

广州市自来水有限公司 2024 年度 3 号
第一期资产支持票据（科创票据）
2026 年跟踪评级报告

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〔2026〕6753号

联合资信评估股份有限公司通过对“广州市自来水有限公司2024年度3号第一期资产支持票据（科创票据）”的信用状况进行跟踪分析和评估，确定“广州市自来水有限公司2024年度3号第一期资产支持票据（科创票据）”项下优先级资产支持票据“24穗自来水3ABN001 优先（科创票据）”的信用等级维持AAA_{sf}。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二六年七月二十九日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com

声 明

一、本报告是联合资信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评级协议委托方委托所出具，除因本次评级事项联合资信与委托方构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与委托方不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由委托方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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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。

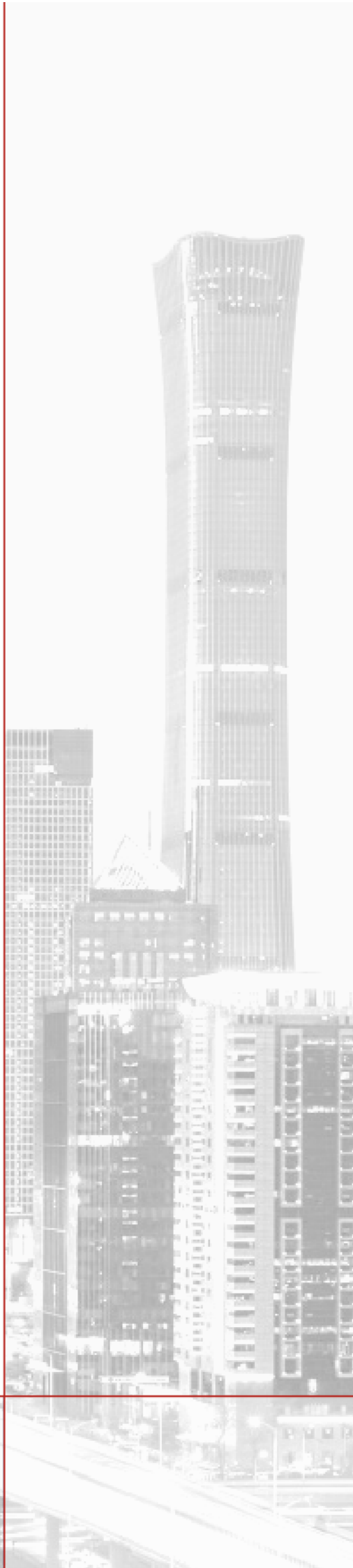
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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、本报告所列示的主体评级及相关债券或票据的跟踪评级结果，不得用于其他债券或票据的发行活动。

八、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。

九、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。



广州市自来水有限公司 2024 年度 3 号第一期资产支持票据 (科创票据) 2026 年跟踪评级报告

票据简称	金额 (万元)		占比		信用等级	
	本次	上次	本次	上次	本次	上次
24 穗自来水 3ABN001 优先(科创票据)	124400.00	125400.00	99.92%	99.92%	AAA _{sf}	AAA _{sf}
24 穗自来水 3ABN001 次(科创票据)	100.00	100.00	0.08%	0.08%	NR	NR
票据合计	124500.00	125500.00	100.00%	100.00%	--	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. NR 表示未予评级

评级关键要素

交易概览	量化模型测试	
基础资产： 发起机构根据在特定收费期间与特定区域内的特定用户的约定，由于提供供水服务享有的合同债权 发起机构/资产服务机构/回售承诺人/回购承诺人/赎回权利人/增信机构/差额支付承诺人/差额支付义务人/广州自来水： 广州市自来水有限公司 资产跟踪基准日： 2026/03/31 本次票据跟踪基准日： 2026/03/25 本次跟踪期间： 2025/04/01—2026/03/31 资产支持票据预期到期日： 2034/09/25 法定到期日： 2037/09/25	基础情景	基础资产可分配现金流对各期“24 穗自来水 3ABN001 优先(科创票据)”本息支出的覆盖倍数分布在 1.08~5.94 倍
	压力情景	未来各期回款现金流均较预测值降低超过 7.14%时，基础资产可分配现金流将无法覆盖部分期次“24 穗自来水 3ABN001 优先(科创票据)”本息支出

注：量化模型测试相关情景设定详见报告正文

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对“广州市自来水有限公司 2024 年度 3 号第一期资产支持票据（科创票据）”（以下简称“本交易”）进行了持续的跟踪，对所涉及的基础资产运行情况、资产支持票据（以下简称“票据”）兑付情况、量化模型测试、参与机构的履职能力以及外部增信等因素进行了综合考量，以评定本交易项下优先级票据的信用等级。

跟踪期间，基础资产运营情况良好。量化测算结果显示，基础资产可分配现金流可以覆盖优先级票据本息支出。联合资信评定本交易差额支付承诺人/回购承诺人/赎回承诺人广州自来水主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。广州自来水履约能力仍极强，其提供的差额支付承诺及回购和赎回承诺对优先级票据的本息偿付仍起到主要的信用支持作用。

跟踪期内，各参与方能够较好地履行其相应的职能。

综合考虑上述因素，联合资信确定“广州市自来水有限公司 2024 年度 3 号第一期资产支持票据（科创票据）”项下“24 穗自来水 3ABN001 优先(科创票据)”的信用等级维持 AAA_{sf}。

优势

- **基础资产运营情况良好。**2025 年 6 月 1 日起，基础资产自来水价格有所上调，为基础资产运营现金流产生持续有利影响。跟踪期内，2025 年基础资产水费收入同比增长 18.68%，实际现金流实现情况高于预期。
- **广州自来水履约能力仍极强。**广州自来水外部发展环境良好，专营优势明显，获得有力的外部支持。

关注

- **仍需关注广州自来水的相关财务风险。**截至 2026 年 3 月底，广州自来水主要在建和拟建项目尚需投资 26.54 亿元，存在一定的对外筹资压力；广州自来水全部债务继续增长。

本次评级使用的评级方法

方法名称	版本号
资产支持证券评级方法总论	V4.1.202511
未来应收款资产支持证券评级方法	V4.1.202512

注：上述评级方法均已在联合资信官网公开披露

广州市自来水有限公司主要财务数据（合并口径）

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月	项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	11.16	9.13	10.35	营业利润率（%）	10.61	24.07	33.25
资产总额（亿元）	264.35	270.72	272.45	净资产收益率（%）	2.64	1.29	--
所有者权益（亿元）	83.42	85.52	85.20	资产负债率（%）	68.44	68.41	68.73
短期债务（亿元）	54.72	32.58	25.88	全部债务资本化比率（%）	62.96	63.26	63.82
长期债务（亿元）	87.09	114.70	124.43	流动比率（%）	41.30	50.17	59.00
全部债务（亿元）	141.81	147.28	150.30	经营现金流动负债比（%）	4.51	11.93	--
营业总收入（亿元）	34.16	38.25	9.44	现金短期债务比（倍）	0.20	0.28	0.40
利润总额（亿元）	2.52	1.37	0.81	EBITDA 利息倍数（倍）	4.00	4.04	--
EBITDA（亿元）	15.62	14.53	--	全部债务/EBITDA（倍）	9.08	10.13	--
经营性净现金流（亿元）	3.77	7.30	2.62				

