

信用评级公告

联合〔2023〕4072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”和“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

评级总监：

二〇二三年六月十四日

广西绿城水务股份有限公司 2023 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
22 绿城水务 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日
21 绿水 01	9.40	9.40	2024/08/27
22 绿城水务 MTN001	3.00	3.00	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

评级时间：2023 年 6 月 14 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	V4.0.202208
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		4	
		偿债能力		2	
		调整因素和理由			
--				--	

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

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，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，产能规模进一步扩大，整体经营状况良好。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，公司水务项目建设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，公司经营有望保持稳定。

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”和“22 绿城水务 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

- 跟踪期内，公司外部发展环境良好。2022 年，南宁市区域经济和人口规模继续增长，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。2022 年，南宁市地区生产总值 5218.34 亿元，同比增长 1.40%。
- 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，盈利能力维持在较高水平。2022 年，公司新增供水产能和污水处理量分别为 30.00 万吨/日和 2.30 万吨/日，截至 2022 年底，公司供水和污水设计处理能力合计 376.50 万吨/日。2022 年，公司实现营业总收入 22.55 亿元，同比增长 8.10%，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 3.46%和 3.52%，公司整体盈利能力仍很强。

同业比较：

主要指标	公司	公司 1
最新信用等级	AA ⁺	AA ⁺
数据时间	2022	2022
所属区域	广西省南宁市	广西省南宁市
GDP（亿元）	5218.34	5218.34
一般公共预算收入（亿元）	392.68	392.68
资产总额（亿元）	193.29	467.19
所有者权益（亿元）	46.52	142.10
营业总收入（亿元）	22.55	42.55
利润总额（亿元）	1.89	3.55
资产负债率（%）	75.93	69.58

注：公司 1 为南宁建宁水务投资集团有限责任公司
资料来源：联合资信根据公开资料整理

分析师：

张雪婷（登记编号：R0150220110001）

陈佳琪（登记编号：R0150222090007）

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 2023 年 3 月底，公司主要在建及拟建水务项目仍需投入 70.39 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，短期偿债指标表现弱化。截至 2022 年底，公司全部债务较上年底增长 18.88%至 121.00 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 75.93%和 72.23%，债务负担重，未来随着业务拓展和水务工程项目建设推进，公司债务规模或将进一步上升。同期末，公司现金短期债务比由上年底的 0.89 倍下降至 0.38 倍，短期偿债指标表现弱化。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	14.95	9.12	8.42	9.07
资产总额（亿元）	151.27	170.81	193.29	196.57
所有者权益（亿元）	43.65	45.79	46.52	46.83
短期债务（亿元）	18.16	10.25	22.16	25.22
长期债务（亿元）	67.00	91.53	98.84	101.53
全部债务（亿元）	85.15	101.79	121.00	126.75
营业总收入（亿元）	15.43	20.81	22.55	5.05
利润总额（亿元）	2.94	3.53	1.89	0.36
EBITDA（亿元）	8.62	11.37	11.74	--
经营性净现金流（亿元）	7.33	7.17	5.95	1.85
营业利润率（%）	38.55	38.40	35.46	33.96
净资产收益率（%）	5.68	6.44	3.52	--
资产负债率（%）	71.15	73.19	75.93	76.18
全部债务资本化比率（%）	66.11	68.97	72.23	73.02
流动比率（%）	59.19	69.77	56.79	58.66
经营现金流动负债比（%）	21.57	26.65	14.35	--
现金短期债务比（倍）	0.82	0.89	0.38	0.36
EBITDA 利息倍数（倍）	2.64	2.80	2.53	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.88	8.95	10.31	--
公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	150.13	170.30	192.72	195.89
所有者权益（亿元）	44.58	46.77	47.26	47.57
全部债务（亿元）	85.15	101.78	120.99	126.74
营业总收入（亿元）	14.62	20.05	21.93	4.94
利润总额（亿元）	3.09	3.59	1.63	0.36
资产负债率（%）	70.30	72.54	75.47	75.72
全部债务资本化比率（%）	65.64	68.52	71.91	72.71

流动比率 (%)	55.99	67.10	53.67	55.99
经营现金流动负债比 (%)	23.99	30.51	17.09	--

注：1.2020-2022 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据，公司 2023 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、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；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
22 绿城水务 MTN001	AA ⁺	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
21 绿水 01	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2022/06/24	张雪婷 邹洁	水务企业信用评级方法 V3.1.202205 水务企业主体信用评级模型（打分表） V3.1.202205	阅读全文
	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、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。

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。

分析师：

张高扬 陈伟强

联合资信评估股份有限公司

广西绿城水务股份有限公司 2023 年跟踪评级报告

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 2023 年 3 月底,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 2023 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
中信证券-中国华融资产管理股份有限公司-中信证券-开元单一资产管理计划	2211.55	2.50
温州信德丰益资本运营中心(有限合伙)	1161.56	1.32
合计	56383.79	63.85

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

跟踪期内,公司职能定位和经营范围未发生变化。截至 2023 年 3 月底,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 3 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”)和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”)。

截至 2022 年底,公司合并资产总额 193.29 亿元,所有者权益 46.52 亿元;2022 年,公司实现营业总收入 22.55 亿元,利润总额 1.89 亿元。

截至 2023 年 3 月底,公司合并资产总额 196.57 亿元,所有者权益 46.83 亿元;2023 年 1—3 月,公司实现营业总收入 5.05 亿元,利润总额 0.36 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

截至本报告出具日,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,公司按期足额偿付到期利息。

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)
22 绿城水务 MTN001	3.00	3.00	2022/10/28	3

