

广西绿城水务股份有限公司

2025 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕3371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⁺，维持“22 绿城水务 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年五月二十二日

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。

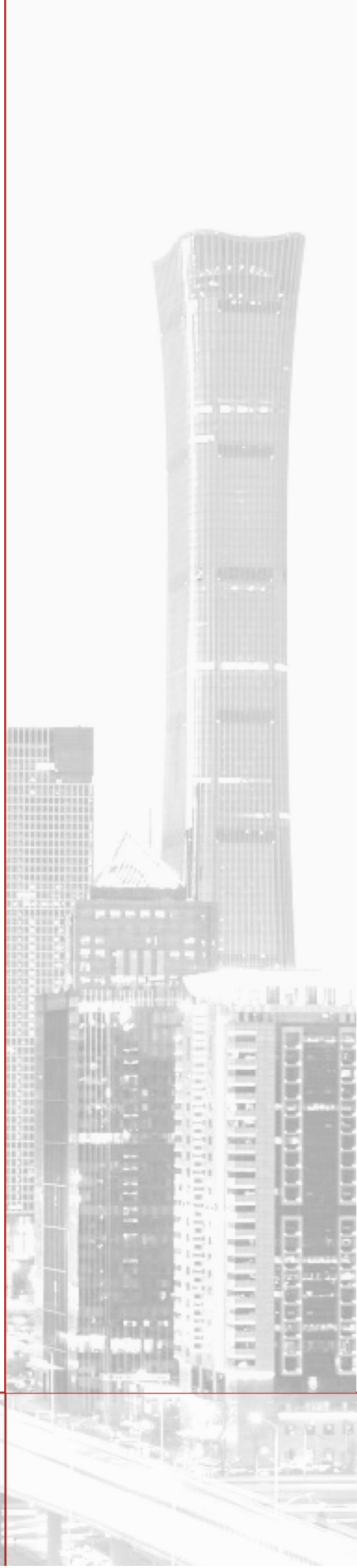
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

2025 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	2025/05/22
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。2024 年，南宁市地区生产总值同比保持增长，一般公共预算收入有所下降。公司修订了公司章程、董事会议事规则等法人治理制度，进一步完善内部控制制度体系，整体治理水平很高。经营方面，2024 年，公司营业总收入仍主要来源于供水和污水处理业务；供水和污水处理产能规模均有小幅提升，整体经营状况良好，但污水处理服务费回收仍较为滞后；公司在建水务项目较多，未来仍存在较大投资压力。财务方面，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，所有者权益结构稳定性尚可；公司债务规模进一步增长，整体债务负担很重，存在一定集中偿付压力；公司营业利润率和利润总额同比有所提升，信用减值损失对利润造成一定侵蚀；公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现较强；或有负债风险较小，间接融资渠道畅通。

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：公司偿债能力显著弱化；发生重大资产变化，核心资产被划出。

优势

- **外部发展环境良好。**南宁市区域经济保持增长，辖区水资源较为丰富，城镇化水平较高，为公司发展提供了良好的外部环境。2024 年南宁市地区生产总值 5995.4 亿元，按可比价格计算，同比增长 3.0%。
- **业务具有突出的区域专营优势。**公司是南宁市最主要的水务运营主体，在南宁市中心城区（包括各城区、南宁国家高新技术产业开发区、南宁经济技术开发区、南宁青秀山风景名胜旅游区、南宁市相思湖新区及中国-东盟经济园区）及武鸣区提供供水和污水处理一体化服务，并在南宁市下辖三县一市开展污水处理业务，公司的供水及污水处理业务在南宁市中心城区及部分周边区域具有突出的专营优势。
- **公司产能规模进一步提升，营业总收入持续增长。**跟踪期内，公司供水和污水处理产能合计增加 9.50 万吨/日，截至 2024 年底设计生产能力合计 398.00 万吨/日。2024 年，公司实现营业总收入 24.78 亿元，同比增长 6.26%，其中供水业务和污水处理业务收入同比分别增长 2.65%和 6.64%。

关注

- **面临较大的投资压力。**截至 2024 年底，公司主要在建水务项目尚需投入 73.95 亿元，仍存在较大的投资需求。
- **公司污水处理服务费回收仍较为滞后，收入实现质量有所下滑。**截至 2024 年底，公司账面应收污水处理服务费规模为 26.61 亿元，较上年底增加 9.41 亿元。同期，公司现金收入比下降 9.42 个百分点至 65.76%，收入实现质量有所下滑。公司污水处理服务费回收较为滞后，需持续关注污水处理服务费回收情况。
- **债务负担很重，短期偿债指标表现较弱。**截至 2025 年 3 月底，公司全部债务 160.12 亿元，较 2023 年底增长 17.26%，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 79.63%和 76.99%，债务负担很重。同期末，公司现金短期债务比为 0.22 倍，较上年底进一步下降。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

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				
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	3
			现金流量	3
		资本结构		4
		偿债能力		3
指示评级				aa ⁻
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁻
外部支持调整因素：政府支持				+2
评级结果				AA ⁺

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

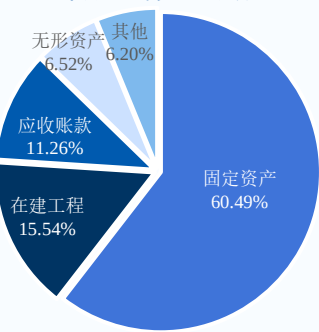
主要财务数据

合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	7.70	7.02	6.96
资产总额（亿元）	211.25	234.09	234.98
所有者权益（亿元）	46.76	47.68	47.86
短期债务（亿元）	23.15	29.40	31.00
长期债务（亿元）	113.40	122.44	129.12
全部债务（亿元）	136.55	151.85	160.12
营业总收入（亿元）	23.32	24.78	5.41
利润总额（亿元）	0.89	1.03	0.03
EBITDA（亿元）	11.91	12.90	--
经营性净现金流（亿元）	5.59	4.51	0.79
营业利润率（%）	33.05	33.35	31.33
净资产收益率（%）	1.57	1.84	--
资产负债率（%）	77.86	79.63	79.63
全部债务资本化比率（%）	74.49	76.10	76.99
流动比率（%）	64.44	63.72	73.66
经营现金流动负债比（%）	12.48	7.80	--
现金短期债务比（倍）	0.33	0.24	0.22
EBITDA 利息倍数（倍）	2.26	2.37	--
全部债务/EBITDA（倍）	11.46	11.77	--
公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	211.74	234.25	235.06
所有者权益（亿元）	47.19	47.83	47.89
全部债务（亿元）	136.55	151.84	159.94
营业总收入（亿元）	22.72	23.90	5.23
利润总额（亿元）	0.88	1.01	0.06
资产负债率（%）	77.71	79.58	79.63
全部债务资本化比率（%）	74.32	76.04	76.96
流动比率（%）	61.60	59.63	69.38
经营现金流动负债比（%）	14.27	8.65	--

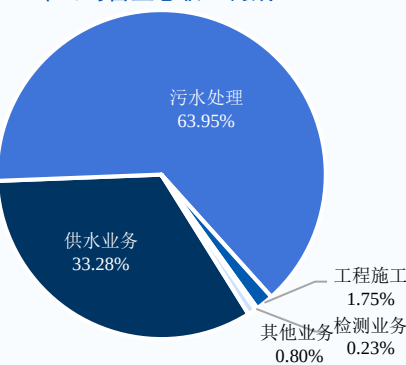
注：1.2023—2024 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数；2. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；3. 本报告公司合并口径和公司本部口径已将其他流动负债中有息部分计入短期债务，长期应付款中有息部分计入长期债务核算；4. “--”代表数据不适用；5. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务报表及公司提供资料整理

