

信用评级公告

联合〔2023〕4274号

联合资信评估股份有限公司通过对杭州市水务集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持杭州市水务集团有限公司主体长期信用等级为AAA，维持“G20 杭水1”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

评级总监:

二〇二三年六月二十一日

杭州市水务集团有限公司2023年跟踪评级报告

评级结果：

| 项目 | 本次级别 | 评级展望 | 上次级别 | 评级展望 |
|-------------|------|------|------|------|
| 杭州市水务集团有限公司 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| G20 杭水 1 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |

跟踪评级债项概况：

| 债券简称 | 发行规模 | 债券余额 | 到期兑付日 |
|----------|----------|----------|------------|
| G20 杭水 1 | 10.00 亿元 | 10.00 亿元 | 2023/12/02 |

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.上述债券设置回售条款，到期兑付日为首个行权日

评级时间：2023 年 6 月 21 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 | V4.0.202208 |
| 水务企业主体信用评级模型（打分表） | V4.0.202208 |

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

本次评级模型打分表及结果：

| 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 | 2 |
| 财务风险 | F2 | 现金流 | 经营分析 | 2 |
| | | | 资产质量 | 3 |
| | | | 盈利能力 | 2 |
| | | 现金流量 | 1 | |
| | | 资本结构 | 3 | |
| 偿债能力 | 2 | | | |
| 指示评级 | | | | aaa |
| 个体调整因素：-- | | | | -- |
| 个体信用等级 | | | | aaa |
| 外部支持调整因素：-- | | | | -- |
| 评级结果 | | | | AAA |

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

评级观点

杭州市水务集团有限公司（以下简称“公司”）是杭州市重要的水务经营主体。跟踪期内，公司外部发展环境良好，业务保持区域专营优势，且继续获得有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司未来投资压力大、所有者权益稳定性仍一般和债务负担较重等因素给公司信用水平带来不利影响。随着杭州市经济和城镇化持续发展和公司水务业务发展，公司业务有望保持稳定。

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“G20 杭水 1”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，公司外部发展环境良好。2022 年，杭州实现地区生产总值 18753 亿元，按可比价格计算，同比增长 1.5%，为公司发展提供良好的外部发展环境。

2. 跟踪期内，公司业务保持区域专营优势。公司作为杭州市重要的水务经营主体，跟踪期内，公司职能定位未发生变化，业务保持区域专营优势。

3. 跟踪期内，公司继续获得有力的外部支持。2022 年，公司收到政府补贴资金 1.49 亿元，同期，公司收到政府财政专项资金 1.00 亿元。

关注

1. 未来投资压力大。截至 2022 年底，公司供水及污水处理板块在建项目尚需投资 134.68 亿元；拟建项目总投资 7.60 亿元，在建 PPP 项目尚需投资 2.97 亿元，未来面临投资压力大。

2. 跟踪期内，公司所有者权益稳定性一般。截至 2022 年底，公司未分配利润和少数股东权益分别占 15.77%和 27.27%，占比较高，所有者权益稳定性一般。

3. 跟踪期内，公司债务负担较重。截至 2022 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 73.92%、65.10%和 62.78%，债务负担较重。

同业比较:

| 主要指标 | 公司 | 公司 1 | 公司 2 | 公司 3 |
|-----------------|--------|--------|--------|---------|
| 最新信用等级 | AAA | AAA | AAA | AAA |
| 数据时间 | 2022 年 | 2022 年 | 2022 年 | 2022 年 |
| 资产总额 (亿元) | 409.92 | 669.04 | 383.39 | 1578.45 |
| 所有者权益 (亿元) | 106.90 | 280.49 | 157.35 | 341.26 |
| 营业总收入 (亿元) | 63.35 | 105.41 | 76.30 | 745.32 |
| 利润总额 (亿元) | 4.45 | 0.43 | 19.63 | 4.94 |
| 资产负债率 (%) | 73.92 | 58.08 | 58.96 | 78.38 |
| 全部债务资本化比率 (%) | 65.10 | 47.71 | / | 73.36 |
| 全部债务/EBITDA (倍) | 10.10 | 7.95 | / | 10.47 |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | 2.63 | 3.66 | / | 1.67 |

注: 公司 1 为广州市水务投资集团有限公司, 公司 2 为成都市兴蓉环境股份有限公司, 公司 3 为水发集团有限公司
资料来源: 联合资信整理

分析师:

高志杰 登记编号 (R0150220120076)

陈佳琪 登记编号 (R0150222040004)

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

主要财务数据:

| 项 目 | 合并口径 | | |
|-----------------|--------|--------|--------|
| | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 |
| 现金类资产 (亿元) | 16.91 | 25.33 | 51.60 |
| 资产总额 (亿元) | 284.39 | 357.76 | 409.92 |
| 所有者权益 (亿元) | 97.67 | 103.32 | 106.90 |
| 短期债务 (亿元) | 6.32 | 14.81 | 19.07 |
| 长期债务 (亿元) | 101.47 | 150.76 | 180.32 |
| 全部债务 (亿元) | 107.79 | 165.57 | 199.38 |
| 营业总收入 (亿元) | 32.99 | 50.37 | 63.35 |
| 利润总额 (亿元) | 2.22 | 3.21 | 4.45 |
| EBITDA (亿元) | 10.36 | 16.25 | 19.73 |
| 经营性净现金流 (亿元) | 6.04 | 23.49 | 21.13 |
| 营业利润率 (%) | 18.26 | 18.53 | 21.47 |
| 净资产收益率 (%) | 1.63 | 2.12 | 2.59 |
| 资产负债率 (%) | 65.66 | 71.12 | 73.92 |
| 全部债务资本化比率 (%) | 52.46 | 61.58 | 65.10 |
| 流动比率 (%) | 87.41 | 108.99 | 126.55 |
| 经营现金流流动负债比 (%) | 10.39 | 30.27 | 22.01 |
| 现金短期债务比 (倍) | 2.67 | 1.71 | 2.71 |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | 2.93 | 2.57 | 2.63 |
| 全部债务/EBITDA (倍) | 10.40 | 10.19 | 10.10 |

| 项 目 | 公司本部 (母公司) | | |
|----------------|------------|--------|--------|
| | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 |
| 资产总额 (亿元) | 124.53 | 133.12 | 171.44 |
| 所有者权益 (亿元) | 69.49 | 69.71 | 70.03 |
| 全部债务 (亿元) | 22.72 | 23.63 | 56.71 |
| 营业总收入 (亿元) | 10.75 | 12.29 | 12.76 |
| 利润总额 (亿元) | 0.50 | 0.22 | -0.64 |
| 资产负债率 (%) | 44.20 | 47.63 | 59.15 |
| 全部债务资本化比率 (%) | 24.64 | 25.31 | 44.74 |
| 流动比率 (%) | 178.52 | 57.76 | 122.78 |
| 经营现金流流动负债比 (%) | 35.89 | 44.93 | 0.49 |

注: 1. 2020-2022 年财务数据取自当年审计报告期末数, 非追溯调整数据; 2. 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; 3. 报告已将其他应付款中有息债务调整至短期债务, 将长期应付款中有息债务调整至公司长期债务中核算

资料来源: 根据公司审计报告及公司提供资料整理

评级历史:

| 债项简称 | 债项等级 | 主体等级 | 评级展望 | 评级时间 | 项目小组 | 评级方法/模型 | 评级报告 |
|----------|------|------|------|------------|------------|--|----------------------|
| G20 杭水 1 | AAA | AAA | 稳定 | 2022/06/24 | 唐立倩 高志杰 | 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 | 阅读全文 |
| | AAA | AAA | 稳定 | 2020/11/25 | 杨世龙 黄静轩 | 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 | 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链接可查阅

声 明

一、本报告版权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“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。