资料来源:联合资信整理

四、宏观经济与政策环境分析

2023 年一季度,宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主,坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调,聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力,推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力,生产生活秩序加快恢复,国民经济企稳回升。经初步核算,一季度国内生产总值 28.50 万亿元,按不变价格计算,同比增长 4.5%,增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看,前期受到较大制约的服务业强劲复苏,改善幅度大于工业生产;从需求端来看,固定资产投资实现平稳增长,消费大幅改善,经济内生动力明显加强,内需对

经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》](#)。

五、行业及区域经济环境

1. 水务行业分析

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。供水方面，2021年，城市化进程推动我国城市用水人口和供水总量继续增长，城市用水普及率达到99.38%，城市供水行业固定资产投资规模持续提升，城市供水行业处于平稳发展状态；在国家水价改革的政策支持下，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，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显著上升，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。

近几年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。我国水务行业目前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成为实力较强的水务企业拓展业务及异地扩张的机会，预期竞争格局仍将保持基本稳定。完整版行业分析详见[《2023年水务行业分析》](#)。

2. 区域经济环境及政府财力

2022年，南宁市区域经济和人口规模保持增长，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，2022年南宁市水资源总量97.64亿立方米，降水量1234.8毫米，用水总量33.3亿立方米。截至2022年底，南宁市建成投产污水处理厂22个，城市污水处理率99.62%。

人口方面，截至2022年底，南宁市户籍人口810.08万人，比上年增加9.14万人，较上年底增长1.10%，其中市区人口430.35万人，增加10.37万人，较上年底增长2.50%。2022年末全市常住人口889.17万人，比上年末增加5.89万人，其中城镇人口625.62万人，常住人口城镇化率为70.36%，比上年末提高0.57个百分点。

2022年，南宁市地区生产总值5218.34亿元，按可比价格计算，同比增长1.40%。三次产业中，第一产业增加值601.51亿元，同比增长4.40%；第二产业增加值1182.81亿元，同比增长0.10%；第三产业增加值3434.03亿元，同比增长1.20%。三次产业的比重为11.50：22.70：65.80。与2021年比较，第一产业比重下降0.40个百分点，第二产业比重下降0.70个百分点，第三产业比重上升1.10个百分点。

2022，南宁市全年固定资产投资同比下降17.80%。其中，第一产业投资同比下降18.6%；第二产业投资同比增长50.40%，其中工业投资同比增长53.20%；第三产业投资同比下降29.50%。

2022年，南宁市全年一般公共预算收入392.68亿元，扣除留抵退税因素后同比增长7.54%，按自然口径计算增长0.23%。其中，税收收入222.90亿元，扣除留抵退税因素后同比下降8.69%，按自然口径计算下降19.80%，税收收入占一般公共预算收入比重为56.76%。同期，南宁市全年一般公共预算支出838.93亿元，比上年增长7.89%，财政自给率为46.81%，南宁市财政自给能力较弱。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023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. 企业规模与竞争力

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. 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6月6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¹和1笔不良类贷款²。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，公司修订了子公司管理制度，董事、监事及总经理发生变化，人员变动未对公司日常管理和生产经营产生重大不利影响。

跟踪期内，公司修订了子公司管理制度，对子公司的规范运作、人事管理、财务与重大交易管理、投资与运营管理等方面做出了规定。

2023年3月31日，公司发布公告称，公司根据《中华人民共和国公司法》和公司章程的有关规定召开相关会议进行换届选举。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；公司总经理变更为蒋俊海先生。

蒋俊海先生，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；现任公司党委委员、党委副书记、董事、总经理兼财务负责人。

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。

八、经营分析

1. 经营概况

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。受益于污水处理量同比增长及南宁市中心城区污水处理服务费价格上涨，2022年，公司营业总收入同比

¹ 3笔已结清关注类贷款均因银行系统原因所致。

² 系邕宁供水公司产生，该笔不良贷款已偿还。

有所增长；同期，公司综合毛利率有所下降，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。2022 年，公司新增检测业务，主要来自子公司仪表检测公司。2022 年，公司实现营业收入 22.55 亿元，同比增长 8.10%，主要系朝阳溪、茅桥、那平江水质净化厂等污水设施投入使用，

污水处理量同比增长，同时南宁市中心城区污水处理服务费价格标准提升综合影响所致。

毛利率方面，2022 年，公司综合毛利率为 36.42%，较上年小幅下降，整体仍处于较高水平。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 5.05 亿元，同比下降 0.97%，仍主要来自供水和污水处理业务，综合毛利率 35.30%。

表 3 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2021 年			2022 年			2023 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	8.10	38.90	36.34	7.98	35.39	27.06	1.71	33.98	23.53
污水处理业务	12.02	57.75	42.78	14.16	62.80	42.22	3.29	65.15	41.47
工程施工	0.31	1.47	10.17	0.15	0.66	42.66	0.02	0.40	67.18
检测业务	--	--	--	0.04	0.19	37.54	0.00	0.14	50.10
其他业务	0.39	1.87	28.75	0.22	0.96	-2.36	0.02	0.32	-18.60
合计	20.81	100.00	39.53	22.55	100.00	36.42	5.05	100.00	35.30

注：2023 年 1—3 月，检测业务收入为 0.0069 亿元

资料来源：根据公司审计报告、财务报告及公司提供资料整理

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，业务运营较为成熟。2022 年，公司供水产能进一步提升，但售水量受宏观因素影响同比小幅下降，经营成本有所上涨，毛利率同比下降较明显。

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（以下简称“南宁市政府”）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。2022 年，公司实现供水业务收入 7.98 亿元，同比下降 1.46%，主要系受宏观因素影响，营业用水、建筑用水及特种用水需求减少导致全年售水量同比下降所致。同期，公司供水业务毛利率为

