

广州市净水有限公司

2026 年度第二期绿色中期票据
信用评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2026〕6161号

联合资信评估股份有限公司通过对广州市净水有限公司及其拟发行的 2026 年度第二期绿色中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定广州市净水有限公司主体长期信用等级为 AAA，广州市净水有限公司 2026 年度第二期绿色中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二六年七月二十九日

声 明

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

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

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

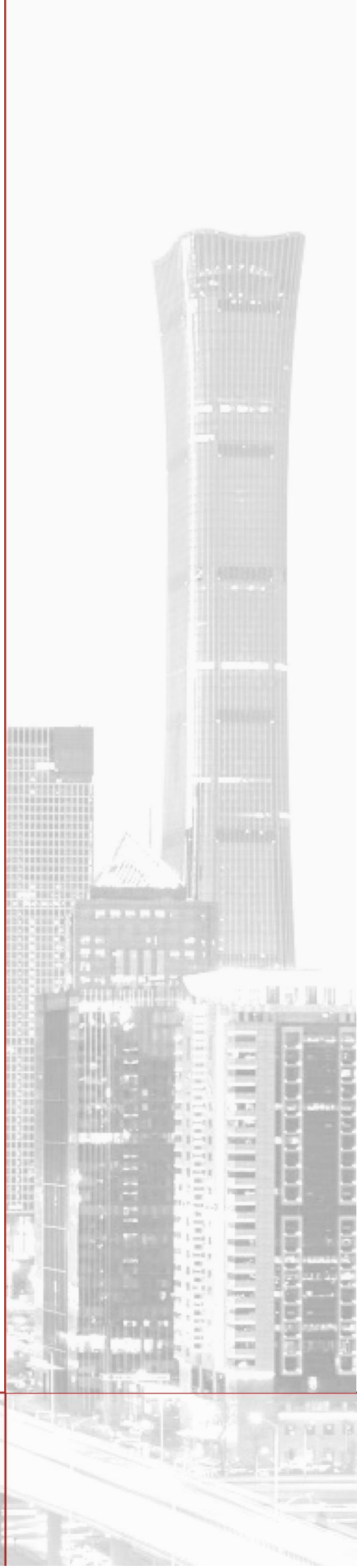
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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

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

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

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



广州市净水有限公司 2026 年度第二期绿色中期票据

信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2026/07/29

债项概况 广州市净水有限公司 2026 年度第二期绿色中期票据（以下简称“本期债项”）拟发行规模上限为 2.50 亿元，期限为 5 年。本期债项每年付息一次，到期一次还本并支付最后一期利息；募集资金拟用于偿还有息债务及补充营运资金。

评级观点 广州市净水有限公司（以下简称“公司”）为广州市主城区唯一的污水处理业务经营主体，业务区域专营优势显著。经营方面，公司主业突出，营业总收入主要来自污水处理业务，公司污水处理能力保持稳定，但污水处理特许经营服务费回款有所滞后，主要在建污水处理项目尚需投入一定规模。财务方面，公司资产总额持续增长，水务处理设施能够带来持续稳定的现金流入，公司整体资产质量较好，但应收账款持续增长且规模较大；公司全部债务持续增长，整体债务负担尚可；偿债指标表现强，间接融资渠道畅通。

按发行规模上限测算，本期债项的发行对公司现有债务规模和结构影响均较小，本期债项发行后，公司 2025 年 EBITDA 对长期债务的保障指标表现强。

个体调整：无。

外部支持调整：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。2023—2025 年，广州市经济水平和一般公共预算收入均持续增长，综合实力和支持能力极强。公司作为广州市主城区唯一的污水处理业务经营主体，业务专营优势明显，区域重要性突出，公司在资金注入、财政支持、资金拆借和政府补助等方面获得有力的政府支持。

评级展望 依托广州市良好的发展潜力，公司有望继续享受良好的外部经营环境和再融资环境。公司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，公司信用状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

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

优势

- **外部发展环境良好。**广州市是中国重要的中心城市，经济发达，城镇化水平高。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。2023—2025 年，广州市经济水平和一般公共预算收入均持续增长。2025 年，广州市经济水平和一般公共预算收入均同比增长，地区生产总值和一般公共预算收入分别为 32039.46 亿元和 2184.82 亿元。
- **业务区域专营优势显著。**公司为广州市主城区唯一的污水处理业务经营主体，业务区域专营优势显著。
- **继续获得外部支持。**公司在资金注入、财政支持、资金拆借和政府补助等方面持续获得外部支持。截至 2025 年底，公司累计收到股东广州市水务投资集团有限公司（以下简称“广州水投集团”）拆借资金 31.75 亿元；2023—2025 年和 2026 年 1—3 月，公司合计收到股东广州水投集团投入项目资本金 648.49 万元、财政划拨国债资金 0.41 亿元，以及政府补助 1860.79 万元。

关注

- **应收账款快速增长，且规模较大、账龄较长。**2023—2025 年末，公司应收账款快速增长，截至 2026 年 3 月底，公司应收账款增至 69.23 亿元，主要为应收污水处理费。截至 2025 年底，公司应收账款账龄 1 年以上的比例为 45.01%，整体账龄较长，需关注其对公司资金的占用情况。

- **全部债务规模持续增长。**2023—2025 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 4.24%。截至 2025 年底，公司全部债务 118.04 亿元，较上年底增长 0.92%；截至 2026 年 3 月底，公司全部债务 125.04 亿元，较 2025 年底增长 5.93%。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 水务企业信用评级方法与模型（V4.1.202606）

债项评级方法 绿色债券信用评级方法（V4.0.202211）

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	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	2
			现金流量	3
		资本结构		2
		偿债能力		2
指示评级				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				+1
模型级别				AAA

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级未发生变动。

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。

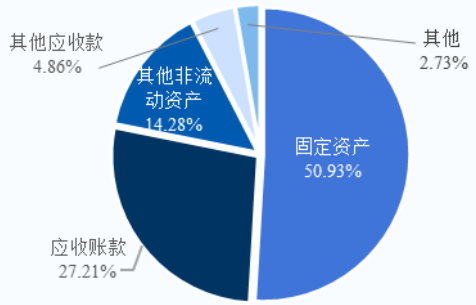
主要财务数据

合并口径				
项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	7.16	4.30	2.65	5.12
资产总额（亿元）	241.67	250.81	254.40	260.59
所有者权益（亿元）	90.09	91.57	94.25	94.30
短期债务（亿元）	30.03	16.02	9.64	9.40
长期债务（亿元）	78.60	100.94	108.40	115.64
全部债务（亿元）	108.63	116.96	118.04	125.04
营业总收入（亿元）	37.97	36.45	36.04	7.52
利润总额（亿元）	2.77	2.42	3.11	0.06
EBITDA（亿元）	18.93	18.70	19.55	--
经营性净现金流（亿元）	4.74	-3.17	12.52	4.19
营业利润率（%）	24.77	24.68	25.30	16.42
净资产收益率（%）	2.70	2.17	2.78	--
资产负债率（%）	62.72	63.49	62.95	63.81
全部债务资本化比率（%）	54.66	56.09	55.60	57.01
流动比率（%）	82.34	153.15	215.31	243.60
经营现金流动负债比（%）	7.66	-6.82	31.41	--
现金短期债务比（倍）	0.24	0.27	0.27	0.55
EBITDA 利息倍数（倍）	5.07	5.24	6.25	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.74	6.25	6.04	--

