

信用评级公告

联合〔2021〕3185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及其拟发行的2021年面向专业投资者公开发行公司债券(第一期)的信用状况进行综合分析和评估,确定广西绿城水务股份有限公司主体长期信用等级为AA⁺,广西绿城水务股份有限公司2021年面向专业投资者公开发行公司债券(第一期)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:



二〇二一年五月二十五日

广西绿城水务股份有限公司 2021 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

本期债券信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：不超过 9.40 亿元（含 9.40 亿元）

本期债券期限：5 年，附第 3 年末公司赎回选择权、调整票面利率选择权和投资者回售选择权

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：拟用于偿还“16 绿水 01”债券本金

评级时间：2021 年 5 月 25 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
水务企业信用评级方法	V3.0.201907
水务企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

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，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具备突出的区域专营优势。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了公司外部发展环境良好，区域专营地位突出，盈利能力较强。同时，联合资信也关注到，公司存在较大的投资压力，债务负担或将随着水务工程项目的推进而进一步加重等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

本期债券的发行对公司现有债务规模影响一般。公司经营活动现金流入量对本期债券保障能力较强。

未来，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释放，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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很小，本期债券到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

优势

1. **公司外部发展环境良好。**2018—2020 年，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。
2. **公司水务业务区域专营优势突出。**公司是南宁市最主要的水务运营主体，南宁市人民政府授予其南宁市中心城区供水及污水处理特许经营权，此外公司还拥有南宁市下辖四县一区建成区域的污水处理特许经营权，水务业务在南宁市区域具备突出的区域专营优势。
3. **公司产能规模不断扩大，营业收入持续增长，盈利能力较强。**2018—2020 年，公司供水及污水处理产能不断扩大。截至 2021 年 3 月底，公司设计生产能力合计 307.2 万立方米/日。近年来，公司营业收入持续增长，收现质量好，整体盈利能力较强。

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	1	
		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

分析师：

张雪婷（登记编号：R0150220110001）

高志杰（登记编号：R0150220120076）

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. 公司在建项目存在较大的投资压力。截至 2021 年 3 月底，公司在建水务项目总投资 76.10 亿元，累计已投资 23.66 亿元，未来存在较大的投资需求，且未来项目运行及收益情况有待关注。
2. 公司债务规模增长较快，短期偿债能力指标弱化。随着业务发展和在建项目推进，公司有息债务增长较快，2018—2020 年末，公司全部债务年均复合增长 41.73%；截至 2021 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 71.54%和 66.85%，债务负担较重，且速动比率、现金短期债务比等短期偿债能力指标弱化，公司将于 2021 年和 2023 年面临一定集中偿债压力。未来随着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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	11.16	19.00	14.95	12.12
资产总额(亿元)	92.99	126.12	151.27	155.07
所有者权益(亿元)	32.43	41.96	43.65	44.13
短期债务(亿元)	4.69	14.83	18.16	18.55
长期债务(亿元)	37.71	49.07	67.00	70.46
全部债务(亿元)	42.39	63.90	85.15	89.00
营业收入(亿元)	13.37	15.23	15.43	3.70
利润总额(亿元)	3.31	3.18	2.94	0.57
EBITDA(亿元)	6.81	7.50	8.62	--
经营性净现金流(亿元)	11.58	6.70	7.33	1.27
营业利润率(%)	41.75	38.68	38.55	35.01
净资产收益率(%)	8.61	6.26	5.68	--
资产负债率(%)	65.13	66.73	71.15	71.54
全部债务资本化比率(%)	56.66	60.36	66.11	66.85
流动比率(%)	87.93	80.18	59.19	52.23
经营现金流流动负债比(%)	71.96	23.53	21.57	--
现金短期债务比(倍)	2.38	1.28	0.82	0.65
EBITDA 利息倍数(倍)	4.04	3.30	2.64	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.22	8.52	9.88	--
公司本部（母公司）				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	92.10	125.39	150.13	153.90
所有者权益(亿元)	33.09	42.72	44.58	45.10
全部债务(亿元)	42.39	63.90	85.15	89.00
营业收入(亿元)	12.75	13.66	14.62	3.57
利润总额(亿元)	3.32	3.02	3.09	0.61
资产负债率(%)	64.08	65.93	70.30	70.70
全部债务资本化比率(%)	56.16	59.93	65.64	66.37
流动比率(%)	82.60	79.13	55.99	49.17
经营现金流流动负债比(%)	74.35	30.27	23.99	--

注：2021 年一季度财务报表未经审计

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
--	--	--	--	--	--

声 明

一、本报告引用的资料主要由广西绿城水务股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：张粤娟、高志杰

联合资信评估股份有限公司

广西绿城水务股份有限公司 2021 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

一、主体概况

广西绿城水务股份有限公司（以下简称“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。截至 2021 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%持股，公司实际控制人为南宁市国资委。

表 1 截至 2021 年 3 月底公司前五大股东持股情况
(单位：万股、%)

股东名称	持股数量	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
温州信德丰益资本运营中心（有限合伙）	3940.82	4.46
中国华融资产管理股份有限公司	2717.39	3.08
合 计	61421.86	69.56

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

公司是南宁市最主要的水务运营主体，经营范围包括：自来水的生产和销售、给排水设施的建设及运营；生活污水处理；给排水电气自动化和信息的技术咨询、技术开发、技术转让、技术培训、技术服务；水质检测（仅供监测站使用）、管道听漏、检漏、修漏。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动。）

截至 2021 年 3 月底，公司本部内设 18 个职能管理部室，包括纪检室、党群工作部、董事会办公室、审计部、总经理办公室、人力资源部、计划财务部、管理信息部、基建工程部、设备管理部、材料供应部、安全保卫部、中心调度室、中心化验室、污水项目办公室、生产运营部、项目前期工作部和技术中心；公司合并范围拥有 2 家全资子公司，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 2020 年底，公司合并资产总额 151.27 亿元，所有者权益 43.65 亿元；2020 年，公司实现营业收入 15.43 亿元，利润总额 2.94 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 155.07 亿元，所有者权益 44.13 亿元；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 3.70 亿元，利润总额 0.57 亿元。

公司注册地址：广西壮族自治区南宁市青秀区桂雅路13号；法定代表人：黄东海。

二、本期债券概况

公司计划注册规模不超过 9.40 亿元（含 9.40 亿元）公司债券，拟分期发行，本期债券名称为“广西绿城水务股份有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”，发行规模不超过 9.40 亿元（含 9.40 亿元）。本

期债券期限为5年，附第3年末公司赎回选择权、调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还“16绿水01”债券本金。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年我国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。

2021年一季度，我国国内生产总值现价为24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%²，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中

第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表2 2017-2020年及2021年一季度中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP(万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP增速(%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速(%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速(%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速(%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速(%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速(%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI增幅(%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI增幅(%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率(%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速(%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速(%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速(%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和Wind数据整理

消费对GDP的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创2007年以来新高。

从两年平均增长来看，2021年一季度社会消费品增速为4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫