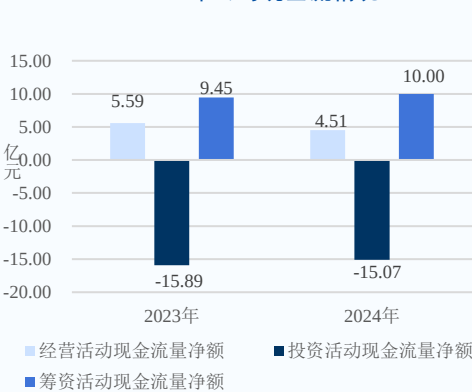
2024 年底公司资产构成



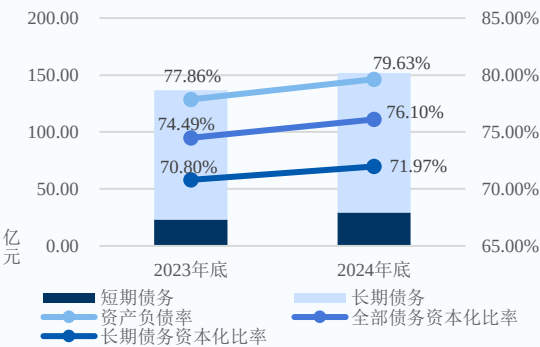
2024 年公司营业总收入构成



2023—2024 年公司现金流情况



2023—2024 年底公司债务情况



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
22 绿城水务 MTN001	3.00 亿元	3.00 亿元	2025/10/28	--

注：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
22 绿城水务 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/05/24	陈佳琪 张雪婷	水务企业信用评级方法 V4.0.202208 水务企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
22 绿城水务 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2022/10/14	张雪婷 邹洁 陈佳琪	水务企业信用评级方法 V4.0.202208 水务企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文

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：杨晓薇 yangxw@lhratings.com

项目组成员：张英昊 zhangyinghao@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：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

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，以下简称“上海神亚”）共同出资设立。公司初始注册资本 4.10 亿元，其中建宁水务出资 3.56 亿元（占 86.83%，以供水、污水处理等主业实物资产及其他相关资产作价投入）、上海神亚出资 0.54 亿元（占 13.17%，以货币资金投入）。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。跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化。截至 2025 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 2025 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（%）
建宁水务	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	2796.23	3.17
吴小慧	966.86	1.10
温州信德丰益资本运营中心（有限合伙）	769.28	0.87
合计	54767.02	62.03

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 2025 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；同期末，公司合并范围内拥有一级子公司 5 家。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 234.09 亿元，所有者权益 47.68 亿元（含少数股东权益 0.26 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 24.78 亿元，利润总额 1.03 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 234.98 亿元，所有者权益 47.86 亿元（含少数股东权益 0.42 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 5.41 亿元，利润总额 0.03 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 2025 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。跟踪期内，公司已按期足额偿付到期利息。

图表 2 • 截至 2025 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
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

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025 年一季度报）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

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分布不均衡的重要方式。供水方面，城市化进程推动我国城市和县城用水人口及供水总量持续增长，但增速有所放缓，城市和县城供水普及率很高，供水行业处于相对成熟期；全国城市和县城供水行业固定资产投资规模有所提升，降低供水管网漏损率是提高供水质量和效率的重要措施，预计加快城市老旧供水管网改造将成为水务行业后续投资重点；在国家水价改革政策的支持下，近年来我国部分城市陆续调整供水价格。污水处理方面，我国城市和县城污水排放量增长较快，污水处理及其再生利用固定资产投资增速保持相对高位；随着城市和县城污水排放总量的不断增长，以及城镇污水处理补短板等相关政策的推进，我国污水处理需求仍有增长空间，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。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，水务行业供水和污水处理量增速保持窄幅震荡。水务行业准入条件和行业壁垒较高，现阶段呈现区域垄断和跨区域运营行业龙头并存的态势，预期未来竞争格局仍将保持基本稳定。

我国乡镇用水普及率较城市尚有差距，乡镇供水市场尚有一定开发空间；随着“十四五”期间逐步补齐城镇污水管网短板，我国污水处理能力或将进一步提升。我国水务行业市场化程度较低，水价调价周期较长，在相关政策的推动下，预计短期内价格调整幅度有限，行业盈利能力仍承压。区域专营水务企业需关注其资金被股东或关联企业占用风险；跨区域运营水务企业需关注其业务盲目扩张风险，尤其需重点关注污水处理业务占比较高、业务区域财力较弱及 PPP 项目涉入较深的水务企业现金回款情况。完整版水务行业分析详见[《2025 年水务行业分析》](#)。

2 区域环境分析

南宁市地处亚热带地区，气候湿润，雨量充沛，辖区水资源较为丰富。2024 年，南宁市地区生产总值同比保持增长，一般公共预算收入有所下降。整体看，公司外部发展环境良好。

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。

南宁市为广西壮族自治区首府，位于广西中部偏南，面向东南亚，背靠大西南，东邻粤港澳，南临北部湾，处于“一带一路”的重要节点，是华南经济圈、西南经济圈、中国—东盟经济圈的交汇点。南宁市总面积2.21万平方千米，下辖7个城区和5个县（市），建有南宁高新技术产业开发区、南宁经济技术开发区、广西—东盟经济技术开发区3个国家级开发区。

水资源方面，南宁市地处亚热带地区，气候湿润，雨量充沛，2024年南宁市全年水资源总量183.8亿立方米，降水量1661.6毫米。南宁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100.00%。截至2024年底，南宁市污水处理厂23个，城市污水处理率98.50%，污水处理厂集中收集率80.40%。

人口方面，截至2024年底，全市常住人口897.19人，比上年末增加3.11万人。其中，城镇常住人口644.91万人，城镇化率71.90%，比上年末提高0.50个百分点。

图表 3 • 南宁市主要经济指标

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
GDP（亿元）	5469.1	5995.4	1508.09
GDP 增速（%）	4.0	3.0	5.3
固定资产投资增速（%）	-23.7	-7.8	/
三产结构	11.6： 21.8： 66.5	11.3： 19.3： 69.4	/
人均 GDP（万元）	6.1	6.7	/

注：“/”表示数据未获取；上表中 2023 年相关数据取自《2023 年南宁市国民经济和社会发展统计公报》，根据我国国民经济核算制度和第五次全国经济普查结果，2023 年南宁市生产总值修订为 5839.86 亿元

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《南宁市 2024 年国民经济和社会发展统计公报》，2024 年，南宁市实现地区生产总值 5995.4 亿元，按可比价格计算，同比增长 3.00%。其中，第一产业增加值 678.26 亿元，同比增长 4.00%；第二产业增加值 1155.29 亿元，同比增长 3.70%；第三产业增加值 4161.81 亿元，同比增长 2.60%；规模以上工业增加值同比增长 7.90%。全年全市规模以上工业中，烟草制品业增加值同比增长 1.0%；电气机械和器械制造业同比增长 69.2%，其中，电池制造业同比增长 77%；农副食品加工业同比增长 8.7%。

图表 4 • 南宁市主要财力指标

项目	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	400.88	381.16
一般公共预算收入增速（%）	2.09	-4.92
税收收入（亿元）	265.12	245.33
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	66.13	63.89
一般公共预算支出（亿元）	816.48	797.01
财政自给率（%）	49.10	47.82
政府性基金收入（亿元）	207.51	150.59
地方政府债务余额（亿元）	1483.42	1631.90

