍存在较大的筹资压力。跟踪期内，公司调整后息债务不断增长至 640.17 亿元，债务负担进一步加重。考虑到公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，公司未来筹资压力较大。

3. 在建房地产项目体量较大，存在一定去化和资金回笼风险。跟踪期内，公司主要房地产项目未来投资规模较大，其中油制气项目和美林湖项目计划投资额分别为 588.80 亿元和 210.00 亿元，项目推盘节奏及销售情况将对公司房地产业务收入产生较大影响。在市场环境、房地产调控政策影响下，公司存在一定去化和资金回笼风险。

主要财务数据:

合并口径			
项 目	2017 年	2018 年	2019 年
现金类资产(亿元)	174.37	181.10	171.25
资产总额(亿元)	1485.97	1418.01	1688.04
所有者权益(亿元)	462.88	464.92	562.49
短期债务(亿元)	288.94	114.79	120.48
长期债务(亿元)	410.65	480.83	494.69
全部债务(亿元)	699.59	595.63	615.17
营业收入(亿元)	266.79	262.69	268.38
利润总额(亿元)	23.39	25.67	17.56
EBITDA(亿元)	68.44	62.90	61.15
经营性净现金流(亿元)	26.45	-0.90	48.54
营业利润率(%)	19.20	21.95	20.87
净资产收益率(%)	3.67	3.97	2.17
资产负债率(%)	68.85	67.21	66.68
全部债务资本化比率(%)	60.18	56.16	52.24
流动比率(%)	140.05	227.09	190.24
经营现金流流动负债比(%)	5.12	-0.25	9.99
现金短期债务比(倍)	0.60	1.58	1.42
EBITDA 利息倍数(倍)	2.69	1.92	1.61
全部债务/EBITDA(倍)	10.22	9.47	10.06
公司本部(母公司)			
项 目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额(亿元)	492.05	324.69	417.77
所有者权益(亿元)	182.99	237.98	310.74
全部债务(亿元)	259.13	78.37	99.69
营业收入(亿元)	0.16	0.02	0.09
利润总额(亿元)	0.72	0.19	1.24
资产负债率(%)	62.81	26.71	25.62
全部债务资本化比率(%)	58.61	24.77	24.29
流动比率(%)	28.32	390.40	468.86
经营现金流流动负债比(%)	0.07	6.32	-18.28

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
19 广水投绿色债 01 /G19 水投 1	AAA	AAA	稳定	2019/06/19	霍正泽 辛纯璐	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
	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
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

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 2020 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（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”）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 2019 年底，公司注册资本和实收资本均为 37.95 亿元，广州市人民政府持有公司 100% 股权，为公司唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至 2019 年底，公司纳入合并范围的子公司合计 9 家。公司组织结构有所调整，本部设立办公室/董事办公室（合署）、党委办公室/党群工作部（合署），将企业管理部更名为法务风险部，新增资产管理部和资金管理中心；本部职能部门由之前的 14 个调整为 16 个。截至 2019 年底，公司本部在职员工 106 人；合并范围内拥有 9 家子公司。

截至 2019 年底，公司资产总额 1688.04 亿元，所有者权益 562.49 亿元（其中少数股东权益 102.47 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 268.38 亿元，利润总额 17.56 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、债券概况与募集资金使用情况

截至 2020 年 5 月底，联合资信评定的公司存续债券尚需偿还债券本金合计 26.00 亿元。跟踪期内，“19 广水投绿色债 01/G19 水投 1”已按期支付利息，“19 广水投绿色债 02/G19 水投 2”尚未到付息日。

表 1 截至 2020 年 5 月底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
合计	26.00	26.00	--	--

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”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”“19 广水投绿色债 02/G19 水投 2”募集资金中 13.00 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（以下简称“募投项目”），13.00 亿元用于补充流动资金。截至 2020 年 5 月底，“19 广水投绿色债 01/G19 水投 1”募集资金已使用完毕（8.00 亿元用于募投项目，8.00 亿元用于补充公司营运资金），“19 广水投绿色债 01/G19 水投 2”募集资金已使用 8.63 亿元（3.65 亿元用于募投项目，4.98 亿元用于补充公司营运资金）。募投项目计划总投资 34.99 亿元，尚需投资 12.10 亿元，目前项目主体结构已完工，并于 2020 年 5 月底进入通水试运行阶段。

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、供应和污水处理和再生利用等环节，受区

域水资源禀赋、水务政策影响较大。近年来，随着我国城市化进程推进，一系列节水和环保治污政策出台，为水务行业进一步发展释放空间。

(1) 区域水资源禀赋

我国人均水资源量低，水资源区域分布不均，广大北方和部分沿海地区水资源禀赋较南方大部分地区有所欠缺，原水获取受到一定挑战，南水北调成为缓解我国区域水资源短缺的重要方式

我国水资源主要来源于地表水，地表水占水资源总量的 95.85%。由于我国人口基数大，人均水资源量水平长期处于低位，不足世界平均水平的三分之一。受制于我国南北地理环境和气候差异因素，全国约五分之四的水资源集中分布在长江流域及以南地区，水资源区域分布不均，广大北方和部分沿海地区水资源严重不足。其中，部分省份人均水资源量不足 1000 立方米/人，人均水资源量匮乏。

表 2 我国人均水资源量匮乏区域分布

省份/直辖市	人均水资源量 单位：(立方米/人)
天津	112.9
上海	159.9
北京	164.2
宁夏	214.6
河北	217.7
山西	328.6
山东	342.4
河南	354.6
江苏	470.6
辽宁	539.4
陕西	964.8

注：列示区域为人均水资源量不足1000立方米的省份或直辖市
资料来源：联合资信根据《2018年城市建设统计年鉴》整理

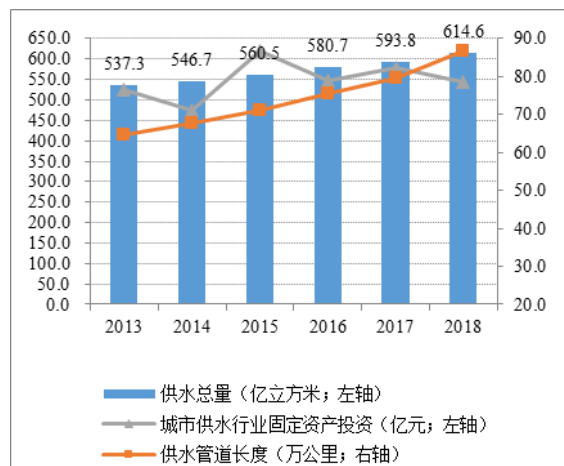
南水北调成为缓解我国南北水资源不平衡问题的重要举措，通过南水北调工程三条调水线路，与长江、淮河、黄河、海河相互联接，改善华北、西北等水资源匮乏区域的供水问题。目前南水北调中线工程、南水北调东线工程(一期)已经完工并向北方地区调水，改善了河南、河北、北京、天津等地区用水问题。

(2) 供水行业分析

城市化进程推动我国城市供水能力和供水总量逐年增长；城市用水普及率较高。城市供水行业固定资产投资规模稳中小幅波动。整体看，我国城市供水行业进入平稳发展状态

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

图 1 我国城市供水能力和固定资产投资情况



资料来源：联合资信根据《2018年城市建设统计年鉴》整理

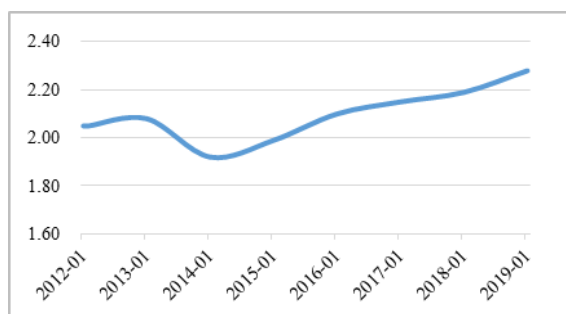
近年来，我国重点城市居民生活用水价格整体呈现小幅上涨趋势，2019年，部分城市居民生活用水价格进一步调升；水资源匮乏城市水价格较高；伴随着水价改革的推进，城市供水价格仍有进一步上调空间

我国水价主要由自来水费、水资源费和污水处理费构成。从定价模式来看，目前我国水

价仍然由各地物价部门通过举行价格听证会的方式确定。水费征收范围包含居民生活用水、生产经营用水（工业用水、行政事业用水、经营服务用水）和特种行业用水三类。其中，居民生活用水水价整体最低，生产经营用水水价次之，特种行业用水水价最高。受居民生活用水量在城市用水量中占比最高影响，水务企业供水收入主要来源于居民生活用水。

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

图2 重点城市居民生活用水平均水价变动情况
(单位:元/立方米)



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

2019年以来，在全国省会城市和计划单列市中，石家庄、银川和福州居民生活用水第一阶梯水价均有所调升，调整幅度在0.2元/立方米—0.5元/立方米不等，其他省会城市和计划单列市自来水价格保持稳定。从自来水价格排名来看，京津冀、河南、山东等水资源匮乏区域城市自来水价格明显高于其他城市。

