信用评级公告

联合〔2021〕6910 号

联合资信评估股份有限公司通过对南宁建宁水务投资集团有限责任公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持南宁建宁水务投资集团有限责任公司主体长期信用等级为 AA^+，维持“18 邕水务 MTN001”和“20 邕水务 MTN001”信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

南宁建宁水务投资集团有限责任公司
2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项　目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
南宁建宁水务投资集团有限责任公司	AA+	稳定	AA+	稳定
18 邕水务 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
20 邕水务 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
18 邕水务 MTN001	4.00 亿元	4.00 亿元	2021/09/07
20 邕水务 MTN001	1.00 亿元	1.00 亿元	2023/08/14

注：“18 邕水务 MTN001”和“20 邕水务 MTN001”到期兑付日按首个行权日测算；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

评级时间：2021 年 7 月 29 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa	评级结果		AA+
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	2
			行业风险	1
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	3
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
外部支持				1

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：

南宁建宁水务投资集团有限责任公司（以下简称“公司”）是南宁市重要的供水和污水处理企业及重要的水利工程和内河整治工程投资建设主体。跟踪期内，公司外部发展环境较好，业务区域专营地位进一步增强，供水及污水处理产能不断扩大，并持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，跟踪期内，公司政府性项目建设业务持续性有待关注、权益稳定性一般、全部债务规模大幅增长，整体债务负担仍较重及未来项目投资支出压力较大等因素给公司信用水平可能带来的不利影响。随着相关在建项目的陆续完工，公司收入有望进一步增长。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA+，维持“18邕水务MTN001”和“20邕水务MTN001”的信用等级为AA+，评级展望为稳定。

优势

1. **跟踪期内，公司外部发展环境较好。**2020 年南宁市地区生产总值 4726.34 亿元，按可比价格计算，比上年增长 3.7%，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. **跟踪期内，公司业务区域专营地位进一步增强，并持续获得有力的外部支持。**跟踪期内，公司职能定位未发生变化，并于 2020 年开展排水设施特许经营权运营业务，业务区域专营地位进一步增强。跟踪期内，公司在资本金注入和政府补贴等方面继续获得有力的外部支持。

分析师：张雪婷　高志杰
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

3. **跟踪期内，公司供水及污水处理产能不断扩大，水务业务收入稳步增长。**跟踪期内，公司供水及污水处理产能不断扩大，产能饱和状况得到有效缓解。截至 2021 年 3 月底，公司设计生产能力合计 307.2 万立方米/日。2020 年，公司水务业务收入稳步增长，业务毛利率仍处于较高水平。

关注

1. **跟踪期内，公司政府性项目建设业务持续性有待关注。**2020 年公司回购收入大幅下降 43.35%，项目回购进入尾声，在建 BT 项目及代建项目尚需投资规模较小，业务持续性有待关注。
2. **跟踪期内，全部债务规模大幅增长，整体债务负担仍较重。**截至 2021 年 3 月底，公司全部债务为 165.91 亿元，全部债务资本化比率为 67.37%，整体债务负担仍较重。
3. **跟踪期内，权益稳定性一般。**截至 2020 年底，公司未分配利润和少数股东权益合计占比进一步提升至 47.85%，占比较高，权益结构稳定性一般。
4. **外部融资依赖度高。**公司在建项目尚需投资规模较大，未来公司对外部融资的依赖度仍高。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	34.46	38.45	38.01	35.57
资产总额(亿元)	250.17	309.54	378.37	396.25
所有者权益(亿元)	66.92	77.09	79.28	80.34
短期债务(亿元)	7.49	23.10	21.17	24.08
长期债务(亿元)	64.89	80.79	128.80	141.83
全部债务(亿元)	72.38	103.89	149.97	165.91
营业收入(亿元)	27.11	28.37	28.52	5.54
利润总额(亿元)	3.81	4.09	2.70	0.71
EBITDA(亿元)	9.36	10.16	10.51	--
经营性净现金流(亿元)	12.59	1.12	8.11	-1.14
营业利润率(%)	27.67	30.57	28.38	32.06
净资产收益率(%)	4.41	4.47	2.67	--
资产负债率(%)	73.25	75.10	79.05	79.72
全部债务资本化比率(%)	51.96	57.40	65.42	67.37
流动比率(%)	223.40	161.46	146.46	144.51
经营现金流动负债比(%)	21.87	1.27	8.26	--
现金短期债务比(倍)	4.60	1.66	1.80	1.48

EBITDA 利息倍数(倍)	3.44	2.97	1.82	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.73	10.23	14.27	--

公司本部（母公司）

项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	102.14	97.02	88.90	89.69
所有者权益(亿元)	34.73	35.52	33.98	33.77
全部债务(亿元)	29.36	31.44	25.84	26.86
营业收入(亿元)	7.80	6.03	3.52	0.45
利润总额(亿元)	1.14	0.45	-1.10	-0.21
资产负债率(%)	66.00	63.39	61.78	62.35
全部债务资本化比率(%)	45.81	46.95	43.20	44.30
流动比率(%)	1287.32	491.68	911.40	584.69
经营现金流动负债比(%)	157.77	16.19	266.01	--

注：公司和母公司 2021 年一季度财务报表未经审计

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 邕水务 MTN001	AA+	AA+	稳定	2020/08/17	姚 玥 董洪延	水务企业信用评级方法 V3.0.201907 水务企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
18 邕水务 MTN001	AA+	AA+	稳定	2020/06/22	姚 玥 董洪延	水务企业信用评级方法 V3.0.201907 水务企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
18 邕水务 MTN001	AA+	AA+	稳定	2018/08/28	霍正泽 楚方媛	水务企业主体信用评级方法（2017 年） 水务企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声　明

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

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

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

南宁建宁水务投资集团有限责任公司
2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于南宁建宁水务投资集团有限责任公司（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，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为南宁市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“南宁市国资委”）。2020 年，根据（南国资委〔2020〕39 号）文件，南宁市国资委向公司注入资本金 96.08 万元，上述增资事项已于 2021 年 2 月 20 日完成工商变更登记。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均增加至 16.75 亿元。

公司于 2021 年 4 月对经营范围进行变更，新增排水设施的投资、建设及运营管理；生活垃圾、园林绿化垃圾、医疗废弃物、危险废弃物、污泥等其他固体废弃物分类、收集、运输、处理、处置及资源循环利用项目的投资、建设和运营；水务仪表检测和技术服务。截至 2021 年 3 月底，公司本部内设 13 个职能部门，包括党委办公室、环保事业部、融资财务部和安全保卫部等；公司纳入合并范围的一级子公司共 9 家。

截至2020年底，公司合并资产总额378.37亿元，所有者权益79.28亿元（其中少数股东权益22.40亿元）；2020年，公司实现营业收入28.52亿元，利润总额2.70亿元。

截至2021年3月底，公司合并资产总额396.25亿元，所有者权益80.34亿元（其中少数股东权益23.12亿元）；2021年1－3月，公司实现营业收入5.54亿元，利润总额0.71亿元。

公司注册地址：南宁市江南区星光大道 17 号南宁国际经贸大厦第 3 层；法定代表人：黄东海。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2021 年 7 月 22 日，联合资信所评公司存续期债券为“18 邕水务 MTN001”和“20 邕水务 MTN001”，尚需偿还债券本金共计 5.00 亿元。

“18 邕水务 MTN001”投资者可于 2021 年 9 月 7 日行使回售选择权，否则公司将于 2023 年 9 月 7 日一次性还本付息。“18 邕水务 MTN001”募集资金 4.00 亿元，原计划 2.00 亿元用于偿还有息债务，2.00 亿元用于补充营运资金。2018 年，因公司经营需要，募集资金用途变更为 3.24 亿元用于偿还有息债务，0.76 亿元用于补充营运资金。截至 2021 年 3 月底，“18 邕水务 MTN001”募集资金已使用完毕。跟踪期内，“18 邕水务 MTN001”已按时足额支付当期利息。

“20 邕水务 MTN001”投资者可于 2023 年 8 月 14 日行使回售选择权，否则公司将于 2025 年 8 月 14 日一次性还本付息。“20 邕水务 MTN001”募集资金 1.00 亿元，用于偿还公司有息债务。截至 2021 年 3 月底，“20 邕水务 MTN001”募集资金已使用完毕。跟踪期内，“20 邕水务 MTN001”尚未到付息日。

表1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
18 邕水务 MTN001	4.00	4.00	2018/09/07	3+2 年
20 邕水务 MTN001	1.00	1.00	2020/08/14	3+2 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。

2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2020 年及 2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。

从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠

[1] 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。
[2] 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。

2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.90 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。

截至 2021 年 3 月底，社融存量同比增速为 12.30%，较上年底下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年 3 月底，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年底增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年底增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。

2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。

2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，

强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业及区域经济环境

1. 水务行业分析

水务行业主要包括自来水的生产和供应、污水处理及其再生利用、海水淡化处理以及其他水的处理、利用与分配等。水资源在日常生产、生活中不可或缺，水务行业对宏观经济运行周期的敏感度较低，属于弱周期性行业，且由于涉及国计民生，公益性和区域垄断性特点突出。水务行业产业链主要涉及原水获取、自来水生产及供应、污水处理和再生利用等环节，受区域水资源禀赋、水务政策影响较大。近年来，随着我国城市化进程推进，一系列节水和环保治污政策出台，为水务行业进一步发展释放空间。

（1）区域水资源禀赋

我国人均水资源量低，水资源区域分布不均，南水北调成为缓解我国区域水资源短缺的重要方式。

我国水资源主要来源于地表水，2020 年地表水占水资源总量的 96.39%。目前我国人均水资源量水平长期处于低位，不足世界平均水平的三分之一。受制于我国南北地理环境和气候差异因素，全国约五分之四的水资源集中分布在长江流域及以南地区，水资源区域分布不均，广大北方和部分沿海地区水资源严重不足。其中，部分省份（天津 2019 年人均水资源仅为 51.9 立方米/人）人均水资源量不足 1000 立方米/人，人均水资源量匮乏。

