

信用等级公告

联合（2020）1941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及其拟发行的2020年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定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⁺，南宁建宁水务投资集团有限责任公司2020年度第一期中期票据信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告



南宁建宁水务投资集团有限责任公司 2020 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

本期中期票据信用等级：AA

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：1.00 亿元

本期中期票据期限：3+2 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权

偿还方式：按年付息，到期还本

募集资金用途：偿还有息债务

评级时间：2020 年 6 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	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		
---			--	

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

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。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了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，联合资信也关注到，公司整体债务负担较重；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。

本期中期票据发行规模小，对现有债务结构影响小。公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力好。

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。

基于对公司主体长期信用状况和本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

优势

1. **外部发展环境较好。**2017—2019 年，南宁市固定资产投资增速分别为 12.6%、11.8% 和 9.9%，地区生产总值增速分别为 8%、5.4% 和 5.0%，区域经济稳步发展，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，业务专营性强。公司在资本金注入、政府补贴及特许经营权授予等方面持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%，债务规模增长快。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(%)	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: 2020 年 1-3 月财务数据未经审计

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
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
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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，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年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

南宁建宁水务投资集团有限责任公司（以下简称“公司”）前身为南宁建宁水务集团有限责任公司，于2004年8月经南宁市政府批准成立，由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”）履行出资人职责，公司初始注册资本6.00亿元。2008年10月，南宁市人民政府在南宁建宁水务集团有限责任公司的基础上进行资产、业务、结构的整合重组，公司更名为现名。后经多次增资，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。南宁市国资委是公司唯一股东及实际控制人。

公司经营范围：资产整合收购；国有资产管理；内河整治项目和水利项目的投资、建设和管理；水务仪表检测和技术服务；房地产开发和经营（凭资质证经营）；土地、房屋、机械设备的租赁服务。

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、投资发展部、融资财务部、资产管理部、审计部等共14个职能部门；公司纳入合并范围的子公司共8家，其中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”，股票代码：601368.SH）系A股上市公司，公司对其持股51.00%。

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。

二、本期中期票据概况

公司已于2018年注册总额度5.00亿元中期票据，计划于2020年发行南宁建宁水务投资集团有限责任公司2020年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），拟发行金额1.00亿元，期限3+2年，附第3年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期中期票据每年付息一次，到期一次还本。本期中期票据募集资金均用于偿还有息债务。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，我国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行

2019年以来中国经济增速继续下行，全年GDP同比增长6.1%（见表1），为2008年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长6.4%，前二季度累计同比增长6.3%，前三季度累计同比增长均为6.2%，逐季下滑态势明显。2020年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP同比增长-6.8%，是我国有GDP统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 1 2016—2020 年一季度我国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP (万亿元)	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速 (%)	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速 (%)	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速 (%)	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速 (%)	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速 (%)	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速 (%)	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅 (%)	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅 (%)	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率 (%)	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速 (%)	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速 (%)	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1.增速及增幅均为同比增长情况

2.出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3.GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、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，GDP 为不变价规模

4.城镇失业率统计中，2016—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

数据来源：国家统计局，wind，联合资信整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩

2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含

农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降

2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1-2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降

2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9% 和 -0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大

2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4% 和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长 -14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长 -5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大

2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对

劳动力需求的收缩态势。2020 年 1—3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2% 和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85% 下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，我国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至

4月20日，一年期LPR报价二次下调30个基点，至3.85%；五年期二次下调15个基点至4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2月底，央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率0.25个百分点；3月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对我国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端恢复快于需求端造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对我国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济V字形反转难以实现，全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性

冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持我国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于我国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

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，

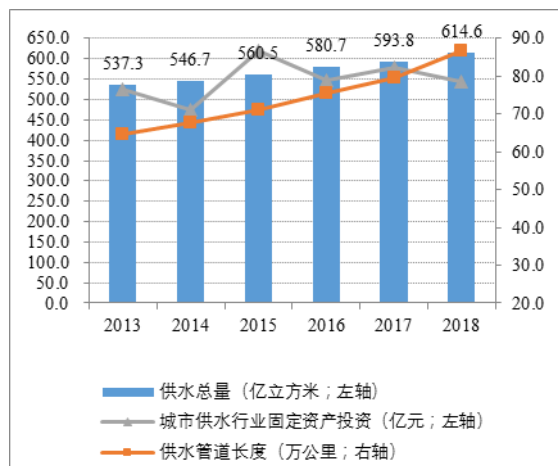
改善华北、西北等水资源匮乏区域的供水问题。目前南水北调中线工程、南水北调东线工程（一期）已经完工并向北方地区调水，改善了河南、河北、北京、天津等地区用水问题。

