

# 广西绿城水务股份有限公司

## 2024 年跟踪评级报告

China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.  
联合资信评估股份有限公司

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

# 信用评级公告

联合〔2024〕2895号

联合资信评估股份有限公司通过对广西绿城水务股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持广西绿城水务股份有限公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，维持“21 绿水 01”和“22 绿城水务 MTN001”的信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年五月二十四日

# 声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受广西绿城水务股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

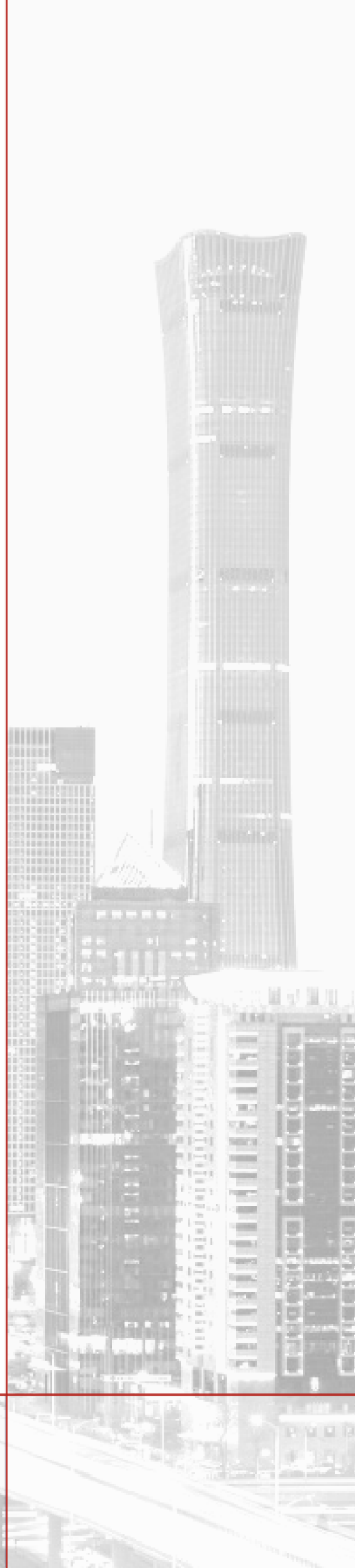
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

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

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



# 广西绿城水务股份有限公司

## 2024 年跟踪评级报告

| 项 目            | 本次评级结果 | 上次评级结果 | 本次评级时间     |
|----------------|--------|--------|------------|
| 广西绿城水务股份有限公司   | AA+/稳定 | AA+/稳定 | 2024/05/24 |
| 21 绿水 01       | AA+/稳定 | AA+/稳定 |            |
| 22 绿城水务 MTN001 | AA+/稳定 | AA+/稳定 |            |

### 评级观点

跟踪期内，广西绿城水务股份有限公司（以下简称“公司”）仍是南宁市最主要的水务运营主体，供水及污水处理业务在南宁市中心城区及部分周边区域保持突出的专营优势；公司修订了内部控制制度，董事会及监事会按章程要求换届选举，治理水平很高；公司供水业务保持稳定经营，污水处理产能规模进一步扩大，整体经营状况良好；公司在建水务项目较多，未来仍存在较大投资压力；公司资产中在建工程和固定资产占比高，资产质量尚可；所有者权益变动不大，权益稳定性尚可；公司债务规模进一步增长，整体债务负担较重，存在一定集中偿付压力；公司利润总额主要来自经营性利润，因营业成本提升、利息支出增加及计提信用减值损失等因素影响，当期利润总额同比下降明显；公司偿债指标表现有所弱化。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**跟踪期内，公司持续获得税收优惠及政府补助等方面的外部支持。

### 评级展望

随着公司在建供水及污水处理项目完工投产，供水和污水产能将进一步提升，对缓解运营压力及收入稳步增长形成支撑，公司经营有望保持稳定。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**公司业务范围和区域范围扩大，债务压力缓解。

**可能引致评级下调的敏感性因素：**公司发生重大资产变化，核心资产被划出。

### 优势

- **公司外部发展环境良好。**南宁市区域经济和人口规模保持增长，南宁市辖区水资源较为丰富，为公司发展提供了良好的外部环境。2023 年南宁市地区生产总值 5469.06 亿元，按可比价格计算，比上年增长 4.0%。同期末，常住人口 894.08 万人，比上年增加 4.91 万人，增长 0.6%。
- **跟踪期内，公司在水务业务领域保持区域专营优势。**公司仍是南宁市最主要的水务运营主体，跟踪期内，水务业务在南宁市中心城区及部分周边区域保持突出的专营优势。
- **跟踪期内，公司产能规模有所扩大，营业总收入同比进一步增长。**2023 年，公司新增污水处理能力 12.00 万吨/日，截至 2023 年底，公司供水和污水设计处理能力合计 388.50 万吨/日。2023 年，公司实现营业总收入 23.32 亿元，同比增长 3.42%。

### 关注

- **公司仍面临较大的投资压力。**截至 2023 年底，公司主要在建及拟建水务项目尚需投入 75.18 亿元，仍存在一定的投资需求。
- **跟踪期内，公司债务规模进一步增长，短期偿债指标表现弱化。**截至 2023 年底，公司全部债务较上年底增长 12.85%至 136.55 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 77.86%和 74.49%，债务负担较重。同期末，公司现金短期债务比为 0.33 倍，较上年底进一步下降。
- **跟踪期内，公司污水处理服务费回收有所滞后，收现质量下降。**截至 2023 年底，公司应收污水处理服务费增加明显。同期末，公司现金收入比下降至 75.18%，收现质量有所下降。公司污水处理服务费回款有所滞后，需持续关注污水处理服务费回收情况。
- **2023 年公司利润总额下降明显。**因供水及污水处理项目陆续投入使用，加之物价上涨等原因，成本费用增速已高于收入增速，叠加财务费用增加以及计提信用减值损失，2023 年公司利润总额同比下降 52.75%。

## 本次评级使用的评级方法、模型

**评级方法** 水务企业信用评级方法 V4.0.202208

**评级模型** 水务企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

## 本次评级打分表及结果

| 评价内容          | 评价结果 | 风险因素  | 评价要素    | 评价结果            |
|---------------|------|-------|---------|-----------------|
| 经营风险          | A    | 经营环境  | 宏观和区域风险 | 2               |
|               |      |       | 行业风险    | 1               |
|               |      | 自身竞争力 | 基础素质    | 2               |
|               |      |       | 企业管理    | 2               |
|               |      |       | 经营分析    | 2               |
| 财务风险          | F3   | 现金流   | 资产质量    | 3               |
|               |      |       | 盈利能力    | 2               |
|               |      |       | 现金流量    | 3               |
|               |      | 资本结构  |         | 4               |
|               |      | 偿债能力  |         | 3               |
| 指示评级          |      |       |         | aa <sup>-</sup> |
| 个体调整因素：无      |      |       |         | --              |
| 个体信用等级        |      |       |         | aa <sup>-</sup> |
| 外部支持调整因素：政府支持 |      |       |         | +2              |
| 评级结果          |      |       |         | AA <sup>+</sup> |

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

## 主要财务数据

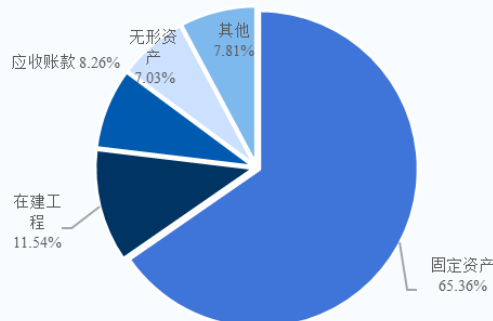
| 合并口径           |        |        |            |
|----------------|--------|--------|------------|
| 项 目            | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 3 月 |
| 现金类资产（亿元）      | 8.42   | 7.70   | 8.41       |
| 资产总额（亿元）       | 193.29 | 211.25 | 215.17     |
| 所有者权益（亿元）      | 46.52  | 46.76  | 46.97      |
| 短期债务（亿元）       | 22.16  | 23.15  | 28.63      |
| 长期债务（亿元）       | 98.84  | 113.40 | 112.99     |
| 全部债务（亿元）       | 121.00 | 136.55 | 141.62     |
| 营业总收入（亿元）      | 22.55  | 23.32  | 5.43       |
| 利润总额（亿元）       | 1.89   | 0.89   | 0.26       |
| EBITDA（亿元）     | 11.74  | 11.91  | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | 5.95   | 5.59   | 0.58       |
| 营业利润率（%）       | 35.46  | 33.05  | 31.95      |
| 净资产收益率（%）      | 3.52   | 1.57   | --         |
| 资产负债率（%）       | 75.93  | 77.86  | 78.17      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 72.23  | 74.49  | 75.09      |
| 流动比率（%）        | 56.79  | 64.44  | 65.45      |
| 经营现金流动负债比（%）   | 14.35  | 12.48  | --         |
| 现金短期债务比（倍）     | 0.38   | 0.33   | 0.29       |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 2.53   | 2.26   | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 10.31  | 11.46  | --         |

| 公司本部口径       |        |        |            |
|--------------|--------|--------|------------|
| 项 目          | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 3 月 |
| 资产总额（亿元）     | 192.72 | 211.74 | 215.66     |
| 所有者权益（亿元）    | 47.26  | 47.19  | 47.43      |
| 全部债务（亿元）     | 119.03 | 134.59 | 139.66     |
| 营业总收入（亿元）    | 21.93  | 22.72  | 5.32       |
| 利润总额（亿元）     | 1.63   | 0.88   | 0.28       |
| 资产负债率（%）     | 75.47  | 77.71  | 78.01      |
| 全部债务资本化比率（%） | 71.58  | 74.04  | 74.65      |
| 流动比率（%）      | 53.67  | 61.60  | 63.09      |
| 经营现金流动负债比（%） | 17.09  | 14.27  | --         |