¹ 文中GDP增长均为实际增速，下同。

² 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，文中使用的两年平均增长率为以2019年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。

2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.90 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。

截至 2021 年 3 月底，社融存量同比增速为 12.30%，较上年底下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年 3 月底，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年底增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年底增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。

2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。

2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财

政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

四、行业及区域经济环境

1. 水务行业分析

水务行业主要包括自来水的生产和供应、污水处理及其再生利用、海水淡化处理以及其他水的处理、利用与分配等。水资源在日常生产、生活中不可或缺，水务行业对宏观经济运行周期的敏感度较低，属于弱周期性行业，且由于涉及国计民生，公益性和区域垄断性特点

突出。水务行业产业链主要涉及原水获取、自来水生产及供应、污水处理和再生利用等环节，受区域水资源禀赋、水务政策影响较大。近年来，随着我国城市化进程推进，一系列节水和环保治污政策出台，为水务行业进一步发展释放空间。

（1）区域水资源禀赋

我国人均水资源量低，水资源区域分布不均，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，2020年地表水占水资源总量的96.39%。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（天津2019年人均水资源仅为51.9立方米/人）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，城市供水行业固定资产投资规模小幅提升，但2019年供水能力近年来首次下降。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《2019年城市建设统计年鉴》，2019年城市用水人口增至5.18亿人，同比增长2.92%。同期，城市供水能力达3.09亿立方米/日，较

2018 年下降 1.01%。2019 年，我国城市供水总量达 628.30 亿立方米，较 2018 年增长 2.23%。用水结构中，居民家庭用水占比最高，为 46.97%，生产运营用水占比 30.43%，其他为公共服务等方面用水。2019 年，我国城市供水管道长度 92.01 万公里，较 2018 年增长 6.37%；城市用水普及率进一步上升至 98.78%。2019 年，城市供水行业固定资产投资 560.1 亿元，较 2018 年略有上升，整体呈现稳中小幅波动态势。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。从定价模式来看，目前我国水价仍然由各地物价部门通过举行价格听证会的方式确定。水费征收范围包含居民生活用水、生产经营用水（工业用水、行政事业用水、经营服务用水）和特种行业用水三类。其中，居民生活用水水价整体最低，生产经营用水水价次之，特种行业用水水价最高。受居民生活用水量在城市用水量中占比最高影响，水务企业供水收入主要来源于居民生活用水。2020 年，我国重点城市居民生活用水平均水价为 2.33 元/立方米，较 2019 年增加 0.05 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。

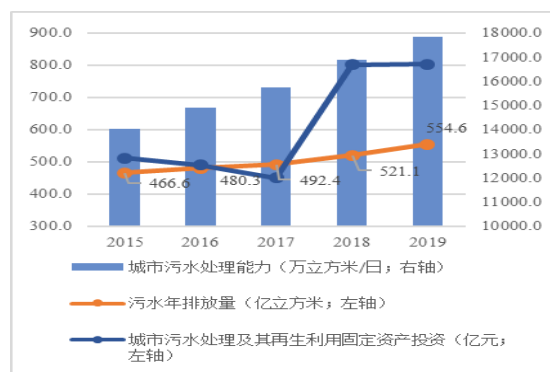
近年来，国务院等有关单位发布多项文件，要求提高节水意识，充分发挥市场机制进行水价改革；不断推进居民生活用水阶梯计价制度，并在 2020 年底全面实行非居民用水超定额、超计划累进加价制度；要求合理提高征收标准，做到应收尽收。整体看，在政策指导下，我国城市供水水价基本平稳，仍有进一步上调空间，且随着应收尽收征收范围的扩大，预期供水行业收入将进一步增长。

（3）污水处理行业分析

近年来，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快速发展期。

污水处理分为工业废水处理和生活污水处理两大类，以生活污水为主。近年来，生活污水占全国污水排放总量的 60% 以上。2019 年，全国城市污水排放量 554.6 亿立方米，较 2018 年增长 6.43%。同期，全国城市污水处理能力 1.79 亿立方米/日，较 2018 年增长 5.82%，显著高于同期城市供水能力增速。2019 年，全国城市污水处理率增至 96.81%，同比增长 1.32 个百分点，城市污水处理率进一步上升。2019 年，全国城市污水处理及其再生利用固定资产投资规模为 803.7 亿元，同比增长 0.13%。2017—2019 年，我国城市污水处理及其再生利用固定资产投资合计 2057.1 亿元，同期县城污水处理及其再生固定资产投资 448.7 亿元³，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《2019 年城市建设统计年鉴》整理

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

³ 污水处理及其再生利用固定资产投资口径来源于《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。

应不低于 0.95 元/吨，非居民不低于 1.40 元/吨。2020 年，在全国省会城市和计划单列市中，太原市城区污水处理收费有所调整，居民用水污水处理收费标准由 0.50 元/立方米调整为 0.95 元/立方米，其他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。

2020 年，国家发展改革委、住房城乡建设

设部联合印发《城镇生活污水处理设施补短板强弱项实施方案》，该方案提出到 2023 年，县级及以上城市设施能力基本满足生活污水处理需求。未来将加大生活污水收集管网配套建设和改造力度，促进污水资源化利用，推进污泥无害化资源化处置，加快补齐设施短板，完善生活污水收集处理设施体系。随着污水处理及再生利用设施投资并投入运营，城镇污水处理能力预期将进一步提升，行业处于快速发展期。

（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。

表 3 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定〉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

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，国有地方水务企业最为普遍，多

为所在地方原事业单位改制形成，其业务结构相对单一，以服务所在区域供水和污水处理为主业，区域垄断性突出，是水务行业的主力军。央属水务企业基于雄厚的股东背景和资金实力，通过并购、合资、参控股、BOT和PPP等手段在全国范围内或国外异地扩张，获取供水和污水处理业务特许经营权，并通过水务衍生行业拓展成为投资型综合水务企业，进入壁垒较高。外资水务企业往往拥有先进的水务技术和较高的管理水平，尤其在污水处理行业处于技术领先地位，但进入中国水务市场数量较少，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。

总体看，未来水务行业竞争将有所加剧，但水务行业规模效应明显，且区域管网受物理因素限制，预期水务行业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。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

近年来，南宁市经济实力和人口规模持续增长，市辖区水资源较为丰富，为公司水务业务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。

南宁市是广西壮族自治区首府、国务院批复确定的中国北部湾经济区中心城市以及西南地区连接出海通道的综合交通枢纽。南宁市下辖7区5县，另设有南宁高新技术产业开发区、南宁经济技术开发区、南宁东盟经济开发区、南宁市仙葫经济开发区等功能区。南宁市全市总面积22112平方公里，建成区面积372平方公里。截至2020年底，南宁市全市户籍人口791.38万人，其中市区人口409.32万人。

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。

依托良好的地理区位优势，近年来南宁市经济稳步发展。根据《南宁市国民经济发展统计公报》，2018—2020年，南宁市地区生产总值增速分别为5.4%、5.0%和3.7%。2020年，南宁市全年地区生产总值为4726.34亿元。三次产业中，第一产业增加值534.36亿元，同比增长4.7%；第二产业增加值1084.32亿元，同比增长5.3%；第三产业增加值3107.67亿元，同比增长2.9%。三次产业比例由2019年的11.2：23.2：65.6调整为11.3：22.9：65.8。