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

（2）供水行业分析

城市化进程推动我国城市用水人口和供水总量逐年增长，城市用水普及率较高，城市供水行业固定资产投资规模小幅提升，但2019年供水能力近年来首次下降。近年来，我国重点城市居民生活用水价格整体呈现小幅上涨趋势。

近年来，随着城市化进程推进，城市用水人口持续增加。根据国家住房和城乡建设部《2019 年城市建设统计年鉴》，2019 年城市用水人口增至 5.18 亿人，同比增长 2.92%。同期，城市供水能力达 3.09 亿立方米/日，较 2018 年下降 1.01%。2019 年，我国城市供水总量达 628.30 亿立方米，较 2018 年增长 2.23%。用水结构中，居民家庭用水占比最高，为 46.97%，生产运营用水占比 30.43%，其他为公共服务等方面用水。2019 年，我国城市供水管道长度 92.01 万公里，较 2018 年增长 6.37%；城市用

水普及率进一步上升至 98.78%。2019 年，城市供水行业固定资产投资 560.1 亿元，较 2018 年略有上升，整体呈现稳中小幅波动态势。我国城市供水行业处于平稳发展状态。

我国水价主要由自来水费、水资源费和污水处理费构成。从定价模式来看，目前我国水价仍然由各地物价部门通过举行价格听证会的方式确定。水费征收范围包含居民生活用水、生产经营用水（工业用水、行政事业用水、经营服务用水）和特种行业用水三类。其中，居民生活用水水价整体最低，生产经营用水水价次之，特种行业用水水价最高。受居民生活用水量在城市用水量中占比最高影响，水务企业供水收入主要来源于居民生活用水。2020 年，我国重点城市居民生活用水平均水价为 2.33 元/立方米，较 2019 年增加 0.05 元/立方米，居民生活用水水价整体呈现小幅上涨趋势。从自来水价格排名来看，京津冀、河南、山东等水资源匮乏区域城市自来水价格明显高于其他城市。

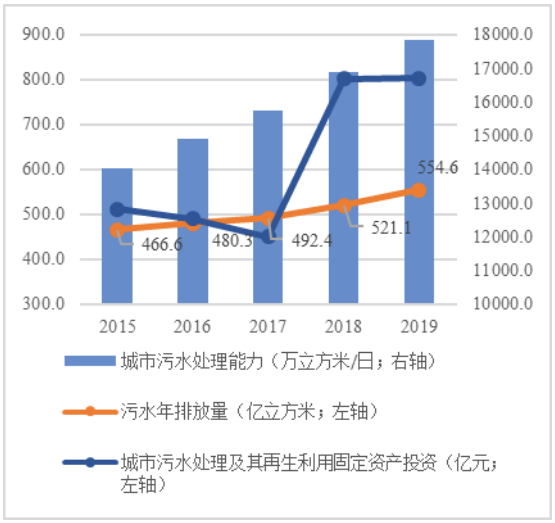
近年来，国务院等有关单位发布多项文件，要求提高节水意识，充分发挥市场机制进行水价改革；不断推进居民生活用水阶梯计价制度，并在 2020 年底全面实行非居民用水超定额、超计划累进加价制度；要求合理提高征收标准，做到应收尽收。整体看，在政策指导下，我国城市供水水价基本平稳，仍有进一步上调空间，且随着应收尽收征收范围的扩大，预期供水行业收入将进一步增长。

（3）污水处理行业分析

近年来，我国污水处理能力显著上升，但污水处理费仍处低位，受益于政策支持我国未来污水处理行业处于快速发展期。

污水处理分为工业废水处理和生活污水处理两大类，以生活污水为主。近年来，生活污水占全国污水排放总量的 60%以上。2019 年，全国城市污水排放量 554.6 亿立方米，较 2018 年增长 6.43%。同期，全国城市污水处理能力 1.79 万立方米/日，较 2018 年增长 5.82%，显著高于同期城市供水能力增速。2019 年，全国城市污水处理率增至 96.81%，同比增长 1.32 个百分点，城市污水处理率进一步上升。2019 年，全国城市污水处理及其再生利用固定资产投资规模为 803.7 亿元，同比增长 0.13%。2017－2019 年，我国城市污水处理及其再生利用固定资产投资合计 2057.1 亿元，同期县城污水处理及其再生固定资产投资 448.7 亿元[3]，较我国《“十三五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》中各类城镇污水处理及再生利用设施投资 5600 亿元目标尚有较大空间。

图 1　我国城市污水处理相关数据变动情况



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

从污水处理价格来看，目前各地污水处理价格仍然由政府决定，价格整体仍然处于低位。根据国家发改委《关于制定和调整污水处理收费标准等有关问题的通知》（发改价格〔2015〕119 号），污水处理收费标准要补偿污水处理和污泥处置设施的运营成本并合理盈利。城市污水处理收费标准原则上居民应不低于 0.95 元/吨，非居民不低于 1.40 元/吨。2020 年，在全国省会城市和计划单列市中，太原市城区污水处理收费有所调整，居民用水污水处

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

理收费标准由 0.50 元/立方米调整为 0.95 元/立方米，其他省会城市和计划单列市污水处理价格保持稳定。近年来，我国重点城市居民生活污水处理平均价格虽呈上升趋势，但该价格仅基本满足国家规定收费标准最下线，并且居民生活污水处理费排名靠后的城市例如拉萨、海口、深圳等地，污水处理价格处于 0.80 元/吨~0.90 元/吨，尚未满足国家规定最低收费标准 0.95 元/吨。整体看，污水处理费仍处低位，部分城市尚有较大上调空间。

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

（4）行业政策

水务行业是典型的公用事业，为确保水务行业健康和可持续发展，国家有关部门制定了一系列政策和规划为其健康发展提供了保障。

表 3　水务行业相关的主要政策、法规情况表

序号	名称	颁布单位
1	《水利改革发展“十三五”规划》（2016 年 12 月）	国家发改委、水利部、住建部
2	《“十三五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》（发改环资〔2016〕2849 号）	国家发改委、住建部
3	《重点流域水污染防治规划（2016－2020 年）》（环水体〔2017〕142 号）	环境保护部
4	《全国农村环境综合整治“十三五”规划》（环水体〔2017〕18 号）	环境保护部、财政部
5	《关于修改〈中华人民共和国水污染防治法〉的决定》第二次修正（2017 年 6 月 27 日）	全国人大常委会
6	《关于政府参与的污水、垃圾处理项目全面实施 PPP 模式的通知》（财建〔2017〕455 号）	财政部
7	《节水型社会建设“十三五”规划》（发改环资〔2017〕128 号）	国家发改委、水利部、住建部
8	《城镇污水处理工作考核暂行办法》（建城〔2017〕143 号）	住建部
9	《生态环境部贯彻落实〈全国人民代表大会常务委员会关于全面加强生态环境保护依法推动打好污染防治攻坚战的决议〉实施方案》（环厅〔2018〕70 号）	生态环境部
10	《住房城乡建设部生态环境部关于印发城市黑臭水体治理攻坚战实施方案的通知》（建城〔2018〕104 号）	住建部、生态环境部
11	《排污许可证申请与核发技术规范水处理（试行）》（HJ 978-2018）	生态环境部
12	《国家节水行动方案》发改环资规〔2019〕695 号	国家发改委、水利部
13	关于印发城镇污水处理提质增效三年行动方案（2019－2021 年）的通知	国家住房和城乡建设部、生态环境部、发展改革委
14	《关于推进农村生活污水治理的指导意见》（中农发〔2019〕14 号）	中央农办、发改委等九部门
15	《城镇生活污水处理设施补短板强弱项实施方案》（发改环资〔2020〕1234 号）	国家发改委
16	《关于推进污水资源化利用的指导意见》（发改环资〔2021〕13 号）	国家发改委

资料来源：联合资信整理

（5）行业竞争和发展趋势

水务行业准入条件和行业壁垒较高，预期仍呈现区域垄断和行业龙头集中度提升并存的竞争格局；受城镇污水处理提质增效等政策以及城市污水排放总量不断增长影响，未来，我国污水处理行业投资规模和处理产能将得到进一步释放。

水务企业大致可分为国有水务企业（央企和地方国企）、外商投资水务企业和民营水务企业。其中，国有地方水务企业最为普遍，多为所在地方原事业单位改制形成，其业务结构相对单一，以服务所在区域供水和污水处理为主业，区域垄断性突出，是水务行业的主力军。央属水务企业基于雄厚的股东背景和资金实

力，通过并购、合资、参控股、BOT和PPP等手段在全国范围内或国外异地扩张，获取供水和污水处理业务特许经营权，并通过水务衍生行业拓展成为投资型综合水务企业，进入壁垒较高。外资水务企业往往拥有先进的水务技术和较高的管理水平，尤其在污水处理行业处于技术领先地位，但进入中国水务市场数量较少，主要受工艺要求高以及成本效益问题的考量影响，该类技术在国内大范围推广过程中受到一定限制。民营水务企业所占市场份额较小，主要通过PPP模式在污水处理和水环境治理领域参与竞争，面临较大投融资和回款压力。

总体看，未来水务行业竞争将有所加剧，但水务行业规模效应明显，且区域管网受物理因素限制，预期水务行业仍呈现区域垄断和行业龙头集中度提升并存的竞争格局。

受城镇污水处理提质增效等政策以及城市污水排放总量不断增长影响，未来，我国污水处理行业投资规模和处理产能将得到进一步释放。PPP投资模式的转变推进了水务行业市场化改革，但同时应关注财力较弱区域污水处理费回款情况和PPP项目投资压力。“十四五”期间，通过智慧水务技术提升水务业务的竞争力，智慧水表、“供排污”一体化智慧管控系统有利于充分发挥协同管理效应，有效降低整体运营成本，将推动我国水务行业愈加成熟。