注：1. 2024—2025 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. 广州自来水 2026 年一季度财务数据未经审计；3. 本报告将其他应付款和其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算，将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算；4. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；5. “--”代表数据不适用
 资料来源：联合资信根据广州自来水审计报告、2026 年一季度财务数据及广州自来水提供资料整理

债券过往评级情况

评级时间	“24 穗自来水 3ABN001 优先(科创票据)”信用等级	评级报告
2025/07/30	AAA _{sf}	阅读原文
2024/09/11	AAA _{sf}	阅读原文

注：资产支持票据起息日为 2024 年 9 月 25 日

评级时间

2026 年 7 月 29 日

评级项目组

项目负责人：张雪茹 zhangxr@lhratings.com

项目组成员：高北辰 gaobc@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、票据兑付概况

截至票据跟踪基准日，本交易项下优先级资产支持票据应付利息及本金已按计划正常兑付。

广州市自来水有限公司 2024 年度 3 号第一期资产支持票据（科创票据）（以下简称“本交易”）于 2024 年 9 月 25 日正式成立。本次跟踪期内（2025/04/01—2026/03/31），本交易项下优先级资产支持票据（以下简称“优先级票据”）进行了两次分配，合计分配资金 3740.83 万元，其中，分配本金 1000.00 万元，分配利息 2740.83 万元。本次跟踪期内本交易项下资产支持票据收益分配情况、截至票据跟踪基准日（2026 年 3 月 25 日）本交易存续规模情况如下所示。

图表 1 • 本次跟踪期内本交易收益分配情况（单位：万元）

分配时间	24 穗自来水 3ABN001 优先（科创票据）		24 穗自来水 3ABN001 次（科创票据）	
	本金	利息	本金	利息
2025/09/25	500.00	1384.42	--	--
2026/03/25	500.00	1356.41	--	--

资料来源：联合资信根据《付息兑付公告》整理

图表 2 • 截至票据跟踪基准日本交易存续规模情况（单位：万元）

票据简称	金额		占比		票面利率	预期到期日	兑付情况
	本次	上次	本次	上次			
24 穗自来水 3ABN001 优先（科创票据）	124400.00	125400.00	99.92%	99.92%	2.19%	2034/09/25	正常
24 穗自来水 3ABN001 次（科创票据）	100.00	100.00	0.08%	0.08%	--	2034/09/25	正常
票据合计	124500.00	125500.00	100.00%	100.00%	--	--	--

注：1.分配方式上，“24 穗自来水 3ABN001 优先（科创票据）”按半年还本付息；“24 穗自来水 3ABN001 次（科创票据）”期间不参与分配，享有剩余收益
资料来源：联合资信根据《付息兑付公告》整理

二、基础资产分析

本交易的基础资产系自信托生效日起因向特定用户（接受发起机构广州市自来水有限公司（以下简称“广州自来水”）供应的自来水，并负有水费缴纳义务的居民用户）提供特定区域（广州自来水提供供水服务的海珠片）的供水服务产生的合同债权。

1 经营环境分析

跟踪期内，广州市区域经济平稳发展，人口总量平稳增长。

根据广州市统计局发布的《2025 年广州市国民经济和社会发展统计公报》，2025 年，广州市实现地区生产总值（初步核算数）32039.46 亿元，按可比价格计算，比上年（下同）增长 4.0%。其中，第一产业增加值 317.02 亿元，增长 3.3%；第二产业增加值 7710.27 亿元，增长 1.6%；第三产业增加值 24012.17 亿元，增长 4.8%。三次产业结构为 0.99：24.06：74.95。第一、第二、第三产业对经济增长的贡献率分别为 0.9%、10.0%和 89.1%。人均地区生产总值达 168279 元（按年平均汇率折算为 23559 美元），增长 3.2%。年末常住人口 1910.10 万人，比上年末增加 12.30 万人，连续三年保持 10 万人以上的增量，城镇化率为 87.56%，比上年提升 0.32 个百分点。年末户籍人口 1091.14 万人，其中，户籍出生人口 10.80 万人，出生率 9.97‰；死亡人口 5.56 万人，死亡率 5.14‰；自然增长人口 5.24 万人，自然增长率 4.83‰。户籍迁入人口 15.06 万人，迁出人口 4.08 万人，机械增长人口 10.98 万人。户籍人口城镇化率为 83.76%。全年城镇居民人均可支配收入 86069 元，比上年增长 3.2%；农村居民人均可支配收入 43145 元，增长 6.0%。

水务行业分析详见附件 1-1。

2 运营情况

2025 年，广州自来水海珠片居民供水量略有下降，受水价调升影响，供水收入有所上升。

跟踪期内，广州自来水仍负责广州市海珠片的城市供水业务，特许经营权、水源情况较首评均未发生变化。

用水量方面，2025 年海珠片居民用水量为 11057.41 万立方米，同比下降 1.77%。2026 年一季度，海珠片居民用水量为 2411.91 万立方米，较 2025 年同期下降 4.25%。

水价方面，水价仍按照《广州市发展和改革委员会关于我市中心城区自来水价格改革有关问题的通知》（穗发改规字[2025]4号）规定执行。2025年6月1日起自来水价格的上调为基础资产运营现金流产生持续有利影响。

图表 3 • 2025年6月1日起广州市居民生活用水价格表（单位：立方米、元/立方米）

类型	阶梯分类	户月用水量	终端水价
居民生活用水	第一阶梯	0-21（含）	2.55
	第二阶梯	21-27（含）	3.82
	第三阶梯	27 以上	7.65
	合表水价		2.80

注：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，每增加一人阶梯水量相应增加5立方米
资料来源：联合资信根据广州自来水提供资料整理

水费收取方式方面，截至2026年3月底，广州自来水实施的户表改造工程有所进展，约有99.25%居民用户已实现一户一表，未实现一户一表的居民用户以小区为单位由物业统一缴纳水费，其余用户可自行缴纳水费。缴纳方式无变化，用户仍可选择微信、支付宝或银行卡划转等线上模式，也可选择线下缴纳。对于未能按期缴纳水费的用户，根据供水合同，广州自来水有权从用水人逾期之日起向其收取逾期付款违约金，每逾期一天加收所拖欠水费总额0.50%的逾期付款违约金。缴费频率与出账频率根据抄表周期决定，一般用户如普通居民，每两个月抄一次表；抄表完成后会和用户结算用水量和费用，发出费用的账单，用户凭账单就可以通过前述的两个途径缴费；用水量较大的用户，每月抄表，每月收到账单。用户先用水，后查表出账。

回收率方面，2025年，海珠片自来水的水费回收率为98.23%，略低于上年（98.99%）。2026年一季度，海珠片自来水的水费回收率为97.61%。整体水费回收情况良好。

水费收入方面，2025年，海珠片所涉水费收入为26860.60万元，受水价调升影响，同比上升18.68%。2026年一季度，海珠片水费收入为6667.65万元，较2025年同期增长31.82%。

3 现金流表现及归集情况

跟踪期内，基础资产现金流实现情况高于预期。

根据广东诚安信会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“诚安信会所”）出具的《广州市自来水有限公司 2024 年度 3 号第一期资产支持票据现金流预测咨询报告》（以下简称“《现金流预测报告》”）、《资产服务机构报告》和银行账户流水，基础资产于归集期 2025 年 3 月 1 日至 2025 年 8 月 31 日期间产生实际水费收入 12292.12 万元，高于预测值 10.46%；于归集期 2025 年 9 月 1 日至 2026 年 2 月 28 日期间产生实际水费收入 15223.72 万元，高于预测值 36.88%，系 2025 年 6 月 1 日起，基础资产自来水价格有所上调所致。跟踪期内，资产服务机构于回收款归集日（T-8 日，T 为支付日/计息日）10:00 前将回收款账户所收到的依据收入清分方法拆分后归属于基础资产产生的相当于必备金额 1933.71 万元和 1906.09 万元的回收款分别按约定划至监管账户。跟踪期内，信托账户收到的归集款项高于当期兑付金额。基础资产运营现金流实现和归集情况如下图表所示。