27.06%，同比下降 9.32 个百分点，主要系当期新建供水设施投入使用、物价上涨及供水业务折旧摊销费、动力成本、维修及维护费等成本同比增加综合所致。2023 年 1—3 月，公司实现供水业务收入 1.71 亿元，同期，该业务毛利率为 23.53%。

表 4 公司供水业务运营情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
期末水厂个数（个）	8	8	8
期末供水能力（万吨/日）	177.00	207.00	207.00
供水总量（万吨）	62554.87	63060.08	14809.50
售水总量（万吨）	50810.68	50556.43	11185.07
产销差率（%）	18.77	19.83	24.47
期末供水管网长度（公里）	4949.79	5111.99	5132.02

资料来源：公司提供

从运营情况看，截至 2023 年 3 月底，公司拥有 8 个水厂，设计生产能力合计 207.00 万吨/日，较 2021 年底新增供水产能 30.00 万吨/日，主要系 2022 年河南水厂挖潜改造工程、三津水厂扩建工程正式通水运行所致，其余各水厂产能未发生变化。

表 5 截至 2023 年 3 月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	30.00	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	70.00	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	--	207.00	--	--

资料来源：公司提供

经营成本方面，2022 年，公司供水业务经营成本 5.82 亿元，同比增长 12.96%，仍主要为动力成本、折旧摊销费和人工成本等。其中，2022 年，为保证南宁市饮用水水质安全，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 2022 年供水直接材料成本同比增长 53.80%至 0.57 亿元，占经营成本的比重同比上升 2.62 个百分点。

表 6 公司供水业务成本占比情况

项目	2021 年	2022 年
动力成本	24.30%	24.66%
折旧摊销费	26.74%	25.68%
人工成本	17.14%	18.05%
修理费	8.27%	9.57%
直接材料	7.26%	9.89%
其他费用	16.29%	12.15%
合计	100.00%	100.00%

注：未获取 2023 年一季度公司供水业务成本情况

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 7 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

公司污水处理业务在南宁市仍处于区域专营地位。2022 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，毛利率保持稳定。

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。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。

2022 年，公司实现污水处理业务收入 14.16 亿元，同比增长 17.78%，主要系当期污水处理量同比增长以及 2021 年 4 月南宁市中心城区污水处理费价格标准上调综合影响所致。同期，污水处理业务毛利率为 42.22%，较上年保持稳定。2023 年 1—3 月，公司实现污水处理业务收入 3.29 亿元；同期，该业务毛利率 41.47%。

表 8 公司污水处理业务运营情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
期末污水处理厂个数（个）	13	13	13
期末污水处理能力（万吨/日）	167.20	169.50	169.50
平均日处理量（万吨）	135.76	147.70	135.33
当期处理总量（万吨）	49554.01	53909.36	12179.79
当期结算量（万吨）	50242.62	55117.12	12784.24

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 2023 年 3 月底，公司拥有 13 个污水处理厂，设计处理能力合计 169.50 万吨/日。其中，2022 年横州市、上林县污水处理厂提标扩建项目竣工投产，新增污水处理能力 2.30 万吨/日，其他污水处理厂处理能力无变化。

表 9 截至 2023 年 3 月公司各污水处理厂运营情况（单位：万吨/日、万吨）

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）	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； 二期工程 2010 年开工，2012 年 9 月投产运行； 三期工程 2017 年开工，2020 年 7 月投产运行	72.00	3888.00
埌东污水处理厂		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，2011 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	1890.00
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 3 月开工，2020 年 6 月投产运行	8.00	432.00
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； 一期扩建工程 2019 年 7 月开工，2021 年 5 月投产运行	10.00	540.00
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	540.00
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	540.00
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	540.00
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	108.00
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	108.00
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； 一期扩建工程于 2022 年 5 月投产运行	4.00	216.00
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	32.40
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； 一期扩建工程于 2022 年 6 月投产	0.90	48.60
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	270.00
合计	--	--	169.50	--

资料来源：公司提供

经营成本方面，2022 年，公司污水处理经营成本 8.18 亿元，同比增长 18.93%，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，2022 年，因电费单价上涨及用电量增加，导致污水处理动力成本同比增长 40.68%至 1.14 亿元，占经营成本的比重同比上升 2.15 个百分点；同时，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 31.85%至 0.83 亿元，占经营成本的比重小幅提升 1.00 个百分点。

表 10 公司污水处理业务成本占比情况

项目	2021 年	2022 年
动力成本	11.73%	13.88%
折旧摊销费	44.61%	48.48%
人工成本	15.07%	12.12%
修理费	5.79%	6.37%
污泥处理费	9.17%	10.17%
其他费用	13.63%	8.98%
合计	100.00%	100.00%

注：未获取 2023 年一季度公司污水处理业务成本情况
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。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。

表 11 2022 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	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 3 月底，公司主要在建水务项目预计总投资合计 95.32 亿元，累计已投资 24.93 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，未来仍存在较大的投资需求。

表 12 截至 2023 年 3 月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)	计划投产 时间
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	46396.60	2021-2026	2026.12
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	23272.85	12585.41	2022-2023	2023.12
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	28072.26	2022-2026	2026.12
陈村水厂南线出厂 管工程	新建 DN1800 给水管约 10.5km	51137.52	5235.44	2022-2024	2024.12
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	761.86	2023-2026	2026.12
三津水厂扩建工程	扩建 10 万吨/日常规工艺，达到常规处理工艺 30 万吨/日，同 时新建 30 万吨/日深度处理工艺	32145.40	12416.34	2021-2023	2023.12
南宁市仙葫水质净 化厂一期工程	新建处理能力 5 万吨/日水质净化厂一座	74277.97	35035.30	2020-2023	2023.12
仙葫大道（蓉茉大 道以东）、五合大 道污水管工程	建设仙葫大道（蓉茉大道以东-莫村污水提升泵站）、仙葫大 道（五合仙葫交叉口-彩虹路）、五合大道（广西外国语学校- 五合仙葫交叉口）、彩虹路（仙葫大道-蒲庙大桥）等线状道 路污水管	50266.00	27381.62	2020-2022	/