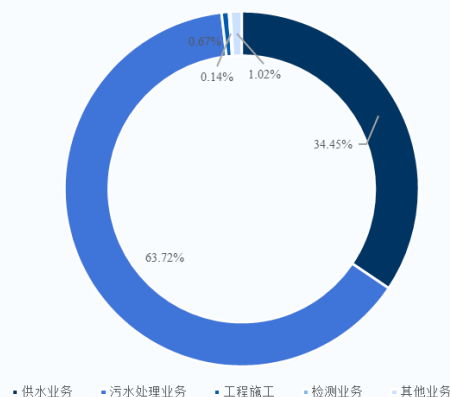
注：1. 2022—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据，2024 年一季度财务报表未经审计；2. 报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 合并口径已将长期应付款中付息项纳入长期债务核算；4. “--”代表不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和公司提供材料的整理

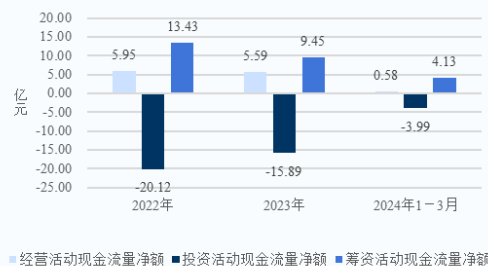
2023 年底公司资产构成



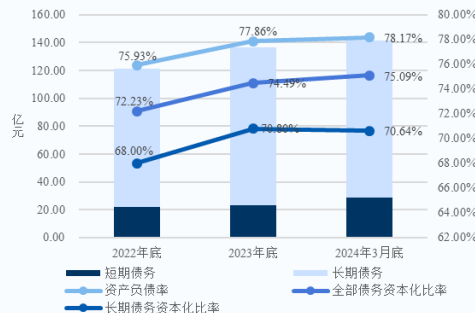
2023 年公司收入构成



2022—2023 年及 2024 年 1—3 月公司现金流情况



2022—2023 年及 2024 年 3 月底公司债务情况



## 跟踪评级债项概况

| 债券简称           | 发行规模    | 债券余额    | 到期兑付日      | 特殊条款                       |
|----------------|---------|---------|------------|----------------------------|
| 21 绿水 01       | 9.40 亿元 | 9.40 亿元 | 2024/08/27 | 公司赎回选择权、调整票面利率选择权和投资者回售选择权 |
| 22 绿城水务 MTN001 | 3.00 亿元 | 3.00 亿元 | 2025/10/28 |                            |

注：1、“21 绿水 01”附存续期第 3 年末投资者回售选择权，上表中到期兑付日为首次行权日；2、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  
资料来源：联合资信整理

## 评级历史

| 债项简称                           | 债项评级结果 | 主体评级结果 | 评级时间       | 项目小组       | 评级方法/模型                                                                                                    | 评级报告                 |
|--------------------------------|--------|--------|------------|------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------|
| 21 绿水 01/<br>22 绿城水务<br>MTN001 | AA+/稳定 | AA+/稳定 | 2023/06/14 | 张雪婷 陈佳琪    | <a href="#">水务企业信用评级方法 V4.0.202208</a><br><a href="#">水务企业主体信用评级模型（打分表）</a><br><a href="#">V4.0.202208</a> | <a href="#">阅读全文</a> |
| 22 绿城水务<br>MTN001              | AA+/稳定 | AA+/稳定 | 2022/10/14 | 张雪婷 邹洁 陈佳琪 | <a href="#">水务企业信用评级方法 V4.0.202208</a><br><a href="#">水务企业主体信用评级模型（打分表）</a><br><a href="#">V4.0.202208</a> | <a href="#">阅读全文</a> |
| 21 绿水 01                       | AA+/稳定 | AA+/稳定 | 2021/05/25 | 张雪婷 高志杰    | <a href="#">水务企业信用评级方法 V3.0.201907</a><br><a href="#">水务企业主体信用评级模型 V3.0.201907</a>                         | <a href="#">阅读全文</a> |

注：上述评级方法/模型、历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅  
资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：陈佳琪 [chenjq@lhratings.com](mailto:chenjq@lhratings.com)

项目组成员：张雪婷 [zhangxt@lhratings.com](mailto:zhangxt@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://www.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）



## 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于广西绿城水务股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、企业基本情况

广西绿城水务股份有限公司成立于 2006 年 9 月，由南宁建宁水务投资集团有限责任公司（原南宁建宁水务集团有限责任公司，以下简称“建宁水务”）和上海神亚投资有限公司（原上海神亚企业管理有限公司）共同出资设立。后经多次增资和股权转让，2015 年 6 月 12 日，公司正式在上海证券交易所挂牌上市（股票简称：绿城水务，股票代码：601368），总股本为 7.36 亿元。2019 年 7 月，经中国证券监督管理委员会证监许可〔2019〕896 号《关于核准广西绿城水务股份有限公司非公开发行股票的批复》核准，公司非公开发行股票 147162179 股，发行价格 5.52 元/股，公司注册资本和总股本变更为 8.83 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司前五大股东持股情况如图表 1 所示，公司控股股东仍为南宁建宁水务投资集团有限责任公司（以下简称“建宁水务”），建宁水务由南宁市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“南宁市国资委”）100.00%持股，公司实际控制人仍为南宁市国资委。

图表 1 • 截至 2024 年 3 月底公司前五大股东持股情况

| 股东名称               | 持股数量（万股） | 持股比例（%） |
|--------------------|----------|---------|
| 南宁建宁水务投资集团有限责任公司   | 45033.63 | 51.00   |
| 广西上善若水发展有限公司       | 5201.03  | 5.89    |
| 广西宏桂资本运营集团有限公司     | 2776.02  | 3.14    |
| 吴小慧                | 966.86   | 1.10    |
| 温州信德丰益资本运营中心（有限合伙） | 779.27   | 0.88    |
| 合计                 | 54756.81 | 62.01   |

注：公司前五大股东所持股权均无质押或冻结情况  
资料来源：联合资信根据公开资料整理

公司是南宁市最主要的水务运营主体，主要从事自来水生产供应及污水处理业务，按照联合资信行业分类标准划分为水务行业。

截至 2024 年 3 月底，公司内设审计部、董事会办公室、总经理办公室、人力资源部、融资财务部等职能部门；公司合并范围内拥有一级子公司 4 家，分别为南宁市水建工程有限公司（以下简称“水建工程公司”）、南宁市武鸣供水有限责任公司（以下简称“武鸣供水公司”）、南宁市流量仪表检测有限责任公司（以下简称“仪表检测公司”）和广西绿城检测服务有限公司（以下简称“绿城检测公司”）。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 211.25 亿元，所有者权益 46.76 亿元；2023 年，公司实现营业总收入 23.32 亿元，利润总额 0.89 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 215.17 亿元，所有者权益 46.97 亿元；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 5.43 亿元，利润总额 0.26 亿元。

公司注册地址：南宁市武鸣区南宁华侨投资区（广西—东盟经济技术开发区）教育路 4 号；法定代表人：黄东海。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已按指定用途使用完毕。其中，“21 绿水 01”期限为 5 年，附第 3 年末公司赎回选择权、调整票面利率选择权和投资者回售选择权。跟踪期内，公司按期足额偿付到期利息。

图表 2 • 截至 2024 年 3 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

| 债券简称           | 发行金额（亿元） | 债券余额（亿元） | 起息日        | 期限      |
|----------------|----------|----------|------------|---------|
| 21 绿水 01       | 9.40     | 9.40     | 2021/08/27 | 5（3+2）年 |
| 22 绿城水务 MTN001 | 3.00     | 3.00     | 2022/10/28 | 3 年     |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 四、宏观经济和政策环境分析

2023 年，世界经济低迷，地缘政治冲突复杂多变，各地区各部门稳中求进，着力扩大内需。2023 年，中国宏观政策稳中求进，加强逆周期调控。货币政策两次降准、两次降息，采用结构性工具针对性降息，降低实体经济融资成本，突出稳健、精准。针对价格走弱和化债工作，财政政策更加积极有效，发行特别国债和特殊再融资债券，支持经济跨周期发展。宏观政策着力加快现代化产业体系建设，聚焦促进民营经济发展壮大、深化资本市场改革、加快数字要素基础设施建设。为应对房地产供求新局面，优化房地产调控政策、加强房地产行业的流动性支持。

2023 年，中国经济回升向好。初步核算，全年 GDP 按不变价格计算，比上年增长 5.2%。分季度看，一季度同比增长 4.5%、二季度增长 6.3%、三季度增长 4.9%、四季度增长 5.2%。信用环境方面，2023 年社融规模与名义经济增长基本匹配，信贷结构不断优化，但是居民融资需求总体仍偏弱。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本逐步下降。

2024 年是实施“十四五”规划的关键一年，有利条件强于不利因素，中国经济长期向好的基本趋势没有改变。消费有望保持韧性，在房地产投资有望企稳大背景下固定资产投资增速可能回升，出口受海外进入降息周期拉动有较大可能实现以美元计价的正增长。2024 年，稳健的货币政策强调灵活适度、精准有效，预计中央财政将采取积极措施应对周期因素，赤字率或将保持在 3.5% 左右。总体看，中国 2024 年全年经济增长预期将维持在 5% 左右。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2023 年年报）》。