2. 区域经济及政府财力

（1）区域经济

跟踪期内，南宁市经济保持增长，市辖区水资源较为丰富，公司外部发展环境较好。

公司作为南宁市重要的供水和污水处理企业及重要的水利工程和内河整治工程投资建设主体，业务开展直接受地区经济发展水平和城市建设的影响，且与城市规划密切相关。

根据《2020 年南宁市国民经济发展统计公报》，初步核算，2020 年，南宁市地区生产总值 4726.34 亿元，按可比价格计算，比上年增长 3.7%。三次产业中，第一产业增加值 534.36 亿元，同比增长 4.7%；第二产业增加值 1084.32 亿元，同比增长 5.3%；第三产业增加值 3107.67 亿元，同比增长 2.9%。三次产业比例由 2018 年的 10.5：30.4：59.1 调整为 11.3：22.9：65.8。

2020 年，南宁市全部工业总产值同比增长 2.6%，规模以上工业总产值同比增长 3.0%，同比增长 1.6 个百分点。同期，南宁市固定资产投资同比下降 2.5%。在固定资产投资中，第一产业投资同比增长 27%；第二产业投资同比增长 14.6%。其中，工业投资同比增长 8.1%；第三产业投资同比下降 5.1%。固定资产投资增长较快的行业主要为建筑业、信息传输、软件和信息技术服务、租赁和商贸服务业和居民服务、修理和其他服务业等行业。

2020 年，南宁市房地产开发投资 1378.20 亿元，同比下降 5.7%。其中，商品住宅投资 988.63 亿元，同比下降 4.4%；办公楼投资 50.33 亿元，同比下降 39.2%；商业营业用房投资 95.76 亿元，同比下降 17%。同期，南宁市商品房销售面积 1837.59 万平方米，同比增长 1.8%；商品房销售额 1581.21 亿元，同比增长 4.2%。

水资源方面，南宁市地处亚热带地区，气候湿润，雨量充沛，南宁市辖区年均降雨量约为 1300 毫米。此外，南宁市辖区流域集水面积在 200 平方公里以上的河流有郁江、右江、左江等 39 条。南宁市地下水资源较为丰富，市辖区多年平均单位面积地下水量约每平方公里 11 万立方米，多年平均浅层地下水资源补给量为 25 亿立方米。

（2）政府财力

跟踪期内，南宁市一般公共预算收入有所增长，财政自给能力仍较弱；政府债务负担较重。

根据《关于南宁市与市本级 2020 年预算执行情况和 2021 年预算草案的报告》，2020 年，南宁市一般公共预算收入为 372.25 亿元，同比增长 0.4%。其中，税收收入 263.61 亿元，占比为 70.81%。同期，南宁市一般公共预算支出为

819.86 亿元，财政自给率为 45.40%，同比下降 1.69 个百分点，财政自给能力仍较弱。2020 年，南宁市政府性基金预算收入为 638.65 亿元，较上年增加 95.47 亿元。同期，南宁市上级补助收入为 288.06 亿元。

截至 2020 年底，南宁市地方政府债务余额为 1190.06 亿元。其中，一般债务余额为 608.14 亿元，专项债务余额 581.92 亿元，政府债务负担较重。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为南宁市国资委。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均增至为 16.75 亿元。

2. 企业规模与竞争力

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，且公司于 2020 年开展排水设施特许经营权运营业务，公司业务区域专营地位进一步增强。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍是南宁市重要的供水和污水处理主体及重要的水利工程和内河整治工程投资建设主体。公司于 2020 年开展排水设施特许经营权运营业务，区域专营地位进一步增强。

3. 人员素质

跟踪期内，公司高级管理人员未发生变动。

4. 外部支持

跟踪期内，公司在资本金注入、政府补贴及特许经营权授予等方面继续获得有力的外部支持。

2020 年，根据（南国资委〔2020〕39 号）文件，南宁市国资委向公司增资 96.08 万元，专项用于富乐新城拆迁安置小区一期、三期工程项目。

2020 年及 2021 年 1－3 月，公司获得政府补贴 0.50 亿元和 0.14 亿元，计入“其他收益”科目。

2019 年 4 月，根据南宁市人民政府十四届第 72 期常务会议纪要，会议决议将南宁市排水设施建设运营特许经营权授予公司子公司南宁市排水有限责任公司（以下简称“排水公司”），并将南宁市区垃圾处理业务特许经营权授予公司。其中，排水设施特许经营的区域包括南宁市区，南宁市区范围包括青秀区、兴宁区、西乡塘区、江南区、良庆区、邕宁区、武鸣区、南宁国家高新技术产业开发区、南宁经济技术开发区、广西-东盟经济技术开发区、五象新区，下同。排水设施特许经营权期限为 30 年，排水公司负责对特许经营权范围内的排水设施新建、更新、改造及运营；垃圾处理业务特许经营的区域包括南宁市区，特许经营权期限为 30 年，公司负责在特许经营区域范围内投融资、建设、运营及维护垃圾处理项目。公司已于 2020 年开展排水设施特许经营权运营业务。截至 2021 年 3 月底，公司对排水设施建设特许经营权及垃圾处理业务特许经营权均尚未进行评估入账。

5. 企业信用情况

公司本部过往信用记录良好，联合资信未发现公司有其他不良信息记录。

根据企业信用报告（中征码：4501000001029057），截至 2021 年 7 月 6 日，公司本部无未结清不良贷款信息，已结清贷款信息中包含 3 笔关注类贷款，最近一笔已于 2009 年正常收回。

截至 2021 年 7 月 29 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理制度等方面无重大变化，且管理制度执行情况良好。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司新增排水设施特许经营权运营业务，收入结构仍以供水和污水处理收入、回购收入及房产销售收入为主。2020 年，公司营业收入规模及综合毛利率同比均保持稳定。

跟踪期内，公司业务收入主要仍主要来自供水业务收入、污水处理业务收入、回购收入及房地产业务收入，并新增排水设施特许经营权运营业务。2020 年，公司实现营业收入 28.52 亿元，同比小幅增长 0.52%。同期，工程施工业务收入同比大幅下降 67.83%，主要系 2019 年“三供一业”供水移交分离改造工程完工预结算导致当年收入大幅增长所致；同期，回购收入同比大幅下降 43.35%，主要系项目回购进入尾声所致。同期，公司营业毛利率为 33.44%，基本保持稳定。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 5.54 亿元，相当于 2020 年全年的 19.42%，毛利率为 34.46%。

表 4　公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 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
供水业务	7.35	25.91	42.86	7.58	26.57	45.79	3.22	58.20	40.72
污水处理业务	7.05	24.85	39.86	7.74	27.13	35.84			
排水设施特许经营权运营业务	--	--	--	1.27	4.47	6.69			
工程施工业务	1.20	4.23	15.83	0.38	1.35	2.02	0.48	0.75	0.69
房地产业务	4.83	17.03	47.20	5.55	19.47	49.93	0.45	8.17	76.22
回购收入	5.16	18.19	8.72	2.92	10.26	0.70	0.31	5.58	5.21
垃圾处理业务	1.45	5.11	17.93	1.81	6.36	15.98	0.52	9.38	16.90
其他业务	1.33	4.69	33.08	1.26	4.41	9.52	0.55	9.98	20.66
合计	**28.37**	**100.00**	**33.77**	**28.52**	**100.00**	**33.44**	**5.54**	**100.00**	**34.46**

注：1、公司其他业务收入包括代建管理业务收入、房屋租赁业务收入、水表检测业务收入和纯净水业务收入；2、2021 年 1－3 月，公司将供水、污水处理业务、排水设施特许经营权业务及补水业务收入统一计入水务收入共 3.22 亿元。
资料来源：根据审计报告及公司提供资料整理

2. 经营分析

（1）供水及污水处理业务

跟踪期内，公司供水和污水处理业务仍由控股子公司广西绿城水务股份有限公司（以下简称“绿城水务”）负责，供水能力及污水处理能力均有所提升，水务业务收入稳步增长，毛利率仍处于较高水平。公司主要在建水务项目尚需投资规模较大，存在较大的投资压力，且未来项目运行及盈利情况有待关注。

跟踪期内，公司供水及污水处理业务的经营主体仍为子公司绿城水务。绿城水务依据政府授予的特许经营权开展相关业务，供水设施及管网均为自有资产。经多年发展，绿城水务在南宁市城区实行供排水一体化、厂网一体化的业务模式，业务范围涵盖原水取水、自来水净化、供水管网输送、污水收集处理、尾水排入自然水体的完整供排水业务链条，业务专营优势突出。

跟踪期内，绿城水务供水及污水处理服务范围未发生变化。根据南宁市人民政府授予的特许经营权，绿城水务在南宁市中心城区[4]提供供水和污水处理一体化服务；根据南宁市四县一区（宾阳县、横县[5]、马山县、上林县及武鸣区）政府授予的污水处理特许经营权，绿城

[4] 南宁市人民政府授予公司南宁市中心城区的供水及污水处理特许经营权，中心城区范围包括各城区（青秀区、兴宁区、江南区、良庆区、邕宁区、西乡塘区）、南宁国家高新技术产业开发区、南宁经济技术开发区、南宁青秀山风景名胜旅游区、南宁市相思湖新区及中国-东盟经济园区，下同。
[5] 横县于 2021 年 2 月撤县设市，改为横州市，行政区域不变。本报告中统一表述为横县。

水务在上述四县一区建成区开展污水处理业务。特许经营期限均为 30 年。

供水业务

跟踪期内，绿城水务在运营水厂未发生变化，但产能有所增长。截至 2021 年 3 月底，绿城水务拥有 8 座在运营水厂，整体设计制水能力为 177 万立方米/日，较 2019 年底产能增加 26 万立方米/日，系 2020 年东盟分公司一期扩建工程和陈村水厂三期扩建工程陆续完工投产所致。2020 年，绿城水务供水量为 5.92 亿立方米，同比增加 0.18 亿立方米，随着 2020 年部分扩建及新建项目完工投产，供水产能饱和状况得到有效缓解。2020 年，绿城水务售水量为 4.78 亿立方米，同比增加 0.15 亿立方米。同期，绿城水务产销差率为 19.31%，较上年变化不大。