江南污水处理厂二期改造工程	拟对原江南污水处理厂二期工程 4 座 MSBR 池（每座设计规模 6 万吨/日）相关老化设备进行更换、工艺系统进行调整优化。实施后可保证生物池达到设计处理能力，同时可优化提升 MSBR 池脱氮除磷效果，降低运行成本	11320.47	9737.91	2021-2022	/
朝阳溪污水提升泵站及配套压力管工程	建设污水提升泵站 1 座及配套压力管；规模 10 万吨/日	26700.00	19495.21	2019-2022	/
高新区污水主管完善工程	进行科园东十二路、科兴路、科德路、高华路、高新大道、高科路、滨河路、高新大道等八条污水管道建设。	36362.74	35217.44	2019-2022	/
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；给排水管道、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	12667.02	2020-2023	预计 2023.8.30 前环保验收
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、配电间等配套设施	12240.86	4268.32	2020-2023	预计 2023 年 6 月 30 日完工通水
合计	--	953164.98	249270.73	--	--

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）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、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、建筑工程施工总承包叁级 8 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。

2022 年，公司水务工程施工收入 0.15 亿元，同比下降 51.80%。同期，该业务毛利率为 42.66%，比上年较大提升，主要系当期正式结算的工程成本低于以前年度完工工程的预结成本，本报告期予以调整。截至 2022 年底，公司工程施工新签合同总金额 6.55 亿元，在建未完工合同金额为 4.97 亿元。2023 年 1—3 月，公司工程施工业务收入 204.11 万元，业务毛利率为 67.18%。

（5）检测业务

公司因收购仪表检测公司开展检测业务，该业务规模很小。

2022 年，公司收购了建宁水务下属仪表检测公司 100.00% 股权。2022 年 4 月，公司开展检测业务，主要为对水表及流量仪表、自动化仪表的维修、检定、校准等。2022 年，公司实现检测业务收入 429.16 万元，该业务毛利率 37.54%。整体看，检测业务规模很小。

3. 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，扩大市场份额。

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 2022 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 2023 年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2022 年，公司合并范围新增 1 家子公司，为仪表检测公司。2023 年 1—3 月，公司合并范围无变化。截至 2023 年 3 月底，公

司合并范围内一级子公司 3 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。

2. 资产质量

截至2022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2022年底，公司合并资产总额193.29亿元，较上年底增长13.16%。资产结构上，流动资产占12.19%，非流动资产占87.81%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 13 公司主要资产构成情况

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
货币资金	9.12	5.34	8.42	4.36	9.07	4.62
应收账款	5.77	3.38	10.86	5.62	11.17	5.68
其他流动资产	2.79	1.64	3.13	1.62	3.06	1.56
流动资产	18.76	10.98	23.55	12.19	24.52	12.47
固定资产	112.37	65.79	122.53	63.39	124.94	63.56
在建工程	27.14	15.89	31.07	16.08	30.35	15.44
无形资产	10.85	6.35	13.62	7.05	13.55	6.89
非流动资产	152.05	89.02	169.74	87.81	172.06	87.53
资产总额	170.81	100.00	193.29	100.00	196.57	100.00

资料来源：根据公司审计报告、财务报告及公司提供材料整理

（1）流动资产

截至2022年底，流动资产23.55亿元，较上年底增长25.55%，主要系应收账款增长所致。公司流动资产主要由货币资金、应收账款和其他流动资产构成。

截至2022年底，公司货币资金8.42亿元，较上年底下降7.68%，主要系日常生产经营支出增加所致，同期末公司无受限货币资金。

截至2022年底，公司应收账款10.86亿元，较上年底大幅增长88.34%，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县市住房和城乡建设局。应收账款账龄以1年以

内为主（占79.70%），坏账准备期末余额为0.32亿元，期末余额前五名合计占比90.45%，集中度很高。

截至2022年底，公司其他流动资产3.13亿元，较上年底增长11.93%，主要系待抵扣、待认证进项税额增长所致。

（2）非流动资产

截至2022年底，公司非流动资产169.74亿元，较上年底增长11.63%，公司非流动资产主要由固定资产、在建工程 and 无形资产构成。

截至2022年底，公司固定资产122.53亿元，较上年底增长9.04%，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43.73亿元、管网63.33亿元和专用设备14.76亿元构成，累计折旧期末余额33.07亿元，其中尚有3.50亿元固定资产未办妥产权证书。

截至2022年底，公司在建工程31.07亿元，较上年底增长14.48%，主要系对自来水管网工程及污水处理厂工程增加投资所致。公司在建工程主要包括自来水管网工程、其他水务工程、南宁市仙葫污水处理厂一期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2022年底，公司无形资产13.62亿元，较上年底增长25.59%，主要系当期公司购置3.07亿元土地使用权所致。公司无形资产主要由土地使用权构成，其中尚有4.77亿元土地使用权证未办妥。

截至2023年3月底，公司合并资产总额196.57亿元，较上年底增长1.70%。其中，流动资

产占12.47%，非流动资产占87.53%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。同期，公司资产各科目变动不大。

资产流动性方面，公司资产以非流动资产为主，截至2023年3月底，在建工程和固定资产合计占总资产比重为79.00%，占比高，主要为在建和完工投产的水务设施工程，公司资产流动性一般，资产质量尚可。

