信用评级公告

联合〔2022〕3565 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“21 绿水 01”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

评级总监：

二〇二二年六月二十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

广西绿城水务股份有限公司 2022 年跟踪评级报告

评级结果

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
广西绿城水务股份有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
21 绿水 01	AA+	稳定	AA+	稳定

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
21 绿水 01	9.40 亿元	9.40 亿元	2024/08/27

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

评级时间：2021 年 6 月 24 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	V3.0.202205
水务企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.202205

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa+		评级结果	AA+
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	1
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

广西绿城水务股份有限公司（以下简称“公司”）是南宁市最主要的水务运营主体。跟踪期内，公司外部发展环境良好，其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。公司产能规模有所扩大，营业总收入和利润总额进一步增长，盈利能力很强。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内，公司存在较大的投资压力，债务负担或将随着业务扩展和工程建设推进而进一步加重等因素可能对其信用水平带来不利影响。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，公司业务规模有望持续扩大，对缓解运营压力及收入稳步增长形成支撑。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+，维持“21 绿水 01”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

优势

1. **跟踪期内，公司外部发展环境良好。**2021 年，南宁市区域经济和人口规模持续增长，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。截至 2021 年底，南宁全市常住人口 883.28 万人，比上年末增加 8.03 万人。

2. **跟踪期内，公司水务业务区域专营优势突出。**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。

3. **跟踪期内，公司产能规模有所扩大，营业总收入和利润总额进一步增长，盈利能力很强。**2021 年，公司新投产运营 4 个污水处理厂和扩建 1 个污水处理厂，污水处理产能有所扩大。截至 2021 年底，公司供水和污水设计处理能力合计 344.20 万吨/日。2021 年，公司实现营业总收入 20.81 亿元，同比增长 34.89%；利润总额 3.53 亿元，同比增长 20.26%。

分析师：

张雪婷（登记编号：R0150220110001）

邹　洁（登记编号：R0150221020002）

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. **跟踪期内，公司仍面临较大的投资压力。**截至 2021 年底，公司主要在建及拟建水务项目仍需投入 37.18 亿元，未来仍存在较大的投资需求，公司将面临较大的资本支出压力，且未来项目运行及收益情况有待关注。

2. **跟踪期内，公司债务规模进一步增长，债务负担重。**截至 2021 年底，公司全部债务较上年底增长 19.54%至 101.79 亿元，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 73.19%和 68.97%，债务负担重。未来随着业务拓展和水务工程项目建设的推进，公司债务规模或将进一步上升。

主要财务数据：

合并口径			
项　目	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产（亿元）	19.00	14.95	9.12
资产总额（亿元）	126.12	151.27	170.81
所有者权益（亿元）	41.96	43.65	45.79
短期债务（亿元）	14.83	18.16	10.25
长期债务（亿元）	49.07	67.00	91.53
全部债务（亿元）	63.90	85.15	101.79
营业总收入（亿元）	15.23	15.43	20.81
利润总额（亿元）	3.18	2.94	3.53
EBITDA（亿元）	7.50	8.62	11.37
经营性净现金流（亿元）	6.70	7.33	7.17
营业利润率（%）	38.68	38.55	38.40
净资产收益率（%）	6.26	5.68	6.44
资产负债率（%）	66.73	71.15	73.19
全部债务资本化比率（%）	60.36	66.11	68.97
流动比率（%）	80.18	59.19	69.77
经营现金流动负债比（%）	23.53	21.57	26.65
现金短期债务比（倍）	1.28	0.82	0.89
EBITDA 利息倍数（倍）	3.30	2.64	2.80
全部债务/EBITDA（倍）	8.52	9.88	8.95
母公司			
项　目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额（亿元）	125.39	150.13	170.30
所有者权益（亿元）	42.72	44.58	46.77
全部债务（亿元）	63.90	85.15	101.78
营业总收入（亿元）	13.66	14.62	20.05
利润总额（亿元）	3.02	3.09	3.59
资产负债率（%）	65.93	70.30	72.54
全部债务资本化比率（%）	59.93	65.64	68.52
流动比率（%）	79.13	55.99	67.10
经营现金流动负债比（%）	30.27	23.99	30.51

注：1. 2019－2021 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 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和公司提供的材料的整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 绿水 01	AA+	AA+	稳定	2021/05/25	张雪婷 高志杰	水务企业信用评级方法 V3.0.201907 水务企业主体信用评级模型 V3.0.201907	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

声　明

一、本报告版权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“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。

二、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。

三、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。

四、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。

五、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，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。

六、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。

七、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。

八、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。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

广西绿城水务股份有限公司 2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（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”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司控股股东及实际控制人未发生变化。截至 2021 年底，公司前五大股东持股情况如表 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。

表 1　截至 2021 年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	4528.99	5.13
中国华融资产管理股份有限公司	2661.55	3.01
温州信德丰益资本运营中心（有限合伙）	2417.85	2.74
合　计	**59843.05**	**67.77**

注：公司前五大股东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

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至 2021 年底，公司本部内设 16 个职能部门，包括审计部、董事会办公室、总经理办公室、人力资源部、融资财务部等；公司合并范围内拥有一级子公司 2 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”）和南宁市武鸣供水有限责任公司（以下简称“武鸣供水公司”）。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 170.81 亿元，所有者权益 45.79 亿元；2021 年，公司实现营业总收入 20.81 亿元，利润总额 3.53 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 2021 年底，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。

表 2　联合资信所评公司存续债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
21 绿水 01	9.40	9.40	2021/08/27	5（3+2）

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速[1]（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的

[1] 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 3　2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30（4.95）	7.90（5.47）	4.90（4.85）	4.00（5.19）	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50（6.79）	15.90（6.95）	11.80（6.37）	9.60（6.15）	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60（2.90）	12.60（4.40）	7.30（3.80）	4.90（3.90）	9.30
房地产投资（%）	25.60（7.60）	15.00（8.20）	8.80（7.20）	4.40（5.69）	0.70
基建投资（%）	29.70（2.30）	7.80（2.40）	1.50（0.40）	0.40（0.65）	8.50
制造业投资（%）	29.80（-2.0）	19.20（2.00）	14.80（3.30）	13.50（4.80）	15.60
社会消费品零售（%）	33.90（4.14）	23.00（4.39）	16.40（3.93）	12.50（3.98）	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70（4.53）	12.00（5.14）	9.70（5.05）	8.10（5.06）	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。

消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI同比涨幅总体平稳，PPI同比涨幅逐月回落。

2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。

2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。

2022年一季度，全国一般公共预算收入6.20万亿元，同比增长8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入5.25万亿元，同比增长7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022年一季度全国一般公共预算支出6.36万亿元，同比增长8.30%，为全年预算的23.80%，进度比上年同期加快0.30个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

2022年一季度，城镇调查失业率均值为5.53%，其中1月、2月就业情况总体稳定，调查失业率分别为5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而3月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至5.80%，较上年同期上升0.50个百分点，稳就业压力有所增大。2022年一季度，全国居民人均可支配收入1.03万元，实际同比增长5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。

