联合资信评估有限公司

关于《南宁建宁水务投资集团有限责任公司2020年跟踪评级报告》的更正说明

市场投资人：

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）根据有关要求对南宁建宁水务投资集团有限责任公司进行了2020年跟踪评级，并于2020年6月22日出具了《南宁建宁水务投资集团有限责任公司2020年跟踪评级报告》，因前期公司报告第11页陈大任先生简历有误，现进行更正，报告其他内容不变。

特此汇报说明

联合资信评估有限公司

2020年6月23日

信用等级公告

联合〔2020〕1391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

二〇二〇年六月二十二日

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
2020 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

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

注：18 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：2020 年 6 月 22 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	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	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

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，南宁市经济持续增长、公司外部发展环境较好。公司业务区域专营优势明显，并持续获得外部支持。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；项目未来投资支出压力较大，对外部融资依赖度高；公司对外担保规模较大等因素给公司信用水平带来的不利影响。

2019 年，南宁市政府将多项排水设施建设运营特许经营权及垃圾处理业务特许经营权授予公司，随着相关在建项目的陆续完工，公司收入有望进一步增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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. **外部发展环境较好。**2019 年，南宁市地区生产总值 4506.56 亿元，按可比价格计算，同比增长 5.0%，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. **区域专营优势明显，持续获得有力的外部支持。**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，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，专营地位进一步增强。

分析师：姚 玥　董洪延
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

关注

1. **全部债务规模增长快，整体债务负担仍较重。**截至 2019 年底，公司全部债务为 103.89 亿元，较上年底大幅增长 43.53%。截至 2020 年 3 月底，公司全部债务为 117.54 亿元，全部债务资本化比率为 60.20%，整体债务负担仍较重。
2. **外部融资依赖度高。**在建项目未来投资需求较大，未来公司对外部融资的依赖度将进一步提高。
3. **或有负债风险。**截至 2019 年底，公司对外担保余额为 31.95 亿元，担保比率为 41.55%，担保比率高，公司面临一定或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	25.55	34.46	38.45	38.30
资产总额(亿元)	211.71	250.17	309.54	323.51
所有者权益(亿元)	58.12	66.92	76.89	77.70
短期债务(亿元)	18.93	7.49	23.10	28.30
长期债务(亿元)	50.96	64.89	80.79	89.24
全部债务(亿元)	69.89	72.38	103.89	117.54
营业收入(亿元)	26.78	27.11	28.37	5.90
利润总额(亿元)	4.63	3.81	4.09	0.73
EBITDA(亿元)	9.14	9.36	10.16	--
经营性净现金流(亿元)	-7.47	12.59	1.12	-0.64
营业利润率(%)	27.40	27.67	30.57	31.11
净资产收益率(%)	6.54	4.41	4.48	--
资产负债率(%)	72.55	73.25	75.10	75.98
全部债务资本化比率(%)	54.60	51.96	57.47	60.20
流动比率(%)	195.20	223.40	161.46	154.94
经营现金流动负债比(%)	-13.24	21.87	1.27	--
现金短期债务比(倍)	1.35	4.60	1.66	1.35
EBITDA 利息倍数(倍)	3.31	3.44	2.97	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.64	7.73	10.23	--
公司本部（母公司）				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	89.80	102.14	97.02	93.37
所有者权益(亿元)	27.33	34.73	35.52	35.36
全部债务(亿元)	29.67	29.36	31.44	31.64
营业收入(亿元)	8.50	7.80	6.03	1.35
利润总额(亿元)	0.08	1.14	0.45	-0.16
资产负债率(%)	69.56	66.00	63.39	62.13
全部债务资本化比率(%)	52.05	45.81	46.95	47.23
流动比率(%)	473.45	1287.32	491.68	467.94
经营现金流动负债比(%)	-41.42	157.77	16.19	--

注：公司和母公司 2020 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
18 邕水务 MTN001	AA^+	AA^+	稳定	2019/07/24	王治　霍正泽　董洪延	水务企业主体信用评级方法（2018 年） 水务企业主体信用评级模型（2016 年）	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
2020 年跟踪评级报告

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”）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，仍为南宁市政府国有资产监督管理委员会（以下简称“南宁市国资委”）。2019 年，根据南国资委〔2019〕35 号文件，南宁市国资委向公司增资 0.61 亿元。截至 2020 年 3 月底，公司实收资本为 16.74 亿元，注册资本仍为 16.13 亿元，目前尚未完成工商变更。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至 2020 年 3 月底，公司本部内设董事会办公室、总经理办公室等共 14 个职能部门；公司纳入合并范围的子公司 8 家。

截至2019年底，公司合并资产总额309.54亿元，所有者权益76.89亿元（其中少数股东权益20.62亿元）；2019年，公司实现营业收入28.37亿元，利润总额4.09亿元。

截至2020年3月底，公司合并资产总额323.51亿元，所有者权益77.70亿元（其中少数股东权益20.85亿元）；2020年1－3月，公司实现营业收入5.90亿元，利润总额0.73亿元。

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。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 2020 年 3 月底，公司已按变更后用途使用完毕。跟踪期内，“18 邕水务 MTN001”已按时足额偿付利息。

表1　截至2020年3月底联合资信所评存续债券概况

（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。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、供应和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，广大北方和部分沿海地区水资源禀赋较南

方大部分地区有所欠缺，原水获取受到一定挑战，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，地表水占水资源总量的 95.85%。由于我国人口基数大，人均水资源量水平长期处于低位，不足世界平均水平的三之一。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，部分省份人均水资源量不足 1000 立方米/人，人均水资源量匮乏。

表 2　我国人均水资源量匮乏区域分布

省份/直辖市	人均水资源量 单位：(立方米/人)
天　津	112.9
上　海	159.9
北　京	164.2
宁　夏	214.6
河　北	217.7
山　西	328.6
山　东	342.4
河　南	354.6
江　苏	470.6
辽　宁	539.4
陕　西	964.8

注：列示区域为人均水资源量不足1000立方米/人的省份或直辖市
资料来源：联合资信根据《2018年城市建设统计年鉴》整理

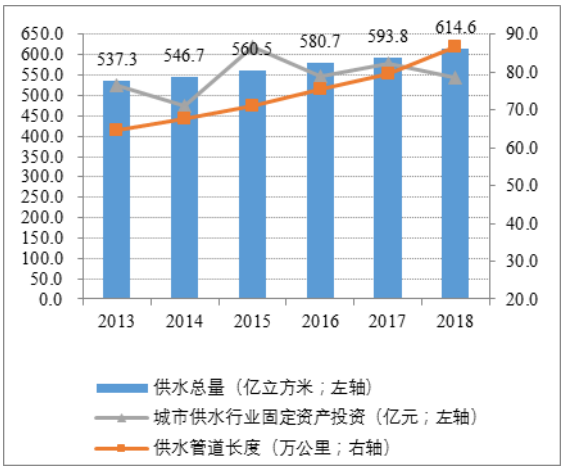
南水北调成为缓解我国南北水资源不平衡问题的重要举措，通过南水北调工程三条调水线路，与长江、淮河、黄河、海河相互联接，改善华北、西北等水资源匮乏区域的供水问题。目前南水北调中线工程、南水北调东线工程（一期）已经完工并向北方地区调水，改善了河南、河北、北京、天津等地区用水问题。