图表 4 • 跟踪期间基础资产现金流预测与实际情况对比（单位：万元）

期间	预测现金流	实际现金流（本期应付水费收入）	实际现金流（当期实收水费收入）	偏离度	归集现金流
2025/03/01 – 2025/08/31	11128.20	12807.35	12292.12	10.46%	1933.71
2025/09/01 – 2026/02/28	11122.29	15270.94	15223.72	36.88%	1906.09
合计	22250.49	28078.29	27515.84	23.66%	3839.80

注：偏离度=实际现金流（当期实收水费收入）/预测现金流-1
资料来源：联合资信根据《现金流预测报告》《资产服务机构报告》及银行账户流水整理

三、交易结构分析

1 现金流安排

本交易明确地约定了账户管理条款，同时也对于现金流的归集和划转设置了清晰的规定。跟踪期间，相关设置无变化，现金流归集、划转未违反相关规定。本交易第 6、12、18 个支付日设置优先级票据回购、票面利率调整及回售与赎回机制，本次跟踪期间未涉及上述事项，最近一次回购/回售行权日为 2027 年 9 月 25 日。

2 内部信用支持

本交易未设质押担保，跟踪期内，广州自来水未将本项目相关权益质押给其他方；基础资产预期现金流对优先级票据本息支出的保障程度变化不大。跟踪期内，本交易未触发相应事件。

（1）现金流超额覆盖

本交易未设质押担保。根据广州自来水出具的《广州市自来水有限公司关于广州市自来水有限公司 2024 年度 3 号第一期资产支持票据信托之基础资产承诺函》，在基础资产转让给信托前，广州自来水未曾向任何第三方转让过基础资产，基础资产的任何一部分或全部均不存在任何债务负担、质权、抵押权、抵销权或者第三方的其他有效的权利主张，也不存在针对基础资产的任何争议、诉讼、仲裁或任何其他形式的行政、司法强制措施，截至该函签署之日，没有任何第三方对基础资产提出任何权利主张。在该承诺函出具之日至信托终止日期间，广州自来水承诺不对基础资产及基础资产对应的供水收费权进行赠与、出售，不新增抵押、质押等设定权利负担行为（经受托人同意除外）。在该承诺函出具之日至信托终止日期间，广州自来水承诺对基础资产产生供水收费收入相关的供水设施及土地使用权不新增抵押、质押等设定权利负担行为（广州自来水能提供同等供水设施及土地使用权进行替换，不影响基础资产产生供水收费收入且经受托人同意除外）。跟踪期内，广州自来水未将本项目相关权益质押给其他方。未来基础资产预期现金流对优先级票据本息支出的覆盖倍数分布在 1.08~5.94 倍之间。

（2）触发机制

跟踪期内，本交易未触发加速清偿事件或违约事件等。

四、量化模型测试

联合资信对资产支持票据信用等级的评定是对票据违约风险的综合评价，是以基础资产的信用表现为基础，结合交易结构分析、压力测试，综合判定受评票据本金和利息获得及时、足额支付的可能性。联合资信根据供水公司的历史表现和交易文件条款的约定，构建现金流流入对支出的覆盖模型，通过压力测试，来确定基础资产对票据的保障程度。

1 基础情景下 DSCR 测算

“24 穗自来水 3ABN001 优先(科创票据)”实际发行利率为 2.19%，第 4 个兑付日为 2026 年 9 月 27 日，对应的现金流归集期为 2026 年 3 月 1 日—2026 年 8 月 31 日，后续按半年以此类推。鉴于跟踪期内基础资产运营环境未发生重大变化，联合资信继续采用《现金流预测报告》预测现金流，在扣除增值税及附加及相关中间费用后，计算出预期基础资产可分配现金流，并采用覆盖倍数来直观展现预期基础资产可分配现金流对优先级票据的保障程度（各期覆盖倍数详见附件 3）。

图表 5 • 基础情景下优先级票据本息覆盖倍数（单位：倍）

类别	DSCR 区间
本息支出 DSCR	1.08 ~ 5.94

注：本息支出 DSCR=可分配现金流/本息支出；可分配现金流=回收款-增值税及附加（增值税征收率为 3.00%）-兑付兑息服务费（征收比率 0.0035%）-信托报酬（征收比率 0.001%）-托管费（征收比率 0.001%）；
资料来源：联合资信整理

2 压力情景下 DSCR 测算

考虑到未来特定用户数量、水费回收率等因素可能下降以及季节性波动等因素，基础资产未来现金流实现情况或偏离预测值。出于谨慎考虑，联合资信在基础情景下继续对基础资产预测现金流进行了压力测试。经测算，在实际发行利率下，当未来各期回款现金流均较预测值降低超过 7.14%时，基础资产可分配现金流将无法覆盖部分期次优先级票据本息支出。

综上所述，本交易基础资产可分配现金流可以覆盖优先级票据本息支出。

五、参与机构履职能力分析

跟踪期内，本交易受托人、保管银行未发生替换，履职情况稳定。

结合对本交易的参与机构履职能力分析，联合资信认为无需调整“24 穗自来水 3ABN001 优先(科创票据)”的量化测试结果。

六、外部信用支持

跟踪期内，广州自来水主体长期信用等级仍为 AAA，评级展望为稳定，其提供的差额支付承诺及回售和回购承诺对优先级票据的本息偿付仍起到主要的信用支持作用（广州自来水信用分析详见附件 1-1）。跟踪期内，未触发广州自来水差额支付。

广州自来水仍为广州市主城区唯一的自来水供应主体，在广州市主城区供水领域具有专营地位。经营方面，广州自来水供水能力有所提升，营业总收入仍以自来水销售收入为主；受益于广州市主城区自来水价格上调、水资源费改税及制水成本同比下降，广州自来水营业总收入有所提升，毛利率大幅提升。财务方面，广州自来水供水设施及管网资产继续产生经营收益，所持股权投资继续取得股利及投资收益，整体资产质量较好；广州自来水全部债务规模有所增长，整体债务负担保持平稳；受益于政府补贴、投资收益及资产处置收益，广州自来水整体盈利指标表现较好，广州自来水偿债指标表现较好，广州自来水备用授信充裕。

依托广州市良好的发展潜力，广州自来水有望继续享受良好的外部经营环境和再融资环境。广州自来水后续仍将在区域发展中发挥关键作用，经营地位稳固，有望持续获得政府的有力支持，广州自来水信用状况有望保持稳定。

优势

（1）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。广州市区域过境水资源充足、水环境质量优良，但本地水资源较少，人均水资源量在全国处于较低水平。2025 年，广州市经济和一般公共预算收入同比均保持增长，为广州自来水业务开展提供了良好的外部环境。

（2）专营优势明显，获得有力的外部支持。跟踪期内，广州自来水仍为广州市主城区唯一的自来水供应主体，在广州市主城区供水领域具有专营地位，并在资金注入、资产盘活及政府补助等方面继续获得有力支持。