## 五、行业及区域环境分析

### 1 行业分析

水务行业对宏观经济运行周期的敏感度较低，属于弱周期性行业。由于涉及国计民生，行业公益性和区域垄断性特点突出。我国人均水资源量较世界平均水平处于低位，水资源区域分布不均，南水北调成为缓解我国区域水资源短缺的重要方式。供水方面，城市化进程推动我国城市用水人口和供水总量继续增长，但近年来增速有所放缓；2022 年，我国城市用水普及率已达到 99.39%，城市供水行业固定资产投资规模较 2021 年高峰有所回落，城市供水行业处于相对成熟阶段；在国家水价改革的政策支持下，近年来，我国 36 个大中城市<sup>1</sup>居民生活用水价格整体呈现小幅上涨趋势，但水价区域差异化明显。污水处理方面，近年来，我国污水处理能力进一步上升，但污水处理费仍处低位；受益于政策支持，我国污水处理行业处于发展期。

近年来，水务行业政策重点体现在用水提质增效，实施严格节水制度；加快城镇污水设施建设和污水排放检测，进一步释放污水处理产能，加快补齐城市和县城污水处理能力缺口；推进水费改革提升水务行业盈利空间等方面。我国水务行业现阶段呈现区域垄断和行业龙头集中度提升并存的竞争格局。未来，水务衍生业务及相关配套设施还不健全的区县及乡镇地区或将为实力较强的水务企业提供拓展业务及异地扩张的机会，但水务行业涉及国计民生，预期竞争格局仍将保持基本稳定。行业关注方面，我国水务行业市场化程度较低，水价调价周期较长，未来随着相关政策的出台和落实，水价形成和收费机制有望进一步完善，但预计短期内价格调整幅度有限，行业盈利能力短期内承压；水务企业长期资产投入规模较大，回报周期较长，企业或面临较大资本支出压力，且需关注地方财力较弱区域水务企业项目回款风险。完整版行业分析详见《2024 年水务行业分析》。

### 2 区域环境分析

**2023 年，南宁市经济实力和人口规模保持增长，南宁市辖区水资源较为丰富，为公司发展提供了良好的外部环境。**

公司作为南宁市最主要的水务运营主体，承担了南宁市中心城区及部分周边区域的供水和污水处理职能，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。

水资源方面，南宁市地处亚热带地区，气候湿润，雨量充沛，2023 年南宁市全年水资源总量 103.25 亿立方米，降水量 1366.40 毫米，用水总量 32.41 亿立方米。全市地表水总体水质优良。城市集中式饮用水水源地水质达标率为 100%。截至 2023 年底，南宁市污水处理厂 23 个，城市污水处理率 99.8%，城市生活污水集中收集率 77.21%。

人口方面，截至 2023 年底，全市户籍人口 818.84 万人，比上年增加 8.77 万人，增长 1.1%。其中，市区人口 440.9 万人，增加 10.55 万人，增长 2.5%。同期末，常住人口 894.08 万人，比上年增加 4.91 万人，增长 0.6%。其中，城镇常住人口 638.08 万人，城镇化率 71.4%，比上年提高 1 个百分点。

1. 包含我国直辖市、省会城市及计划单列市

图表 3 • 南宁市主要经济指标

| 项目          | 2022 年           | 2023 年           |
|-------------|------------------|------------------|
| GDP（亿元）     | 5218.34          | 5469.06          |
| GDP 增速（%）   | 1.4              | 4.0              |
| 固定资产投资增速（%） | -17.8            | -23.7            |
| 三产结构        | 11.5: 22.7: 65.8 | 11.6: 21.8: 66.5 |
| 人均 GDP（万元）  | /                | 6.13             |
| 常住人口（万人）    | 889.17           | 894.08           |

注：“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《2023 年南宁市国民经济和社会发展统计公报》，初步核算，2023 年南宁市地区生产总值 5469.06 亿元，按可比价格计算，比上年增长 4.0%。三次产业中，第一产业增加值 636.4 亿元，增长 4.5%；第二产业增加值 1194.58 亿元，增长 1.1%；第三产业增加值 3638.08 亿元，增长 4.8%。按常住人口计算，全年人均地区生产总值 61338 元，比上年增长 3.3%。同期，南宁市全年固定资产投资同比下降 23.70%。

2023 年，南宁市全年一般公共预算收入 400.88 亿元，同比增长 2.10%。其中，税收收入 265.12 亿元，同比增长 18.9%，税收收入占一般公共预算收入比重为 66.13%。同期，南宁市全年一般公共预算支出 816.48 亿元，比上年增长 7.89%，财政自给率为 49.10%，南宁市财政自给能力较弱。截至 2023 年底，南宁市地方政府债务余额 1476.62 亿元。

## 六、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

#### 1 产权状况

截至 2024 年 3 月底，公司控股股东仍为建宁水务，持股比例 51.00%，南宁市国资委为公司的实际控制人。

#### 2 企业规模和竞争力

**跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍是南宁市最主要的水务运营主体，具备完整的供排水业务链条，业务保持突出的区域专营优势。**

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍是南宁市最主要的水务运营主体。公司在南宁市中心城区提供供水和污水处理一体化服务，并在南宁市四县（市）一区（宾阳县、横州市、马山县、上林县及武鸣区）开展污水处理业务，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。总体来看，公司供水及污水处理业务在南宁市保持突出的区域专营优势。

#### 3 信用记录

**跟踪期内，公司本部无新增不良或关注类贷款，过往债务履约情况尚可，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。**

根据公司提供的《企业信用报告》（统一社会信用代码：91450000791346584E），截至 2024 年 3 月 11 日，公司本部不存在未结清的关注或不良类信贷记录，已结清信贷记录中存在 3 笔关注类贷款<sup>2</sup>和 1 笔不良类贷款<sup>3</sup>。整体看，公司本部实际还款情况正常，跟踪期内无新增已结清关注类贷款和不良类贷款。

根据公司本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司有严重失信行为、被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

2.3 笔已结清关注类贷款均因银行系统原因所致。

3.系邕宁供水公司产生，该笔不良贷款已偿还。

## （二）管理水平

跟踪期内，公司修订了内部控制制度、董事会议事负责及独立董事制度，进一步完善公司治理结构；公司董事会及监事会换届选举，高管团队共 8 人，均符合章程约定；其他方面未发生重大变化。

跟踪期内，公司修订了人力资源、存货及成本费用等方面内部控制制度，董事会议事规则及独立董事制度，优化公司人力资源整体布局，加强对存货的管理和控制，加强公司成本费用控制，降低成本费用耗用水平，改善董事会结构，强化董事会及管理层的约束和监督机制，进一步完善公司治理结构。

跟踪期内，公司根据《公司法》和公司章程的有关规定召开相关会议进行董事会及监事会的换届选举。换届后，公司董事会仍由 9 名董事组成，其中独立董事 3 人；公司监事会由 3 名监事组成，其中 1 名为职工监事。

跟踪期内，公司聘任蒋俊海先生为公司总经理，李家龙先生、蒋才芳先生为副总经理，叶桂华女士为总会计师，黄红女士为董事会秘书。截至目前，公司共 8 名高级管理人员，包括总经理 1 人，副总经理 5 人，总会计师 1 人，董事会秘书 1 人，符合章程约定。

蒋俊海先生，硕士研究生学历，高级经济师，具有全国企业法律顾问资格；历任南宁市自来水公司企业管理办公室副主任，建宁水务纪委委员，公司人力资源部部长、纪委书记、监事会主席、副总经理、财务负责人；现任公司党委副书记、董事及总经理。

阮静女士，大学本科学历，高级工程师；历任公司陈村水厂副厂长、厂长，材料供应部部长，总经理助理；现任公司党委委员、董事、副总经理。

许雪菁女士，硕士研究生学历，高级经济师，具有全国管理咨询师、全国企业法律顾问资格；历任南宁市自来水公司经理办公室副主任，建宁水务企划发展部副部长、董事会办公室主任，南宁市生源供水有限公司董事，水建工程公司董事，公司董事会办公室主任、董事会秘书；现任公司党委委员、副总经理，兼任广西北投绿城二次供水投资建设有限公司公司董事、总经理。

李安宁先生，大学本科学历，高级工程师；历任水建工程公司副总经理、总经理，南宁市自来水安装服务公司副总经理、经理，南宁市排水有限责任公司副总经理，公司南宁污水处理分公司副经理、江南污水处理厂厂长，公司纪委委员；现任公司副总经理，兼任水建工程公司董事长。

李家龙先生，大学本科学历，高级工程师；历任南宁市排水有限责任公司生产技术科副科长，公司江南污水处理厂副厂长、厂长，设备管理部部长、分工会代主席、污水项目办公室主任、材料供应部部长、设备物资管理部部长；现任公司副总经理、纪委委员。

蒋才芳先生，硕士研究生学历，高级工程师、建筑经济师、注册造价工程师、注册监理工程师、咨询工程师；历任南宁市自来水公司陈村水厂分工会主席，中尧水厂厂长，凌铁水厂厂长，营业处主任，纪律检查委员会委员，项目前期工作部部长，技术中心主任；现任公司副总经理。

叶桂华女士，大学本科学历，高级会计师、注册税务师；历任公司下属武鸣县、横县、宾阳县、马山县、上林县污水处理分公司财务负责人，公司融资财务部副部长，水建工程公司董事；现任公司总会计师、融资财务部部长。

黄红女士，大学本科学历，翻译、高级经济师；历任公司证券事务主管、董事会办公室副主任、证券事务代表；现任公司纪委委员、董事会秘书、董事会办公室主任，水建工程公司董事。