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据南宁市预算草案，2024 年，南宁市一般公共预算收入同比有所下降，财政自给率一般；政府性基金收入受国有土地使用权出让收入规模缩减影响有所下滑。截至 2024 年底，南宁市政府债务余额 1631.90 亿元，其中一般债务余额 651.34 亿元，专项债务余额 980.56 亿元，政府债务负担重。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2025 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，业务具有突出的区域专营优势。

公司是南宁市最主要的水务运营主体，在南宁市中心城区和武鸣区提供供水和污水处理一体化服务，并在南宁市下辖三县一市开展污水处理业务，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本部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》（自主查询版，统一社会信用代码：91450000791346584E），截至 2025 年 4 月 3 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 笔关注类贷款和 1 笔不良类贷款。根据贷款银行广西北部湾银行股份有限公司南宁市江南支行和中国农业银行股份有限公司南宁江南支行出具的情况说明，公司 3 笔已结清关注类贷款均因银行系统原因所致。根据公司提供的情况说明，公司本部征信显示的 1 笔不良类贷款系邕宁供水公司（后已注销）产生，该笔不良贷款已偿还。公司初始设立时，股东建宁水务出资资产中包括邕宁供水公司 100.00% 股权，建宁水务将邕宁供水公司评估范围内的全部资产、负债以及全部业务和人员直接转移至公司，故包含该笔不良类贷款。跟踪期内，公司本部无新增不良或关注类贷款。

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本部有严重失信行为、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严重行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司修订了公司章程、董事会议事规则等法人治理制度，进一步完善内部控制制度体系。公司 2 名董事和 1 名监事发生变更，高级管理人员未发生变动。整体看，公司治理结构和管理水平未发生重大变化。

跟踪期内，公司结合经营管理实际和相关法律法规，对公司章程、董事会议事规则等法人治理制度，以及合同管理、对外担保、募集资金管理等制度进行了修订，促进企业合规经营和高质量发展。

跟踪期内，公司 2 名董事和 1 名监事发生变更，高级管理人员未发生变动。2024 年 7 月，公司董事会中梁戈夫先生、许春明先生独立董事连任期限届满，公司临时股东大会选举曾富全先生和邓炜辉先生为公司独立董事。2024 年 10 月，公司职工监事周世芳先生因个人工作变动原因，提请辞去公司职工监事职务，公司职工代表大会选举陆春兰女士为公司职工代表监事。截至 2024 年底，公司高级管理人员共 8 人，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。

截至 2024 年底，公司合并口径共有职工 1715 人。其中，按学历划分，研究生及以上学历员工占比 3.91%，本科学历员工占比 47.11%，大专及以下学历员工占比 48.98%；按年龄划分，30 岁及以下员工占比 25.01%，31~50 岁员工占比 57.43%，51 岁及以上员工占比 17.56%。

（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。2024 年，公司营业总收入和综合毛利率同比均小幅增长。

跟踪期内，公司主营业务仍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。2024 年，公司实现营业总收入 24.78 亿元，同比增长 6.26%，主要系供水及污水处理业务收入提升所致。毛利率方面，2024 年，公司综合毛利率为 34.63%，较上年小幅提升，整体仍处于较高水平。2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入相当于 2024 年全年的 21.85%，综合毛利率较 2024 年全年小幅上升。

图表 5 • 2023—2024 年和 2025 年 1—3 月公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2023 年			2024 年			2025 年 1—3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
供水业务	8.03	34.45	23.40	8.25	33.28	21.93	1.85	34.14	28.74
污水处理业务	14.86	63.72	40.06	15.84	63.95	41.74	3.44	63.60	39.26
工程施工	0.16	0.67	22.51	0.43	1.75	5.00	0.10	1.78	1.65
检测业务	0.03	0.14	30.36	0.06	0.23	52.98	0.01	0.15	-11.95
其他业务	0.24	1.02	38.18	0.20	0.80	54.35	0.02	0.34	111.88
合计	23.32	100.00	34.17	24.78	100.00	34.63	5.41	100.00	35.17

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

(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。2024 年，公司供水业务稳定发展，供水能力小幅提升，但经营成本上升导致毛利率有所下滑。

跟踪期内，公司供水业务运营主体和业务模式未发生变化。公司供水业务由公司本部负责运营，根据南宁市政府授予的特许经营权，公司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（2006 年 9 月至 2036 年 9 月）。公司自来水销售模式为直供水模式，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。

2024 年，公司供水业务收入同比增长 2.65%，售水总量同比增长 3.13%，产销差率有所下降。经营成本方面，公司供水业务经营成本主要为动力成本、折旧摊销费和人工成本等，跟踪期内各类成本构成情况未发生重大变化，其中折旧摊销费规模和占比小幅提升。2024 年，公司供水业务经营成本 6.44 亿元，其中折旧摊销费占 29.51%，动力成本占 21.56%，人工成本占 16.21%，修理及管网维护费占 12.23%。

2025 年 1—3 月，公司实现供水业务收入 1.85 亿元，毛利率较 2024 年全年有所提升。

图表 6 • 公司供水业务运营情况

项目	2023 年	2024 年
期末水厂个数（个）	8	8
期末供水能力（万吨/日）	207.00	213.00
供水总量（万吨）	63993.94	63564.28
售水总量（万吨）	50640.75	52224.47
产销差率（%）	20.87	17.84
期末供水管网长度（公里）	5238.71	5288.02

资料来源：公司提供

跟踪期内，南宁市终端自来水价格执行标准未发生变化，价格情况详见下表。

图表 7 • 截至 2024 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

产能方面，跟踪期内公司供水能力小幅提升，广西-东盟经济技术开发区水厂二期工程投入运行，新增供水能力 6.00 万吨/日。截至 2024 年底，公司拥有 8 个水厂，设计生产能力合计 213.00 万吨/日；供水管网总长度 5288.02 公里，各水厂运营情况详见下表。

图表 8 • 截至 2024 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
陈村水厂	一期工程 1993 年筹建, 1996 年 7 月建成投产, 生产能力达 20 万吨/日; 二期工程 1999 年 11 月开工, 2002 年 7 月建成投产, 生产能力达 20 万吨/日; 三期工程 2018 年 12 月开工, 2020 年 9 月试运行, 生产能力达 20 万吨/日。	60.00	邕江
三津水厂	一期工程 2001 年 12 月开工, 2005 年 12 月建成投产, 生产能力达 20 万吨/日; 2022 年底完成常规处理工艺部分扩建并运行, 生产能力达 30 万吨/日。	30.00	邕江
河南水厂	1958 年筹建, 1964 年 4 月建成投产, 生产能力达 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。	70.00	邕江
中尧水厂	1985 年 8 月开工, 1988 年 11 月建成投产, 生产能力达 10 万吨/日; 1995 年扩建, 生产能力达 12 万吨/日。	12.00	邕江
西郊水厂	1961 年筹建, 1962 年 7 月建成投产, 生产能力达 1 万吨/日; 1970 年扩建完成后, 生产能力达 2 万吨/日; 1977 年扩建完成后, 生产能力达 4 万吨/日; 1979 年建成新车间; 2013 年扩建完成后, 生产能力达 10 万吨/日。	10.00	邕江
凌铁水厂	1933 年 6 月筹建, 1934 年 10 月建成投产, 生产能力达 8 万吨/日。	8.00	邕江
东盟分公司	2005 年 10 月收购, 生产能力达 2 万吨/日; 2019 年 6 月一期由 2 万吨/日扩建为 8 万吨/日; 2024 年 6 月扩建完成后, 生产能力达 14 万吨/日。	14.00	西江河
武鸣供水公司	2019 年 6 月并购后, 生产能力达 9 万吨/日。	9.00	灵水河
合计	--	213.00	--