截至2023年3月底，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2022年底，公司所有者权益46.52亿元，较上年底增长1.60%。所有者权益中，实收资本和资本公积合计占比51.68%，所有者权益结构稳定性尚可。

表 14 公司所有者权益构成情况

科目	2021 年末		2022 年末		2023 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	19.28	8.83	18.98	8.83	18.85
资本公积	15.24	33.28	15.21	32.70	15.21	32.48
盈余公积	3.17	6.92	3.31	7.12	3.31	7.07
未分配利润	18.55	40.52	19.17	41.21	19.48	41.59
所有者权益合计	45.79	100.00	46.52	100.00	46.83	100.00

资料来源：根据公司审计报告及财务报告整理

截至 2022 年底，公司股本较上年底未发生变化。同期，公司资本公积 15.21 亿元，较上年底小幅下降 0.17%，变化不大，主要系同一控制下合并仪表检测公司所致。

截至 2022 年底，公司未分配利润 19.17 亿元，较上年底增长 3.32%，主要系经营累积所致。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益 46.83 亿元，规模及构成较上年底变化不大。

(2) 负债

跟踪期内，公司债务规模进一步增长，整体债务负担重，公司有息债务期限较分散，但存在一定短期偿付压力。

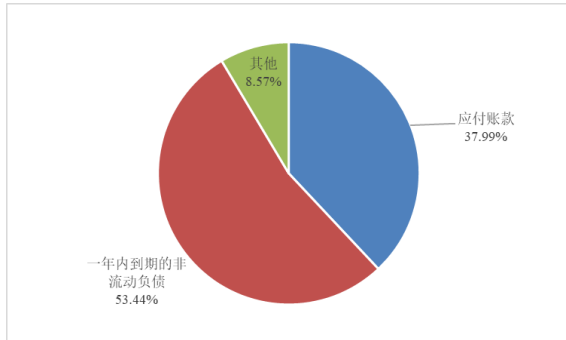
截至2022年底，公司负债总额146.76亿元，较上年底增长17.39%。其中，流动负债占28.26%，非流动负债占71.74%。公司负债以非流动负债为主，流动负债占比小幅上升。

截至 2022 年底，公司流动负债 41.47 亿元，较上年底增长 54.24%，主要系应付账款及一年内到期的非流动负债增长所致。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 2022 年底，公司无短期借款。同期末，公司应付账款 15.76 亿元，较上年底增长 24.84%，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 22.16 亿元，较上年底增长 116.17%，主要系当年到期的长期借款及债券

规模较大所致。一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款（18.90 亿元）、应付债券（3.22 亿）和租赁负债（0.03 亿元）构成。

图 2 截至 2022 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 2022 年底，公司非流动负债 105.29 亿元，较上年底增长 7.30%，主要系长期借款和长期应付款增长所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和递延收益构成。

截至 2022 年底，公司长期借款 80.46 亿元，较上年底增长 7.12%，主要系信用借款增长所致；公司长期借款主要为信用借款，借款利率区间为 0.75%~5.34%。

截至 2022 年底，公司应付债券 16.39 亿元，较上年底增长 0.04%，较上年底变化不大。

截至 2022 年底，公司长期应付款（合计）2.95 亿元，较上年底增长 192.08%，主要系当期新增国家开发性、政策性金融工具融资 1.96 亿元所致。公司长期应付款由 1.96 亿元长期应付款和 0.99 亿元专项应付款构成，付息部分已纳入长期债务核算。

截至 2022 年底，公司递延收益 5.46 亿元，较上年底下降 2.26%，较上年底变化不大。递延收益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。

截至 2023 年 3 月底，公司负债总额 149.74 亿元，较上年底增长 2.03%。其中，流动负债占 27.91%，非流动负债占 72.09%。公司以非流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

有息债务方面，已将公司长期应付款中付息

项纳入长期债务核算。截至 2022 年底，公司全部债务 121.00 亿元，较上年底增长 18.88%，主要系长期借款增长所致。债务结构方面，短期债务占 18.32%，长期债务占 81.68%，以长期债务为主。其中，短期债务 22.16 亿元，长期债务 98.84 亿元。从债务指标来看，截至 2022 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 75.93%、72.23%和 68.00%，较上年底分别提高 2.74 个百分点、提高 3.26 个百分点和提高 1.34 个百分点。公司债务负担重。

截至 2023 年 3 月底，公司全部债务 126.75 亿元，较上年底增长 4.75%。债务结构方面，短期债务占 19.90%，长期债务占 80.10%，以长期债务为主。其中，短期债务 25.22 亿元，较上年底增长 13.80%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致；长期债务 101.53 亿元，较上年底增长 2.72%，较上年底变化不大。从债务指标来看，截至 2023 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分别为 76.18%、73.02%和 68.44%，较上年底分别提高 0.25 个百分点、提高 0.79 个百分点和提高 0.44 个百分点。公司债务负担仍重。

从有息债务期限分布看，以公司 2023 年 3 月底有息债务为测算基数，公司 2023 年 4—12 月及 2024 年待偿还的有息债务金额分别为 21.01 亿元和 19.23 亿元，公司债务期限较分散，但存在一定短期偿付压力。

表 15 截至 2023 年 3 月底公司有息债务期限分布情况

项目	2023 年 4-12 月	2024 年	2025 年	2026 年及以后	合计
偿还金额（亿元）	21.01	19.23	19.30	67.20	126.74
占比（%）	16.65	15.17	15.23	52.95	100.00

注：合计数尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2022 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。

2022 年，公司实现营业总收入 22.55 亿元，同比增长 8.10%；营业成本 14.33 亿元，同比增长 13.65%；同期，公司营业利润率为 35.46%，同比下降 2.94 个百分点。