表3 截至2019年底全国重点城市居民自来水价格
(单位:元/立方米)

排名	城市	自来水价	排名	城市	自来水价
1	石家庄	4.28	19	大连	2.30
2	天津	4.00	20	乌鲁木齐	2.25
3	北京	3.64	21	厦门	2.20
4	长春	3.60	22	成都	2.08
5	郑州	3.45	23	南昌	2.03
6	济南	3.20	24	广州	1.98

7	西安	2.85	25	长沙	1.93
8	深圳	2.67	26	上海	1.92
9	青岛	2.50	27	杭州	1.90
10	重庆	2.50	28	贵阳	1.82
11	昆明	2.45	29	合肥	1.78
12	呼和浩特	2.45	30	西宁	1.76
13	宁波	2.40	31	兰州	1.75
14	哈尔滨	2.40	32	海口	1.75
15	太原	2.40	33	南京	1.62
16	银川	2.40	34	南宁	1.55
17	福州	2.40	35	拉萨	1.54
18	沈阳	2.35	36	武汉	1.37

注：该表自来水单价为第一阶梯水价，且不含污水处理费的居民用水价格；福州市水价为2020年1月新调整水价
资料来源：各城市水务局、中国水网、联合资信整理

近年来，国务院等有关单位发布多项文件，要求提高节水意识，充分发挥市场机制进行水价改革；不断推进居民生活用水阶梯计价制度，并在2020年底全面实行非居民用水超定额、超计划累进加价制度；要求合理提高征收标准，做到应收尽收。整体看，在政策指导下，我国城市供水水价仍有进一步上调空间，且随着应收尽收征收范围的扩大，预期供水行业收入将进一步增长。

(3) 污水处理行业分析

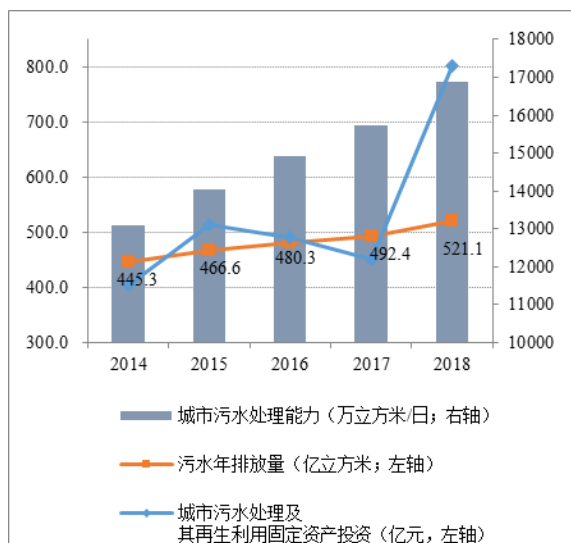
近年来，随着城市污水排放总量的不断增长，国家政策逐渐向节能环保方向倾斜，对污水处理基础设施投资加大，污水处理能力预期将进一步提升，行业进入快速发展期

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

理及其再生固定资产投资 387.2 亿元¹，较我国《“十三五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》中各类城镇污水处理及再生利用设施投资 5600 亿元目标尚有较大空间。

2019 年，生态环境部等多部门提出生活污水应接尽接，依法规范生活污水接入管网，城市污水排放量未来或将显著增长。随着污水处理及再生利用设施投资并投入运营，城镇污水处理能力预期将进一步提升，行业进入快速发展期。

图 3 近年来我国城市污水处理变动情况



资料来源：联合资信根据《2018年城市建设统计年鉴》整理

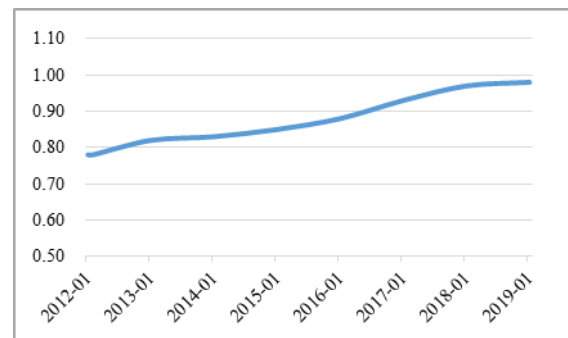
污水处理费仍处低位，部分城市尚有较大上调空间

从污水处理价格来看，目前各地污水处理价格仍然由政府决定，价格整体仍然处于低位。根据国家发改委《关于制定和调整污水处理收费标准等有关问题的通知》（发改价格〔2015〕119 号），污水处理收费标准要补偿污水处理和污泥处置设施的运营成本并合理盈利。城市污水处理收费标准原则上居民应不低于 0.95 元/吨，非居民不低于 1.40 元/吨。近年来，根据我国重点城市居民生活污水处理平

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

均价格走势来看，居民生活污水处理平均价格虽持续上升，但仍低于 1.00 元/吨，该价格仅基本满足国家规定收费标准最下线，并且居民生活污水处理费排名靠后的城市例如太原、拉萨、海口等地，污水处理价格处于 0.50 元/吨—0.90 元/吨，尚未满足国家规定最低收费标准 0.95 元/吨。整体看，污水处理费仍处低位，部分城市尚有较大上调空间。

图 4 重点城市居民生活污水处理均价变动情况
(单位：元/吨)



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

表 4 截至 2019 年底全国重点城市居民污水处理费
(单位：元/吨)

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

注：该表污水处理费为居民生活污水处理收费，若有阶梯污水处理费的收费标准，表中数据为第一阶梯污水处理费
资料来源：各城市水务局、中国水网

(4) 行业政策

水务行业是典型的公用事业，为确保水务行业健康和可持续发展，国家有关部门制定了一系列政策和规划为其健康发展提供了保障。2019年以来，国家发改委、水利部等在节水和污水处理方面新出台文件，要求控制用水总量，提高用水效率，到2020年，全国用水总量控制在6700亿立方米以内，全国公共供水管网漏损率控制在10%以内，水资源节约和循环利用达

到世界先进水平；2018年，我国公共供水管网漏损率达14.62%，较2020年目标仍有一定差距，未来加快城市老旧供水管网改造成为节水提效的重要工作之一。污水方面，随着《城镇污水处理提质增效三年行动方案（2019—2021年）的通知》等文件陆续出台，要求地级及以上城市建成区基本无生活污水直排口，基本消除城中村，城乡结合部生活污水收集处理设施空白区，基本消除黑臭水体，以上政策进一步推动我国城镇生活污水的治理，为水务行业发展提供扩容空间。

表 5 水务行业相关的主要政策、法规情况表

序号	名称	颁布单位
1	《水利改革发展“十三五”规划》（2016年12月）	国家发改委、水利部、住建部
2	《“十三五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》（发改环资〔2016〕2849号）	国家发改委、住建部
3	《污水处理费免征增值税优惠》	国家税务总局
4	《重点流域水污染防治规划（2016—2020年）》（环水体〔2017〕142号）	环境保护部
5	《全国农村环境综合整治“十三五”规划》（环水体〔2017〕18号）	环境保护部、财政部
6	《“十三五”环境领域科技创新专项规划》（国科发社〔2017〕119号）	科技部、环境保护部、住建部、林业局、气象局
7	《关于修改〈中华人民共和国水污染防治法〉的决定》第二次修正（2017年6月27日）	全国人大常委会
8	《关于政府参与的污水、垃圾处理项目全面实施PPP模式的通知》（财建〔2017〕455号）	财政部
9	《节水型社会建设“十三五”规划》（发改环资〔2017〕128号）	国家发改委、水利部、住建部
10	《城镇污水处理工作考核暂行办法》（建城〔2017〕143号）	住建部
11	《生态环境部贯彻落实〈全国人民代表大会常务委员会关于全面加强生态环境保护依法推动打好污染防治攻坚战的决定〉实施方案》（环厅〔2018〕70号）	生态环境部
12	《住房城乡建设部生态环境部关于印发城市黑臭水体治理攻坚战实施方案的通知》（建城〔2018〕104号）	住建部、生态环境部
13	《排污许可证申请与核发技术规范水处理（试行）》（HJ 978-2018）	生态环境部
14	《国家节水行动方案》发改环资规〔2019〕695号	国家发改委、水利部
15	关于印发城镇污水处理提质增效三年行动方案（2019—2021年）的通知	国家住房和城乡建设部、生态环境部、发展改革委

资料来源：联合资信整理

(5) 行业竞争和发展趋势

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

水务企业大致可分为国有水务企业（央企和地方国企）、外商投资水务企业和民营水务

企业。其中，国有地方水务企业最为普遍，多为所在地方原事业单位改制形成，其业务结构相对单一，以服务所在区域供水和污水处理为主业，区域垄断性突出，是水务行业的主力军。央属水务企业基于雄厚的股东背景和资金实力，通过并购、合资、参控股、BOT和PPP等手段在全国范围内或国外异地扩张，获取供水和污水处理业务特许经营权，并通过水务衍生行业拓展成为投资型综合水务企业，进入壁垒