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处于区域专营地位。2024 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, 毛利率小幅上升。公司污水处理服务费回收仍较为滞后, 需持续关注污水处理服务费回收情况。

跟踪期内, 公司污水处理业务模式未发生变化。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, 公司在上述三县一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。

图表 9 • 公司污水处理业务运营情况

项目	2023 年	2024 年
期末污水处理厂个数 (个)	14	15
期末污水处理能力 (万吨/日)	181.50	185.00
平均日处理量 (万吨)	154.27	164.65
当期处理总量 (万吨)	56308.02	60262.02
当期结算量 (万吨)	57882.28	61919.37

资料来源: 公司提供

跟踪期内, 武鸣城南水质净化厂一期工程和马山县污水处理厂水质提标及二期工程投产, 公司新增污水处理能力 3.50 万吨/日。截至 2024 年底, 公司拥有 15 个污水处理厂, 设计处理能力合计 185.00 万吨/日, 各污水处理厂运营情况详见下表。

图表 10 • 截至 2024 年底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 (万吨/日)	2024 年 保底处理量 (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, 处理能力达 24 万吨/日; 二期工程 2010 年开工, 2012 年 9 月投产运行, 处理能力达 24 万吨/日; 三期工程 2017 年开工, 2020 年 7 月投产运行, 处理能力达 24 万吨/日。	72.00	15811.20
琅东污水处理厂	南宁市 中心城区	一期工程 1997 年开工, 2000 年投产运行, 处理能力达 10 万吨/日; 二期工程 2005 年开工, 2007 年投产运行, 处理能力达 10 万吨/日; 三期工程 2010 年开工, 2011 年 9 月投产运行, 处理能力达 10 万吨/日; 四期工程 2017 年 12 月开工, 2020 年 5 月投产运行, 处理能力达 5 万吨/日。	35.00	7686.00
三塘污水处理厂	南宁市 中心城区	一期工程 2011 年 4 月开工, 2017 年 10 月投产运行, 处理能力达 2 万吨/日; 二期工程 2018 年 3 月开工, 2020 年 6 月投产运行, 处理能力达 6 万吨/日。	8.00	1756.80

五象污水处理厂	南宁市中心城区	一期工程 2011 年 7 月开工，2019 年 2 月投产运行，处理能力达 5 万吨/日； 一期扩建工程 2019 年 7 月开工，2021 年 5 月投产运行，处理能力 5 万吨/日，扩建完成后， 处理能力达 10 万吨/日。	10.00	2196.00
朝阳溪水质净化厂	南宁市中心城区	2019 年 4 月开工，2021 年 6 月通过环保验收正式投产运行，处理能力 10 万吨/日	10.00	2196.00
那平江水质净化厂	南宁市中心城区	2019 年 3 月开工，2021 年 7 月通过环保验收正式投产运行，处理能力 10 万吨/日	10.00	2196.00
茅桥水质净化厂	南宁市中心城区	2019 年 3 月开工，2021 年 8 月通过环保验收正式投产运行，处理能力 10 万吨/日	10.00	2196.00
物流园水质净化厂	南宁市中心城区	2018 年 5 月开工，2021 年 10 月通过环保验收正式投产运行，处理能力 2 万吨/日	2.00	439.20
宾阳县污水处理分公司	宾阳县	2009 年开工，2011 年 12 月底投产运行，处理能力 2 万吨/日； 二期工程于 2023 年 9 月 8 日通过环保验收正式投产运行，处理能力 2 万吨/日	4.00	878.40
横州市污水处理分公司	横州市	2009 年开工，2011 年 12 月底投产运行，处理能力 2 万吨/日； 一期扩建工程于 2022 年 5 月投产运行，处理能力 2 万吨/日，扩建完成后处理能力达 4 万吨/日	4.00	878.40
马山县污水处理分公司	马山县	2009 年开工，2011 年 12 月底投产运行，处理能力 0.6 万吨/日； 二期工程于 2024 年 8 月投产运行，处理能力 1 万吨/日	1.60	219.36
上林县污水处理分公司	上林县	2009 年开工，2011 年 12 月底投产运行，处理能力 0.6 万吨/日； 一期扩建工程于 2022 年 6 月投产，处理能力 0.3 万吨/日，扩建完成后处理能力达 0.9 万吨/日	0.90	197.64
武鸣污水处理分公司	武鸣区	2009 年开工，2011 年 12 月底投产运行，处理能力 5 万吨/日； 二期工程于 2023 年 7 月 7 日通过环保验收正式投产运行，处理能力 5 万吨/日	10.00	2196.00
仙葫水质净化厂	南宁市区	2021 年 01 月开工，2023 年 7 月 18 日通过环保验收正式投产运行，处理能力 5 万吨/日	5.00	1098.00
武鸣城南水质净化厂	武鸣区	2021 年 2 月开工，2024 年 1 月 30 日通过环保验收正式投产运行，处理能力 2.5 万吨/日	2.50	505.50
合计	--	--	185.00	--

资料来源：公司提供

价格方面，跟踪期内，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 11）。

图表 11 • 2024 年底公司污水处理结算价格

地区	污水处理服务费价格标准（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

经营成本方面，2024 年，公司污水处理经营成本主要构成内容及比重较上期未发生重大变化，仍主要由动力成本（占 12.58%）、折旧摊销费（占 52.15%）、人工成本（占 10.43%）、污泥处理费（占 8.91%）和修理及管网维护费（占 8.30%）等构成。同期，污水处理业务毛利率小幅上升，仍处于较高水平。

结算方面，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¹，按月向公司计付污水处理服务费。2024 年，公司污水处理总量和结算量均同比保持增长，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南宁市三县一市一区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%。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 2024 年底，公司应收污水处理服务费 26.61 亿元，较上年末增加 9.41 亿元，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。

2025 年 1—3 月，公司实现污水处理业务收入 3.44 亿元；同期，该业务毛利率 39.26%。

（3）供水及污水项目建设

公司在建水务项目较多，未来存在较大投资需求，需关注未来项目运行及盈利情况。

¹ 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。

结合南宁市城市建设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。截至 2024 年底，公司主要在建水务项目预计总投资合计 103.47 亿元，累计已投资 29.52 亿元。公司水务项目建设资金主要来源于公司自筹，公司计划于 2025 年及 2026 年分别投入 15.90 亿元和 14.60 亿元，未来仍存在较大的投资需求。