表 5　绿城水务供水业务运营情况

（单位：万立方米/日、万立方米、%）

指标	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
期末供水能力	151.00	177.00	177.00
平均日供水量	157.25	161.86	157.78
平均日售水量	126.93	130.60	125.64
供水总量	57396.41	59242.00	14201.00
售水总量	46329.35	47799.00	11308.00
产销差率	19.28	19.31	20.37

资料来源：公司提供

经营成本方面，绿城水务供水业务成本主要由动力成本（电费）、折旧摊销费和人工成本等构成。2020 年，供水成本为 4.11 亿元，较上年小幅下降 2.14%，其中动力成本、折旧摊销费和人工成本占比较大，分别为 32.36%、32.67%和 14.50%，随着管网及水厂等供水工程完工转固规模增加，折旧摊销费占比有所上升，动力成本和人工成本占比有所下降。

表 6　绿城水务供水业务成本占比情况（单位：%）

项目	2019年	2020年	2021年1－3月
动力成本	31.84	29.41	32.36
折旧摊销费	25.36	30.13	32.67
人工成本	22.01	19.63	14.50
修理费	5.07	4.66	4.02
直接材料	1.99	1.80	2.15
其他	13.73	14.37	14.30
合计	**100.00**	**100.00**	**100.00**

资料来源：公司提供

水价方面，南宁市终端自来水价格包括自来水费、水资源费和污水处理费，其中水资源费和污水处理费作为政府非税收入由公司代为收取，故供水业务收入仅包括自来水费。跟踪期内，绿城水务各类用水价格未发生变化，详情见表 7。

根据《南宁市发展和改革委员会关于临时降低南宁市部分行业用水价格有关问题的通知》（南发改商价〔2019〕10 号），从 2019 年 5 月 1 日起至 2019 年 12 月 31 日止，临时降低南宁市非居民用水类别中工业、经营服务用水价格，临时降价幅度为 10%（不含污水处理费、水资源费），即在现行水价基础降低 10%的价格。根据《广西壮族自治区发展和改革委员会关于临时降低部分行业用水价格有关事项的通知》（桂发改价格〔2020〕125 号），2020 年 2 月 1 日至 6 月 30 日，对广西壮族自治区工业、经营服务用水实行临时降价，降价幅度为非居民用水价格（不含污水处理费）的 10%。上述临时降低水价而减收的供水收入将依据南发改价格〔2020〕1 号文件由财政资金进行补贴，对绿城水务供水业务影响不大。

表 7　南宁市自来水水价构成情况（单位：元/立方米）

供水客户类型		水资源费	自来水费	污水处理费	终端水价
居民生活用水	第一阶梯（月用量≤32 立方米/户）	0.10	1.45	1.14	2.69
	第二阶梯（32 立方米/户<月用水量≤48 立方米/户）	0.10	2.18	1.14	3.42
	第三阶梯（月用量≥48 立方米/户）	0.10	2.90	1.14	4.14

非居民生活用水	0.10	0.10	1.49	1.40
建筑用水	0.10	0.10	2.20	1.40
特种用水	0.10	0.10	4.97	1.40

资料来源：公司提供

跟踪期内，绿城水务自来水销售模式仍采用直供水模式，即绿城水务将自来水输送至用户端，并根据用户端水表计量的实际售水量直接向用户收取水费。2020 年，公司实现供水收入 7.58 亿元，较上年增加 0.23 亿元，主要系售水量增加所致。同期，供水业务毛利率为 45.79%，较上年略有增长，仍处于行业较高水平，主要系取水成本较低、采用供排水一体化的经营模式及原有管网资产的折旧年限相对较长等因素综合影响所致。2021 年 1—3 月，公司实现供水收入 1.73 亿元，相当于 2020 年的 22.82%；毛利率为 44.33%。

污水处理业务

跟踪期内，绿城水务在运营污水处理厂未发生变化，但处理能力有所增长。截至 2021 年 3 月底，绿城水务拥有 9 个污水处理厂，设计处理能力合计 130.20 万吨/日，较 2019 年底增长 36.76%，主要系 2020 年埭东污水处理厂四期、三塘污水处理厂二期和江南污水处理厂三期工程先后建成投产，累计新增处理能力 35.00 万吨/日所致，其余各污水处理厂产能未发生变化。根据绿城水务与当地政府签订的污水处理特许经营协议约定，当污水实际处理量小于设计处理能力的 60%，按设计处理能力的 60%作为保底处理量进行结算。跟踪期内未采取保底处理量进行结算。

表 8　绿城水务污水处理业务运营情况

（单位：万吨/日、万吨）

指标	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
期末污水处理能力	95.20	130.20	130.20
平均日处理量	109.11	120.05	118.32
当期处理总量	39826.50	43936.70	10648.39
当期结算量	40291.92	43968.87	10648.39

资料来源：公司提供

经营成本方面，跟踪期内，受污水处理设施投产及污水处理量增加影响，公司污水处理成本同比增长 16.98%，为 4.96 亿元。污水处理成本主要由动力成本、折旧摊销费、人工成本和污泥处置及清淤维护成本等构成。2020 年，折旧摊销费占比提升主要系当期新增投产转固的污水处理设施规模较大，导致折旧费用增长所致；动力成本、人工成本和修理费占比均有所下降；其他成本主要为管网维护费等。

表 9　绿城水务污水业务成本主要构成（单位：%）

项目	2019年	2020年	2021年1—3月
动力成本	13.28	12.23	14.21
折旧摊销费	40.67	45.91	46.31
人工成本	16.82	14.63	10.12
修理费	6.09	5.14	3.52
污泥处理费	9.59	9.85	12.58
其他	13.55	12.24	13.27
合计	**100.00**	**100.00**	**100.00**

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

跟踪期内，绿城水务污水处理费收取方式和收费标准均未发生变化，污水处理费仍按照售水量收取，作为政府的非税收入，全部上缴国库；政府通过购买服务的方式按月向绿城水务支付污水处理服务费。计算方式为“污水处理服务费=污水处理服务费价格标准×公司结算污水处理量”。

2020 年，公司实现污水处理收入 7.74 亿元，较上年增加 0.69 亿元，主要系污水处理量上升所致；毛利率为 35.84%，较上年下降 4.12 个百分点，主要系随着污水处理厂、污水管网等污水处理设施不断投入使用，折旧费用、原材料、污泥处置费等成本增加所致。2021 年 1—3 月，公司未拆分污水处理收入。

供水及污水处理设施建设项目

跟踪期内，结合南宁市城市建设规划和水务业务发展需要，绿城水务加大水务基础设施建设力度，2020 年供水和污水处理设施新增投产规模较大，实现产能的大幅提升。截至 2021 年 3 月底，绿城水务主要在建水务项目总投资合计 76.10 亿元，累计已投资 23.66 亿元（体现在“在建工程”和“固定资产”，部分项目已达到预定可使用状态的部分已预转固），未来存在较大的投资需求。绿城水务的项目建设资金主要来源于自筹，联合资信将持续关注其投资压力及未来项目投产运行情况。

表 10　截至 2021 年 3 月底绿城水务主要在建水务项目情况（单位：万元）

项目名称	建设内容	总投资额	已投资额	建设周期
供水项目				
绿城水务调度检测中心	一栋地上 20 层、地下 4 层水务调度检测中心大楼，地下建设 10 万立方米/日供水加压站	18678.00	21002.80	2015－2020
南宁市天雹水库到陈村水厂应急水源管道工程	管道全长 6.3 公里，管道管径 DN2200	14608.00	7602.59	2014－2019
石埠水厂一期工程	新建供水能力 70 万吨/日，远期总规模供水能力 140 万吨/日	260525.75	2042.82	2021－2024
小计	--	**293811.75**	**30648.21**	--
污水处理项目				
物流园污水处理厂一期工程	4 万立方米/日污水处理厂、设备按 2 万立方米/日规模配套	40439.00	18456.80	2018－2020
南宁市茅桥水质净化厂	新建设计规模为 10 万立方米/日	69800.00	27748.81	2019－2020
五象污水处理厂水质提标及一期扩建工程	新建二级处理设施 5 万立方米/日、深度处理设施 10 万立方米/日、次氯酸钠消毒设施 10 万立方米/日，对 A2 池厌氧区缺氧区加盖除臭	29750.00	12704.35	2019－2020
朝阳溪污水处理厂一期工程	新建设计规模为 10 万立方米/日	67819.30	32740.75	2018－2020
那平江污水处理厂工程	建设规模为 10 万立方米/日	67576.91	33989.80	2019－2020
南宁市仙葫污水处理厂一期工程	/	74277.97	6582.82	2019－2022
南宁市银海大道（K8+080-平乐大道）污水管工程	管径 D1000 毫米 6814 米、D1200 毫米的管线 496 米、D1350 毫米的管线约 1068 米、管径 D1500 毫米 1438 米，总管道管线长度约 9816 米	30935.00	21731.63	2018－2020
高新区污水干管完善工程	新路至振兴路）、高新大道（高科路至高新二路）、科兴路（快环至高新大道）、科德路（新苑路至秀厢大道）、高华路（科园西十路至科创路段）、高新大道（科兴路至新际路至可利江）八条市政道路污水管	36360.00	22352.23	2019－2020
江南区污水管网完善工程	建设 7 条污水管，总长 3300 米	10200.00	8039.27	2019－2020
南湖汇水片区管网提升改造工程	西起南国街，东至茶花园路，北以民族大道（园湖南路-茶花园路）为界，南至江北大道，改造区域面积约 386.4 公顷，共包括 26 条道路	13337.64	6168.00	2019－2020
朝阳溪污水提升泵站及配套压力管工程	朝阳溪泵站设计规模为 8 万立方米/日，调蓄池调蓄容积 2 万立方米，配套压力管管径 DN1200mm，长度约 4.3 公里	26700.00	15414.66	2019－2020
小计	--	**467195.82**	**205929.12**	--
合计	--	**761007.57**	**236577.33**	--