关注

（1）存在一定的筹资压力。截至 2026 年 3 月底，广州自来水主要在建和拟建项目尚需投资 26.54 亿元，存在一定的对外筹资压力。

（2）全部债务继续增长。截至 2025 年底，广州自来水全部债务规模达 147.28 亿元，较上年底增长 3.86%；截至 2026 年 3 月底，广州自来水全部债务进一步增至 150.30 亿元。

七、评级结论

联合资信通过对本交易所涉及的基础资产运行情况、票据兑付情况、量化模型测试、参与机构的履职能力以及外部增信等因素进行了综合考量，确定“广州市自来水有限公司 2024 年度 3 号第一期资产支持票据（科创票据）”项下“24 穗自来水 3ABN001 优先（科创票据）”的信用等级维持 AAA_{sf}，“24 穗自来水 3ABN001 次（科创票据）”未予评级。

上述“24 穗自来水 3ABN001 优先（科创票据）”的评级结果反映了该类资产支持票据利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力仍极强，违约概率仍极低。

附件 1-1 广州市自来水有限公司主体信用分析

一、企业基本情况

跟踪期内，广州市自来水有限公司（以下简称“广州自来水”或“公司”）股东及实际控制人均未发生变化。截至 2025 年底，公司注册资本和实收资本均为 4.21 亿元，唯一股东为广州市水务投资集团有限公司（以下简称“广州水投集团”），实际控制人为广州市人民政府（以下简称“广州市政府”）。

跟踪期内，公司定位未发生变化，仍为广州市主城区唯一的自来水供应主体，在广州市主城区供水领域具有专营地位。按照联合资信行业分类标准划分为水务行业。

截至 2026 年 3 月底，公司本部设财务部、企管法务部、计划发展部等职能部室。同期末，公司合并范围内一级子公司共 7 家。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 270.72 亿元，所有者权益 85.52 亿元（含少数股东权益 0.23 亿元）；2025 年，公司实现营业收入 38.25 亿元，利润总额 1.37 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 272.45 亿元，所有者权益 85.20 亿元（含少数股东权益 0.25 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 9.44 亿元，利润总额 0.81 亿元。

公司注册地址：广州市越秀区中山一路 12 号；法定代表人：林立。

二、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上涨风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2026 年 3 月）》。

三、行业分析

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式。供水方面，随着我国城市化进程趋于成熟，城市和县城供水总量增速有所放缓，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下降，但仍处于较高水平，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仍将是水务行业投资重点之一；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持续增长，污水处理及其再生利用固定资产投资保持相对高位；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及县城尚有差距，乡镇供水市场尚有一定开发空间；随着城镇污水处理补短板等相关政策的推进，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、业务区域财力较弱的水务企业现金回款情况。完整版水务行业分析详见[《2026 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。区域过境水资源充足、水环境质量优良，但本地水资源较少，人均水资源量在全国处于较低水平。2025 年，广州市地区生产总值和一般公共预算收入均同比增长。整体看，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 2025 年底，广州市常住人口 1910.10 万人，较上年底增加 12.30 万人，城镇化率为 87.56%。

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《2024 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 754.9 平方千米，占土地面积的 10.15%，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。2024 年，广州市平均年降水量 2409.6 毫米，水资源总量 116.77 亿立方米，其中地表水 115.69 亿立方米，地下水 21.61 亿立方米，不重复计算量 1.08 亿立方米，人均水资源量为 615.3 立方米（不含入境水），在全国处于较低水平；全市用水总量 59.92 亿立方米（包含火电用水），其中工业用水为 21.19 亿立方米，占用水总量的 35.4%，居民生活用水量为 14.38 亿立方米，占用水总量的 24.0%。水质方面，2024 年，广州市城市集中式生活饮用水水源（共 9 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%。

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。根据广州市统计局发布的《2025 年广州市国民经济和社会发展统计公报》，2025 年，广州市实现地区生产总值 32039.46 亿元，按可比价格计算同比增长 4.0%，其中第一产业增加值 317.02 亿元，同比增长 3.3%；第二产业增加值 7710.27 亿元，同比增长 1.6%；第三产业增加值 24012.17 亿元，同比增长 4.8%。同期，广州市完成固定资产投资同比下降 6.7%。2025 年，广州城镇居民人均可支配收入 80591 元，同比增长 3.6%；农村居民人均可支配收入 43145 元，同比增长 5.5%。

根据广州市财政局公布的《广州市 2025 年预算执行情况和 2026 年预算草案》，2025 年，广州市一般公共预算收入同比保持增长，且增速有所提升；其中税收收入 1560.2 亿元，占一般公共预算收入的比重为 71.41%，一般公共预算收入质量较高；财政自给率较上年有所提升。2025 年，广州市政府性基金收入同比下降 22%，主要受房地产市场环境影响，全市土地出让收入低于预期。

图表 1 • 广州市主要经济和财力指标

项目	2024 年	2025 年
GDP（亿元）	31032.50	32039.46
GDP 增速（%）	2.1	4.0
固定资产投资增速（%）	0.2	-6.7
三产结构	1.08:25.26:73.66	0.99:24.06:74.95
人均 GDP（万元）	16.42	16.83
一般公共预算收入（亿元）	1954.74	2184.82
一般公共预算收入增速（%）	0.5	3.1

税收收入占一般公共预算收入比重（%）	70.21	71.41
财政自给率（%）	70.38	77.99
政府性基金收入（亿元）	1281.75	1000
地方政府债务余额（亿元）	6482.84	7458.3

注：财政自给率计算公式为一般公共预算收入/一般公共预算支出
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人均未发生变化。截至 2026 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 4.21 亿元，唯一股东为广州水投集团，实际控制人为广州市政府。

2 企业规模和竞争力

公司是广州市主城区唯一的自来水供应主体，跟踪期内，公司仍在广州市主城区供水领域具有专营地位。

公司系广州市主城区唯一的自来水供水供应主体，在广州市主城区供水领域具有专营地位。截至 2026 年 3 月底，公司共拥有 7 家自来水厂，供水能力为 525.00 万立方米/日，市政管网长度 10700 公里，供水户数 264.73 万户。2025 年，公司全年供水总量 14.34 亿立方米。

3 信用记录

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》，截至 2026 年 5 月 7 日，公司本部无未结清和已结清的不良或关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据公司本部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以及有重大税收违法失信行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司撤销监事会，在董事会中设置审计委员会，部分高级管理人员发生变动，公司总经理处于缺位状态。除上述事项外，公司在管理制度及组织架构等方面无重大变化。

2025 年 5 月，根据《中共广州市水务投资集团有限公司委员会关于曾鸿志等同志职务任免的通知》穗水投党〔2025〕59 号，免去肖力同志公司副总经理职务。

2025 年 6 月，根据《中共广州市水务投资集团有限公司委员会关于李碧清、袁永钦同志职务任免的通知》穗水投党〔2025〕62 号，免去袁永钦同志公司总工程师职务。

2025 年 10 月，根据《中共广州市水务投资集团有限公司委员会关于周建华同志职务任免的通知》（穗水投党〔2025〕115 号）文件，任命周建华同志担任公司总工程师职务。

2026 年 3 月 24 日，公司发布了《广州市自来水有限公司关于取消监事会的公告》。公告称，公司监事会中未有在任监事，根据公司股东广州水投集团相关文件，公司不再设立监事会，由董事会审计委员会行使相关职权。