跟踪期内，公司组织架构及主要管理制度未发生重大变化。公司依据《公司章程》及管理制度有序推进各项事务。

## （三）经营方面

### 1 业务经营分析

跟踪期内，公司营业总收入仍主要来源于供水和污水处理业务，主营业务突出。2023 年，公司营业总收入小幅提升；同期，公司综合毛利率小幅下降，仍处于较高水平。

跟踪期内，公司主营业务依旧以供水业务和污水处理业务为核心，同时开展水务工程项目施工业务及水表检测业务。2023 年，公司实现营业总收入 23.32 亿元，同比增长 3.42%，主要系供水及污水处理业务收入小幅提升所致。毛利率方面，2023 年，公司综合毛利率为 34.17%，较上年小幅下降，整体仍处于较高水平。2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入相当于 2023 年的 23.27%。同期，公司毛利率小幅下降至 33.05%。

图表 4 • 2022—2023 年及 2024 年 1—3 月公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

| 业务板块   | 2022 年 |        |        | 2023 年 |        |        | 2024 年 1—3 月 |        |        |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------------|--------|--------|
|        | 收入     | 占比（%）  | 毛利率（%） | 收入     | 占比（%）  | 毛利率（%） | 收入           | 占比（%）  | 毛利率（%） |
| 供水业务   | 7.98   | 35.39  | 27.06  | 8.03   | 34.45  | 23.40  | 1.78         | 32.81  | 17.39  |
| 污水处理业务 | 14.16  | 62.80  | 42.22  | 14.86  | 63.72  | 40.06  | 3.61         | 66.45  | 40.59  |
| 工程施工   | 0.15   | 0.66   | 42.66  | 0.16   | 0.67   | 22.51  | 0.01         | 0.21   | -0.08  |
| 检测业务   | 0.04   | 0.19   | 37.54  | 0.03   | 0.14   | 30.36  | 0.00         | 0.07   | -47.38 |
| 其他业务   | 0.22   | 0.96   | -2.36  | 0.24   | 1.02   | 38.18  | 0.03         | 0.46   | 87.26  |
| 合计     | 22.55  | 100.00 | 36.42  | 23.32  | 100.00 | 34.17  | 5.43         | 100.00 | 33.05  |

注：2024 年 1—3 月公司检测业务收入为 35.73 万元

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

### （1）供水业务

公司供水业务在南宁市中心城区仍处于专营地位，业务运营较为成熟。2023 年，公司供水业务稳定发展，但经营成本同比上升导致毛利率同比小幅下降。

跟踪期内，公司供水业务仍由公司本部负责运营。公司根据南宁市政府授予的特许经营权，在南宁市中心城区及武鸣区提供供水服务，特许经营期为 30 年。公司自来水销售模式仍为直供水模式，即公司将自来水输送至用户端，并根据用户端水表计量的实际售水量直接向用户收取水费。2023 年南宁市终端自来水价格执行标准未发生变化（价格情况详见图表 5），公司供水总量为 63993.94 万吨，售水总量 50640.75 万吨，产销差为 20.87%。同期，公司实现供水业务收入 8.03 亿元，同比增长 0.67%，变动不大。经营成本方面，2023 年，公司供水业务经营成本 6.15 亿元，同比增长 5.73%，仍主要为动力成本、折旧摊销费和人工成本等；同期，因为项目陆续投入使用，折旧摊销费用同比增长 14.22%。2023 年，公司供水业务毛利率为 23.40%，同比下降 3.66 个百分点。2024 年 1—3 月，公司实现供水业务收入 1.78 亿元，同期，该业务毛利率为 17.39%，主要系供水业务折旧摊销费、动力成本、维修及维护费等成本增加所致。

图表 5 • 截至 2023 年底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

从运营情况看，跟踪期内公司各水厂产能未发生变化。截至 2023 年底，公司拥有 8 个水厂，设计生产能力合计 207.00 万吨/日；供水管网总长度 5238.71 公里，各水厂运营情况详见下表。

图表 6 • 截至 2023 年底公司各水厂运营情况

| 水厂名称 | 建设及投产时间                                                                                                                                 | 设计生产能力（万吨/日） | 原水来源 | 水资源费（元/吨） |
|------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------|------|-----------|
| 陈村水厂 | 一期工程 1993 年筹建，1996 年 7 月建成投产                                                                                                            | 60.00        | 邕江   | 0.10      |
| 三津水厂 | 二期工程 1999 年 11 月开工，2002 年 7 月建成投产                                                                                                       | 30.00        | 邕江   | 0.10      |
| 河南水厂 | 三期工程 2018 年 12 月开工，2020 年 9 月试运行                                                                                                        | 70.00        | 邕江   | 0.10      |
| 中尧水厂 | 一期工程 2001 年 12 月开工，2005 年 12 月建成投产；2022 年年底完成常规处理工艺部分扩建并运行                                                                              | 12.00        | 邕江   | 0.10      |
| 西郊水厂 | 1958 年筹建，1964 年 4 月建成投产，生产能力 13 万吨/日（其中包括供沉淀水能力 10 万吨/日）；1976 年以来经历 5 次扩建，2020 年改扩建完成后生产能力达 50 万吨/日；2022 年 6 月挖潜改造工程竣工投产后，生产能力达 70 万吨/日 | 10.00        | 邕江   | 0.10      |
| 凌铁水厂 | 1985 年 8 月开工，1988 年 11 月建成投产，生产能力 10 万吨/日                                                                                               | 8.00         | 邕江   | 0.10      |

|        |                                     |        |     |      |
|--------|-------------------------------------|--------|-----|------|
| 东盟分公司  | 1995 年扩建，生产能力 12 万吨/日               | 8.00   | 西江河 | 0.10 |
| 武鸣供水公司 | 1961 年筹建，1962 年 7 月建成投产，生产能力 1 万吨/日 | 9.00   | 灵水河 | 0.10 |
| 合计     | --                                  | 207.00 | --  | --   |

资料来源：公司提供

## (2) 污水处理业务

公司污水处理业务在南宁市仍处于区域专营地位。2023 年，公司污水处理能力进一步提升，污水处理量和污水处理收入均同比有所增长，毛利率小幅下降。公司污水处理服务费回收滞后，需持续关注污水处理服务费回收情况。

根据南宁市政府与公司签订的《南宁市城市污水处理之特许经营权协议》，自 2006 年 9 月 14 日起，南宁市政府授权公司在南宁市中心城区运营、维护、管理污水处理设施、向用户提供污水处理服务并收取污水处理费的特许经营权，特许经营期为 30 年。此外，根据公司与宾阳县、横县（现横州市）、马山县、上林县和武鸣区政府签订的污水处理特许经营权协议，自 2009 年 5 月 21 日起，公司在上述四县（市）一区建成区域投资、建设、运营、维护和管理污水处理设施，提供污水处理服务并收取污水处理费，特许经营期限为 30 年。污水处理费收取方式采取收支两条线模式。公司作为污水处理费的代征收主体，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，由公司全部上缴国库，缴入国库的污水处理费与地方财政补贴资金统筹使用，政府通过购买服务的方式按结算污水处理量和污水处理服务费价格标准<sup>4</sup>，按月向公司计付污水处理服务费。由于污水处理服务费的确认与支付需要履行相应程序，且与当地财政资金安排密切相关，截至 2023 年底，公司应收污水处理服务费 17.21 亿元，规模较大，公司污水处理服务费实际回款较为滞后，需持续关注污水处理服务费回收情况。截至 2023 年底，公司污水处理业务仍由下属的 14 个污水处理单位负责运营，服务范围未发生重大变化。

2023 年，公司污水处理总量较上年同期增长 4.45%至 56308.02 万吨，当期结算量为 57882.28 万吨<sup>5</sup>。2023 年南宁市终端污水处理结算价格执行标准未发生变化（详见图表 7）。因污水处理量小幅增长，公司实现污水处理业务收入 14.86 亿元，同比增长 4.94%。经营成本方面，2023 年，公司污水处理经营成本 8.91 亿元，同比增长 8.86%，仍主要由动力成本、折旧摊销费、人工成本和污泥处置及清淤维护成本等构成。其中，2023 年，因电费单价上涨及用电量增加，导致动力成本同比增长 3.99%至 1.18 亿元；因污水处理项目陆续投入使用，折旧摊销费用同比增长 10.31%至 4.37 亿元；因污泥处置费单价上涨及污泥处理量增加，污泥处理费同比增长 7.62%至 0.90 亿元；因加大对管网清淤及漏损情况治理，维修及管网维护费同比增加 33.86%至 0.70 亿元。同期，污水处理业务毛利率为 40.06%，较上年下降 2.16 个百分点。2024 年 1—3 月，公司实现污水处理业务收入 3.61 亿元；同期，该业务毛利率 40.59%。

图表 7 • 2023 年公司污水处理结算价格

| 地区            | 污水处理服务费价格标准<br>(元/立方米) |
|---------------|------------------------|
| 南宁市中心城区       | 2.73                   |
| 武鸣区、东盟经济技术开发区 | 2.16                   |
| 横州市           | 2.49                   |
| 宾阳县           | 2.30                   |
| 上林县           | 5.29                   |
| 马山县           | 3.63                   |

资料来源：公司提供

运营能力方面，截至 2023 年底，公司拥有 14 个污水处理厂，设计处理能力合计 181.50 万吨/日。其中，2023 年，宾阳县污水处理厂水质提标及二期工程、武鸣污水处理厂二期工程、仙葫水质净化厂一期工程竣工投产，新增污水处理能力 12.00 万立方米/日，其他污水处理厂处理能力无变化，各污水处理厂运营情况详见下表。