生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

五、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，公益性和区域垄断性特点突出。

（1）水资源禀赋

2020年全国用水量有所下降，用水结构有所优化。我国人均水资源量低，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。

我国水资源主要来源于地表水，根据《2020年度中国水资源公报》，2020年地表水占水资源总量（31605.2亿立方米）的96.21%。2020年，全国用水总量和供水总量均为5812.9亿立方米，受新冠疫情、降水偏丰等因素影响，用水总量减少208.3亿立方米。其中，全国用水总量中生活用水、工业用水、农业用水分别占14.9%、17.7%、62.1%。

目前我国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。

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用水人口和供水总量逐年增长，城市用水普及率较高，2020年城市供水行业固定资产投资规模大幅提升，供水能力有所提升。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。

近年来，随着城市化进程推进，城市用水人口持续增加。根据国家住房和城乡建设部《2020 年城市建设统计年鉴》，2020 年城市用水人口增至 5.18 亿人，同比增长 2.70%。同期，城市供水能力达 3.21 亿立方米/日，较 2019 年增长 3.88%。2020 年，我国城市供水总量达 629.54 亿立方米，较 2019 年增长 0.20%。用水结构中，生活用水占比最高，其次是生产用水和公共服务等方面用水。2020 年，我国城市供水管道长度 100.69 万公里，较 2019 年增长 9.43%；城市用水普及率进一步上升至 98.99%。2020 年，城市供水行业固定资产投资 749.4 亿元，较 2019 年大幅上升 33.81%。我国城市供水行业处于平稳发展状态。

我国水价主要由自来水费、水资源费和污水处理费构成。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。2021 年 9 月底，我国重点城市居民生活用水平均水价为 2.33 元/立方米，居民生活用水水价整体呈现小幅上涨趋势。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。

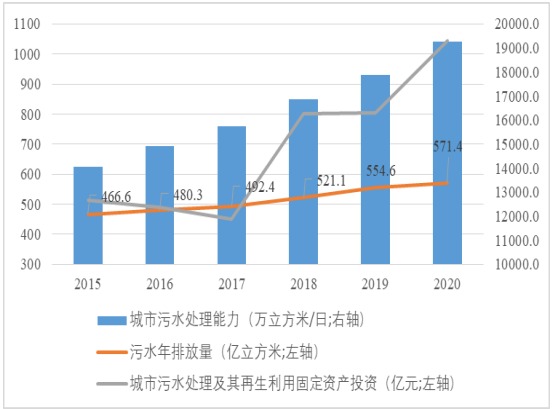
近年来，国务院等有关单位发布多项文件，要求提高节水意识，充分发挥市场机制进行水价改革；不断推进居民生活用水阶梯计价制度，并在 2020 年底全面实行非居民用水超定额、超计划累进加价制度；要求合理提高征收标准，做到应收尽收。整体看，在政策指导下，我国城市供水水价将温和增长。

（3）污水处理行业分析

近年来，我国污水处理能力显著上升，但污水处理费仍处低位，受益于政策支持我国未来污水处理行业处于发展期。

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。2020 年，全国城市污水排放量 571.36 亿立方米，较 2019 年增长 3.01%。同期，全国城市污水处理能力 1.93 万立方米/日，较 2019 年增长 7.86%，显著高于同期城市供水能力增速。2020 年，全国城市污水处理率增至 97.53%，同比增长 0.73 个百分点，城市污水处理率进一步上升。2020 年投资规模为 1043.4 亿元，同比增长 29.83%。2016－2020 年，我国城市污水处理及其再生利用固定资产投资合计 3590.4 亿元，同期县城污水处理及其再生固定资产投资 869.3 亿元[2]，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。

图 1　我国城市污水处理相关数据变动情况



资料来源：联合资信根据国家住房和城乡建设部发布的《城市建设统计年鉴》整理

[2] 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。

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。2021 年，全国省会城市和计划单列市污水处理价格保持稳定。近年来，我国重点城市居民生活污水处理平均价格虽呈上升趋势，但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拉萨、海口、深圳等地，污水处理价格处于 0.80 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。

根据《“十四五”城镇污水处理及资源化利用发展规划》，“十四五”期间，主要在补齐城镇污水管网短板，提升收集效能；强化城镇污水处置设施弱项，提升处理能力以及推进污水资源化利用三方面推进设施建设；计划新增和改造污水收集管网 8 万公里，新增污水处理能力 2000 万立方米/日，新建、改建和扩建再生水产生能力不少于 1500 万立方米/日，新增污泥无害化处置设施规模不少于 2 万吨/日。随着“十三五”全国城镇污水处理体系的基本建立，“十四五”规划设施建设目标较“十三五”期间显著减少，建设内容更加注重“补短板”，预计相关固定资产投资金额会有所下降，而随着污水处理及再生利用设施的投资并投入运营，城镇污水处理能力预期将进一步提升，行业仍处于发展期。

（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。2020 年以来，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；推进水费改革提升水务行业盈利空间；通过中央，地方和外部融资等方式保证项目建设资金等方面。

表 4　水务行业相关的主要政策、法规情况表

序号	名称	颁布单位
1	《水利改革发展“十三五”规划》（2016 年 12 月）	国家发改委、水利部、住建部
2	《“十三五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》（发改环资〔2016〕2849 号）	国家发改委、住建部
3	《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
4	《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
5	《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
6	《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
7	《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
8	《城镇污水处理工作考核暂行办法》（建城〔2017〕143 号）	住建部
9	《生态环境部贯彻落实〈全国人民代表大会常务委员会关于全面加强生态环境保护依法推动打好污染防治攻坚战的决议〉实施方案》（环厅〔2018〕70 号）	生态环境部
10	《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
11	《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
12	《国家节水行动方案》发改环资规〔2019〕695 号	国家发改委、水利部
13	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
14	《关于推进农村生活污水治理的指导意见》（中农发〔2019〕14 号）	中央农办、发改委等九部门
15	《城镇生活污水处理设施补短板强弱项实施方案》（发改环资〔2020〕1234 号）	国家发改委
16	《关于推进污水资源化利用的指导意见》（发改环资〔2021〕13 号）	国家发改委
17	《“十四五”城镇污水处理及资源化利用发展规划》（发改环资〔2021〕827 号）	国家发改委、住建部

序号	名称	颁布单位
18	《城镇供水价格管理办法》（2021 年 10 月）	国家发改委
19	《城镇供水定价成本监审办法》（2021 年 10 月）	国家发改委

资料来源：联合资信整理

（5）行业竞争和发展趋势

水务行业准入条件和行业壁垒较高，预期仍呈现区域垄断和行业龙头集中度提升并存的竞争格局。受城镇污水处理提质增效等政策以及城市污水排放总量不断增长影响，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。

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，地方国有水务企业最为普遍，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，主要受工艺要求高以及成本效益问题的考量影响，该类技术在国内大范围推广过程中受到一定限制。民营水务企业所占市场份额较小，主要通过PPP模式在污水处理和水环境治理领域参与竞争，面临较大投融资和回款压力。