(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

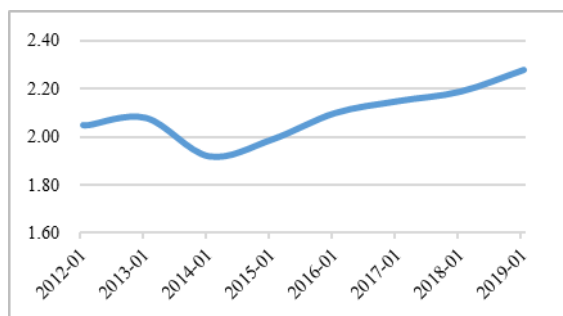
近年来，我国重点城市居民生活用水价格整体呈现小幅上涨趋势，2019 年，部分城市居民生活用水价格进一步调升；水资源匮乏城市水价格较高；伴随着水价改革的推进，城市供

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

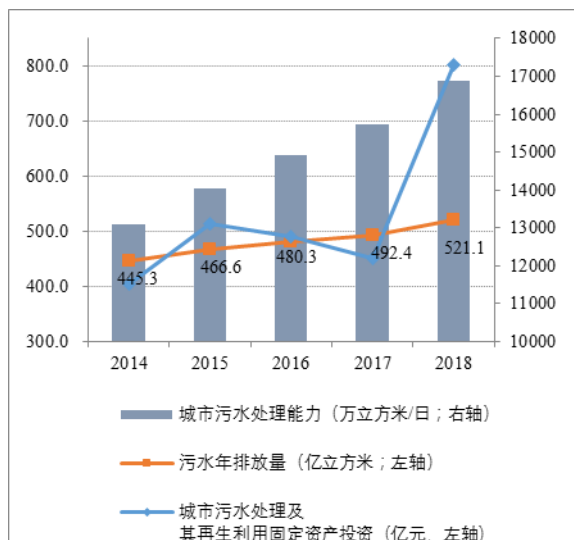
近年来，随着城市污水排放总量的不断增长，国家政策逐渐向节能环保方向倾斜，对污水处理基础设施投资加大，污水处理能力预期将进一步提升，行业进入快速发展期

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。

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



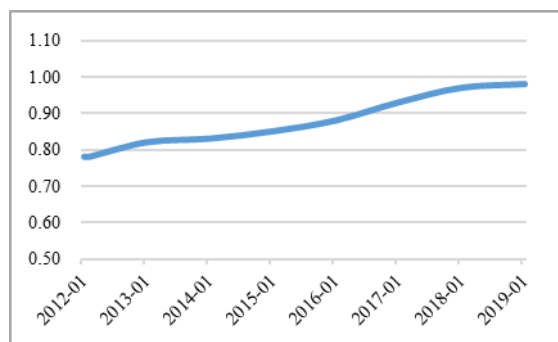
资料来源：联合资信根据《2018年城市建设统计年鉴》整理

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

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

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定〉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

近年来，南宁市固定资产投资保持较快增长，地区经济稳步发展，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。

根据南宁市国民经济发展统计公报，2017年和2019年，南宁市地区生产总值（GDP）分别为4118.83亿元和4506.56亿元；2017—2019年，南宁市GDP增速分别为8%、5.4%和5.0%。2019年，按常住人口计算，南宁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。

2017—2019年，南宁市固定资产投资增速分别为12.6%、11.8%和9.9%。2019年，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。

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

1. 股权状况

公司为南宁市国资委出资设立的国有独资公司，截至 2020 年 3 月底，公司实收资本为 16.74 亿元，注册资本为 16.13 亿元，唯一股东及实际控制人为南宁市国资委。

2. 企业规模及竞争优势

南宁市市级基础设施建设主体主要包括南宁城市建设投资集团有限责任公司（以下简称“南宁城投”）、南宁轨道交通集团有限责任公司（以下简称“南宁轨交”）和公司。职能定位上，南宁城投是南宁市主要的基础设施建设主体，主要承担着南宁市城市道路、桥梁、管网等基础设施建设任务；南宁轨交是南宁市轨道交通投资建设的唯一主体；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。上述各公司分工明确、职责定位清晰、在各自领域专营性强，不存在业务交叉的情形。

3. 人员素质

公司高管人员具有丰富的管理经验，员工整体素质尚可，能够满足公司日常经营管理需要。

截至 2020 年 3 月底，公司本部高管人员 7 名，包括董事长 1 名，总经理 1 名和副总经理 3 名，总工程师及总会计师各 1 名。

黄东海先生，1971 年 12 月生，硕士研究生学历、高级经济师；历任南宁市自来水公司企业管理办公室主任、总经济师、副经理，公司董事会董事、副总经理、党委委员，公司党委副书记，绿城水务总经理、董事会董事长等职务；现任公司党委书记、董事长，绿城水务党委书记、董事长（兼）。

曹壮先生，研究生学历，工程师；历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。

截至 2019 年底，公司合并范围内在职员工共有 2304 人。从文化程度来看，专科及以下学历 1275 人，占 55.34%；本科学历 948 人，占 41.15%；研究生及以上学历 81 人，占 3.52%。从年龄构成来看，30 岁及以下的 263 人，占 11.41%；30~50 岁（含 50 岁）的 1663 人，占 72.18%；50 岁以上的 378 人，占 16.41%。