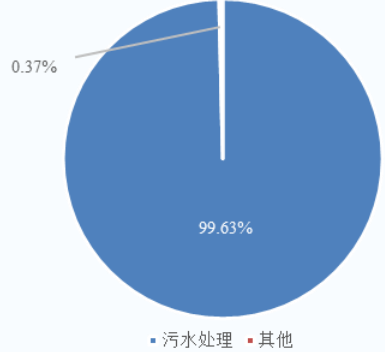
公司本部口径				
项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	231.50	240.87	245.11	251.13
所有者权益（亿元）	90.43	92.20	94.86	94.87
全部债务（亿元）	108.63	116.96	118.15	125.14
营业总收入（亿元）	36.58	35.22	34.96	7.23
利润总额（亿元）	2.55	2.46	3.08	0.01
资产负债率（%）	60.94	61.72	61.30	62.22
全部债务资本化比率（%）	54.57	55.92	55.47	56.88
流动比率（%）	76.33	145.12	204.44	232.26
经营现金流动负债比（%）	7.41	-6.55	30.10	--

注：1. 2023—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. 本报告公司合并口径将其他应付款和其他流动负债有息部分调至短期债务核算，并剔一年内到期的非流动负债中无息部分，将长期应付款有息部分调至长期债务核算；4. 公司本部口径除不调整其他流动负债有息部分外，其余调整均与公司合并口径相同；5. 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；6. “--”代表指标不适用
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

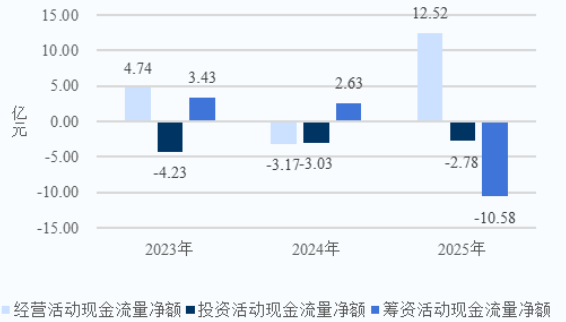
2025 年底公司资产构成



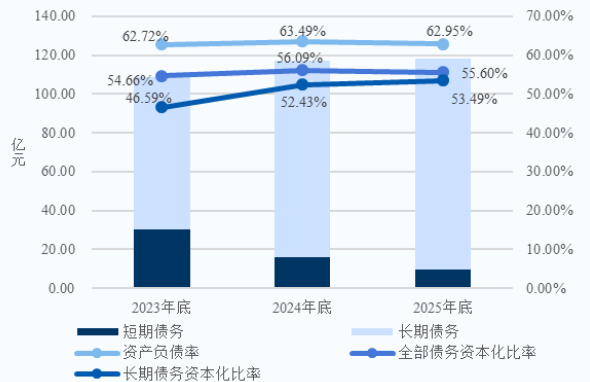
2025 年公司营业总收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



主体评级历史

主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2026/07/23	迟腾飞 张建飞 王 菁	水务企业信用评级方法与模型（V4.1.202606）	阅读全文
AAA/稳定	2021/12/03	张建飞 杨晓薇 高 锐	水务企业信用评级方法 V4.0.202208 水务企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文

注：上述评级方法/模型、历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

评级项目组

项目负责人：迟腾飞 chitf@lhratings.com

项目组成员：王 菁 wangjing1@lhratings.com

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

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）



一、主体概况

广州市净水有限公司（以下简称“公司”）成立于 2003 年 11 月，由广州市建设投资发展有限公司根据广州市机构编制委员会出具的《关于成立广州市污水处理有限责任公司的批复》（穗编字〔2003〕181 号）出资 500.00 万元设立，设立时原名广州市污水处理有限责任公司，与广州市市政污水处理总厂实行合署办公，企业类型为有限责任公司（国有独资）。2012 年 12 月，广州市财政局出具《关于将广州市污水处理有限责任公司无偿划转的复函》（穗财债〔2012〕132 号），将广州市建设投资发展有限公司持有的公司 100% 股权无偿划转给广州市水务投资集团有限公司（以下简称“广州水投集团”），公司类型变更为有限责任公司（法人独资）。2013 年 6 月，公司将资本公积 4500.00 万元转增实收资本，公司注册资本及实收资本增至 5000.00 万元。2013 年 11 月，公司名称变更为现名。截至 2026 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 5000.00 万元，唯一股东为广州水投集团，实际控制人为广州市人民政府。

公司是广州市主城区唯一的污水处理业务经营主体，主要创收板块系污水处理业务，业务区域专营优势显著。按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）行业分类标准划分为水务行业。

截至 2026 年 3 月底，公司本部设资产管理部、资金财务部、工程管理部等职能部门；同期末，公司纳入合并范围一级子公司共 3 家。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 254.40 亿元，所有者权益 94.25 亿元；2025 年，公司实现营业总收入 36.04 亿元，利润总额 3.11 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 260.59 亿元，所有者权益 94.30 亿元；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 7.52 亿元，利润总额 0.06 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：孙伟¹。

二、本期债项概况

公司计划发行“广州市净水有限公司 2026 年度第二期绿色中期票据”（以下简称“本期债项”）。本期债项发行规模上限为 2.50 亿元，发行期限为 5 年。本期债项每年付息一次，到期一次还本并支付最后一期利息，募集资金拟用于偿还有息债务及补充营运资金。

根据绿融（北京）投资服务有限公司出具的《广州市净水有限公司 2026 年度第二期绿色中期票据评估认证报告》，本期债项符合《中国绿色债券原则》（绿色债券标准委员会公告〔2022〕第 1 号）、中国银行间市场交易商协会《非金融企业绿色债务融资工具业务指引》（〔2017〕10 号）和《关于进一步优化绿色及转型债券相关机制的通知》（中市协发〔2024〕109 号）的相关要求。

三、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。

¹公司于 2025 年 7 月 17 日发布公告，孙伟同志不再担任公司董事长和法定代表人。截至本报告出具日，公司法定代表人暂缺，由公司总经理李子逵同志代行法定代表人职责。截至本报告出具日，尚未完成法定代表人工商变更。

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行风险正在逐步传导，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）》](#)。

四、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。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。2023—2025年，广州市经济水平和一般公共预算收入均持续增长。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。2023—2025 年，广州市经济持续增长。根据广州市统计局发布的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%。

