信用等级公告

联合〔2019〕2319号

联合资信评估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”信用等级为AA^{+}，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年七月二十四日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

南宁建宁水务投资集团有限责任公司跟踪评级报告

评级结果：

本次主体长期信用等级：AA^+

上次主体长期信用等级：AA^+

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
18 邕水务 MTN001	4.00 亿元	2023/09/07	AA^+	AA^+

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

评级时间：2019 年 7 月 24 日

财务数据：

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	27.77	25.55	34.46	31.97
资产总额(亿元)	190.51	211.71	250.17	256.25
所有者权益(亿元)	51.27	58.12	66.92	68.21
短期债务(亿元)	4.62	18.93	7.49	8.55
长期债务(亿元)	55.60	50.96	64.89	72.53
全部债务(亿元)	60.22	69.89	72.38	81.08
营业收入(亿元)	25.34	26.78	27.11	5.59
利润总额(亿元)	4.05	4.63	3.81	1.08
EBITDA(亿元)	7.75	9.14	9.36	--
经营性净现金流(亿元)	3.25	-7.47	12.59	-5.06
应收类款项/资产总额(%)	3.70	6.17	5.85	7.77
营业利润率(%)	27.62	27.40	27.67	30.72
净资产收益率(%)	6.30	6.54	4.41	--
资产负债率(%)	73.09	72.55	73.25	73.38
全部债务资本化比率(%)	54.01	54.60	51.96	54.31
流动比率(%)	243.96	195.20	223.40	216.85
经营现金流动负债比(%)	7.73	-13.24	21.87	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.77	7.64	7.73	--

注：2019 年 1~3 月财务数据未经审计

分析师：王 治　霍正泽　董洪延

邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：01085679696
传真：01085679228
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

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，区域专营优势明显。跟踪期内，南宁市经济稳定增长、公司外部发展环境较好；公司在业务专营性、外部支持等方面仍具有优势。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司整体债务负担仍较重；项目未来投资需求较大，面临较大筹资压力；公司对外担保规模较大等因素带来的不利影响。

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^+，并维持“18 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，南宁市地方经济稳定增长，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 跟踪期内，公司保持区域专营优势，并持续获得较大力度的的外部支持。

关注

1. 跟踪期内，公司有息债务规模继续增长，整体债务负担仍较重。
2. 在建及拟建项目未来投资需求较大，公司面临较大的筹资压力。
3. 跟踪期内，公司对外担保规模较大，面临一定或有负债风险。

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。

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跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于南宁建宁水务投资集团有限责任公司（以下简称“公司”）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，仍为南宁市政府国有资产监督管理委员会（以下简称“南宁市国资委”）。截至 2019 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 16.13 亿元。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至 2019 年 3 月底，公司设董事会办公室、总经理办公室等共 12 个职能部门；公司纳入合并范围的子公司未发生变化。

截至2018年底，公司合并资产总额250.17亿元，所有者权益66.92亿元；2018年，公司实现营业收入27.11亿元，利润总额3.81亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产总额256.25亿元，所有者权益68.21亿元；2019年1~3月，公司实现营业收入5.59亿元，利润总额1.08亿元。

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

本次联合资信所跟踪的公司存续期债券为“18 邕水务 MTN001”，尚需偿还债券本金 4.00 亿元。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；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 2019 年 6 月底，公司已按变更后用途使用完毕；本期债券未到利息支付日。

表1　截至2019年3月底本期债券概况

（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	2018/9/7	3+2 年

资料来源：联合资信整理

四、行业及区域经济环境

1. 水务行业分析

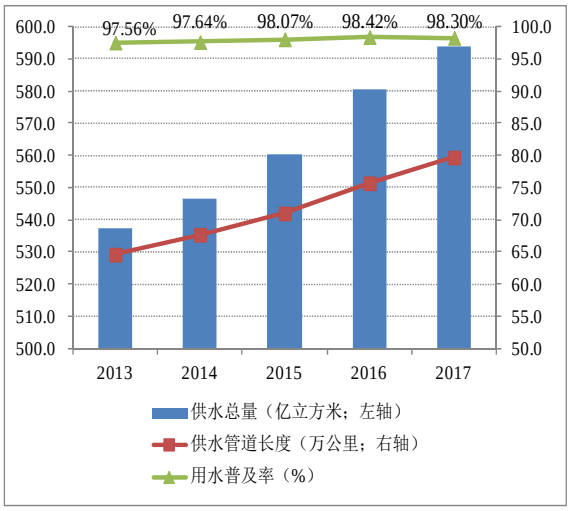
水务行业主要包括自来水的生产和供应、污水处理及其再生利用、海水淡化处理以及其他水的处理、利用与分配等。

(1) 供水行业分析

供水总量逐年提升，供水行业平稳发展；但我国水资源匮乏，人均水资源量与用水量不匹配

2013~2017 年，我国供水总量呈现出稳步上升的态势。2017 年底，我国城市供水能力达 3.05 亿立方米/日，较上年增长 0.51%；供水管道长度 79.7 万公里，较上年底增长 5.38%，城市用水普及率下降 0.12 个百分点至 98.30%。从大趋势来看，近几年全国城镇供水总量保持 2%~3%的速度稳定增长，我国供水设施建设已趋近饱和，行业进入平稳发展状态。

图1　我国城市供水规模变动情况



资料来源：联合资信根据《2017年城市建设统计年鉴》整理

由于我国人口基数大，人均水资源量水平长期处于低位。根据《中国统计年鉴 2018》数据显示，2017 年，我国人均水资源量仅为 2074.5 立方米/人，不足世界平均水平的三之一。受制于南北地理环境和气候差异造成的水资源分布不均，全国约 81%的水资源集中分布在长江流域及以南地区，广大北方和部分沿海地区水资源严重不足。2017 年，全国用水总量 6043.4 亿立方米，占全年水资源总量的 21.0%，人均综合用水量 436 立方米。据统计，全国 663 个城市中，有 400 多个城市常年供水不足，110 个城市严重缺水。华北、西北、辽中南、山东及沿海部分城市水资源供需矛盾尤为突出，北京、天津、宁夏、上海、河北等 10 个省（市、自治区）人均水资源量不足 500 立方米，属于严重缺水地区。水资源短缺和人均水资源量与用水量不匹配一定程度上制约我国经济和社会可持续发展，水务行业重要性日益凸显。

自来水价格偏低，仍存在较大上调空间

目前，我国用水分类包括居民生活用水和生产经营用水（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。水价主要有自来水费、水资源费和污水处理费构成。

从定价模式来看，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，但是自来水价格正在逐步实现市场化。伴随着经济的不断发展和供水成本的不断提升，我国自来水价格也不断上涨。据统计，截至 2018 年底，全国 36 个大中城市居民生活用水（自来水）价格（第一阶梯水价）平均为 2.30 元/吨。为体现水资源的稀缺性，充分发挥水价的调节作用，全国各地居民生活用水已陆续采用阶梯式水价制度，目前国家正逐步推行工业和服务业用水超额累进加价制度。