图表 12 • 截至 2024 年底公司主要在建水务项目情况

项目名称	建设内容	总投资额 (万元)	已投资额 (万元)	建设周期(年)	计划投资 (万元)	
					2025 年	2026 年
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 m ³ /d	260525.75	99796.00	2021—2027	10000.00	10000.00
五象水厂一期工程	新建水厂一座，供水规模为 30 万 m ³ /d	196387.52	66778.00	2022—2026	45000.00	25000.00
陈村水厂南线出厂管工程	新建 DN1800 给水管约 10.5km	51137.52	28574.00	2022—2026	5000.00	5000.00
石埠水厂一期配套出厂主干管工程	拟建输水能力 70 万 m ³ /d 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	25440.00	2023—2027	25000.00	25000.00
东部产业新城伶俐水厂一期工程	土建规模为 10 万 m ³ /d，设备安装规模 5 万 m ³ /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	19548.00	2023—2026	8000.00	12000.00
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 ³ /d，设备规模 10 万 m ³ /d	74502.14	12928.00	2023—2026	8000.00	12000.00
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 ³ /d，一期建设规模 30 万 m ³ /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	50170.64	29697.00	2022—2025	8000.00	1000.00
中尧水厂提升改造工程	拆除现状陈旧 2 万 m ³ /d 一体化絮凝沉淀池、改造提升现状 10 万 m ³ /d 供水系统设施、新建 10 万 m ³ /d 絮凝沉淀池、20 万 m ³ /d 超滤工艺以及附属设施提升改造	36990.22	5001.00	2024—2026	5000.00	8000.00
五象水厂出厂管一期工程	管径为 DN800~DN2200mm，配套支管管径为 DN1000mm，总长度约 21.5km	96540.73	2475.00	2024—2026	30000.00	40000.00
六景工业园区水质净化厂一期工程	新建一座新建水质净化厂 1 座，总规模 12 万 m ³ /d，其中一期工程建设规模为 5 万 m ³ /d，主要内容有粗格栅及提升泵房、细格栅及曝气沉砂池、应急池、水解酸化池、AAO 池、配水井及污泥泵房、二沉池、中间提升泵房、高效沉淀池、反硝化深床滤池、紫外线消毒渠及巴氏计量槽、污泥脱水机房、变配电间、检修间、鼓风机、加药间、综合楼、除臭系统等配套设施	42937.61	5000.00	2024—2025	15000.00	8000.00
合计	--	1034722.41	295237.00	--	159000.00	146000.00

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，工程施工业务收入同比大幅增长，但整体规模仍较小，对公司收入形成一定补充。

公司工程施工业务运营主体为公司下属全资子公司水建工程公司。水建工程公司拥有市政公用工程施工总承包壹级、建筑工程施工总承包贰级等多项资质。水建工程公司业务范围主要集中于南宁市区和东盟经济开发区，业务类型主要包括市政供水管道施工和自来水一户一表安装工程等，业务模式以施工总承包为主，下游客户主要为南宁市当地业主单位或个人用户，单笔业务金额相对较小。

2024 年，公司新签合同额、完成金额和确认收入金额同比均大幅增长，主要系公司中标南宁市林里桥片区雨水调蓄工程、六景工业园南部 DN800 供水管道工程等项目影响。同期，公司工程施工业务毛利率较上年大幅下降，主要系管道工程项目结算同比减少和市场竞争加剧所致。截至 2024 年底，公司在手未完工合同金额为 0.31 亿元，未来业务持续性尚可。

图表 13 • 公司水务工程施工业务经营情况

项目	2023 年	2024 年
当期新签合同个数 (个)	220	209
当期新签合同金额 (万元)	2788.88	12146.85
当期完成金额 (万元)	1492.16	9034.13
期末在手未完工合同金额 (万元)	1296.72	3112.72

资料来源：公司提供

公司检测业务由下属子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”）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。2024 年，公司实现检测业务收入 560.53 万元，该业务毛利率 52.98%。整体看，检测业务稳定经营，但收入规模很小。

2025 年 1—3 月，公司实现工程施工业务和检测业务收入规模很小。

2 未来发展

未来，公司将继续加大主营业务建设投入，巩固市场竞争优势，扩大业务市场范围。

未来，公司将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。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，提高营收水平，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。

（四）财务方面

公司提供了 2024 年合并财务报告，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2024 年，公司合并范围内新增 1 家一级子公司，为横州绿城天源水务有限公司（以下简称“横州绿城公司”），系投资设立。2025 年一季度，公司合并范围内一级子公司未发生变动。截至 2025 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司共 5 家（见附件 1—3）；整体看，公司合并范围内新增子公司资产、所有者权益及收入规模较小，会计政策连续，公司财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

跟踪期内，公司资产总额保持增长，仍以固定资产和在建工程为主，符合水务企业特点；但应收账款规模持续增长，对营运资金形成一定占用；整体资产流动性较弱，资产质量尚可。

图表 14 • 公司资产主要构成情况

科目	2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	28.88	13.67	36.88	15.75	38.10	16.21
货币资金	7.70	3.64	7.02	3.00	6.96	2.96
应收账款	17.45	8.26	26.35	11.26	27.76	11.81
非流动资产	182.37	86.33	197.22	84.25	196.88	83.79
固定资产	138.07	65.36	141.59	60.49	139.90	59.54
在建工程	24.79	11.74	36.37	15.54	37.57	15.99
无形资产	14.85	7.03	15.26	6.52	15.15	6.45
资产总额	211.25	100.00	234.09	100.00	234.98	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季度财务报表整理

跟踪期内，公司资产仍以非流动资产为主。截至 2024 年底，公司货币资金 7.02 亿元，其中有 22.88 万元受限资金，受限比例很低，主要为农民工工资保证金和 ETC 押金。公司应收账款较上年底增长 51.02%，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，平均账龄较上年末略有拉长，当期计提坏账准备 0.94 亿元，期末累计计提坏账准备 1.69 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 26.16 亿元（主要明细详见图表 15），占应收账款和合同资产期末余额合计数的比例为 92.21%，集中度很高。固定资产较上年底增长 2.55%，当期由在建工程转入 10.05 亿元完工项目（主要为管网、设备和房屋建筑物），当期计提折旧金额为 6.61 亿元；期末固定资产主要由房屋及建筑物 48.51 亿元、管网 76.44 亿元和专用设备 16.14 亿元构成，其中尚有 3.13 亿元固定资产未办妥产权证书。在建工程较上年底增长 46.69%，主要系五象水厂一期项目、石埠水厂一期配套出厂主干线工程、东部产业新城伶俐水厂一期工程等项目投入较多所致；期末公司在建工程主要为在建水厂和管网等水利项目投入。无形资产较上年底小幅增长，当期购置土地使用权 1.02 亿元，计提摊销 0.42 亿元；期末无形资产主由土地使用权 15.15 亿元构成，其中未办妥产权证书的土地使用权账面价值 1.34 亿元。截至 2024 年末，除货币资金受限 22.88 万元外，公司无其他受限资产。

图表 15 • 公司 2024 年底主要应收账款明细（单位：亿元）

名称	款项性质	期末余额	占应收账款和合同资产 期末余额合计数的比例	坏账准备 期末余额
南宁市住房和城乡建设局	污水处理服务费、代征污水处理费手续费	23.27	82.00%	1.35
宾阳县住房和城乡建设局	污水处理服务费	0.80	2.81%	0.06
横州市住房和城乡建设局	污水处理服务费	0.72	2.55%	0.03
南宁市武鸣区住房和城乡建设局	污水处理服务费、代征污水处理费手续费	0.72	2.54%	0.05
广西-东盟经济技术开发区建设局	污水处理服务费	0.65	2.31%	0.03
合计	--	26.16	92.21%	1.51

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2025 年 3 月底，公司资产总额较上年底略有增长，其中应收账款较上年底增长 5.36%，其余资产科目较上年底变化不大。

（2）资本结构

跟踪期内，公司所有者权益小幅增长，所有者权益结构稳定性尚可；负债总额及全部债务有所增长，整体债务负担很重，面临一定的集中兑付压力。

所有者权益方面，截至 2024 年底，公司所有者权益 47.68 亿元，较上年底增长 1.95%，主要系未分配利润和少数股东权益增长所致。公司新增少数股权权益 0.26 亿元，系设立非全资子公司横州绿城公司所致。截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益规模及结构较上年底变动不大。