2026 年 7 月 22 日，公司发布了《广州市自来水有限公司关于董事、总经理发生变动的公告》。公告称，罗斌同志退休，不再任职公司党委副书记、副董事长、总经理职务。截至公告日，公司未任命新董事、总经理。

跟踪期内，公司制定了《广州市自来水有限公司债券发行与防范债务风险管理办法》和《广州市自来水有限公司利润分配管理办法》，并修订了《广州市自来水有限公司贯彻落实“三重一大”决策事项实施细则（修订）》和《广州市自来水有限公司工程项目竣工财务决算管理办法》，规范了相关业务流程。

（三）经营方面

1 业务经营分析

跟踪期内，公司仍为广州市主城区唯一的自来水供应企业，主营业务为自来水生产、供应和服务，供水能力有所提升。2025 年，受益于广州市主城区自来水价格上调，公司营业总收入同比有所增长，叠加制水成本同比下降，公司自来水业务毛利率水平大幅提升，预计未来自来水销售业务的盈利指标表现有望持续改善。截至 2026 年 3 月底，公司在建供水项目尚需投入一定规模资金，存在一定外部筹资压力。

公司营业总收入主要来自于自来水销售收入，其他业务包括工程收入、咨询设计、水表销售及桶装水销售等，收入占比相对较低。受 2025 年 6 月起广州市中心城区自来水价格上调影响，公司营业总收入同比增长 11.99%；受益于 2024 年 12 月开始执行水资源费改税和公司制水成本下降，公司营业成本较上年下降 14.37%。同期公司综合毛利率同比大幅提升。2026 年 1—3 月，公司毛利率继续上升。

图表 2 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2024 年			2025 年			2026 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
自来水销售	32.43	94.95	11.71	36.44	95.26	33.72	9.20	97.47	44.71
其他业务	1.73	5.05	31.61	1.81	4.74	23.97	0.24	2.53	12.80
合计	34.16	100.00	12.71	38.25	100.00	33.26	9.44	100.00	43.90

资料来源：联合资信根据审计报告及公司提供资料整理

跟踪期内，公司仍为广州市主城区（包括越秀区、荔湾区、天河区、海珠区、黄埔区、白云区、大学城区域等）唯一的自来水供应主体，仍在广州市主城区供水领域具有专营地位。公司的自来水供应和销售仍主要由公司本部承担，主要包括原水获取、制水和供水三个环节。

（1）原水获取

公司的原水取水地点仍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。2025 年，公司原水取水量同比略有下降；同期，广州市水资源税价格未发生变化。

图表 3 • 公司原水取水情况

指标	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
原水取水量（亿立方米）	16.35	15.55	3.55
原水资源税（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

（2）制水情况

跟踪期内，公司供水能力有所提升，增量为南洲水厂扩容 20.00 万立方米产能，2026 年已具备运行条件。截至 2026 年 3 月底，公司共拥有 7 家自来水厂，供水能力为 525.00 万立方米/日。2025 年，公司高峰制水量和日均制水量均有所下降，2025 年产能利用率为（日均制水量/期末制水能力）为 77.77%；2026 年 1—3 月，受季节因素影响，公司日均制水量较 2025 年全年水平有所下降。

图表 4 • 公司制水情况（单位：万立方米/日）

指标	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
期末制水/供水能力	505.00	505.00	525.00
高峰制水/供水量	450.79	424.76	——
日均制水/供水量	412.63	392.76	367.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 5 • 截至 2026 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	供水范围	供水能力
西村水厂	荔湾区、越秀区、天河区部分地区、海珠区部分地区	100.00
江村水厂	白云区同和、嘉和、江高部分地区	45.00
新塘水厂	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	70.00
石门水厂	白云区尖彭路、同泰路以南、金沙洲、芳村、越秀、天河部分地区	80.00
西洲水厂	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	50.00
南洲水厂	大学城、海珠区、珠江新城、部分天河区、部分芳村地区、长洲岛	120.00
北部水厂	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	60.00
合计	—	525.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司的制水成本主要内容见图 7。2025 年，公司制水单位完全成本同比下降 0.46%，主要受益于修理费和动力电耗下降；成本结构变化不大，其中折旧费用和人工费用占单位制水成本的 57.12%。2026 年 1—3 月，公司制水单位成本较 2025 年有所下降，其中人工费用和其他费用对成本下降的贡献明显。

图表 6 • 公司制水单位完全成本构成（单位：元/立方米）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
水资源税	0.260	0.244	0.258
折旧费用	0.630	0.627	0.694
动力电耗	0.300	0.269	0.290
人工费用	0.537	0.608	0.556
原材料（药耗）	0.039	0.042	0.028
修理费	0.282	0.222	0.200
其他费用	0.124	0.150	0.103
合计	2.172	2.162	2.129

注：表中水资源税为售水的水资源税，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

（3）自来水供应

跟踪期内，公司自来水供水量和自来水销售量同比均有所下降。同期，公司的产销差率同比有所下降，主要得益于公司推进供水服务到终端，并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。公司的水费回收率高，整体回收情况良好。受“推进抄表到户”“城中村一楼一表改造”等工作持续推进影响，公司市政管网长度和供水户数有所增加。

图表 7 • 公司供水情况

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
自来水供水总量（亿立方米）	15.10	14.34	3.30
自来水销售量（亿立方米）	12.54	12.09	2.61
产销差率（%）	16.95	15.67	20.84
水费回收率（%）	99.34	99.31	97.67
期末市政管网长度（公里）	9919	10701	10700
供水户数（万户）	260.24	263.81	264.73

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（4）水价及用户结构

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，未来公司自来水销售业务的盈利指标表现或将有所提升。

图表 8 • 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，2025 年，公司居民用水占比仍较高，非居民用水占比有所上升。

图表 9 • 公司用水客户结构情况（单位：%）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
居民用水	53.05	52.55	52.39
非居民用水	46.81	47.33	47.49
特种用水	0.15	0.13	0.12
合计	100.00	100.00	100.00

注：合计值不是 100.00%主要系尾差所致。

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（5）项目建设

截至 2026 年 3 月底，公司主要在建项目预计总投资金额为 44.67 亿元，已完成投资 18.13 亿元；同期末，公司暂无拟建项目。随着公司在建项目逐步完工投入运营，未来公司供水水质、水量及水压等均得到有效改善。但公司在建项目预计未来建设支出规模较大，公司存在一定的对外筹资压力。

图表 10 • 截至 2026 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	9.08
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	1.17
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	1.61
广州市北部水厂二期建设工程	22.34	公司自筹	2025 年 12 月	6.27
合计	44.67	--	--	18.13

注：1. 项目已完成投资按照工程口径统计，与财务口径存在差异；2. 南洲水厂新增 20 万 m³/d 产能（常规工艺）建设工程项目已具备运行能力，但尚未完成竣工验收；3. 广州市北部水厂二期建设工程项目按规划分阶段推进，因此尚未整体完工，高风险管网改造项目在广州白云（棠溪）站—白云二线新建 DN1800 供水管工程，受现场道路开挖作业、跨各方施工协调难度较大等因素影响，建设进度滞后，未能如期竣工

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 未来发展

公司将继续保障区域供水安全、提高服务品质，逐步向智慧服务型企业转型。

未来，公司将继续保障供水安全、提高服务品质，通过优化供水布局、完善水质保障体系、整合周边城区供水资源、推动城乡供水一体化、完善客户服务体系等举措，实现公司在供水服务保障能力、终端供水服务能力、公共服务均衡发展、客户服务体验等方面的提升和改善。此外，公司将优化产业布局，盘活资产，实现资源的有效配置，并延伸供水产业链，适时开拓多元化业务，推动企业由传统生产型企业向智慧服务型企业转型。