表 2　2018 年底全国重点城市居民自来水价格

（单位:元/立方米）

排名	城市	自来水价	排名	城市	自来水价
1	天津	4.00	19	厦门	2.20
2	北京	3.64	20	银川	2.20
3	长春	3.60	21	福州	2.10
4	郑州	3.45	22	成都	2.08
5	济南	3.20	23	广州	1.98
6	西安	2.85	24	上海	1.92
7	石家庄	2.83	25	杭州	1.90
8	深圳	2.67	26	贵阳	1.82
9	青岛	2.50	27	合肥	1.78
10	重庆	2.50	28	兰州	1.75
11	昆明	2.45	29	海口	1.75
12	呼和浩特	2.45	30	西宁	1.70
13	宁波	2.40	31	长沙	1.63
14	哈尔滨	2.40	32	南京	1.62
15	太原	2.40	33	南昌	1.58
16	沈阳	2.35	34	拉萨	1.54
17	大连	2.30	35	南宁	1.45
18	乌鲁木齐	2.25	36	武汉	1.37

注：该表自来水单价为第一阶梯水价，且不含污水处理费的居民用水价格。

资料来源：自来水企业、中国水网等

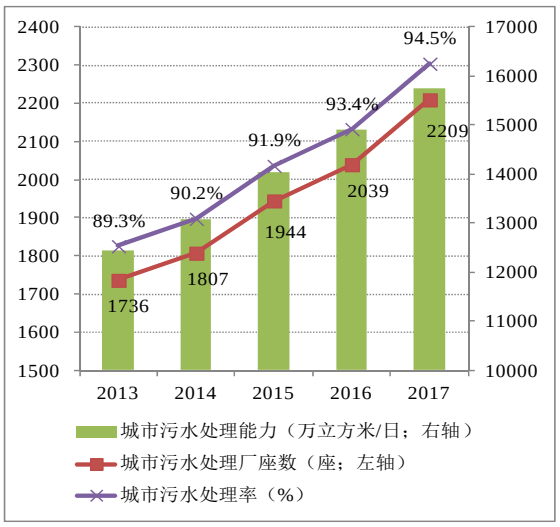
从长期来看，基于水资源的稀缺性和城镇化水平的不断提升带来的自来水需求量的加大，自来水价格仍将长期处于上行通道。

(2) 污水处理行业分析

行业进入快速发展期，污水处理能力尚有较大提升空间

近年来，随着全国各大城市污水排放总量的不断增长，国家政策逐渐向节能环保方向倾斜，对污水处理基础设施投资加大，污水处理能力明显提升，行业进入快速发展期。

图2　我国污水处理规模变动情况



资料来源：联合资信根据《2017年城市建设统计年鉴》整理

污水处理分为工业废水处理和生活污水处理两大类，其中生活污水占全国污水排放总量的 60%以上。2017 年，我国耗水总量 3206.8 亿立方米，全国废污水排放总量 756 亿吨。截至 2017 年底，全国设市城镇（不含建制镇）累计建成污水处理厂 5027 座，城市污水处理能力达 574.6 亿立方米/年，较上年增长 5.6%；排水管道长度达 63.0 万公里，较上年底增长 9.3%，城市污水处理率提升 1.10 个百分点至 94.5%。自 2010 年以来污水处理能力增速基本稳定在 5%~6%左右。污水处理能力尚未满足国家废污水排放总量，行业正处于快速成长期。

污水费处理费仍处低位，部分城市尚有较大上调空间

从污水处理价格来看，目前各地污水处理价格仍然由政府决定，价格整体仍然处于低位，但随着市场化改革推进，污水处理服务费结算方式得以变化，有效提升了污水处理企业盈利水平。长期看，污水处理费价格上涨已是必然之势。

表 3　2018 年底全国重点城市居民污水处理费

（单位：元/吨）

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

注：该表污水处理费为居民生活用水污水处理收费，若有阶梯污水处理费的收费标准，表中数据为第一阶梯污水处理费。

资料来源：Wind资讯、自来水企业、中国水网

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。2016 年底前，设市城市污水处理收费标准原则上每吨应调整至居民不低于 0.95 元，非居民不低于 1.40 元。根据相关城市的市政府、发改委、物价局或自来水企业公布的数据显示，截至 2018 年底，居民生活污水处理费排名前十位的城市价格处于 1.0~1.7 元/吨之间，主要为水资源匮乏城市；居民生活污水处理费排名靠后的城市包括天津、深圳、海口等地，污水价格处于 0.50 元~0.95 元/吨，未来尚有较大的价格上调空间。

(3) 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，国家有关部门明确了“十三五”水务发展目标，并制定了一系列涉及资质管理、产品和服务质量、项目建设标准、价格管理、市场化改革、税收优惠、技术革新等方面的政策，为水务行业的发展提供了保障。

表 4　水务行业相关的主要政策、法规情况表

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

资料来源：联合资信整理

(4) 行业竞争和发展趋势

水务企业大致可分为国有水务企业、投资型水务企业、外资企业和民营水务企业。其中国有水务企业作为行业主力军，多为原事业单位改制形成，区域专营优势明显。投资型水务企业多数为上市企业，综合实力相对雄厚，正在通过并购、合资、参控股、BOT和PPP等手段积极扩大市场份额。外资水务企业往往拥有先进的水务技术和较高的管理水平，尤其在污水处理行业处于技术领先地位，但进入中国水务市场数量较少。由于水务行业涉及国计民生，民营水务企业所占市场份额较小，主要集中在污水处理领域。伴随经济发达的一线城市水务行业进入成熟期，需求增长放缓，相关配套设施还不健全的二三线城市及乡镇地区成为主要渗透目标。行业地位突出、技术水平较好的水务企业逐步进行异地扩张。同时，部分国有水务企业受政资分离和鼓励社会资本合作等政策要求和影响，纷纷步入混改浪潮。

随着经济水平增长、城市化进程推进和一系列水务行业政策的出台，污水处理、黑臭水体治理、海绵城市建设、农村水环境治理等领域市场空间正逐步释放。未来受水务行业进入者增加影响，竞争将进一步加剧，由于水务行业规模效应明显，部分实力强的企业通过并购实现快速增长，行业集中度将提升。同时，为推动水务行业健康发展，近年来国家出台相关政策鼓励社会资本参与水务项目建设投资，水务行业投资模式逐步向多元化转变，社会资本方的介入一定程度推进了水务行业市场化改革。

2. 区域经济

跟踪期内，南宁市经济稳定增长，产业结构持续优化，固定资产投资保持增长，公司外部发展环境较好。

公司作为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，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《2018 年南宁市国民经济发展统计公报》，按可比价格计算，2018 年，全市地区生产总值比上年增长 5.4%；按常住人口计算，全市人均地区生产总值比上年增长 4%。三次产业中，第一产业增加值比上年增长 4.3%；第二产业增加值比上年增长 2.2%；第三产业增加值比