较高。外资水务企业往往拥有先进的水务技术和较高的管理水平，尤其在污水处理行业处于技术领先地位，但进入中国水务市场数量较少。由于水务行业涉及国计民生，民营水务企业所占市场份额较小，主要集中在污水处理领域。伴随经济发达的城市水务行业进入成熟期，需求增长放缓，相关配套设施还不健全的区县城市及乡镇地区成为主要渗透目标。行业地位突出、技术水平较好的水务企业逐步进行异地扩张。未来受资金和技术实力较强的水务企业异地扩张影响，水务行业竞争将有所加剧，但水务行业规模效应明显，且区域管网受物理因素限制，预期水务行业整体仍呈现区域垄断或行业龙头趋势。

受城镇污水处理提质增效等政策影响，未来，我国污水处理行业投资规模和处理产能将得到进一步释放。PPP投资模式的转变推进了水务行业市场化改革，但同时增加了水务企业的投资和回款压力

随着经济水平增长、城镇化进程推进和一系列节水和环保水务政策的出台，我国供水行业在老旧供水管网提标改造，提升供水效率方面尚有一定空间，污水处理行业在投资和扩产

能方面将有较大发展空间，预期未来我国污水处理行业投资规模和处理产能将得到进一步释放。在建设资金配置方面，财政部、住建部等多次提出，鼓励政府参与的污水处理项目实施PPP模式，鼓励社会资金参与水务设施建设，水务行业投资模式逐步向多元化转变，社会资本方的介入一定程度推进了水务行业市场化改革。在环保政策驱动下，水环境综合治理等水务衍生行业发展较快，部分投资型综合类水务企业利用资金优势通过PPP模式积极参与水环境综合治理等水务衍生行业投资，该类项目前期投入规模大，回款期长，对地方政府财政实力依赖程度较高，企业资本支出和现金回流或将面临较大压力。

2. 房地产行业分析

(1) 房地产行业概况

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

图5 2018年—2019年11月全国房地产开发景气指数（频率：月）



资料来源：Wind

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

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

房地产投资开发方面，2019年，全国房地产开发投资完成额13.22万亿元，累计同比增长9.90%，增速较2018年提升0.40个百分点，整体增速仍维持高位。其中，住宅开发投资完成额9.71万亿元，累计同比增长13.90%，增速相较于2018年提升0.50个百分点；办公楼完成投资额0.62万亿元，累计同比增长2.80%，增速相较于2018年提升14.10个百分点；商业营业用房完成投资额1.32万亿元，累计同比下降6.70%，相较于2018年降幅收窄2.70个百分点。施工方面，2019年以来，新开工增速较2018年明显回落，竣工增速转正且有企稳迹象。具体来看，2019年，房屋新开工面积22.72亿平方米，同比增长8.50%，增幅较2018年收窄8.70个百分点；在2018年以来房屋新开工面积增长的带动下，2019年全国房屋施工面积达89.38亿平方米，同比增长8.70%，增速相较于2018年提升3.50个百分点；同期全国房屋竣工面积9.59亿平方米，同比增长2.60%，竣工增速在维持了两年负增长后首次转正，相较于2018年增速提升10.40个百分点。

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

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

端复苏。

(2) 土地市场与信贷环境

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

土地市场方面，2019年，房地产开发企业土地购置面积2.58亿平方米，同比下降11.40%，相较于2018年累计同比增长14.20%的增速下滑25.60个百分点；土地成交价款14709.28亿元，累计同比下降8.70%，相较于2018年累计同比增长18.00%的增速下滑26.70个百分点。土地市场降温明显，各能级城市供给成交分化。分月份来看，2019年1—3月，土地市场较为冷

清；4月开始随着行业融资有所松动以及小阳春行情的影响，加之房企库存普遍下降的情况下，房企拿地意愿有所增强；6月开始小阳春行情的消退以及行业融资再度收紧，土地市场同步降温。

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

表6 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	2017年		2018年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内贷款	25241.76	16.18%	24004.52	14.46%	25228.77	14.13%
利用外资	168.19	0.11%	107.98	0.07%	175.72	0.10%
自筹资金	50872.22	32.60%	55830.65	33.64%	58157.84	32.56%
其他资金	79770.46	51.12%	86019.74	51.83%	95046.26	53.21%
其中：定金及预收款	48693.57	31.20%	55418.17	33.39%	61359.00	34.35%
个人按揭	23906.31	15.32%	23705.89	14.28%	27281.00	15.27%
合计	156052.62	100.00%	165962.89	100.00%	178608.59	100.00%

资料来源：Wind，联合资信整理

(3) 政策环境

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

2019年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变。从2019年三季度开始，宏观经济下行压力大，政府加大逆周期调节力度，9月

全面降准+LPR降息，11月MLF降息，房地产政策向“松紧对冲”过渡。2019年11月16日，央行发布《2019年第三季度货币政策执行报告》，报告中删除了“房住不炒”的表述，仅强调“因城施策”，政策或将根据市场情况进行逆周期微调，短期政策或将出现边际调整，但“房住不炒”仍然是硬约束，中长期来看仍将围绕总基调不变。

表7 2019年以来中央层次房地产行业总基调政策汇总

时间	政策文件名	主要内容
2019年3月	两会政府工作报告	房地产调控政策，坚持“房住不炒”，保持政策的连续性和稳定性；房地产金融政策，总方针不变，严控高杠杆房企和投资投机性住房贷款；房地产税立法，稳步推进，目前正在抓紧完善法律草案；新型城镇化，坚持以中心城市引领城市群发展，城镇化速度仍会加快；房地产市场，形势稳地价稳房价稳预期，防止大起大落

2019年4月	银保监会	继续遏制房地产泡沫化，控制居民杠杆率过快增长
2019年4月	中央政治局会议	继续重申“房住不炒”，落实好一城一策、因城施策、城市政府主体责任的长效调控机制
2019年7月	中央政治局会议	会议中提到坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实房地产长效管理机制，不将房地产作为短期刺激经济的手段
2019年9月	全国人民代表大会	主要针对房地产的开发用地、房地产开发、房地产交易、房地产权属登记管理方面做了新的修正
2019年11月	央行	强调“因城施政”，落实房地产长效管理机制，不将房地产作为短期刺激经济的手段

资料来源：联合资信整理

从融资方面的调控政策来看，主要包括：
第一，房地产信托资金受限；第二，加强对银行理财、委托贷款、开发贷款、海外债等渠道流入房地产的资金管理；第三，加强对存在高杠杆经营的大型房企的融资行为的监管和风险

提示，合理管控企业有息负债规模和资产负债率；第四，严禁消费贷款违规用于购房。同时，监管机构也延长了房地产企业债券的审核时间。

表8 2019年以来房地产融资相关政策汇总

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

资料来源：联合资信整理

3. 区域经济

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《2019年广州市国民经济和社会发展统计公报》，2019年，广州市实现地区生产总值23628.60亿元，按可比价格计算（下同），同比增长6.8%。其中，第一产业增加值251.37亿元，同比增长3.9%；第二产业增加值6454.00亿元，同比增长5.5%；第三产业增加值16923.23亿元，同比增长7.5%。第一、二、三次产业增加值的比例为1.06:27.32:71.62。第二、三产业对经济增长的贡献率分别为25.7%和73.7%。

2019年，广州市完成固定资产投资较上年增长16.5%。其中，水利、环境和公共设施管理业较上年增长23.4%。同期，广州市人均地区生产总值达到156427元。全年城市常住居民人均可支配收入65052元，同比增长8.5%；农村常住居民人均可支配收入28868元，同比增长10.9%。年末广州市常住人口1530.59万人，城镇化率为86.46%。

2019年，广州市房地产开发业完成投资3102.26亿元，较上年增长14.8%。按用途分，商品住宅开发投资2087.07亿元，同比增长20.4%。其中，90平方米及以下住宅完成投资584.65亿元，同比增长13.5%；90—144平方米住宅完成投资1322.14亿元，增长36.0%；144平方米以上住宅完成投资180.28亿元，下降26.8%。办公楼完成投资327.86亿元，同比增长14.0%；商业营业用房完成投资297.46亿元，同比增长11.1%。

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2019年底，公司注册资本和实收资本均为37.95亿元，广州市人民政府持有公司100%股权，为公司唯一股东和实际控制人。

2. 外部支持

跟踪期内，广州市财政实力极强且持续增长；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延续性较好。

根据《2019年广州市国民经济和社会发展统计公报》，2019年，广州地区实现财政收入6336.00亿元，增长2.1%；其中，税务部门组织收入5699.00亿元，税收占比达89.95%。同期，地方一般公共预算收入1697.21亿元，增长4.0%；地方一般公共预算支出2865.12亿元，增长14.3%。广州市整体财政实力极强。