地方国有水务企业区域垄断性突出，实力较强的地方国有企业和央企等行业龙头利用资金和技术优势积极参与水务衍生行业投资及财政实力偏弱的区县城镇供排水项目。但水务行业涉及国计民生，竞争格局基本稳定，预期水务行业整体仍呈现区域垄断和行业龙头趋势。

受城镇污水处理提质增效等政策以及城市污水排放总量不断增长影响，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，但同时应关注财力较弱区域污水处理费回款情况和PPP项目投资压力。“十四五”期间，通过智慧水务技术提升水务业务的竞争力，智慧水表、“供排污”一体化智慧管控系统有利于充分发挥协同管理效应，有效降低整体运营成本，将推动我国水务行业愈加成熟。

2. 区域经济环境及政府财力

跟踪期内，南宁市区域经济和人口规模持续增长，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，南宁市辖区年均降雨量约为1300毫米。此外，南宁市辖区流域集水面积在200平方公里以上的河流有郁江、右江、左江等39条。南宁市地下水资源较为丰富，市辖区多年平均单位面积地下水量约每平方公里11万立方米，多年平均浅层地下水资源补给量为25亿立方米。

人口方面，截至2021年底，南宁全市常住人口883.28万人，比上年末增加8.03万人，其中城镇人口616.40万人，常住人口城镇化率为69.79%，比上年末提高0.88个百分点。

根据《2021年南宁市经济运行情况》，2021年，南宁市全年地区生产总值为5120.94亿元，按不变价计算，比上年增长6.10%。分产业看，第一产业增加值606.76亿元，比上年增长7.90%；第二产业增加值1198.76亿元，比上年增长4.30%；第三产业增加值3315.42亿元，比上年增长6.30%。

2021年，全市规模以上工业总产值比上年增长9.50%；规模以上工业增加值增长7.50%。分行业看，全市规模以上工业产值比重最大的五个行业，除非金属矿物制品业产值下降8.40%，其他四个行业均实现了增长。

2021年，南宁市固定资产投资（不含农户）比上年增长3.10%。分产业看，第一产业投资下降26.00%，第二产业投资增长20.20%，第三产业投资增长1.50%。

2021年，南宁市一般公共财政预算收入391.77亿元，增长5.20%。其中，税收收入277.95亿元，增长5.40%。一般公共预算支出775.40亿元，下降5.80%。同期，南宁市财政自给率为50.52%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年底，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. 企业规模与竞争力

跟踪期内，公司职能定位未发生变化。公司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. 企业信用分析

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2022年5月5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。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。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司修订了筹资管理制度，公司法人治理结构和高级管理人员等方面无重大变化，管理制度执行情况良好。

跟踪期内，公司修订了筹资管理制度，内容涵盖了筹资决策控制、筹资执行控制、筹资偿付控制和监督检查等方面。

跟踪期内，公司法人治理结构和高级管理人员等方面无重大变化，管理制度执行情况良好。

八、经营分析

1. 经营概况

受益于售水量和污水处理量均同比增长，同时南宁市中心城区污水处理服务费价格上涨，2021年，公司营业总收入同比大幅增长；同期，公司综合毛利率变动不大，仍处于较高水平。

跟踪期内，公司继续以供水业务和污水处理业务为主，同时开展水务工程项目的施工业务。2021年，公司实现营业总收入20.81亿元，同比增长34.89%，系售水量和污水处理量均实现同比增长，同时自2021年4月1日起，南宁市中心城区污水处理服务费价格标准由1.78元/立方

米调整为 2.73 元/立方米所致。

毛利率方面，2021 年，公司综合毛利率为 39.53%，较上年变动不大，整体仍处于较高水平。

表 5　公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2019 年			2020 年			2021 年		
	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	7.35	48.26	42.89	7.58	49.10	45.71	8.10	38.90	36.34
污水处理业务	6.44	42.28	40.81	7.12	46.13	35.93	12.02	57.75	42.78
工程施工	1.20	7.88	15.53	0.38	2.49	2.02	0.31	1.47	10.17
其他业务	0.24	1.58	41.52	0.35	2.28	25.83	0.39	1.87	28.75
合计	**15.23**	**100.00**	**39.84**	**15.43**	**100.00**	**39.66**	**20.81**	**100.00**	**39.53**

资料来源：公司提供

2.　业务经营分析

（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，2021 年，公司供水产能保持稳定，供水及售水总量均有所增长，业务运营较为成熟。

跟踪期内，公司供水业务仍由公司本部负责运营。根据南宁市人民政府与公司签订的《南宁市城市供水之特许经营协议》，自 2006 年 9 月 14 日起，南宁市人民政府授予公司在南宁市中心城区运营、维护、管理供水设施、向用户提供服务并收取费用的特许经营权，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。2021年，公司实现供水业务收入8.10亿元，同比增长6.87%，主要系当期售水量增长所致。同期，公司供水业务毛利率为36.34%，同比下降9.37个百分点，主要系当期供水业务折旧摊销费、直接材料、修理费等成本费用增长所致。

表 6　公司供水业务运营情况

项目	2020 年	2021 年
期末水厂个数（个）	8	8
期末供水能力（万吨/日）	177.00	177.00
供水总量（万吨）	59242	62555
售水总量（万吨）	47799	50811
产销差率（%）	19.31	18.77
期末供水管网长度（公里）	4747.09	4949.79

资料来源：公司提供

从运营情况看，截至2021年底，公司拥有8个水厂，设计生产能力合计177.00万吨/日。跟踪期内，各水厂产能未发生变化。

表 7　截至 2021 年底公司各水厂运营情况（单位：万吨/日）

水厂名称	建设及投产时间	设计生产能力	原水来源	原水价格
陈村水厂	一期工程 1993 年筹建，1996 年 7 月建成投产； 二期工程 1999 年 11 月开工，2002 年 7 月建成投产； 三期工程 2018 年 12 月开工，2020 年 9 月试运行	60.00	邕江	0.10 元/吨
三津水厂	一期工程 2001 年 12 月开工，2005 年 12 月建成投产	20.00	邕江	0.10 元/吨
河南水厂	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	50.00	邕江	0.10 元/吨
中尧水厂	1985 年 8 月开工，1988 年 11 月建成投产，生产能力 10 万吨/日； 1995 年扩建，生产能力 12 万吨/日	12.00	邕江	0.10 元/吨
西郊水厂	1961 年筹建，1962 年 7 月建成投产，生产能力 1 万吨/日； 1970 年扩建为 2 万吨/日；1977 年扩建为 4 万吨/日； 1979 年建成新车间，生产能力 10 万吨/日	10.00	邕江	0.10 元/吨
凌铁水厂	1933 年 6 月筹建，1934 年 10 月建成投产	8.00	邕江	0.10 元/吨
东盟分公司	2005 年 12 月收购； 2020 年 5 月一期由 2 万吨/日扩建为 8 万吨/日	8.00	西江河	0.10 元/吨