上年增长 7.8%。三次产业比例由 2017 年的 9.8：38.8：51.4 调整为 10.5：30.4：59.1，产业结构持续优化。

2018 年，全年全部工业总产值比上年增长 5.3%，规模以上工业总产值比上年增长 5.2%。分行业看，全市规模以上轻工业总产值比上年下降 1.2%，重工业总产值比上年增长 9.4%。全年规模以上工业产值最高的六个行业共拉动规模以上工业总产值比上年增长 5.6 个百分点，其中计算机、通信和其他电子设备制造业产值比上年增长 25.8%；农副食品加工业产值比上年下降 4.8%；非金属矿物制品业产值比上年增长 21.8%；烟草制品业产值比上年增长 7.3%；电力、热力生产和供应业产值比上年增长 9.9%；化学原料和化学制品制造业产值比上年下降 16.7%。

2018 年，南宁市固定资产投资比上年增长 11.8%，其中第一产业投资比上年下降 0.9%；第二产业投资比上年增长 13.9%，其中，工业投资比上年增长 8.7%；第三产业投资比上年增长 11.8%。固定资产投资增长较快的行业主要为采矿业、建筑业、教育业、文化体育和娱乐业等行业。

五、基础素质分析

1. 股权结构

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。跟踪期内，南宁市国资委向公司增资 6.85 亿元，截至 2019 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 16.13 亿元。

2. 人员素质

跟踪期内，公司高级管理人员未发生变动；合并范围内，公司在职人员未发生重大变动。

3. 外部支持

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；政府债务负担重；公司继续获得较大力度的外部支持。

2018 年，南宁市实现财政收入 753.20 亿元，较上年增长 9.5%；同期，南宁市一般公共预算收入为 358.96 亿元，较上年增长 8.1%，税收收入为 261.38 亿元，税收收入占比为 72.82%；一般公共预算支出为 697.93 亿元，南宁市财政自给率为 51.43%，财政自给能力仍较弱。2018 年，南宁市政府性基金预算收入为 476.10 亿元，受土地出让面积增加带动国有土地使用权出让收入增长影响，较上年增加 136.50 亿元。

截至 2018 年底，南宁市地方政府债务余额为 1016.89 亿元，其中一般债务余额为 607.85 亿元、专项债务余额 409.04 亿元；政府债务率为 135.01%，政府债务负担重。

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，跟踪期内，继续受到南宁市国资委的有力支持。2018 年，南宁市国资委向公司增资，公司注册资本及实收资本同比均增加 6.85 亿元；同期公司获得政府补贴 0.52 亿元，污水处理业务增值税即征即退税额补贴。2019 年 1~3 月，公司收到政府补助 0.18 亿元。

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，武鸣区和广西-东盟经开区排水设施建设运营纳入特许经营范围；将南宁市垃圾处理业务特许经营权授予公司，武鸣区和广西-东盟经开区垃圾处理业务纳入特许经营范围。截至 2019 年 6 月底，公司尚未就上述事项与相关方签订特许经营协议。

4. 企业信用情况

公司信用记录良好，未发现公司有其他不良信息记录。

根据企业信用报告银行专业版（机构信用代码：G1045010500025448OI），截至 2019 年 7 月 15 日，公司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 2019 年 7 月 21 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

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

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司业务结构未发生变化，收入结构仍以供水和污水处理收入、回购收入为主，公司营业收入规模及综合毛利率同比均有所增长。

2018 年，公司各项业务稳健经营，实现营业收入 27.11 亿元，同比小幅增长 1.24%。同期，公司营业毛利率为 32.35%，较上年增长 2.59 个百分点，主要系房地产业务毛利率增长所致。

表 5 公司营业收入构成（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 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	6.58	24.57	42.25	6.93	25.56	40.84			
污水	6.11	22.82	48.61	6.66	24.57	47.90	3.25	58.14	42.77
工程施工	0.47	1.76	11.59	0.62	2.29	12.90			
房地产	3.49	13.03	31.23	4.23	15.60	37.12	0.07	1.25	85.71
回购收入	7.67	28.64	2.74	6.18	22.80	3.07	1.58	28.26	3.16
其他	2.46	9.19	35.37	2.49	9.18	36.55	0.69	12.34	46.38
合计	**26.78**	**100.00**	**29.76**	**27.11**	**100.00**	**32.35**	**5.59**	**100.00**	**32.38**

资料来源：公司提供

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收入均有所增长，毛利率均有所下降，但仍处于较高水平；公司污水处理能力有所提高；公司主要在建及拟建涉水项目尚需投资规模大，未来资金压力较大。

公司供水及污水处理业务的经营主体仍为子公司广西绿城水务股份有限公司（以下简称“绿城水务”）。公司供水设施及管网均为自有资产，公司依据政府授予的特许经营权开展相关业务。经多年发展，公司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。

根据公司与有关政府部门的协议，公司开展供水及污水处理业务的区域范围包括南宁市各辖区、南宁市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，特许经营期限为 30 年。此外，公司还拥有宾阳县、横县、马山县、上林县和武鸣区的污水处理特许经营权，武鸣区供水业务特许经营权。

①供水业务

公司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，2018 年，公司供水成本为 4.10 亿元，较上年增加 0.30 亿元，其中动力成本、折旧摊销费和人工成本占比较大，分别为 34.11%、24.52%和 20.03%，各项成本占总成本比重变化不大。

表 6 2017~2018 年及 2019 年 1~3 月公司供水业务成本占比情况 （单位：%）

项目	2017年	2018年	2019年1~3月
动力成本	34.16	34.11	32.74

折旧摊销费	22.59	24.52	30.44
人工成本	21.49	20.03	16.59
修理费	4.68	4.52	4.18
直接材料	1.93	1.92	1.62
其他	15.15	14.91	14.43
合计	**100.00**	**100.00**	**100.00**

资料来源：公司提供

截至 2019 年 3 月底，公司拥有 7 座在运营水厂，整体设计制水能力仍为 142 万立方米/日；跟踪期内，各制水厂产能未发生变化。2018 年，公司供水量为 5.14 亿立方米，较 2017 年增加 0.30 亿立方米，公司供水能力日趋饱和，供水设施面临一定扩产需求。2018 年，公司售水量为 4.10 亿立方米，较上年增加 0.18 亿立方米。同期，公司产销差率为 20.39%，较上年略有增加。

表 7　2017~2018 年及 2019 年 1~3 月公司供水及售水情况（单位：万立方米/日、万立方米、%）

指标	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
设计日供水能力	142.00	142.00	142.00
最高日供水量	153.03	157.16	154.61
供水总量	48441.07	51444.14	12452.19
售水总量	39242.93	40956.04	9422.39
其中：居民售水量	26120.96	27079.87	6318.90
行政事业售水量	3885.09	4294.38	1023.09
工业售水量	2743.61	2745.87	599.26
商业售水量	3904.90	4170.68	965.89
特种售水量	87.61	103.42	24.05
建筑售水量	2500.76	2561.82	491.20
漏损率	--	15.00	20.69
产销差率	18.99	20.39	24.33