二、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。

三、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。

四、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。

五、本报告系联合资信接受杭州市水务集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

六、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，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。

七、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。

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

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。

分析师  

联合资信评估股份有限公司

杭州市水务集团有限公司 2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

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

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股权结构及实际控制人均未发生变化。截至 2022 年底，公司唯一股东仍为杭州市城市建设投资集团有限公司（以下简称“杭州城投”），实际控制人仍为杭州市人民政府（以下简称“杭州市政府”），公司注册资本和实收资本均为 50.00 亿元。

跟踪期内，公司经营范围和职能定位均未发生变化。截至 2022 年底，公司本部内设 10 个职能部门，包括办公室、党群工作部（人力资源部）、纪检监察室和财务管理部等；同期末，公司合并范围拥有一级子公司 19 家。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 409.92 亿元，所有者权益 106.90 亿元（含少数股东权益 29.15 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 63.35 亿元，利润总额 4.45 亿元。

公司注册地址：浙江省杭州市上城区建国南路 168 号 11—13 层。法定代表人：赵志仁。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，其中，“G20 杭水 1”募集资金已使用 7.74 亿元，其中 5.74 亿元用于股权收购，2.00 亿元用于补充流动资金。跟踪期内，公司在付息日正常支付利息。

表 1 截至报告出具日
联合资信所评公司存续债券概况

| 债券名称 | 发行金额 (亿元) | 债券余额 (亿元) | 起息日 | 期限 |
|----------|--------------|--------------|------------|-------|
| G20 杭水 1 | 10.00 亿元 | 10.00 亿元 | 2020/12/02 | 3+2 年 |

注：“G20 杭水 1”第三年附投资者回售选择权和公司票面利率调整权
资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。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（2023 年一季度）》。

五、行业及区域环境分析

1. 水务行业

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。由于涉及国计民生，行

业公益性和区域垄断性特点突出。我国人均水资源量低，水资源区域分布不均，南水北调成为缓解我国区域水资源短缺的重要方式。供水方面，2021年，城市化进程推动我国城市用水人口和供水总量继续增长，城市用水普及率达到99.38%，城市供水行业固定资产投资规模持续提升，城市供水行业处于平稳发展状态；在国家水价改革的政策支持下，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，但水价区域差异化明显。污水处理方面，近年来我国污水处理能力显著上升，但污水处理费仍处低位，受益于政策支持我国污水处理行业处于发展期。

近几年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，推进水费改革提升水务行业盈利空间。我国水务行业目前呈现区域垄断和行业龙头集中度提升并存的竞争格局。未来，水务衍生业务及相关配套设施还不健全的区县及乡镇地区或将成为实力较强的水务企业拓展业务及异地扩张的机会，预期竞争格局仍将保持基本稳定。完整版行业分析详见《[2023年水务行业分析](#)》。

2. 区域经济及政府财力

2022年，杭州市经济和财政收入保持增长，为公司发展提供良好的外部发展环境。

根据2022年杭州市国民经济和社会发展统计公报，2022年全市实现地区生产总值18753亿元，按可比价格计算，同比增长1.5%。分产业看，第一产业增加值346亿元，同比增长1.8%；第二产业增加值5620亿元，同比增长0.4%；第三产业增加值12787亿元，同比增长2.0%。三次产业增加值结构为1.8：30.0：68.2。按常住人口计算，全市人均地区生产总值为152588元（按年平均汇率折算为22686美元）。全年全员劳动生产率为24.6万元/人，规模以上工业劳动生产率为39.3万元/人。

2022年，杭州市全年房地产开发投资比上年增长7.2%，其中住宅投资增长6.2%。年末房屋施工面积13281万平方米，下降0.1%；新开工面积2048万平方米，下降16.3%。商品房销售面积1394万平方米，下降37.7%，其中住宅销售面积1168万平方米，下降40.2%。

根据《关于杭州市2022年财政预算执行情况及2023年财政预算草案的报告》，2022年，杭州市实现一般公共预算收入2450.61亿元，扣除留抵退税因素后增长8.4%，自然口径比上年增长（下同）增长2.7%；其中，税收收入2169.85亿元，非税收入280.76亿元，税收收入占一般公共预算收入的比重为88.50%，收入质量好；全市一般公共预算支出2542.09亿元，财政自给率96.40%，自给率高。2022年，杭州市政府性基金收入3202.24亿元，同比增长30.10%；收到税收返还和转移性支付收入521.68亿元。截至2022年底，杭州市政府债务余额3682.44亿元，其中，一般债务1296.35亿元，专项债务2386.09亿元，债务率¹59.64%，债务负担较轻。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年底，公司唯一股东仍为杭州城投，实际控制人仍为杭州市政府，公司注册资本及实收资本均为50.00亿元。

2. 企业信用记录

公司本部及重要子公司本部过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司及重要子公司本部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（统一社会信用代码：91330100583221568C），截至2023年5月25日，公司本部已结清和未结清信贷记录均无不良或关注类信贷信息记录，过往信用记录良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91330100397770416U），截至2023年5月24日，重要子公司杭州市千

¹ 债务率=政府债务余额/（一般公共预算收入+上级转移支付+政府性基金

收入）*100%

岛湖原水股份有限公司（以下简称“千岛湖原水”）本部已结清和未结清信贷记录均无不良或关注类信贷信息记录，过往信用记录良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91330101MA27XKGG4T），截至2023年5月26日，重要子公司杭州水务工程建设有限公司（以下简称“水务工程”）本部已结清和未结清信贷记录均无不良或关注类信贷信息记录，过往信用记录良好。

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，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司及重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

2023年5月，根据《关于万向伟等同志职务任免的通知》（杭州城投发〔2023〕81）等文件，免去万向伟、张文俊、童丽霞、于小将、吕利芽杭州市水务集团有限公司董事会董事职务，继任董事为姚丽萍、黄春雷、王志勇、陈飞跃、姜金栋，新任董事的股东决议正在出具中，工商变更正在办理中。

姚丽萍女士，1964年生，1985年参加工作；先后工作于杭州日报、都市快报、杭州日报报业集团有限公司、挂职于浙江省杭州市西湖区古荡街道办事处；现兼任公司外部董事。

王志勇先生，1964年生，1982年参加工作；先后工作于浙江省杭州市乡镇企业局、浙江省杭州市经济委员会、杭州市工业资产经营投资集团有限公司（现更名为“杭州市实业投资集团有限公司”）、杭州市实业投资集团有限公司、杭州市商贸旅游集团有限公司；现兼任公司外部董事。

黄春雷先生，1964年生，1985年参加工作；先后工作于江苏工学院、杭州挂车厂、浙江省杭

州市西湖区经委、浙江省杭州市西湖区南山街道党工委及办事处、浙江省杭州市西湖区蒋村乡党委、浙江省杭州市西湖区西溪街道党工、浙江省杭州市西湖区政府、杭州西溪湿地公园管理委员会、浙江省杭州市贸易局、浙江省杭州市贸易局（杭州市粮食局）、杭州市商贸旅游集团有限公司；现兼任公司外部董事。

陈飞跃先生，1958年生，1981年参加工作；先后工作于中国建设银行平阳县支行、温州市建设房地产开发公司、中国建设银行乐清市支行、中国建设银行浙江省分行、德力西集团有限公司、多弗国际投资集团、浙江大学房地产研究中心；现兼任公司外部董事。

姜金栋先生，1966年生，1988年参加工作；先后工作于太原市委政研室经济处、山西省人事厅法规处、山西省外经贸厅人事教育处、杭州市临安外经贸局、中国贸促会临安支会、临安省级开发区政府、浙江省临安工业园区投资公司、中国贸促会杭州分会、中国贸促会杭州调解中心、杭州国际商会、成都师范学院、四川省陶行知研究会、杭州师范大学教授；现兼任公司外部董事。