表 16 公司盈利能力情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入（亿元）	20.81	22.55	5.05
营业成本（亿元）	12.59	14.33	3.26
期间费用（亿元）	4.54	6.11	1.38
其中：管理费用（亿元）	1.25	1.15	0.21
财务费用（亿元）	2.71	4.31	1.06
利润总额（亿元）	3.53	1.89	0.36
营业利润率（%）	38.40	35.46	33.96
总资产收益率（%）	4.19	3.46	--
净资产收益率（%）	6.44	3.52	--

资料来源：根据公司审计报告及财务报告整理

期间费用方面，2022 年，公司费用总额为 6.11 亿元，同比增长 34.64%，主要系财务费用增加所致。2022 年，公司期间费用率为 27.11%，同比提升 5.30 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，2022 年，公司其他收益 0.22 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 1.89 亿元，同比下降 46.51%，主要来自经营性利润。

从盈利指标看，2022 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 3.46%和 3.52%，同比分别下降 0.73 个百分点和下降 2.92 个百分点，公司整体盈利能力仍很强。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 5.05 亿元，同比下降 0.97%，同比变化不大；营业成本 3.26 亿元，同比增长 6.19%；利润总额 0.36 亿元，同比下降 61.00%，主要系公司近年投资建设的供水及污水处理项目陆续投入使用，折旧摊销费、污泥处理费、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，同时当期汇兑净损失同比增长 68.78%综合所致。

5. 现金流

2022 年，公司经营活动现金流仍为净流入，

整体收现质量尚可；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。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。

从经营活动来看，2022 年，公司经营活动现金流入 24.87 亿元，同比增长 1.44%；经营活动现金流出 18.92 亿元，同比增长 9.04%，主要系随着业务量增加公司日常生产经营开支增长所致。2022 年，公司经营活动现金净流入 5.95 亿元，同比下降 16.96%。2022 年，公司现金收入比为 82.43%，同比下降 3.16 个百分点，收入实现质量尚可。

表 17 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入	24.52	24.87	6.52
经营活动现金流出	17.35	18.92	4.68
经营活动产生的现金流量净额	7.17	5.95	1.85
投资活动现金流入	0.19	0.13	0.01
投资活动现金流出	25.20	20.25	5.64
投资活动产生的现金流量净额	-25.01	-20.12	-5.62
筹资活动前现金流量净额	-17.84	-14.17	-3.78
筹资活动现金流入	36.98	30.94	6.68
筹资活动现金流出	24.95	17.51	2.25
筹资活动产生的现金流量净额	12.02	13.43	4.43
现金收入比（%）	85.59	82.43	102.24

资料来源：根据公司审计报告及财务报告整理

从投资活动来看，2022 年，公司投资活动现金流入 0.13 亿元，同比下降 29.09%，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 20.25 亿元，同比下降 19.62%，主要系购建固定资产、无形资产等支付的现金减少所致，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金系水务工程项目建设投入资金。2022 年，公司投资活动现金净流出 20.12 亿元，资金缺口同比收窄 19.55%。

2022 年，公司筹资活动前现金流量净额为 -14.17 亿元，缺口仍较大。从筹资活动来看，2022 年，公司筹资活动现金流入 30.94 亿元，同比下降 16.32%，主要系取得借款收到的现金减少所致；筹资活动现金流出 17.51 亿元，同比下降 29.84%，主要系偿还债务支付的现金减少所致。

2022 年，公司筹资活动现金净流入 13.43 亿元，同比增长 11.73%，主要系本期偿还债务本金同比减少所致。

2023 年 1—3 月，公司经营活动现金净净额 1.85 亿元，以业务经营性收支及往来款收支为主；投资活动现金流净额-5.62 亿元，以水务项目建设投入为主；筹资活动现金净净额 4.43 亿元。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司短期偿债指标表现弱化，长期偿债指标表现强，直接和间接融资渠道畅通。

截至 2022 年底，公司流动比率与速动比率较上年底均有所下降，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较上年底大幅下降至 0.38 倍，现金类资产对短期债务的保障程度有所减弱。2022 年，公司经营现金净流量同比有所下降，对流动负债和短期债务的保障程度较弱。截至 2023 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 58.66%和 56.86%，较上年底略有上升；现金类资产对短期债务的覆盖倍数为 0.36 倍。跟踪期内，公司短期偿债指标整体表现弱化。

表 18 公司偿债指标情况

项目	项目	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	69.77	56.79	58.66
	速动比率（%）	67.21	55.05	56.86
	经营现金/流动负债（%）	26.65	14.35	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.70	0.27	--
	现金类资产/短期债务（倍）	0.89	0.38	0.36
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	11.37	11.74	--
	全部债务/EBITDA（倍）	8.95	10.31	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.07	0.05	--
	EBITDA/利息支出（倍）	2.80	2.53	--
	经营现金/利息支出（倍）	1.76	1.28	--

资料来源：根据公司审计报告及财务报告整理

从长期偿债指标看，2022 年，公司 EBITDA 为 11.74 亿元，同比增长 3.25%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 45.69%）、计入财务费用的利息支出（占 35.47%）、利润总额（占 16.10%）构成。2022 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 2.80 倍下降至 2.53 倍，EBITDA 对利息的覆盖程

度高；公司全部债务/EBITDA 由上年的 8.95 倍提高至 10.31 倍，EBITDA 对全部债务的保障程度较高；经营现金/全部债务由上年的 0.07 倍下降至 0.05 倍，经营现金对全部债务的保障程度较弱；经营现金/利息支出由上年的 1.76 倍下降至 1.28 倍，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强。