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，公司各类用水价格未发生变化，详情见表 6。

表 8　南宁市水价构成情况（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	1.49	1.40	2.99
建筑用水		0.10	2.20	1.40	3.70
特种用水		0.10	4.97	1.40	6.47

资料来源：公司提供

2018 年，公司实现供水收入 6.93 亿元，较上年增加 0.35 亿元，主要系售水量增加所致。同期，公司供水业务毛利率为 40.84%，较上年略有下降，但仍处于行业较高水平，主要系区域原水水质较高，且公司采用供排水一体化的经营模式，同时由于原有管网资产的折旧年限相对较长，折旧成本相对较低所致。

2019 年 1~3 月，公司供水和污水处理收入、工程施工收入合计为 3.25 亿元，毛利为 42.77%。

②污水处理业务

截至 2019 年 3 月底，公司污水处理整体设计处理能力为 95.20 万立方米/日。跟踪期内，公司新增三塘污水处理厂和五象污水处理厂，设计处理能力分别为 2.00 万立方米/日和 5.00 万立方米/日，二者均负责处理南宁市中心城区污水处理业务。其余各污水处理厂处理能力和负责区域均未发生变化。2018 年，公司污水处理量为 3.75 亿立方米，较上年增加 0.30 亿立方米。

表 9　公司污水业务成本主要构成（单位：%）

项目	2017年	2018年	2019年1~3月
动力成本	14.75	14.48	15.74
折旧摊销费	41.37	40.70	47.75
人工成本	19.06	19.23	15.45
修理费	5.40	6.21	3.34
污泥处理费	13.31	13.79	11.24

价格调节基金	--	5.59	6.48
其他	6.12	--	--
合计	**100.00**	**100.00**	**100.00**

资料来源：根据绿城水务公开资料整理、公司提供

2018 年，受污水处理量增加影响，公司污水处理成本较上年有所增长，为 3.47 亿元，同比增长 10.51%；污水处理成本主要由动力成本、折旧摊销费、人工成本和污泥处理费等构成，较上年变化不大。

污水处理费收取方式方面，公司作为污水处理费的征收主体，按照售水量收取污水处理费；收取的污水处理费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公司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”。跟踪期内，公司的污水处理费收取方式和收费标准均未发生变化。

2018 年，公司实现污水处理收入 6.66 亿元，较上年增加 0.55 亿元，主要系污水处理量上升所致；毛利率为 47.90%，较上年变化不大。

③供水及污水处理设施建设项目

公司供水和污水处理业务产能利用接近饱和状态，公司存在较大的供水及污水处理设施新建及扩建需求，故自营涉水设施建设项目投资规模较大。截至 2019 年 3 月底，公司主要在建及拟建涉水项目总投资合计 91.98 亿元，已投资 34.83 亿元，未来尚需投资 57.15 亿元；公司未来资金压力较大。

表 10　2019 年 3 月底公司主要在建及拟建涉水项目情况（单位：亿元）

项 目	项目状态	总投资	已投资	尚需投资
水环境污水综合整治工程	在建	4.42	4.28	0.14
沙井富宁大道污水管道工程	在建	4.47	3.86	0.61
南宁市 2010 年第一批及第二批供水管道工程	在建	0.45	0.18	0.27
五象新区污水厂一期工程	在建	2.40	2.12	0.28
南宁市三塘污水处理厂及配套污水管网一期工程	在建	1.30	2.19	-0.89
南宁市五象新区污水管网一期工程	在建	8.66	6.39	2.27
五象新区总部基地污水管网工程	在建	0.72	0.51	0.21
南宁市河南水厂改扩建工程	在建	3.71	3.46	0.25
绿城水务调度检测中心	在建	1.87	1.02	0.85
埌东污水处理厂四期工程	在建	2.28	0.48	1.8
江南污水处理厂水质提标及三期工程	在建	16.59	4.47	12.12
堤园路一、三期污水管道工程	在建	1.24	0.61	0.63
南宁市三塘污水处理厂水质提标及二期工程	在建	2.32	0.71	1.61
河南水厂至良庆加压站出厂管工程	在建	2.69	1.69	1
广西-东盟经济技术开发区水厂一期扩建工程	在建	0.78	0.75	0.03
陈村水厂三期工程	在建	3.96	0.41	3.55
南宁市天雹水库到陈村水厂应急水源管道工程	在建	1.46	0.42	1.04
物流园污水处理厂一期工程	在建	4.04	0.08	3.96
邕武路扩建（快环-外环高速路）污水管工程	在建	2.03	0.69	1.34
南宁市银海大道（K8+080-平乐大道）污水管工程	在建	3.09	0.37	2.72
那平江污水处理厂工程	在建	6.76	0.14	6.62
南宁市茅桥水质净化厂	拟建	6.98	0.00	6.98
五象污水处理厂水质提标及一期扩建工程	拟建	2.98	0.00	2.98
朝阳溪污水处理厂一期工程	拟建	6.78	0.00	6.78
合　计	**--**	**91.98**	**34.83**	**57.15**

资料来源：公司提供

（2）政府性项目建设业务　　**跟踪期内，公司作为南宁市内河整治工程**

投资建设主体的定位未发生变化，政府性项目建设业务收入占比仍较大，板块盈利仍弱。

公司本部是南宁市重要的水利工程和内河整治工程投资建设主体，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。

①BT 模式

项目建设期间，公司承担资金筹集责任，且每个单项工程中自有资金比例不得低于回购价款的 25%；子项目竣工移交后进入回购期，南宁城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 2019 年 3 月底，公司共有 2 个 BT 项目尚未完工，计划总投资额 28.03 亿元，已投资额 12.76 亿元，未来尚需投资 15.27 亿元；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 8.52 亿元，已实现回购额 4.90 亿元。

2018 年，公司实现回购收入 6.18 亿元，较上年下降 1.49 亿元，主要为南湖-竹排冲水系环境综合整治工程等项目收到的回购款；毛利率为 3.07%，较上年增加 0.33 个百分点，主要系由于各项目适用的利率、投资回报率及回购期限不完全一致所致。2019 年 1~3 月，公司实现回购收入 1.58 亿元，毛利率为 3.16%。

表 11　截至 2019 年 3 月底公司 BT 项目情况（单位：亿元）

项目状态	项目名称	计划总投资	已投资额	计划建设周期	计划回购额	已实现回购额
已竣工未完成回购	心圩江环境综合整治二级滚水坝（临时壅水坝）工程	0.10	0.10	2012.07-2013.01	0.17	0.12
	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	5.46	2013.01-2015.01	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	3.49	2012.10-2013.11	2.40	1.87
	小计	**7.27**	**9.05**	--	**8.52**	**4.90**
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	2.35	2013-2018	6.06	1.82
	南宁市江北引水干渠工程	11.13	10.41	2013-2018	8.40	2.20
	小计	**28.03**	**12.76**	--	**14.46**	**4.02**
合计		**35.30**	**21.81**	--	**22.98**	**8.92**