4. 外部支持

南宁市一般公共预算收入持续增长，财政自给能力较弱；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持续获得有力的外部支持。

2017—2019 年，南宁市一般公共预算收入持续增长，分别为 332.15 亿元、358.96 亿元和 370.93 亿元。2019 年，南宁市税收收入占一般公共预算收入的比重为 73.12%；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%，财政自给能力较弱。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，持续获得南宁市国资委的有力支持。

资本金注入

2018 年，南宁市国资委向公司增资，公司注册资本及实收资本增加 6.85 亿元。

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。

财政补贴

2017—2019 年及 2020 年 1—3 月，公司分别获得政府补贴 0.95 亿元、0.52 亿元、0.54 亿元和 0.10 亿元，计入“其他收益”科目。

特许经营权

2019 年，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，联合资信尚未获取相关签署协议。

5. 企业信用记录

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：G10450105000254480I），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

公司建立了较为完善的法人治理结构，内部管控制度健全，且执行情况较好，管理水平较高，能够满足公司日常经营管理需求。

1. 法人治理结构

公司根据《中华人民共和国公司法》及其他有关法律、法规规定，结合公司实际，制订了《公司章程》。公司不设立股东会，由南宁市国资委经南宁市人民政府授权履行出资人职责。

公司设立董事会，董事会成员 5~9 人，设董事长 1 人，为公司法定代表人，由出资人指

定；董事会中职工董事 1 人，由公司职工代表大会民主选举产生，其余董事由出资人委派。董事每届任期 3 年，任期届满后经委派或选举后可连任。

公司设立监事会，监事会成员 5 人。其中监事会主席 1 人、专职监事 2 人、职工监事 2 人。职工监事由公司职工代表大会民主选举产生，其余监事会成员由出资人委派；监事会主席由出资人从监事会成员中指定。监事会成员每届任期三年，其中监事会主席和专职监事不可连任，职工监事可连选连任。截至 2020 年 3 月底，公司到位监事 2 人，均为职工监事，其余监事待出资人进一步安排。

公司设总经理 1 名、可设副总经理若干名，可设总工程师、总会计师、总经济师及总法律顾问等职位，上述职位均由出资人提议，经规定程序批准后，由董事会聘任或解聘。公司董事会成员兼任总经理、副总经理需经出资人批准。

2. 管理水平

公司已制定了多项经营管理制度、规定、规则和办法，内容涵盖董事会和经营班子会议议事规则，以及人力资源、企业文化、发展战略、安全生产管理、财务管理、工程管理、资产管理、合同管理和子公司管控等各个方面。

预算管理方面，公司实行全面预算管理，董事会是全面预算管理的最高决策机构，公司设预算管理委员会，由总经理任主任、融资财务部部长、投资发展部部长和审计部部长组成，负责审核融资财务部提交的年度预算草案和各部门年度预算草案，上述草案经董事会审批、总经理签批后方可下达。公司全面预算主要包括业务预算、资本预算、筹资预算以及根据这三项预算编制的汇总预算。公司还建立了预算分析制度和预算信息报告机制。

投资管理方面，投资发展部是公司投资的归口管理部门，主要负责组织制定公司年度投资计划，修订集团公司投资管理规章制度、制

定投资项目经济指标、投中和投后阶段的统计、分析、评价和考核，指导和监督控股子公司的投资管理工作。投资前期管理要件包括投资计划、投资项目建议书、投资项目可行性研究，投资项目审批按审批权限和“三重一大”决策制度实施办法等有关规定执行。公司在投资项目实施过程中通过定期报告制度和投资发展部的检查监督进行跟踪监控，投资项目分别建立明细账簿，审计部在每个会计年度末对投资进行全面检查。

财务管理方面，公司通过内部控制规范和内部牵制制度加强财务管理的规范性、客观性、可靠性和效率性。公司实行的内部牵制制度包括财务开支必须接受审核监督，融资财务部的岗位职责分工体现牵制关系。公司账务核算应用计算机系统进行管理，会计人员按照权责发生制原则核算各部门的财务收支，每月进行会计核算，公司实行对收款、出纳、仓库物资保管和固定资产的定期和不定期抽查制度，要求做到账账、账款、账实相符。

子公司管理方面，公司本部制定的管理制度适用范围包括下属子公司，本部各部门在各自职能范围内对子公司实行垂直管理。绿城水务作为公司下属重要的控股子公司，从法人治理结构来看，公司本部董事长兼任绿城水务董事长，且绿城水务董事会成员中4人由公司委

派，公司本部在战略发展规划制定及重大决策方面对绿城水务的管控能力较强；从具体经营情况来看，绿城水务作为上市公司，其资金管理、财务管理、投融资管理等具体管理方面具有较强的自主性和独立性。

总体看，公司管理制度较为健全，各项管理职能均落实到相应的职能部门并形成有效监管体系，不相容职责实现岗位分离，能够满足公司日常经营管理需要。

七、经营分析

1. 经营概况

近年来，公司各项业务正常开展，营业收入及毛利率均逐年上升，总体经营状况较好。

公司营业收入主要来源于供水及污水处理业务、房地产业务及回购业务等板块，2017—2019年，公司营业收入逐年增长，分别为26.78亿元、27.11亿元和28.37亿元。