对外担保方面，截至 2023 年 3 月底，公司合并口径无对外担保。

银行授信方面，截至 2023 年 3 月底，公司获得金融机构总授信额度 540.00 亿元，已使用授信额度 98.93 亿元，尚未使用额度 441.07 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 3 月底，公司无重大未决诉讼。

7. 公司本部财务概况

跟踪期内，公司本部对子公司管控力度强。公司本部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。

公司本部财务方面，截至 2022 年底，公司本部资产总额 192.72 亿元，较上年底增长 13.16%。其中，流动资产 21.55 亿元（占 11.18%），非流动资产 171.16 亿元（占 88.82%）。从构成看，公司本部资产主要由货币资金、应收账款、其他流动资产、固定资产、在建工程 and 无形资产构成；截至 2022 年底，公司本部资产总额占合并口径的 99.70%，占比很高。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 47.26 亿元，较上年底增长 1.06%。公司本部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 19.71 亿元和盈余公积 3.30 亿元构成。截至 2022 年底，公司本部所有者权益占合并口径的 101.59%。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 145.45 亿元，较上年底增长 17.74%。其中，流动负债 40.16 亿元（占比 27.61%），非流动负债 105.29 亿元（占比 72.39%）。从构成看，公司本部负债

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 2022 年底，公司本部负债占合并口径的 99.11%，占比很高。

2022 年，公司本部营业总收入为 21.93 亿元，利润总额为 1.63 亿元。同期，公司本部投资收益为 0.02 亿元。公司本部营业总收入占合并口径的 97.27%，利润总额占合并口径的 86.19%，占比很高。

2022 年，公司本部经营活动现金流净额 6.86 亿元，投资活动现金流净额-21.19 亿元，以购建固定资产为主；筹资活动现金流净额 13.47 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司本部资产总额 195.89 亿元，所有者权益为 47.57 亿元，负债总额 148.32 亿元。2023 年 1—3 月，公司本部营业总收入 4.94 亿元，利润总额 0.36 亿元。2023 年 1—3 月，公司本部经营活动现金流净额 2.15 亿元，投资活动现金流净额-5.86 亿元，以购建固定资产为主；筹资活动现金流净额 4.44 亿元。

十、外部支持

跟踪期内，公司继续在税收优惠和政府补助等方面获得外部支持。

1. 支持能力

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，建宁水务是南宁市重要的供水和污水处理主体及重要的水利工程和内河整治工程投资建设主体，区域专营优势很强。

公司实际控制人系南宁市国资委。2020—2022 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。

2. 支持可能性

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

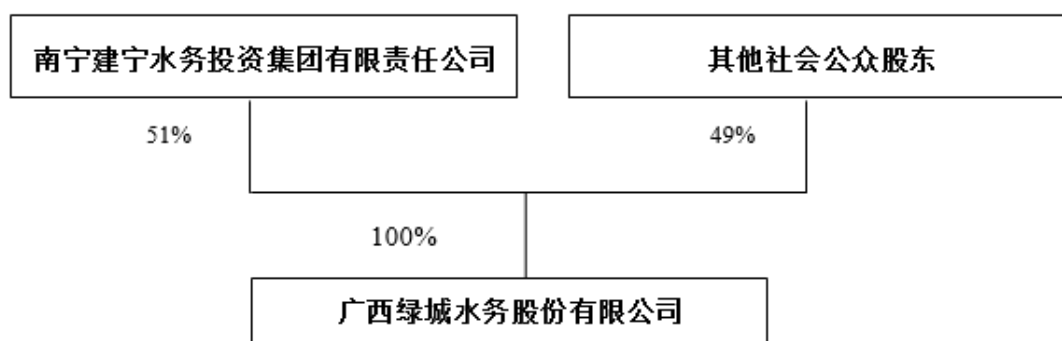
惠目录的通知》（财税〔2015〕78 号）文件，自 2015 年 7 月 1 日起，污水处理劳务在满足技术标准及相关条件后，可享受增值税即征即退政策，退税比例为 70.00%。跟踪期内，公司继续依法享受上述税收优惠政策。

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。2022 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 0.06 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 0.22 亿元。