武鸣供水公司	2019 年 6 月并购	9.00	灵水河	0.20 元/吨
合计	--	**177.00**	--	--

资料来源：公司提供

经营成本方面，2021 年，公司供水业务经营成本 5.15 亿元，同比增长 25.32%，仍主要为动力成本、折旧摊销费和人工成本等。其中，2021 年公司加大对老旧供水设施的维修改造，导致修理费同比增长 122.10%至 0.43 亿元，占经营成本的比重同比上升 3.61 个百分点；为保证南宁市饮用水源水质安全，邕江取水口上移，2021 年 4 月起大部分水厂临时由自行取水转为外购原水，导致供水直接材料成本同比增长 406.16%至 0.37 亿元，占经营成本的比重同比上升 5.46 个百分点。

表 8　公司供水业务成本占比情况

项目	2020 年	2021 年
动力成本	29.41%	24.30%
折旧摊销费	30.13%	26.74%
人工成本	19.63%	17.14%
修理费	4.66%	8.27%
直接材料	1.80%	7.26%
其他费用	14.37%	16.29%
合计	**100.00%**	**100.00%**

资料来源：公司提供

水价方面，跟踪期内，南宁市终端自来水价格执行标准未发生变化。南宁市自来水水价构成情况如下表所示。

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

（2）污水处理业务

跟踪期内，得益于公司污水处理能力增长及南宁市中心城区污水处理服务费价格标准上调等因素，公司污水处理收入及毛利率均大幅增长，污水处理业务在南宁市仍处于区域专营地位。

根据南宁市人民政府与公司签订的《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，南宁市人民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、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。跟踪期内，公司污水处理业务仍由下属的 13 个污水处理单位负责运营，服务范围未发生重大变化。

表 10　公司污水处理业务运营情况

项目	2020 年	2021 年
期末污水处理厂个数（个）	9	13
期末污水处理能力（万吨/日）	130.20	167.20
平均日处理量（万吨）	120.05	135.76
当期处理总量（万吨）	43936.70	49553.99
当期结算量（万吨）	43968.87	50242.62

注：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
资料来源：公司提供

截至 2021 年底，公司拥有 13 个污水处理厂，设计处理能力合计 167.20 万吨/日，较上年底增长 28.41%，主要系 2021 年五象污水处理厂一期扩建工程完工，同时朝阳溪水质净化厂、那平江水质净化厂、茅桥水质净化厂和物流园水质净化厂投产运营，累计新增处理能力 37.00 万吨/日，其余各污水处理厂产能未发生变化。

表 11　截至 2021 年公司各污水处理厂运营情况（单位：万吨/日、万吨）

水厂名称	服务区域	建成及投产时间	处理能力	保底处理量
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；二期工程 2008 年开工，2012 年 9 月投产运行；三期工程 2020 年 7 月 31 日投产运行	72.00	15768.00
琅东污水处理厂		一期工程 1997 年开工，2000 年投产运行；二期工程 2005 年开工，2007 年投产运行；三期工程 2010 年开工，2012 年 9 月投产运行；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；二期工程 2018 年 5 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；2021 年一期扩建工程完工投产运行	10.00	1797.00
朝阳溪水质净化厂		始建于 2019 年，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	1272.00
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	1074.00
茅桥水质净化厂		始建于 2019 年，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	756.00
物流园水质净化厂		始建于 2019 年，2020 年 7 月通水调试，2021 年 10 月通过环保验收正式投产运行	2.00	78.00
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	2.00	438.00
横县污水处理分公司	横县	始建于 2009 年，2011 年 12 月底投产运行	2.00	438.00
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	0.60	131.40
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	5.00	1095.00
合计	--	--	**167.20**	--

资料来源：公司提供

经营成本方面，2021 年，公司污水处理经营成本 6.88 亿元，同比增长 50.84%，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。随着朝阳溪水质净化厂、那平江水质净化厂等污水设施投入使用，带动折旧摊销费、人工成本、污泥处理费等成本费用均大幅增长。

表 12　公司污水处理业务成本占比情况

项目	2020 年	2021 年
动力成本	12.23%	11.73%
折旧摊销费	45.91%	44.61%
人工成本	14.63%	15.07%
修理费	5.14%	5.79%
污泥处理费	9.85%	9.17%
其他费用	12.24%	13.63%
合计	**100.00%**	**100.00%**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

污水处理费收取方式方面，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。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，按月向公司计付污水处理服务费。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（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。2021 年 11 月，公司收到《南宁市住房和城乡建设局关于南宁市中心城区污水处理服务费价格标准调整有关事宜的批复》（南住建批〔2021〕36 号），公司在南宁市中心城区污水处理服务费价格标准调整为 2.73 元/立方米，自 2021 年 4 月 1 日起实施。本次调整后，公司在南宁市中心城区的污水处理服务费价格标准较原标准（1.78 元/立方米）上调 0.95 元/立方米。其他四县（市）一区的污水处理服务费未发生变化。

表 13　2021 年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（1~3月）	1.78
南宁市中心城区（4~12月）	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

（3）供水及污水处理建设项目

公司在建及拟建水务项目较多，未来仍存在较大需求，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，公司加大水务基础设施建设力度。

在建项目方面，截至 2021 年底，公司主要在建水务项目均为污水处理项目，预计总投资合计 21.92 亿元，累计已投资 13.32 亿元，公司水务项目建设资金主要来源于公司自筹，未来仍存在较大的投资需求。

表 14　截至 2021 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	计划投产时间
污水处理项目					
南宁市茅桥水质净化厂	新建设计规模为 10 万立方米/日	69800.00	39118.24	2019~2020	/
五象污水处理厂水质提标及一期扩建工程	新建二级处理设施 5 万立方米/日、深度处理设施 10 万立方米/日、次氯酸钠消毒设施 10 万立方米/日，对 A2 池厌氧区缺氧区加盖除臭	29750.00	13751.48	2019~2020	/
高新区污水干管完善工程	新路至振兴路）、高新大道（高科路至高新二路）、科兴路（快环至高新大道）、科德路（新苑路至秀厢大道）、高华路（科园西十路至科创路段）、高新大道（科兴路至新际路至可利江）八条市政道路污水管	36360.00	33619.63	2019~2020	/
朝阳溪污水提升泵站及配套压力管工程	朝阳溪泵站设计规模为 8 万立方米/日，调蓄池调蓄容积 2 万立方米，配套压力管管径 DN1200mm，长度约 4.3 公里	26700.00	18413.28	2019~2020	/
横县污水处理厂水质提标及二期工程	拟建 2 万 m3/d 的二级污水处理系统，5 万 m3/d 的污水深度处理系统，出水标准为一级 A 标。	16174.83	6689.45	2020~2022	/
武鸣教育园区 东片区污水工程（泵站及压力 管）	拟建武华污水提升泵站 5 万立方/d 以及配套压力管，管径 dn800，管长 L=110m；拟建长庆泵站 1 万立方/d 以及配套压力管，管径 dn560,管长 L=110m；拟建西江河泵站 1 万立方/d 及配套压力管，管径 dn560,管长 L=990m。	7600.00	3455.85	2019~2021	/
宾阳县污水处理厂水质提标及二期工程	新建粗格栅、提升泵站一座，为合建式构筑物；新建 2 条细格栅进水渠道，1 座砂水分离间及 1 座曝气沉砂池；一座 MSBR 反应池，深床滤池、加药间、反冲洗泵站和中间提升泵房，紫外线消毒渠、巴氏计量槽、污泥脱水间、调理池和鼓风机房等；给水管道、雨水管道、污水管道、电力管沟、通讯、自控光缆管沟、道路及绿化等	14997.62	11351.18	2020~2022	预计 2022.6 环保验收
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	12240.86	3380.51	2020~2022	预计 2022.12.31 通水