从毛利率来看，2017—2019年，受房地产业务毛利率带动，公司毛利率持续增长，分别为29.76%、32.35%和33.77%，整体处于较高水平。

2020年1—3月，公司实现营业收入5.90亿元，相当于2018年的18.24%；同期，公司毛利率为35.37%。

表6 2017—2019年及2020年1—3月公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务类型	2017年			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	收入	占比	毛利率
供水业务	6.58	24.57	42.25	6.93	25.56	40.84	7.35	25.91	42.86	1.45	24.55	42.15
污水处理业务	6.11	22.82	48.61	6.66	24.57	47.90	7.05	24.85	39.86	1.53	25.90	46.60
工程施工业务	0.47	1.76	11.59	0.62	2.29	12.90	1.20	4.23	15.83	0.03	0.59	9.50
房地产业务	3.49	13.03	31.23	4.23	15.60	37.12	4.83	17.03	47.20	0.71	12.02	70.68
回购收入	7.67	28.64	2.74	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	2.46	9.19	35.37	2.49	4.98	50.37	1.33	4.69	33.08	0.97	16.50	22.63
合计	26.78	100.00	29.76	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

近年来,公司供水和污水处理收入均持续增长。公司供水业务毛利率处于较高水平;受管网清淤等因素影响,污水处理业务毛利率有所下降。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为子公司绿城水务。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 2017-2019年及2020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	2020年1-3月
动力成本	34.16	32.58	31.84	33.45
折旧摊销费	22.59	23.92	25.36	31.49
人工成本	21.49	22.45	22.01	15.87
修理费	4.68	4.75	5.07	3.27
直接材料	1.93	1.83	1.99	1.64
其他	15.15	14.47	13.73	14.28
合计	100.00	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;2019年,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 2017-2019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	2017年	2018年	2019年	2020年1-3月
设计日供水能力	142.00	142.00	151.00	151.00
最高日供水量	153.03	157.16	162.98	155.17
供水总量	48441.07	51444.14	57396.41	12370.82
售水总量	39242.93	40956.04	46329.35	10127.06
其中:居民售水量	26120.96	27079.87	30706.20	6984.48
行政事业售水量	3885.09	4294.38	4995.57	1109.55
工业售水量	2743.61	2745.87	3209.50	656.59
商业售水量	3904.90	4170.68	4564.77	872.73
特种售水量	87.61	103.42	108.18	19.79
建筑售水量	2500.76	2561.82	2745.13	483.92

漏损率	--	15.00	--	--
产销差率	18.99	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。南宁市自来水费的执行标准为《关于南宁市城市供水价格改革问题的通知》（南价格〔2009〕251号），2014年以来未发生变化，按用水类别分为居民生活用水、非居民生活用水（1.49元/立方米）、建筑用水（2.20元/立方米）和特种用水（4.97元/立方米），其中居民生活用水按每月用量实行阶梯水价。水资源费方面，南宁市现行水资源费收取标准按照《关于调整我区水资源费征收标准的通知》（桂价费〔2015〕66号）执行，2015年12月1日以前，南宁市地表水水资源费收取标准为0.06元/立方米（工业用水为0.045元/立方米），2015年12月1日以后上调为0.10元/立方米。

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

2017—2019年，公司分别实现供水收入6.58亿元、6.93亿元和7.35亿元，受售水量增加影响，公司供水收入稳步增长。同期，公司供水业务毛利率分别为42.25%、40.84%和42.86%，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。其中江南污水处理厂和琅东污水处理厂负责南宁市中心城区（除武鸣区外）的污水处理业务，武鸣污水处理厂负责武鸣区的污水处理业务，其余各污水处理厂负责其所在县的县城建成区域的污水处理业务。2017—2019年，公司污水处理量分别为3.45亿立方米、3.75亿立方米和3.98亿立方米。2019年，公司污水处理业务日均处理量达到109.04万立方米/日，已

超过整体设计处理能力，公司污水处理设施存在产能扩张需求。

表 10 公司污水业务成本主要构成（单位：%）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年1—3月
动力成本	14.75	14.48	13.28	16.85
折旧摊销费	41.37	40.70	40.67	48.23
人工成本	19.06	19.23	16.82	12.34
修理费	5.40	6.21	6.09	3.32
污泥处理费	13.31	13.79	9.59	12.28
其他	6.12	5.59	13.55	6.98
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供

受污水处理量增加影响，公司污水处理成本逐年增长，2019 年为 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”。

2017—2019 年，公司分别实现污水处理

收入 6.11 亿元、6.66 亿元和 7.05 亿元，主要系污水处理量逐年上升所致。同期，污水处理业务毛利率分别为 48.61%、47.90%和 39.86%，其中 2019 年毛利率较上年下降 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

公司作为南宁市内河整治工程投资建设的主体，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 4.90 亿元。