(2) 供水行业分析

城市化进程推动我国城市供水能力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稳中小幅波动。整体看，我国城市供水行业进入平稳发展状态

近年来，随着城市化进程推进，城市用水人口持续增加，2018 年城市用水人口增至 5.03 亿人，同比增长 4.16%。同期，城市供水能力达 3.12 亿立方米/日，较 2017 年增长 2.42%，仍保持平稳增长。2018 年，我国城市供水总量达 614.6 亿立方米，较 2017 年增长 3.51%；其中居民家庭用水占比最高，为 39.3%，生产运营用水占比 26.4%，其他为公共服务等方面用水。2018 年，我国城市供水管道长度 86.51 万公里，较 2017 年增长 8.49%；城市用水普及率进一步上升至 98.36%。2018 年，城市供水行业固定资产投资 543.0 亿元，较 2017 年略有下降，整体呈现稳中小幅波动态势。我国城市供水行业进入平稳发展状态。

图 1　我国城市供水能力和固定资产投资情况



资料来源：联合资信根据《2018年城市建设统计年鉴》整理

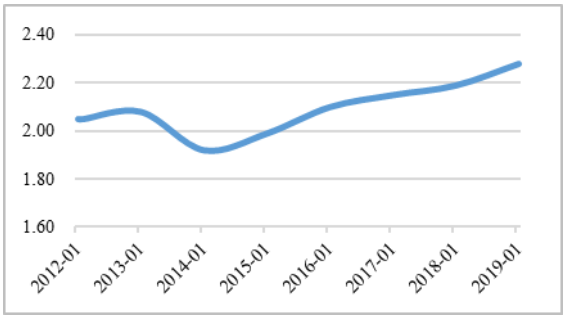
近年来，我国重点城市居民生活用水价格整体呈现小幅上涨趋势，2019年，部分城市居民生活用水价格进一步调升；水资源匮乏城市水价格较高；伴随着水价改革的推进，城市供水价格仍有进一步上调空间

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。

2019 年，我国重点城市居民生活用水平均水价为 2.28 元/立方米，较 2018 年增加 0.09 元/立方米，居民生活用水水价整体呈现小幅上涨趋势。

图 2　重点城市居民生活用水平均水价变动情况

（单位:元/立方米）



注：选取样本为省会城市和计划单列市居民生活用水第一阶梯水价，居民生活用水水价不包含污水处理费、水价附加等

资料来源：wind，联合资信整理

2019 年以来，在全国省会城市和计划单列市中，石家庄、银川和福州居民生活用水第一阶梯水价均有所调升，调整幅度在 0.2 元/立方米~0.5 元/立方米不等，其他省会城市和计划单列市自来水价格保持稳定。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。

表 3　截至 2019 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	石家庄	4.28	19	大连	2.30
2	天津	4.00	20	乌鲁木齐	2.25
3	北京	3.64	21	厦门	2.20
4	长春	3.60	22	成都	2.08
5	郑州	3.45	23	南昌	2.03
6	济南	3.20	24	广州	1.98
7	西安	2.85	25	长沙	1.93
8	深圳	2.67	26	上海	1.92
9	青岛	2.50	27	杭州	1.90
10	重庆	2.50	28	贵阳	1.82
11	昆明	2.45	29	合肥	1.78
12	呼和浩特	2.45	30	西宁	1.76
13	宁波	2.40	31	兰州	1.75
14	哈尔滨	2.40	32	海口	1.75
15	太原	2.40	33	南京	1.62
16	银川	2.40	34	南宁	1.55
17	福州	2.40	35	拉萨	1.54
18	沈阳	2.35	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；福州市水价为2020年1月新调整水价

资料来源：各城市水务局、中国水网、联合资信整理

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

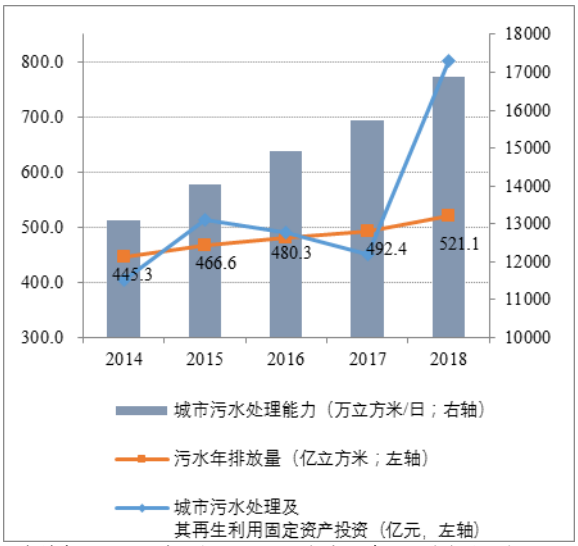
近年来，随着城市污水排放总量的不断增长，国家政策逐渐向节能环保方向倾斜，对污水处理基础设施投资加大，污水处理能力预期将进一步提升，行业进入快速发展期

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。2018 年，全国城市污水排放量 521.1 亿立方米，较 2017 年增长 5.84%。同期，全国城市污水处理能力 1.69 万立方米/日，较 2017 年增长 7.23%，显著高于同期城市供水能力增速。2018 年，全国城市污水处理率增至 95.49%，同比增长 0.95 个百分点，城市污水处理率进一步上升。2018 年，全国城市污水处理及其再生利用固定资产投资规模为 802.6 亿元，同比增长 78.04%。2016－2018 年，我国城市污水处理及其再生利用固定资产投资合计 1743.3 亿元，同期县城污水处理及其再生固定资产投资 387.2 亿元[1]，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。

[1] 污水处理及其再生利用固定资产投资口径来源于统计局披露的《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

2019 年，生态环境部等多部门提出生活污水应接尽接，依法规范生活污水接入管网，城市污水排放量未来或将显著增长。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，行业进入快速发展期。

图 3　2014－2018 年我国城市污水处理变动情况

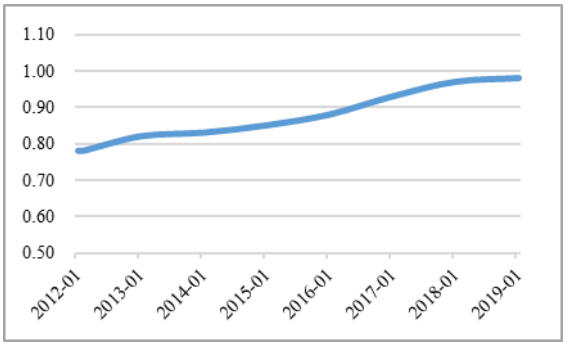


资料来源：联合资信根据《2018 年城市建设统计年鉴》整理

污水处理费仍处低位，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。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。近年来，根据我国重点城市居民生活污水处理平均价格走势来看，居民生活污水处理平均价格虽持续上升，但仍低于 1.00 元/吨，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太原、拉萨、海口等地，污水处理价格处于 0.50 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。

图 4　重点城市居民生活污水处理均价变动情况（单位：元/吨）



注：选取样本为 36 个大中城市居民生活污水处理平均价格
资料来源：wind，联合资信整理

表 4　截至 2019 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	呼和浩特	0.95
14	西宁	0.95	32	沈阳	0.95
15	兰州	0.95	33	深圳	0.90
16	长沙	0.95	34	拉萨	0.80
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：各城市水务局、中国水网