图表 16 • 公司所有者权益主要构成情况

科目	2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
股本	8.83	18.88	8.83	18.52	8.83	18.45
资本公积	15.21	32.53	15.21	31.91	15.21	31.79
盈余公积	3.39	7.24	3.48	7.29	3.48	7.26
未分配利润	19.34	41.35	19.90	41.74	19.92	41.62
归属于母公司所有者权益合计	46.76	100.00	47.41	99.45	47.44	99.12
少数股东权益	0.00	0.00	0.26	0.55	0.42	0.88
所有者权益合计	46.76	100.00	47.68	100.00	47.86	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年一季度财务报表整理

负债方面，公司负债仍以非流动负债为主。公司经营性负债主要体现在应付账款和其他应付款中；公司应付账款主要为应付工程款、工程分包款和设备款等，其他应付款主要为应付代征污水处理费、保证金及押金等。截至 2024 年底，公司应付账款较上年底增长 35.81%，主要系应付工程款和应付设备款增加所致。同期末，公司其他流动负债大幅增长，主要系当期发行“24 绿城水务 SCP001”和“24 绿城水务 SCP002”两期超短期融资券所致。公司长期借款（含一年内到期部分）主要由 114.41 亿元信用借款和 0.05 亿元保证借款构成，期末利率区间为 0.50%~6.30%。截至 2024 年底，公司应付债券（含一年内到期部分）为 30.38 亿元，较上年底增加 2.57 亿元，主要系当期发行中期票据、公司债券等所致，公司当期债券发行利率区间为 2.20%~2.65%。

截至 2025 年 3 月底，公司负债总额较上年底变动不大，其中应付账款减少 7.20 亿元，长期借款增加 6.67 亿元，其余科目变动不大。

图表 17 • 公司负债主要构成情况

科目	2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	44.81	27.25	57.88	31.05	51.72	27.64
短期借款	2.10	1.28	0.00	0.00	0.05	0.03
应付账款	17.65	10.73	23.97	12.86	16.77	8.96
一年内到期的非流动负债	21.05	12.80	24.39	13.08	25.90	13.84
其他流动负债	0.06	0.04	5.08	2.72	5.10	2.73
非流动负债	119.67	72.75	128.54	68.95	135.40	72.36
长期借款	88.03	53.52	93.50	50.16	100.18	53.54
应付债券	23.39	14.22	26.98	14.47	26.98	14.42
长期应付款 (合计)	2.95	1.80	2.95	1.58	2.95	1.58
负债总额	164.48	100.00	186.42	100.00	187.12	100.00

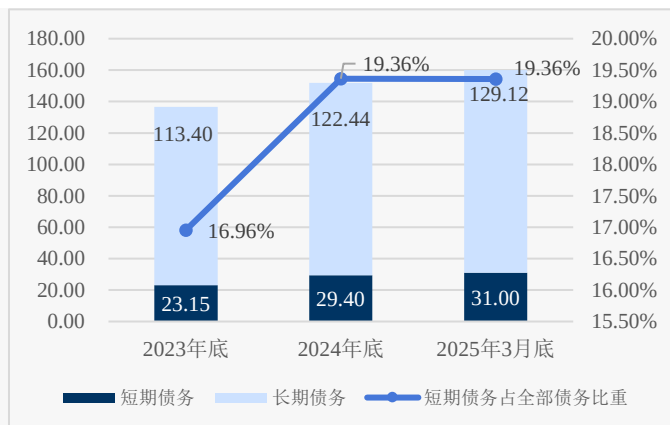
注：长期应付款 (合计) 包含专项应付款

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年一季度财务报表整理

全部债务方面，本报告合并口径将其他流动负债中有息部分调整至短期债务核算，将长期应付款中有息部分调整至长期债务核算。2024 年末，公司全部债务为 151.85 亿元，较上年末增长 11.20%，其中短期债务占 19.36%，债务期限结构相对合理。从债务指标来看，2024 年末，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末分别提高 1.77 个百分点、1.61 个百分点和 1.17 个百分点。

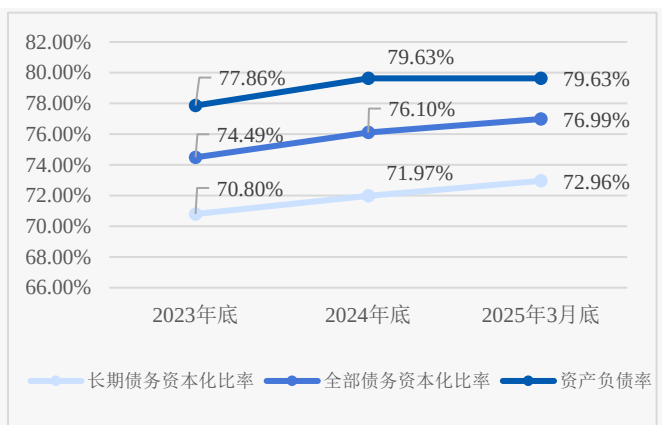
截至 2025 年 3 月底，公司全部债务 160.12 亿元，较上年底增长 5.45%，债务结构仍以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2025 年 3 月底，公司资产负债率较上年底持平，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别上升 0.89 个百分点和 0.99 个百分点。整体看，公司债务负担很重。

图表 18 • 公司债务结构 (单位：亿元)



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务报表及公司提供资料整理

图表 19 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务报表及公司提供资料整理

截至 2025 年 3 月底，公司将于 1 年内偿还的有息债务规模为 31.00 亿元，公司面临一定的集中兑付压力。

(3) 盈利能力

2024 年，公司营业总收入保持增长，营业利润率小幅提升，期间费用控制能力仍有待提升，信用减值损失对利润造成一定侵蚀。整体来看，公司盈利能力指标表现尚可。

2024 年，公司营业总收入和营业成本同比分别增长 6.26% 和 5.52%，当期营业利润率小幅提升。同期，公司期间费用率²为 26.47%，仍处于较高水平，公司费用控制能力有待提升。2024 年，公司计提 0.94 亿元的信用减值损失，主要为计提的应收账款坏账准备，计提规模同比扩大主要系应收的污水处理服务费规模增加和账龄拉长所致。2024 年公司利润总额同比增长 15.70%。

² 期间费用率=期间费用/营业总收入*100%。

从盈利能力指标来看，受全部债务规模增长较多影响，2024 年公司总资本收益率同比有所下降；同期，公司净资产收益率小幅提升。整体来看，公司盈利能力指标表现尚可。

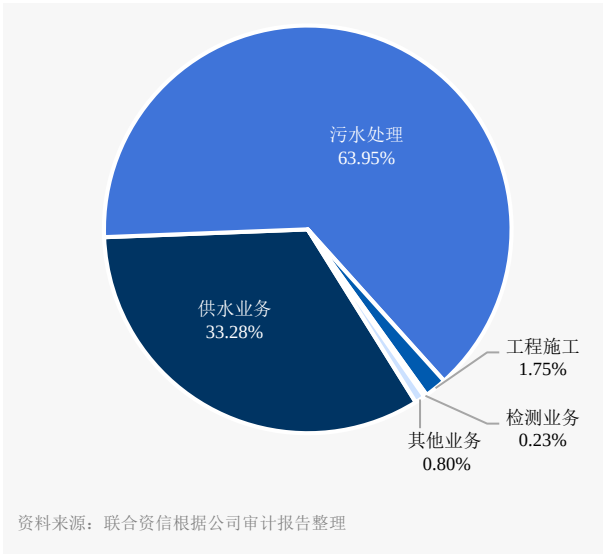
2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 5.41 亿元，相当于 2024 年的 21.85%

图表 20 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	23.32	24.78	5.41
营业成本	15.35	16.20	3.51
期间费用	6.49	6.56	1.73
其他收益	0.20	0.21	0.05
信用减值损失（损失以“-”号填列）	-0.43	-0.94	0.00
利润总额	0.89	1.03	0.03
营业利润率（%）	33.05	33.35	31.33
总资本收益率（%）	2.96	2.88	--
净资产收益率（%）	1.57	1.84	--