注：部分项目已进入试运行或已正式投产，但项目尚未办理竣工决算或仍有追加投资，故仍按在建项目列示
资料来源：公司提供

（2）政府性项目建设业务

2020 年公司回购收入大幅下降，主要系项目回购进入尾声，在建 BT 项目及代建项目尚需投资规模较小，业务持续性有待关注。

政府性项目建设主要由公司本部、广西金水建设开发有限公司（以下简称“金水公司”）及排水公司负责运营，负责南宁市重要的水利工程和内河整治工程投资建设，根据南宁市发改委下发的城建投资计划开展项目建设工作。除与南宁市城乡建设委员会（以下简称“南宁建委”）就 5 个 BT 项目签订投资建设合同外，公司其他代建项目均未签署具体协议。

BT 模式

项目建设期间，公司承担资金筹集职责，

且每个单项工程中自有资金比例不得低于回购价款的 25%，回购起始时间主要根据所签订协议而定。目前公司签订的协议分两种，一种是项目分多期建设，财政部门根据项目施工进度进行回购，按季度等额向公司支付回购款；一种是待项目完工后再进行回购。南宁市财政局按季度等额向公司支付回购款。南宁建委通过南宁市财政局向公司按合同具体约定分期拨付回购资金，公司每年根据协议中约定的回购安排及回购资金实际到账情况确认回购收入。项目回购价款包括工程建设总费用、回购期利息及投资回报。其中，工程建设总费用=建安工程费+建设单位管理费+建设期利息+其他工程相关费用；投资回报按建安工程费的 2%~4%计算。

截至 2021 年 3 月底，公司仅有 1 个在建 BT 项目，南湖-竹排冲水系环境综合整治工程（茶花园桥至茅桥湖段）项目，该项目已完工并开始回购，但项目尚未竣工验收，故列示为在建项目，实际该项目未来无需投入；公司共有 3 个已竣工但尚未完成回购的项目，计划回购总额 17.89 亿元，已实现回购额 10.91 亿元。整体看，公司在建政府性项目尚需投资规模较小，业务持续性有待关注。

2020 年，公司实现回购收入 2.92 亿元，同比大幅下降 43.35%，主要系公司项目回购进入尾声，且部分 BT 项目已进入结算阶段暂不确认收入所致。同期，业务毛利率为 0.70%，同比大幅下降，主要系部分项目于 2020 年重新确定利润率的较低所致。2021 年 1—3 月，公司实现回购收入 0.31 亿元，毛利率回升至 5.21%。

表 11　截至 2021 年 3 月底公司 BT 项目情况（单位：亿元、年）

项目状态	项目名称	计划总投资	已投资额	建设周期	计划回购额	已实现回购额
已竣工未完成回购	南宁市江北引水干渠工程	11.13	8.71	2013－2018	8.40	6.13
	南湖-竹排冲水系环境综合整治工程--桂春路船闸至邕江出水口段（含子项目应急排涝泵站）	4.49	5.20	2013－2015	5.95	2.91
	南宁市邕江综合整治和开发利用精品示范段项目	2.68	2.96	2012－2013	3.54	1.87
	小计	**18.30**	**16.87**	--	**17.89**	**10.91**
未完工项目	南湖-竹排冲水系环境综合整治工程（茶花园桥至茅桥湖段）	16.90	2.17	2013－2018	6.06	1.82
	小计	**16.90**	**2.17**	--	**6.06**	**1.82**
合计		**35.20**	**19.04**	--	**23.95**	**12.73**

注：1、部分 BT 项目征地拆迁费用等各项前期费用由财政承担，计划回购额系对公司支付的建筑施工费用的补偿，故部分项目计划回购额低于计划总投资；2、项目计划总投资为立项总投资，已投资额为公司实际投入额；3、公司于 2020 年重新统计公司已投资额，项目已投资额以实际投资数填列，不包含前期财政承担的费用；4、南湖-竹排冲水系环境综合整治工程（茶花园桥至茅桥湖段）计划总投资包含征地拆迁费用，但实际建设过程中征地拆迁存在难度，故并未按计划实行项目建设，公司实际投资 2.17 亿元，故造成计划总投资与已投资差异较大
资料来源：公司提供

代建模式

公司代建项目资金来源为财政资金，其中南宁市龟山堤工程和南宁市仙葫半岛堤工程的资金来源还包括中央和省级配套财政资金，中央、省级和南宁市财政资金比例为 6：2：2，其余项目资金均由南宁市财政局拨付。南宁市财政局就公司代建项目拨付的建设资金计入“收到其他与经营活动有关的现金”科目。

表 12　截至 2021 年 3 月底公司主要在建代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资额	已投资额	项目建设管理费总额
马巢河流域治理工程（一期）	6.23	4.83	0.05
南宁市亭子冲流域治理工程（一期）	6.26	6.63	0.05
南宁市那平江流域治理工程（一期）	14.43	13.44	0.13

南宁市朝阳溪河道综合整治工程（秀厢大道—罗伞岭水库）	17.74	17.16	0.12
南宁市朝阳溪暗涵（十三中—二十八中）改造工程	12.73	11.76	0.10
朝阳溪流域配套管网一期工程	0.48	0.55	0.01
南宁市江北片内河生态基流补水工程	1.59	1.59	0.03
南宁市内河排口控源截污项目一期工程	2.37	2.24	0.04
南宁市内河排口控源截污项目二期工程	1.10	1.06	0.02
竹排江翠竹支流排水整治工程	0.16	0.08	0.00
那洪沟暗渠流域雨污分流改造工程	0.18	0.21	0.00
金象大道、德政路污水管网工程	0.45	0.45	0.01
邕宁老城区控源截污改造工程	1.34	1.10	0.02
广西壮族自治区药用植物园、广西卫生职业技术学院、广西壮族自治区烈士陵园黑臭水体治理工程	0.20	0.18	0.00
三塘河支流整治工程	1.00	1.27	0.01
合　计	**66.26**	**62.55**	**0.59**

注：1、项目计划总投资为立项总投资，开工后因方案调整等原因导致实际投入超出计划总投资额，项目已投资额以实际完成投资数填列；2、尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司主要在建的代建项目计划总投资额 66.26 亿元，已投资 62.55 亿元。南宁市政府向公司支付项目建设管理费，费率按照《基本建设项目建设成本管理规定》（财建〔2016〕504 号）执行，项目建设管理费总额 0.59 亿元。截至 2021 年 3 月底，以上项目已累计确认项目建设管理费 1663.61 万元，计入“其他业务收入”科目。

PPP 项目

公司参与 PPP 项目均作为政府出资方代表参与项目投资，资金来源均为财政资金，公司不参与项目收益分成。

跟踪期内，公司无新增 PPP 项目。截至 2021 年 3 月底，公司作为政府出资方代表参与的 PPP 项目共有 7 个，已完成出资 7.02 亿元，较 2020 年 3 月底无变化。

表 13　截至 2021 年 3 月底公司参与的 PPP 项目情况（单位：万元、%）

项目名称	项目资本金	公司（政府）出资比例	公司（政府）已出资额	项目收益来源	期限
南宁市沙江河流域综合整治 PPP 项目	60226.00	20.00	12045.20	污水处理厂运营服务及其他政府特许经营收入、政府支付运营补贴	15 年
南宁市城市内河黑臭水体治理工程 PPP 项目	27501.31	30.00	8250.39	政府付费	14 年 11 个月
南宁市水塘江综合整治工程 PPP 项目	48869.00	19.37	9468.00	政府付费	22 年
南宁市心圩江环境综合整治工程 PPP 项目	83800.00	30.00	25140.00	政府付费	22 年 10 个月
南宁市竹排江上游植物园段（那考河）流域治理 PPP 项目协议	20000.00	10.00	2000.00	政府支付流域治理服务费	10 年
邕江综合整治和开发利用工程 PPP 项目（南岸：托洲大桥-清川大桥、南岸：三岸大桥-蒲庙大桥）	38976.25	20.00	7795.25	经营收入、政府方可行性缺口补助	20 年
邕江综合整治和开发利用工程 PPP 项目（南岸：老口枢纽-托洲大桥、南岸：蒲庙大桥-邕宁枢纽）	27437.26	20.00	5487.45	使用者付费、政府方可行性缺口补助	20 年 3 个月
合计	**306809.82**	--	**70186.29**	--	--

资料来源：公司提供

（3）房地产业务

跟踪期内，公司房地产业务收入及毛利率较上年均有所增长。公司在建房地产项目可售面积较大，且仍有一定规模完工待售房地产项目，未来房地产销售收入有一定保证。

跟踪期内，随着子公司金水公司的房地产开发项目逐步竣工出售，以及金水公司已无土地储备，公司房地产业务由广西万丰房地产开发有限公司（以下简称“万丰公司”）负责运营。2020 年起，公司房地产业务收入全部来源于万丰公司。截至 2021 年 3 月底，公司共有 3 个已完工房地产项目，分别为富宁大厦项目、新新大厦项目和新新传说项目。其中，新新传说项目为保障房项目。截至 2021 年 3 月底，富宁大厦项目和新新大厦项目已销售总额共计 6.42 亿元，新新传说保障房项目已回款 8.18 元。

截至 2021 年 3 月底，公司在建商品房项目仅 1 个，预计总投资 13.00 亿元，已投资 6.50 亿元。同期，公司在建拆迁安置房项目共 2 个，计划投资额合计 22.61 亿元，已投资 19.35 亿元。截至 2021 年 3 月底，公司拟建商品房地产项目共 2 个，预计总投资 25.30 亿元；同期，公司无拟建安置房项目。整体来看，公司在建及拟建房地产项目尚需投资规模较大。截至 2021 年 3 月底，公司已完工房地产项目剩余可售面积 19.20 万平方米，预计房地产业务收入仍将保持一定规模。