2018—2020年，南宁市固定资产投资增速分别为11.8%、9.9%和-2.5%。2020年，在固定资产投资中，第一产业投资比上年增长27.0%；第二产业投资比上年增长14.6%，其中工业投资比上年增长8.1%；第三产业投资比上年下降5.1%。2020年固定资产投资增长较快的行业主要为农、林、牧、渔业，电力、燃气及水的生产和供应业，建筑业，信息传输、软件和信息技术服务业，租赁和商务服务业等。2020年，南宁市全部工业总产值比上年增长2.6%，规模

以上工业总产值比上年增长3.0%。

根据南宁市统计局网站公开数据，2021年一季度，南宁市全市实现地区生产总值1199.24亿元，较上年同期增长16.8%。其中，第一产业增加值80.30亿元，增长7.7%；第二产业增加值247.57亿元，增长25.2%；第三产业增加值871.38亿元，增长15.6%。2020年，南宁市规模以上工业增加值同比25.4%，固定资产投资同比增长27.5%。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司是A股上市公司。截至2021年3月底，公司总股本为8.83亿元，公司控股股东建宁水务持股比例为51.00%。公司实际控制人为南宁市国资委。

2. 企业规模及竞争力

公司供水及污水处理业务覆盖南宁市中心城区全域及部分周边地区，并形成完整供排水业务链条，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，根据南宁市人民政府授予的特许经营权，公司在南宁市中心城区⁴提供供水和污水处理一体化服务；根据南宁市四县一区（宾阳县、横县⁵、马山县、上林县及武鸣区）政府授予的污水处理特许经营权，公司在上述四县一区建成区开展污水处理业务。经多年发展，公司在南宁市城区实行供排水一体化、厂网一体化的业务模式；业务范围涵盖原水取水、自来水净化、供水管网输送、污水收集处理、尾水排入自然水体的完整供排水业务链条。总体来看，公司供水及污水处理业务在南宁市具备突出的区域专营优势。

⁴ 南宁市人民政府授予公司南宁市中心城区的供水及污水处理特许经营权，中心城区范围包括各城区（青秀区、兴宁区、江南区、良庆区、邕宁区、西乡塘区）、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，下同。

⁵ 横县于2021年2月撤县设市，改为横州市，行政区域不变。本报告统一表述为横县。

3. 人员素质

公司管理人员文化和专业水平较高，具有丰富的行业相关从业经历和管理经验，整体素质较高。公司员工专业、学历及年龄结构合理，能够满足日常工作需要。

截至2021年3月底，公司高级管理人员共5人，分别为总经理1人、副总经理4人。公司董事会由9名董事组成，其中独立董事3人；监事会由3名监事组成，其中职工监事1人。

黄东海先生，1971年12月出生，本科学历，高级经济师；历任南宁市自来水公司企业管理办公室主任、总经济师、副经理兼总经济师，南宁开通塑管有限公司董事长，建宁水务董事、副总经理、党委副书记，南宁市生源供水有限公司董事，公司总经理；现任公司党委书记、董事长，建宁水务党委书记、董事长。

徐元斌先生，1964年9月出生，本科学历，高级工程师；历任南宁市自来水公司中尧水厂厂长、技术设备科副科长、中心调度室主任、经理助理、副经理、总工程师，广西南宁化学制药有限责任公司董事长、总经理，建宁水务副总经理、董事，南宁市生源供水有限公司董事长，公司副总经理；现任公司党委副书记、董事、总经理，建宁水务党委委员。

表4 部分区域性水务企业经营及财务情况对比（单位：亿元、%）

企业名称	实际控制人	业务范围	资产总额	资产负债率	营业收入	利润总额
武汉市水务集团有限公司	武汉市人民政府国有资产监督管理委员会	武汉市主城区供水及污水处理一体化运营	345.58	72.17	56.83	1.37
中原环保股份有限公司	郑州市人民政府	郑州市主城区污水处理建设管理运营	161.88	57.61	21.50	6.21
公司	南宁市国资委	南宁市中心城区供水及污水处理一体化运营、南宁市下辖四县一区污水处理运营	151.27	71.15	15.43	2.94
珠海水务环境控股集团有限公司	珠海市人民政府国有资产监督管理委员会	珠海市全域自来水供应、澳门特区唯一的原水供应商、污水处理覆盖除吉大、香洲、北区、井岸片区外的珠海市所有排水规划分区	89.46	54.48	19.76	3.07

注：表中财务数据取自各企业2020年年度报告

资料来源：联合资信根据公开资料整理

蒋俊海先生，1976年10月出生，研究生学历，高级经济师，拥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，公司人力资源部部长、监事会主席、党委副书记；现任公司党委委员、董事、副总经理（代为履行财务负责人职责），建宁水务纪委委员。

许雪菁女士，1978年5月出生，研究生学历，高级经济师，拥有全国管理咨询师、全国企业法律顾问资格；历任南宁市自来水公司经理办公室副主任，建宁水务企划发展部副部长、董事会办公室主任、南宁市生源供水有限公司董事、水建工程公司董事；现任公司党委委员、副总经理、董事会秘书。

阮静女士，1971年7月出生，本科学历，高级工程师；历任公司陈村水厂厂长，公司总经理助理、材料供应部部长；现任公司党委委员、副总经理。

李安宁先生，1974年2月出生，本科学历，高级工程师；历任水建工程公司副总经理，南宁市自来水安装服务公司副经理、经理，南宁市排水有限责任公司副总经理，公司南宁污水处理分公司副经理、江南污水处理厂厂长，公司纪委委员、水建工程公司总经理；现任公司副总经理、水建工程公司董事长。

截至2021年3月底，公司在职工1667人，其中高级、中级、初级及以下职称人员占比分别为3.54%、15.36%和15.60%。从岗位构成来看，企业管理人员占8.22%、专业技术人员占

26.21%、财务人员占5.22%、销售人员占10.50%、其他人员占49.85%；从教育程度来看，硕士及以上学历人员占2.88%、本科学历人员占36.41%、大专学历人员占30.35%、大专以下学历人员占30.36%；从年龄来看，30岁及以下人员占14.64%、31~50岁人员占67.66%、50岁以上人员占17.70%。

4. 外部支持

近年来，南宁市一般公共预算收入持续增长，财政自给能力较弱。公司获得南宁市人民政府授予的供水及污水处理特许经营权，并获得一定政府补助支持。

2018—2020年，南宁市一般公共预算收入持续增长，分别为358.96亿元、370.93亿元和372.25亿元。2020年，南宁市税收收入占一般公共预算收入的比重为70.82%。同期，南宁市一般公共预算支出为819.86亿元，财政自给率为45.40%，财政自给能力较弱。