根据广州统计年鉴和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》，2023—2025 年，广州市一般公共预算收入持续增长；税收收入占一般公共预算收入的比重持续在 70.00%以上，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 22.0%，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	2023 年	2024 年	2025 年
GDP（亿元）	30355.73	31032.50	32039.46
GDP 增速（%）	4.6	2.1	4.0
固定资产投资增速（%）	3.6	0.2	-6.7
三产结构	1.05:25.61:73.34	1.08:25.26:73.66	0.99:24.06:74.95
人均 GDP（万元）	16.16	16.42	16.83
一般公共预算收入（亿元）	1945.06	1954.74	2184.82
一般公共预算收入增速（%）	4.8	0.5	3.1
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	70.42	70.21	71.41
财政自给率（%）	65.45	70.38	77.99
政府性基金收入（亿元）	1621.90	1281.75	1000.00
地方政府债务余额（亿元）	5532.23	6482.84	7458.30

注：1. 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

五、基础素质分析

1 竞争实力

公司是广州市主城区唯一的污水处理业务经营主体，业务区域专营优势显著。

公司是集污水处理、建设、运营、资产经营及研发为一体的大型国有污水处理企业，系广州市主城区唯一的污水处理业务经营主体。公司服务面积超 1200 平方公里，服务人口近 1200 万人。截至 2025 年底，公司下辖 17 座净水厂（不包含受托运营的 4 座净水厂），合计污水处理能力 505.10 万立方米/日，2025 年污水处理总量达 15.72 亿立方米，占广州市污水总处理规模和所有净水厂处理水量的比例均较高。

2 人员素质

公司高级管理人员具有丰富的管理经验和水务相关任职经历。

截至本报告出具日，公司现有高层管理人员 8 人，其中总经理 1 人，副总经理 4 人，总会计师 1 人，总法律顾问 1 人，总经理助理 1 人。

李子逵先生，1972 年 6 月生，本科学历，水利规划高级工程师。历任广州市水利局流溪河灌区整治工程指挥部、水政水资源处科员、广州市水利局水政水资源处、工程管理处副主任科员、广州市南沙区水务和环境保护局水利科副科长、广州市南沙区水务和环境保护局水利科科长、广州水投集团建设管理部部长；现任公司党委副书记、副董事长、总经理，临时主持公司全面工作。

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。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2026 年 5 月 18 日，公司本部无未结清或已结清的不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

根据公司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、有重大税收违法失信行为以及有重大被行政处罚的行为。

六、管理分析

1 法人治理

公司建立了比较有效的法人治理结构，但公司董事存在缺位，需关注相关人员的到位情况。

公司依据《公司法》和其他有关规定制定了《公司章程》。

公司不设股东会，公司股东广州水投集团按相关规定履行股东职责。公司股东行使职权包括：决定公司的主业及调整方案；决定公司年度投资计划；审议批准公司年度全面财务预算方案；制定和修改公司章程；审议批准董事会报告等。

公司设董事会，董事会成员共 5 名，董事会设董事长 1 名，可视需要设副董事长 1 至 2 名，董事长和副董事长的产生依照《公司法》和企业领导人员管理有关规定执行。董事会成员包括职工董事 1 名，由职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。公司外部董事选聘和管理按照公司股东关于外部董事选聘和管理的相关制度执行。董事每届任期不得超过 3 年，可以连任。外部董事在同一企业连续任职一般不超过 6 年。董事会行使职权包括：制定公司的发展战略和规划；制订公司年度投资计划；制定公司年度全面财务预算方案；制订公司章程草案和公司章程修改方案；制定公司的基本管理制度；制订董事会的工作报告等。

公司不设监事会和监事，由审计委员会、内部审计等机构行使相关职权。公司在董事会中设置审计委员会，公司审计委员会由 3 名董事组成。

公司设总经理 1 名，副总经理等若干名。经理层是公司的执行机构，总经理对董事会负责，向董事会报告工作，总经理行使职权包括：主持公司的经营管理工作，组织实施董事会决议；拟定公司的发展战略和规划，并组织实施；拟订公司年度投资计划并组织实施；拟订公司的基本管理制度，制定公司的具体规章等。

截至本报告出具日，公司董事长和 1 名董事暂缺，需关注相关人员的到位情况。

2 管理水平

公司机构设置合理，公司内部控制制度体系完善。

公司根据经营发展需求合理设置各职能部门，部门岗位职责清晰、分工明确。公司建立了完善的内部管理制度体系，先后制定《“三重一大”决策制度》《全面预算管理办法》《成本费用管理办法》《货币资金管理办法》《投资管理办法》《投资项目负面清单》《基本建设项目投资管理办法》《债务融资管理办法》《债券发行与防范债务风险管理办法》，同步配套出台子公司管理相关制度，覆盖财务管理、投资管控、融资管理、子公司管控及“三重一大”重大事项决策全流程，相关决策程序与管理规范健全。综合来看，公司内部控制制度体系完善。

七、经营分析

1 经营概况

2023—2025 年，公司营业总收入主要来自污水处理业务，主业突出，综合毛利率持续上升。

公司营业总收入主要来自污水处理业务。2023—2025 年，污水处理业务收入占公司营业总收入的 99.00%以上，主业突出；同期，公司综合毛利率持续上升。

2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 7.52 亿元，占 2025 年全年的 20.86%。

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	2023 年			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	收入	占比	毛利率
污水处理	37.69	99.24	25.77	36.41	99.89	25.89	35.91	99.63	26.51	7.517	99.96	17.78
其他	0.29	0.76	32.78	0.04	0.11	34.65	0.13	0.37	28.68	0.003	0.04	71.64
合计	37.97	100.00	25.83	36.45	100.00	25.90	36.04	100.00	26.52	7.52	100.00	17.81

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

2 业务经营分析

（1）污水处理业务

2023—2025 年，公司污水处理能力保持稳定，年处理量有所波动；公司污水处理特许经营服务费回款有所滞后。

2010 年，广州市人民政府授权广州市水务局与广州水投集团签订了《广州市城市污水处理特许经营协议》，授予广州水投集团自 2010 年 7 月 1 日起为期 30 年的广州市污水处理特许经营权，特许经营范围为广州市主城区范围内的城市污水处理业务。根据公司与广州水投集团签订的《广州市城市污水处理特许经营授权协议》，广州水投集团授权公司负责特许经营范围内污水处理服务项目的具体实施。公司主要负责广州市主城区的污水治理工程建设和污水处理服务。

2017 年 7 月起，广州市主城区污水处理价格执行《广州市发展改革委关于调整我市污水处理费有关问题的通知》（穗发改通知〔2017〕4 号）和《广州市水务局关于中心城区污水处理费收费标准及配套政策调整的通知》（穗水排水〔2017〕43 号）确定的收费标准（见图表 3），由广州市水务局委托广州市自来水有限公司或其他公共供水企业在收取水费时一并代征，分账核算。

图表 3 • 广州市污水处理价格（单位：元/立方米）

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

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2023—2025 年，公司污水处理类型仍全部为居民生活类污水。