表 14　截至 2021 年 3 月底公司在建房地产项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	项目类型	可售面积	预售面积	计划投资额	已投资额
新新传奇	住宅、商业	26.31	21.78	13.00	6.50
金水湾花园	拆迁安置房	10.50	8.25	6.32	3.44
富乐新城	拆迁安置房	60.20	11.00	16.29	15.91
合计	--	**97.01**	**41.03**	**35.61**	**25.85**

资料来源：公司提供

2020 年，公司实现房地产业务收入 5.55 亿元，同比增长 14.92%。同期，该业务毛利率为 49.93%，同比小幅提升。2021 年 1－3 月，公司实现房地产业务收入 0.45 亿元，毛利率为 76.22%，主要系当期房地产收入中包括了管理费收入，从而提升了当期房地产业务毛利率。

（4）环保业务

环保业务为公司未来发展重要板块，跟踪期内，公司新增排水设施特许经营权业务。随着在建环保项目的陆续完工，公司环保业务收入有望进一步增长。

环保业务是公司未来发展的重点业务板块，公司承接的环保项目包括固废处理业务、补水工程，采用 BO 模式开展建设经营。跟踪期内，公司新增排水设施特许经营权业务。

固废处理业务方面，公司在南宁市开展垃圾转运、填埋等业务，负责垃圾转运及填埋设施的设计、融资、投资和建设，以及所建设施的运营和维护，并依据政府价格主管部门核准的成本向服务对象收取费用，其中项目核定成本由固定资产折旧、融资利息、运营和维护成本组成；利润按核定成本的 8%计算。2020 年，公司实现垃圾处理业务收入 1.81 亿元，同比增加 0.36 亿元；垃圾处理业务毛利率为 15.98%，同比略有下降。2021 年 1－3 月，公司实现垃圾处理业务收入为 0.52 亿元，毛利率为 16.90%。截至 2021 年 3 月底，公司已投入运营的垃圾处理中心项目共有 4 个，分别为垃圾填埋场项目、垃圾中转站项目、大件垃圾处理中心、粪便污水处理项目，处理能力合计 4495 吨/天。

补水工程方面，金水公司负责项目中的出水提升泵房和水质净化厂的设计、融资和建

设，以及所建设施的运营和维护，资金来源主要为国家专项建设基金；南宁市城市内河管理处根据对自然水体的补水量支付补水费，并设置最低保底量；补水价格实行政府定价管理，项目成本包括固定资产折旧、无形资产摊销、融资利息、相关税费、运营和维护成本，利润按核定成本的 5%计算。2020 年，公司实现补水业务收入 0.66 亿元。

排水设施特许经营权业务方面，公司在南宁市投资、建设、运营、管理、维护排水设施并收取服务费，服务费按照“运营成本+合理利润”的原则合核定，合理利润按照成本利润率 8%确定。收入确认方面，目前公司在各会计期按接收的市政设施长度（公里）和暂定的综合服务单价进行收入确认，并向南宁市住房和城乡建设局申请拨付相关服务收入。2020 年，公司实现排水设施特许经营权运营收入 1.27 亿元，该项业务毛利率为 6.69%。

截至 2021 年 3 月底，公司环保业务已投入运营的环保项目共有 8 个，主要为平里静脉产业园-垃圾中转站工程和南湖-竹排江水系补水工程项目、平里静脉产业园-垃圾填埋场项目、大件垃圾处理中心、粪便污水处理项目。同期，公司在建环保项目 4 个，计划投资额 25.88 亿元，未来尚需投资 8.96 亿元。

表 15　截至 2021 年 3 月底公司主要在建环保项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划完工时间	设计标准	计划投资额	已投资额
南宁市城南生活垃圾卫生填埋场封场工程	2021 年 8 月	封场面积为 290895 平米	2.37	1.52
南宁市双定循环经济产业园生活垃圾清洁焚烧发电厂工程	2022 年 4 月	建设一座总处理规模为 3000t/d 的生活垃圾清洁焚烧发电厂，分两期实施，一期工程规模 2250t/d，二期工程 750t/d	17.73	12.15
南宁市双定循环经济产业园有机垃圾处理厂工程	2022 年 4 月	总建设规模为 1200t/d，分两期实施：一期建设规模为 600t/d；二期建设规模为 600t/d 及其配套设施	4.03	1.94
南宁市双定循环经济产业园污泥处置厂工程	2022 年 4 月	日处理 500t/d 脱水污泥，另接纳园区脱水沼渣 50t/d，以及园区污水处理厂产生的脱水污泥 70t/d	1.75	1.31
合 计	--	--	**25.88**	**16.92**

资料来源：公司提供

3. 未来发展

跟踪期内，公司发展规划未发生重大变化。公司将围绕“治水、建城、为民”城市工作主线，实施强供水保障、强污水治理、强排水运维、强固废处理“四轮驱动”战略，同时，稳步推进房地产业务协同发展。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019年及2020年合并财务报表，均由致同会计师事务所（特殊普通合伙）进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司2021年1－3月财务数据未经审计。

截至2019年底，公司纳入合并范围子公司8家。2020年，公司新增1家子公司，为南宁建宁康恒环保科技有限责任公司；2021年1－3月，公司合并范围未发生变化；截至2021年3月底，公司纳入合并范围一级子公司合计9家。跟踪期内，公司合并范围变化不大，财务数据可比性强。

2. 资产质量

跟踪期内，受水务工程项目大规模投入影响，公司资产规模增长较快。资产结构仍以非流动资产为主。公司流动资产中存货占比高，主要为内河整治项目及其他水利工程项目投资成本。非流动资产主要为在建和完工投产的水务设施工程，可产生较为稳定的现金流。跟踪期内，公司资产流动性一般，整体资产质量尚可。

截至2020年底，公司资产总额378.37亿元，

较上年底增长22.23%。资产结构上，非流动资产占比为62.00%，较上年底上升8.16个百分点。

表 16　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	38.45	12.42	38.01	10.04	35.57	8.98
应收账款	4.85	1.57	4.42	1.17	5.89	1.49
其他应收款	9.49	3.07	9.20	2.43	8.91	2.25
存货	84.09	27.17	85.53	22.60	90.04	22.72
流动资产	**142.88**	**46.16**	**143.76**	**38.00**	**145.69**	**36.77**
可供出售金融资产	7.86	2.54	7.63	2.02	7.63	1.93
投资性房地产	7.67	2.48	7.50	1.98	7.42	1.87
固定资产	64.78	20.93	95.23	25.17	94.80	23.92
在建工程	74.74	24.15	110.08	29.09	126.31	31.88
非流动资产	**166.66**	**53.84**	**234.60**	**62.00**	**250.56**	**63.23**
资产总额	**309.54**	**100.00**	**378.37**	**100.00**	**396.25**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及 2021 年一季报

（1）流动资产

截至2020年底，公司流动资产143.76亿元，较上年底变动不大，主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

截至2020年底，公司货币资金38.01亿元，较上年底变动不大，主要由银行存款（占99.56%）构成。同期，公司应收账款4.42亿元，较上年底下降8.87%，账龄以1年以内为主（占84.69%）；公司应收账款余额前五名单位期末余额合计3.43亿元，占比为69.99%，集中度较高；应收账款累计计提坏账准备0.48亿元，计提比例9.79%。截至2020年底，公司其他应收款9.20亿元，较上年底下降3.04%，主要为与政府相关单位及国企的往来款和保证金；其他应收款余额前五名单位合计数为4.76亿元，占其他应收款总额的51.53%，集中度尚可；从前五名单位账龄看，3年以上的占78.77%，其他应收款整体账龄偏长。公司存货为85.53亿元，较上年底增长1.70%；其中，工程施工和开发成本合计79.59亿元，主要为内河整治项目及其他水利工程项目投资成本，开发产品5.61亿元，为公司已完工房地产项目。公司其他流动资产为4.60亿元，主要系待抵扣进项税和待认证进项税额等。

（2）非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产234.60亿元，较上年底增长40.77%，主要系在建工程和固定资产增长所致。

截至2020年底，公司可供出售金融资产为7.63亿元，较上年底下降2.97%，主要为公司对广西南宁北投心圩江环境治理有限公司（2.51亿元，持股30.00%）、南宁北排水环境科技有限公司（1.20亿元，持股20.00%）等单位的股权投资，采用成本法计量。公司固定资产为95.23亿元，较上年底增长47.00%，主要系新增管网和房屋建筑物等；公司固定资产2020年新计提折旧3.95亿元，累计计提折旧26.55亿元；公司固定资产中含公益性资产7.09亿元，该部分资产不计提折旧。在建工程为110.08亿元，较上年底大幅增长47.37%，主要系公司水务工程项目较多，当期投入规模大；在建工程中含市政项目51.29亿元，资金来源于财政拨款。公司无形资产为9.02亿元，较上年底增长34.05%，主要系土地使用权增加所致。

截至2021年3月底，公司资产总额为396.25亿元，较上年底增长4.73%，主要系在建工程较上年底增加16.23亿元所致，主要为新增黑臭水体项目的投入。公司其他资产类科目较上年底变化不大。

受限资产方面，截至2021年3月底，公司受限资产为98.12亿元，占资产总额的比重为24.76%，主要为受限土地使用权及应收账款。

3. 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益规模变化不大。公司未分配利润和少数股东权益合计占比较高，权益结构稳定性一般。

截至2020年底，公司所有者权益为79.28亿元，较上年底增长2.84%，主要系少数股东权益增长所致。截至2020年底，公司实收资本为16.75亿元，较上年底增加96.08万元，系南宁市国资委划转富乐新城拆迁安置小区一期、三期工程项目注册资本金。公司资本公积为23.71亿元，较上年底无变化。同期，公司少数股东权益为22.40亿元，较上年底增长8.66%，主要系控股子公司绿城水务权益增长所致。

截至2021年3月底，所有者权益合计80.34亿元，较上年底增长1.34%，变化不大。

表 17　公司主要所有者权益构成（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	16.74	21.72	16.75	21.13	16.75	20.85
资本公积	23.71	30.75	23.71	29.90	23.71	29.51
未分配利润	15.14	19.63	15.53	19.59	15.87	19.76
少数股东权益	20.62	26.74	22.40	28.26	23.12	28.78
所有者权益	**77.09**	**100.00**	**79.28**	**100.00**	**80.34**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及2021年一季报