	套设施				
上林县污水处理厂水质提标及一期扩建工程	新建 3000m³ /d 的二级污水处理系统、9000m³ /d 的污水深度处理系统及 DN600 尾水压力出水管 2145m，出水标准为一级 A 标	5579.81	3436.04	2020~2022	预计 2021.12.17 通水
合计	--	**219203.12**	**133215.66**	--	--

注：部分项目已进入试运行或已正式投产，但项目尚未办理竣工决算或仍有追加投资，故仍按在建项目列示
资料来源：公司提供

截至2021年底，公司拟建水务项目共3个，计划总投资规模28.58亿元，计划于2022年投产，项目资金均需公司自筹，公司将面临较大的资本支出压力。项目建成投产后，公司供水及污水处理设计产能将进一步提升，但未来项目运行及盈利情况有待关注。

表15　截至2021年底公司拟建水务项目情况

项目名称	建设内容	总投资额（万元）	建设周期	资金来源
三津水厂扩建配套出厂管工程	在乐贤路-三津大道-上津路新建三津水厂扩建配套出厂管 DN1400 管，管道总长约 11.3km。	23272.00	2022~2023	自筹
五象水厂一期工程	新建水厂一座，供水规模为 30 万立方米/天。	196387.00	2022~2025	自筹
陈村水厂南线出厂管工程	新建 DN1800 给水管约 10.5km。	66156.00	2022~2024	自筹
合计		**285815.00**	--	--

资料来源：公司提供

（4）工程施工业务

公司工程施工业务系子公司水建工程公司以总承包模式承接的供水管道施工及水表安装等水务工程项目，整体业务规模较小，对公司收入及利润形成补充。

公司工程施工业务运营主体仍为公司下属全资子公司南宁市水建工程公司（以下简称：水建公司）。水建公司拥有市政公用工程施工总承包壹级、机电工程施工总承包叁级、建筑机电安装工程专业承包叁级、建筑装修装饰工程专业承包贰级、消防设施工程专业承包贰级、环保工程专业承包叁级、城市及道路照明工程专业承包叁级 7 项增项资质。水建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户表安装等，业务模式仍以施工总承包为主，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。

2021 年，公司水务工程施工收入 0.31 亿元，同比下降 20.23%。同期，该业务毛利率为 10.17%，比上年较大提升，主要系 2020 年公司工程施工业务毛利率过低。截至 2021 年底，公司工程施工新签合同总金额 2417.98 万元，在建未完工合同金额为 589.28 万元。

3. 未来发展

未来，公司将在“十四五”规划的总体引领下，加大主营业务建设投入，巩固市场竞争优势，扩大市场份额。

未来，公司将在“十四五”规划的总体引领下，进一步拓展南宁本地市场，同时探索周边城市发展机遇，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，公司拟通过收购、兼并、特许经营、无偿接收业务区域和用户等方式，加快整合南宁市周边竞争区域的水务资源，进一步提升南宁市本土市场的竞争优势。同时，公司拟向

广西自治区内其他市县的水务市场拓展业务，逐步扩大公司在广西范围内水务市场的份额，推进对外扩张，提升市场竞争力。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 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。

合并范围方面，2021 年，公司合并范围较 2020 年底无变化。截至 2021 年底，公司合并范围内共 2 家一级子公司，财务数据可比性强。

2. 资产质量

截至2021年底，公司资产规模有所增长，资产结构仍以非流动资产为主。公司资产中在建工程和固定资产占比高，主要为在建和完工投产的水务设施工程，资产流动性一般，公司整体资产质量尚可。

截至2021年底，公司资产总额170.81亿元，较上年底增长12.91%。资产结构上，非流动资产占比为89.02%，公司资产结构仍以非流动资产为主。

表 16　公司主要资产构成情况

科目	2020 年末		2021 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
货币资金	14.95	9.88	9.12	5.34
应收账款	1.74	1.15	5.77	3.38
流动资产	**20.11**	**13.30**	**18.76**	**10.98**
固定资产	81.88	54.13	112.37	65.79
在建工程	39.04	25.81	27.14	15.89
无形资产	8.79	5.81	10.85	6.35
非流动资产	**131.16**	**86.70**	**152.05**	**89.02**
资产总额	**151.27**	**100.00**	**170.81**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

（1）流动资产

截至2021年底，流动资产18.76亿元，较上年底下降6.74%。公司流动资产主要由货币资金和应收账款构成。

截至2021年底，公司货币资金9.12亿元，较上年底下降38.96%，主要系债务偿还及日常生产经营支出增加所致，同期公司无受限货币资金。

截至2021年底，公司应收账款5.77亿元，较上年底大幅增加4.02亿元，主要系南宁市中心城区污水处理服务费上调批复时间比实际执行时间滞后，导致滞后期形成较大规模应收账款所致。应收账款账龄以0~6个月为主（占88.33%），坏账准备期末余额为0.17亿元，期末余额前五名合计占比84.01%，集中度高。

（2）非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产152.05亿元，较上年底增长15.93%，公司非流动资产主要由固定资产、在建工程和无形资产构成。

截至2021年底，公司固定资产112.37亿元，较上年底增长37.24%，主要系部分项目达到可使用状态，从在建工程结转至固定资产所致。固定资产主要由房屋及建筑物40.63亿元、管网57.75亿元和专用设备13.42亿元构成，累计折旧期末余额27.95亿元，其中尚有3.16亿元固定资产未办妥产权证书。

截至2021年底，公司在建工程27.14亿元，较上年底下降30.48%，主要系部分项目当期转入固定资产所致。公司在建工程主要包括自来水管道工程、高新区污水干管完善工程、朝阳溪污

水提升泵站及配套压力管工程等水务设施项目。公司未对在建工程计提减值准备。

截至2021年底，公司无形资产10.85亿元，较上年底增长23.40%，主要系当期公司购置2.11亿元土地使用权所致。公司无形资产主要由土地使用权构成，其中尚有4.51亿元土地使用权证未办妥。

截至2021年底，公司无资产受限情况。

3. 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益变动不大，权益稳定性尚可。

截至2021年底，公司所有者权益45.79亿元，较上年底增长4.91%，主要系未分配利润增长所致。所有者权益中，实收资本和资本公积合计占比52.56%，所有者权益结构稳定性尚可。