(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。2019年以来，国家发改委、水利部等在节水和

污水处理方面新出台文件，要求控制用水总量，提高用水效率，到2020年，全国用水总量控制在6700亿立方米以内，全国公共供水管网漏损率控制在10%以内，水资源节约和循环利用达到世界先进水平；2018年，我国公共供水管网漏损率达14.62%，较2020年目标仍有一定差距，未来加快城市老旧供水管网改造成为节水提效的重要工作之一。污水方面，随着《城镇污水处理提质增效三年行动方案（2019－2021年）的通知》等文件陆续出台，要求地级及以上城市建成区基本无生活污水直排口，基本消除城中村，城乡结合部生活污水收集处理设施空白区，基本消除黑臭水体，以上政策进一步推动我国城镇生活污水的治理，为水务行业发展提供扩容空间。

表 5　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
14	《国家节水行动方案》发改环资规〔2019〕695 号	国家发改委、水利部
15	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

资料来源：联合资信整理

（5）行业竞争和发展趋势

水务行业中地方国有水务企业最为普遍；受资金和技术实力较强的央属水务企业异地扩张影响，未来水务行业跨区域竞争将有所加剧；但水务行业规模效应明显，且区域管网受物理因素限制，预期水务行业整体竞争格局仍呈现区域垄断或行业龙头趋势

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。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区县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。未来受资金和技术实力较强的水务企业异地扩张影响，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，预期水务行业整体仍呈现区域垄断或行业龙头趋势。

受城镇污水处理提质增效等政策影响，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，但同时增加了水务企业的投资和回款压力

随着经济水平增长、城镇化进程推进和一系列节水和环保水务政策的出台，我国供水行业在老旧供水管网提标改造，提升供水效率方面尚有一定空间，污水处理行业在投资和扩产能方面将有较大发展空间，预期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。在建设资金配置方面，财政部、住建部等多次提出，鼓励政府参与的污水处理项目实施PPP 模式，鼓励社会资金参与水务设施建设，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。在环保政策驱动下，水环境综合治理等水务衍生行业发展较快，部分投资型综合类水务企业利用资金优势通过 PPP 模式积极参与水环境综合治理等水务衍生行业投资，该类项目前期投入规模大，回款期长，对地方政府财政实力依赖程度较高，企业资本支出和现金回流或将面临较大压力。

2. 区域经济

跟踪期内，南宁市固定资产投资和房地产投资保持较快增长，经济持续增长。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《2019 年南宁市国民经济发展统计公报》，初步核算，2019 年南宁市地区生产总值 4506.56 亿元，按可比价格计算，比上年增长 5.0%。按常住人口计算，全市人均地区生产总值 61738 元，增长 3.6%。三次产业中，第一产业增加值 507.27 亿元，同比增长 5.3%；第二产业增加值 1044.97 亿元，同比增长 4.4%；第三产业增加值 2954.32 亿元，同比增长 5.2%。三次产业比例由 2018 年的 10.5：30.4：59.1 调整为 11.2：23.2：65.6。

2019 年，南宁市全部工业总产值比上年增长 1.4%，规模以上工业总产值比上年增长 1.4%，较上年下降 3.8 个百分点。同期，南宁市固定资产投资比上年增长 9.9%，增速下降 1.9 个百分点。在固定资产投资中，第一产业投资比上年增长 30.8%；第二产业投资比上年下降 2.4%，其中，工业投资比上年增长 4.1%；第三产业投资比上年增长 9.7%。固定资产投资增长较快的行业主要为采矿业，信息传输、软件和信息技术服务业，公共管理、社会保障和社会组织等行业。

2019 年，南宁市房地产开发投资 1461.08 亿元，比上年增长 32.1%。其中，商品住宅投资 1034.06 亿元，比上年增长 33.9%；办公楼投资 82.78 亿元，比上年增长 31.5%；商业营业用房投资 115.41 亿元，比上年增长 17.3%。同期，南宁市商品房销售面积 1805.23 万平方米，比上年增长 3.4%；商品房销售额 1517.49 亿元，比上年增长 11.7%。

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 0.61 亿元，截至 2020 年 3 月底，公司实收资本为 16.74 亿元，注册资本仍为 16.13 亿元，目前上述增资事项尚未完成工商变更。

2. 人员素质

跟踪期内，因正常工作调动，公司高级管理人员发生变动。

曹壮先生，研究生学历，工程师。曾任南宁造船厂分厂副厂长、项目经理部副经理，南宁市安全生产监督管理局安全生产协调科科长、法规与科技科科长，南宁市国资委副主任、党委委员。现任公司党委副书记、董事、总经理。

陈大任先生，本科学历，会计师。曾任南宁市自来水公司财务科总会计师，广西金水房地产开发有限公司董事、副总经理、总会计师。现任公司总会计师兼绿城水务党委委员、纪委书记、监事会主席。

陈学文先生，本科学历，中级经济师。曾任绿城水务总经理办公室副主任、机关分工会代主席，公司党委办公室主任、总经理办公室主任。现任公司董事及副总经理。

周柏建先生，本科学历，高级工程师。曾任南宁市自来水公司建筑安装工程处党支部副书记、书记，南宁市水建工程有限公司总经理、党支部书记及董事长，绿城水务总经理助理，公司总经理助理。现任公司副总经理，南宁市排水有限责任公司董事长兼党支部书记。

合并范围内，公司其他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；政府债务负担较重。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。

根据《关于南宁市与市本级2019年预算执行情况和2020年预算草案的报告》，2019年，南宁市一般公共预算收入为370.93亿元，同比增长3.34%；其中税收收入占比为73.12%，较上年略有增长。同期，南宁市一般公共预算支出为787.71亿元，财政自给率为47.09%，同比下降4.34个百分点，财政自给能力仍较弱。2019年，南宁市政府性基金预算收入为543.18亿元，较上年增加67.08亿元。同期，南宁市上级补助收入为304.40亿元，综合财力为1218.51亿元。

截至2019年底，南宁市地方政府债务余额为1068.01亿元，其中一般债务余额为607.85亿元、专项债务余额460.16亿元；政府债务率为87.65%，政府债务负担较重。

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，继续获得南宁市国资委的有力支持。

2019年，根据《关于增加南宁建宁水务投资集团有限责任公司注册资本、实收资本61280653元的通知》（南国资委〔2019〕35号），南宁市国资委向公司增资0.61亿元，专项用于富乐新城拆迁安置小区项目。

2019年，公司获得政府补贴0.54亿元（计入“其他收益”科目），其中污水处理业务增值税即征即退税额0.33亿元。2020年1－3月，公司收到政府补助0.10亿元。

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。公司表示已就上述事项与相关方签订特许经营协议，特许经营权并未进行评估入账处理。针对上述特许经营权授予事宜，截至跟踪出具日，联合资信尚未获取相关签署协议。

4. 企业信用情况

公司过往信用记录良好，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（机构信用代码：G104501050002544801），截至2020年5月29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 2020 年 6 月 4 日，联合资信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、回购收入及房产销售收入为主，公司营业收入规模及综合毛利率均较上年有所增长。