自 2023 年 2 月，广州市发展和改革委员会、广州市国资委、广州市财政局、广州市水务局联合印发实施《广州市中心城区污水处理付费定价机制》²（穗发改〔2023〕17 号）（以下简称“付费定价机制文件”）以来，广州市主城区污水处理付费定价机制未发生调整。付费定价机制文件确定第一个计算期（2021—2023 年）的监审成本单位为 2.09 元/立方米，公司污水处理特许经营费自 2021 年开始执行新的定价机制。2024 年开始，公司进入第二个核算周期（2024—2026 年），2025 年污水处理付费单价仍暂按 2023 年清算单价执行。

2023—2025 年，公司污水处理能力保持稳定。截至 2026 年 3 月底，公司下辖净水厂 17 座³，设计污水处理能力维持 505.10 万立方米/日。

²污水处理付费原则上每三年核定一次，单价审定计算期为重新审定单价之前的最近一年度。在一个付费核定周期内，如因新（扩）建工程增加固定资产、上级部门对污水处理公共服务标准大幅提升以及市场物价水平大幅变化等客观因素，影响污水处理成本超过 5%，付费单价应酌情予以调整，调整核定周期原则上为三年。

³公司还受托运营从化区 4 座净水厂，分别为：从化水质净化厂、从化明珠污水处理厂、从化鳌头污水处理厂和从化吕田污水处理厂。

图表 4 • 截至 2026 年 3 月底公司污水处理厂情况（单位：平方公里、万、万立方米/日）

序号	污水处理厂	投入运营时间	污水处理范围	服务面积	服务人口	设计处理能力
1	猎德净水厂	一期 1999/11; 二期 2003/10; 三期 2006/11; 四期 2010/08	西区：荔湾区（带河路以西，东风路以南居住区）、越秀区（越秀公园以南部分居住区）、东山区（广园路以南沙河涌以西区域）、沙涌路及天河、五山部分地区，东面接纳至员村二横路，南面至珠江边； 东区：程界涌、棠下涌、车陂涌流域	141.50	303.60	120.00
2	大坦沙净水厂	一期 1989/12; 二期 1996/12; 三期 2004/06	收集荔湾区老城区荔湾涌、驷马涌，白云区石井河流域的污水	104.36	157.00	55.00
3	沥滘净水厂	一期 2001/03; 二期 2010/08; 三期 2020/06	整个海珠区（除洪德分区污水西调至西朗污水处理系统外）、番禺区的大学城小围谷地区、番禺区的洛溪岛和黄埔区的长洲岛等	115.50	175.00	75.00
4	西朗净水厂	一期 2001/04; 二期 2020/06	荔湾芳村片区（石围塘分区、花地分期、鹤洞分区、东沙经济开发区、龙溪花卉保护分区、海中花卉保护分区）、海珠洪德片区	54.50	78.73	50.00
5	大沙地净水厂	一期 2009/01; 二期 2020/06	西起车陂涌流域与猎德污水处理系统东区边界接壤，东至开发大道，北起科学城广汕路，南至珠江前航道，主要收集科学城、深涌、乌涌、珠江涌、文涌等流域的污水	107.00	80.60	45.00
6	龙归净水厂	一期 2009/05; 二期 2017/05; 三期 2020/06	流溪河以东的龙归、太和镇以及流溪河以西人和镇及部分江高镇	147.50	58.33	29.00
7	竹料净水厂	一期 2009/08; 扩建 2017/05	原钟落潭镇、竹料镇和良田镇西侧	79.10	16.00	6.00
8	均禾净水厂	一期 2010/08; 二期 2019/02	黄石路以北石井和新市地区及流溪河以北神山镇、江高镇江高涌以西，广花一级路两侧范围，行政范围包括江高镇、神山镇、石井街、嘉禾街、永平街	159.00	60.00	30.00
9	京溪净水厂	2010/08	沙河涌上游流域的左右支流及南湖流域	15.70	13.00	10.00
10	石井净水厂	一期 2018/03; 二期 2020/06	新市涌、白云一线以北地区	45.00	111.12	30.00
11	健康城净水厂	2020/06	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
12	江高净水厂	2020/06	江高镇及人和镇（流溪河以西）大部分区域	148.87	34.39	16.00
13	大观净水厂	2020/06	龙凤分区、麒麟分区、火炉山分区、联合分区、凌塘分区以及岑村分区的一部分	36.00	51.80	20.00
14	从化良口厂	2010/12	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
15	从化太平厂	2010/11	从化区经济技术开发区（一期）、紫翠嘉园（一、二、三期）、太平镇中心区（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，紫翠嘉园以北，太平收费站以南）	3.30	2.60	2.00
16	从化中心厂	2010/12	中心城区河西片区流溪河以西、青苔坑沿岸、小海河以北城区及小海河南岸等	11.00	15.00	5.00
17	从化温泉厂	2010/12	流溪河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
合计				1228.16	1198.83	505.10

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2023—2025 年，公司污水处理量和产能利用率均有所波动。2026 年 1—3 月，公司污水处理产能利用率较上年同期保持稳定⁴。

图表 5 • 公司污水处理情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
期末净水厂数量（个）	17	17	17	17
期末污水处理能力（万立方米/日）	505.10	505.10	505.10	505.10
期间污水处理量（万立方米）	160316.40	163044.54	157204.52	33325.81
高峰处理量（万立方米/日）	580.87	590.15	520.00	413.00
日均处理量（万立方米/日）	439.22	445.48	431	370
产能利用率（%）	86.96	88.20	85.33	73.25

注：产能利用率=日均处理量/期末污水处理能力*100.00%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

⁴ 2025 年 1—3 月，公司污水处理产能利用率为 72.16%。

2023—2025 年，公司污水处理收入持续小幅下降，但毛利率水平持续上升。截至 2025 年底，公司对广州市水务局应收账款余额为 63.61 亿元，较上年底增加 8.89 亿元，污水处理特许经营服务费回款有所滞后。

截至 2026 年 3 月底，公司主要在建项目详见图表 6。其中环城北净水厂项目尚需投资 5.96 亿元，项目建设资金需公司自筹。同期末，公司暂无规划明确的拟建项目。

图表 6 • 截至 2026 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设内容	预计总投资	已投资	资金来源
环城北净水厂	新建污水处理规模 10 万吨/日	8.72	2.76	公司自筹
珠江西航道治理工程一期	建设截污管道 10.521 公里	1.70	1.04	财政资金
石井污水处理系统管网工程—石井中部片区一期	建设污水管 18.886 公里	2.93	1.94	财政资金
江高截洪渠治理工程一期	建设截污管道 19.149 公里	2.28	1.60	财政资金
大坦沙污水处理系统管网工程—新市涌以东片区一期	建设污水管道 9.589 公里	2.49	0.63	财政资金
合计	--	18.12	7.97	--