表 17　公司所有者权益构成情况

科目	2020 年末		2021 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
股本	8.83	20.23	8.83	19.28
资本公积	15.24	34.91	15.24	33.28
盈余公积	2.87	6.58	3.17	6.92
未分配利润	16.71	38.28	18.55	40.52
所有者权益合计	**43.65**	**100.00**	**45.79**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2021 年底，公司股本和资本公积较上年底均未发生变化。

截至 2021 年底，公司未分配利润 18.55 亿元，较上年底增长 11.04%，主要系经营累积所致。

（2）负债

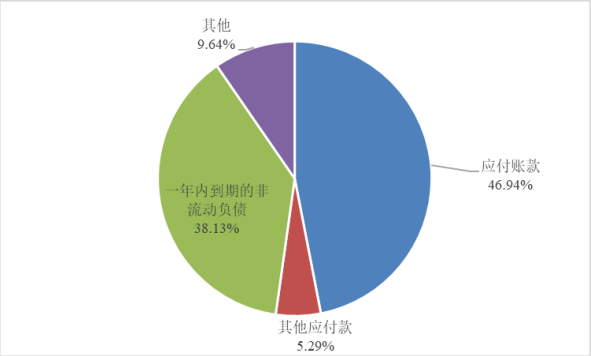
截至2021年底，公司债务规模进一步增长，整体债务负担重，公司将于2023年和2024年面临一定集中偿债压力。

截至2021年底，公司负债总额125.02亿元，较上年底增长16.16%，主要系长期借款和应付债券所致。其中，流动负债占21.51%，非流动负债占78.49%。公司负债仍以非流动负债为主，非流动负债占比上升较快。

截至 2021 年底，公司流动负债 26.89 亿元，较上年底下降 20.88%，主要系短期借款和一年内到期非流动负债减少所致。公司流动负债主要由应付账款和一年内到期的非流动负债构成。

截至 2021 年底，公司无短期借款。同期，公司应付账款 12.62 亿元，较上年底增长 1.87%，主要为应付工程款、材料费、设备款等；公司一年内到期的非流动负债 10.25 亿元，较上年底下降 30.03%，主要系当期偿还到期的 9.40 亿元公司债券所致。一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款（10.01 亿元）、应付债券（0.21 亿）和租赁负债（0.04 亿元）构成。

图 2　截至 2021 年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2021 年底，公司非流动负债 98.13 亿元，较上年底增长 33.25%，主要系长期借款和应付债券增长所致。

截至 2021 年底，公司长期借款 75.11 亿元，较上年底增长 25.19%，公司长期借款主要为信用借款，借款利率区间为 0.75%~5.39%。

截至 2021 年底，公司应付债券 16.38 亿元，较上年底增长 134.09%，主要系当期发行公司债券 9.40 亿元所致。

截至 2021 年底，公司递延收益 5.58 亿元，较上年底增长 10.36%，主要为项目扶持资金、以奖代补资金和中央财政资金等政府补助，后续将采用总额法结转计入损益。

有息债务方面，截至 2021 年底，公司全部债务 101.79 亿元，较上年底增长 19.54%，主要系长期借款和应付债券增长所致。债务结构方面，短期债务占 10.07%，长期债务占 89.93%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2021 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 73.19%、68.97%和 66.66%，较上年底均有所提升。公司负债水平高，债务负担重。

从有息债务期限分布看，以公司 2021 年底有息债务为测算基数，公司 2023 年及 2024 年待偿还的有息债务金额分别为 25.92 亿元和 21.27 亿元，公司将面临一定集中偿债压力。

表 18 截至 2021 年底公司有息债务期限分布情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年及以后	合计
偿还金额（亿元）	10.25	25.92	21.27	44.35	**101.79**
占比（%）	10.07	25.46	20.90	43.57	**100.00**

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2021年，公司营业总收入实现同比增长，营业利润率同比变动不大；期间费用对利润总额侵蚀仍较严重，公司费用控制能力有待提升。公司利润总额主要来自经营性利润，对政府补助等非经常性损益依赖小，整体盈利能力很强。

2021 年，公司实现营业总收入 20.81 亿元，同比增长 34.89%，主要系公司供水及污水处理业务收入增长所致；同期，公司营业成本 12.59 亿元，同比增长 35.18%，主要系朝阳溪、茅桥、那平江水质净化厂等污水处理设施及其他供水设施投入使用，运营成本增加所致；同期，公司营业利润率为 38.40%，同比下降 0.15 个百分点，同比变化不大。

表 19 公司盈利能力情况

项目	2020 年	2021 年
营业总收入（亿元）	15.43	20.81
营业成本（亿元）	9.31	12.59
期间费用（亿元）	3.39	4.54
其中：管理费用（亿元）	0.91	1.25
财务费用（亿元）	2.01	2.71
利润总额（亿元）	2.94	3.53
营业利润率（%）	38.55	38.40
总资本收益率（%）	3.69	4.19
净资产收益率（%）	5.68	6.44

资料来源：根据公司审计报告整理

期间费用方面，2021 年，公司费用总额为 4.54 亿元，同比增长 33.87%，主要系管理费用及财务费用增加所致。其中，管理费用同比增长 37.12%，主要系调度检测中心投入使用致折旧费及物业费增加及人工成本等费用的增加所致；财务费用同比增长 35.10%，主要系利息支出增长所致。2021 年，公司期间费用率为 21.81%，同比下降 0.16 个百分点，公司期间费用对利润侵蚀仍较大，公司费用控制能力有待提升。

非经常损益方面，2021 年，公司其他收益 0.18 亿元，来自政府补助，对利润总额贡献小。同期，公司利润总额为 3.53 亿元，同比增长 20.26%，主要来自经营性利润。

从盈利指标看，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 4.19%和 6.44%，同比分别提高 0.50 个百分点和提高 0.76 个百分点，公司整体盈利能力很强。

5. 现金流

2021年，公司经营活动现金流仍为净流入，整体收现质量所有下降；投资活动现金流资金缺口仍较大，公司仍需依靠外部融资满足投资活动资金需求。

从经营活动来看，2021 年，公司经营活动现金流入 24.52 亿元，同比增长 8.75%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金为 17.82 亿元；收到其他与经营活动有关的现金 6.70 亿元，主要为代收用户污水处理费和农民工工资保障金等。同期，公司现金收入比为 85.59%，收现质

量有所下降。2021 年，公司经营活动现金流出为 17.35 亿元，同比增长 14.04%。其中，购买商品、接受劳务支付的现金为 6.63 亿元；支付其他与经营活动有关的现金 6.76 亿元，主要为支付代收用户污水处理费和支付“三供一业”供水设施维修改造工程款等。同期，公司经营活动现金流净额为7.17亿元，净流入规模保持稳定。

表 20　公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年
经营活动现金流入	22.54	24.52
经营活动现金流出	15.21	17.35
经营活动产生的现金流量净额	**7.33**	**7.17**
投资活动现金流入	0.29	0.19
投资活动现金流出	28.30	25.20
投资活动产生的现金流量净额	**-28.01**	**-25.01**
筹资活动前现金流量净额	**-20.68**	**-17.84**
筹资活动现金流入	38.55	36.98
筹资活动现金流出	21.91	24.95
筹资活动产生的现金流量净额	**16.64**	**12.02**
现金收入比（%）	104.93	85.59