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

2019年，公司收到政府拨入的资金和资产合计82.31亿元，相应增加“资本公积”。具体情况见下表。

表9 2019年公司资本公积增加情况（单位：亿元）

项目	文件	金额
拨付国有资本金	穗国资本 (2019)59号、 89号	3.10
广州流溪河灌区荔湖电站有限公司33.33%国有股权无偿划转	穗国资本 (2019)596号	0.03
收到财政资金、基建项目资本金及财政划拨的固定资产项目资本金	--	3.63
存量公租房无偿调拨	穗财资 (2019)60号、 65号	0.04
停车场无偿调拨	综二财税 (2019)159号	0.25
保障性住房财政资金划拨	穗财建 (2019)115号	5.70
原驻深办资产及债权划拨	穗财资函 (2019)73号	0.77
存量公房无偿调拨	穗财资函 (2019) 180/235号、91 文、97文、98文、 270文、183文、 99文、 珠江租赁 (2019) 943/944外收文、 集团外收 (2019)1985 文、2015文	11.75
商铺车位无偿调拨	集团(2019) 1591外收文	54.36
鹤岗共有产权房无偿调拨	珠江租赁 (2019)1141外 收文	1.86
经济适用房无偿调拨	集团(2019) 1882外收文	0.11
怡康物业管理有限公司成建制无偿调拨	穗财资 (2018)390	0.07
金桂园车位调拨	穗财资 (2019)230	0.05
广州市民政房地产开发公司、广州市民政房屋建设公司无偿划转	穗国资改革 (2019)1号文	0.59

合计	--	82.31
----	----	-------

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

2019年，公司收到政府给予的各项补助资金3.37亿元，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2020年6月9日，公司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2020年6月17日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、组织架构、管理制度和人员安排等方面出现变化，这些变化对公司日常生产经营活动无不利影响。

治理结构方面，公司修改了公司章程，将资产负债率（合并口径）的审核批准上限由原来的70%调整为76%，主要系广州珠江实业集团有限公司（以下简称“珠实集团”）划入后，导致2018年公司资产负债率（合并口径）达到67.3%，即将突破原有章程规定的70%上限，考虑到后续融资需求增大及融资效率，故提请调高上限；同时，结合广州市国资委关于企业年金、薪酬管理、法律纠纷案件管理等文件的最新规定，对相关内容一并进行修改。

组织架构方面，随着公司经营管理的需要，本部设立办公室/董事办公室（合署）、党委办公室/党群工作部（合署），将企业管理部更名为法务风险部，新增资产管理部和资金管理中心；本部职能部门由之前的14个调整为16个。

管理制度方面，公司结合自身实际情况，新修订和制定了包括货币资金管理、股权投资管理、全面风险管理、项目招标管理、工程结算、资金内部调剂业务管理等方面的管理制度。其中，货币资金管理上，明确了相关部门和岗位的职责权限，规范了资金支付与结算、现金管理的程序，旨在保证货币资金的安全；股权投资管理上，规范了投资决策程序，明确了投资管理责任，以实现控制投资风险、提高投资效益的目标；项目招标管理上，明确了集团及所属企业的职责权限，加强了对预选承包商库、招标备案及信用和标后管理等环节的监督，以促进公平、公正、公开和诚实信用原则的实现。

人员安排方面，根据《中共广州市审计局党组关于唐和平、张铁强同志工作安排的通知》（穗审党〔2020〕10号），张铁强同志不再担任外派公司监事会主席职务，由唐和平同志担任；根据广州市委组织部《关于王建平同志任职的通知》（穗组干〔2020〕49号），由王建平同志担任公司副总经理。

唐和平先生，1971年10月生，硕士研究生，高级会计师、注册会计师；曾任浙江省宁波市镇海区粮食局(粮油总公司)会计主管，深圳市燃气集团股份有限公司审计经理、会计经理、财务结算中心主任以及广州友谊集团股份有限公司财务部长、财务总监，广州百货企业集团有限公司、广州珠江实业集团有限公司监事会主席；现任公司外派公司监事会主席。

王建平先生，1965年5月生，硕士研究生，高级工程师（教授级）；曾任广州市水务局供水处处长、广州市自来水有限公司总经理、董事长；现任公司副总经理。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司负责的各板块业务正常开展，继续保持多元化发展趋势，主营业务收入稳中有升。

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）和非水经营（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。2019年，公司实现主营业务收入263.40亿元，同比

增长2.80%。同期，公司主营业务毛利率为25.01%，较上年下降1.11个百分点，主要系占比较大的自来水销售业务和房地产业务毛利率下降所致。

表10 2018—2019年公司主营业务收入和毛利率情况(单位:亿元、%)

科目	2018年			2019年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
自来水销售	32.78	12.79	23.54	33.63	12.77	19.80
污水处理	25.59	9.99	15.40	26.68	10.13	25.21
排水管网、设备维护	2.40	0.94	5.43	7.91	3.00	7.76
房地产销售收入	111.20	43.40	35.92	119.43	45.34	30.10
物业经营管理收入	14.64	5.71	36.99	19.91	7.56	32.86
设计收入	7.65	2.99	18.89	7.59	2.88	20.97
工程收入	58.33	22.77	10.00	42.13	15.99	10.17
租赁业收入	0.59	0.23	75.17	0.63	0.24	75.55
旅游酒店	2.43	0.95	53.25	4.06	1.54	52.78
其他	0.61	0.24	83.52	1.43	0.54	61.54
合计	256.22	100.00	26.12	263.40	100.00	25.01

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（供水经营）

跟踪期内，公司仍为广州主城区唯一的自来水供应企业；新增水厂致供水能力有所提升；受老旧管网维修费等成本支出增加影响，公司自来水销售业务毛利率有所下降。

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。2019年，公司源水取水量较上年增长至19.77亿立方米，水资源费无变动，仍为0.20元/立方米。

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。

表11 公司源水取水情况(单位:亿立方米、元/立方米)

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

资料来源：公司提供

2019年，公司制水/供水能力较上年大幅提升至538.60万立方米/日，主要系新增北部水厂所致。同期，公司高峰制水量和日均制水量均较上年有所提升，分别为521.11万立方米/日和485.84万立方米/日。公司整体制水能力明显提升。

表12 公司制水情况(单位:万立方米/日)

项目	2018年	2019年
制水能力	475.00	538.60
高峰制水量	506.37	521.11
日均制水量	473.36	485.84

资料来源：公司提供

表13 截至2019年底公司下属水厂供水情况表

(单位: 万立方米/日)

水厂名称	供水能力	供水范围
西村水厂	100.00	荔湾区、越秀区、天河区部分地区、海珠区部分地区
江村水厂	45.00	白云区同和、太和、江高、神山等地区、花都区雅瑶
新塘水厂	70.00	新广从路、广汕路、广州大道以东, 天河北路、体育东路、黄埔大道及华南快速干线以东的天河区、罗岗区, 范围覆盖广州市的整个东部地区。
石门水厂	80.00	白云区尖彭路、同泰路以南、金沙洲、芳村、越秀、天河部分地区
西洲水厂	50.00	新广从路、广汕路、广州大道以东, 天河北路、体育东路、黄埔大道及华南快速干线以东天河区、罗岗区。
南洲水厂	100.00	大学城、海珠区、珠江新城、部分天河区、部分芳村地区
东部水厂	13.50	花东镇、花山镇、狮岭镇、新华街、花城街、秀全街、梯面镇等
石角水厂	14.00	
秀全水厂	4.00	
大窝山水厂	1.00	
北兴水厂	1.00	
梯面水厂	0.10	
北部水厂	60.00	人和、太和、江高部分地区、神山等地区、花都区雅瑶、八村一居、机场
合计	538.60	--

资料来源: 公司提供

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。2019年, 受折旧费用、人工和动力电耗等单位成本增加影响, 公司制水单位完全成本较上年增加至1.912元/立方米。

表14 公司制水单位完全成本构成(单位: 元/立方米)

项目	2018年	2019年
水资源费	0.290	0.284
折旧费用	0.353	0.391
动力电耗	0.298	0.313

人工	0.409	0.445
原材料(药耗)	0.087	0.082
修理费	0.263	0.234
其他费用	0.148	0.163
合计	1.848	1.912

注: 表中水资源费为供水的水资源费, 包含运输和使用过程中的产销差

资料来源: 公司提供

跟踪期内, 公司的自来水供水量和自来水销售量呈增长趋势, 2019年分别为18.14亿立方米和14.19亿立方米; 产销差略有下降, 2019年为22.89%, 主要为产销差率较低的花都区供水业务占比提升所致。同期, 公司的水费回收率仍较为稳定, 整体回收情况良好。

表15 公司供水情况(单位: 亿立方米、%)

项目	2018年	2019年
自来水供水量	16.07	18.14
自来水销售量	12.29	14.19
产销差率	23.52	21.78
水费回收率	98.49	99.03

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16 广州地区自来水价格(单位: 元/立方米)

项目	主城区	花都区
居民用水	1.98	1.82
工业建筑业用水	3.46	3.19
行政事业用水		

经营服务用水		
特种用水	20.00	18.42

资料来源：公司提供

表 17 广州市居民生活用水阶梯水价政策
(单位：元/立方米)