注：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，故计划回购额低于计划总投资
资料来源：公司提供

②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资本金计入“收到其他与经营活动有关的现金”科目。

表 12　截至 2019 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	已完成投资额	尚需投资
马巢河综合整治工程（铁路改线段）	4.69	2.00	2.69
广西主要支流郁江南宁市龟山堤工程	2.52	2.26	0.26
广西主要支流郁江南宁市仙葫半岛堤工程	1.68	1.54	0.14
邕江综合整治和开发利用工程（北岸：邕江滨水公园东侧-三岸大桥）	4.70	4.54	0.16

邕江综合整治和开发利用工程（南岸：五象大道北兴斌沙场-三岸大桥）	10.65	8.50	2.15
合　计	**24.23**	**18.84**	**5.39**

注：公司承接的代建项目数量较多，表内仅列示投资规模较大的主要项目。
资料来源：公司提供

截至 2019 年 3 月底，公司主要代建项目计划总投资额 24.23 亿元，已投资 18.84 亿元；代建项目中尚未有已竣工移交项目。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》执行（财建〔2016〕504 号）；2018 年，公司确认项目管理费用收入 684.37 万元（计入“其他业务收入”科目），较上年大幅下降，主要系部分承建项目已竣工所致。2019 年 1~3 月，公司未实现项目管理费用收入。

③ 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。

2018 年，公司作为政府出资方代表，收到财政资金计入“吸收投资收到的现金”科目。截至 2019 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。

表 13　截至 2019 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	13 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	13 年
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较上年有所增长，对公司收入形成一定补充；受项目区位、性质差异影响，毛利率同比有所提高。目前公司无拟建房地产项目。

公司的房地产业务仍主要由子公司广西万丰房地产开发有限公司和广西金水建设开发有限公司实施。截至 2019 年 3 月底，公司共有 5 个在建房地产项目。其中 2 个为商业地产项目（富宁大厦项目和新新大厦项目）、1 个为商品房和拆迁安置房项目（新新传说项目）、2 个为保障房项目（金水湾花园和富乐新城）。上述项目建筑面积合计 59.26 万平方米，计划投资额合计 32.88 亿元，已投资 31.19 亿元，尚需投资规模较小。截至 2019 年 3 月底，公司已完工房地产项目无剩余可售面积，在建

房地产项目剩余可售面积为 1.51 万平方米，剩余可售面积小且无拟建房地产项目，公司房地产业务持续性差。

表 14　截至 2019 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	建设周期	建筑面积	计划投资额	已投资额
新新传说	拆迁安置房，商品房	2015.12 ~2018.12	18.18	8.10	7.94
金水湾花园	保障房	--	11.16	3.63	3.42
富乐新城	保障房	2007~2019.6	15.88	15.15	17.10
富宁大厦	公寓	2015.9 ~2019.6	8.85	3.00	2.00
新新大厦	商业地产	2016.5 ~2019.7	5.19	3.00	0.73
合计	--	--	**59.26**	**32.88**	**31.19**

注：因工程设计变更等原因，富乐新城项目已投资金额超出预算金额
资料来源：公司提供

2018 年，公司实现房地产业务收入 4.23 亿元，较上年增长 0.74 亿元；当年房地产收入主要来源于新新传说、富乐新城（商铺部分）及壮锦大厦等项目。同期，该业务毛利率为 37.12%，较上年增加 5.89 个百分点，主要系所售项目区位及性质不同所致。2019 年 1~3 月，公司实现房地产业务收入 701.70 万元，毛利率为 84.62%。

（4）环保业务

环保业务为公司未来发展重要板块，跟踪期内开始实现收入。

环保业务是公司未来发展的重点业务板块，目前公司承接的环保项目包括固废处理业务和补水工程，采用 BO 模式开展建设经营。

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。

补水工程方面，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；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 8%计算。

截至 2019 年 3 月底，公司环保业务共有 3 个项目，其中在建项目 1 个，另外 2 个已完工，计划投资额 11.69 亿元，由于完工项目实际投资小于计划投资规模，未来尚需投资 3.75 亿元。

跟踪期内，公司环保业务收入 1.14 亿元，计入其他业务收入。

表 15　截至 2019 年 3 月底公司环保项目情况（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
平里静脉产业园-卫生填埋场工程	2018 年 6 月	处理能力 1135 吨/日，填埋区库容 606 万立方米	6.99	3.24
平里静脉产业园-垃圾中转站工程	已完工	处理能力 2000 吨/日	1.92	1.35
南湖-竹排江水系补水工程	已完工	处理能力为 35 万吨/日	2.78	2.20
合计	--	--	**11.69**	**6.79**

资料来源：公司提供

3. 未来发展

公司将继续实施“一体两翼”的总体发展战略，做大做强水务产业；同时，以环保业和房地产业为“两翼”重点发展。“十三五”期间，公司的总体财务目标为营业收入、利润总额和资产总额每年保持8%的增长率。到2020年底，公司水务板块的发展目标为供排水日综合处理能力达到300万立方米，环保业务板块要形成相对完整的生活垃圾处理产业链，同时要加大保障房开发力度，实现保障性住房、普通住宅和写字楼等多元产业布局。

八、财务分析

公司提供了2018年合并财务报表，瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2019年1~3月财务数据未经审计。

截至2019年3月底，公司纳入合并范围子公司合计9家，2018年及2019年1~3月，公司合并范围未发生变化，财务数据可比性较强。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续增长；政府委托建设项目、供水和污水处理设施投资成本在公司资产中占比较大，公司资产流动性一般，资产质量较好。

截至2018年底，公司资产总额250.17亿元，同比增长18.17%；其中流动资产占比为51.41%，较上年末下降0.60个百分点，公司流动资产与非流动资产占比相当。

表 16　公司主要资产构成（单位：亿元、%）

项目	2017 年底		2018 年底		2019 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	25.55	12.07	34.46	13.77	31.97	12.48
应收账款	3.90	1.84	4.43	1.77	4.94	1.93
其他应收款	9.14	4.32	10.17	4.07	14.95	5.83
存货	65.79	31.08	75.01	29.98	73.57	28.71
流动资产	**110.11**	**52.01**	**128.61**	**51.41**	**129.02**	**50.35**
可供出售金融资产	4.30	2.03	7.84	3.13	7.84	3.06
投资性房地产	6.69	3.16	6.86	2.74	7.61	2.97
固定资产	51.50	24.33	60.57	24.21	63.06	24.61
在建工程	32.42	15.31	37.73	15.08	39.84	15.55
非流动资产	**101.60**	**47.99**	**121.56**	**48.59**	**127.23**	**49.65**
资产总额	**211.71**	**100.00**	**250.17**	**100.00**	**256.25**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及 2019 年一季报