资料来源：根据公司审计报告整理

从投资活动来看，2021 年，公司投资活动现金流入 0.19 亿元，同比下降 34.08%，主要系收到其他与投资活动有关的现金减少所致；投资活动现金流出 25.20 亿元，同比下降 10.96%，全部为购建固定资产、无形资产等支付的现金，系水务工程项目建设投入资金。2021 年，公司投资活动现金净流出 25.01 亿元，同比下降 10.73%。

2021 年，公司筹资活动前现金流量净额为-17.84 亿元，资金缺口仍较大。从筹资活动来看，2021 年，公司筹资活动现金流入 36.98 亿元，同比下降 4.08%，全部为取得借款收到的现金；筹资活动现金流出 24.95 亿元，同比增长 13.90%，主要系当期偿还债务支付的现金增长所致。2021 年，公司筹资活动现金净流入 12.02 亿元，同比下降 27.75%。考虑到未来公司项目建设支出压力较大，公司仍面临较大的融资需求。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现强，长期偿债指标表现很强；直接融资和间接融资渠道畅通，无对外担保。

截至 2021 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 59.19%和 57.31%分别提高至 69.77%和提高至 67.21%。公司现金短期债务比由上年底的 0.82 倍提高至 0.89 倍。经营现金流动负债比为 26.65%。整体看，公司短期偿债指标表现强。

从长期偿债指标看，2021年，公司EBITDA为11.37亿元，同比增长31.92%。2021年，公司EBITDA利息倍数由上年的2.64倍提高至2.80倍，EBITDA对利息的覆盖程度较高；公司全部债务/EBITDA 由上年的 9.88 倍下降至 8.95 倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度一般。整体看，公司长期偿债指标表现很强。

表 21　公司偿债指标情况

项目	项目	2020 年	2021 年
短期偿债能力	流动比率（%）	59.19	69.77
	速动比率（%）	57.31	67.21
	经营现金/流动负债（%）	21.57	26.65
	经营现金/短期债务（倍）	0.40	0.70
	现金类资产/短期债务（倍）	0.82	0.89
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	8.62	11.37
	全部债务/EBITDA（倍）	9.88	8.95
	经营现金/全部债务（倍）	0.09	0.07
	EBITDA/利息支出（倍）	2.64	2.80
	经营现金/利息支出（倍）	2.24	1.76

资料来源：根据公司审计报告整理

对外担保方面，截至 2021 年底，公司合并口径无对外担保。

银行授信方面，截至 2022 年 5 月 17 日，公司获得金融机构总授信额度 537.09 亿元，已使用授信额度 82.05 亿元，尚未使用额度 455.04 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2021年底，公司无重大未决诉讼。

7. 母公司财务概况

跟踪期内，母公司对子公司管控力度强。母公司资产及负债占合并口径比重很高；供水及污水处理收入均来自母公司，母公司营业总收入

和利润总额占合并口径比重很高。

母公司财务方面，截至 2021 年底，母公司资产总额 170.30 亿元，较上年底增长 13.44%。其中，流动资产 17.05 亿元（占比 10.01%），非流动资产 153.25 亿元（占比 89.99%）。从构成看，母公司资产主要由货币资金、应收账款、其他流动资产、其他流动资产、固定资产、在建工程和无形资产构成；母公司资产总额占合并口径的 99.70%，占比很高。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 46.77 亿元，较上年底增长 4.90%。母公司所有者权益主要由实收资本 8.83 亿元、资本公积 15.43 亿元、未分配利润合计 19.35 亿元和盈余公积合计 3.16 亿元构成。截至 2021 年底，母公司所有者权益占合并口径的 102.13%。

截至 2021 年底，母公司负债总额 123.53 亿元，较上年底增长 17.04%。其中，流动负债 25.41 亿元（占比 20.57%），非流动负债 98.13 亿元（占比 79.43%）。从构成看，母公司负债主要由应付账款、一年内到期的非流动负债、长期借款和应付债券构成。截至 2021 年底，母公司负债占合并口径的 98.81%，占比很高。

2021 年，母公司营业总收入为 20.05 亿元，利润总额为 3.59 亿元。同期，母公司投资收益为 0.02 亿元。母公司营业总收入占合并口径的 96.33%，占比很高。2021 年，母公司利润总额占合并口径的 101.71%。

十、外部支持

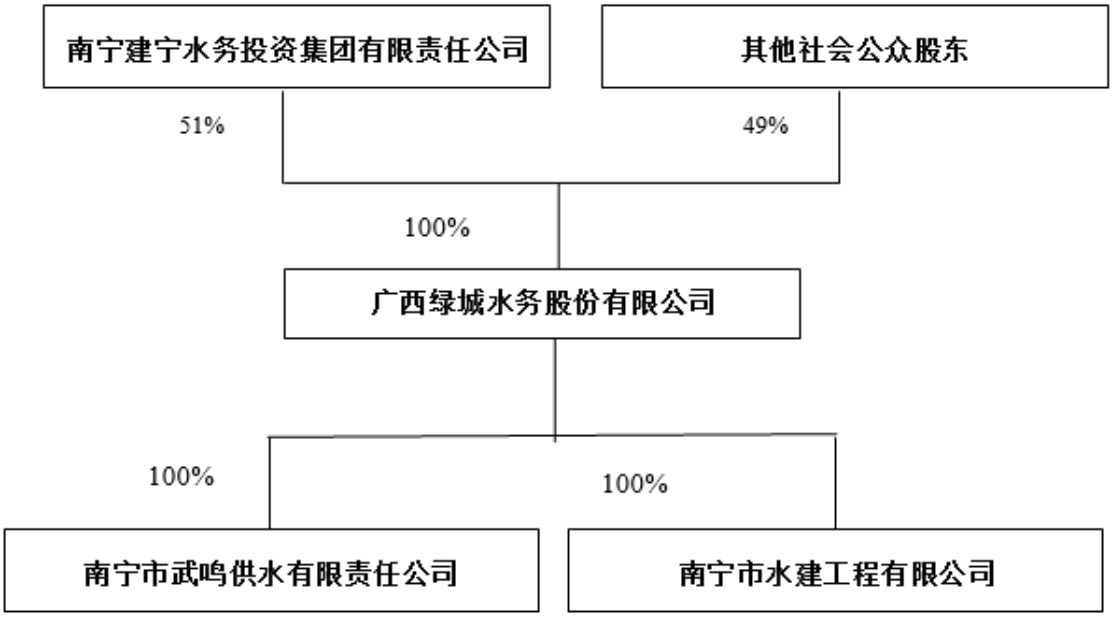
跟踪期内，公司继续在政府补助等方面获得外部支持。

政府补助方面，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。2021 年，公司获得项目扶持资金、中央财政拨款、拆迁补偿款、退税等政府补助资金 0.68 亿元，计入“递延收益”；同期，公司结转计入“其他收益”的补助资金为 0.18 亿元。