公司是南宁市最主要的水务运营主体，南宁市人民政府于2006年将南宁市中心城区城市供水、污水处理特许经营权授予公司，特许经营期为2006年9月14日起30年。2009年，公司与宾阳县、横县、马山县、上林县和武鸣区政府签订污水处理特许经营权协议，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服务费，特许经营期限为2009年5月21日起30年。

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。项目投产运营后,公司将建设期间获得的专项资金以政府补助形式摊销。2018—2020年及2021年1—3月,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分别为4681.08万元、4419.60万元、3518.49万元和387.95万元,计入“其他收益”或“营业外收入”科目。

5. 企业信用记录

公司本部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2021年4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,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%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,过往债务履约情况尚可。

截至2021年5月20日,联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理水平

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

1. 法人治理结构

公司根据《公司法》《证券法》《上市公司章程指引》等有关法律法规,制定了《公司章程》,并建立了股东大会、监事会、董事会以及管理层组成的法人治理结构体系。股东大会是公司的权力机构,决定公司的经营方针、投资计划,以及董事的任免等。

公司董事会对股东大会负责。董事会由9名董事组成,其中3名为独立董事,不设职工代表董事。董事由股东大会选举或更换,任期3年,任期届满可连选连任。公司设董事长1人,由董事会以全体董事的过半数选举产生。董事会下设审计、提名、战略、薪酬与考核委员会,各委员会对董事会负责。专门委员会全部由董事组成,其中审计、提名、薪酬与考核委员会中独立董事占多数并担任召集人,审计委员会的召集人为会计专业人士。

公司监事会由3名监事组成,设监事会主席1人,由全体监事过半数选举产生。监事任期3年,届满可连选连任。监事会应当包括股东代表和适当比例的职工代表监事,其中职工代表监事比例不低于三分之一。公司董事、总经理和其他高级管理人员不得兼任监事。

公司设总经理1名,由董事会聘任或解聘,总经理对董事会负责;总经理每届任期3年,连聘可以连任。公司设副总经理3~6名,总会计师、总工程师、总经济师各1名,均由董事会聘任或解聘。在公司控股股东单位担任除董事、监事以外其他行政职务的人员,不得担任公司的高级管理人员。

2. 管理水平

公司根据自身经营管理的需要,制定了一系列内控管理制度,内容涵盖合同、工程项目、采购、固定资产、财务管理、募集资金使用、对外投资、关联方交易和对外担保等各个方面。

工程项目管理方面,公司制定了工程项目内部控制制度,对工程项目前期阶段(包括职责分工及审批权限、项目决策、招投标、概预

算等)、实施阶段(包括价款支付、工程监理、项目设计变更等)、后期阶段(包括竣工决算、项目后评价等)全流程进行严格的控制和管理。

筹资管理方面,公司制定了筹资内部控制制度,规定筹资活动应遵循合法性、适量性、择优性和风险与效益统一性的原则进行。公司每年度根据公司的发展战略、投资计划、生产经营需要,并以现金流为中心编制筹资预算,筹资预算与资金需求时间、结构、规模相匹配;筹资预算应符合公司发展战略要求、筹资计划和资金需要。公司财务部门应严格按照确定的筹资方案办理筹资业务。此外,公司对筹资偿付、筹资记录、筹资风险管理等方面也制定了严格的控制制度。

募集资金管理方面,公司对于通过发行证券(包括首次公开发行股票、配股、增发、发行可转换公司债券、发行分离交易的可转换公司债券等)以及非公开发行证券向投资者募集的资金制定了相应的管理制度,内容涵盖了募集资金的存储、使用、投向的变更、管理与监督等。

对外投资管理方面,公司对外投资决策须经过“立项-审核-批准-政府核准或备案”四个阶段,根据项目投资金额或涉及的资产等情况,按程序分别由公司对外投资决策领导小组、董事会或股东大会批准后方可组织实施。公司建立对外投资业务的岗位责任制,明确相关部门和岗位的职责权限,确保办理对外投资业务的不相容岗位相互分离、制约和监督。其中,公司审计部应当建立对外投资内部控制的监督检查办法,对相关投资项目进行定期或不定期地进行检查。

对外担保管理方面,公司对外担保实行统一管理,未经公司董事会或股东大会批准,不得以公司名义签署对外担保的合同、协议或其他类似的法律文件。公司原则上不主动对外提供担保(相互提供担保除外),确需提供担保的,应先由被保公司提出申请,公司对担保对象的资格条件设定了严格的审查标准。公司对外担

保必须订立书面的担保合同和反担保合同,对外提供担保必须要求被担保人提供反担保。

对子公司的控制方面,公司建立了较为完善的子公司内控机制,在人员委派、股权管理、资金管理、财务管理、经营管理、信息管理、审计监督等方面实施管控。子公司的重大经营决策和财务决策需经由公司高级管理层和权力机构审批,以达到公司对其投资控股或实质控制的子公司在经营决策权和财务决策权的直接控制。

七、经营分析

1. 经营概况

近年来,公司营业收入持续增长,主营业务突出,以供水和污水处理为主,工程施工业务对收入和利润形成补充。公司综合毛利率有所下降,但整体仍处于较高水平。

2018—2020年,公司营业收入持续增长,分别为13.37亿元、15.23亿元和15.43亿元,年均复合增长7.45%,其中主营业务收入占营业收入的比重均超过97%,公司主业突出,以供水和污水处理业务为主,兼营水务工程项目的施工业务。

从收入构成看,2018—2020年,公司供水和污水处理收入均稳步增长,主要系随着南宁市经济及人口的不断增长,城市供水及污水处理需求增长及公司服务范围有所扩张所致。同期,公司工程施工收入波动下降,整体收入规模较小,对公司经营业绩影响小。

毛利率方面,2018—2020年,公司供水业务毛利率不断增长;污水处理业务毛利率持续下降,主要系水质标准提高使得材料消耗增加、新投入运营项目使得资产折旧费及其他成本增加所致;工程施工业务毛利率波动下降。受上述板块毛利率变动影响,2018—2020年,公司综合毛利率持续下降,分别为43.45%、39.84%和39.66%,但整体仍处于较高水平。

2021年1—3月,公司实现营业收入3.70

亿元，同比增长 19.76%，相当于 2020 年全年的 24.01%，仍主要来源于供水和污水处理收

入。同期，各主营业务板块毛利率较 2020 年均有所下降，公司综合毛利率 36.32%。

表 5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
供水业务	6.63	49.63	40.82	7.35	48.26	42.89	7.58	49.10	45.71	1.73	46.73	44.33
污水处理业务	6.04	45.34	48.86	6.44	42.28	40.81	7.12	46.13	35.93	1.85	50.04	28.92
工程施工	0.62	4.64	13.09	1.20	7.88	15.53	0.38	2.49	2.02	0.03	0.75	0.69
其他业务	0.07	0.52	91.63	0.24	1.58	41.52	0.35	2.28	25.83	0.09	2.48	45.65
合计	13.37	100.00	43.45	15.23	100.00	39.84	15.43	100.00	39.66	3.70	100.00	36.32