2019 年，公司各项业务稳健经营，实现营业收入 28.37 亿元，同比小幅增长 4.66%。同期，公司营业毛利率为 33.77%，同比增长 1.42 个百分点。

表 6 公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 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	6.93	25.56	40.84	7.35	25.91	42.86	1.45	24.55	42.15
污水处理业务	6.66	24.57	47.90	7.05	24.85	39.86	1.53	25.90	46.60
工程施工业务	0.62	2.29	12.90	1.20	4.23	15.83	0.03	0.59	9.50
房地产业务	4.23	15.60	37.12	4.83	17.03	47.20	0.71	12.02	70.68
回购收入	6.18	22.80	3.07	5.16	18.19	8.72	1.21	20.45	3.26
垃圾处理业务	1.14	4.21	20.18	1.45	5.11	17.93	--	--	--
其他业务	2.49	4.98	50.37	1.33	4.69	33.08	0.97	16.50	22.63
合计	**27.11**	**100.00**	**32.35**	**28.37**	**100.00**	**33.77**	**5.90**	**100.00**	**35.37**

注：2020 年一季度，公司垃圾处理业务实现收入 3185.91 万元，计入其他业务收入中
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收入均有所增长。受管网清淤等因素影响，污水处理业务毛利率有所下降，但仍处于较高水平。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中心城区、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。2019 年，公司供水成本为 4.20 亿元，较上年增加 0.10 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 31.84%、25.36%和 22.01%，各项成本占总成本比重变化不大。

表 7　2018－2019 年及 2020 年 1－3 月公司供水业务成本占比情况（单位：%）

项目	2018年	2019年	2020年1—3月
动力成本	32.58	31.84	33.45
折旧摊销费	23.92	25.36	31.49
人工成本	22.45	22.01	15.87
修理费	4.75	5.07	3.27
直接材料	1.83	1.99	1.64
其他	14.47	13.73	14.28
合计	**100.00**	**100.00**	**100.00**

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司拥有 8 座在运营水厂，整体设计制水能力为 151 万立方米/日；跟踪期内，公司新增武鸣供水公司，新增供水产能 9 万立方米/日；其余各制水厂产能未发生变化。受此影响，2019 年公司供水量为 5.74 亿立方米，较 2018 年增加 0.60 亿立方米，但目前公司供水能力日趋饱和，供水设施面临一定扩产需求。2019 年，公司售水量为 4.63 亿立方米，较上年增加 0.53 亿立方米。同期，公司产销差率为 19.28%，较上年略有下降。

表 8　2018－2019 年及 2020 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	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
设计日供水能力	142.00	151.00	151.00
最高日供水量	157.16	162.98	155.17
供水总量	51444.14	57396.41	12370.82
售水总量	40956.04	46329.35	10127.06
其中：居民售水量	27079.87	30706.20	6984.48
行政事业售水量	4294.38	4995.57	1109.55
工业售水量	2745.87	3209.50	656.59
商业售水量	4170.68	4564.77	872.73
特种售水量	103.42	108.18	19.79
建筑售水量	2561.82	2745.13	483.92
漏损率	15.00	--	--
产销差率	20.39	19.28	18.14

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 9。

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，对公司供水业务影响不大。

表 9　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	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

2019 年，公司实现供水收入 7.35 亿元，较上年增加 0.42 亿元，主要系售水量增加所致。同期，公司供水业务毛利率为 42.86%，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、公司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综合因素所致。2020 年 1－3 月，公司实现供水收入 1.45 亿元，相当于 2019 年的 19.73%；毛利率为 42.15%。

②污水处理业务

截至 2020 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，公司各污水处理厂处理能力和负责区域均未发生变化。2019 年，公司污水处理量为 3.98 亿立方米，较上年增加 0.23 亿立方米。

表 10　公司污水业务成本主要构成（单位：%）

项目	2018年	2019年	2020年1－3月
动力成本	14.48	13.28	16.85
折旧摊销费	40.70	40.67	48.23
人工成本	19.23	16.82	12.34
修理费	6.21	6.09	3.32
污泥处理费	13.79	9.59	12.28
价格调节基金	--	--	--
其他	5.59	13.55	6.98
合计	**100.00**	**100.00**	**100.00**

资料来源：公司提供

2019 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 4.24 亿元。污水处理成本主要由动力成本、折旧摊销费、人工成本和污泥处理费等构成，2019 年，污水处理成本中“其他”成本占比同比明显提高，主要系当年加大污水主干管网清淤力度、管网维护费增加所致。

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。

2019 年，公司实现污水处理收入 7.05 亿元，较上年增加 0.39 亿元，主要系污水处理量上升所致；毛利率为 39.86%，较上年下降 8.04 个百分点，主要系当年加大污水主干管网清淤力度、管网维护费等成本增加所致。

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 2020 年 3 月底，公司主要在建涉水项目总投资合计 90.60 亿元，已投资 37.72 亿元，未来尚需投资 50.88 亿元；公司未来资金压力较大。

表 11　截至 2020 年 3 月底公司主要在建涉水项目情况（单位：亿元）

项 目	项目状态	总投资	已投资	尚需投资
高新区污水干管完善工程	在建	3.64	0.92	2.72
江南区污水管网完善工程	在建	1.02	0.43	0.59
南湖汇水片区管网提升改造工程	在建	1.33	0.29	1.04
朝阳溪污水提升泵站及配套压力管工程	在建	2.67	0.62	2.05
南宁市仙葫污水处理厂一期工程	在建	7.43	0.0031	7.43
南宁市五象新区污水管网一期工程	在建	8.66	5.15	3.51
绿城水务调度检测中心	在建	1.87	1.60	0.27
埌东污水处理厂四期工程	在建	2.28	1.32	0.96
江南污水处理厂水质提标及三期工程	在建	16.59	12.36	4.23
堤园路一、三期污水管道工程	在建	1.24	0.63	0.61
南宁市三塘污水处理厂水质提标及二期工程	在建	2.32	1.49	0.83

河南水厂至良庆加压站出厂管工程	在建	2.69	1.69	1.00
广西-东盟经济技术开发区水厂一期扩建工程	基本完工	0.78	0.83	-
陈村水厂三期工程	在建	3.96	1.91	2.05
南宁市天雹水库到陈村水厂应急水源管道工程	在建	1.46	0.70	0.76
物流园污水处理厂一期工程	在建	4.04	0.96	3.08
邕武路扩建（快环-外环高速路）污水管工程	在建	2.03	1.09	0.94
南宁市银海大道（K8+080-平乐大道）污水管工程	在建	3.09	1.40	1.69
那平江污水处理厂工程	在建	6.76	1.56	5.20
南宁市茅桥水质净化厂	在建	6.98	0.96	6.02
五象污水处理厂水质提标及一期扩建工程	在建	2.98	0.33	2.65
朝阳溪污水处理厂一期工程	在建	6.78	1.48	5.30
合　计	--	**90.60**	**37.72**	**50.88**

注：广西-东盟经济技术开发区水厂一期扩建工程项目投资超概算
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。公司主要在建代建项目未来尚需投资规模大，业务持续性较好。

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%；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 2020 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 1.42 亿元（计划总投资额非公司需要投资的规模）；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 8.47 亿元，已实现回购额 5.03 亿元。