2017—2019 年，公司分别实现回购收入 7.67 亿元、6.18 亿元和 5.16 亿元，主要为南湖-竹排冲水系环境综合整治工程、江北引水干渠引水工程等项目收到的回购款；毛利率分别为 2.74%、3.07% 和 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	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—2013	2.40	1.87
	小计	7.27	9.05	--	8.47	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	3.71
	小计	28.03	12.76	--	14.46	5.53
	合计	35.30	21.81	--	22.93	8.61

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；受统计口径变更影响，个别数据有所调整

资料来源：公司提供

②代建模式

2014年以来，公司承接政府委托建设项目的业务模式发生变化，公司不再与南宁城建委签定投资建设协议，每年根据南宁市政府下发的城建投资计划组织相关项目建设，但未签署具体协议。

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）；2017—2019 年及 2020 年

1—3 月，公司分别确认项目管理费用收入 1589.86 万元、684.37 万元、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。

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。公司计划未来不再承接该类项目。

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

近年来，公司房地产业务收入及毛利率均持续增长。公司在建及拟建房地产项目较为充足，未来房地产销售收入有一定保证。

公司的房地产业务主要由子公司广西万丰房地产开发有限公司（以下简称“万丰房地产公司”）和广西金水建设开发有限公司实施，主要为市场化房地产项目以及保障性住房项目。

商品房方面，万丰房地产公司具备房地产开发一级资质，经营模式为自主开发。万丰房地产公司根据工程进度情况，核定已完工工程产值，按合同约定支付进度款。工程竣工验收后，由承包方提交完整的竣工结算资料。经双

方结算对账确认后，发包人保留工程质量保修金及约定的其他保留款后，付清剩余工程结算价款，质保期满后，根据合同约定退还质保金。

截至2020年3月底，公司已完工商品房项目为富宁大厦和新新大厦项目。其中，富宁大厦项目剩余可售面积为2.00万平方米，新新大厦项目剩余可售面积为0.90万平方米，均为商业物业。

截至2020年3月底，公司在建及拟建商品房项目计划总投资38.30亿元，已投资4.23亿元。公司在建及拟建商品房项目建筑面积为64.56万平方米，其中新新传奇项目已预售9.15万平方米。

表 15 截至 2020 年 3 月底公司主要在建及拟建商品房项目情况（单位：万平方米、亿元）

类别	项目名称	项目类型	建设周期	计划投资额	已投资额	未来投资计划		
						2020 年 4—12 月	2021 年	2022 年
在建	新新传奇	住宅、商业	2018—2022 年	13.00	4.23	3.00	2.50	0.77

拟建	新新江湖	住宅	--	14.00	0.00	7.80	3.50	2.20
拟建	岭上建安	住宅	--	11.30	0.00	6.50	2.50	1.80
合计				38.30	4.23	17.30	8.50	4.77

注：受统计口径调整影响，部分数据与前期披露数据存在一定差异

资料来源：公司提供

公司保障房业务均以代建模式开展，截至2020年3月底，公司已完工保障房项目为新新传说项目，剩余可售面积为4.92万平方米。

截至2020年3月底，公司共有2个在建保障房项目，上述保障房项目可售面积为70.70万平

方米，已售19.25万平方米，实现预售回款4.07亿元。截至2020年3月底，公司在建保障房项目计划投资额合计18.78亿元，已投资16.85亿元，在建保障房项目尚需投资规模不大。公司无拟建保障房项目。

表 16 截至 2020 年 3 月底公司主要在建保障房项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	项目类型	可售面积	已售面积	计划投资额	已投资额
金水湾花园	保障房	10.50	8.25	3.63	3.47
富乐新城	保障房	60.20	11.00	15.15	13.38
合计	--	70.70	19.25	18.78	16.85

资料来源：公司提供

2017—2019 年，公司分别实现房地产业务收入 3.49 亿元、4.23 亿元和 4.83 亿元。同期，该业务毛利率分别为 31.23%、37.12%和 47.20%，2019 年毛利率水平较高主要系所售项目均为商品房项目所致。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。

2018—2019 年，公司分别实现垃圾处理业务收入 1.14 亿元和 1.45 亿元；垃圾处理业务毛利率分别为 20.18% 和 17.93%。

表 17 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 2017—2018 年度及 2019 年度合并财务报告，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）分别对 2017—2018 年度及 2019 年度财务报告进行了审计，均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 2017 年底，公司纳入合并范围子公司 9 家。2018 年，公司合并范围未发生变化。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。子公司变化系合并范围内股权划转所致，公司财务数据可比性强。

1. 资产质量

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。

2017—2019 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长 20.92%，截至 2019 年底为 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18 公司主要资产构成情况(单位:亿元、%)