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

注：上表中所列为用户用水人口 4 人及以下的阶梯水价水量基数，超过 4 人的，每增加一人，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；2019 年居民用水量占总量的 59.10%、非居民用水占 40.71%、特种用水占 0.19%。

表 18 公司用水客户结构占比 (单位：%)

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

资料来源：公司提供

2019 年，公司供水量和售水量均有所增加，但受居民用水占比增加，且花都区水价较低影响，公司自来水销售收入较上年增幅不大，为 33.63 亿元；同期，毛利率有所下降至 19.80%，主要系折旧费用、人工和动力电耗等增加导致

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，由于公司严格控制该板块生产性成本支出，毛利率大幅增加；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，广州市水务处理价格未发生变化，如下表所示。

表 19 广州市污水处理价格 (单位：元/立方米)

内容	水价	
居民生活类污水	第一阶梯(0 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

2019 年，公司下辖新增从化鳌头、从化吕田(尚处于设备调试阶段，未投入运行)等 2 个污水处理厂；截至 2019 年底，公司合计污水处理能力达 369.83 万立方米/日，实际处理量为 364.89 万立方米/日，年污水处理量为 133037.29 万立方米。

表 20 截至 2019 年底公司污水处理情况

序号	污水处理厂	污水处理范围	服务面积(平方公里)	服务人口(万人)	生产能力(万立方米/日)	日处理量(万立方米/日)	年处理量(万立方米)
1	猎德污水处理厂	珠江以北的荔湾(部分)、越秀、天河区污水	123.00	303.60	120.00	117.52	42896.05
2	大坦沙污水处理厂	广州市西北面石井河流域，东面以新广从路、大金中路为界，北面以黄石路为界，西边以珠江西航道岸边为界	104.36	150.00	55.00	55.08	20104.42
3	沥滘污水处理厂	海珠全区(含官洲围)和长洲岛全部	125.00	135.00	50.00	49.89	18211.30
4	西朗污水处理厂	芳村和海珠区洪德片污水	54.50	60.00	20.00	23.61	8618.44
5	大沙地污水处理厂	科学城、深涌、乌涌、珠江涌、文涌等流域	107.00	80.60	20.00	21.86	7936.91
6	龙归污水处理厂	太和镇、人和镇、龙归镇、部分江高镇以及云和工业园区	147.50	30.00	14.00	13.98	5088.67

7	竹料污水处理厂	钟落潭镇（包括竹料、良田、钟落潭）	123.00	20.00	6.00	4.85	1771.77
8	石井污水处理厂	黄石路以北的石井和新市地区、流溪河以北神山镇、江高镇江高涌以西范围	159.00	81.60	30.00	27.78	10138.64
9	京溪地下净水厂	沙河涌上游流域的左、右支注及南湖流域	15.70	13.00	10.00	9.69	3517.33
10	石井净水厂	大坦沙污水处理系统中新市涌、白云一线以北地区	33.00	36.10	15.00	15.27	5573.87
11	从化水质净化厂	从化区西宁路以南、355省道以东以北、流溪河以西的河西建成区	13.16	14.00	1.60	1.33	484.09
12	从化市温泉镇污水处理厂	流溪河经沿岸的温泉镇旅游区、镇区居民生活居区以及“明月山溪”别墅小区	10.12	2.50	1.00	0.60	218.21
13	从化市太平镇污水处理厂	从化区经济技术开发区（一期）、紫泉翠荔嘉园（一、二、三期）、太平镇中心城（流溪河灌溉渠以西，中心坑太平一桥处以南，平中公路以北）、开发区对面太平镇工业企业（105国道以西，紫泉翠荔嘉园以北，太平收费站以南）	3.24	2.60	2.00	1.60	583.03
14	从化市明珠污水处理厂	从化区明珠工业园区内的生产及职工生活废水	8.00	8.90	1.00	0.87	317.48
15	从化市良口镇污水处理厂	从化区良口镇镇区以及养生谷休闲度假区、安置区	9.53	3.76	1.10	0.56	203.91
16	从化市中心城区污水处理厂	中心城区河西片区流溪河以西、青苔坑沿岸、小海河以北城区及小海河南岸等	66.59	15.00	5.00	4.56	1662.59
17	新华污水处理厂（三期）	花都区主城区、花山镇中心城区和汽车城及炭步镇部分区域	233.00	65.00	10.00	10.39	3792.00
18	狮岭污水处理厂（二期）	花都区狮岭镇区域	118.00	21.49	7.00	5.15	1882.00
19	梯面污水处理厂	埔岭村、联民村、联丰村	3.50	1.10	0.13	0.08	29.64
20	从化鳌头污水处理厂	鳌头中心组团人和工业片区	10.90	14.30	1.00	0.22	6.94
合计		--	--	--	369.83	364.89	133037.29

注：从化吕田污水处理厂目前尚处于设备调试阶段，未投入运行，不纳入统计范围
资料来源：公司提供

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）³。

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。2019年，公司排水管网、设备维护收入大幅增加至7.91亿元，主要系政府按照维护的管网的数量和时间来安排付费，排水公司于2018年5月成立，当年管网维护基数较低；毛利率为7.76%，较上年增加2.33个百分点，主要系部分大中修项目未在当年完成结算工作并列支成本，而财政又按照工作量付了特许经营费（按照广州市水环境整治联席会议安排，2019年起排水设施大中修费用被纳入特许经营费）所致。

³ 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。

（3）涉水工程业务

公司承担的涉水工程投资项目未来投资规模大，公司存在较大的对外筹资压力。

公司承担的涉水工程投资主要为供排水工程及管网工程等项目投资，体现在公司“在建工程”科目中。工程建设资金主要来源于财政资金、公司自有资金和银行贷款，偿债资金来源于公司自有资金。公司主要在建项目总投资额151.71亿元，截至2019年底已投资额合计70.76亿元，未来尚需80.95亿元的资金投入。2020年，公司涉水工程计划投资额约60.82亿元。其中供水方面，拟开工建设西村水厂110kV变电工程，推进大敦村城中村改水项目；排水方面，拟开展大观净水厂二期配套管网等5个污水主管工程的前期工作；污水处理方面，拟完工8座新（扩）建污水处理厂、开展大观净水厂二期配套管网等5个污水主干管工程的前期工作。公司存在较大的对外筹资压力。

表21 截至2019年底公司主要在建项目投资情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	资金筹措方案			已投资资金	尚需投资
		银行贷款	财政	其他		
沥滘污水处理厂三期工程、沥滘污水厂提标改造	34.99	27.99	7.00	--	16.12	18.87
大沙地污水处理厂扩建工程、大沙地污水厂提标改造	15.83	12.66	3.17	--	7.65	8.18
石井净水厂二期工程	9.56	7.65	1.91	--	3.70	5.86
西朗污水处理厂二期工程、西朗污水厂提标改造	39.01	31.21	7.80	--	22.76	16.25
健康城净水厂	10.38	8.30	2.08	--	5.18	5.2
江高净水厂	15.80	12.64	3.16	--	5.40	10.4
龙归污水处理厂扩建工程（三期）	11.38	9.10	2.28	--	4.13	7.25
大坦沙处理污水厂提标改造	2.93	2.34	0.59	--	1.16	1.77
大观净水厂	11.83	9.46	2.37	--	4.66	7.17
合计	151.71	121.35	30.36	--	70.76	80.95

资料来源：公司提供

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

工程施工的主要下游客户为各地城建管理部门、市政管理部门、自来水公司、污水公司、房地产公司以及其它建设单位，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%。2019年，工程公司签订合同金额为23.97亿元，完成产值34.50亿元，实现回款（销售商品和提供劳务收到的现金）为37.90亿元。

（4）房地产业务

跟踪期内，珠实集团继续在广东省及外省市拓展业务，房地产销售收入不断增长，受政府宏观调控影响，毛利率出现下降；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。2019年，珠实集团在广州、西安和长沙地区的房地产销售收入占比分别为50.32%、25.93%和15.81%。

珠实集团目前在建/在售房地产主要为商品住宅，部分涉及商业项目（项目情况详见下表）；仅万众项目中酒店计划自营，其余全部对外销售。截至2020年3月底，主要项目概算总投资接近1466亿元，已累计投资551.04亿元；珠实集团计划于2020年4—12月、2021年和2022年分别投入资金88.79亿元、111.60亿元和82.35亿元。其中油制气项目和美林湖项目体量大，项目推盘节奏及销售情况将对公司房地产业务收入产生较大影响。在市场环境、房地产调控