截至2018年底，公司流动资产128.61亿元，较上年底增长16.80%，主要系货币资金和存货增长所致。截至2018年底，公司货币资金34.46亿元，同比增长34.88%，其中其他货币资金0.12亿元，主要系住房维修基金等款项。公司应收账款为4.43亿元，较上年底增长13.75%，主要系新增应收市财政局、内河管理处、城市管理局等单位的垃圾处理和污水处理费等所致；公司应收账款前五名单位合计数为1.80亿元，占比39.46%，集中度一般；账龄1年以内的应收账款占比84.94%，1~2年的占比6.35%，整体账龄短。其他应收款为10.17亿元，较上年底增长11.30%，主要仍系与关联企业往来款和保证金；其他应收款前五名单位合计数为5.66亿元，占其他应收款总额的55.47%，集中度较高；账龄1年以内的其他应收款占比56.78%，1~2年的占比19.55%，整体账龄较短。公司存货为75.01亿元，同比增长14.01%；其中开发成本71.61

亿元，主要为公司承接的内河整治项目及其他水利工程项目投资成本；开发产品为2.73亿元，主要为公司房地产项目。公司其他流动资产为1.51亿元，主要系待抵扣进项税和待认证进项税额等。

截至2018年底，公司非流动资产121.56亿元，较上年底增长19.96亿元。公司可供出售金融资产为7.84亿元，较上年底增长3.54亿元，主要系公司向联营公司广西南宁北投心圩江环境治理有限公司、广西棕榈生态城镇环境发展有限公司等公司缴纳注册资本或项目资本所致。公司固定资产为60.57亿元，同比增长17.62%，主要系从“在建工程”科目转入的供水和污水处理管理设备、房屋建筑物等；2018年公司固定资产计提折旧2.93亿元。在建工程为37.73亿元，同比增长16.40%，主要系公司对南宁市邕江上游引水工程、自来水管道工程、江南污水处理厂水质提标及三期工程等工程的项目投入所致；同期，公司在建工程总投入17.26亿元（含已转固）。公司无形资产为4.26亿元，同比增长19.08%，主要系土地使用权增加所致。截至2018年底，公司无受限资产。

截至2019年3月底，公司资产总额为256.25亿元，其中流动资产占50.35%；各科目较2018年底变化较小。

2. 资本结构

跟踪期内，公司股东注资，所有者权益小幅增长，资本公积仍以返还的土地出让金和契税款为主，所有者权益质量尚可。

截至2018年底，公司所有者权益为66.92亿元，较上年底增长15.14%，主要系实收资本增长所致。截至2018年底，公司实收资本为16.13亿元，较上年底增加6.85亿元，系公司股东南宁市国资委向公司增资所致。公司资本公积为23.00亿元，较上年持平，仍以返还的土地出让金和契税款为主。

截至2019年3月底，所有者权益总额及各明细科目规模较2018年底变化不大。

表 17　公司主要所有者权益构成（单位：亿元、%）

项目	2017 年底		2018 年底		2019 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	9.28	15.96	16.13	24.10	16.13	23.65
资本公积	23.00	39.58	23.00	34.37	23.00	33.72
未分配利润	12.25	21.08	13.36	19.96	14.14	20.73
少数股东权益	12.85	22.11	13.58	20.29	14.21	20.83
所有者权益合计	**58.12**	**100.00**	**66.92**	**100.00**	**68.21**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及2019年一季报

跟踪期内，公司负债总额有所增长，非流动负债占比进一步提高；有息债务规模持续增长，整体债务负担仍较重，但债务结构以长期债务为主，短期偿债压力一般。

截至2018年底，公司负债总额183.25亿元，较上年底增长19.31%，主要系非流动负债增长所致。公司非流动负债为125.68亿元，在负债总额中占比68.58%，较上年提高5.31个百分点，非流动负债占比进一步提高。

表 18　公司主要负债构成（单位：亿元、%）

项目	2017 年底		2018 年底		2019 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
预收款项	6.61	4.30	9.88	5.39	11.40	6.06
其他应付款	26.61	17.32	34.19	18.66	35.40	18.83

一年内到期的非流动负债	18.38	11.96	6.89	3.76	7.70	4.09
流动负债	**56.41**	**36.73**	**57.57**	**31.42**	**59.50**	**31.64**
长期借款	35.96	23.41	40.54	22.12	48.29	25.68
应付债券	15.00	9.77	24.36	13.29	24.24	12.89
长期应付款	9.24	6.02	14.44	7.88	14.19	7.55
专项应付款	35.57	23.16	43.59	23.79	39.37	20.94
非流动负债	**97.19**	**63.27**	**125.68**	**68.58**	**128.54**	**68.36**
负债总额	**153.60**	**100.00**	**183.25**	**100.00**	**188.04**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及2019年一季报

截至2018年底，公司流动负债为57.57亿元，较上年底增长2.06%。截至2018年底，公司预收账款为9.88亿元，较上年底增加3.27亿元，主要仍为公司房地产业务产生的预收售房款；从账龄看，1年以内（含1年）占62.65%，整体账龄较短。公司其他应付款为34.19亿元，同比大幅增长28.51%，主要系往来款增加所致，其他应付款仍主要由往来款构成；从账龄看，1年以内占比31.47%、1~2年占比12.64%、2~3年占比17.23%、3年以上占比38.67%，其他应付款账龄较长。公司一年内到期的非流动负债为6.89亿元，均为一年内到期的长期借款。截至2018年底，公司非流动负债为125.68亿元，较上年底增长29.32%。公司长期借款为40.54亿元，同比增加4.58亿元；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35.32亿元、质押借款为9.52亿元、保证借款为2.59亿元。应付债券为24.36亿元，同比大幅增长62.34%，主要系公司发行“18邕水务MTN001”“18邕水务PPN001”所致。公司长期应付款为14.44亿元，同比增长56.26%，主要系新增应付建信（北京）投资基金管理有限责任公司款项所致；公司长期应付款主要为应付中国农发重点建设基金有限公司和建信（北京）投资基金管理有限责任公司款项，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。公司专项应付款为43.59亿元，较上年底增长22.52%，主要系财政向公司拨付政府性建设项目资本金和项目回购款所致。截至2019年3月底，公司负债总额为188.04亿元，较上年底增加4.78亿元，主要系长期借款增加所致。

有息债务方面，截至2018年底，公司全部债务为72.38亿元，同比增长3.57%；债务结构方面，公司长期债务为64.89亿元，占比89.65%，较上年底增长16.74个百分点，公司有息债务仍以长期债务为主。截至2019年3月底，公司全部债务为81.08亿元，较2018年底增长12.02%，主要系长期债务增加所致，债务结构仍以长期债务为主。从债务指标来看，受公司债务结构变化影响，公司全部债务资本化比率有所下降，截至2018年底为51.96%，同比下降2.64个百分点；同期，公司资产负债率和长期债务资本化比率均有所上升，分别为73.25%和49.23%。截至2019年3月底，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73.38%、54.31%和51.53%，均较2018年底有所上升。公司整体债务负担仍较重。2019~2021年，公司分别需要偿还有息债务17.20亿元、18.62亿元和10.98亿元，公司短期偿债压力一般。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入规模小幅增长，期间费用管理能力有待提高，政府补助对利润总额形成一定补充，整体盈利能力仍偏弱。