跟踪期内，公司股权结构以及主要管理制度未发生变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年，公司营业总收入同比有所增长，收入以供水、污水处理和工程施工为主；受原水销售毛利提升影响，公司综合毛利率同比有所增长。

2022年，公司营业总收入同比有所增长，收入结构仍以供水、污水处理、工程施工为主；公司其他业务收入增幅明显，主要为供水管道安装、水环境治理等业务增长所致。2022年，受原水销售毛利率明显提升影响，公司综合毛利率有所增长。

表 2 2021—2022 年公司营业总收入构成及毛利率情况

| 项目 | 2021 年 | | | 2022 年 | | |
|--------|---------|--------|---------|---------|--------|---------|
| | 收入 (亿元) | 占比 (%) | 毛利率 (%) | 收入 (亿元) | 占比 (%) | 毛利率 (%) |
| 供水 | 15.57 | 30.90 | 23.44 | 17.34 | 27.37 | 27.92 |
| 污水处理 | 9.02 | 17.91 | 14.54 | 9.92 | 15.67 | 12.20 |
| 工程施工 | 10.11 | 20.07 | 18.73 | 11.31 | 17.85 | 21.92 |
| PPP 项目 | 3.58 | 7.11 | 0.00 | 5.69 | 8.98 | 0.00 |
| 原水销售 | 3.65 | 7.24 | 29.17 | 5.67 | 8.96 | 55.56 |
| 其他业务 | 8.45 | 16.78 | 22.38 | 13.42 | 21.18 | 17.53 |
| 合计 | 50.37 | 100.00 | 19.47 | 63.35 | 100.00 | 22.15 |

注：PPP 项目为按照新的会计准则确认的收入；公司其他业务主要为供水管道安装、水环境治理、设计等收入
资料来源：联合资信整理

2. 业务经营分析

(1) 供水业务

2022 年，公司供水能力整体保持稳定，供水量和售水量同比均有所增长，杭州市水价具备一定的上调空间，未来公司供水收入有望得以进一步提升。

截至 2022 年底，公司供水范围涵盖杭州市主城区、临安城区、建德主城区、滨江区、富阳区及部分余杭区等。公司自来水生产、供应全部由旗下水厂、营销分公司承担。

原水获取

2022 年，公司取水地点仍主要为千岛湖，此外，公司取水地点还包括钱塘江、三江口取水头埠和新安江等。2022 年，公司原水取水量 9.19 亿吨，同比增长 7.86%。

制水情况

截至 2022 年底，公司拥有 20 个自来水厂，其中本部 6 个、杭州临安自来水有限公司（以下简称“临安自来水”）6 个、杭州建德自来水有限公司（以下简称“建德自来水”）2 个、杭州滨江水务有限公司 1 个和富阳水务 5 个。2022 年，公司制水能力和日均制水量分别同比增长 1.68% 和 7.58%。

表 3 截至 2022 年底公司制水和售水情况

| 项目 | 2021 年 | 2022 年 |
|--------------|--------|--------|
| 制水能力 (万吨/日) | 357.00 | 363.00 |
| 日均制水量 (万吨/日) | 227.96 | 245.25 |
| 制水成本 (元/吨) | 1.89 | 2.01 |

资料来源：公司提供

自来水供应

2022 年，公司供水量和自来水销售量同比增长 8.73% 和 8.79%，产销率差同比下降 0.80 个百分点，且水费整体回收情况保持良好。截至 2022 年底，公司自来水管网长度 16289.02 千米，较上年底无变化。

表 4 公司供水情况

| 项目 | 2021 年 | 2022 年 |
|----------------|----------|----------|
| 供水量 (亿吨) | 8.13 | 8.84 |
| 售水量 (亿吨) | 7.28 | 7.92 |
| 产销率差 (%) | 10.46 | 10.38 |
| 本部水费回收率 (%) | 99.20 | 99.14 |
| 临安自来水水费回收率 (%) | 99.37 | 96.29 |
| 建德自来水水费回收率 (%) | 95.97 | 98.13 |
| 滨江水务水费回收率 (%) | 99.04 | 98.05 |
| 富阳水务水费回收率 (%) | 99.44 | 99.27 |
| 供水管网长度 (公里) | 16289.02 | 16289.02 |

资料来源：公司提供

水价及用户结构

根据杭州市物价局文件，2015 年 1 月 1 日起，杭州市市区供水价格分类由原来的四类简化为居民用水、非居民用水和特种行业用水三类。2022 年，公司供水价格未发生变化；用水客户结构中非居民用水占比下降 0.21 个百分点，整体变化不大。杭州市生活用水水价未来具备一定的上调空间，公司供水收入有望得以进一步提升。

表 5 杭州市区居民用水阶梯水价政策

| 内容 | 供水价格 | 污水处理费 | 销售价格 |
|------------------------|------|-------|------|
| 第一阶梯（216 立方米及以下）（元/吨） | 1.90 | 1.00 | 2.90 |
| 第二阶梯（216~300 立方米）（元/吨） | 2.85 | 1.00 | 3.85 |
| 第三阶梯（300 立方米以上）（元/吨） | 5.70 | 1.00 | 6.70 |

资料来源：公司提供

表 6 公司用水客户结构占比

| 项目 | 2021 年 | 2022 年 |
|----------|--------|--------|
| 居民用水（%） | 56.39 | 56.59 |
| 非居民用水（%） | 43.60 | 43.39 |
| 特种用水（%） | 0.01 | 0.02 |
| 合计 | 100.00 | 100.00 |

资料来源：公司提供

2022 年，公司供水业务收入同比增长 11.38%；供水业务毛利率同比增长 4.47 个百分点。

表 7 截至 2022 年底公司污水处理情况

| 污水处理厂 | 污水处理范围 | 服务面积（平方公里） | 服务人口（万人） | 处理能力（万吨/日） | 2022 年污水处理量（万吨） | 2022 年日污水处理量（万吨） |
|-------------|---------------------|------------|----------|------------|-----------------|------------------|
| 七格污水处理厂（三期） | 主城区 | 306.8 | 450.00 | 60.00 | 16842.68 | 46.14 |
| 七格污水处理厂（四期） | | | | 30.00 | 9437.51 | 25.86 |
| 城西污水处理厂 | | | | 10.00 | 3459.31 | 9.48 |
| 建德城东污水处理厂 | 建德主城区（新安江，洋溪，更楼，下涯） | 18.40 | 15.40 | 4.90 | 1661.53 | 4.55 |
| 临安排水污水处理一厂 | 临安主城区 | 15.30 | 13.00 | 6.00 | 1916.44 | 5.25 |
| 临安排水污水处理二厂 | 临安主城区 | | | 4.00 | 1168.56 | 3.20 |
| 富阳水务排水分公司 | 富阳主城区及部分乡镇、园区 | 30.79 | 30.40 | 24.00 | 6861.11 | 18.80 |
| 合计 | -- | 371.29 | 308.80 | 138.90 | 41347.14 | 113.28 |

资料来源：公司提供

公司污水处理费实行收支两条线。污水处理费由公司收取水费时一并代收，代收的污水处理费计入“其他应付款”，金额经杭州市城市管理局（原名“杭州市城市管理委员会”，以下简称“城管局”）审核后上缴至财政局账户。公司根据当月污水处理量与财政局、城管局核定的政府购买服务价格按月确认收入，确认收入时借记“应收账款”，贷记“营业收入”。

污水处理服务费结算价格方面，2017 年 1 月，城管局与公司签订了《杭州市主城区污水处理特许经营协议书》（以下简称“协议”），根据协议约定，污水处理服务费结算价格由城管局及