注：“--”代表指标不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025年一季度财务报表和公司提供资料整理

图表 21 • 2024 年公司营业总收入构成



（4）现金流

2024 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较为滞后，公司获现能力下降。考虑到公司还本付息和投资需求，未来公司仍存在较大的筹资压力。

图表 22 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	23.78	22.59	6.02
经营活动现金流出小计	18.19	18.07	5.23
经营活动现金流量净额	5.59	4.51	0.79
投资活动现金流入小计	0.02	0.06	0.00
投资活动现金流出小计	15.92	15.13	7.83
投资活动现金流量净额	-15.89	-15.07	-7.83
筹资活动前现金流量净额	-10.30	-10.56	-7.04
筹资活动现金流入小计	39.14	51.91	12.98
筹资活动现金流出小计	29.70	41.91	6.00
筹资活动现金流量净额	9.45	10.00	6.98
现金收入比（%）	75.18	65.76	80.61

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季度财务报表整理

2024 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收较为滞后，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，2024 年，公司投资活动现金净流出规模同比变动不大；公司筹资活动前现金流量净额为-10.56 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 10.00 亿元，净流入规模同比小幅增长 5.85%。考虑到公司还本付息和投资需求，未来公司仍存在较大的筹资压力。

2025 年 1—3 月，公司经营活动现金小额净流入，现金收入比提升至 80.61%。同期，公司投资活动现金净流出 7.83 亿元，仍主要为水务项目投资支出；筹资活动现金净流入 6.98 亿元。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现较强；公司或有负债风险较小，间接融资渠道畅通。

图表 23 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	64.44	63.72	73.66
	速动比率（%）	63.74	63.27	73.15
	现金短期债务比（倍）	0.33	0.24	0.22
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	11.91	12.90	--
	全部债务/EBITDA（倍）	11.46	11.77	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	2.26	2.37	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025年一季度财务报表及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，2024 年底，公司流动比率和速动比率均较上年末略有下降，流动资产对流动负债的保障程度指标表现仍较弱。同期，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数有所下降，保障程度指标表现一般。截至 2025 年 3 月底，公司流动比率和速动比率较上年底均有所提升，现金短期债务比较上年底有所下降。整体看，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2024 年，公司 EBITDA 同比有所增长，EBITDA 对利息支出的保障程度小幅提升，对全部债务的保障程度略有下降。整体看，公司长期偿债指标表现较强。

截至 2025 年 3 月底，公司合并口径无对外担保，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼，公司或有负债风险较小。

截至 2024 年底，公司获得金融机构授信总额为 544.01 亿元，已使用授信额度 109.36 亿元，尚未使用授信额度 434.65 亿元，公司间接融资渠道畅通。

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（2024 年分别为 96.47%和 97.28%）。

（五）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，2024 年，公司投入环保资金规模为 8.46 亿元，包括污水处理业务固定资产投入、基建投入、更新改造投入及运行投入等。截至 2024 年末，公司有尾水排放口 14 个，污水处理达标后直接排入江、河、湖等水环境，当期公司污水处理设施稳定运行，不存在被环保主管部门予以行政处罚的情形。2024 年，公司通过污水处理累计削减环境污染物化学需氧量（COD）约 9.29 万吨，氨氮约 1.27 万吨，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，为城市节能减排及水体环境改善做出了积极贡献。

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。公司组织策划特色科普活动，开展“探索水的奥秘，点亮科学梦想”世界水日公众开放日、科普助力“双减”等活动，助力社会水科普教育和生态环保理念的推广。此外，公司选派 4 名优秀党员干部担任马山县里当乡北屏村、马山县里当乡里当社区、宾阳县宾州镇恭村、宾阳县思陇镇平安村驻村第一书记，开展脱贫户（监测户）走访排查、产业帮扶、产业技术学习、产业发展研究讨论、乡村治理建设等工作，惠及 1.35 万人；通过南宁市慈善总会捐资 35.87 万元，持续推动 4 个帮扶村的饮水工程、澳洲坚果种植等帮扶项目，以产业帮扶助力乡村振兴，其中饮水工程已完工并投入使用。公司还组织了中华慈善日“汇聚慈善力量 助力乡村振兴”等活动，发动职工捐款约 2.05 万元。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和健全的内部管理制度。2024 年以来，联合资信未发现公司高管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，在税收优惠及政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

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。2024 年，南宁市经济保持增长，一般公共预算收入有所下降。建宁水务主要从事城市供水、污水处理、水环境治理、固废处理、房地产开发和经营以及水利项目的投资、建设、运营等业务，是广西水务环保产业的龙头企业。截至 2024 年底，建宁水务资产总额和所有者权益总额分别为 565.59 亿元和 162.79 亿元，2024 年建宁水务实现营业总收入 45.25 亿元，实现利润总额 0.95 亿元。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，在南宁市中心城区和武鸣区提供供水和污水处理一体化服务，并在南宁市下辖三县一市开展污水处理业务；公司在税收优惠及政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

税收优惠

公司本部及子公司南宁市武鸣供水有限责任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，公司继续享受上述税收优惠。

政府补助

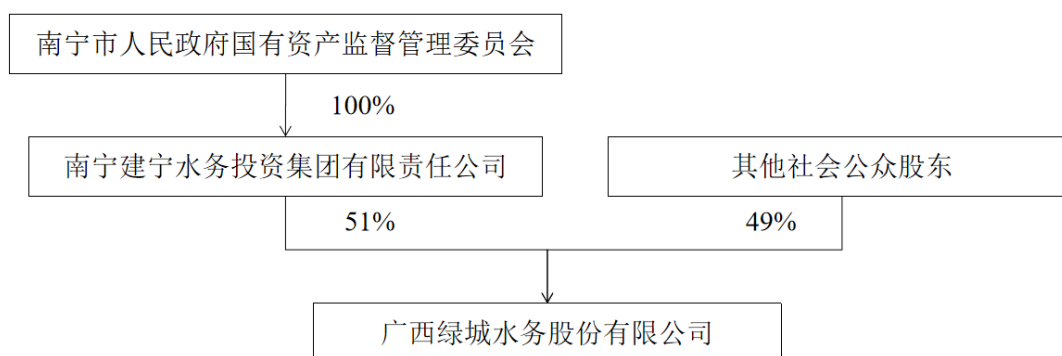
公司业务具有公益性质且符合国家环保政策，相关项目建设期间获得了各级政府的专项资金支持。2024 年及 2025 年 1—3 月，公司计入“其他收益”的政府补助分别为 0.21 亿元和 0.05 亿元。

2025 年 1—3 月，公司获得南宁市污水厂、站、网设施设备更新提效项目（第一批）超长期特别国债资金 0.22 亿元等政府补助资金，公司将其计入“递延收益”。截至 2025 年 3 月底，公司“递延收益”中尚存累计获得的项目扶持资金、中央财政拨款等政府补助 5.28 亿元。