2018年，公司实现营业收入27.11亿元，同比增长1.24%；同期，公司营业成本为18.34亿元，同比下降2.52%；营业利润率为27.67%，较上年增加0.27个百分点。2018年，公司期间费用为4.25亿元，其中管理费用1.75亿元、财务费用1.96亿元；期间费用率为15.67%，同比

上升4.36个百分点，公司期间费用管理能力有待提高。公司投资收益为0.11亿元，主要系持有可供出售金融资产产生的收益。公司其他收益为0.52亿元，主要系增值税即征即退税额等政府补助。2018年，公司实现利润总额3.81亿元，同比下降17.73%，政府补贴对公司利润总额形成一定补充。

从盈利指标来看，2018年，公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降，分别为3.42%和4.41%，同比分别下降0.84和2.13个百分点，公司盈利能力有所下降。整体看，公司盈利能力仍偏弱。

2019年1~3月，公司实现营业收入5.59亿元，相当于2018年的20.62%，利润总额1.08亿元。同期，公司营业利润率为30.72%。

4. 现金流

跟踪期内，受回款情况改善和往来款流入规模较大以及公司整体收现质量有所提高等因素影响，公司经营活动现金流由净流出转为净流入；公司自建项目规模加大，公司投资活动现金流仍大规模净流出。公司筹资活动流入及流出规模均大幅增长，筹资活动现金流保持大幅净流入态势，考虑到公司在建及拟建项目尚需投资规模大，未来公司将面临较大的筹资压力。

经营活动现金流方面，2018 年，公司经营活动现金流为 57.64 亿元，同比大幅增长 50.96%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金为 33.55 亿元，主要为公司收到项目回购款、供水污水收入和售房款等；收到其他与经营活动有关的现金 23.67 亿元，主要仍为财政拨付的代建项目资本金及往来款。2018 年，公司现金收入比为 123.77%，同比增长 25.66 个百分点，公司整体收现质量有所提高。2018 年，公司经营活动现金流出为 45.05 亿元，较去年变化不大，其中购买商品、接受劳务支付的现金为 26.10 亿元，主要仍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 11.70 亿元，同比下降 23.13%，主要为公司向政府上缴污水处理费及支付的往来款。同期，公司经营活动现金流净额为 12.59 亿元，由上年净流出转为净流入。

投资活动现金流方面，公司投资活动现金流入规模较小，2018 年为 0.20 亿元，其中取得投资收益收到的现金为 0.12 亿元；同期，公司投资活动现金流出为 14.32 亿元，同比增长 33.88%，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金为 10.27 亿元（以公司自建项目投资支付的现金为主）和投资支付现金 4.04 亿元（主要系支付 PPP 项目注册资本金）。2018 年，公司投资活动现金流保持大规模净流出态势，为 14.12 亿元。

筹资活动现金流方面，2018 年，公司筹资活动现金流入为 35.70 亿元，同比增长 41.94%；其中，取得借款及发行债券收到的现金为 23.10 亿元，吸收投资收到的现金 8.76 亿元，主要系收到建信投资基金管理公司对子公司的增资款及政府拨付的 PPP 项目注入资本金；收到其他与筹资活动有关的现金为 3.85 亿元，主要系收到的项目建设拨款。公司筹资活动现金流出以偿还债务本息支付的现金为主。2018 年，公司筹资活动现金流量净额为 10.43 亿元，较上年有所下降，但仍保持大规模净流入态势。

2019年1~3月，公司经营活动现金流净额为-5.06亿元，主要系购买商品、接受劳务支付的现金规模较大所致；公司投资活动现金流规模较小；公司筹资活动现金流以取得和偿付借款为主，净额为8.76亿元。

5. 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且具备直接融资渠道，及股东对公司的支持等，公司整体偿债能力很强。公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

从短期偿债能力看，截至2018年底，公司流动比率和速动比率较上年均有所上升，分别为223.40%和93.10%；公司经营现金流动负债比由负转正，2018年为21.87%，经营活动现金流净额对流动负债保障能力较弱。截至2018年底，公司现金类资产34.46亿元，为短期债务的4.60倍，对短期债务的覆盖程度较高，公司短期偿债能力强。

2018年，公司EBITDA为9.36亿元，同比增长2.36%，其中折旧为3.24亿元、费用化利息支出1.81亿元、利润总额3.81亿元，EBITDA质量一般。同期，全部债务/EBITDA较2017年上升至7.73倍，公司长期偿债能力仍一般。

截至2019年3月底，公司共获得各商业银行累计授信总额242.18亿元，尚未使用额度173.26亿元，融资渠道畅通。

截至2019年3月底，公司对外担保余额为41.52亿元，担保比率为60.87%，担保比率高。被担保企业均为当地国企，目前经营状况正常；公司对外担保区域集中度高，存在一定或有负债风险。

表19　截至2019年3月底公司对外担保概况

（单位：亿元、%）

单位名称	担保余额	占对外担保总额的比例
南宁市城市建设投资发展有限责任公司	26.30	63.34
广西南南铝加工有限公司	6.12	14.74
南宁纵横时代建设投资有限公司	4.96	11.95
南宁国际会议展览有限责任公司		
南宁市交通投资有限责任公司	4.14	9.97
合　计	**41.52**	**100.00**

资料来源：公司提供

6. 母公司财务概况

母公司财务方面，截至2018年底，母公司资产总额102.14亿元，较上年底增长13.75%，主要系可供出售金融资产和在建工程等增价所致。其中流动资产占60.83%，资产以流动资产为主。母公司资产总额占合并报表资产总额的40.83%，占比较低。

截至2018年底，母公司所有者权益合计34.73亿元，较上年底增长27.08%，主要系股东增资所致。母公司所有者权益主要由实收资本和资本公积构成，占合并报表所有者权益的51.90%，占比一般。

截至2018年底，母公司负债合计67.41亿元，较上年底增长7.92%，主要系应付债券增长所致。其中非流动负债占92.85%，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36.79%，占比较低。

2018年，母公司实现营业收入7.80亿元，占同期合并报表营业收入的28.77%，母公司营业收入占合并报表的比重较低；母公司利润总额为1.14亿元，同期合并报表利润总额为3.81亿元，公司母公司利润总额占合并范围利润总额的29.92%。

九、存续期内债券偿债能力

截至2019年6月底，公司存续债券余额24.00亿元，无一年内到期债券；存续债券无短期偿债压力，未来集中兑付压力一般。

截至2019年6月底，公司无一年内到期债券，假设“16绿水01”投资者不行使回售选择权且“18邕水务MTN001”和“18邕水务PPN001”投资者行使回售选择权，公司将于2021年将达到存续债券待偿本金峰值19.00亿元。截至2018年底，公司现金类资产34.46亿元；2018年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为57.64亿元、12.59亿元和9.36亿元，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（单位：亿元、倍）