十一、结论

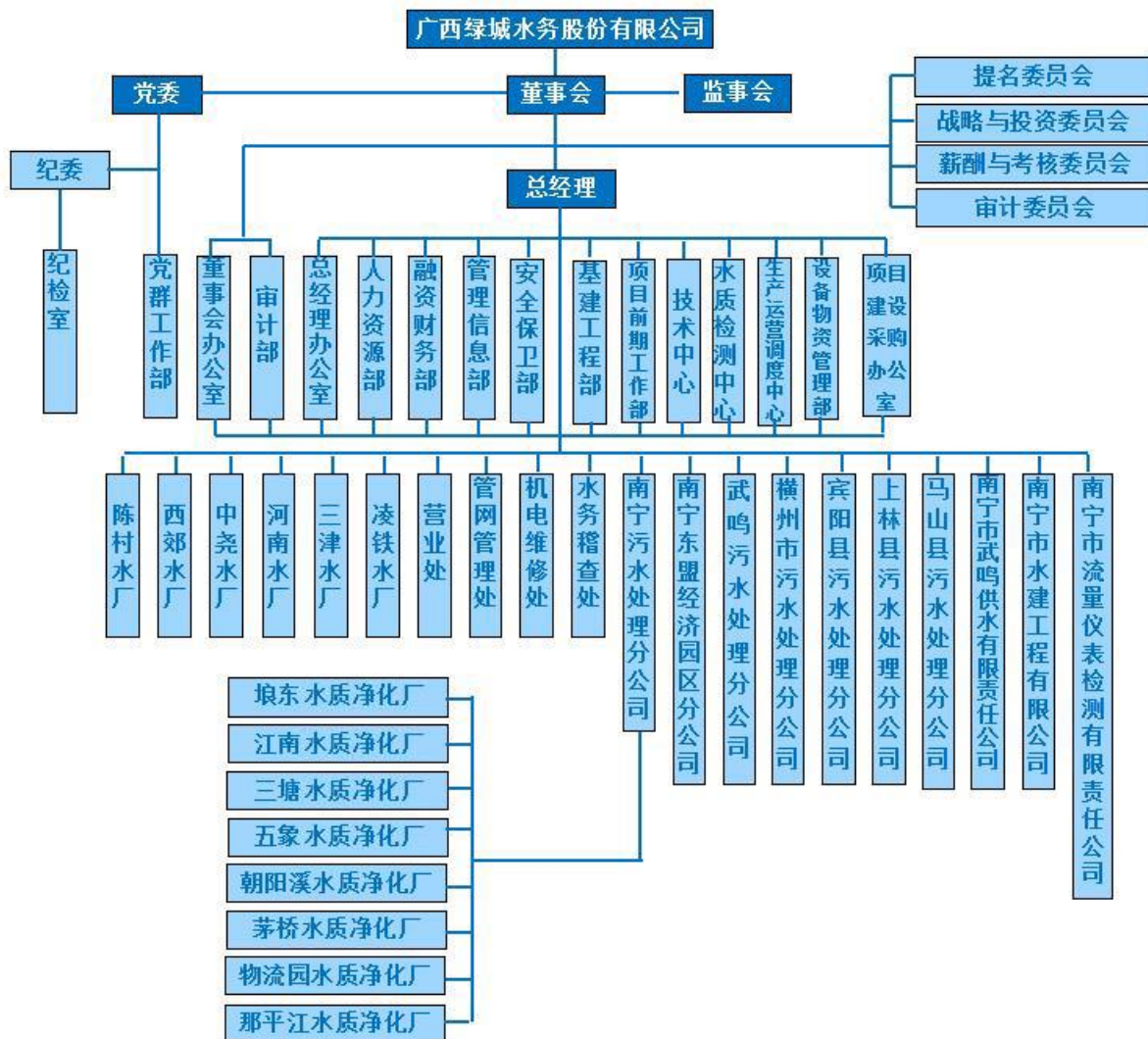
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“21 绿水 01”和“22 绿城水务 MTN001”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织架构图



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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	14.95	9.12	8.42	9.07
资产总额（亿元）	151.27	170.81	193.29	196.57
所有者权益（亿元）	43.65	45.79	46.52	46.83
短期债务（亿元）	18.16	10.25	22.16	25.22
长期债务（亿元）	67.00	91.53	98.84	101.53
全部债务（亿元）	85.15	101.79	121.00	126.75
营业总收入（亿元）	15.43	20.81	22.55	5.05
利润总额（亿元）	2.94	3.53	1.89	0.36
EBITDA（亿元）	8.62	11.37	11.74	--
经营性净现金流（亿元）	7.33	7.17	5.95	1.85
财务指标				
销售债权周转次数（次）	9.11	5.55	2.71	--
存货周转次数（次）	12.36	18.99	20.36	--
总资产周转次数（次）	0.11	0.13	0.12	--
现金收入比（%）	104.93	85.59	82.43	102.24
营业利润率（%）	38.55	38.40	35.46	33.96
总资本收益率（%）	3.69	4.19	3.46	--
净资产收益率（%）	5.68	6.44	3.52	--
长期债务资本化比率（%）	60.55	66.66	68.00	68.44
全部债务资本化比率（%）	66.11	68.97	72.23	73.02
资产负债率（%）	71.15	73.19	75.93	76.18
流动比率（%）	59.19	69.77	56.79	58.66
速动比率（%）	57.31	67.21	55.05	56.86
经营现金流动负债比（%）	21.57	26.65	14.35	--
现金短期债务比（倍）	0.82	0.89	0.38	0.36
EBITDA 利息倍数（倍）	2.64	2.80	2.53	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.88	8.95	10.31	--

注：1、2020-2022 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据，公司 2023 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、“--”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）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	13.57	8.29	7.44	8.17
资产总额（亿元）	150.13	170.30	192.72	195.89
所有者权益（亿元）	44.58	46.77	47.26	47.57
短期债务（亿元）	18.16	10.25	22.15	25.21
长期债务（亿元）	67.00	91.53	98.84	101.53
全部债务（亿元）	85.15	101.78	120.99	126.74
营业总收入（亿元）	14.62	20.05	21.93	4.94
利润总额（亿元）	3.09	3.59	1.63	0.36
EBITDA（亿元）	/	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	7.65	7.75	6.86	2.15
财务指标				
销售债权周转次数（次）	9.36	5.65	2.72	--
存货周转次数（次）	48.11	44.60	48.27	--
总资产周转次数（次）	0.11	0.13	0.12	--
现金收入比（%）	104.38	85.46	81.37	99.31
营业利润率（%）	39.60	38.30	33.79	33.33
总资本收益率（%）	3.81	4.19	3.31	--
净资产收益率（%）	5.96	6.39	2.96	--
长期债务资本化比率（%）	60.04	66.18	67.65	68.10
全部债务资本化比率（%）	65.64	68.52	71.91	72.71
资产负债率（%）	70.30	72.54	75.47	75.72
流动比率（%）	55.99	67.10	53.67	55.99
速动比率（%）	55.20	65.95	52.92	55.20
经营现金流动负债比（%）	23.99	30.51	17.09	--
现金短期债务比（倍）	0.75	0.81	0.34	0.32
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1、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；2、已将公司本部长期应付款中付息项调整至长期债务核算；3、“/”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