2019 年，公司实现回购收入 5.16 亿元，收到回款 1.31 亿元，主要为江北引水干渠引水工程等项目收到的回购款；毛利率为 8.72%，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。2020 年 1－3 月，公司实现回购收入 1.21 亿元，毛利率为 3.26%。未来，公司将不再以 BT 模式承接政府性涉水项目。

表 12　截至 2020 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	2012－2013	0.12	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	2013－2015	5.95	3.04
	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	2012－2013	2.40	1.87
	小计	**7.27**	**9.05**	--	**8.47**	**5.03**

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	2.37
	小计	**28.03**	**12.76**	--	**14.46**	**4.19**
合计		**35.30**	**21.81**	--	**22.93**	**9.22**

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，故部分项目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的建设资金计入“收到其他与经营活动有关的现金”科目。

表 13　截至 2020 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
马巢河流域治理工程（一期）	10.18	2.58	7.60
南宁市亭子冲流域治理工程（一期）	6.39	4.89	1.50
南宁市那平江流域治理工程（一期）	14.50	7.72	6.78
南宁市朝阳溪河道综合整治工程（秀厢大道—罗伞岭水库）	16.76	10.79	5.97
南宁市朝阳溪暗涵（十三中—二十八中）改造工程	13.29	6.27	7.02
朝阳溪流域配套管网一期工程	0.48	0.23	0.25
南宁市江北片内河生态基流补水工程	1.48	0.99	0.49
南宁市内河排口控源截污项目一期工程	2.33	2.04	0.29
南宁市内河排口控源截污项目二期工程	1.06	0.38	0.68
竹排江翠竹支流排水整治工程	0.16	0.08	0.08
那洪沟暗渠流域雨污分流改造工程	0.18	0.19	0.00
金象大道、德政路污水管网工程	0.45	0.21	0.24
邕宁老城区控源截污改造工程	1.32	0.00	1.32
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	0.01	0.19
三塘河支流整治工程	1.00	1.16	0.00
合　计	**69.78**	**37.54**	**32.41**

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 2020 年 3 月底，公司主要代建项目计划总投资额 69.78 亿元，已投资 37.54 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》执行（财建〔2016〕504 号）；2019 年及 2020 年 1－3 月，公司分别确认项目管理费用收入 83.40 万元和 92.59 万元（计入“其他业务收入”科目）。

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。

跟踪期内，公司无新增 PPP 项目。公司计划未来不再承接该类项目。截至 2020 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 14　截至 2020 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较上年有所增长，毛利率较高。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。

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 2020 年 3 月底，公司共有 4 个在建房地产项目，均为保障房项目。上述保障房项目可售面积合计 103.54 万平方米，已预售 25.41 万平方米，实现预售回款 7.28 亿元。截至 2020 年 3 月底，公司在建保障房项目计划投资额合计 52.60 亿元，已投资 29.40 亿元，在建房地产项目尚需投资规模较大，但无拟建房地产项目。截至 2020 年 3 月底，公司已完工房地产项目剩余可售面积 22.32 万平方米，预计房地产业务收入仍将保持一定规模。

表 15　截至 2020 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	可售面积	预售面积	计划投资额	已投资额
富乐新城	保障房	2016－2020 年	43.70	12.69	14.30	14.83
新新传奇	保障房	2018－2021 年	30.54	12.72	13.00	4.24
新新江湖	保障房	2020－2023 年	13.38	--	14.00	5.81
岭上建安	保障房	2020－2023 年	15.92	--	11.30	4.52
合计	--	--	**103.54**	**25.41**	**52.60**	**29.40**

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

2019 年，公司实现房地产业务收入 4.83 亿元，较上年增长 0.60 亿元；当年房地产收入主要来源于新新传说及富宁大厦等项目。同期，该业务毛利率为 47.20%，较上年增加 10.08 个百分点，主要系 2019 年所售项目均为商品房项目，其毛利率较高所致。2020 年 1－3 月，公司实现房地产业务收入 0.71 亿元，毛利率为 70.68%。

（4）环保业务

环保业务为公司未来发展重要板块，主要在建环保项目未来投资规模较大。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，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 2020 年 3 月底，公司已完工环保项目包括平里静脉产业园-垃圾中转站工程和南湖-竹排江水系补水工程项目，项目总投资 3.55 亿元。公司在建环保项目 7 个，计划投资额 33.02 亿元，未来尚需投资 27.18 亿元。

跟踪期内，公司实现垃圾处理业务收入 1.45 亿元，同比增加 0.31 亿元。垃圾处理业务毛利率为 17.93%，同比略有下降。

表 16　截至 2020 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
平里静脉产业园-卫生填埋场工程	2020 年 7 月	处理能力 1135 吨/日，填埋区库容 606 万立方米	6.99	3.25
南宁市城南生活垃圾卫生填埋场封场工程	2020 年 7 月	封场面积为 290895 平米	2.37	1.22
南宁市中心城区粪便污水处理项目	2020 年 6 月	处理规模为 200 立方米/天	0.25	0.17
南宁三塘大件垃圾处理中心	2020 年 5 月	处理规模为 100t/d	0.10	0.08
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	2021 年 7 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	0.97
南宁市双定循环经济产业园有机垃圾处理厂工程	2021 年 7 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	0.28
南宁市双定循环经济产业园污泥处置厂工程	2021 年 7 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	0.07
合 计	--	--	**33.22**	**6.04**

注：截至报告出具日，南宁三塘大件垃圾处理中心已完工投产

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，以环保产业和房地产业为“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2018－2019年合并财务报表，分别由瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）和致同会计师事务所（特殊普通合伙）

对上述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2020年1－3月财务数据未经审计。

截至2018年底，公司纳入合并范围子公司9家。2019年，公司减少1家子公司，系将子公司南宁市武鸣供水有限责任公司100.00%股权转让给控股子公司绿城水务所致；2020年1－3月，公司合并范围未发生变化；截至2020年3月底，公司纳入合并范围子公司合计8家。跟踪期内，子公司变化系合并范围内股权划转所致，财务数据可比性强。

1. 资产质量

跟踪期内，受涉水工程项目大规模投入影响，公司资产规模增长较快。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。整体看，公司资产流动性一般。

截至2019年底，公司资产总额309.54亿元，较上年底增长23.73%。资产结构上，非流动资产占比为53.84%，较上年底上升5.25个百分点。

表 17　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	34.46	13.77	38.45	12.42	38.30	11.84
应收账款	4.43	1.77	4.85	1.57	5.15	1.59
其他应收款	10.17	4.07	9.49	3.07	9.99	3.09
存货	75.01	29.98	84.09	27.17	84.53	26.13
流动资产	**128.61**	**51.41**	**142.88**	**46.16**	**143.17**	**44.26**
可供出售金融资产	7.84	3.13	7.86	2.54	7.86	2.43
投资性房地产	6.86	2.74	7.67	2.48	7.57	2.34
固定资产	60.57	24.21	64.78	20.93	64.01	19.79
在建工程	37.73	15.08	74.58	24.09	88.74	27.43
非流动资产	**121.56**	**48.59**	**166.66**	**53.84**	**180.34**	**55.74**
资产总额	**250.17**	**100.00**	**309.54**	**100.00**	**323.51**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及 2020 年一季报