点。

（2）污水处理

2022 年，公司污水处理收入有所增长，毛利率有所下降，污水处理能力保持稳定。

公司污水处理包括污水收集、处理排放两个环节，主要由子公司杭州排水、杭州建德污水处理有限公司（以下简称“建德污水”）、杭州临安排水有限公司（以下简称“临安排水”）和富阳水务负责，其中杭州排水主要负责杭州市主城区的排水业务，建德污水负责建德主城区，临安排水主要负责临安主城区的污水处理工作，富阳水务主要负责富阳区的污水处理。

2022 年，公司污水处理量 41347.14 万吨，同比无明显变化。截至 2022 年底，公司下辖 7 个污水处理厂，污水处理能力合计 138.90 万吨/日，较上年底持平。

相关行政主管部门委托的符合资质的会计事务所认定，原则上应覆盖污水处理业务的合理成本、税金、法定规费并给予合理利润。污水处理服务费结算价格每三年核定一次，首次结算价格执行时间为 2017 年 1 月 1 日至 2019 年 12 月 30 日，但由于未能就合理利润的净资产收益率（用于计算污水处理服务费结算价格）达成一致，故实际执行时每年会重新确认当年的污水处理服务费结算价格。2019 年 10 月，杭州市政府批复明确与公司确认合理利润的净资产收益率为 3.00%，污水处理服务费结算价格为 2.42 元/吨，首期结算执行时间为 2019 年至 2021 年，2022

年,杭州市主城区污水处理费结算价格仍为 2.42 元/吨。

2022 年,公司污水处理收入同比增长 10.02%。毛利率同比下降 2.34 个百分点,整体较为稳定。

(3) 工程施工业务

2022 年,公司工程施工业务收入及毛利率同比均有所增长,对公司收入形成良好补充。

公司工程施工业务主要由子公司杭州水务工程建设有限公司和杭州排水下属的排水管网分公司负责,业务范围包括给排水管网的新建、改造、迁改、抢修工程,二次供水工程、客户接水工程等,面向客户主要为杭州市区的房地产开发商、企事业单位等。

2022 年,公司工程施工收入同比有所增长,受原材料价格下降影响,毛利率同比增长。公司工程施工业务对公司收入形成重要补充。

(4) 原水销售

2022 年,公司原水销售业务收入涨幅明显,盈利能力明显增强,对公司业务收入形成有效补充。

公司原水收入主要由下属子公司杭州市千岛湖原水股份有限公司(以下简称“千岛湖原水

公司”)和杭州水务原水有限公司(以下简称“水务原水”)负责。2022 年,公司供水水源主要来自千岛湖水源基地,供应区域主要为管线沿线区县和余杭区。2022 年,公司原水收入 5.67 亿元,同比增长 55.65%,主要系供水工程沿线取水量提升所致;同期,该业务毛利率 55.56%,同比大幅增长,主要系杭州市政府提高千岛湖配水工程供水价格所致。

(5) 自建项目

截至 2022 年底,公司在建、拟建及投资项目未来待投资规模大,面临投资压力大;投入运营的 PPP 项目回款情况一般。

截至 2022 年底,公司供水及污水处理板块在建项目总投资为 167.11 亿元,已投资 32.43 亿元,尚需投资 134.68 亿元;拟建项目总投资 7.60 亿元。截至 2022 年底,公司在建 PPP 项目总投资 18.70 亿元,已投资 15.73 亿元,未来尚需投资 2.97 亿元。公司在建、拟建及投资项目未来待投资规模大,面临投资压力大。公司已完工 PPP 项目为银湖水厂一期工程及千岛湖配水工程配套供水设施建设工程 PPP 项目,2022 年项目产生经营收入 0.26 亿元,收入规模较小,收到回款 0.15 亿元,回款质量一般。

表 8 截至 2022 年底公司在建供水及污水处理项目情况

| 项目 | 设计供水/污水处理能力(万吨/日) | 计划总投资(亿元) | 累计投资金额(亿元) | 未来投资计划 | | |
|----------------------|---|--------------|--------------|-------------|-------------|-------------|
| | | | | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 |
| 供水版块 | | | | | | |
| 杭州市祥符水厂扩建工程 | 扩建后供水总规模 50 万立方米/日 | 5.66 | 1.80 | 1.40 | 1.00 | 1.45 |
| 杭州市取水口上移工程(一期) | -- | 9.71 | 6.14 | 1.27 | 1.31 | 1.00 |
| 杭州市取水口上移工程(二期) | -- | 23.93 | 7.36 | 3.65 | 6.00 | 6.92 |
| 赤山埠水厂提升改造 | 本工程新建 15 万吨/日深度处理系统, 25 万吨/日排泥水处理系统 | 2.67 | 0.16 | 0.24 | 0.47 | 0.36 |
| 小计 | -- | 41.97 | 15.46 | 6.56 | 8.78 | 9.73 |
| 污水处理版块 | | | | | | |
| 江南水厂改扩建工程 | 设计新增 20 万吨/日,提升 10 万吨/日 | 15.39 | 1.31 | 4.06 | 2.10 | 2.60 |
| 杭州市城北净水厂工程 | 10 万立方米/日 | 14.80 | 8.39 | 1.50 | 2.50 | 2.42 |
| 七格污水处理厂提标改造(三期、四期) | 七格污水处理厂三、四期提标改造对七格三、四期污水处理设施进行提标改造,总计规模 90 万吨/日 | 5.36 | 0.22 | 0.65 | 2.00 | 2.49 |
| 扩大杭嘉湖南排后续西部通道(南北线)工程 | -- | 77.94 | 1.27 | 8.00 | 12.00 | 15.20 |
| 富阳污水处理五期工程 | 近期扩建规模 6 万吨/日,建成后总规模 20 万吨/日 | 9.73 | 4.33 | 3.60 | 0.31 | 1.49 |

| | | | | | | |
|------------|---|--------|-------|-------|-------|-------|
| 新登污水处理三期工程 | 新建 3.1 万吨/日污水厂 1 座,原 2.9 万吨/日生产工艺提标改造,建成后总规模 6 万吨/日 | 1.92 | 1.45 | 0.25 | 0.22 | -- |
| 小计 | -- | 125.14 | 16.97 | 18.06 | 19.13 | 24.20 |
| 合计 | -- | 167.11 | 32.43 | 24.62 | 27.91 | 33.93 |

资料来源:公司提供

表 9 截至 2022 年底公司拟建项目情况(单位:亿元)

| 项目 | 设计供水/污水处理能力 | 计划总投资 | 未来投资计划 | | |
|--------------------|---|-------|--------|--------|--------|
| | | | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 |
| 七格污水处理厂提标改造(三期、四期) | 七格污水处理厂三、四期提标改造对七格三、四期污水处理设施进行提标改造,总计规模 90 万吨/日 | 7.60 | 1.00 | 6.60 | -- |

资料来源:公司提供

表 10 截至 2022 年底公司在建 PPP 项目情况

| 项目 | 设计供水/污水处理能力 | 是否并表 | 项目业主方 | 项目注册资本(亿元) | 公司持股比例 | 预计总投资(亿元) | 建设期+运营期 | 截至 2022 年底已投资(亿元) | 预计进入运营期时间 |
|-------------------------|---|------|----------------|------------|--------|-----------|---------|-------------------|-------------|
| 之江净水厂 | 远景总规模 30 万吨/日,近期规模 8 万吨/日,土建按 16 万吨/日实施 | 是 | 杭州水务之江污水处理有限公司 | 2.70 | 100% | 13.43 | 25 | 13.43 | 2023 年 10 月 |
| 景宁畲族自治县金村水库及供水工程 PPP 项目 | 2.4 万吨/日 | 是 | 丽水杭景原水有限公司 | 1.05 | 100% | 5.27 | 15.5 | 2.30 | 2024 年 10 月 |
| 合计 | -- | -- | -- | 3.75 | -- | 18.70 | -- | 15.73 | -- |