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处于区域专营地位，运营较为成熟。近年来，随着公司水厂供水能力的提升，有效缓解了供水压力，供水收入稳定增长，且毛利率处于较高水平。

公司供水业务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。

从运营情况看，2018—2020 年，公司供水能力持续增长，主要系 2019 年 7 月并购武鸣供水公司以及 2020 年南宁东盟经济园区分公司

（以下简称“东盟分公司”）一期扩建工程和陈村水厂三期扩建工程投产所致。同期，公司日均供水量和日均售水量均呈上升趋势，随着 2020 年部分扩建及新建项目完工投产，公司供水产能饱和状况得到有效缓解。公司自来水销售模式均为直供水模式，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。2018—2020 年，公司供水业务分别实现收入 6.63 亿元、7.35 亿元和 7.58 亿元，收入规模稳定增长；毛利率分别为 40.82%、42.89%和 45.71%，整体呈上升趋势且处于较高水平，主要系取水成本较低、采用供排水一体化的经营模式及原有管网资产的折旧年限相对较长等综合因素所致。2021 年 1—3 月，公司供水业务实现收入 1.73 亿元，毛利率为 44.33%。

表 6 2018—2020 年及 2021 年 1—3 月公司供水业务运营情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
期末水厂个数（个）	7	8	8	8
期末供水能力（万吨/日）	142	151	177	177
平均日供水量（万吨）	140.94	157.25	161.86	157.78
平均日售水量（万吨）	112.21	126.93	130.60	125.64
供水总量（万吨）	51444	57396	59242	14201
售水总量（万吨）	40956	46329	47799	11308
产销差率（%）	20.39	19.28	19.31	20.37
期末供水管网长度（公里）	2875.50	4075.05	4747.09	4783.04

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司拥有 8 个水厂，设计生产能力合计 177 万吨/日。2019 年 6 月，

公司新增武鸣供水公司，新增供水产能 9 万吨/日；2020 年，东盟分公司一期扩建工程和陈村水厂三期扩建工程陆续完工投产，新增供水产能 26.00 万吨/日；其余各水厂近年来产能未发生变化。原水取用方面，除东盟分公司和武鸣

供水公司以外，公司其他水厂的原水均来自邕江。公司在南宁市区内共有 5 个地表型集中式饮用水取水点，位于邕江河段老口断面以下至淡村河段水域断面。

表 7 截至 2021 年 3 月底公司各水厂运营情况（单位：万吨/日、元/吨）

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	邕江	0.10
三津水厂	一期工程 2001 年 12 月开工，2005 年 12 月建成投产	20	邕江	0.10
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	邕江	0.10
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	邕江	0.10
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	邕江	0.10
凌铁水厂	1933 年 6 月筹建，1934 年 10 月建成投产	8	邕江	0.10
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	西江河	0.10
武鸣供水公司	2019 年 6 月并购	9	灵水河	0.20
合计	--	177	--	--

资料来源：公司提供

经营成本方面，公司供水业务成本主要由动力成本、折旧摊销费和人工成本等构成。2018—2020 年及 2021 年 1—3 月，以电费为主的动力成本占比保持在 30%左右；公司供水设施及管网均为自有资产，近年来随着管网及水厂等供水工程完工转固规模增加，折旧摊销费占比持续上升；人工成本占比变动不大。

表 8 公司供水业务成本占比情况（单位：%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
动力成本	34.11	31.84	29.41	32.36
折旧摊销费	24.52	25.36	30.13	32.67
人工成本	20.03	22.01	19.63	14.50
修理费	4.52	5.07	4.66	4.02
直接材料	1.92	1.99	1.80	2.15
其他费用	14.90	13.73	14.37	14.30
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

水价方面，南宁市终端自来水价格包括自

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

根据《南宁市发展和改革委员会关于临时降低南宁市部分行业用水价格有关问题的通知》（南发改商价〔2019〕10 号），从 2019 年 5 月 1 日起至 2019 年 12 月 31 日止，临时降低南宁市非居民用水类别中工业、经营服务用水价

格，临时降价幅度为 10%（不含污水处理费、水资源费），即在现行水价基础降低 10% 的价格。根据《广西壮族自治区发展和改革委员会关于临时降低部分行业用水价格有关事项的通知》（桂发改价格〔2020〕125 号），2020 年 2 月 1 日至 6 月 30 日，对广西壮族自治区工业、

经营服务用水实行临时降价，降价幅度为非居民用水价格（不含污水处理费）的 10%。上述临时降低水价而减收的供水收入将依据南发改价格〔2020〕1 号文件由财政资金进行补贴，对公司供水业务影响不大。

表 9 南宁市自来水水价构成情况（单位：元/立方米）

供水客户类型		水资源费	自来水费	污水处理费	终端水价
居民生活用水	第一阶梯（月用量≤32 立方米/户）	0.10	1.45	1.14	2.69
	第二阶梯（32 立方米/户<月用量≤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中心城区及下属四县一区处于区域专营地位。近年来公司处理能力增长较快，运营较为成熟。各污水处理厂保底处理量及各区域污水处理服务费价格标准的设置对公司污水处理收入及利润实现提供保障。近年来受污水处理设施投产及污水处理量增加影响，公司污水处理成本增长较快，污水处理板块毛利率持续下滑。

公司污水处理业务由下属的 9 个污水处理单位负责运营。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。

截至 2021 年 3 月底，南宁市区的江南污水处理厂、埌东污水处理厂、三塘污水处理厂和五象污水处理厂等 4 个污水处理厂负责南宁市

中心城区的污水处理；武鸣区及四县的污水处理分别由武鸣污水处理分公司、横县污水处理分公司、宾阳县污水处理分公司、上林县污水处理分公司和马山县污水处理分公司负责运营。

从运营情况看，2018—2020 年，公司污水处理能力持续增长，主要系 2019 年 2 月五象污水处理厂一期投产以及 2020 年埌东污水处理厂四期、三塘污水处理厂二期和江南污水处理厂三期扩建工程先后建成投产所致；同期，公司日均污水处理量同步上升，随着 2020 年污水处理厂大量建成投产，公司已有效缓解超负荷运行压力。2018—2020 年，公司污水处理业务分别实现收入 6.04 亿元、6.44 亿元和 7.12 亿元，收入规模稳步增长；毛利率分别为 48.86%、40.81%和 35.93%，毛利率持续下降，主要系随着污水处理设施陆续投入使用，折旧费、污泥处理费、原材料等成本增加所致。2021 年 1—3 月，公司污水处理业务实现收入 1.85 亿元，毛利率为 28.92%。

表 10 2018—2020 年及 2021 年 1—3 月公司污水处理业务运营情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
期末污水处理厂个数（个）	8	9	9	9
期末污水处理能力（万吨/日）	90.20	95.20	130.20	130.20
平均日处理量（万吨）	102.62	109.11	120.05	118.32
当期处理总量（万吨）	37456.00	39826.50	43936.70	10648.39
当期结算量（万吨）	37503.64	40291.92	43968.87	10648.39