图表 8 • 截至 2023 年公司各污水处理厂运营情况

| 污水处理厂名称 | 服务区域    | 建成及投产时间                                                                                    | 处理能力<br>(万吨/日) | 保底处理量<br>(万吨) |
|---------|---------|--------------------------------------------------------------------------------------------|----------------|---------------|
| 江南污水处理厂 | 南宁市中心城区 | 一期工程 2005 年开工，2007 年投产运行；<br>二期工程 2010 年开工，2012 年 9 月投产运行；<br>三期工程 2017 年开工，2020 年 7 月投产运行 | 72.00          | 15768.00      |

4. 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（或保底污水处理量），污水处理服务费价格标准遵循覆盖污水处理业务合理成本+税费+合理收益的原则确定，保证了公司污水处理业务盈利能力。

5. 当期结算量超过处理总量，主要系少数污水处理厂污水处理结算量按保底量计算，因而高于实际污水处理量所致。2015 年，公司与南宁市政府和三县一区一市政府及东盟经开区管委会，分别签署的污水处理特许经营协议补充协议（二）中约定保底结算量为各水质净化厂污水处理能力的 60%。

|            |      |                                                                                                                              |               |           |
|------------|------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------|-----------|
| 琅东污水处理厂    |      | 一期工程 1997 年开工，2000 年投产运行；<br>二期工程 2005 年开工，2007 年投产运行；<br>三期工程 2010 年开工，2011 年 9 月投产运行；<br>四期工程 2017 年 12 月开工，2020 年 5 月投产运行 | 35.00         | 7665.00   |
| 三塘污水处理厂    |      | 一期工程 2011 年 4 月开工，2017 年 10 月投产运行；<br>二期工程 2018 年 3 月开工，2020 年 6 月投产运行                                                       | 8.00          | 1752.00   |
| 五象污水处理厂    |      | 一期工程 2011 年 7 月开工，2019 年 2 月投产运行；<br>一期扩建工程 2019 年 7 月开工，2021 年 5 月投产运行                                                      | 10.00         | 2190.00   |
| 朝阳溪水质净化厂   |      | 始建于 2019 年 4 月，2020 年 6 月通水调试，2020 年 9 月进行通水试运行，2021 年 6 月通过环保验收正式投产运行                                                       | 10.00         | 2190.00   |
| 那平江水质净化厂   |      | 始建于 2019 年，2020 年 7 月通水调试，2021 年 7 月通过环保验收正式投产运行                                                                             | 10.00         | 2190.00   |
| 茅桥水质净化厂    |      | 始建于 2019 年 3 月，2020 年 8 月通水调试，2021 年 8 月通过环保验收正式投产运行                                                                         | 10.00         | 2190.00   |
| 物流园水质净化厂   |      | 始建于 2018 年 5 月，2020 年 10 月通水调试，2021 年 10 月通过环保验收正式投产运行                                                                       | 2.00          | 438.00    |
| 宾阳县污水处理分公司 | 宾阳县  | 始建于 2009 年，2011 年 12 月底投产运行；二期工程于 2023 年 9 月 8 日通过环保验收正式投产运行                                                                 | 4.00          | 574.80    |
| 横州市污水处理分公司 | 横州市  | 始建于 2009 年，2011 年 12 月底投产运行；<br>一期扩建工程于 2022 年 5 月投产运行                                                                       | 4.00          | 876.00    |
| 马山县污水处理分公司 | 马山县  | 始建于 2009 年，2011 年 12 月底投产运行                                                                                                  | 0.60          | 131.40    |
| 上林县污水处理分公司 | 上林县  | 始建于 2009 年，2011 年 12 月底投产运行；<br>一期扩建工程于 2022 年 6 月投产                                                                         | 0.90          | 197.10    |
| 武鸣污水处理分公司  | 武鸣区  | 始建于 2009 年，2011 年 12 月底投产运行；武鸣污水处理厂二期工程于 2023 年 7 月 6 日通过环保验收正式投产运行                                                          | 10.00         | 1629.00   |
| 仙葫水质净化厂    | 南宁市区 | 始建于 2022 年，2023 年 7 月 17 日通过环保验收正式投产运行                                                                                       | 5.00          | 501.00    |
| <b>合计</b>  | --   | --                                                                                                                           | <b>181.50</b> | <b>--</b> |

资料来源：公司提供

### （3）供水及污水项目建设

公司在建水务项目较多，未来仍存在较大投资需求，需关注未来项目运行及盈利情况。

近年来，结合南宁市城市建设规划和水务业务发展需要，公司持续推进水务基础设施项目建设。

在建项目方面，截至 2023 年底，公司主要在建水务项目预计总投资合计 89.64 亿元，累计已投资 14.46 亿元。同期，公司暂无拟建水务项目。公司水务项目建设资金主要来源于公司自筹，公司计划于 2024 年及 2025 年分别投入 20.06 亿元和 16.50 亿元，未来仍存在较大的投资需求。

图表 9 • 截至 2023 年公司主要在建水务项目情况

| 项目名称               | 建设内容                                                                                               | 总投资额<br>(万元) | 已投资额<br>(万元) | 建设周期<br>(年) | 计划投资 (万元) |          |
|--------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------|--------------|-------------|-----------|----------|
|                    |                                                                                                    |              |              |             | 2024 年    | 2025 年   |
| 马山县污水处理厂水质提标及二期工程  | 厂外污水提升泵房更换设备，配水井、细格栅、旋流沉沙池，CAST 生物池，高效沉淀池，转盘滤池，紫外线消毒渠，巴氏计量槽、储泥池、污泥脱水机房、鼓风机房、配电间等配套设施               | 12240.86     | 6245.62      | 2020-2024   | 1128.66   | --       |
| 石埠水厂一期工程           | 新建供水能力 70 万吨/日，远期总规模供水能力 140 万吨/日                                                                  | 260525.75    | 60864.38     | 2021-2026   | 50000.00  | 50000.00 |
| 五象水厂一期工程           | 新建水厂一座，供水规模为 30 万吨/日                                                                               | 196387.52    | 35337.89     | 2022-2026   | 40000.00  | 40000.00 |
| 陈村水厂南线出厂管工程        | 新建 DN1800 给水管约 10.5km                                                                              | 51137.52     | 11785.58     | 2022-2024   | 20000.00  | --       |
| 石埠水厂一期配套出厂主干管工程    | 拟建输水能力 70 万吨/日球墨铸铁管给水管，起点石埠水厂，终点连接金桥加压站。管线全长 29.20km                                               | 163530.28    | 2426.36      | 2023-2026   | 40000.00  | 40000.00 |
| 东部产业新城伶俐水厂一期工程     | 土建规模为 10 万 m <sup>3</sup> /d，设备安装规模 5 万 m <sup>3</sup> /d。水厂包含常规处理系统、深度处理系统、排泥水处理系统，并配套附属、办公、维修等设施 | 62000.00     | 4586.17      | 2023-2026   | 15000.00  | 15000.00 |
| 南宁临空经济示范区南部水厂一期工程  | 新建供水厂一座；其中土建规模 20 万 m <sup>3</sup> /d，设备规模 10 万 m <sup>3</sup> /d                                  | 74502.14     | 886.86       | 2023-2026   | 10000.00  | 10000.00 |
| 可利江泵站至陈村水厂原水能力提升工程 | 新建可利江泵站至陈村水厂原水管，DN2600，L=4.7km                                                                     | 25907.80     | 11433.53     | 2022-2024   | 14474.27  | --       |

|                  |                                                                                                          |           |           |           |           |           |
|------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 五象水厂取水泵房及原水管一期工程 | 新建取水泵房一座，总规模为 70 万 m <sup>3</sup> /d，一期建设规模 30 万 m <sup>3</sup> /d，配套建设一根原水管连接至五象水厂，管径为 DN2200，管道长度约 5km | 50171.00  | 11070.70  | 2022-2026 | 10000.00  | 10000.00  |
| 合计               | --                                                                                                       | 896402.87 | 144637.09 | --        | 200602.93 | 165000.00 |

注：上表列示总投资规模在 1.00 亿元以上的项目  
 资料来源：公司提供

#### （4）其他主营业务

公司其他主营业务包括工程施工业务和检测业务，上述业务收入规模较小，对公司收入形成一定补充。

公司工程施工业务运营主体仍为公司下属全资子公司水建工程公司。2023 年，公司水务工程施工收入 0.16 亿元，同比增长 5.02%。同期，该业务毛利率为 22.51%，比上年底下降明显，主要系 2022 年度正式结算的工程成本低于以前年度完工工程的预结成本并于报告期予以调整，导致 2022 年毛利率偏高。截至 2023 年底，公司工程施工新签合同总金额 2.00 亿元，合同对应的工程在建未完工合同金额为 1.31 亿元。2024 年 1—3 月，公司工程施工业务收入 0.01 亿元，业务毛利率为-0.08%，主要系前期已按送审价确认收入，本期按发生的成本回冲，导致当期毛利率为负。

公司检测业务由下属仪表检测公司负责运营，主要为对水表及流量仪表、自动化仪表的维修、检定、校准等。2023 年，公司实现检测业务收入 331.05 万元，该业务毛利率 30.36%。整体看，检测业务稳定经营，但收入规模很小。

## 2 未来发展

未来，公司将在“十四五”规划指导下，加大主营业务建设投入，巩固市场竞争优势，适时加快市场扩张步伐，扩大业务市场范围。

未来，公司将在“十四五”规划指导下，进一步拓展南宁本地市场，同时探索周边城市业务机会，巩固市场竞争优势，扩大市场份额。“十四五”期间，公司将持续推进供水及污水处理项目建设，完善业务布局，并通过加快推进智慧水务建设，推行 6S 精益管理，提高现代化管理水平，配合价格调整提升，推动营收水平提高，结合市场化竞争手段，推动供水服务和污水处理两大核心主业发展。