十一、 结论

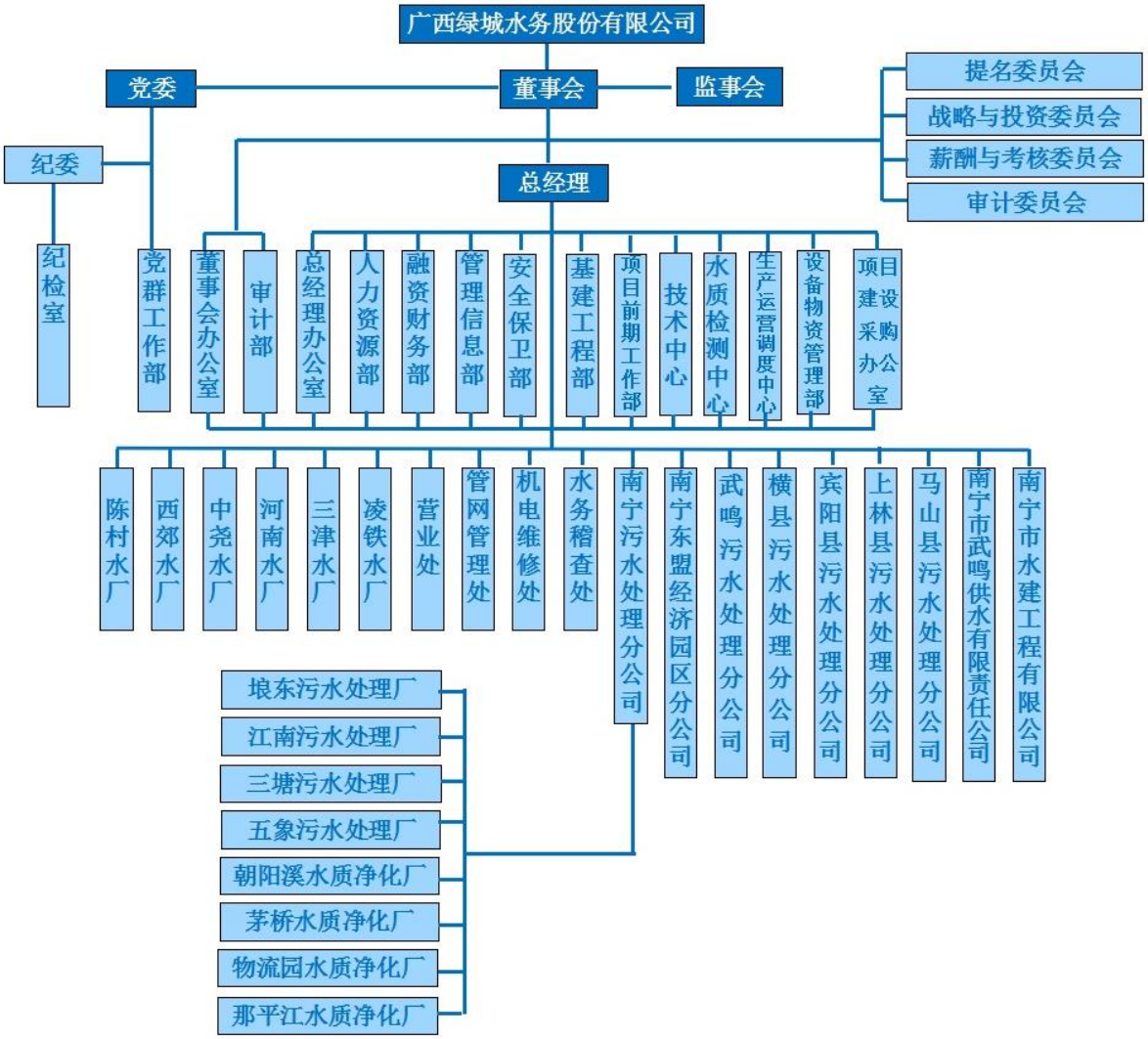
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA^+，维持“21 绿水 01”信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	19.00	14.95	9.12
资产总额（亿元）	126.12	151.27	170.81
所有者权益（亿元）	41.96	43.65	45.79
短期债务（亿元）	14.83	18.16	10.25
长期债务（亿元）	49.07	67.00	91.53
全部债务（亿元）	63.90	85.15	101.79
营业总收入（亿元）	15.23	15.43	20.81
利润总额（亿元）	3.18	2.94	3.53
EBITDA（亿元）	7.50	8.62	11.37
经营性净现金流（亿元）	6.70	7.33	7.17
财务指标			
销售债权周转次数（次）	9.88	9.11	5.55
存货周转次数（次）	14.38	12.36	18.99
总资产周转次数（次）	0.14	0.11	0.13
现金收入比（%）	106.93	104.93	85.59
营业利润率（%）	38.68	38.55	38.40
总资本收益率（%）	4.02	3.69	4.19
净资产收益率（%）	6.26	5.68	6.44
长期债务资本化比率（%）	53.90	60.55	66.66
全部债务资本化比率（%）	60.36	66.11	68.97
资产负债率（%）	66.73	71.15	73.19
流动比率（%）	80.18	59.19	69.77
速动比率（%）	77.13	57.31	67.21
经营现金流动负债比（%）	23.53	21.57	26.65
现金短期债务比（倍）	1.28	0.82	0.89
EBITDA 利息倍数（倍）	3.30	2.64	2.80
全部债务/EBITDA（倍）	8.52	9.88	8.95

注：2019－2021 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据
资料来源：联合资信根据公司审计报告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/母公司）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	18.42	13.57	8.29
资产总额（亿元）	125.39	150.13	170.30
所有者权益（亿元）	42.72	44.58	46.77
短期债务（亿元）	14.83	18.16	10.25
长期债务（亿元）	49.07	67.00	91.53
全部债务（亿元）	63.90	85.15	101.78
营业总收入（亿元）	13.66	14.62	20.05
利润总额（亿元）	3.02	3.09	3.59
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	8.17	7.65	7.75
财务指标			
销售债权周转次数（次）	9.60	9.36	5.65
存货周转次数（次）	67.61	48.11	44.60
总资产周转次数（次）	0.13	0.11	0.13
现金收入比（%）	107.17	104.38	85.46
营业利润率（%）	40.16	39.60	38.30
总资本收益率（%）	3.89	3.81	4.19
净资产收益率（%）	5.89	5.96	6.39
长期债务资本化比率（%）	53.46	60.04	66.18
全部债务资本化比率（%）	59.93	65.64	68.52
资产负债率（%）	65.93	70.30	72.54
流动比率（%）	79.13	55.99	67.10
速动比率（%）	78.73	55.20	65.95
经营现金流动负债比（%）	30.27	23.99	30.51
现金短期债务比（倍）	1.24	0.75	0.81
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1、因母公司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；2. “/” 代表未取得数据

资料来源：根据公司审计报告整理

附件 3　主要财务指标计算公式

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