政策影响下，公司存在一定去化和资金回笼风险。

表 22 截至 2020 年 3 月底珠实集团主要房地产项目情况（单位：亿元、万平方米、万元/平方米）

序号	项目名称	区位	业态	开工时间	(计划)竣工时间	计划投资额	已累计投资额
1	油制气项目（广州珠江花城）	广州市天河区	住宅	2017	2026	210.00	119.82
2	万众项目	西安市曲江新区	写字楼	2014.01	2018.02	53.67	49.75
3	汽车小镇	广州市番禺区	住宅及商业	2019.08	2022.04	112.31	53.46
4	中侨项目	合肥市政务文化新区	写字楼	2014.03	2020	22.79	17.39
5	洋湖垸项目	长沙市大河西先导区	住宅	2016.01	2024.11	31.50	15.51
6	华英项目（珠江好世界项目）	长沙市开福区	商住	2017.06	2022.05	27.90	12.85
7	橡胶新村地块	广州市海珠区	住宅	2019.06	2024.06	39.80	20.02
8	白云湖项目	广州市白云区	住宅、自持租赁住宅	2019	2024.07	147.00	76.30
9	珠江新地项目	湖南省长沙市	住宅+商业	2019	2024.07	11.70	6.00
10	美林湖项目	清远市清城区	住宅	2007.01	2031	588.80	84.39
11	南沙体育馆片区项目	广州市南沙区	住宅、商业、公寓、车位	2018.08	2024.04	47.10	19.57
12	韶关瑞枫项目	韶关市	住宅、商业	2015.08	2021.12	43.83	19.88
13	捷星项目	广州市越秀区	商业	2017.08	2022.08	9.60	4.98
14	中源誉峰项目	肇庆市	住宅、商业	2013.12	2021.12	26.80	17.25
15	三亚孔雀城项目	三亚市	住宅、商业	2015.01	2020.09	34.21	13.82
16	琶洲项目	广州市海珠区	公寓	2019.11	2023.12	14.39	4.90
17	西安虹瑞（玫瑰园二期）	西安市曲江新区	住宅	2018.08	2020.06	23.68	9.96
18	陕西跃邦（万众潮）	西安市曲江新区	商业	2020.03	2022.12	20.91	5.19
合 计						1465.99	551.04

续：

序号	项目名称	规划可售建筑面积	已取得预售证面积	已签约销售面积	销售均价	累计签约金额	未来投资规划		
							2020年4-12月	2021年	2022年
1	油制气项目（广州珠江花城）	63.00	14.00	11.20	4.50	50.47	11.00	14.40	14.90
2	万众项目	17.02	17.02	12.95	2.56	27.09	2.89	1.29	--
3	汽车小镇	59.11	4.12	1.36	1.66	2.25	19.98	23.52	14.25
4	中侨项目	21.88	15.05	5.70	1.68	9.60	0.78	0.70	1.24
5	洋湖垸项目	19.29	14.18	9.83	1.89	18.61	3.57	3.30	1.07
6	华英项目（珠江好世界项目）	23.12	9.12	9.10	1.25	11.65	3.10	4.30	1.90
7	橡胶新村地块	8.15	--	--	--	--	3.69	4.50	7.20
8	白云湖项目	42.08	--	--	--	--	11.12	16.63	--
9	珠江新地项目	23.41	--	--	--	--	0.88	1.74	0.97
10	美林湖项目	779.77	296.59	223.12	0.79	177.27	19.59	26.29	27.12
11	南沙体育馆片区项目	22.31	1.67	1.01	3.37	3.39	4.60	6.77	6.21
12	韶关瑞枫项目	59.59	21.04	17.67	0.79	13.00	2.43	3.02	3.34
13	捷星项目	--	--	--	--	--	1.03	2.84	0.75
14	中源誉峰项目	37.85	24.71	17.92	0.75	13.61	2.88	1.13	--
15	三亚孔雀城项目	17.91	6.76	2.93	3.01	8.83	--	--	--
16	琶洲项目	--	--	--	--	--	1.25	1.17	3.4
17	西安虹瑞（玫瑰园二期）	14.28	13.32	12.62	2.72	34.34	--	--	--
18	陕西跃邦（万众潮）	21.18	--	--	--	--	--	--	--
合 计		1229.95	437.58	325.41	--	370.11	88.79	111.60	82.35

注：计划投资额及已累计投资额均包含拿地成本；油制气项目位于广州市天河区奥体板块，主要以高层洋房为主，配套设施面积为 4.36 万平方米，涵盖教育、商业、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2020年3月底，已累计回购金额12.85亿元。其中，廉租房及公租房（合计29栋）共需投入14.62亿元，截至2020年3月底，已累计投资12.50亿元；规划验收完成后由政府分批回购，回购价格根据成本价核定；前期因受市政道路及管线施工滞后影响，公租房和廉租房无法按照原计划进行验收及回购，通过后续协调，目前绝大部分公租房和廉租房已经顺利交付。经济适用房由珠实集团按规定公开向全市符合条件的住房保障对象出售，该部分已于2016年竣工，目前已基本完成去化。

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

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

表 23 截至 2020 年 3 月底公司土地储备情况
(单位：亿元、万平方米)

地块名称	地块性质	土地出让金	宗地面积	拿地时间
西安 QJ-7-3-9 地块	住宅	5.07	9.19	2017.01
西安 QJ-7-1-25 地块	商业	4.47	6.84	2017.01
增城区永宁街塔岗村地块	住宅、商业	14.50	4.39	2019.09
合计		24.04	20.42	--

资料来源：公司提供

2019年，珠实集团继续在广东省及外省市拓展业务，实现房地产销售收入119.43亿元，较上年增长7.40%；同期，毛利率为30.10%，较上年下降5.82个百分点，主要系受政府宏观调控影响，毛利率较高的项目销售未达预期。

(5) 建筑工程总承包及施工服务业务
跟踪期内，珠实集团中标超亿元项目显著

增长，建筑施工业务合同承接金额大幅增长；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 24 珠实集团工程业务合同承接情况

业务分类		2018 年	2019 年
合同承接情况	建筑施工和总承包（亿元）	65.46	107.94
	工程监理（亿元）	5.52	7.06
	工程设计（亿元）	3.43	2.64
	工程装修（亿元）	9.40	7.07
项目施工情况	施工面积（万平方米）	626.67	646.45
	竣工面积（万平方米）	49.72	64.75
	施工产值（亿元）	24.20	34.09

资料来源：公司提供

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

跟踪期内，珠实集团进一步拓展广东省外房地产业务（占比超过50%），其中海南、安徽和北京等地的项目收入增长较快，其余分散于上海、湖南、陕西等省市；项目类型覆盖商品房、酒店、厂房、保障房等。从业主方性质方面看，公司项目委托方以国有企业（占48.81%）和民营企业（占35.30%）为主，承接的政府及相关机构（占14.87%）的项目相对较

少。

珠实集团工程施工业务因按工程进度结算收入，以致合同承接金额与确认收入之间存在非同步性。2019年，珠实集团施工总承包和工程服务确认收入39.12亿元，同比下降20.24%。

(6) 物业经营管理业务

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

3. 未来发展

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

在推动水务工程建设方面，公司将继续按照“政府投资建管、企业自主建厂”模式，探索多种途径筹措污水处理厂项目建设资金；通

过创新推动产业转型多元发展，依托公司在治水过程中形成和沉淀的物业、土地资产，试行土地资源集约化管理，使存量土地开发业务发展迈出实质性步伐。

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

八、财务分析

公司提供了2019年财务报告，广东正中珠江会计师事务所（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。

跟踪期内，公司合并范围无变动，公司财务数据可比性较强。

1. 资产质量

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

截至2019年底，公司资产总额1688.04亿元，较上年底增长19.04%，主要来自存货、投资性房地产和固定资产的增加；其中流动资产

占比较上年底降至54.79%。

表25 公司主要资产构成情况(单位:亿元、%)

项目	2018年		2019年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	179.35	12.65	168.07	9.96
应收账款	45.13	3.18	40.65	2.41
其他应收款	149.00	10.51	112.41	6.66
存货	402.99	28.42	526.91	31.21
流动资产合计	825.37	58.21	924.80	54.79
可供出售金融资产	35.90	2.53	35.15	2.08
投资性房地产	40.64	2.87	108.85	6.45
固定资产	212.04	14.95	277.94	16.47
在建工程	129.76	9.15	140.13	8.30
其他非流动资产	141.53	9.98	156.20	9.25
非流动资产合计	592.64	41.79	763.24	45.21
资产合计	1418.01	100.00	1688.04	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

截至2019年底,公司流动资产总额924.80亿元,较上年底增长12.05%。其中,货币资金168.07亿元,较上年底下降6.29%,主要由银行存款166.95亿元构成;受限资金1.16亿元,主要为工人工资保障金、按揭担保保证金和履约保证金等。应收账款40.65亿元,较上年底下降9.93%,主要为应收施工项目款项;应收账款前五名分别为应收广州市水务局4.20亿元、广州市从化区财政局1.40亿元、海南美豪利投资有限公司1.32亿元、广州市道路扩建工程办公室0.80亿元和广州城投住房租赁发展有限公司0.62亿元,合计占应收账款总额的19.00%,集中度较低;按账龄分析法计提坏账准备2.39亿元。预付款项36.73亿元,较上年底增长39.81%,主要系工程施工板块承接的业务量增加所致。其他应收款112.41亿元,较上年底下降24.56%,主要系与其他企业的往来款减少所致;从账龄看,1年以内的占39.91%、1~2年的占23.34%、2~3年的占20.75%、3年以上的占15.99%,整体账龄较长;从集中度看,前五大应收方金额合计占比为62.78%,集中程度较高。存货526.91亿元,较上年底增长30.75%,主要系广州珠江实业开发股份有限公司合并广州市品实房地