截至2019年底，公司流动资产142.88亿元，较上年底增长11.10%，主要系货币资金和存货增长所致。同期，公司货币资金38.45亿元，较上年底增长11.58%，其中其他货币资金0.12亿元，主要为住房维修基金等款项。根据审计报告数据，公司货币资金不存在使用受限情况。同期，公司应收账款为4.85亿元，较上年底增长9.36%，主要系新增应收南宁市市政和园林管理局等单位的款项所致；公司应收账款余额前五名单位合计数为3.53亿元，占比77.36%，集中度高。截至2019年底，公司其他应收款为9.49亿元，较上年底下降6.71%，主要仍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5.26亿元，占其他应收款总额的55.15%，集中度较高；从前五名单位账龄看，其他应收款整体账龄偏长。公司存货为84.09亿元，较上年底增长12.11%；其中开发成本76.40亿元，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6.82亿元，均为公司已完工房地产项目，剩余可售面积为22.32万平方米；公司其他流动资产为3.08亿元，主要系待抵扣进项税和待认证进项税额等。

截至2019年底，公司非流动资产166.66亿元，较上年底增长37.10%，主要系在建工程增长所致。公司可供出售金融资产为7.86亿元，较上年底变化不大，主要为公司持有的联营公司广西南宁北投心圩江环境治理有限公司等

公司的股权；公司固定资产为64.78亿元，较上年底增长6.95%，主要系从“在建工程”科目转入的管网和房屋建筑物等；公司固定资产2019年新计提折旧3.17亿元，累计计提折旧22.90亿元；公司固定资产中含公益性资产5.07亿元，该部分资产不计提折旧；在建工程为74.58亿元，较上年底大幅增长97.64%，公司涉水工程项目较多，当期投入规模大；同期，公司在建工程转固规模为7.76亿元；公司在建工程含市政项目16.83亿元，资金来源于财政拨款；公司无形资产为6.73亿元，较上年底增长58.04%，主要系土地使用权增加所致。截至2019年底，公司受限资产为12.49亿元，主要为受限在建房产项目及应收账款。

截至2020年3月底，公司资产总额为323.51亿元，较上年底增长4.51%，主要系在建工程较上年底增加14.16亿元所致，主要为黑臭水体治理项目投入。公司其他资产类科目较上年底变化不大。

2. 资本结构

跟踪期内，受少数股东权益规模增长等因素影响，公司所有者权益规模有所增长。公司未分配利润和少数股东权益合计数占比较高，权益结构稳定性有所下降。

截至2019年底，公司所有者权益为76.89亿元，较上年底增长14.90%，主要系少数股东权益增长所致。截至2019年底，公司实收资本为16.74亿元，较上年底增加0.61亿元，系南宁市国资委向公司增资所致。公司资本公积为23.71亿元，较上年底增加0.71亿元，系绿城水务非公开发行股票所致。同期，公司少数股东权益为20.62亿元，较上年底增长51.77%，主要系绿城水务非公开发行股票所致。

截至2020年3月底，所有者权益总额及各明细科目规模较2019年底变化不大。

表 18　公司主要所有者权益构成（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	16.13	24.10	16.74	21.77	16.74	21.54
资本公积	23.00	34.37	23.71	30.84	23.71	30.51
未分配利润	13.36	19.96	15.14	19.69	15.51	19.96
少数股东权益	13.58	20.29	20.62	26.82	20.85	26.83
所有者权益	**66.92**	**100.00**	**76.89**	**100.00**	**77.70**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及2020年一季报

跟踪期内，公司负债总额快速增长，非流动负债占比有所下降。公司有息债务规模持续增长，整体债务负担仍较重，债务结构以长期债务为主。

截至2019年底，公司负债总额232.45亿元，较上年底增长26.85%。负债结构方面，公司非流动负债占比61.93%，较上年下降6.65个百分点。

表 19　公司主要负债构成（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
预收款项	9.88	5.39	12.21	5.25	11.95	4.86
其他应付款	34.19	18.66	46.36	19.94	47.46	19.31
一年内到期的非流动负债	6.89	3.76	19.24	8.28	21.89	8.91
流动负债	**57.57**	**31.42**	**88.49**	**38.07**	**92.41**	**37.59**
长期借款	40.54	22.12	58.07	24.98	66.65	27.11
应付债券	24.36	13.29	22.72	9.77	22.60	9.19

长期应付款	14.44	7.88	14.44	6.21	14.44	5.87
专项应付款	43.59	23.79	46.16	19.86	47.54	19.34
非流动负债	**125.68**	**68.58**	**143.96**	**61.93**	**153.40**	**62.41**
负债总额	**183.25**	**100.00**	**232.45**	**100.00**	**245.81**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及2020年一季报

截至2019年底，公司流动负债为88.49亿元，较上年底大幅增长53.71%。同期，公司预收账款为12.21亿元，较上年底增加2.33亿元，主要仍为公司房地产业务产生的预收售房款；公司其他应付款为46.36亿元，较上年底大幅增长35.60%，主要系社保、综保、福利费等代扣款项及单位应付款等增加所致；其中单位应付款为44.56亿元；公司一年内到期的非流动负债为19.24亿元，其中一年内到期的长期借款为14.00亿元、一年内到期的应付债券为5.24亿元。

截至2019年底，公司非流动负债为143.96亿元，较上年底增长14.54%。公司长期借款为58.07亿元，较上年底增加17.53亿元；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51.72亿元、质押借款为10.42亿元、保证借款为7.86亿元、抵押借款为2.07亿元；公司抵押借款的抵押物主要为在建房地产项目、质押借款的质押物为应收账款。同期，公司应付债券为22.72亿元，较上年底变化不大，其中子公司绿城水务发行规模4.00亿元“19绿城水务MTN001”，期限5年，票面利率4.35%；公司长期应付款为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；公司专项应付款为46.16亿元，较上年底增长5.89%，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2020年3月底，公司负债总额为245.81亿元，较上年底增加13.35亿元，主要系长期借款增长所致。

有息债务方面，截至2019年底，公司全部债务为103.89亿元，较上年底增长43.53%；债务结构方面，公司长期债务为80.79亿元，占比77.77%，较上年底有所下降，公司有息债务仍以长期债务为主。截至2020年3月底，公司全部债务为117.54亿元，较2019年底增长13.15%，债务结构仍以长期债务为主。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、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均有所增长，截至2020年3月底分别为75.98%、53.46%和60.20%，公司整体债务负担仍较重。2020－2022年，公司分别需要偿还有息债务23.66亿元、22.51亿元和10.16亿元。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入规模小幅增长，期间费用管理能力持续弱化，政府补助对利润总额形成一定补充，整体盈利能力较强。

2019年，公司实现营业收入28.37亿元，较上年增长4.66%；同期，公司营业成本为18.79亿元，较上年增长2.49%；营业利润率为30.57%，较上年增加2.90个百分点。

2019年，公司期间费用为5.09亿元，其中管理费用2.13亿元、财务费用2.28亿元；期间费用率为17.93%，较上年上升2.26个百分点，公司期间费用管理能力持续弱化。同期，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；其他收益为0.54亿元，主要系增值税即征即退税额等政府补助。2019年，公司实现利润总额4.09亿元，较上年增长7.19%，政府补贴对公司利润总额形成一定补充。