注：1. 环城北净水厂经调整实施方案后项目计划总投资规模有所变动，已投资金额包含预付工程款，部分项目列示在“其他非流动资产”科目；2. 猎德污水处理系统管网工程—猎德涌片区一期项目和大沙地污水处理厂扩建工程配套管网、护林路 3#泵站项目已先后于 2025 年 5 月、2025 年底完工，故本表不再列示；3. 江高截洪渠治理工程一期项目剩余过铁路段因涉及铁路代建等复杂事项暂未开工，目前正梳理调整方案及概算

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）一体化设施服务

公司已无权属一体化污水处理设施，未来该业务规模将进一步缩小。

在公共排水基础设施不足、河涌污染严重的区域，为满足珠江鸭岗断面水质考核要求，提高鸭岗断面及黑臭河涌水质，减少污水溢流河涌，设置一体化污水处理项目作为消除污染的应急措施。根据《广州市第十次治水联席会议》纪要，一体化设施服务项目纳入特许经营范围。广州水投集团负责组织实施主城区内广州市水务局权属的一体化污水处理运营和管理，提供污水处理服务，并对各区所属一体化污水处理设施运营管理服务实施监管和费用支付。账务处理方面，公司按照当年实际发生成本确认收入，广州市水务局按季度拨款，年终与公司进行清算；相关收入纳入污水处理特许经营服务核算。

2023 年 3 月以来，公司已无权属一体化污水处理设施，仅受广州水投集团委托支付非权属一体化设施服务费用。未来随着河涌整治任务的完成、全市城镇生活污水集中处理率的提高、水环境质量进一步改善以及各个一体化项目逐步退出，该板块业务规模将进一步缩小。

3 未来发展

未来，公司将继续聚焦主责主业，持续推进污水处理设施提质增效，推进净水厂改造、农村污水治理等项目建设，补齐设施短板，稳定污水处理能力。同时秉持绿色低碳发展思路，围绕增水量、降能耗、提智慧、保运行的方向，搭建数字化运营体系，落地智能巡检、无人化清淤等应用，转变运营管理模式，改善厂区运营效率。此外，公司将配合政府完成污水处理特许经营清算、新一轮收费核定相关工作，完善收费标准，保障污水处理行业平稳运行。

八、财务分析

公司提供了 2023—2025 年合并财务报表，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对 2023—2024 年财务报告进行了审计，广东中孚会计师事务所（特殊普通合伙）对 2025 年财务报告进行了审计，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，2024 年，公司合并范围减少 2 家一级子公司，系根据股东广州水投集团的工作部署发生的无偿划转；2025 年及 2026 年一季度，公司合并范围一级子公司未发生变化。截至 2026 年 3 月底，公司合并范围内拥有 3 家一级子公司。整体看，公司合并范围内一级子公司未发生变化，会计政策连续，财务数据可比性强。

1 资产质量及盈利能力

公司资产总额持续上升，资产结构以非流动资产为主，符合水务行业特征，水务处理设施能够带来持续稳定的现金流入，公司整体资产质量较好，但应收账款持续增长且规模较大，需关注其对公司资金的占用情况。2023—2025 年，公司营业总收入持续小幅下降，整体盈利指标表现强。

2023—2025 年末，公司资产总额持续上升，年均复合增长 2.60%，资产结构以非流动资产为主，符合水务行业特征。截至 2025 年底，公司资产总额较上年底增长 1.43%，主要系资金归集带动其他应收款增加所致；公司资产结构以非流动资产为主。

流动资产方面，截至 2025 年底，公司货币资金较上年底下降 38.40%，主要系资金上划至股东广州水投集团集中管理所致；其中受限资金规模为 0.03 亿元，主要为履约保证金。2023—2025 年末，公司应收账款快速增长，年均复合增长 30.04%；截至 2025 年底，公司应收账款较上年底增长 12.53%，主要系应收广州市水务局的污水处理费增加所致；从账龄看，公司应收账款账龄 1 年以内、1~2 年、2~3 年和 3 年以上的比例分别为 54.99%、29.84%、11.30%和 3.87%，整体账龄偏长，坏账计提规模很小；从应收对象看，对广州市水务局和广州市从化区人民政府应收款项分别为 63.61 亿元和 4.10 亿元，合计占公司应收账款余额的 97.59%，集中度很高。公司其他应收款较上年底增长 249.89%，主要系广州水投集团对公司资金进行集中管理所致；截至 2025 年底，公司其他应收款主要为应收广州水投集团的资金归集款 11.86 亿元。

非流动资产方面，截至 2025 年底，公司固定资产较上年底下降 8.38%，主要受折旧计提影响；同期末，公司固定资产主要由房屋及建筑物 105.75 亿元和其他（污水处理构筑物等）22.06 亿元构成，公司固定资产累计计提折旧 124.36 亿元；期末尚未办妥产权证书的固定资产合计 5.30 亿元。截至 2025 年底，公司其他非流动资产较上年底变化不大，主要由 34.51 亿元河涌、排水改造基础设施及代建污水管网、河涌整治项目等非经营性资产构成。整体看，公司固定资产占资产总额的比重较高，水务处理设施资产能够带来持续稳定的现金流入，公司整体资产质量较好。

图表 7 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2023 年末		2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	50.94	21.08	71.23	28.40	85.81	33.73	94.23	36.16
货币资金	7.16	2.96	4.30	1.72	2.65	1.04	5.12	1.97
应收账款	40.93	16.94	61.52	24.53	69.23	27.21	69.23	26.57
其他应收款（合计）	0.30	0.12	3.54	1.41	12.38	4.87	18.60	7.14
非流动资产	190.73	78.92	179.57	71.60	168.59	66.27	166.36	63.84
固定资产（合计）	152.87	63.26	141.42	56.39	129.57	50.93	126.83	48.67
其他非流动资产	35.23	14.58	36.34	14.49	36.32	14.28	36.40	13.97
资产总额	241.67	100.00	250.81	100.00	254.40	100.00	260.59	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

截至 2026 年 3 月底，公司资产总额及资产结构较上年底变化不大。

截至 2026 年 3 月底，公司无受限资产。

2023—2025 年，公司营业总收入及营业成本均持续小幅下降，营业利润率和利润总额均波动上升。从期间费用看，公司期间费用持续小幅下降，以财务费用为主，占当期营业总收入的比重分别为 17.43%、18.11%和 17.06%。公司其他收益主要为政府补助，整体规模较小。盈利指标表现方面，公司总资产收益率波动下降，公司净资产收益率波动上升，公司整体盈利指标表现强。

2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入相当于 2025 年全年营业总收入的 20.86%；利润总额 0.06 亿元。

3 资本结构和偿债能力

2023—2025 年末，公司所有者权益持续小幅增长，结构以资本公积为主，整体稳定性好。公司全部债务持续增长，整体债务负担尚可，公司备用授信对短期债务形成有效覆盖，短期集中偿付压力不大，偿债指标表现强。公司无对外担保，存在未决诉讼事项，间接融资渠道畅通。