项目	2017年		2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	25.55	12.07	34.46	13.77	38.45	12.42	38.30	11.84
应收账款	3.90	1.84	4.43	1.77	4.85	1.57	5.15	1.59
其他应收款	9.14	4.32	10.17	4.07	9.49	3.07	9.99	3.09
存货	65.79	31.08	75.01	29.98	84.09	27.17	84.53	26.13
流动资产	110.11	52.01	128.61	51.41	142.88	46.16	143.17	44.26
可供出售金融资产	4.30	2.03	7.84	3.13	7.86	2.54	7.86	2.43
投资性房地产	6.69	3.16	6.86	2.74	7.67	2.48	7.57	2.34
固定资产	51.50	24.33	60.57	24.21	64.78	20.93	64.01	19.79
在建工程	32.42	15.31	37.73	15.08	74.58	24.09	88.74	27.43
非流动资产	101.60	47.99	121.56	48.59	166.66	53.84	180.34	55.74
资产总额	211.71	100.00	250.17	100.00	309.54	100.00	323.51	100.00

资料来源:根据公司审计报告和2020年一季度整理

2017—2019年,公司流动资产不断增长,年均复合增长13.91%;截至2019年底为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。

截至2019年底,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。

2017—2019年,公司应收账款不断增长,年均复合增长11.53%,截至2019年底为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。

2017—2019年,公司其他应收款有所波动;截至2019年底为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。

2017—2019年,公司存货不断增长,年均复合增长13.06%,截至2019年底为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。

2017—2019年,公司非流动资产快速增长,年均复合增长28.08%,截至2019年底为166.66亿元,较上年底增长37.10%,主要系在建工程增长所致。

截至2019年底,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。

2017—2019年,公司固定资产不断增长,年均复合增长12.16%,截至2019年底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。

2017—2019年,公司在建工程快速增长,年均复合增长51.68%,截至2019年底为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。

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

受股东向公司增资及控股子公司非公开

发行股份等因素影响，近年来公司所有者权益规模快速增长。公司未分配利润和少数股东权益合计数占比较高，权益结构稳定性一般。

2017—2019 年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 15.02%；截至 2019 年底为 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。

表19 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	9.28	15.96	16.13	24.10	16.74	21.77	16.74	21.54
资本公积	23.00	39.58	23.00	34.37	23.71	30.84	23.71	30.51
未分配利润	12.25	21.08	13.36	19.96	15.14	19.69	15.51	19.96
少数股东权益	12.85	22.11	13.58	20.29	20.62	26.82	20.85	26.83
所有者权益合计	58.12	100.00	66.92	100.00	76.89	100.00	77.70	100.00

资料来源：根据公司审计报告和2020年一季度整理

2017—2019 年，公司实收资本快速增长，年均复合增长 34.34%；截至 2019 年为 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。

2017—2019 年，公司资本公积保持相对稳定；截至 2019 年底为 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。

2017—2019 年，公司少数股东权益快速增长，年均复合增长 26.66%，截至 2019 年底为 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。

近年来，公司负债总额快速增长，以非流动负债为主。公司有息债务规模增长快，债务结构以长期债务为主，整体债务负担较重。

2017—2019 年，公司负债规模快速增长，年均复合增长 23.02%；截至 2019 年底为 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20 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
预收款项	6.61	4.30	9.88	5.39	12.21	5.25	11.95	4.86
其他应付款	26.61	17.32	34.19	18.66	46.36	19.94	47.46	19.31
一年内到期的非流动负债	18.38	11.96	6.89	3.76	19.24	8.28	21.89	8.91
流动负债	56.41	36.73	57.57	31.42	88.49	38.07	92.41	37.59
长期借款	35.96	23.41	40.54	22.12	58.07	24.98	66.65	27.11
应付债券	15.00	9.77	24.36	13.29	22.72	9.77	22.60	9.19
长期应付款	9.24	6.02	14.44	7.88	14.44	6.21	14.44	5.87
专项应付款	35.57	23.16	43.59	23.79	46.16	19.86	47.54	19.34
非流动负债	97.19	63.27	125.68	68.58	143.96	61.93	153.40	62.41
负债总额	153.60	100.00	183.25	100.00	232.45	100.00	245.81	100.00

资料来源：根据公司审计报告和2020年一季度整理

2017—2019 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 25.25%；截至 2019 年底为 88.49 亿元，较上年底大幅增长 53.71%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债增长所致。

2017—2019 年，公司预收款项快速增长，年均复合增长 35.93%，截至 2019 年底为 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。

2017—2019 年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长 32.00%，截至 2019 年底为 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。

截至 2019 年底，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。

2017—2019 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 21.71%；截至 2019 年底为 143.96 亿元，较上年底增长 14.54%，主要系长期借款增长所致。

截至 2019 年底，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。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%。

2017—2019 年，公司长期应付款快速增长，年均复合增长 83.86%；截至 2018 年底为 14.44 亿元，较上年底增长 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；截至 2019 年底，长期应付款规模较上年变化不大。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。

2017—2019 年，公司专项应付款波动中有所增长，年均复合增长 10.39%；截至 2019 年底为 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，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