从盈利指标来看，2019年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为3.21%和4.48%，较

上年变化不大。整体看，公司盈利能力较强。

2020年1－3月，公司实现营业收入5.90亿元，相当于2018年的20.80%，利润总额0.73亿元。同期，公司营业利润率为31.11%。

4．现金流

跟踪期内，受预售房款规模下降及在建房产项目投入增加等因素影响，公司经营活动现金净流入规模同比大幅收窄，整体收现质量有所下降。公司自建项目规模加大，投资活动现金流仍大规模净流出，自身的收入水平不能满足资金需求，对外部融资存在较大程度的依赖。考虑到在建项目尚需投资规模大，未来公司对外部融资的依赖度将进一步提高。

经营活动现金流方面，2019 年，公司经营活动现金流入为51.53 亿元，同比下降 10.60%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金为 26.79 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 24.38 亿元，主要仍为财政拨付的代建项目资本金（10.21 亿元）及往来款（14.17 亿元）。同期，公司现金收入比为 94.44%，同比下降 29.33 个百分点，收现质量有所下降。2019 年，公司经营活动现金流出为 50.41 亿元，同比增长 11.90%；其中购买商品、接受劳务支付的现金为 30.09 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 12.27 亿元，主要为公司向政府上缴污水处理费（5.51 亿元）及支付的往来款（6.76 亿元）。同期，公司经营活动现金流净额为 1.12 亿元，规模同比大幅下降，但仍持续净流入。

投资活动现金流方面，公司投资活动现金流入规模较小；同期，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金为 33.14 亿元，主要为公司自建项目投资支付的现金。受自建项目投资规模加大影响，2019 年公司投资活动现金流净流出规模大幅增长至 33.11 亿元。

筹资活动现金流方面，2019 年，公司筹资活动现金流入为50.45 亿元，同比增长 41.27%；其中，吸收投资收到的现金为 6.74 亿元，主要为绿城水务向公司、广西上善若水发展有限公司、广西宏桂资本运营集团有限公司和中国华融资产管理股份有限公司等非公开发行 1.47 亿股普通股所募集资金；收到其他与筹资活动有关的现金为 3.43 亿元，主要为收到的项目建设拨款；其余主要为取得借款收到的现金。公司筹资活动现金流出主要为还本付息支出。2019 年，公司筹资活动现金流量净额为 35.98 亿元，仍保持大规模净流入态势。

2020年1－3月，公司经营活动现金流净额为-0.64亿元。同期，黑臭水体治理项目大规模投入，购建固定资产、无形资产等支付的现金为13.40亿元，公司投资活动现金流净额为-12.46亿元。公司筹资活动现金流净额为12.95亿元。

5．偿债能力

跟踪期内，公司现金类资产较为充足，短期偿债能力较强。公司对外担保集中度高，存在一定或有负债风险。考虑到间接融资渠道畅通及股东对公司的支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力看，截至2019年底，公司流动比率和速动比率较上年均有所下降，分别为161.46%和66.43%。公司经营现金流动负债比为1.27%，经营活动现金流净额对流动负债保障能力弱。同期，公司现金类资产38.45亿元，为短期债务的1.66倍，对短期债务的覆盖程度较高，公司短期偿债能力较强。截至2020年3月底，公司流动比率和速动比率均较上年底有所下降，分别为154.94%和63.46%。

2019年，公司EBITDA为10.16亿元，同比增长8.52%，其中折旧为3.47亿元、费用化利息支出2.35亿元、利润总额4.09亿元，EBITDA质量一般。同期，全部债务/EBITDA较上年增长至10.23倍，从指标看，公司长期偿债能力一般。

截至2019年底，公司共获得各商业银行累

计授信总额459.54亿元，已使用115.89亿元，尚未使用额度343.65亿元。公司间接融资渠道畅通。

截至 2019 年底，公司对外担保余额为31.95 亿元，担保比率为 41.55%，担保比率高。被担保企业均为当地国企，目前经营状况正常；公司对外担保集中度高，存在一定或有负债风险。

表 20　截至 2019 年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	22.71	71.08
广西南南铝加工有限公司	5.10	15.96
南宁市交通投资有限责任公司	4.14	12.96
合　计	**31.95**	**100.00**

注：公司对广西南南铝加工有限公司担保余额中含 4400.00 万美元，已按 1 美元=7.17 元人民币换算

资料来源：公司提供

考虑到公司持续获得外部支持，公司整体偿债能力很强。

6. 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2019年底，母公司资产总额97.02亿元，较上年底下降5.02%，主要系货币资金下降所致。其中非流动资产占53.41%，资产以非流动资产为主。母公司资产总额占合并报表资产总额的31.34%，占比较低。

截至2019年底，母公司所有者权益合计35.52亿元，较上年底增长2.26%。母公司所有者权益主要由实收资本和资本公积构成。

截至2019年底，母公司负债合计61.50亿元，较上年底下降8.77%，主要系应付债券下降所致。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26.46%，占比较低。

2019年，母公司实现营业收入6.03亿元，利润总额为0.45亿元。同期，母公司利润总额占合并范围利润总额的11.00%。

九、存续期内债券偿债能力

截至2020年5月底，公司存续债券余额28.00亿元，一年内到期债券5.00亿元；存续债券短期偿债压力较小，未来集中兑付压力一般。

截至2020年5月底，公司一年内到期债券余额5.00亿元。假设“18邕水务MTN001”和“18邕水务PPN001”投资者行使回售选择权，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2019年底，公司现金类资产38.45亿元；2019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51.53亿元、1.12亿元和10.16亿元，对公司存续债券保障情况如下表。

表21　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2019 年
一年内到期债券余额	5.00
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	7.69
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	2.71
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.06
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.53