2023—2025 年末，公司所有者权益持续小幅增长；构成以资本公积为主，所有者权益结构稳定性好。2023—2025 年末，公司实收资本未发生变动。资本公积方面，截至 2025 年底，公司资本公积较上年底小幅增加，系收到广州水投集团划拨科技创新创业项目资本金 648.49 万元。2023—2025 年末，公司未分配利润持续为负，亏损主要系特许经营协议签订前公司自主收取污水处理费形成，但受益于经营利润累积，未分配利润缺口持续缩窄。

截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益规模和结构较上年底均变化不大。

图表 11 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2023 年末		2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	0.50	0.56	0.50	0.55	0.50	0.53	0.50	0.53
资本公积	97.88	108.65	97.52	106.49	97.58	103.53	97.58	103.48
未分配利润	-8.30	-9.21	-6.45	-7.04	-3.83	-4.06	-3.78	-4.01
所有者权益合计	90.09	100.00	91.57	100.00	94.25	100.00	94.30	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，2023—2025 年末，公司负债总额持续增长，年均复合增长 2.79%，负债结构以非流动负债为主。公司非有息负债主要体现为应付项目款和基建项目财政资金等。全部债务方面，本报告公司合并口径和本部口径将其他应付款和其他流动负债中有息部分调整至短期债务进行核算，并将一年内到期的非流动负债中无息部分剔除；将长期应付款中有息部分调整至长期债务进行核算。截至 2025 年底，公司经营性负债主要为以项目款为主的其他应付款和应付账款。2023—2025 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 4.24%；其中短期债务占比持续下降。截至 2025 年底，公司全部债务 118.04 亿元，较上年底增长 0.92%；其中，短期债务占比有所下降，主要系一年内到期的应付债券到期兑付所致。同期末，公司融资结构变化不大，仍以银行借款和债券融资为主。从债务指标看，2023—2025 年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率均波动上升，长期债务资本化比率持续上升，公司整体债务负担尚可。

截至 2026 年 3 月底，公司全部债务增至 125.04 亿元，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别上升 0.86 个百分点、1.41 个百分点和 1.59 个百分点，公司债务负担变化不大。

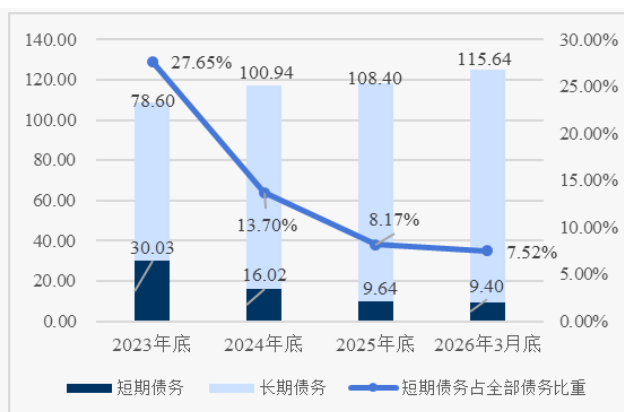
截至 2026 年 3 月底，公司短期债务为 9.40 亿元，占全部债务的 7.52%，公司短期集中偿付压力不大；同期末，公司共获得金融机构授信总额 200.58 亿元，尚未使用额度 105.79 亿元，公司间接融资渠道畅通，备用授信充裕。

图表 12 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	61.87	40.81	46.51	29.21	39.86	24.89	38.68	23.26
应付账款	3.24	2.14	3.24	2.04	3.84	2.40	3.43	2.06
其他应付款（合计）	28.05	18.50	28.17	17.69	25.48	15.91	24.92	14.99
一年内到期的非流动负债	30.03	19.81	14.57	9.15	10.01	6.25	6.75	4.06
非流动负债	89.71	59.19	112.72	70.79	120.29	75.11	127.61	76.74
长期借款	54.03	35.64	74.57	46.83	77.05	48.11	81.29	48.88
应付债券	3.00	1.98	3.00	1.88	6.00	3.75	9.00	5.41
长期应付款（合计）	32.68	21.56	34.95	21.95	36.93	23.06	36.93	22.21
负债总额	151.58	100.00	159.23	100.00	160.15	100.00	166.29	100.00

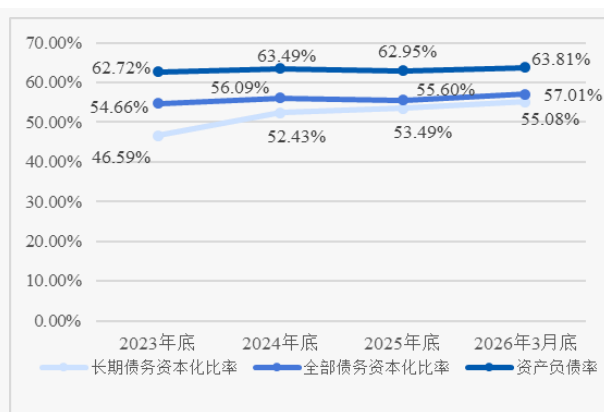
资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2026 年一季度财务数据整理

图表 13 • 公司债务结构（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 14 • 公司债务杠杆水平



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 15 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	82.34	153.15	215.31	243.60
	速动比率（%）	81.37	151.78	213.51	241.85
	现金短期债务比（倍）	0.24	0.269	0.275	0.55
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	18.93	18.70	19.55	--
	全部债务/EBITDA（倍）	5.74	6.25	6.04	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	5.07	5.24	6.25	--

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

偿债指标方面，从短期偿债指标看，2023—2025 年末，流动比率和速动比率均持续上升，现金短期债务比小幅上升。截至 2026 年 3 月底，公司流动比率和速动比率较上年底均有所提升；现金短期债务比上升至 0.55 倍，现金类资产对短期债务的保障指标表现有所提升。从长期偿债指标看，2023—2025 年末，公司 EBITDA 和全部债务/EBITDA 均波动上升，EBITDA 利息倍数持续上升，EBITDA 对利息支出的保障程度指标表现好。整体看，公司偿债指标表现强。

截至 2026 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2026 年 3 月底，公司存在 3 笔争议金额超过 1000 万元的未决诉讼，均系合同纠纷，合计涉及金额 1.12 亿元。

4 公司本部主要变化情况

公司业务主要由公司本部承担，资产、所有者权益、收入及利润主要来自公司本部，公司本部债务负担尚可。

截至 2025 年底，公司本部资产总额 245.11 亿元，较上年底增长 1.76%，占合并口径的 96.35%。同期末，公司本部所有者权益为 94.86 亿元，较上年底增长 2.88%，占合并口径比重很高，以资本公积为主，所有者权益结构稳定性好。

截至 2025 年底，公司本部负债总额 150.26 亿元，较上年底增长 1.06%，占合并口径的 93.82%；公司本部全部债务为 118.15 亿元，资产负债率为 61.30%，全部债务资本化比率为 55.47%，公司本部整体债务负担尚可。截至 2025 年底，公司本部现金短期债务比为 0.27 倍。