市场拓展方面，公司将在立足原有市场，做大做强主业的同时，密切关注南宁市周边水务市场的投资机会，通过收购、兼并等方式积极整合其他水务资源，适时对外拓展市场。

## （五）财务方面

公司提供了 2023 年合并财务报告，由致同会计师事务所（特殊普通合伙）进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2023 年，公司合并范围新增 1 家子公司，为新设成立绿城检测公司。2024 年 1—3 月，公司合并范围无变化。截至 2024 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司 4 家，新纳入合并范围子公司规模较小，整体看，公司财务数据可比性强。

### 1 主要财务数据变化

随着公司融资力度进一步加大，公司总资产及负债规模同步增长，所有者权益变化不大。公司资产总额仍以固定资产和在建工程为主，符合水务企业特点，资产质量尚可；但应收账款规模较上年底有所增长，一定程度上影响了资产的流动性。公司债务负担较重，但债务结构相对合理，存在一定的集中偿付压力。跟踪期内，公司营业总收入同比小幅增长，但受项目投运、物价上涨、利息支出增加及计提减值准备等影响，公司营业利润率和利润总额均有明显下降，盈利指标有所弱化。2023 年公司经营和投资活动现金流净额相对稳定，但因污水处理服务费回收滞后，公司获现能力下降。

#### （1）资产质量

跟踪期内，公司资产仍以非流动资产为主。截至 2023 年底，公司货币资金 7.70 亿元，其中有 0.12 亿元受限资金，受限比例为 1.62%，主要为法院冻结款<sup>6</sup>和 ETC 押金。公司应收账款较上年底增长 60.67%，主要系应收污水处理服务费增加所致，应收对象主要为南宁市及各区县市住房和城乡建设局；公司应收账款账龄以 2 年以内为主，累计计提坏账 0.75 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 16.94 亿元（主要明细详见图表 11），占比为 91.60%，集中度很高。固定资产较上年底增长 12.69%，主要系当期部分项目达到可使用状态，从在建

<sup>6</sup>公司与广西建工集团第一建筑工程有限责任公司（以下简称“一建公司”）签订《南宁市物流园污水处理厂（一期）工程施工合同》，一建公司的转包方李叶向良庆区人民法院提起诉讼，要求公司支付进度款及逾期利息共计 1248.75 万元，并向法院申请财产保全，请求查封、冻结公司名下财产 1248.75 万元。截至 2023 年底，本案在二审上诉阶段，法院尚未开庭审理。

工程结转至固定资产所致；固定资产主要由房屋及建筑物 47.23 亿元、管网 73.65 亿元和专用设备 16.62 亿元构成，其中尚有 2.97 亿元固定资产未办妥产权证书。在建工程较上年底下降 20.20%；公司在建工程主要包括自来水管网工程、石埠水厂一期工程、五象水厂一期工程及其他水务工程等水务设施项目。无形资产较上年底增长 8.98%，主要系当期购置土地使用权所致；公司无形资产主为土地使用权 14.74 亿元，其中尚有 2.51 亿元土地使用权证未办妥。同期末，公司受限资产为 0.12 亿元受限货币资金。

图表 10 • 公司 2023 年底主要应收账款明细

| 名称              | 款项性质    | 期末余额（亿元） | 占应收账款和合同资产期末余额合计数的比例 |
|-----------------|---------|----------|----------------------|
| 南宁市住房和城乡建设局     | 污水处理服务费 | 14.95    | 80.83%               |
| 宾阳县住房和城乡建设局     | 污水处理服务费 | 0.58     | 3.14%                |
| 广西-东盟经济技术开发区建设局 | 污水处理服务费 | 0.53     | 2.88%                |
| 横州市住房和城乡建设局     | 污水处理服务费 | 0.45     | 2.44%                |
| 南宁市武鸣区住房和城乡建设局  | 污水处理服务费 | 0.43     | 2.31%                |
| 合计              | --      | 16.94    | 91.60%               |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 1.86%。公司资产仍以非流动资产为主，各资产科目较上年底变化不大。

图表 11 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

| 科目           | 2022 年末       |               | 2023 年末       |               | 2024 年 3 月末   |               |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|              | 金额            | 占比（%）         | 金额            | 占比（%）         | 金额            | 占比（%）         |
| <b>流动资产</b>  | <b>23.55</b>  | <b>12.19</b>  | <b>28.88</b>  | <b>13.67</b>  | <b>32.05</b>  | <b>14.90</b>  |
| 货币资金         | 8.42          | 4.36          | 7.70          | 3.64          | 8.41          | 3.91          |
| 应收账款         | 10.86         | 5.62          | 17.45         | 8.26          | 20.06         | 9.32          |
| <b>非流动资产</b> | <b>169.74</b> | <b>87.81</b>  | <b>182.37</b> | <b>86.33</b>  | <b>183.12</b> | <b>85.10</b>  |
| 固定资产         | 122.53        | 63.39         | 138.07        | 65.36         | 136.48        | 63.43         |
| 在建工程         | 31.07         | 16.08         | 24.79         | 11.74         | 26.98         | 12.54         |
| 无形资产         | 13.62         | 7.05          | 14.85         | 7.03          | 15.61         | 7.26          |
| <b>资产总额</b>  | <b>193.29</b> | <b>100.00</b> | <b>211.25</b> | <b>100.00</b> | <b>215.17</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季报整理

## （2）资本结构

所有者权益方面，截至 2023 年底，公司所有者权益 46.76 亿元，各科目变动均不大。截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益较上年底变动不大。

图表 12 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

| 科目             | 2022 年末      |               | 2023 年末      |               | 2024 年 3 月末  |               |
|----------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
|                | 金额           | 占比（%）         | 金额           | 占比（%）         | 金额           | 占比（%）         |
| 实收资本           | 8.83         | 18.98         | 8.83         | 18.88         | 8.83         | 18.80         |
| 资本公积           | 15.21        | 32.70         | 15.21        | 32.53         | 15.21        | 32.38         |
| 未分配利润          | 19.17        | 41.21         | 19.34        | 41.35         | 19.54        | 41.61         |
| <b>所有者权益合计</b> | <b>46.52</b> | <b>100.00</b> | <b>46.76</b> | <b>100.00</b> | <b>46.97</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季报整理

负债方面，公司负债以非流动负债为主。截至 2023 年底，公司短期借款 2.10 亿元，主要系当期新增信用借款所致。应付账款较上年底增长 12.00%，主要系应付工程款增加所致，公司应付账款主要为应付工程款、材料费、设备款等。长期借款较上年底增长 9.41%，主要系新增信用借款所致；长期借款（含一年内到期部分）主要由 104.58 亿元信用借款和 0.06 亿元保证借款构成，借款利率区间为 0.75%~5.86%。应付债券较上年底增长 42.75%，主要系当期发行三期中期票据共计 11.00 亿元所致，中期票据发行利率区间为 3.76%~4.20%。

截至 2024 年 3 月底，公司负债较上年底变动不大，仍以非流动负债为主。具体来看，一年内到期非流动负债较上年底增长 30.77%，主要系临期债务规模增长所致；其他负债科目变动均不大。

图表 13 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

| 科目           | 2022 年末       |               | 2023 年末       |               | 2024 年 3 月末   |               |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|              | 金额            | 占比（%）         | 金额            | 占比（%）         | 金额            | 占比（%）         |
| <b>流动负债</b>  | <b>41.47</b>  | <b>28.26</b>  | <b>44.81</b>  | <b>27.25</b>  | <b>48.97</b>  | <b>29.12</b>  |
| 短期借款         | 0.00          | 0.00          | 2.10          | 1.28          | 1.10          | 0.65          |
| 应付账款         | 15.76         | 10.74         | 17.65         | 10.73         | 15.47         | 9.20          |
| 一年内到期的非流动负债  | 22.16         | 15.10         | 21.05         | 12.80         | 27.53         | 16.37         |
| <b>非流动负债</b> | <b>105.29</b> | <b>71.74</b>  | <b>119.67</b> | <b>72.75</b>  | <b>119.22</b> | <b>70.88</b>  |
| 长期借款         | 80.46         | 54.82         | 88.03         | 53.52         | 87.64         | 52.10         |
| 应付债券         | 16.39         | 11.17         | 23.39         | 14.22         | 23.40         | 13.91         |
| <b>负债总额</b>  | <b>146.76</b> | <b>100.00</b> | <b>164.48</b> | <b>100.00</b> | <b>168.19</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季报整理

有息债务方面，已将公司长期应付款中付息项（国家政策性、开发性金融工具融资）纳入长期债务核算。截至 2023 年底，公司全部债务 136.55 亿元，较上年底增长 12.85%。债务结构方面，短期债务占 16.96%，长期债务占 83.04%，以长期债务为主，债务结构相对合理。从债务指标来看，截至 2023 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较上年底分别提高 1.93、2.26 和 2.81 个百分点。截至 2024 年 3 月底，公司全部债务较上年底变动不大，长期债务占比仍较高。从债务指标来看，截至 2024 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较上年底变动均不大，公司债务负担较重。同期末，公司短期债务 28.63 亿元，存在一定集中偿付压力。

### （3）盈利能力

2023 年，随着公司营业成本上升，当期营业利润率下降 2.42 个百分点。同期，因财务费用增加公司费用总额同比增长 6.27%，期间费用对利润侵蚀仍较大，公司费用控制能力有待提升。公司投资建设的供水及污水处理项目陆续投入使用，加之物价上涨等原因，折旧摊销费、修理费、管网维护费、污泥处置费、动力成本等成本费用及计入财务费用的利息支出同比增加，且当期计提 0.43 亿元的信用减值损失（主要系计提应收账款坏账准备、其他应收款坏账准备、合同资产减值准备等形成的信用损失），2023 年公司利润总额同比下降 52.75%。