近年来，公司营业收入规模持续增长，期间费用控制能力持续弱化，政府补助对利润总额形成一定补充，整体盈利能力较强。

2017—2019 年，公司分别实现营业收入 26.78 亿元、27.11 亿元和 28.37 亿元，年均复合增长 2.94%；同期，公司营业成本增速保持相对稳定。2017—2019 年，公司营业利润率持续增长，分别为 27.40%、27.67%和 30.57%。

期间费用方面，2017—2019 年，公司期间费用不断增长，分别为 3.03 亿元、4.25 亿元和 5.09 亿元。2019 年，公司管理费用 2.13 亿元、财务费用 2.28 亿元。2017—2019 年，公司期间费用率持续下降，分别为 11.31%、15.67%和

17.93%，期间费用控制能力持续弱化。

2017—2019 年，公司分别获得投资收益 0.06 亿元、0.11 亿元和 0.11 亿元，主要系持有可供出售金融资产产生的收益。同期，公司分别获得其他收益 0.95 亿元、0.52 亿元和 0.54 亿元，主要系增值税即征即退税额等政府补助。公司利润总额分别为 4.63 亿元、3.81 亿元和 4.09 亿元，政府补贴对公司利润总额形成一定补充。

从盈利指标看，2017—2019 年，公司总资产收益率持续下降，净资产收益率波动下降，2019 年底上述指标分别为 3.21%和 4.48%，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 2019 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. 现金流分析

近年来，公司经营活动现金流净额由负转正，整体收现质量保持较高水平。公司自建项目规模加大，投资活动现金流持续大规模净流出，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，公司销售商品、提供劳务收到的现金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；2019 年收到其他与经营活动有关的现金主要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）。公司现金收入比保持较高水平，整体收现质量较好。公司购买商品、接受劳务支付的现金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）。近三年，公司经营活动现金流净额分别为-7.47 亿元、12.59 亿元和 1.12 亿元。

投资活动现金流方面，公司投资活动现金

流入规模较小。公司购建固定资产、无形资产等支付的现金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逐年加大影响，公司投资活动现金流出规模逐年增加。近三年，公司投资活动现金流净额分别为-9.36 亿元、-14.12 亿元和-33.11 亿元。

筹资活动现金流方面，2018 年，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。2019 年，公司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。公司筹资活动现金流保持大规模净流入态势，近三年，公司筹资活动现金流净额分别为 14.62 亿元、10.43 亿元和 35.98 亿元。

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

公司现金类资产较为充足，短期偿债能力较强，长期偿债能力一般。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。

从短期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司流动比率和速动比率均波动下降，截至 2019 年底分别为 161.46%和 66.43%；截至 2020 年 3 月底，上述指标分别下降至 154.94%和 63.46%。2017—2019 年，公司经营现金流动负债比分别为-13.24%、21.87%和 1.27%，对流动

负债保障能力弱。公司现金短期债务比分别为1.35倍、4.60倍和1.66倍。公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力看，2017—2019年，公司EBITDA规模持续增长，分别为9.14亿元、9.36亿元和10.16亿元。2019年，公司折旧为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。2017—2019年，公司全部债务/EBITDA分别为7.64倍、7.73倍和10.23倍。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 21 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

考虑到公司间接融资渠道畅通及股东支持情况，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、本期中期票据偿债能力分析

本期中期票据发行规模小，对现有债务结构影响小。公司EBITDA和经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力好。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行金额1.00亿元，相当于2019年底公司全部债务和长期债务的0.96%和1.24%，对公司现有债务规模影响小。

截至2019年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为75.10%、57.47%和51.24%，以此财务数据为基础，不考虑其他因素，本期中期票据发行后，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为75.18%、57.64%和51.48%，公司债务负担略有上升。考虑到本期中期票据拟募集资金将全部用于偿还有息债务，公司实际债务负担指标将低于上述测算值。

2. 本期中期票据偿债能力分析

2017—2019年，公司EBITDA分别为本期中期票据的9.14倍、9.36倍和10.16倍；公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据的38.18倍、57.64倍和51.53倍；公司经营活动

现金流量净额分别为本期中期票据的-7.47 倍、12.59 倍和 1.12 倍。整体看，EBITDA 和经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力好。