2025 年，公司本部实现营业总收入 34.96 亿元，利润总额 3.08 亿元，分别占合并口径的 96.98%和 99.20%。

九、ESG 分析

公司注重节能减排和资源的节约与再利用，履行社会责任，法人治理结构比较有效。整体看，公司 ESG 表现较好。

环境方面，公司持续推进数字化运营体系，在减少电费支出、降低二氧化碳排放方面实现了一定的节能减排效果。沥滘净水厂入选首批国家“污水处理绿色低碳标杆厂”，并作为全国唯一水务行业案例入选《零碳中国故事》亮相联合国气候大会。2023—2025 年及 2026 年 1—3 月，联合资信未发现公司发生安全责任事故和存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司以“净化水质、造福人民”为企业宗旨，为广大市民提供优质的污水治理工程建设和污水处理服务。此外，公司协同政府开展促进污水处理行业可持续发展的价费机制研究，推动构建费用标准和服务质量相适配的定价机制，履行国有企业社会责任。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司均具有很强的管控能力，且建立了比较有效的法人治理结构。2023—2025 年及 2026 年 1—3 月，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。

十、外部支持

公司实际控制人综合实力非常强。公司作为广州市主城区唯一的污水处理业务经营主体，在资金拆借和政府补助等方面继续获得外部支持。

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。2023—2025 年，广州市经济和一般公共预算收入均持续增长，综合实力非常强。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，为广州市主城区唯一的污水处理业务经营主体，业务区域专营优势仍显著，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划拨创业项目资本金 648.49 万元，计入“资本公积”。财政支持方面，2023—2025 年和 2026 年 1—3 月，公司合计收到财政划拨国债资金 0.41 亿元，计入“递延收益”。截至 2025 年底，公司累计从股东广州水投集团获得资金拆借 31.75 亿元，分别计入“一年内到期的非流动负债”和“长期应付款”科目。2023—2025 年及 2026 年 1—3 月，公司分别收到政府补助 517.40 万元、408.26 万元、865.79 万元和 69.34 万元，计入“其他收益”科目。

十一、债券偿还风险分析

按发行规模上限测算，本期债项的发行对公司现有债务规模及结构影响均较小；本期债项发行后，公司 2025 年 EBITDA 对长期债务的保障指标表现强。

1 本期债项对公司现有债务的影响

公司本期债项发行规模上限为 2.50 亿元，分别相当于 2026 年 3 月底公司长期债务和全部债务的 2.16%和 2.00%，对公司现有债务规模及结构影响均较小。

以 2026 年 3 月底财务数据为基础，按发行规模上限测算，本期债项发行后，在其他因素不变的情况下，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 63.81%、57.01%和 55.08%上升至 64.16%、57.49%和 55.61%。考虑到本期债项募集资金拟部分用于偿还有息债务，本期债项发行后，公司实际债务负担指标将低于上述测算值。

2 本期债项偿还指标分析

从指标上看，本期债项按发行规模上限发行后，公司 2025 年经营活动现金流入量对长期债务的保障指标表现较弱，EBITDA 对长期债务的保障指标表现强，经营活动现金流量净额对本期债项发行后公司长期债务保障能力较弱。

图表 16 • 本期债项偿还能力测算

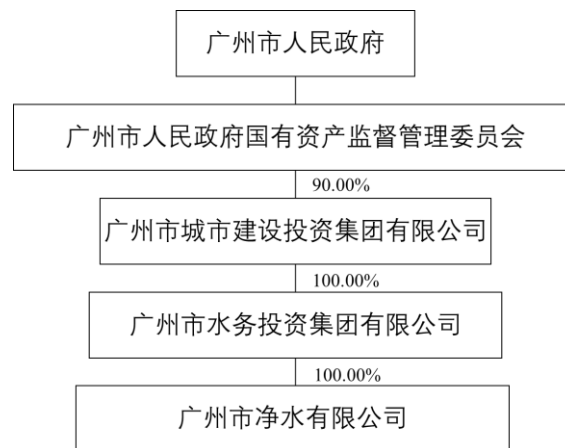
项目	2025 年
发行后长期债务*（亿元）	110.90
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.29
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.11
发行后长期债务/EBITDA（倍）	5.67

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

十二、评级结论

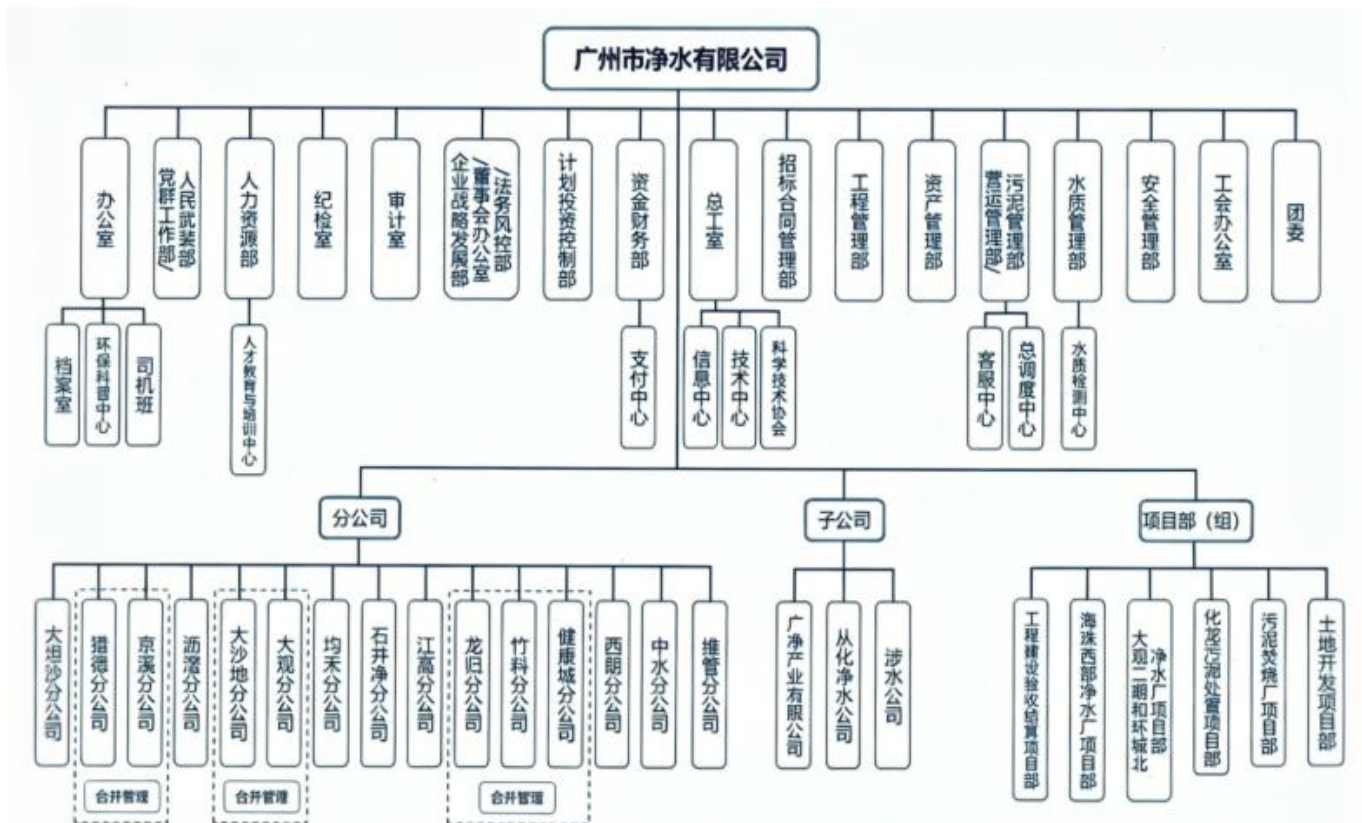
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 5 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料及公开资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司合并口径一级子公司情况（截至 2026 年 3 月底）