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司拥有 9 个污水处理厂，设计处理能力合计 130.20 万吨/日，较 2019 年底增长 36.76%。2019 年 2 月，五象污水处理厂一期工程投产运行，新增处理能力 5 万吨/日；2020 年，埌东污水处理厂四期、三塘污水处理厂二期和江南污水处理厂三期工程先后建成投产，累计新增处理能力 35 万吨/日；

其余各污水处理厂近年来产能未发生变化。根据公司与当地政府签订的污水处理特许经营协议约定，当污水实际处理量小于设计处理能力的 60%，按设计处理能力的 60%作为保底处理量进行结算。其中，2019 年，五象污水处理厂由于年初新建成投产实际处理量较小，于当年按保底处理量结算。

表 11 截至 2021 年 3 月底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	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，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	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 5 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	5.00	270.00
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	108.00
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	0.60	32.40
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	270.00
合计	--	--	130.20	7030.80

资料来源：公司提供

经营成本方面，受污水处理设施投产及污水处理量增加影响，公司污水处理成本逐年增长。污水处理成本主要由动力成本、折旧摊销费、人工成本和污泥处置及清淤维护成本等构成。2018—2020 年，动力成本占比持续下降；折旧摊销费占比维持在 40%以上，其中 2020 年占比大幅提升主要系当期新增投产转固的污水处理设施规模较大，导致折旧费用增长所致；2019 年以来其他成本占比明显上升，主要系加大污水主干管网清淤力度，管网维护费增加所

致。

表 12 公司污水处理业务成本占比情况（单位：%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
动力成本	14.48	13.28	12.23	14.21
折旧摊销费	40.70	40.67	45.91	46.31
人工成本	19.23	16.82	14.63	10.12
修理费	6.21	6.09	5.14	3.52
污泥处理费	13.79	9.59	9.85	12.58
其他费用	5.59	13.55	12.24	13.27
合计	100.00	100.00	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。

表 13 公司污水处理平均结算价格（单位：元/立方米）

地区	污水处理服务费价格标准
南宁市中心城区	1.78
武鸣区、东盟经济技术开发区	2.16
横县	2.49
宾阳县	2.30
上林县	5.29
马山县	3.63

注：2018—2020 年及 2021 年 1—3 月污水处理服务费价格标准未发生变化

资料来源：公司提供

（3）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一级、建筑工程施工总承包三级、建筑装饰装修工程专业承包三级等资质。水建工程公司业务范围主要集中于南宁市区，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。

2018—2020 年及 2021 年 1—3 月，公司水务工程施工收入分别为 0.62 亿元、1.20 亿元、0.38 亿元和 0.03 亿元，毛利率分别为 13.09%、15.53%、2.02%和 0.69%。2020 年，公司工程施工业务收入及毛利率均大幅下降，主要系 2019 年“三供一业”供水移交分离改造工程完工预结，且部分工程审定价比送审价核减较大，导致 2020 年该工程结转收入减少且回冲毛利较大所致。截至 2021 年 3 月底，公司工程施工业务在手未完工合同金额为 3373.93 万元。

（4）供水及污水处理建设项目

公司在建水务项目较多，主要为管网及厂站提标改造工程，待项目建成投产，公司水务设施将进一步完善，业务规模有望进一步增长；但在建项目存在较大的投资压力，且未来项目运行及盈利情况有待关注。

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，2020 年供水和污水处理设施新增投产规模较大，实现产能的大幅提升。在建项目方面，截至 2021 年 3 月底，公司主要在建水务项目总投资合计 76.10 亿元，累计已投资 23.66 亿元（体现在“在建工程”和“固定资产”，部分项目已达到预定可使用状态的部分已预转固），未来存在较大的投资需求。公司水务项目建设资金主要来源于公司自筹。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。联合资信将持续关注公司投资压力及未来项目投产运行情况。

表 14 截至 2021 年 3 月底公司主要在建水务项目情况（单位：万元）

项目名称	建设内容	总投资额	已投资额	建设周期
供水项目				
绿城水务调度检测中心	一栋地上 20 层、地下 4 层水务调度检测中心大楼，地下建设 10 万立方米/日供水加压站	18678.00	21002.80	2015—2020
南宁市天雹水库到陈村水厂应急水源管道工程	管道全长 6.3 公里，管道管径 DN2200	14608.00	7602.59	2014—2019
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	2042.82	2021—2024

小计	--	293811.75	30648.21	--
污水处理项目				
物流园污水处理厂一期工程	4 万立方米/日污水处理厂、设备按 2 万立方米/日规模配套	40439.00	18456.80	2018—2020
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	27748.81	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	12704.35	2019—2020
朝阳溪污水处理厂一期工程	新建设计规模为 10 万立方米/日	67819.30	32740.75	2018—2020
那平江污水处理厂工程	建设规模为 10 万立方米/日	67576.91	33989.80	2019—2020
南宁市仙葫污水处理厂一期工程	/	74277.97	6582.82	2019—2022
南宁市银海大道（K8+080-平乐大道）污水管工程	管径 D1000 毫米 6814 米、D1200 毫米的管线 496 米、D1350 毫米的管线约 1068 米、管径 D1500 毫米 1438 米，总管道管长度约 9816 米	30935.00	21731.63	2018—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（科园四十路至科园路段）、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	22352.23	2019—2020
江南区污水管网完善工程	建设 7 条污水管，总长 3300 米	10200.00	8039.27	2019—2020
南湖汇水片区管网提升改造工程	西起南国街，东至茶花园路，北以民族大道（园湖南路-茶花园路）为界，南至江北大道，改造区域面积约 386.4 公顷，共包括 26 条道路	13337.64	6168.00	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	15414.66	2019—2020
小计	--	467195.82	205929.12	--
合计	--	761007.57	236577.33	--

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

3. 未来发展

未来，公司将围绕水务相关业务，加大主营业务建设投入，扩大市场份额，并通过推进“智慧水务”建设和加强技术研发等方式提升运营效率，进一步提升行业地位及市场竞争力。

公司明确了“十四五”的发展目标。业务发展方面，公司将抓住南宁市强首府战略实施机遇，进一步深耕南宁水务市场，不断扩大供水和污水处理规模，巩固和提升市场竞争优势。至 2025 年，公司日供水生产能力计划达到 300 万立方米以上，通过加大供水“厂、站、网”的建设力度，完善城市供水管网布局，大幅提升供水产能，夯实“东拓、南进、西延、北固”的供水格局；日污水处理能力计划达到 240 万立方米，通过巩固和完善公司“十三五”期间打造的污水处理业务基础，分阶段分区域开展重点污水项目的新建、续建与扩建、污水处理

厂的水质提标，加大对污水管网的排查与整治力度，增强污水处理效能，提升污水净化能力，确保污水达标排放，污泥规范处置。

运营效率方面，在现有的“智慧水务”系统基础上，建设和完善智慧生产板块、智慧建设板块、智慧经营板块、智慧服务板块以及智慧企管板块等五大板块建设，加快“智慧水务”建设，提升运营和服务水平。加强与新型产业研究机构、重点实验室合作，继续推动“产学研”一体化平台建设，就供水、污水处理工艺的前沿技术进行联合研究和应用示范，加大科技创新力度，提升公司技术水平。