资料来源:公司提供

表 11 截至 2022 年底公司进入运营期 PPP 项目情况

| 项目 | 设计供水/污水处理能力(万吨/日) | 是否并表 | 项目业主方 | 年供水/污水处理量(万吨) | 2022 年收入(亿元) | 2022 年回款金额(亿元) |
|-----------------------------------|-------------------|------|------------|---------------|--------------|----------------|
| 银湖水厂一期工程及千岛湖配水工程配套供水设施建设工程 PPP 项目 | 10 | 是 | 杭州银湖制水有限公司 | 924.00 | 0.26 | 0.15 |

资料来源:公司提供

3. 未来发展

公司定位为杭州市全市水务资源一体化投资运营平台,主要职责一是建设全市重大水利基础设施投资、建设和运营;二是水资源保供;三是水资源相关产业投资、资产经营。未来将继续发展特许经营业务,做大产业延伸业务,持续构建原水、供水、排水、建设开发、水环境、技术与服务“六大板块”业务格局,聚集产业资源,做强产业链,加快科技融合,加强产融互动,推动机制改革。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 年度合并财务报告,中喜会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行审计,并出具了标准无保留意见的审计结论。

2022 年,公司投资设立杭州市南排水利发展有限公司和杭州水务数智科技股份有限公司。截至 2022 年底,公司合并范围一级子公司 19 家。公司合并范围对财务报表影响较小,财务数据可比性很强。

2. 资产质量

截至 2022 年底,受融资规模扩大导致货币资金增长影响,公司资产总额有所增长;资产中水务业务形成的管网、水厂和特许经营权资产占比高,资产流动性弱,资产质量尚可。

截至2022年底，公司合并资产总额409.92亿元，较上年底增长14.58%，主要系货币资金大幅增长所致。其中，流动资产占29.64%，非流动资产占70.36%。公司资产结构以非流动资产为主，流动资产较上年底占比上升较快。

表 12 公司资产主要构成

| 科目 | 2021 年末 | | 2022 年末 | |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 金额 (亿元) | 占比 (%) | 金额 (亿元) | 占比 (%) |
| 流动资产 | 84.60 | 23.65 | 121.50 | 29.64 |
| 货币资金 | 16.22 | 4.54 | 48.95 | 11.94 |
| 应收账款 | 7.54 | 2.11 | 8.48 | 2.07 |
| 其他应收款 | 35.85 | 10.02 | 42.87 | 10.46 |
| 存货 | 6.85 | 1.92 | 8.09 | 1.97 |
| 其他流动资产 | 2.86 | 0.80 | 2.26 | 0.55 |
| 非流动资产 | 273.16 | 76.35 | 288.43 | 70.36 |
| 固定资产 | 196.14 | 54.82 | 194.74 | 47.51 |
| 在建工程 | 41.22 | 11.52 | 52.86 | 12.89 |
| 无形资产 | 20.96 | 5.86 | 27.15 | 6.62 |
| 资产总额 | 357.76 | 100.00 | 409.92 | 100.00 |

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

(1) 流动资产

截至2022年底，流动资产121.50亿元，较上年底增长43.62%，主要系债务融资获得资金大幅增长所致。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款、存货和合同资产构成。

截至2022年底，公司货币资金48.95亿元，较上年底增长201.68%，主要系债务融资规模扩大所致。货币资金中有12.90亿元受限资金，受限比例为26.35%，主要为存放于公积金管理中心的收房款及维修基金、定期存单和保函保证金等。

截至2022年底，公司应收账款账面价值8.48亿元，较上年底增长12.59%，主要系应收政府部门款项增长所致。应收账款账龄以1年为主，累计计提坏账0.09亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为5.28亿元，占比为61.78%，集中度较高。

截至2022年底，公司其他应收款42.87亿元，较上年底增长19.59%，主要系应收关联方往来款增长所致；公司其他应收款主要为应收杭州富阳城市建设投资集团有限公司往来款（金额40.95亿元），公司未计提坏账准备。

截至2022年底，公司存货8.09亿元，较上年底增长18.09%，主要系工程施工投入成本增长

所致。存货主要由工程施工投入成本构成，未计提跌价准备。

(2) 非流动资产

截至2022年底，公司非流动资产288.43亿元，较上年底增长5.59%，公司非流动资产主要由固定资产、在建工程和无形资产构成。

截至2022年底，公司固定资产194.74亿元，较上年底下降0.71%，较上年底变化不大。固定资产主要由管道资产、房屋和建筑物构成，累计计提折旧70.27亿元。

截至2022年底，公司在建工程52.86亿元，较上年底增长28.24%，主要系管网工程投入增长所致。在建工程主要由存续管道更新改造成本、大毛坞一仁和大道供水工程（已完工未进行决算），未计提减值准备。

截至2022年底，公司无形资产27.15亿元，较上年底增长29.56%，主要系PPP项目形成特许经营权所致。公司无形资产主要由水务业务形成特许经营权和土地使用权构成，累计摊销1.32亿元，未计提减值准备。

截至2022年底，公司所有权受到限制的资产12.90亿元，主要为受限的货币资金，资产受限比例3.15%，资产受限比例低。

资产流动性方面，截至2022年底，公司固定资产、在建工程和无形资产合计占资产总额比重67.03%，主要为供水及排水业务的管网、水厂和特许经营权等资产，资产流动性弱，资产质量尚可。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至2022年底，受利润累积影响，公司所有者权益较上年底有所增长，所有者权益中未分配利润和少数股东权益占比较高，所有者权益稳定性一般。

截至2022年底，公司所有者权益106.90亿元，较上年底增长3.46%，主要系利润累积所致。在所有者权益中，实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别占46.77%、8.43%、15.77%和27.27%。所有者权益结构稳定性一般。

截至2022年底，公司资本公积9.01亿元，较上年底增长12.55%，主要系收到杭州市政府对杭嘉湖南排后续西部通道工程1.00亿元拨款所致。

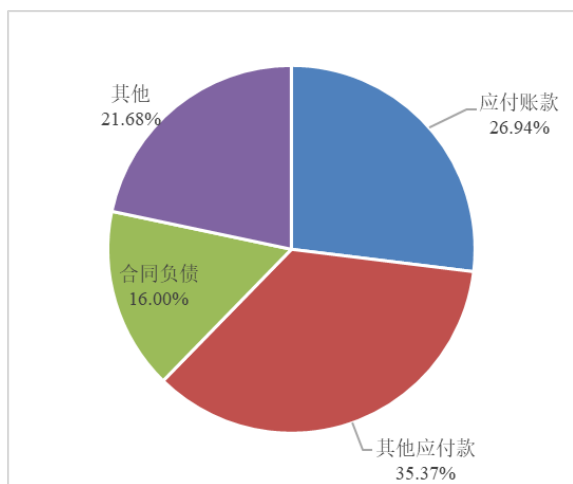
截至2022年底，公司未分配利润16.86亿元，较上年底增长12.68%，主要系上年利润结转所致。

(2) 负债

2022年，公司债务融资规模扩大，负债规模较上年底有所增长；债务结构以长期债务为主，债务负担较重，2023年面临较大的集中偿债压力。

截至2022年底，公司负债总额303.02亿元，较上年底增长19.10%，主要系银行借款和债券融资规模扩大所致。其中，流动负债占31.68%，非流动负债占68.32%。公司负债以非流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

图1 截至2022年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2022年底，公司流动负债96.00亿元，较上年底增长23.68%，主要系应付往来款规模增长所致。公司流动负债主要由应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债、合同负债和其他流动负债构成。