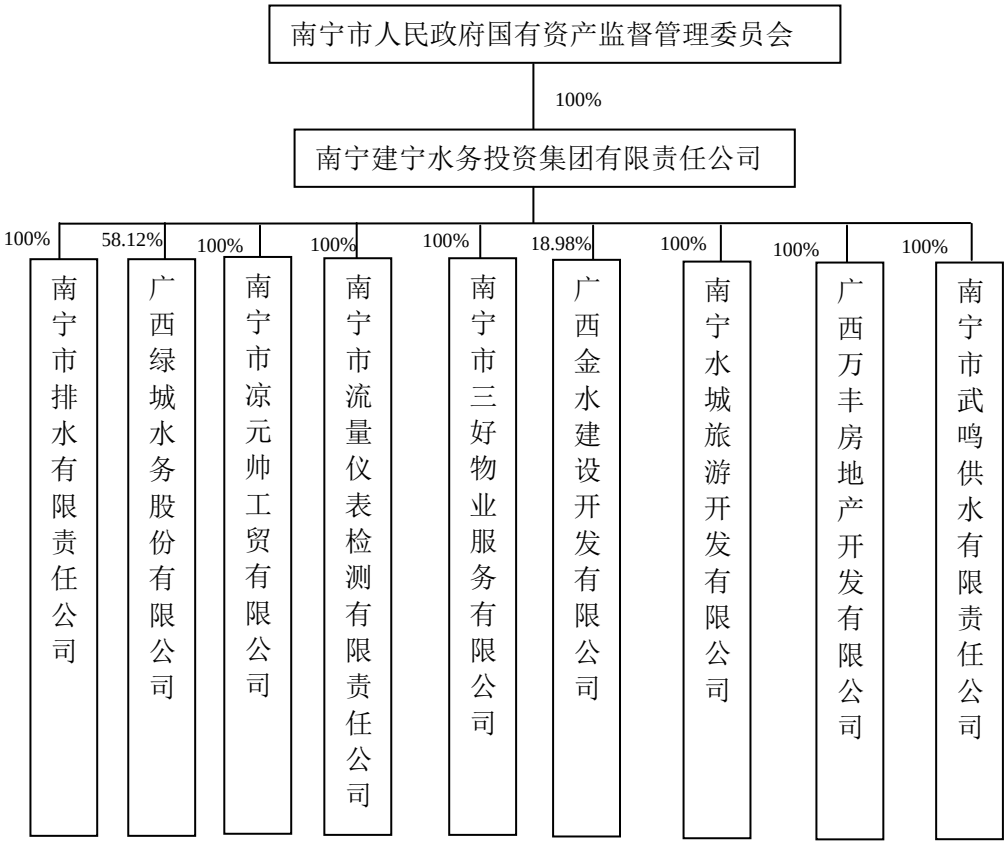
项　目	2018年
一年内到期债券余额	--
未来待偿债券本金峰值	19.00
现金类资产/一年内到期债券余额	--
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	3.03
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.66
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.49

资料来源：根据公司提供资料整理

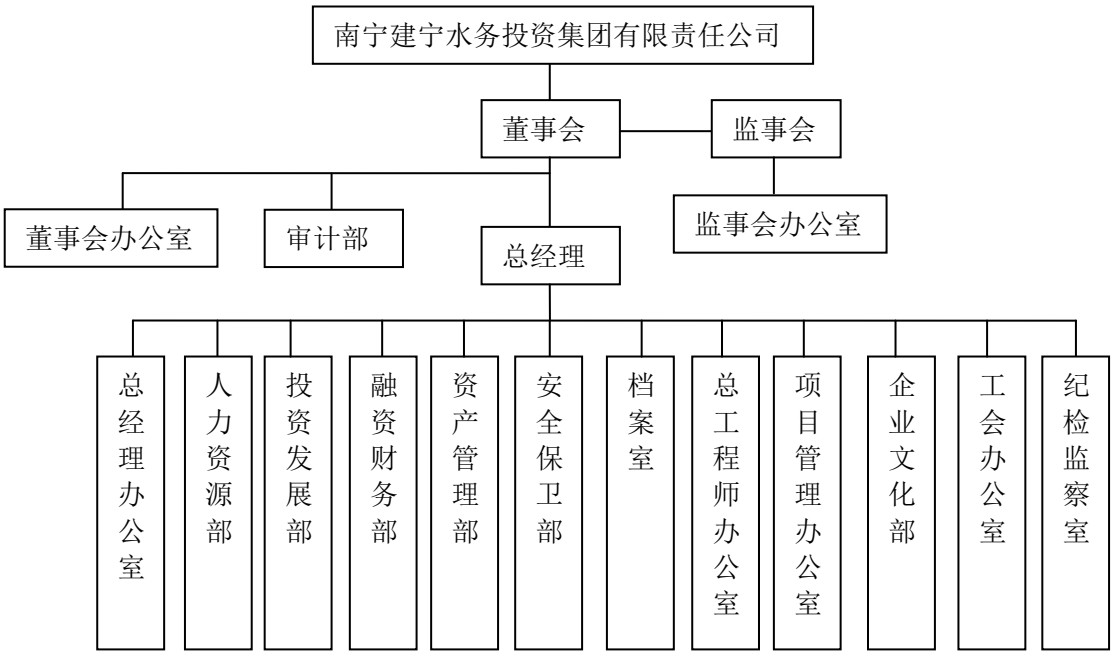
十、结论

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

附件 1-1　截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2019 年 3 月底公司组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	27.77	25.55	34.46	31.97
资产总额(亿元)	190.51	211.71	250.17	256.25
所有者权益(亿元)	51.27	58.12	66.92	68.21
短期债务(亿元)	4.62	18.93	7.49	8.55
长期债务(亿元)	55.60	50.96	64.89	72.53
全部债务(亿元)	60.22	69.89	72.38	81.08
营业收入(亿元)	25.34	26.78	27.11	5.59
利润总额(亿元)	4.05	4.63	3.81	1.08
EBITDA(亿元)	7.75	9.14	9.36	--
经营性净现金流(亿元)	3.25	-7.47	12.59	-5.06
财务指标				
销售债权周转次数(次)	10.66	8.18	6.51	--
存货周转次数(次)	0.31	0.29	0.26	--
总资产周转次数(次)	0.14	0.13	0.12	--
现金收入比(%)	91.21	98.11	123.77	92.87
应收类款项/资产总额(%)	3.70	6.17	5.85	7.77
营业利润率(%)	27.62	27.40	27.67	30.72
总资本收益率(%)	4.38	4.26	3.42	--
净资产收益率(%)	6.30	6.54	4.41	--
长期债务资本化比率(%)	52.02	46.72	49.23	51.53
全部债务资本化比率(%)	54.01	54.60	51.96	54.31
资产负债率(%)	73.09	72.55	73.25	73.38
流动比率(%)	243.96	195.20	223.40	216.85
速动比率(%)	89.09	78.57	93.10	93.19
经营现金流动负债比(%)	7.73	-13.24	21.87	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.77	7.64	7.73	--

注：2019 年 1~3 月财务报表未经审计

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	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=【(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1】×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
应收类款项/资产总额	（应收账款+其他应收款+长期应收款）/资产总额×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/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	
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%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期（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

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。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 4-2　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 4-3　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