（2）负债

跟踪期内，公司负债总额增长较快，非流动负债占比持续上升。公司有息债务规模大幅增长，整体债务负担仍较重，债务结构仍以长期债务为主，集中偿债压力一般。

截至2020年底，公司负债总额299.09亿元，较上年底增长28.67%。负债结构方面，公司非流动负债占67.18%，较上年上升5.25个百分点。

表 18　公司主要负债构成（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	3.85	1.66	4.35	1.45	4.50	1.42
预收款项	12.21	5.25	10.40	3.48	12.55	3.97
应付账款	4.63	1.99	15.50	5.18	15.04	4.76
其他应付款	46.39	19.96	49.09	16.41	48.35	15.30
一年内到期的非流动负债	19.24	8.28	16.82	5.62	19.58	6.20
流动负债	**88.49**	**38.07**	**98.16**	**32.82**	**100.82**	**31.91**
长期借款	58.07	24.98	111.80	37.38	129.71	41.06
应付债券	22.72	9.77	17.00	5.68	12.12	3.84
长期应付款	60.60	26.07	66.21	22.14	67.46	21.36
非流动负债	**143.96**	**61.93**	**200.93**	**67.18**	**215.09**	**68.09**
负债总额	**232.45**	**100.00**	**299.09**	**100.00**	**315.90**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及2021年一季报

截至2020年底，公司流动负债为98.16亿元，较上年底增长10.92%，主要系应付账款增长所致。

截至2020年底，公司短期借款4.35亿元，

较上年底增长12.87%，全部为信用借款。应付账款为15.50亿元，较上年底大幅增长235.18%，主要系工程款、水资源费等由其他应付账款调整至应付账款所致，账龄以1年以内为主（占64.98%）。预收款项10.40亿元，较上年底下降14.85%，主要系预收售房款结转收入所致，预收款项主要为公司房地产业务形成的预收售房款。公司其他应付款为49.09亿元，较上年底小幅增长5.82%，主要为南宁市财政局的项目拨款。公司一年内到期的非流动负债为16.82亿元，较上年底下降12.58%，其中一年内到期的长期借款为6.87亿元、一年内到期的应付债券为9.95亿元。

截至2020年底，公司非流动负债为200.93亿元，较上年底增长39.57%，主要系长期借款增长所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

公司长期借款为111.80亿元，较上年底大幅增长92.55%，主要系2020年公司有较多项目开工建设，投入增加而加大融资所致；将重分类至“一年内到期的非流动负债”的长期借款考虑在内，信用借款为74.30亿元、质押借款为16.76亿元、保证借款为25.55亿元、抵押借款为2.07亿元。同期，公司应付债券为17.00亿元，较上年底下降25.19%，主要系“15建宁水务PPN001”于2020年10月22日到期兑付，将“16绿水01”调整至一年内到期的非流动负债，以及发行“20邕水务MTN001”和“20绿城水务MTN001”综合影响所致。公司长期应付款66.21亿元，较上年底增长9.26%；其中长期应付款为14.44亿元，较上年底相对稳定，仍主要为应付建信（北京）投资基金管理有限责任公司和中国农发重点建设基金有限公司的款项；由于其还本付息资金来源均为财政资金，故未将其纳入公司有息债务进行相关指标计算；专项应付款为51.76亿元，较上年底增长12.15%，主要为财政向公司拨付政府性建设项目资本金和项目回购款。

截至2021年3月底，公司负债总额为315.90亿元，较上年底增加16.81亿元，主要系长期借款增长所致。

有息债务方面，截至2020年底，公司全部债务为149.97亿元，较上年底增长44.37%；债务结构方面，公司长期债务为128.80亿元，占85.88%，较上年底有所上升，公司有息债务仍以长期债务为主，债务结构较合理。截至2021年3月底，公司全部债务为165.91亿元，较2019年底增长59.70%，债务结构仍以长期债务为主（占85.48%）。从债务指标来看，受公司债务规模持续扩张影响，跟踪期内公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所增长，截至2021年3月底分别为79.72%、67.37%和63.84%，公司整体债务负担仍较重。

公司未提供有息债务期限结构明细，截至2021年3月底，公司短期债务24.08亿元，其中于2021年下半年面临兑付和回售的存续债券分别为“16绿水01”和“18邕水务MTN001”，债券余额合计13.40亿元，公司集中兑付压力一般。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入规模小幅增长，期间费用管控能力仍较弱，资产减值损失对利润形成一定侵蚀，利润总额有所下降。政府补助对利润形成一定补充，公司整体盈利能力仍较强。

2020年，公司实现营业收入28.52亿元，同比小幅增长0.52%；同期，公司营业成本为18.98亿元，同比小幅增长1.00%；营业利润率为28.38%，同比下降2.19个百分点。

期间费用方面，2020年，公司期间费用为5.41亿元，其中管理费用2.01亿元、财务费用2.75亿元；期间费用率为18.95%，较上年上升1.01个百分点，公司期间费用管控能力较弱。

非经常性损益方面，2020年，公司投资收益为0.15亿元，主要系持有可供出售金融资产产生的收益；其他收益为0.50亿元，主要系增值税即征即退税额等政府补助。2020年，公司确认资产减值损失0.57亿元，主要为坏账损失

和可供出售金融资产减值损失，对利润形成一定侵蚀。2020年，公司实现利润总额2.70亿元，同比下降33.84%，政府补贴对公司利润总额形成一定补充。

从盈利指标来看，2020年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为2.30%和2.67%，较上年分别下降0.90个百分点和1.80个百分点。整体看，公司盈利能力仍较强。

2021年1－3月，公司实现营业收入5.54亿元，相当于2020年的19.42%，利润总额0.71亿元。同期，公司营业利润率为32.06%。

5．现金流

跟踪期内，公司经营活动现金净流入规模同比大幅增长，整体收现质量保持稳定。公司自建水务项目投资规模加大，投资活动现金流仍大规模净流出。筹资活动现金流仍保持大规模净流入，考虑到在建项目尚需投资规模较大，未来公司对外部融资的依赖度仍较大。

经营活动现金流方面，2020 年，公司经营活动现金流入为 42.46 亿元，同比下降 17.60%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金为 28.15 亿元，主要为公司收到项目回购款、供水污水收入回款和售房款等；收到其他与经营活动有关的现金 13.88 亿元。同期，公司现金收入比为 98.72%，同比略有上升，收现质量保持稳定。2020 年，公司经营活动现金流出为 34.35 亿元，同比下降 31.86%；其中购买商品、接受劳务支付的现金为 17.90 亿元，主要为公司政府委托类项目建设业务及房地产业务投资支出；支付其他与经营活动有关的现金 9.78 亿元。同期，公司经营活动现金流净额为 8.11 亿元，净流入规模同比大幅增长。

投资活动现金流方面，2020 年，公司投资活动现金流入 5.94 亿元，流入规模同比大幅增长，主要为收到其他与投资活动有关的现金 5.84 亿元，主要系排水公司收到财政拨款所致；同期，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金为 61.06 亿元，同比增长 84.23%，主要为公司自建水务项目投资支付的现金。受自建项目投资规模加大影响，2020 年公司投资活动现金净流出规模大幅增长至 55.12 亿元。

筹资活动现金流方面，2020 年，公司筹资活动现金流入为 79.12 亿元，同比增长 56.84%；其中，取得借款收到现金 72.12 亿元；收到其他与筹资活动有关的现金为 6.01 亿元，主要为收到的项目建设拨款。公司筹资活动现金流出主要为还本付息支出。2020 年，公司筹资活动现金流量净额为 46.58 亿元，仍保持大规模净流入态势。

2021年1－3月，公司经营活动现金流净额为-1.14亿元。公司投资活动现金流净额为-17.56亿元。公司筹资活动现金流净额为16.26亿元。

6．偿债能力

跟踪期内，公司现金类资产较为充足，短期偿债能力强，长期偿债能力一般。考虑到公司间接融资渠道畅通及股东的有力支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至2020年底，公司流动比率和速动比率较上年底均有所下降，分别为146.46%和59.33%。公司经营现金流动负债比为8.26%，经营活动现金流净额对流动负债保障能力有所提升。同期，公司现金类资产38.01亿元，为短期债务的1.80倍，对短期债务的覆盖程度较高。截至2021年3月底，公司流动比率和速动比率较上年底分别下降至144.51%和55.19%，现金短期债务比为1.48倍。公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标来看，2020年，公司EBITDA为10.51亿元，同比小幅增长3.49%，其中折旧为4.26亿元、费用化利息支出3.16亿元、利润总额2.70亿元，EBITDA质量一般。同期，全部债务/EBITDA较上年增长至14.27倍。公司长期偿债能力一般。

截至2021年3月底，公司共获得各商业银行及金融机构累计授信总额736.71亿元，已使

用175.20亿元，尚未使用额度561.51亿元。公司间接融资渠道畅通。

截至 2021 年 3 月底，公司对外担保余额为人民币 11.83 亿元（含 1200 万美元），担保比率为 14.91%，担保比率较 2020 年 3 月底下降 26.64 百分点。被担保企业均为南宁市当地国企，目前经营状况正常，公司存在一定或有负债风险。未决诉讼方面，截至 2021 年 3 月底，公司及子公司涉及三起诉讼标的金额在 1000 万元以上的未决诉讼案件，或将对公司财务造成负面影响，联合资信将持续关注。

表 19　截至 2021 年 3 月底公司对外担保概况

（单位：亿元、%）

单位名称	担保余额	占比
南宁市城市建设投资发展有限责任公司	8.16	10.11
广西南南铝加工有限公司	1.20	20.90
南宁市交通投资有限责任公司	2.47	68.99
合　计	**11.83**	**100.00**