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，积极向广西区内其他市县的水务市场进军，逐步扩大公司在广西区内水务市场的份额，稳步

推进对外扩张，提升市场竞争力。

截至 2021 年 3 月底，公司合并范围内共 2 家全资子公司，财务数据可比性强。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018—2020 年度财务报表，瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）对 2018 年度财务报表进行了审计，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对 2019—2020 年度财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2021 年 1—3 月财务数据未经审计。

合并范围方面，2019 年，公司合并范围新增一家子公司，系同一控制下企业合并取得的武鸣供水公司，同期公司注销一家子公司。2020 年和 2021 年 1—3 月，公司合并范围无变化。

2. 资产质量

近年来，随着经营规模的不断扩大，公司资产规模快速增长，资产结构以非流动资产为主。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。

2018—2020 年末，公司资产规模快速增长，年均复合增长 27.55%。截至 2020 年底，公司合并资产总额 151.27 亿元，较上年底增长 19.95%，主要系固定资产和无形资产增长所致。其中，流动资产占 13.30%，非流动资产占 86.70%。公司资产以非流动资产为主，资产结构符合水务行业特征。

表 15 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	11.16	12.00	19.00	15.06	14.95	9.88	12.12	7.81
应收账款	1.44	1.55	1.65	1.31	1.74	1.15	1.78	1.15
流动资产	14.16	15.22	22.83	18.10	20.11	13.30	17.66	11.39
固定资产	47.66	51.25	51.28	40.66	81.87	54.12	81.60	52.62
在建工程	24.22	26.05	44.00	34.89	38.86	25.69	45.16	29.12
无形资产	5.57	5.99	6.40	5.08	8.79	5.81	8.95	5.77
非流动资产	78.83	84.78	103.29	81.90	131.16	86.70	137.41	88.61
资产总额	92.99	100.00	126.12	100.00	151.27	100.00	155.07	100.00

资料来源：根据公司年度报告及 2021 年一季度报告整理

2018—2020 年末，公司流动资产规模波动增长，年均复合增长 19.21%。截至 2020 年底，公司流动资产 20.11 亿元，较上年底下降 11.88%，主要系货币资金减少所致。公司流动资产主要由货币资金和应收账款构成。

2018—2020 年末，公司货币资金波动增长，年均复合增长 15.73%。截至 2020 年底，公司货币资金 14.95 亿元，较上年底下降 21.32%，主要系运营支出及项目建设支出所致。公司无货币资金受限情况。

2018—2020 年末，公司应收账款持续增长，年均复合增长 10.03%。截至 2020 年底，公

司应收账款账面价值 1.74 亿元，较上年底增长 5.78%，主要为应收污水处理服务费，账龄主要集中于 6 个月以内（1.56 亿元），应收账款期末计提坏账准备 0.11 亿元。

2018—2020 年末，公司其他流动资产快速增长，年均复合增长 326.69%。截至 2020 年底，公司其他流动资产 2.03 亿元，较上年底增加 1.11 亿元，主要系污水项目留待抵扣的增值税进项税额增加 1.08 亿元所致。

2018—2020 年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 28.99%，主要系固定资产、在建工程和无形资产增长所致。截至 2020

年底，公司非流动资产131.16亿元，较上年底增长26.98%，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。

2018—2020年末，公司固定资产快速增长，年均复合增长31.07%。截至2020年底，公司固定资产81.87亿元，较上年底增加30.59亿元，主要系2020年已完工的供水、污水处理设施达到预定可使用状态，由“在建工程”结转入“固定资产”所致。公司固定资产主要为管网、房屋建筑物和污水、供水专用设备等。截至2020年底，公司固定资产累计计提折旧23.67亿元，固定资产成新率为75.01%。

2018—2020年末，公司在建工程波动增长，年均复合增长26.67%。截至2020年底，公司在建工程38.86亿元，较上年底下降11.67%，主要系江南污水处理厂水质提标及三期工程和陈村水厂三期工程等多个已达到预定可使用状态的项目预结转入“固定资产”所致。截至2020年底，公司在建工程主要包括自来水管道路工程、南宁市茅桥水质净化厂、那平江污水处理厂工程、绿城水务调度监测中心等水务设施项目。公司未对在建工程计提减值准备。

2018—2020年末，公司无形资产快速增长，年均复合增长25.62%。截至2020年底，公司无形资产8.79亿元，较上年底增长37.26%，主要系土地使用权增加所致。公司无形资产主要为建设项目所用地块的土地使用权8.77亿元，其中尚有账面价值4.97亿元的土地使用权正在办理产权证书。

截至2021年3月底，公司资产总额155.07亿元，较上年底增长2.51%。其中，流动资产占11.39%，非流动资产占88.61%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。截至2021年3月底，公司货币资金12.12亿

元，较上年底下降18.93%；在建工程45.16亿元，较上年底增长16.20%，主要系项目建设投入资金增加所致。

截至2021年3月底，公司无资产受限情况。

3. 资本结构

近年来，公司所有者权益持续增长，股本和资本公积占比较高，权益稳定性尚可。

2018—2020年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长16.02%。截至2020年底，公司所有者权益为43.65亿元，较上年底增长4.01%。

2018—2020年末，公司股本有所增长，年均复合增长9.54%。截至2019年底，公司股本8.83亿元，较上年底增加1.47亿元，系2019年7月公司非公开发行股票募得资金8.12亿元中1.47亿元增加股本所致。截至2020年底，公司股本较上年底保持稳定，为8.83亿元。

2018—2020年末，公司资本公积快速增长，年均复合增长29.39%。截至2019年底，公司资本公积15.24亿元，较上年底增加6.14亿元，其中因非公开发行股票增加资本公积6.52亿元，同时因收购武鸣供水公司减少资本公积0.42亿元（减少规模为收购成本）。截至2020年底，公司资本公积较上年底保持稳定，为15.24亿元。

2018—2020年末，公司未分配利润持续增长，年均复合增长10.80%。截至2020年底，公司未分配利润16.71亿元，较上年底增长9.27%。

截至2021年3月底，公司所有者权益合计44.13亿元，较上年底增长1.10%，主要系未分配利润增长所致，所有者权益结构较上年底变化不大。

表 16 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
股本	7.36	22.69	8.83	21.04	8.83	20.23	8.83	20.01
资本公积	9.10	28.07	15.24	36.31	15.24	34.91	15.24	34.53

未分配利润	13.61	41.98	15.29	36.44	16.71	38.28	17.19	38.96
所有者权益合计	32.43	100.00	41.96	100.00	43.65	100.00	44.13	100.00

资料来源：根据公司年度报告及2021年一季度报告整理

因业务发展较快，对资金需求较大，公司债务规模快速增长，整体债务负担较重；债务结构以长期债务为主，公司将于2021年和2023年面临一定集中偿债压力。未来随着水务工程项目的推进，公司债务规模或将进一步上升。