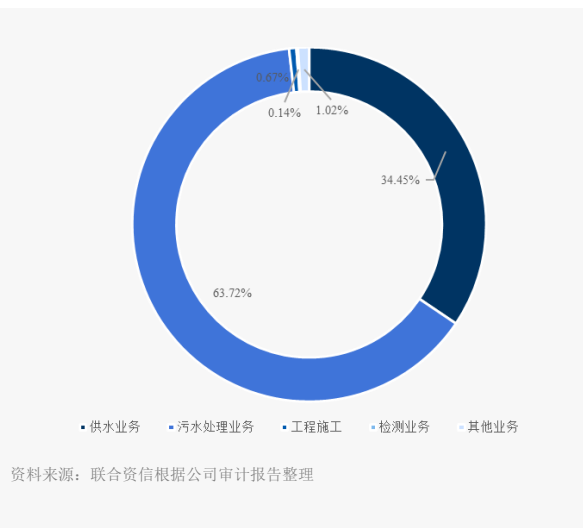
2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 5.43 亿元，相当于 2023 年的 23.27%。

图表 14 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

| 项目        | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 1—3 月 |
|-----------|--------|--------|--------------|
| 营业总收入     | 22.55  | 23.32  | 5.43         |
| 营业成本      | 14.33  | 15.35  | 3.63         |
| 期间费用      | 6.11   | 6.49   | 1.54         |
| 其他收益      | 0.22   | 0.20   | 0.05         |
| 信用减值损失    | -0.15  | -0.43  | --           |
| 利润总额      | 1.89   | 0.89   | 0.26         |
| 营业利润率（%）  | 35.46  | 33.05  | 31.95        |
| 总资本收益率（%） | 3.46   | 2.96   | --           |
| 净资产收益率（%） | 3.52   | 1.57   | --           |

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

图表 15 • 2023 年公司营业收入构成



### （4）现金流

2023 年，公司经营活动现金流入及流出规模均保持稳定，但由于污水处理服务费回款滞后，当期公司收入实现质量有所下降。公司投资活动现金流出主要为对水务工程项目建设投入资金，2023 年，公司投资活动现金净流出规模同比收窄 21.00%；公司筹资活动前现金流

量净额为-10.30 亿元，缺口仍较大；公司筹资活动现金主要为取得借款收到的现金流入和偿还债务支付的现金支出，当期公司筹资活动现金净流入 9.45 亿元，净流入规模同比收窄 29.66%。考虑到公司水务项目仍存在较大的投资需求，未来公司仍存在较大的筹资压力。

## 2 偿债指标变化

由于利润下降及总债务规模增长，偿债指标虽然有所弱化，但长期偿债指标仍较好。公司融资渠道畅通。

图表 16 • 公司偿债指标

| 项目     | 指标             | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 3 月 |
|--------|----------------|--------|--------|------------|
| 短期偿债指标 | 流动比率（%）        | 56.79  | 64.44  | 65.45      |
|        | 速动比率（%）        | 55.05  | 63.74  | 64.81      |
|        | 现金类资产/短期债务（倍）  | 0.38   | 0.33   | 0.29       |
| 长期偿债指标 | EBITDA（亿元）     | 11.74  | 11.91  | --         |
|        | 全部债务/EBITDA（倍） | 10.31  | 11.46  | --         |
|        | EBITDA/利息支出（倍） | 2.53   | 2.26   | --         |
|        | 经营现金/利息支出（倍）   | 1.28   | 1.06   | --         |

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同  
资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年底，公司流动比率与速动比率较上年底均有所提升，公司流动资产对流动负债的保障程度较弱；同期末，公司现金短期债务比为 0.33 倍。截至 2024 年 3 月底，公司流动比率和速动比率较上年底略有上升；现金类资产对短期债务的覆盖倍数为 0.29 倍。跟踪期内，公司短期偿债指标整体表现弱化。

从长期偿债指标看，2023 年，随着利润下降，公司 EBITDA 对利息和全部债务的保障程度有所下降，但保障程度仍较高；经营现金对利息支出的保障程度较好。整体看，公司长期偿债指标表现较好。

对外担保方面，截至 2023 年底，公司合并口径无对外担保。

银行授信方面，截至 2023 年底，公司获得金融机构总授信额度 540 亿元，已使用授信额度 101 亿元，尚未使用额度 439 亿元，公司间接融资渠道畅通。同时，公司作为国内主板上市企业，直接融资渠道通畅。

未决诉讼方面，截至 2023 年底，公司无重大未决诉讼。

## 3 公司本部主要变化情况

公司资产、负债和所有者权益主要来自公司本部，公司本部债务结构和债务负担与合并口径差异不大。公司供水及污水处理业务收入主要来自公司本部，公司本部营业总收入和利润总额占合并口径比重很高。

## （六）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，目前公司 ESG 表现尚可，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司全年自来水水质综合合格率、管网压力综合合格率、自来水管网修漏及时率均为 100%，污水处理出水水质达标排放。公司全年无安全生产责任事故，无重大设备安全事故，无负同等责任以上（含同责）的较大交通责任事故，无火灾伤亡事故，无刑事案件、重大治安案件和群体性事件发生。

社会责任方面，公司江南水质净化厂充分发挥环保教育作用，获评为广西科普教育基地。此外，公司选派了 4 名驻村第一书记开展脱贫走访排查、产业技术学习和发展研究讨论、乡村治理建设等工作，捐资及发动员工捐款合计 71 万元，推动帮扶村基础设施改善和种植产业发展。跟踪期内，公司参与地方帮扶工作，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，且建立了完善的法人治理结构。近三年，公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

## 七、外部支持

公司控股股东及实际控制人具有很强的综合实力，公司作为南宁市最主要的水务运营主体，跟踪期内持续获得税收优惠及政府补助等方面的外部支持。

公司控股股东系建宁水务，建宁水务唯一股东及实际控制人为南宁市国资委。2021—2023 年，南宁市经济持续发展，一般公共预算收入保持增长，税收占比一般。整体看，公司控股股东及实际控制人具有很强的综合实力，支持能力很强。

公司是南宁市最主要的水务运营主体，跟踪期内持续获得税收优惠及政府补助等方面的外部支持。

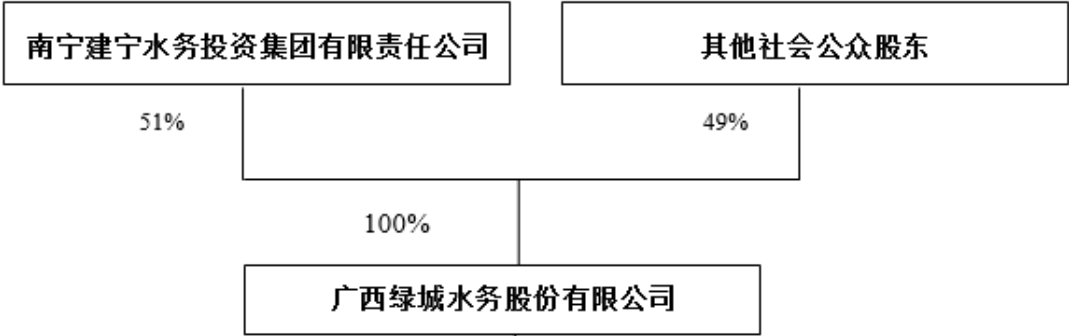
税收优惠方面，公司本部及子公司武鸣供水公司符合西部大开发税收优惠条件，享受 15.00% 的企业所得税税率。此外，根据《财政部国家税务总局关于资源综合利用产品和劳务增值税优惠目录的通知》（财税〔2015〕78 号）文件，自 2015 年 7 月 1 日起，污水处理劳务在满足技术标准及相关条件后，可享受增值税即征即退政策，退税比例为 70.00%。跟踪期内，公司继续依法享受上述税收优惠政策。

政府补助方面，公司业务具有公益性且符合国家环保政策，相关项目建设期间获得了各级政府的专项资金支持。2023 年，公司获得项目扶持资金等政府补助资金 65.86 万元，计入“递延收益”；2023 年及 2024 年一季度，公司计入“其他收益”的补助资金分别为 0.20 亿元和 0.05 亿元。