注：公司对广西南南铝加工有限公司担保余额中含 1200.00 万美元，已按 1 美元=6.57 元人民币换算（2021 年 3 月 31 日汇率中间价）

资料来源：公司提供

7. 母公司财务概况

公司供水及污水处理业务主要由子公司绿城水务承担，母公司资产和负债规模占合并范围较低，合并口径营业收入主要来源于子公司。

母公司财务方面，截至2020年底，母公司资产总额88.90亿元，较上年底下降8.36%，主要系货币资金下降所致。其中非流动资产占59.62%，资产仍以非流动资产为主。母公司资产总额占合并报表资产总额的23.50%，占比较低。

截至2020年底，母公司所有者权益合计33.98亿元，较上年底下降4.32%。母公司所有者权益主要由实收资本和资本公积构成。

截至2020年底，母公司负债合计54.92亿元，较上年底下降10.70%，主要系一年内到期非流动负债下降所致。母公司负债以非流动负债为主。母公司负债总额占合并报表负债总额的18.36%，占比较低。

2019年，母公司实现营业收入3.52亿元，占合并口径的12.35%，利润总额为-1.10亿元。

十、存续期内债券偿债能力

截至2021年3月底，公司非受限现金类资产对本年度剩余应到期债券金额保障能力强；2020年，公司经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值的保障能力较强。

截至2021年6月底，公司及子公司债券余额共计26.40亿元。假设“18邕水务MTN001”和“18邕水务PPN001”投资者行使回售选择权，且“16绿水01”到期兑付，公司本年度剩余应到期债券金额18.40亿元。若假设“18邕水务MTN001”和“18邕水务PPN001”投资者未行使回售权，“20邕水务MTN001”投资者行使回售选择权，且“20绿城水务MTN001”到期兑付，公司将于2023将达到存续债券待偿本金峰值13.00亿元。截至2021年3月底，公司非受限现金类资产35.57亿元；2020年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为42.46亿元、8.11亿元和1.05亿元。对公司存续债券保障情况如下表。

表20　公司存续债券保障情况

主要指标	指标值
本年度剩余应到期债券金额（亿元）	18.40
未来待偿债券本金峰值（亿元）	13.00
非受限现金类资产/本年度剩余到期债券金额（倍）	1.93
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值（倍）	3.27
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值（倍）	0.62
EBITDA/未来待偿债券本金峰值（倍）	0.08

注：1. 本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用最新一期财务数据（2021 年 3 月底），已剔除受限资金；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 均采用最新一期年报数据

资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

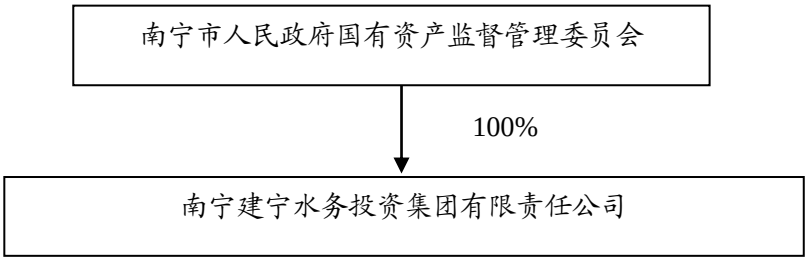
截至2021年3月底，公司非受限现金类资产对本年度剩余应到期债券金额保障能力强；2020年，公司经营活动现金流入量对未来待偿

债券本金峰值的保障能力较强，经营活动现金流净额对未来待偿债券本金峰值保障能力弱；公司EBITDA/未来待偿债券本金峰值保障能力很弱。

十一、结论

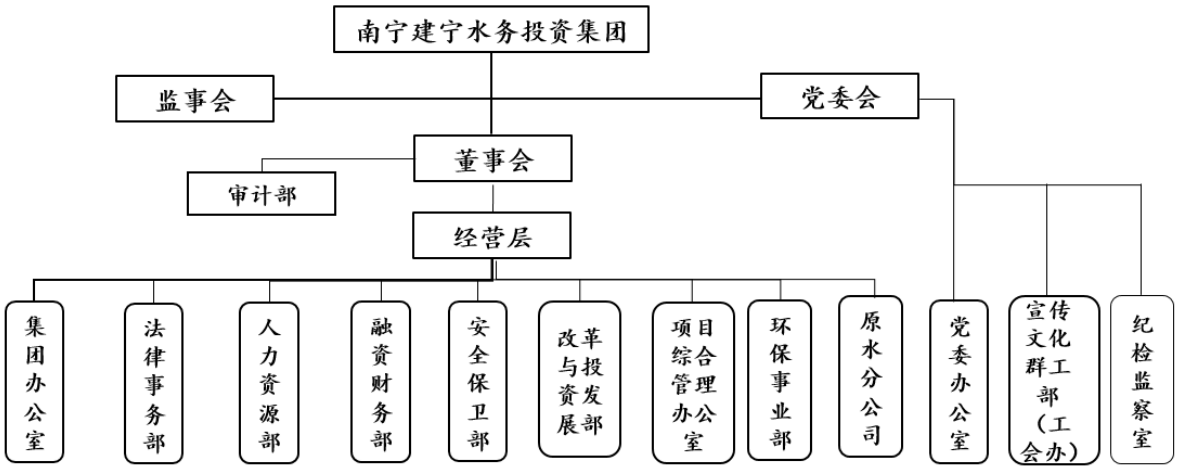
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA^{+}，维持“18 邕水务 MTN001”和“20 邕水务 MTN001”的信用等级为 AA^{+}，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 3 月底公司合并范围一级子公司情况

子公司名称	业务性质	持股比例（%）		表决权比(%)
		直接	间接	
南宁市排水有限责任公司	市政工程开发整理	100.00	--	100.00
广西绿城水务股份有限公司	自来水的生产和销售、供排水设施的建设及运营	51.00	--	51.00
南宁市凉元帅工贸有限公司	饮料生产	100.00	--	100.00
南宁市流量仪表检测有限责任公司	水表及流量仪表维修、销售	100.00	--	100.00
南宁市三好物业服务有限公司	物业管理服务	100.00	--	100.00
广西金水建设开发有限公司	水利、市政项目的投资、建设	8.14	--	100.00
南宁水城旅游开发有限公司	对旅游业的投资	100.00	--	100.00
广西万丰房地产开发有限公司	房地产开发	100.00	--	100.00
南宁建宁康恒环保科技有限责任公司	垃圾处理	51.00	--	51.00

注：公司对广西金水建设开发有限公司拥有实质控制权，按照会计准则纳入合并范围
资料来源：公司提供

附件 2　主要财务数据及指标（合并口径）

项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	34.46	38.45	38.01	35.57
资产总额(亿元)	250.17	309.54	378.37	396.25
所有者权益(亿元)	66.92	77.09	79.28	80.34
短期债务(亿元)	7.49	23.10	21.17	24.08
长期债务(亿元)	64.89	80.79	128.80	141.83
全部债务(亿元)	72.38	103.89	149.97	165.91
营业收入(亿元)	27.11	28.37	28.52	5.54
利润总额(亿元)	3.81	4.09	2.70	0.71
EBITDA(亿元)	9.36	10.16	10.51	--
经营性净现金流(亿元)	12.59	1.12	8.11	-1.14
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.51	6.12	6.16	--
存货周转次数(次)	0.26	0.24	0.22	--
总资产周转次数(次)	0.12	0.10	0.08	--
现金收入比(%)	123.77	94.44	98.72	123.22
营业利润率(%)	27.67	30.57	28.38	32.06
总资本收益率(%)	3.42	3.20	2.30	--
净资产收益率(%)	4.41	4.47	2.67	--
长期债务资本化比率(%)	49.23	51.17	61.90	63.84
全部债务资本化比率(%)	51.96	57.40	65.42	67.37
资产负债率(%)	73.25	75.10	79.05	79.72
流动比率(%)	223.40	161.46	146.46	144.51
速动比率(%)	93.10	66.43	59.33	55.19
经营现金流动负债比(%)	21.87	1.27	8.26	--
现金短期债务比(倍)	4.60	1.66	1.80	1.48
全部债务/EBITDA(倍)	7.73	10.23	14.27	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.44	2.97	1.82	--

注：公司 2021 年一季度财务数据未经审计

附件 3　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	15.02	8.68	9.97	10.45
资产总额(亿元)	102.14	97.02	88.90	89.69
所有者权益(亿元)	34.73	35.52	33.98	33.77
短期债务(亿元)	2.20	7.42	2.26	4.54
长期债务(亿元)	27.16	24.02	23.58	22.33
全部债务(亿元)	29.36	31.44	25.84	26.86
营业收入(亿元)	7.80	6.03	3.52	0.45
利润总额(亿元)	1.14	0.45	-1.10	-0.21
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	7.61	1.49	10.48	0.18
财务指标				
销售债权周转次数(次)	42.37	29.13	15.91	--
存货周转次数(次)	0.21	0.21	0.19	--
总资产周转次数(次)	0.08	0.06	0.04	--
现金收入比(%)	102.35	16.69	96.54	57.91
营业利润率(%)	6.46	10.55	-4.33	4.48
总资本收益率(%)	1.66	0.76	-1.70	--
净资产收益率(%)	3.07	1.43	-2.99	--
长期债务资本化比率(%)	43.89	40.34	40.97	39.80
全部债务资本化比率(%)	45.81	46.95	43.20	44.30
资产负债率(%)	66.00	63.39	61.78	62.35
流动比率(%)	1,287.32	491.68	911.40	584.69
速动比率(%)	677.58	262.06	479.84	306.50
经营现金流动负债比(%)	157.77	16.19	266.01	--
现金短期债务比(倍)	6.83	1.17	4.41	2.30
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	--

注：1、母公司 2021 年一季度财务数据未经审计；2、因母公司财务报告未披露现金流量表补充资料及资本化利息金额，EBITDA 及相关指标无法计算；3、“/”表示数据未获取，“--”表示不适用

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

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1　主体长期信用等级设置及其含义

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

信用等级设置	含　义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。