截至2022年底，公司短期借款1.20亿元，较上年底下降48.95%，主要系偿还到期保证借款和信用借款所致。

截至2022年底，公司应付账款25.86亿元，较上年底增长2.18%，较上年底变化不大。应付账款账龄以2年以内为主（占81.85%）。

截至2022年底，公司其他应付款34.06亿元，较上年底增长56.63%，主要系应付往来款规模增长所致；公司其他应付款主要由嘉兴市原水投资有限公司支付的大毛坞一仁和大道供水工程的建设资金（占比45.07%）和应付往来款（占40.08%）构成。

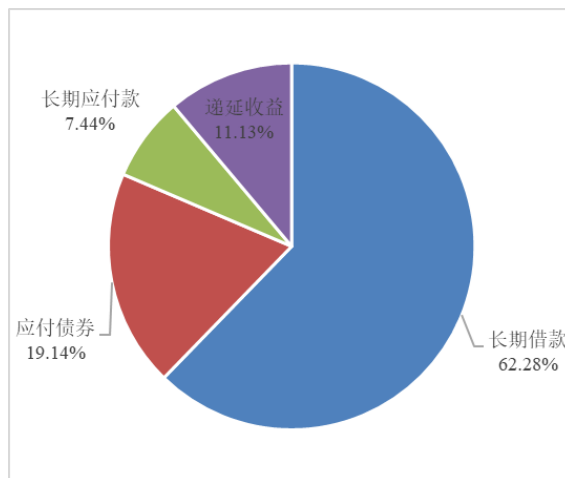
截至2022年底，公司一年内到期的非流动负债9.19亿元，较上年底下降6.44%，主要系偿还到期债务所致；公司一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款（占60.50%）和一年到期的长期应付款（占30.25%）构成。

截至2022年底，公司合同负债15.36亿元，较上年底增长15.25%，主要系收到预收工程款增长所致；公司合同负债主要由预收工程款（占98.63%）构成。

截至2022年底，公司其他流动负债7.36亿元，较上年底增长556.15%，主要系公司发行“22杭州水务 CP001”所致；公司其他流动负债中7.00亿元为有息债务，已调整至公司短期债务。

截至2022年底，公司非流动负债207.02亿元，较上年底增长17.08%，主要系银行借款和发行债券增长所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款和递延收益构成。

图2 截至2022年底公司非流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2022 年底,公司长期借款 126.53 亿元,较上年底增长 10.04%,主要系信用借款增长所致;长期借款由信用借款、保证借款和质押借款构成。

截至 2022 年底,公司应付债券 38.90 亿元,较上年底增长 108.57%,主要系公司发行海外债券所致。

截至 2022 年底,公司长期应付款 17.91 亿元,较上年底下降 13.84%,主要系统借统还贷转出所致;公司长期应付款中有息债务 14.66 亿元,主要为统借统还借款和政府专项债券,已调整至公司长期债务。

截至 2022 年底,公司递延收益 22.62 亿元,较上年底增长 5.68%,主要系收到政府专项补贴所致;公司递延收益主要为收到政府往年支付的经营补贴。

截至 2022 年底,公司全部债务 199.38 亿元,较上年底增长 20.42%,主要系银行长期借款和发行海外债券增长所致。债务结构方面,短期债务占 9.56%,长期债务占 90.44%,以长期债务为主,债务结构较为合理。从债务指标来看,截至 2022 年底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 73.92%、65.10%和 62.78%,较上年底分别提高 2.80 个百分点、提高 3.52 个百分点和提高 3.45 个百分点。公司债务负担较重。

截至 2022 年底,公司有息债务分布情况见下表,公司 2023 年面临一定的集中偿付压力。

表 13 截至 2022 年底公司有息债务期限分布情况

| 项目 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 | 2026 年及以后 | 合计 |
|-----------|--------|--------|--------|-----------|--------|
| 偿还金额 (亿元) | 36.39 | 15.36 | 30.23 | 115.53 | 197.51 |
| 占比 (%) | 18.42 | 7.78 | 15.31 | 58.49 | 100.00 |

资料来源:公司提供

截至报告出具日公司存续债券 37.97 亿元,其中,于 2023 年公司到期的债券 17.00 亿元,2025 年到期债券 20.97 亿元。

表 14 截至报告出具日公司存续债券情况

| 债券简称 | 到期日 | 债券余额 (亿元) |
|---------------------|------------|-----------|
| G20 杭水 1* | 2023/12/02 | 10.00 |
| 22 杭州水务 CP001 | 2023/10/13 | 7.00 |
| 杭州水务 2.9% N20250330 | 2025/03/30 | 20.97 |
| 合计 | -- | 37.97 |

注:用*标出的债券均附带回售条款,所列到期日为回售日;“杭州水务 2.9% N20250330”为香港发行美元债券,按照 2022 年底汇率换算为人民币;不含下属子公司发行 ABS 产品

资料来源:Wind

4. 盈利能力

2022 年,受工程建设和供水收入增长影响,公司营业总收入涨幅明显;期间费用规模较大,对利润侵蚀较重;公司利润总额对政府补贴依赖性弱,公司整理盈利能力指标表现很好。

2022 年,受工程施工和供水收入增长影响,公司实现营业总收入同比增长 25.76%,营业成本同比增长 21.57%;营业利润率为 21.47%,同比提高 2.95 个百分点。

2022 年,公司费用总额为 11.27 亿元,同比增长 26.87%,主要系财务费用和销售费用增长所致。从构成看,公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 25.95%、30.88%、3.78%和 39.39%,占比较为均衡。2022 年,公司期间费用率为 17.79%,同比提高 0.16 个百分点。公司费用规模较大,对整体利润侵蚀较重。

2022 年,公司实现利润总额 4.45 亿元;其中,其他收益 1.49 亿元,主要为公司收到的政府经营补贴款;投资收益 0.32 亿元,系公司确认理财产品收益和股权投资收益。公司利润总额对政府补贴依赖性弱。

2022 年,公司总资本收益率和净资产收益率分别为 3.04%、2.59%,同比分别提高 0.28 个百分点、提高 0.46 个百分点。公司各盈利指标表现很好。

表 15 公司盈利能力变化情况

| 项目 | 2021 年 | 2022 年 |
|------------|--------|--------|
| 营业收入 (亿元) | 50.37 | 63.35 |
| 利润总额 (亿元) | 3.21 | 4.45 |
| 营业利润率 (%) | 18.53 | 21.47 |
| 总资本收益率 (%) | 2.76 | 3.04 |
| 净资产收益率 (%) | 2.12 | 2.59 |

资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

5. 现金流

2022年，公司经营现金流保持净流入，受投资项目投资规模减少影响，公司投资活动现金净流出规模下降；筹资活动现金流大额净流入。

从经营活动来看，2022年，公司经营活动现金流入69.30亿元，同比增长7.92%，主要系业务收到回款增长所致；经营活动现金流出48.17亿元，同比增长18.28%，主要系业务开展投入资金增长所致。2022年，公司经营活动现金净流入21.13亿元，同比下降10.05%。2022年，公司现金收入比为95.04%，同比下降8.50个百分点，收入实现质量好。

从投资活动来看，2022年，公司投资活动现金流入12.26亿元，同比下降44.91%，主要系购买理财产品到期规模减少收到现金下降所致；投资活动现金流出39.89亿元，同比下降27.96%，主要系固定资产投资现金流出规模下降所致。2022年，公司投资活动现金净流出27.64亿元。

从筹资活动来看，2022年，公司筹资活动现金流入57.59亿元，同比增长106.85%，主要系发行债券和银行借款收到的现金增长所致；筹资活动现金流出30.43亿元，同比增长54.27%，主要系偿还到期债务支付的现金增长所致。2022年，公司筹资活动现金净流入27.16亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现很好，长期偿债指标均表现较好；公司或有负债风险小，间接融资渠道畅通。