产开发有限公司以及广州市东建实业集团有限公司合并汽车小镇项目所致;主要由自制半成品及在产品(在建房地产项目开发成本)223.27亿元、库存商品一产成品(待售房地产项目成本)109.68亿元和工程施工(已完成未结算款)20.28亿元构成。其他流动资产36.82亿元,较上年底增长76.54%,主要系结构性存款大幅增加所致。

截至2019年底,公司非流动资产763.24亿元,较上年底增长28.79%。其中,可供出售金融资产35.15亿元,较上年底下降2.08%,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108.85亿元,较上年底增长167.84%,主要系收到政府划拨的公房、车位等新增资产入账所致;由以成本计量的房屋、建筑物和土地使用权104.98亿元和以公允价值计量的房屋、建筑物3.88亿元构成。固定资产277.94亿元,较上年底增长31.08%,主要系北部水厂一期和城中村改水项目资产增加所致。在建工程140.13亿元,较上年底增长7.99%,主要系三年行动计划和西朗污水处理厂持续投入所致。无形资产21.68亿元,较上年底增长67.19%,主要系北部水厂地块估值增加所致。其他非流动资产156.20亿元,较上年底增长10.37%,主要系按广州市政府市政建设规划投资形成的施工设施与配套工程增加所致。

截至2019年底,公司受限资产⁴合计75.05亿元,占资产总额的4.45%;其中包括受限货币资金1.16亿元、用于抵押的存货10.11亿元和固定资产53.04亿元。

2. 资本结构

跟踪期内,公司所有者权益规模快速增长,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,整体权益质量较好。

截至2019年底,公司所有者权益合计562.49亿元,较上年底增长20.99%,主要来自

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。

资本公积的增加。其中，资本公积336.14亿元，较上年底增长28.61%，主要系收到政府拨入的资金和资产合计82.31亿元（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24.24亿元，较上年底增长31.38%。其他权益工具48.00亿元，较上年底增长20.00%，系珠实集团于当期发行的一期永续债券所致。其他综合收益12.35亿元，较上年底增长80.46%，主要系自来水公司持有的招商银行股票升值所致。少数股东权益102.47亿元，较上年底增长3.43%，占所有者权益的比重较大。截至2019年底，公司所有者权益中，实收资本和资本公积占比合计为66.51%，结构稳定性较好。

表26 公司主要所有者权益构成情况(单位:亿元、%)

项目	2018年		2019年	
	金额	占比	金额	占比
实收资本	37.95	8.16	37.95	6.75
资本公积	261.37	56.22	336.14	59.76
其他权益工具	40.00	8.60	48.00	8.53
未分配利润	18.45	3.97	24.24	4.31
少数股东权益	99.07	21.31	102.47	18.22
所有者权益合计	464.92	100.00	562.49	100.00

跟踪期内，公司负债规模持续增长，流动负债占比有所提升；有息债务中长期债务占比较高，公司整体债务负担仍较重，未来集中偿付压力一般。

截至2019年底，公司负债合计1125.56亿元，较上年底增长18.10%，主要来自应付账款、其他应付款、应付债券和专项应付款的增加；非流动负债占比有所下降至56.81%。

表27 公司主要负债构成情况(单位:亿元、%)

项目	2018年		2019年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	79.73	8.37	77.41	6.88
应付账款	57.40	6.02	86.45	7.68
其他应付款	104.72	10.99	175.10	15.56
流动负债合计	363.46	38.14	486.12	43.19
长期借款	347.63	36.47	326.86	29.04
应付债券	133.20	13.98	167.83	14.91
专项应付款	81.92	8.60	117.37	10.43

非流动负债合计	589.63	61.87	639.44	56.81
负债合计	953.08	100.00	1125.56	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

截至2019年底，公司流动负债合计486.12亿元，较上年底增长33.75%。其中，短期借款77.41亿元，较上年底下降2.91%，主要由抵押借款31.28亿元和信用借款40.73亿元构成。应付账款86.45亿元，较上年底增加29.04亿元，主要系北部水厂及配套工程、城中村等大型项目尚未结算的工程款项；从账龄来看，2年以内的占75.95%，2~3年的占4.99%，3年以上的占19.05%，整体账龄较短。预收款项49.09亿元，较上年底增长59.64%，主要系预收工程款、政府预划拨款增加所致。其他应付款175.10亿元，较上年底增加70.38亿元，主要系工程款、往来款及其他增加所致。一年内到期的非流动负债42.12亿元，较上年底增长22.21%，主要系珠实集团以往年度的项目开发贷款和发行的债券于2020年集中到期所致。其他流动负债28.25亿元，较上年底下降5.56%，主要系珠实集团发行的20.00亿元超短期融资券。

截至2019年底，公司非流动负债639.44亿元，较上年底增长8.45%。其中，长期借款326.86亿元，由信用借款141.56亿元、抵押借款113.08亿元、保证借款43.40亿元和质押借款28.82亿元构成。应付债券167.83亿元，较上年底增长26.00%，均为珠实集团发行债券余额。专项应付款117.37亿元，较上年底增加35.45亿元，主要系8村1居项目、生态水城项目以及在建污水管网项目收到财政资金增加所致。

截至2019年底，公司全部债务合计615.17亿元，较上年底增长3.28%；若将其他流动负债中的有息债务纳入全部债务核算，公司调整后的全部债务为640.17亿元，其中调整后短期债务占22.72%，债务结构有待调整。2019年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率均较上年底有所下降，分别为66.68%、53.23%和46.79%，公司债务负担较上年底有所降低。2020—2024

年，公司计划偿还有息债务分别为151亿元、138亿元、146亿元、160亿元和158亿元，分别占2019年底公司调整后的全部债务的23.59%、21.56%、22.81%、24.99%和24.68%；公司未来集中兑付压力一般。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司收入规模有所增长，营业利润率有所下降；期间费用对利润的侵蚀较大；整体盈利能力仍较弱。

2019年，公司实现营业收入268.38亿元，同比增长2.16%；同期，公司营业成本为199.62亿元，同比增长4.01%；营业利润率20.87%，较上年下降1.08个百分点。

2019年，公司期间费用合计46.50亿元，同比增长28.35%，主要系财务费用增加所致；主要由管理费用19.59亿元（其中人工薪酬13.26亿元）、财务费用15.52亿元和销售费用9.28亿元构成。同期，公司期间费用率为17.33%，较上年增加3.54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。

2019年，公司实现投资收益5.04亿元，同比增加4.34亿元，主要系处置长期股权投资产生的投资收益2.96亿元、处置可供出售金融资产产生的投资收益1.95亿元所致；公司实现其他收益3.37亿元，为收到的各项政府补助收入；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1.95亿元，主要系坏账损失1.75亿元。2019年，公司利润总额为17.56亿元，同比下降31.60%。

从盈利指标来看，2019年，公司调整后总资产收益率和净资产收益率均较上年有所下降，分别为2.73%和2.17%，公司整体盈利能力仍较弱。

4. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流量净额由负转正，投资活动现金流量缺口大幅缩小，公

司对外筹资需求大。

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。2019年，公司经营活动现金流入量为493.07亿元，同比增长34.28%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金320.02亿元，同比增长16.40%，现金收入比较上年增加14.58个百分点至119.24%，公司的收现能力较强；收到其他与经营活动有关的现金171.85亿元，同比增长89.98%。2019年，公司经营活动现金流出444.53亿元，同比增长20.76%，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190.00亿元和177.40亿元。2019年，公司经营活动现金流量净额由负转正，为48.54亿元。

投资活动方面，2019年，公司投资活动现金流入量为124.63亿元，同比增长160.49%。其中，收回投资收到的现金90.89亿元，同比增加58.55亿元，主要系珠实集团到期收回对合作项目的债权投资；收到其他与投资活动有关的现金同比大幅增长，为22.57亿元。同期，公司投资活动现金流出量为187.40亿元，同比增长20.02%。其中，购建固定资产、无形资产等支付的现金91.04亿元，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82.07亿元，同比增长19.26%，系珠实集团对外股权投资的款项。2019年，公司投资活动现金流净额-62.77亿元，投资活动净现金流缺口较上年大幅缩小。

筹资活动方面，2019年，公司筹资活动仍保持较大规模，筹资活动现金流入量为311.37亿元，同比变化不大；主要来自吸收投资收到的现金16.89亿元、取得借款收到的现金267.53亿元和收到其他与筹资活动有关的现金26.96亿元。同期，公司筹资活动现金流出量为308.33亿元，其中偿还债务支付的现金264.02亿元、分配股利、利润和偿付利息支付的现金43.30亿元、支付其他与筹资活动有关的现金1.00亿元。2019年，公司筹资活动现