（四）财务方面

公司提供了 2025 年合并财务报表，广东中诚信会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2026 年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2025 年，公司合并范围内一级子公司无变化；2026 年 1—3 月，公司投资设立 1 家一级子公司。截至 2026 年 3 月底，公司合并范围内拥有 7 家一级子公司。整体看，公司新增的一级子公司规模不大，公司财务数据可比性强。

1 资产质量及其盈利能力

跟踪期内，公司资产总额有所增长，资产结构仍以非流动资产为主，其中固定资产和在建工程合计占比较高，供水设施及管网资产继续贡献经营收入，所持股票资产继续带来股利收入及投资收益，资产质量较好。期间费用对公司利润总额形成较大侵蚀，受益于政府补贴、投资收益及资产处置收益，公司整体盈利指标表现较好。

截至 2025 年底，公司资产总额较上年底增长 2.41%；资产结构仍以非流动资产为主。

图表 11 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	34.50	13.05	30.71	11.34	31.71	11.64
货币资金	11.16	4.22	9.13	3.37	10.35	3.80
应收账款	2.91	1.10	3.62	1.34	3.36	1.23
预付款项	9.62	3.64	6.65	2.46	6.47	2.37
其他应收款（合计）	9.13	3.46	9.25	3.42	9.78	3.59
非流动资产	229.84	86.95	240.01	88.66	240.73	88.36
其他权益工具投资	17.64	6.67	18.90	6.98	17.65	6.48
固定资产（合计）	165.80	62.72	166.56	61.53	165.17	60.62
在建工程（合计）	28.60	10.82	37.23	13.75	40.71	14.94
无形资产	10.51	3.98	9.94	3.67	9.85	3.62
资产总额	264.35	100.00	270.72	100.00	272.45	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2026年一季度财务数据整理

流动资产方面，截至 2025 年底，公司货币资金主要为银行存款，资金受限比例较低，为 0.33%。公司按月抄表和结算，应收账款规模较小且集中度低；截至 2025 年底，公司应收账款账龄在 1 年以内、1~2 年、2~3 年和 3 年以上的比例分别为 55.91%、5.31%、1.94%和 36.84%；累计计提坏账准备 2.38 亿元，主要系对欠缴水费的用户计提的坏账准备。公司预付款项较上年底下降 30.86%，主要系工程项目结算所致；截至 2025 年底，公司预付账款主要集中于广州水投建工集团有限公司（以下简称“广州水投建工”）、中国铁路广州局集团有限公司广州工程建设指挥部及广东省基础工程集团有限公司，余额分别为 2.57 亿元、0.77 亿元和 0.59 亿元，集中度较高。截至 2025 年底，公司其他应收款较上年底变化不大；从账龄看，账龄在 1 年以内的占 79.13%，整体账龄短，累计计提坏账准备 0.17 亿元；从应收对象看，公司其他应收款欠款方主要为政府单位及当地国有企业，集中度高。

图表 12 • 截至 2025 年底公司其他应收款主要明细（单位：亿元、%）

名称	款项性质	账面余额	占其他应收款账面余额的比例
广州市财政局	地块收储补偿款	6.52	69.19
广州地铁集团有限公司	管道改造工程补偿款	0.86	9.07
广州北江原水供应有限公司	借款	0.65	6.91
广州市白云区水务局	代垫款项	0.18	1.94
广州市白云区财政局	迁改工程补偿款	0.12	1.32
合计	--	8.33	88.44

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

非流动资产方面，公司其他权益工具投资系对招商银行股份有限公司（以下简称“招商银行”）的股权投资。截至 2025 年底，

公司其他权益工具投资余额较上年末增长 7.12%，主要系所持招商银行股票公允价值上升所致；2025 年，公司确认股利收入 0.90 亿元；截至 2025 年末，该股权投资累计计入其他综合收益的利得金额为 17.39 亿元。公司固定资产较上年底变化不大，主要由房屋及建筑物（18.98 亿元）、机器设备（6.39 亿元）和其他（135.21 亿元，主要为专用设备、管网资产、水表资产等）构成，当年计提折旧 9.10 亿元，累计计提折旧 128.31 亿元。截至 2025 年底，公司在建工程较上年底增长 30.19%，系对北部水厂二期厂区建设工程、内街网改造项目、广钢新城加压站建设工程等多个项目投入所致。截至 2025 年底，公司无形资产较上年底下降 5.42%，仍主要为土地使用权（9.78 亿元），其中未办妥产权证书的土地使用权账面价值为 7.51 亿元，主要系北部水厂部分用地为军用土地无法办证。

截至 2026 年 3 月底，公司资产规模和结构均较 2025 年底变动不大。

截至 2025 年底，公司受限资产合计 298.59 万元，均为保证金；公司资产受限比例为 0.01%，受限比例低。

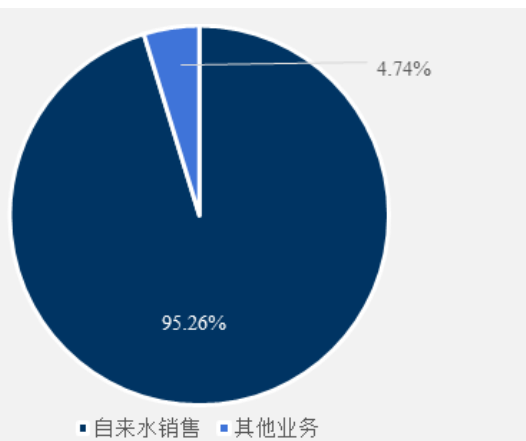
2025 年，受益于广州市主城区自来水价格上调，公司营业总收入较上年增长 11.99%；营业利润率较上年明显上升，同时期间费用占营业总收入比重回落至 31.33%，但仍对公司利润总额形成较大侵蚀。同期，公司取得资产处置收益主要为盘活资产所获拆迁补偿款；此外公司确认政府补助并计入其他收益，但规模同比大幅下滑，对当期利润总额影响较大。公司投资收益主要为其他权益工具投资（招商银行股票）持有期间产生的收益。综合影响，2025 年，公司利润总额同比有所下降，总资本收益率和净资产收益率较上年分别下降 0.70 个百分点和 1.35 个百分点，整体盈利指标表现较好。

图表 13 • 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	34.16	38.25	9.44
营业成本	29.82	25.53	5.29
期间费用	12.66	11.98	2.36
投资收益	0.89	0.90	0.00
其他收益	1.56	0.27	0.04
资产处置收益	9.42	2.90	0.00
利润总额	2.52	1.37	0.81
营业利润率	10.61	24.07	33.25
总资本收益率	2.64	1.94	--
净资产收益率	2.64	1.29	--

注：1. 期间费用=销售费用+管理费用+研发费用+财务费用；2. 2026 年 1—3 月，公司资产处置收益为 7058.14 元
资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季度财务数据及公司提供资料整理

图表 14 • 2025 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

2 现金流

2025 年，公司经营活动现金流保持净流入，收入实现质量良好。受在建项目投入影响，投资活动现金流继续大额净流出；筹资活动现金流维持净流入。考虑到后续项目投资规模较大，叠加债务偿付压力，公司未来仍存在较大融资需求。