子公司名称	主营业务	持股比例（%）	取得方式
广州广净产业发展有限公司	水污染治理	100.00	非同一控制下的企业合并
广州从化净水有限公司	污水处理及其再生利用	100.00	投资设立
广州市城市涉水工程建设有限公司	污水处理及其再生利用	100.00	其他

注：广州西朗污水处理有限公司于 2026 年 2 月更名为广州广净产业发展有限公司
 资料来源：联合资信根据公司提供资料及公开资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	7.16	4.30	2.65	5.12
应收账款（亿元）	40.93	61.52	69.23	69.23
其他应收款（合计）（亿元）	0.30	3.54	12.38	18.60
存货（亿元）	0.60	0.64	0.72	0.68
长期股权投资（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产（合计）（亿元）	152.87	141.42	129.57	126.83
在建工程（合计）（亿元）	1.78	0.91	1.58	2.03
资产总额（亿元）	241.67	250.81	254.40	260.59
实收资本（亿元）	0.50	0.50	0.50	0.50
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	90.09	91.57	94.25	94.30
短期债务（亿元）	30.03	16.02	9.64	9.40
长期债务（亿元）	78.60	100.94	108.40	115.64
全部债务（亿元）	108.63	116.96	118.04	125.04
营业总收入（亿元）	37.97	36.45	36.04	7.52
营业成本（亿元）	28.17	27.01	26.49	6.18
其他收益（亿元）	0.07	0.06	0.09	0.01
利润总额（亿元）	2.77	2.42	3.11	0.06
EBITDA（亿元）	18.93	18.70	19.55	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	25.86	17.93	30.20	7.96
经营活动现金流入小计（亿元）	26.45	18.33	31.64	8.07
经营活动现金流量净额（亿元）	4.74	-3.17	12.52	4.19
投资活动现金流量净额（亿元）	-4.23	-3.03	-2.78	-1.78
筹资活动现金流量净额（亿元）	3.43	2.63	-10.58	0.10
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.12	0.71	0.55	--
存货周转次数（次）	54.28	43.53	39.14	--
总资产周转次数（次）	0.16	0.15	0.14	--
现金收入比（%）	68.10	49.18	83.79	105.90
营业利润率（%）	24.77	24.68	25.30	16.42
总资本收益率（%）	3.10	2.66	2.70	--
净资产收益率（%）	2.70	2.17	2.78	--
长期债务资本化比率（%）	46.59	52.43	53.49	55.08
全部债务资本化比率（%）	54.66	56.09	55.60	57.01
资产负债率（%）	62.72	63.49	62.95	63.81
流动比率（%）	82.34	153.15	215.31	243.60
速动比率（%）	81.37	151.78	213.51	241.85
经营现金流动负债比（%）	7.66	-6.82	31.41	--
现金短期债务比（倍）	0.24	0.27	0.27	0.55
EBITDA 利息倍数（倍）	5.07	5.24	6.25	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.74	6.25	6.04	--

注：1. 2023—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. 公司合并口径将其他应付款和其他流动负债有息部分调至短期债务核算，并剔除一年内到期的非流动负债中无息部分，将长期应付款有息部分调至长期债务核算；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. “--”代表指标不适用

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 2-2 主要财务数据及指标（本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	7.03	4.19	2.58	5.07
应收账款（亿元）	36.61	56.23	65.12	64.88
其他应收款（合计）（亿元）	1.38	5.75	14.28	20.50
存货（亿元）	0.56	0.63	0.71	0.66
长期股权投资（亿元）	18.12	17.86	17.86	17.86
固定资产（合计）（亿元）	149.94	138.87	127.13	124.44
在建工程（合计）（亿元）	1.78	0.90	1.58	2.03
资产总额（亿元）	231.50	240.87	245.11	251.13
实收资本（亿元）	0.50	0.50	0.50	0.50
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	90.43	92.20	94.86	94.87
短期债务（亿元）	30.03	16.02	9.70	9.40
长期债务（亿元）	78.60	100.94	108.45	115.74
全部债务（亿元）	108.63	116.96	118.15	125.14
营业总收入（亿元）	36.58	35.22	34.96	7.23
营业成本（亿元）	27.21	26.02	25.52	5.98
其他收益（亿元）	0.05	0.04	0.02	0.01
利润总额（亿元）	2.55	2.46	3.08	0.01
EBITDA（亿元）	18.44	18.49	19.36	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	25.48	17.69	28.05	7.90
经营活动现金流入小计（亿元）	26.06	18.22	31.21	8.02
经营活动现金流量净额（亿元）	4.61	-3.07	12.28	4.30
投资活动现金流量净额（亿元）	-4.17	-2.91	-2.76	-1.78
筹资活动现金流量净额（亿元）	3.44	2.32	-10.31	0.0001
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.22	0.76	0.58	--
存货周转次数（次）	55.77	43.83	38.32	--
总资产周转次数（次）	0.16	0.15	0.14	--
现金收入比（%）	69.65	50.22	80.24	109.27
营业利润率（%）	24.58	24.99	25.83	15.95
总资本收益率（%）	3.00	2.67	2.68	--
净资产收益率（%）	2.50	2.19	2.73	--
长期债务资本化比率（%）	46.50	52.26	53.34	54.96
全部债务资本化比率（%）	54.57	55.92	55.47	56.88
资产负债率（%）	60.94	61.72	61.30	62.22
流动比率（%）	76.33	145.12	204.44	232.26
速动比率（%）	75.43	143.79	202.71	230.57
经营现金流动负债比（%）	7.41	-6.55	30.10	--
现金短期债务比（倍）	0.23	0.26	0.27	0.54
EBITDA 利息倍数（倍）	4.96	5.20	6.20	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.89	6.33	6.10	--

注：1. 2023—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. 公司本部口径将其他应付款有息部分调至短期债务核算，并剔除一年内到期的非流动负债中无息部分，将长期应付款有息部分调至长期债务核算；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. “--”代表指标不适用

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3 主要财务指标的计算公式

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

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用等级的调整方向尚无法判断

跟踪评级安排

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

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

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

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

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