十、结论

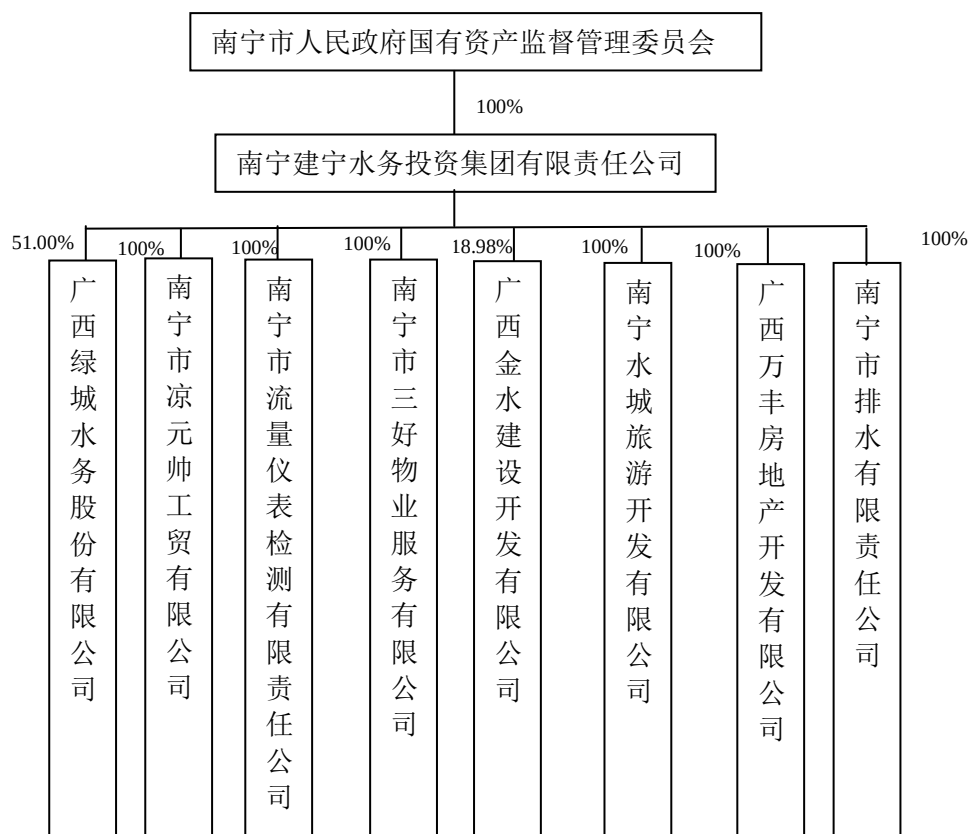
近年来，南宁市固定资产投资保持较快增长，地区经济稳步发展，公司外部发展环境较好。

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，在资本金注入、政府补贴及特许经营权授予等方面持续获得有力的外部支持。近年来，公司营业收入及毛利率逐年增长，经营状况较好；公司资产规模增长较快，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，资产流动性一般。公司有息债务规模增长快，债务结构以长期债务为主，整体债务负担较重。

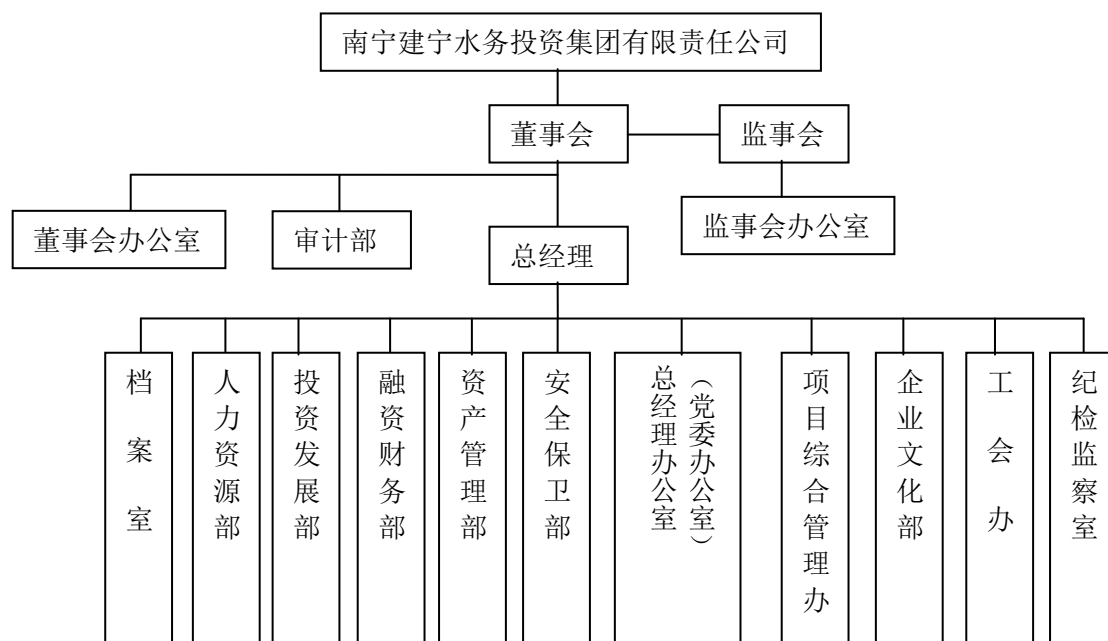
本期中期票据发行规模小，对现有债务结构影响小。公司EBITDA和经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力好。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期债券到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (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

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 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

南宁建宁水务投资集团有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

南宁建宁水务投资集团有限责任公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对南宁建宁水务投资集团有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，南宁建宁水务投资集团有限责任公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注南宁建宁水务投资有限责任公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现南宁建宁水务投资集团有限责任公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对南宁建宁水务投资集团有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如南宁建宁水务投资集团有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对南宁建宁水务投资集团有限责任公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与南宁建宁水务投资集团有限责任公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。