图表 15 • 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	37.23	40.15	10.60
经营活动现金流出小计	33.46	32.84	7.98
经营活动现金流量净额	3.77	7.30	2.62
投资活动现金流入小计	4.62	0.93	0.47
投资活动现金流出小计	17.64	11.91	4.13
投资活动现金流量净额	-13.02	-10.99	-3.66
筹资活动前现金流量净额	-9.25	-3.68	-1.04
筹资活动现金流入小计	75.72	64.33	11.52
筹资活动现金流出小计	63.32	62.69	9.26
筹资活动现金流量净额	12.40	1.64	2.27
现金收入比	101.08	101.69	109.71

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2026 年一季度财务数据整理

从经营活动来看，2025 年，公司经营活动现金流入同比增长 7.85%，主要为收取的水费，公司收入实现质量好；公司经营活动现金流出量略有下降，主要系制水相关成本及费用支出。同期，公司经营活动现金流继续净流入。

从投资活动来看，2025 年，公司投资活动现金流入同比下降 79.93%，主要系上年存在处置资产的偶发回款，本期无同类大额资金流入。同期，公司投资活动现金流出主要为项目建设支出。2025 年，公司投资活动现金流量净额仍为负。

2025 年，公司筹资活动前现金流量净额仍为负，但资金缺口有所收窄。

从筹资活动来看，2025 年，公司筹资活动现金流入规模有所下降，主要为取得借款收到的现金；公司筹资活动现金流出规模同比变化不大，主要为偿还债务本息支付的现金。同期，公司筹资活动现金流仍为净流入。

3 资本结构和偿债能力

跟踪期内，公司所有者权益规模变化不大；所有者权益结构稳定性仍较好。同期末，公司全部债务规模有所增长，整体债务负担保持平稳，存在一定的短期偿债压力，公司备用授信充裕，或有负债风险可控。

所有者权益方面，截至 2025 年底，公司所有者权益规模较上年变化不大。公司所有者权益中，实收资本和资本公积合计占比 92.55%，所有者权益结构稳定性仍较好。截至 2025 年底，公司实收资本较上年底无变化；公司资本公积较上年底增加 245.00 万元，系收到股东科技创新项目资本金所致；2025 年公司继续实现经营盈利，未分配利润亏损规模有所收窄。同期，公司少数股东权益较上年底变动不大。

图表 16 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	4.21	5.05	4.21	4.93	4.21	4.95
资本公积	74.92	89.81	74.94	87.62	74.94	87.95
其他综合收益	13.71	16.44	14.78	17.28	13.72	16.10
未分配利润	-10.34	-12.40	-9.28	-10.85	-8.55	-10.04
少数股东权益	0.28	0.34	0.23	0.27	0.25	0.29
所有者权益合计	83.42	100.00	85.52	100.00	85.20	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2026年一季度财务数据整理

负债方面，截至 2025 年底，公司负债规模较上年底变化不大；负债结构仍以非流动负债为主。截至 2025 年底，公司经营性负债主要体现为应付工程款和往来款等。同期末，公司全部债务较上年底增长 3.86%；同期末，公司全部债务中短期债务占 22.12%，期限结构稳健。从融资渠道来看，公司有息债务中银行借款和债券占比分别为 60.63%和 25.91%，剩余部分为集团内部拆借款等，需关注未来政策变化对公司再融资的影响。从债务指标来看，截至 2025 年底，公司资产负债率较上年底变化不大，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均有所上升，公司整体债务负担较重。结合偿债指标看，公司现金类资产短期债务覆盖倍数持续改善，2025 年底为 0.28 倍，2026 年 3 月底已提升至 0.40 倍。2025 年，公司 EBITDA 同比有所下降，EBITDA 对利息支出的保障程度指标表现变化不大。公司整体偿债指标表现较好。截至 2026 年 3 月底，公司尚未使用授信额度 452.64 亿元，备用授信充裕，公司间接融资渠道畅通。

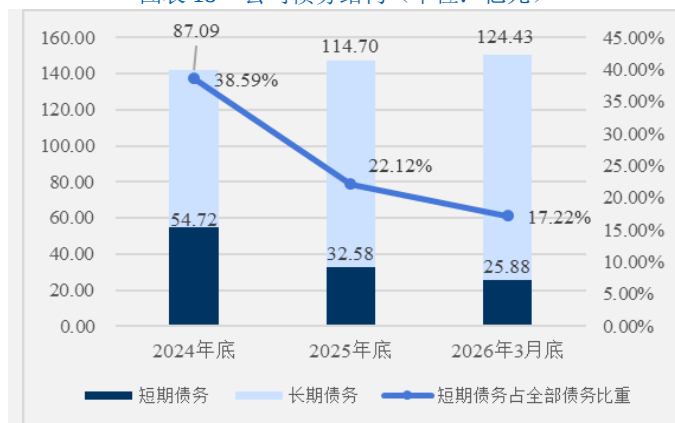
图表 17 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	83.54	46.17	61.22	33.05	53.75	28.71
短期借款	4.50	2.49	2.50	1.35	0.00	0.00
应付账款	21.53	11.90	22.89	12.36	22.32	11.92
其他应付款	14.59	8.06	3.04	1.64	3.14	1.68
一年内到期的非流动负债	15.22	8.41	30.08	16.24	25.88	13.82
其他流动负债	25.15	13.90	0.02	0.01	0.02	0.01
非流动负债	97.39	53.83	123.98	66.95	133.49	71.29

长期借款	66.65	36.84	65.13	35.17	69.96	37.36
应付债券	20.43	11.29	30.07	16.24	34.96	18.67
长期应付款（合计）	2.33	1.29	20.98	11.33	20.98	11.21
负债总额	180.93	100.00	185.20	100.00	187.24	100.00

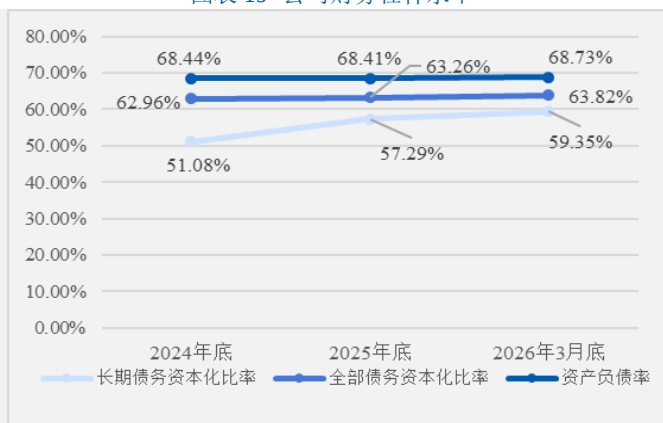
资料来源：联合资信根据公司审计报告及2026年一季度财务数据整理

图表 18 • 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、2026年一季度财务数据及公司提供资料整理

图表 19 • 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026年一季度财务数据及公司提供资料整理

图表 20 • 公司偿债指标

指标	2024 年（末）	2025 年（末）	2026 年 3 月（末）
现金短期债务比（倍）	0.20	0.28	0.40
EBITDA（亿元）	15.62	14.53	--
EBITDA 利息倍数（倍）	4.00	4.04	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026年一季度财务数据及公司提供资料整理