表 16 公司偿债能力指标

| 项目 | 项目 | 2021年 | 2022年 |
|--------|----------------|--------|--------|
| 短期偿债能力 | 流动比率(%) | 108.99 | 126.55 |
| | 速动比率(%) | 100.16 | 118.13 |
| | 经营现金/流动负债(%) | 30.27 | 22.01 |
| | 经营现金/短期债务(倍) | 1.59 | 1.11 |
| | 现金类资产/短期债务(倍) | 1.71 | 2.71 |
| 长期偿债能力 | EBITDA(亿元) | 16.25 | 19.73 |
| | 全部债务/EBITDA(倍) | 10.19 | 10.10 |
| | 经营现金/全部债务(倍) | 0.14 | 0.11 |
| | EBITDA/利息支出(倍) | 2.57 | 2.63 |
| | 经营现金/利息(倍) | 3.72 | 2.81 |

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2022年底，公司流动比率与速动比率分别提高至126.55%和提高至118.13%，流动资产对流动负债的保障程度一般。截至2022年底，公司经营现金流动负债比率为22.01%，同比下降8.25个百分点。截至2022年底，公司经营现金/短期债务为1.11倍，同比下降0.48倍。截至2022年底，公司现金短期债务比提高至2.71倍，现金类资产对短期债务的保障程度好。整体看，公司短期偿债指标表现很好。

2022年，公司EBITDA为19.73亿元，同比增长21.47%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧(占43.35%)、计入财务费用的利息支出(占32.15%)、利润总额(占22.54%)构成。2022年，公司EBITDA利息倍数由上年的2.57倍提高至2.63倍，EBITDA对利息的覆盖程度较高；公司全部债务/EBITDA由上年的10.19倍下降至10.10倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度一般；经营现金/全部债务由上年的0.14倍下降至0.11倍，经营现金对全部债务的保障程度较弱；经营现金/利息支出由上年的3.72倍下降至2.81倍，经营现金对利息支出的保障程度好。整体看，公司长期偿债指标表现较好。

对外担保方面，截至2022年底，公司对外担保金额533.00万元，系对杭州市国有企业担保，公司对外担保规模小，或有负债风险小。

未决诉讼方面，截至2022年底，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至2022年底，公司共计获得银行授信额度374.14亿元，已使用授信金额156.30亿元，剩余可用217.84亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 公司本部财务分析

公司本部资产占合并口径比低，资产主要集中在下属子公司，所有者权益稳定性强；公司本部收入占合并口径比重低，营业收入主要集中在下属子公司。

截至2022年底，公司本部资产总额171.44亿元，较上年底增长28.78%，占合并口径资产总额41.82%。其中，流动资产32.08亿元，非流动资产

139.36亿元。从构成看，流动资产主要由货币资金和其他应收款构成；非流动资产主要由长期股权投资、固定资产和在建工程构成。截至2022年底，公司本部货币资金为20.76亿元。

截至2022年底，公司本部负债总额101.41亿元，较上年底增长59.92%。其中，流动负债26.13亿元，非流动负债75.28亿元。从构成看，流动负债主要由应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成；非流动负债主要由长期借款、应付债券和递延收益构成。公司本部2022年资产负债率为59.15%，较2021年提高11.52个百分点。

截至2022年底，公司本部所有者权益为70.03亿元，较上年底增长0.46%，整体较为稳定。在所有者权益中，实收资本为50.00亿元、资本公积合计6.89亿元、未分配利润合计11.27亿元、盈余公积合计1.33亿元，所有者权益稳定性强。

2022年，公司本部营业总收入为12.76亿元，利润总额为-0.64亿元。同期，公司本部投资收益为0.97亿元。

现金流方面，截至2022年底，公司本部经营活动现金流净额为0.13亿元，投资活动现金流净额-22.52亿元，筹资活动现金流净额31.47亿元。

十、外部支持

杭州市经济及财政实力和支持能力均非常强；公司作为杭州市重要的水务经营主体，具有区域专营优势，2022年，公司获得有力的外部支持。

1. 支持能力

杭州市作为浙江省省会，2022年全市实现地区生产总值18753亿元，按可比价格计算，同比增长1.5%；一般公共预算收入2450.61亿元，扣除留抵退税因素后增长8.4%。杭州市经济及财政实力非常强，支持能力非常强。

2. 支持可能性

公司是杭州市重要的水务经营主体，在杭州市具有区域专营优势，实际控制人为杭州市政府。跟踪期内，公司在资金注入和经营补贴方面获得有力的外部支持。

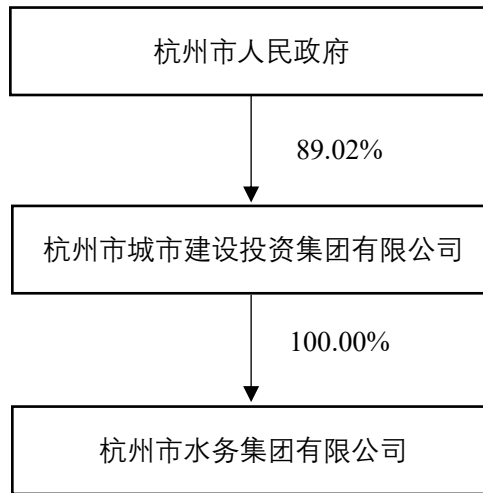
2022年，公司收到杭州市政府支付的杭嘉湖南排后续西部通道工程1.00亿元拨款，计入“资本公积”。

2022年，公司收到政府经营补贴1.49亿元，计入“其他收益”。

十一、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款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，维持“G20 杭水1”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

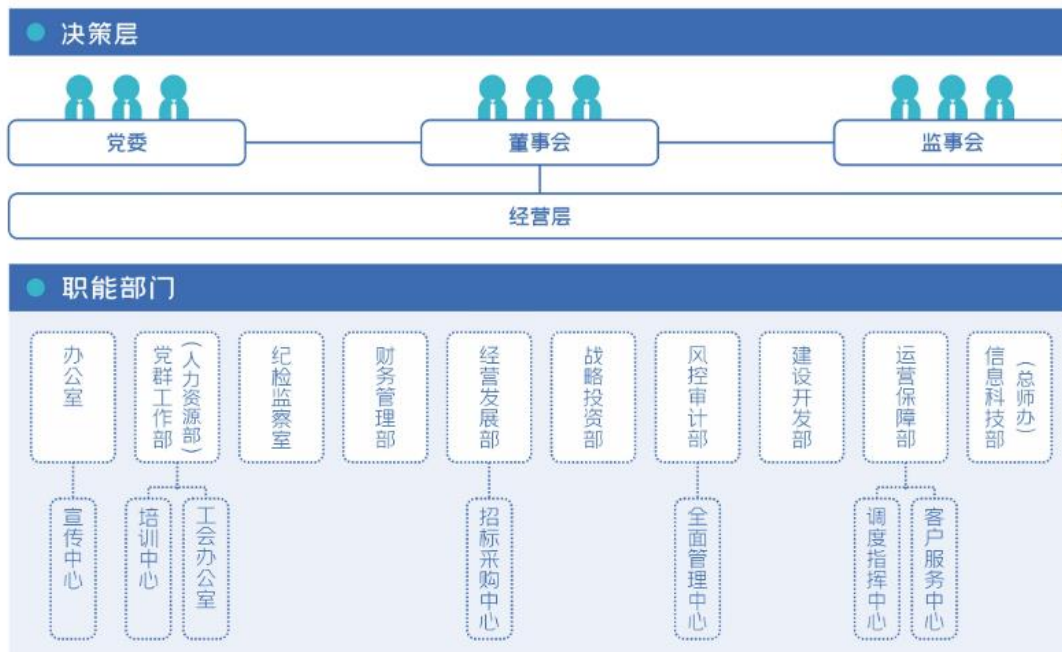
附件 1-1 截至 2022 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年底公司组织架构图