八、跟踪评级结论

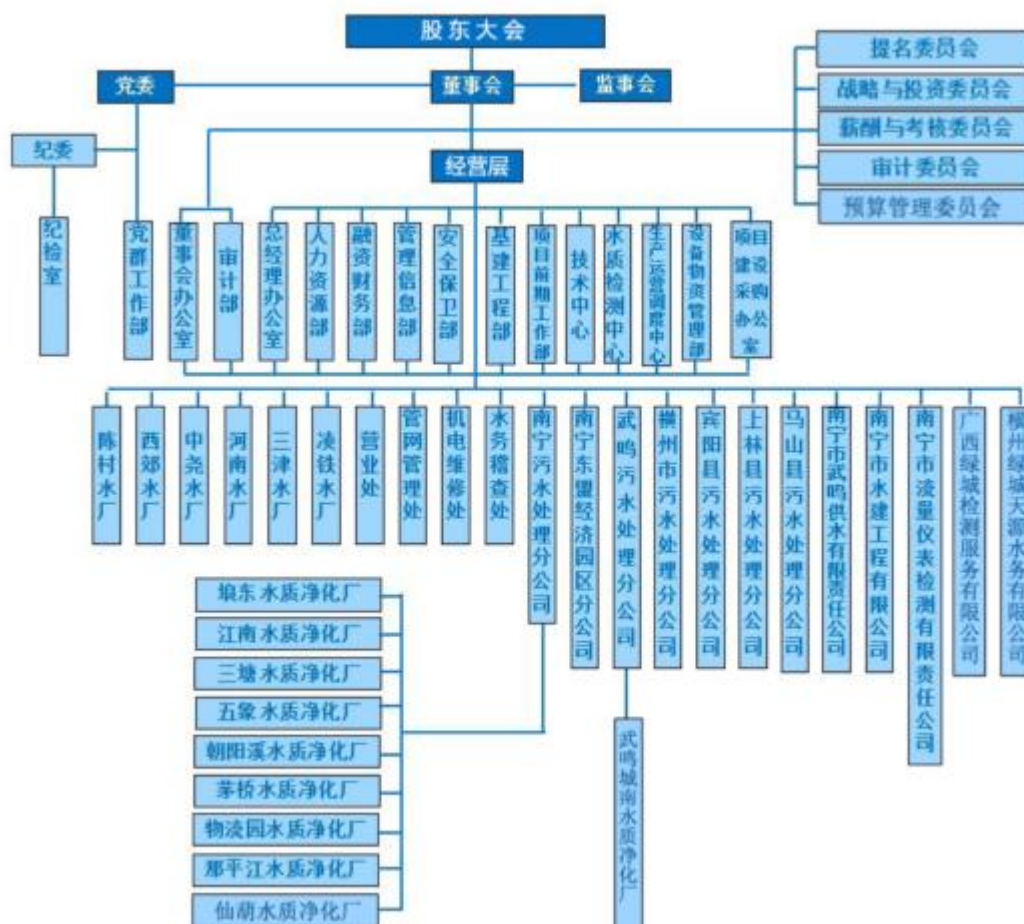
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“22 绿城水务 MTN001”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公开信息及公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司合并口径一级子公司情况（截至 2025 年 3 月底）

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
横州绿城天源水务有限公司	污水处理及再生利用	51.00	--	设立

资料来源：联合资信根据公司审计报告和提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	7.70	7.02	6.96
应收账款（亿元）	17.45	26.35	27.76
其他应收款（亿元）	0.10	0.06	0.06
存货（亿元）	0.31	0.26	0.27
长期股权投资（亿元）	0.08	0.08	0.08
固定资产（亿元）	138.07	141.59	139.90
在建工程（亿元）	24.79	36.37	37.57
资产总额（亿元）	211.25	234.09	234.98
实收资本（亿元）	8.83	8.83	8.83
少数股东权益（亿元）	0.00	0.26	0.42
所有者权益（亿元）	46.76	47.68	47.86
短期债务（亿元）	23.15	29.40	31.00
长期债务（亿元）	113.40	122.44	129.12
全部债务（亿元）	136.55	151.85	160.12
营业总收入（亿元）	23.32	24.78	5.41
营业成本（亿元）	15.35	16.20	3.51
其他收益（亿元）	0.20	0.21	0.05
利润总额（亿元）	0.89	1.03	0.03
EBITDA（亿元）	11.91	12.90	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	17.53	16.29	4.36
经营活动现金流入小计（亿元）	23.78	22.59	6.02
经营活动现金流量净额（亿元）	5.59	4.51	0.79
投资活动现金流量净额（亿元）	-15.89	-15.07	-7.83
筹资活动现金流量净额（亿元）	9.45	10.00	6.98
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.65	1.13	--
存货周转次数（次）	29.70	56.96	--
总资产周转次数（次）	0.12	0.11	--
现金收入比（%）	75.18	65.76	80.61
营业利润率（%）	33.05	33.35	31.33
总资本收益率（%）	2.96	2.88	--
净资产收益率（%）	1.57	1.84	--
长期债务资本化比率（%）	70.80	71.97	72.96
全部债务资本化比率（%）	74.49	76.10	76.99
资产负债率（%）	77.86	79.63	79.63
流动比率（%）	64.44	63.72	73.66
速动比率（%）	63.74	63.27	73.15
经营现金流动负债比（%）	12.48	7.80	--
现金短期债务比（倍）	0.33	0.24	0.22
EBITDA 利息倍数（倍）	2.26	2.37	--
全部债务/EBITDA（倍）	11.46	11.77	--

注：1. 2023—2024 年公司财务数据取自当年审计报告期末（间）数；2. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；3. 本报告合并口径已将其他流动负债中有息部分计入短期债务，长期应付款中有息部分计入长期债务核算；4. “--”表示数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务报表及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	6.99	5.38	5.61
应收账款（亿元）	17.29	26.09	27.49
其他应收款（亿元）	0.10	0.06	0.06
存货（亿元）	0.27	0.22	0.21
长期股权投资（亿元）	0.94	1.42	1.42
固定资产（亿元）	139.02	142.70	141.03
在建工程（亿元）	25.20	37.07	38.05
资产总额（亿元）	211.74	234.25	235.06
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）	47.19	47.83	47.89
短期债务（亿元）	23.15	29.40	30.95
长期债务（亿元）	113.40	122.44	129.00
全部债务（亿元）	136.55	151.84	159.94
营业总收入（亿元）	22.72	23.90	5.23
营业成本（亿元）	15.12	15.75	3.40
其他收益（亿元）	0.20	0.21	0.05
利润总额（亿元）	0.88	1.01	0.06
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	16.84	15.48	4.11
经营活动现金流入小计（亿元）	22.83	21.54	5.70
经营活动现金流量净额（亿元）	6.40	5.01	0.82
投资活动现金流量净额（亿元）	-16.45	-16.24	-7.24
筹资活动现金流量净额（亿元）	9.46	9.74	6.65
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.63	1.10	--
存货周转次数（次）	53.24	64.76	--
总资产周转次数（次）	0.11	0.11	--
现金收入比（%）	74.12	64.75	78.51
营业利润率（%）	32.38	32.84	31.33
总资本收益率（%）	2.97	2.88	--
净资产收益率（%）	1.61	1.82	--
长期债务资本化比率（%）	70.61	71.91	72.93
全部债务资本化比率（%）	74.32	76.04	76.96
资产负债率（%）	77.71	79.58	79.63
流动比率（%）	61.60	59.63	69.38
速动比率（%）	61.01	59.26	68.97
经营现金流动负债比（%）	14.27	8.65	--
现金短期债务比（倍）	0.30	0.18	0.18
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 2023—2024 年公司本部财务数据取自当年审计报告期末（间）数；2. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；3. 公司本部口径已将其其他流动负债中有息部分计入短期债务，长期应付款中有息部分计入长期债务核算；4. 由于公司本部口径未披露折旧、摊销及资本化利息等数据，EBITDA 及相关指标无法计算，以“/”表示；5. “--”表示数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务报表及公司提供资料整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
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) ^{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%
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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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+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