截至 2025 年底，公司对外担保余额 12.87 亿元，被担保对象为公司原并表子公司广州北江原水供应有限公司，或有负债风险可控。

未决诉讼方面，截至 2026 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

4 公司本部财务分析

公司业务主要由公司本部承担，资产、负债和所有者权益主要来自公司本部，公司本部债务结构和债务负担与合并口径差异不大。

（五）ESG 方面

公司注重水环境保护和安全生产，履行国有企业社会责任，法人治理结构合理有效。整体看，公司 ESG 表现较好。

环境方面，公司持续推进供水服务到终端，并实施高风险及老旧供水管网改造，使得产销差率不断下降。此外，公司设有水质部，代表公司对接政府部门水质相关事务，统筹水环境保护及公司级卫生许可相关工作，并按照国家及公司相关规定，对原水、出厂水、管网水、二次供水水质以及净水原材料进行质量监督检测。跟踪期内，联合资信未发现公司存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司通过开设自来水学堂、水厂开放日等活动，持续开展环境保护科普宣传，提高民众环境保护意识；持续推进老旧管网改造工作，进一步消除水管爆漏隐患，履行社会责任。公司设有安全保卫部负责公司生产安全管理，按照安全生产法律法规的要求，监督、检查、指导各水厂和子公司落实安全生产管理责任。跟踪期内，联合资信未发现公司发生安全责任事故。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司均具有很强的管控能力，法人治理结构合理有效。跟踪期内，联合资信未发现公司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。

五、外部支持

公司实际控制人综合实力极强。公司作为广州市主城区唯一从事自来水供应的主体，在资金注入、资产盘活及政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

1 支持能力

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。2025 年，广州市地区生产总值和一般公共预算收入均有所增长，综合实力极强。总体看，公司实际控制人综合实力和支撑能力极强。

2 支持可能性

公司是广州水投集团下属全资子公司，政府对公司“三重一大”事项控制程度高，公司主要高级管理人员具有政府部门任职经历。

公司是广州市主城区唯一从事自来水供应的主体，在广州市主城区供水领域具有专营地位，整体看，公司区域重要性突出。

公司在发展过程中获得政府有力支持。资金注入方面，2025 年，公司收到股东广州水投集团科技创新项目资本金 245.00 万元，计入“资本公积”。为盘活公司资产，2025 年公司获得拆迁补偿款 3.12 亿元，计入“资产处置收益”。2025 年及 2026 年 1—3 月，公司分别收到 8 村 1 居财政资金、供水保障专项等政府补助 0.27 亿元和 0.04 亿元，计入“其他收益”。

六、跟踪评级结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-2 广州市自来水有限公司评级方法、模型及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			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	F3	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		3
指示评级				aa ⁻
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				+3
模型级别				AAA

评级方法与模型 [水务企业信用评级方法与模型（V4.1.202606）](#)

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级未发生变动。

评级模型使用说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

附件 1-3 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	11.16	9.13	10.35
应收账款（亿元）	2.91	3.62	3.36
其他应收款（合计）（亿元）	9.13	9.25	9.78
存货（亿元）	1.22	1.47	1.35
长期股权投资（亿元）	3.31	3.31	3.31
固定资产（合计）（亿元）	165.80	166.56	165.17
在建工程（合计）（亿元）	28.60	37.23	40.71
资产总额（亿元）	264.35	270.72	272.45
实收资本（亿元）	4.21	4.21	4.21
少数股东权益（亿元）	0.28	0.23	0.25
所有者权益（亿元）	83.42	85.52	85.20
短期债务（亿元）	54.72	32.58	25.88
长期债务（亿元）	87.09	114.70	124.43
全部债务（亿元）	141.81	147.28	150.30
营业总收入（亿元）	34.16	38.25	9.44
营业成本（亿元）	29.82	25.53	5.29
其他收益（亿元）	1.56	0.27	0.04
利润总额（亿元）	2.52	1.37	0.81
EBITDA（亿元）	15.62	14.53	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	34.53	38.90	10.36
经营活动现金流入小计（亿元）	37.23	40.15	10.60
经营活动现金流量净额（亿元）	3.77	7.30	2.62
投资活动现金流量净额（亿元）	-13.02	-10.99	-3.66
筹资活动现金流量净额（亿元）	12.40	1.64	2.27
财务指标			
销售债权周转次数（次）	12.07	11.72	--
存货周转次数（次）	23.33	19.01	--
总资产周转次数（次）	0.13	0.14	--
现金收入比（%）	101.08	101.69	109.71
营业利润率（%）	10.61	24.07	33.25
总资本收益率（%）	2.64	1.94	--
净资产收益率（%）	2.64	1.29	--
长期债务资本化比率（%）	51.08	57.29	59.35
全部债务资本化比率（%）	62.96	63.26	63.82
资产负债率（%）	68.44	68.41	68.73
流动比率（%）	41.30	50.17	59.00
速动比率（%）	39.85	47.77	56.49
经营现金流动负债比（%）	4.51	11.93	--
现金短期债务比（倍）	0.20	0.28	0.40
EBITDA 利息倍数（倍）	4.00	4.04	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.08	10.13	--

注：1. 2024—2025 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 公司 2026 年一季度财务数据未经审计；3. 本报告合并口径已将其其他应付款和其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算，将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算；4. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季度财务数据及公司提供资料整理

附件 1-4 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 2 优先级票据还本计划（单位：万元）

支付日	应付本金金额
4	500.00
5	500.00
6	500.00
7	8300.00
8	7600.00
9	8500.00
10	7800.00
11	8900.00
12	8100.00
13	9100.00
14	8500.00
15	9400.00
16	8700.00
17	9700.00
18	9000.00
19	10000.00
20	9300.00
合计	124400.00

资料来源：联合资信根据交易文件整理

附件 3 基础资产可分配现金流对优先级票据本息覆盖倍数情况（单位：万元、倍）

支付日	基础情景		压力情景	
	基础资产可分配现金流	覆盖倍数	基础资产可分配现金流	覆盖倍数
4	11038.76	5.93	10247.33	5.50
5	11033.05	5.94	10242.04	5.52
6	10995.60	5.94	10207.27	5.51
7	10989.52	1.14	10201.62	1.06
8	10955.12	1.24	10169.89	1.15
9	10965.32	1.13	10179.56	1.05
10	10961.03	1.23	10175.80	1.15
11	10971.29	1.11	10185.53	1.03
12	10967.15	1.22	10181.92	1.13
13	10977.53	1.11	10191.77	1.03
14	10973.45	1.19	10188.22	1.11
15	10983.98	1.10	10198.22	1.02
16	10980.02	1.19	10194.79	1.11
17	10990.62	1.09	10204.86	1.01
18	10986.77	1.18	10201.54	1.10
19	10997.48	1.08	10211.72	1.00
20	10993.74	1.17	10208.51	1.09

资料来源：联合资信根据交易文件整理

附件 4-1 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。

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 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

附件 4-3 资产支持票据信用等级设置及其含义

联合资信资产支持票据信用等级划分为三等九级，分别为：AAA_{sf}、AA_{sf}、A_{sf}、BBB_{sf}、BB_{sf}、B_{sf}、CCC_{sf}、CC_{sf}和 C_{sf}。除 AAA_{sf} 级、CCC_{sf} 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。

各等级含义如下表所示。

级别设置	含义
AAA _{sf}	还本付息能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA _{sf}	还本付息能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A _{sf}	还本付息能力较强，较易受不利经济环境的影响，但违约概率较低
BBB _{sf}	还本付息能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB _{sf}	还本付息能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B _{sf}	还本付息能力很大程度上依赖良好的经济环境，违约概率很高
CCC _{sf}	还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约概率极高
CC _{sf}	还本付息能力很弱，基本不能偿还债务
C _{sf}	不能偿还债务