## 八、跟踪评级结论

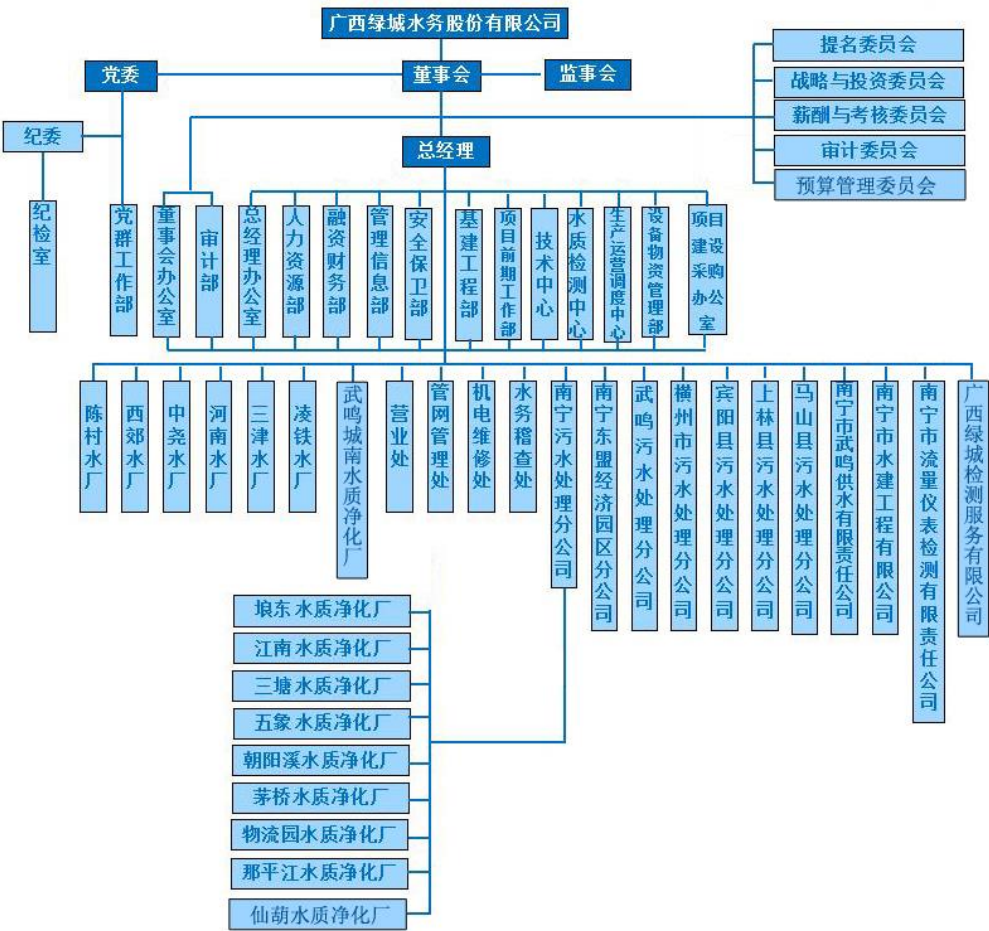
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，维持“21 绿水 01”和“22 绿城水务 MTN001”信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2024 年 3 月底公司合并范围公司情况

| 子公司名称           | 主营业务                        | 持股比例    |    | 取得方式        |
|-----------------|-----------------------------|---------|----|-------------|
|                 |                             | 直接      | 间接 |             |
| 南宁市水建工程有限公司     | 建筑业                         | 100.00% | -- | 同一控制下企业合并取得 |
| 南宁市武鸣供水有限责任公司   | 水的生产和供应业                    | 100.00% | -- | 同一控制下企业合并取得 |
| 南宁市流量仪表检测有限责任公司 | 水表及流量仪表，自动化仪表的<br>维修、销售及检定等 | 100.00% | -- | 同一控制下企业合并取得 |
| 广西绿城检测服务有限公司    | 检验检测服务                      | 100.00% | -- | 设立          |

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

| 项 目                   | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 3 月 |
|-----------------------|--------|--------|------------|
| <strong>财务数据</strong> |        |        |            |
| 现金类资产（亿元）             | 8.42   | 7.70   | 8.41       |
| 应收账款（亿元）              | 10.86  | 17.45  | 20.06      |
| 其他应收款（亿元）             | 0.11   | 0.10   | 0.00       |
| 存货（亿元）                | 0.72   | 0.31   | 0.31       |
| 长期股权投资（亿元）            | 0.06   | 0.08   | 0.08       |
| 固定资产（亿元）              | 122.53 | 138.07 | 136.48     |
| 在建工程（亿元）              | 30.79  | 24.38  | 26.98      |
| 资产总额（亿元）              | 193.29 | 211.25 | 215.17     |
| 实收资本（亿元）              | 8.83   | 8.83   | 8.83       |
| 少数股东权益（亿元）            | 0.00   | 0.00   | 0.00       |
| 所有者权益（亿元）             | 46.52  | 46.76  | 46.97      |
| 短期债务（亿元）              | 22.16  | 23.15  | 28.63      |
| 长期债务（亿元）              | 98.84  | 113.40 | 112.99     |
| 全部债务（亿元）              | 121.00 | 136.55 | 141.62     |
| 营业总收入（亿元）             | 22.55  | 23.32  | 5.43       |
| 营业成本（亿元）              | 14.33  | 15.35  | 3.63       |
| 其他收益（亿元）              | 0.22   | 0.20   | 0.05       |
| 利润总额（亿元）              | 1.89   | 0.89   | 0.26       |
| EBITDA（亿元）            | 11.74  | 11.91  | --         |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）    | 18.58  | 17.53  | 3.15       |
| 经营活动现金流入小计（亿元）        | 24.87  | 23.78  | 4.60       |
| 经营活动现金流量净额（亿元）        | 5.95   | 5.59   | 0.58       |
| 投资活动现金流量净额（亿元）        | -20.12 | -15.89 | -3.99      |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）        | 13.43  | 9.45   | 4.13       |
| <strong>财务指标</strong> |        |        |            |
| 销售债权周转次数（次）           | 2.71   | 1.65   | --         |
| 存货周转次数（次）             | 20.36  | 29.70  | --         |
| 总资产周转次数（次）            | 0.12   | 0.12   | --         |
| 现金收入比（%）              | 82.43  | 75.18  | 58.06      |
| 营业利润率（%）              | 35.46  | 33.05  | 31.95      |
| 总资本收益率（%）             | 3.46   | 2.96   | --         |
| 净资产收益率（%）             | 3.52   | 1.57   | --         |
| 长期债务资本化比率（%）          | 68.00  | 70.80  | 70.64      |
| 全部债务资本化比率（%）          | 72.23  | 74.49  | 75.09      |
| 资产负债率（%）              | 75.93  | 77.86  | 78.17      |
| 流动比率（%）               | 56.79  | 64.44  | 65.45      |
| 速动比率（%）               | 55.05  | 63.74  | 64.81      |
| 经营现金流动负债比（%）          | 14.35  | 12.48  | --         |
| 现金短期债务比（倍）            | 0.38   | 0.33   | 0.29       |
| EBITDA 利息倍数（倍）        | 2.53   | 2.26   | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍）        | 10.31  | 11.46  | --         |

注：1. 公司 2022—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据，2024 年一季度财务数据未经审计；2. 已将长期应付款中付息项纳入长期债务核算；3. 2024 年 3 月底公司其他应收款为 786.53 万元；4. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和公司提供的材料的整理

## 附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

| 项 目                | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 3 月 |
|--------------------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>        |        |        |            |
| 现金类资产（亿元）          | 7.44   | 6.99   | 7.82       |
| 应收账款（亿元）           | 10.64  | 17.29  | 19.92      |
| 其他应收款（亿元）          | 0.10   | 0.10   | 0.00       |
| 存货（亿元）             | 0.30   | 0.27   | 0.25       |
| 长期股权投资（亿元）         | 0.91   | 0.94   | 0.99       |
| 固定资产（亿元）           | 123.64 | 139.02 | 137.47     |
| 在建工程（亿元）           | 30.97  | 25.20  | 27.19      |
| 资产总额（亿元）           | 192.72 | 211.74 | 215.66     |
| 实收资本（亿元）           | 8.83   | 8.83   | 8.83       |
| 少数股东权益（亿元）         | 0.00   | 0.00   | 0.00       |
| 所有者权益（亿元）          | 47.26  | 47.19  | 47.43      |
| 短期债务（亿元）           | 22.15  | 23.15  | 28.63      |
| 长期债务（亿元）           | 96.88  | 111.44 | 111.03     |
| 全部债务（亿元）           | 119.03 | 134.59 | 139.66     |
| 营业总收入（亿元）          | 21.93  | 22.72  | 5.32       |
| 营业成本（亿元）           | 14.32  | 15.12  | 3.59       |
| 其他收益（亿元）           | 0.21   | 0.20   | 0.05       |
| 利润总额（亿元）           | 1.63   | 0.88   | 0.28       |
| EBITDA（亿元）         | 5.79   | 5.58   | --         |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 17.84  | 16.84  | 3.01       |
| 经营活动现金流入小计（亿元）     | 24.05  | 22.83  | 4.43       |
| 经营活动现金流量净额（亿元）     | 6.86   | 6.40   | 0.81       |
| 投资活动现金流量净额（亿元）     | -21.19 | -16.45 | -4.12      |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）     | 13.47  | 9.46   | 4.14       |
| <b>财务指标</b>        |        |        |            |
| 销售债权周转次数（次）        | 2.72   | 1.63   | --         |
| 存货周转次数（次）          | 48.27  | 53.24  | --         |
| 总资产周转次数（次）         | 0.12   | 0.11   | --         |
| 现金收入比（%）           | 81.37  | 74.12  | 56.66      |
| 营业利润率（%）           | 33.79  | 32.38  | 31.35      |
| 总资本收益率（%）          | 3.35   | 3.00   | --         |
| 净资产收益率（%）          | 2.96   | 1.61   | --         |
| 长期债务资本化比率（%）       | 67.21  | 70.25  | 70.07      |
| 全部债务资本化比率（%）       | 71.58  | 74.04  | 74.65      |
| 资产负债率（%）           | 75.47  | 77.71  | 78.01      |
| 流动比率（%）            | 53.67  | 61.60  | 63.09      |
| 速动比率（%）            | 52.92  | 61.01  | 62.58      |
| 经营现金流动负债比（%）       | 17.09  | 14.27  | --         |
| 现金短期债务比（倍）         | 0.34   | 0.30   | 0.27       |
| EBITDA 利息倍数（倍）     | 1.39   | 1.19   | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍）     | 20.54  | 24.13  | --         |

注：1. 公司 2022—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据，本部 2024 年一季度数据未经审计；2. 因公司本部审计报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；3. 公司本部有息债务未调整；4. 截至 2024 年 3 月底，公司本部其他应收款 725.87 万元；5. “/”代表未取得数据，“--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和公司提供的材料的整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

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

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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