金流净额 3.04 亿元，公司对外筹资需求较大。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力较好，长期偿债能力有所减弱；考虑到公司获得大规模的外部支持及间接融资渠道畅通，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债指标来看，截至 2019 年底，公司流动比率和速动比率分别为 190.24% 和 81.85%，分别较 2018 年底大幅下降 36.85 个百分点和 34.36 个百分点。2019 年，公司经营净现金流由负转正，为 9.99%，但对流动负债的保障能力仍极弱。截至 2019 年底，公司现金类资产（扣除受限）对调整后短期债务的保障倍数为 1.17 倍。整体看，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债指标来看，2019 年，公司 EBITDA 为 61.15 亿元，同比下降 2.78%，主要由折旧（占 35.19%）、费用化利息支出（占 33.66%）和利润总额（占 28.71%）构成；同期，公司调整后全部债务/EBITDA 倍数较上年底有所上升至 10.47 倍。公司长期偿债能力有所减弱。

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

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

考虑到公司持续获得大规模的外部支持及间接融资渠道畅通，公司整体偿债能力极强。

6. 母公司财务概况

截至 2019 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。

母公司财务方面，截至 2019 年底，母公司资产总额 417.77 亿元，较上年底增长

28.67%。其中流动资产占 6.57%、非流动资产占 93.43%，资产构成以非流动资产为主。母公司资产总额占合并报表资产总额的 24.75%，占比较小。

截至 2019 年底，母公司所有者权益合计 310.74 亿元，较上年底增长 30.57%，主要来自资本公积的增加。母公司所有者权益主要由实收资本（占 12.21%）和资本公积（占 87.01%）构成，占合并报表所有者权益的 55.24%。

截至 2019 年底，母公司负债总额 107.03 亿元，较上年底增长 23.43%。其中非流动负债占 94.52%，母公司负债结构以非流动负债为主。母公司负债总额占合并报表负债的 9.51%，占比很小。

2019 年，母公司实现营业收入 912.21 万元，规模很小，占合并报表营业收入的比重很低。母公司利润总额为 1.24 亿元，同比增加 1.05 亿元，占合并报表利润总额的 7.06%，占比很低。

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

九、存续期内债券偿债能力分析

截至 2020 年 5 月底，公司现金类资产充裕，对一年内到期的债券余额保障能力强；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 2020 年 5 月底，公司及子公司存续债券余额 230.53 亿元，一年内到期兑付债券余额为 50.25 亿元；若珠江集团选择在第 3 年对“18 粤珠江 MTN001”和“18 粤珠江 MTN002”行使赎回权，2021 年公司待偿债券本金峰值 71.02 亿元。截至 2019 年底，公司现金类资产（扣除受限）为 170.09 亿元，对一年内到期债券余额

保障能力很强；2019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493.07亿元、48.54亿元和61.15亿元，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28 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

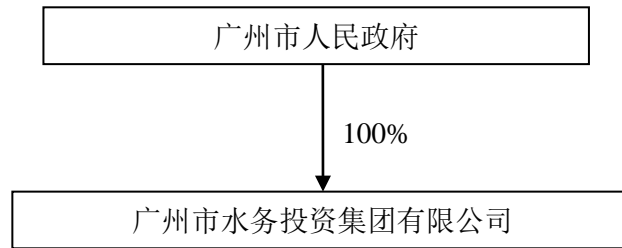
项目	金额
一年内到期债券余额	50.25
未来待偿债券本金峰值	71.02
现金类资产（扣除受限）/一年内到期债券余额	3.38
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	6.94
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.68
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.86

资料来源：联合资信整理

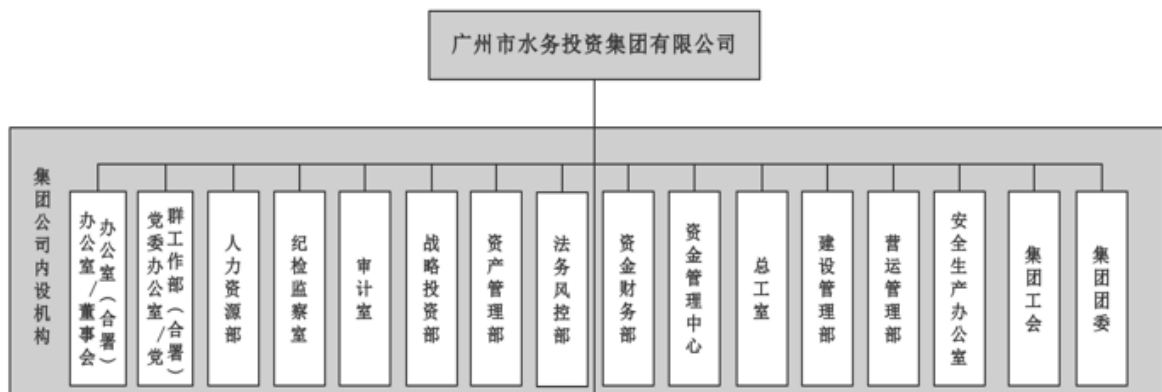
十、结论

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”和“19广水投绿色债02/G19水投2”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2019 年底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年底公司组织架构图



附件 2 截至 2019 年底公司合并范围子公司情况

序号	子公司名称	业务性质	实收资本（万元）	持股比例（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	广州市市政工程设计研究总院有限公司	工程勘察设计	12000.00	100.00
3	广州市自来水工程有限公司	工程管理服务	26537.73	100.00
4	广州水务资产管理有限公司	物业管理	50.00	100.00
5	广州市净水有限公司	污水处理及其再生利用	5000.00	100.00
6	广州市自来水投资有限公司	其他水的处理、利用与分配	20000.00	100.00
7	广州文化商务酒店有限公司	旅游饭店	1861.56	100.00
8	广州市城市排水有限公司	市政设施管理	10000.00	100.00
9	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	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	174.37	181.10	171.25
资产总额(亿元)	1485.97	1418.01	1688.04
所有者权益(亿元)	462.88	464.92	562.49
短期债务(亿元)	288.94	114.79	120.48
调整后短期债务(亿元)	303.94	129.79	145.48
长期债务(亿元)	410.65	480.83	494.69
全部债务(亿元)	699.59	595.63	615.17
调整后全部债务(亿元)	714.59	610.63	640.17
营业收入(亿元)	266.79	262.69	268.38
利润总额(亿元)	23.39	25.67	17.56
EBITDA(亿元)	68.44	62.90	61.15
经营性净现金流(亿元)	26.45	-0.90	48.54
财务指标			
销售债权周转次数(次)	8.33	5.76	6.22
存货周转次数(次)	1.02	0.49	0.43
总资产周转次数(次)	0.23	0.18	0.17
现金收入比(%)	91.36	104.66	119.24
营业利润率(%)	19.20	21.95	20.87
总资本收益率(%)	3.53	3.13	2.79
调整后总资本收益率(%)	3.49	3.08	2.73
净资产收益率(%)	3.67	3.97	2.17
长期债务资本化比率(%)	47.01	50.84	46.79
全部债务资本化比率(%)	60.18	56.16	52.24
调整后全部债务资本化比率(%)	60.69	56.77	53.23
资产负债率(%)	68.85	67.21	66.68
流动比率(%)	140.05	227.09	190.24
速动比率(%)	64.91	116.21	81.85
经营现金流动负债比(%)	5.12	-0.25	9.99
现金短期债务比(倍)	0.60	1.58	1.42
EBITDA 利息倍数(倍)	2.69	1.92	1.61
全部债务/EBITDA(倍)	10.22	9.47	10.06
调整后全部债务/EBITDA(倍)	10.44	9.71	10.47

注：调整后短期债务=短期债务+其他流动负债中有息部分；调整后全部债务=调整后短期债务+长期债务

附件 4 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	35.13	25.74	6.79
资产总额(亿元)	492.05	324.69	417.77
所有者权益(亿元)	182.99	237.98	310.74
短期债务(亿元)	186.51	5.24	5.24
长期债务(亿元)	72.62	73.13	94.45
全部债务(亿元)	259.13	78.37	99.69
营业收入(亿元)	0.16	0.02	0.09
利润总额(亿元)	0.72	0.19	1.24
EBITDA(亿元)	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	0.14	0.43	-1.07
财务指标			
销售债权周转次数(次)	--	--	--
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(%)	95.66	-165.34	78.17
总资本收益率(%)	0.14	0.06	0.25
净资产收益率(%)	0.33	0.08	0.33
长期债务资本化比率(%)	28.41	23.50	23.31
全部债务资本化比率(%)	58.61	24.77	24.29
资产负债率(%)	62.81	26.71	25.62
流动比率(%)	28.32	390.40	468.86
速动比率(%)	28.32	390.40	468.86
经营现金流动负债比(%)	0.07	6.32	-18.28
现金短期债务比(倍)	0.19	4.91	1.30
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--

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