杭州市水务集团组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年公司一级子公司情况

| 序号 | 企业名称 | 业务范围 | 注册资本 (万元) | 持股比例 (%) | 取得方式 |
|----|-------------------|----------------------------|--------------|-------------|-------------|
| 1 | 杭州市排水有限公司 | 污水处理 | 62500.00 | 100.00 | 其他 |
| 2 | 杭州水务设计院有限公司 | 设计 | 1000.00 | 100.00 | 投资设立 |
| 3 | 杭州临安自来水有限公司 | 制水与销售 | 15000.00 | 51.00 | 非同一控制下的企业合并 |
| 4 | 杭州建德污水处理有限公司 | 污水处理 | 10362.40 | 57.90 | 投资设立 |
| 5 | 杭州建德自来水有限公司 | 制水与销售 | 14289.65 | 62.98 | 投资设立 |
| 6 | 杭州临安排水有限公司 | 污水处理 | 20408.00 | 51.00 | 非同一控制下的企业合并 |
| 7 | 杭州水务工程建设有限公司 | 工程建设 | 5001.00 | 100.00 | 投资设立 |
| 8 | 杭州水务原水有限公司 | 输送、销售饮用原水 | 36000.00 | 51.00 | 投资设立 |
| 9 | 丽水杭景原水有限公司 | 天然水收集分配及水利工程 | 5270.14 | 77.60 | 投资设立 |
| 10 | 杭州水务银湖制水有限公司 | 银湖水厂一期工程及千岛湖配水工程配套供水设施工程筹建 | 29400.00 | 85.00 | 投资设立 |
| 11 | 杭州市千岛湖原水股份有限公司 | 原水供应 | 262800.00 | 57.23 | 其他 |
| 12 | 杭州市水环境发展有限公司 | 水污染治理 | 5000.00 | 65.00 | 投资设立 |
| 13 | 杭州滨江水务有限公司 | 制水与销售 | 126372.74 | 60.00 | 非同一控制下的企业合并 |
| 14 | 杭州富阳水务有限公司 | 制水与销售 | 25000.00 | 60.00 | 非同一控制下的企业合并 |
| 15 | 杭州市环境保护科学研究设计有限公司 | 环保咨询服务 | 350.00 | 100.00 | 非同一控制下的企业合并 |
| 16 | 杭州水务城市服务有限公司 | 物业服务 | 3000.00 | 100.00 | 投资设立 |
| 17 | 杭州临安水务有限公司 | 制水与销售 | 51000.00 | 51.00 | 投资设立 |
| 18 | 杭州市南排水利发展有限公司 | 工程建设 | 210000.00 | 100.00 | 投资设立 |
| 19 | 杭州水务数智科技股份有限公司 | 建设工程设计 | 3000.00 | 51.00 | 投资设立 |

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

| 项 目 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 |
|-----------------|--------|--------|--------|
| 财务数据 | | | |
| 现金类资产 (亿元) | 16.91 | 25.33 | 51.60 |
| 资产总额 (亿元) | 284.39 | 357.76 | 409.92 |
| 所有者权益 (亿元) | 97.67 | 103.32 | 106.90 |
| 短期债务 (亿元) | 6.32 | 14.81 | 19.07 |
| 长期债务 (亿元) | 101.47 | 150.76 | 180.32 |
| 全部债务 (亿元) | 107.79 | 165.57 | 199.38 |
| 营业总收入 (亿元) | 32.99 | 50.37 | 63.35 |
| 利润总额 (亿元) | 2.22 | 3.21 | 4.45 |
| EBITDA (亿元) | 10.36 | 16.25 | 19.73 |
| 经营性净现金流 (亿元) | 6.04 | 23.49 | 21.13 |
| 财务指标 | | | |
| 销售债权周转次数 (次) | 9.08 | 7.18 | 7.91 |
| 存货周转次数 (次) | 5.84 | 6.33 | 6.60 |
| 总资产周转次数 (次) | 0.13 | 0.16 | 0.17 |
| 现金收入比 (%) | 95.86 | 103.54 | 95.04 |
| 营业利润率 (%) | 18.26 | 18.53 | 21.47 |
| 总资本收益率 (%) | 1.90 | 2.76 | 2.97 |
| 净资产收益率 (%) | 1.63 | 2.12 | 2.59 |
| 长期债务资本化比率 (%) | 50.95 | 59.34 | 62.78 |
| 全部债务资本化比率 (%) | 52.46 | 61.58 | 65.10 |
| 资产负债率 (%) | 65.66 | 71.12 | 73.92 |
| 流动比率 (%) | 87.41 | 108.99 | 126.55 |
| 速动比率 (%) | 77.15 | 100.16 | 118.13 |
| 经营现金流流动负债比 (%) | 10.39 | 30.27 | 22.01 |
| 现金短期债务比 (倍) | 2.67 | 1.71 | 2.71 |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | 2.93 | 2.57 | 2.63 |
| 全部债务/EBITDA (倍) | 10.40 | 10.19 | 10.10 |

注: 1. 2020-2022 年财务数据取自当年审计报告期末数, 非追溯调整数据; 2. 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; 3. 报告已将其他应付款中有息债务调整至短期债务, 将长期应付款中有息债务调整至公司长期债务中核算
资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部)

| 项 目 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 |
|-----------------|--------|--------|--------|
| 财务数据 | | | |
| 现金类资产 (亿元) | 3.56 | 7.06 | 20.76 |
| 资产总额 (亿元) | 124.53 | 133.12 | 171.44 |
| 所有者权益 (亿元) | 69.49 | 69.71 | 70.03 |
| 短期债务 (亿元) | 2.67 | 1.27 | 2.21 |
| 长期债务 (亿元) | 20.05 | 22.36 | 54.49 |
| 全部债务 (亿元) | 22.72 | 23.63 | 56.71 |
| 营业总收入 (亿元) | 10.75 | 12.29 | 12.76 |
| 利润总额 (亿元) | 0.50 | 0.22 | -0.64 |
| EBITDA (亿元) | / | / | / |
| 经营性净现金流 (亿元) | 3.78 | 8.17 | 0.13 |
| 财务指标 | | | |
| 销售债权周转次数 (次) | 51.55 | 63.34 | 31.63 |
| 存货周转次数 (次) | 37.02 | 54.75 | 57.79 |
| 总资产周转次数 (次) | 0.10 | 0.10 | 0.08 |
| 现金收入比 (%) | 103.94 | 103.04 | 97.65 |
| 营业利润率 (%) | 10.70 | 3.35 | 11.01 |
| 总资本收益率 (%) | 0.57 | 0.17 | -0.55 |
| 净资产收益率 (%) | 0.76 | 0.22 | -0.99 |
| 长期债务资本化比率 (%) | 22.39 | 24.28 | 43.76 |
| 全部债务资本化比率 (%) | 24.64 | 25.31 | 44.74 |
| 资产负债率 (%) | 44.20 | 47.63 | 59.15 |
| 流动比率 (%) | 178.52 | 57.76 | 122.78 |
| 速动比率 (%) | 176.28 | 56.74 | 122.02 |
| 经营现金流流动负债比 (%) | 35.89 | 44.93 | 0.49 |
| 现金短期债务比 (倍) | 1.34 | 5.58 | 9.38 |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | / | / | / |
| 全部债务/EBITDA (倍) | / | / | / |

注: 1. 未获取数据用“/”表示; 2. 因母公司财务报表未披露现金流量表补充资料, EBITDA 及相关指标无法计算
 资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

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

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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