资料来源：根据公司提供资料整理

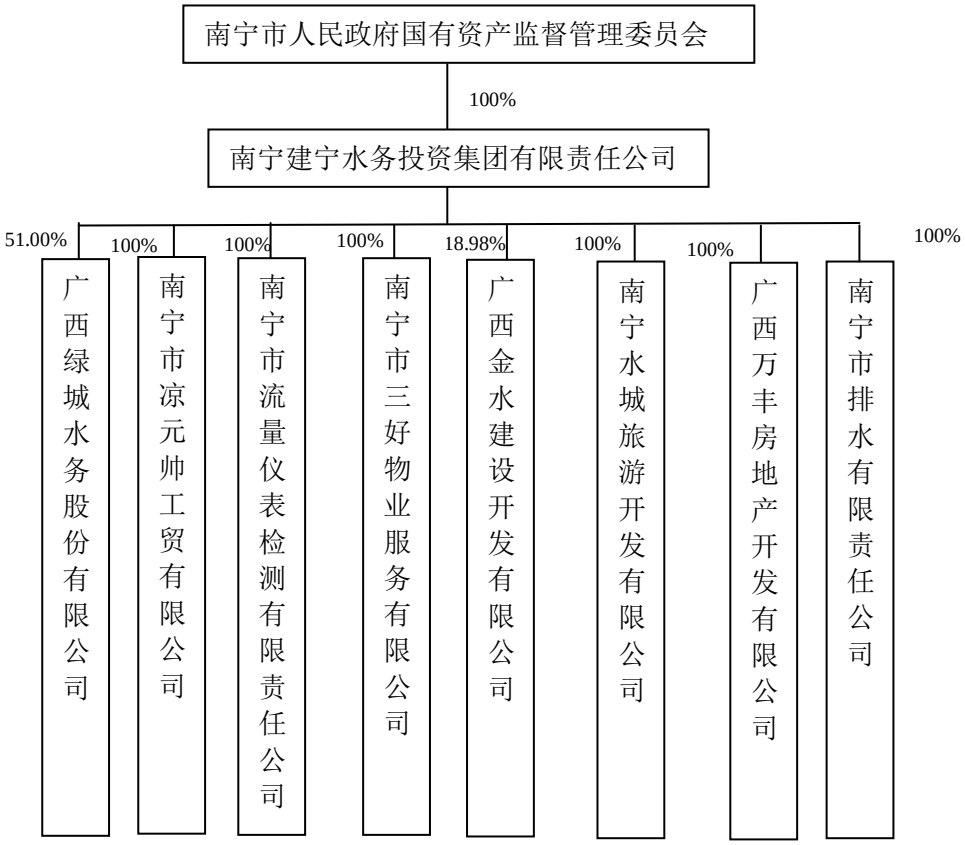
公司现金类资产对一年内到期债券保障能力强，经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值的保障程度较高。未来，随着环保业务在建项目完工投产及水务业务的稳健经营，公司对单年待偿债券本金峰值的保障程度有望提高。

十、结论

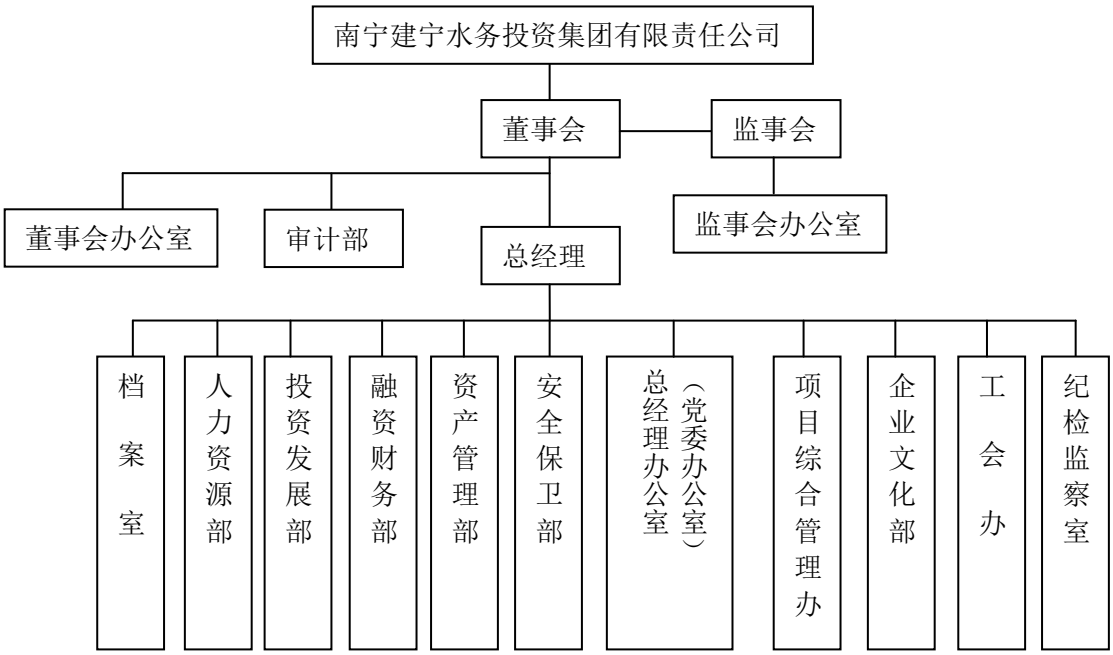
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA^+，并维持“18 邕水务

MTN001”的信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2020 年 3 月底公司组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标（合并口径）

项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	25.55	34.46	38.45	38.30
资产总额(亿元)	211.71	250.17	309.54	323.51
所有者权益(亿元)	58.12	66.92	76.89	77.70
短期债务(亿元)	18.93	7.49	23.10	28.30
长期债务(亿元)	50.96	64.89	80.79	89.24
全部债务(亿元)	69.89	72.38	103.89	117.54
营业收入(亿元)	26.78	27.11	28.37	5.90
利润总额(亿元)	4.63	3.81	4.09	0.73
EBITDA(亿元)	9.14	9.36	10.16	--
经营性净现金流(亿元)	-7.47	12.59	1.12	-0.64
财务指标				
销售债权周转次数(次)	8.18	6.51	6.12	--
存货周转次数(次)	0.29	0.26	0.24	--
总资产周转次数(次)	0.13	0.12	0.10	--
现金收入比(%)	98.11	123.77	94.44	81.97
营业利润率(%)	27.40	27.67	30.57	31.11
总资本收益率(%)	4.26	3.42	3.21	--
净资产收益率(%)	6.54	4.41	4.48	--
长期债务资本化比率(%)	46.72	49.23	51.24	53.46
全部债务资本化比率(%)	54.60	51.96	57.47	60.20
资产负债率(%)	72.55	73.25	75.10	75.98
流动比率(%)	195.20	223.40	161.46	154.94
速动比率(%)	78.57	93.10	66.43	63.46
经营现金流动负债比(%)	-13.24	21.87	1.27	--
现金短期债务比(倍)	1.35	4.60	1.66	1.35
全部债务/EBITDA(倍)	7.64	7.73	10.23	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.31	3.44	2.97	--

注：公司 2020 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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	7.93	15.02	8.68	7.92
资产总额(亿元)	89.80	102.14	97.02	93.37
所有者权益(亿元)	27.33	34.73	35.52	35.36
短期债务(亿元)	10.81	2.20	7.42	7.42
长期债务(亿元)	18.86	27.16	24.02	24.22
全部债务(亿元)	29.67	29.36	31.44	31.64
营业收入(亿元)	8.50	7.80	6.03	1.35
利润总额(亿元)	0.08	1.14	0.45	-0.16
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-5.08	7.61	1.49	-0.06
财务指标				
销售债权周转次数(次)	23.83	20.06	14.64	--
存货周转次数(次)	0.21	0.21	0.21	--
总资产周转次数(次)	0.10	0.08	0.06	--
现金收入比(%)	65.31	102.35	16.69	--
营业利润率(%)	4.21	6.46	10.55	4.20
总资本收益率(%)	0.29	1.66	0.76	--
净资产收益率(%)	0.60	3.07	1.43	--
长期债务资本化比率(%)	40.83	43.89	40.34	40.66
全部债务资本化比率(%)	52.05	45.81	46.95	47.23
资产负债率(%)	69.56	66.00	63.39	62.13
流动比率(%)	473.45	1287.32	491.68	467.94
速动比率(%)	201.50	677.58	262.06	257.80
经营现金流动负债比(%)	-41.42	157.77	16.19	--
现金短期债务比(倍)	0.73	6.83	1.17	1.07
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：母公司 2020 年一季度财务数据未经审计

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