2018—2020年末，公司负债规模快速增长，年均复合增长33.31%。截至2020年底，公司负债总额107.63亿元，较上年底增长27.89%，主要系应付账款和长期借款等增长所致。其中，流动负债占31.57%，非流动负债占68.43%，公司负债以非流动负债为主。

表 17 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.00	0.00	3.00	3.57	3.50	3.26	1.00	0.90
应付账款	1.67	2.75	1.61	1.92	12.39	11.51	12.17	10.97
其他应付款	7.25	11.96	9.71	11.54	1.56	1.45	1.38	1.25
一年内到期的非流动负债	4.69	7.74	11.82	14.05	14.65	13.61	17.55	15.82
流动负债	16.10	26.58	28.47	33.83	33.98	31.57	33.82	30.48
长期借款	27.73	45.78	35.67	42.39	60.00	55.75	63.46	57.20
应付债券	9.98	16.48	13.40	15.92	7.00	6.50	7.00	6.31
专项应付款	5.65	9.33	5.24	6.23	1.58	1.47	1.63	1.47
非流动负债	44.46	73.42	55.68	66.17	73.64	68.43	77.12	69.52
负债总额	60.56	100.00	84.15	100.00	107.63	100.00	110.94	100.00

资料来源：根据公司年度报告及2021年一季度报告整理

2018—2020年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长45.29%。截至2020年底，公司流动负债33.98亿元，较上年底增长19.36%，主要系应付账款和一年内到期的非流动负债大幅增长所致。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

截至2020年底，公司短期借款3.50亿元，较上年底增长16.65%，全部为信用借款。

2018—2020年末，公司应付账款快速增长，年均复合增长172.73%。截至2020年底，公司应付账款12.39亿元，较上年底增加10.78亿元，主要系公司将应付工程款、水资源费等由“其他应付款”调整至“应付账款”所致。

2018—2020年末，公司其他应付款快速下降，年均复合下降53.66%。截至2020年底，公司其他应付款1.56亿元，较上年底减少8.15亿

元，主要系公司将应付工程款、水资源费等调整至“应付账款”所致。

2018—2020年末，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年均复合增长76.83%。截至2020年底，公司一年内到期的非流动负债14.65亿元，较上年底增长23.93%，系一年内到期的应付债券转入所致。公司一年内到期的非流动负债由一年内到期长期借款5.03亿元和一年内到期的应付债券9.62亿元构成。

2018—2020年末，公司非流动负债快速增长，年均复合增长28.70%。截至2020年底，公司非流动负债73.64亿元，较上年底增长32.26%，主要系长期借款增长所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和专项应付款构成。

2018—2020年末，公司长期借款快速增长，年均复合增长47.10%。截至2020年底，公

司长期借款60.00亿元，较上年底增加24.32亿元，主要为信用借款，利率区间为0.75%~5.39%；另有一笔保证借款，保证人为公司股东建宁水务，借款利率为0.5%。

2018—2020年末，公司应付债券波动下降，年均复合下降16.26%。截至2020年底，公司应付债券7.00亿元，较上年底减少6.40亿元，主要系公司将于一年内到期的公司债券“16绿水01”9.40亿元调整至“一年内到期的非流动负债”同时发行“20绿城水务MTN001”3.00亿元所致。

2018—2020年末，公司专项应付款快速下降，年均复合下降47.12%。截至2020年底，公司专项应付款1.58亿元，较上年底减少3.66亿元，主要系江南污水处理厂水质提标及三期工程等工程完工，将收到的项目财政资金由本科目调整至“递延收益”核算所致。公司专项应付款主要为中央国债资金和以奖代补专项资金等。

截至2020年底，公司递延收益5.06亿元，较上年底增加3.69亿元，系公司将完工项目财政资金由“专项应付款”调整至本科目所致。

截至2021年3月底，公司负债总额110.94亿元，较上年底增长3.08%。其中，流动负债占30.48%，非流动负债占69.52%，负债结构较上年底变化不大。截至2021年3月底，公司短期借款1.00亿元，较上年底减少2.50亿元；一年内到期的非流动负债17.55亿元，较上年底增长19.76%，主要系一年内到期的长期借款转入所致；长期借款63.46亿元，较上年底增长5.77%。

有息债务方面，2018—2020年末，公司全部债务快速增长，分别为42.39亿元、63.90亿元和85.15亿元，年均复合增长41.73%。公司全部债务以长期债务为主。截至2020年底，公司长期债务占78.68%。2018—2020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均持续增长，2020年底分别为71.15%、66.11%和60.55%。截至2021年3月底，

公司全部债务89.00亿元，较上年底增长4.52%。债务结构变化不大，仍以长期债务为主。从债务指标来看，截至2021年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均有所增长，分别为71.54%、66.85%和61.49%。

从有息债务期限分布看，截至2021年3月底，公司有息债务中到期期限在1年以内（含1年）、1~2年（含2年）、2~3年（含3年）和3年以上的金额分别为18.55亿元、10.86亿元、19.90亿元和39.69亿元，公司将于2021年和2023年面临一定集中偿债压力。

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入持续增长，营业利润率呈下降趋势；期间费用对利润总额侵蚀较大，公司费用控制能力有待提升。整体看，公司盈利能力较强。

2018—2020年，公司营业收入持续增长，年均复合增长7.45%。同期，公司营业成本增长较快，年均复合增长11.00%。营业成本增速高于营业收入，系公司近年来在供水厂和污水处理厂建设投入规模较大，成本回收周期较长所致。2018—2020年，公司营业利润率持续下降，分别为41.75%、38.68%和38.55%。

表 18 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—3月
营业收入	13.37	15.23	15.43	3.70
营业成本	7.56	9.16	9.31	2.36
期间费用	2.74	3.11	3.39	0.77
其中：管理费用	0.87	0.99	0.91	0.20
财务费用	1.53	1.71	2.01	0.46
其他收益	0.47	0.44	0.35	0.04
利润总额	3.31	3.18	2.94	0.57
营业利润率	41.75	38.68	38.55	35.01
总资产收益率	5.38	4.02	3.69	--
净资产收益率	8.61	6.26	5.68	--

资料来源：根据公司年度报告及2021年一季度报告整理

期间费用方面，2018—2020年，公司期间

费规模持续增长，年均复合增长11.26%，以管理费用和财务费用为主。其中，财务费用年均复合增长14.55%，主要系债务规模增加以及部分建设项目投入运营后利息支出费用化导致利息支出增长较快所致；管理费用年均复合增长2.46%。2018—2020年，公司期间费用率（期间费用/营业收入*100%）分别为20.49%、20.44%和21.97%，期间费用对利润侵蚀较大，公司费用控制能力有待提升。

2018—2020年，公司分别获得政府补助4681.08万元、4419.60万元和3518.49万元，计入“营业外收入”和“其他收益”。同期，公司利润总额分别为3.31亿元、3.18亿元和2.94亿元。

从盈利指标看，2018—2020年，公司总资产收益率和净资产收益率均持续下降，2020年分别3.69%和5.68%。公司整体盈利能力较强。

2021年1—3月，公司实现营业收入3.70亿元，相当于2020年全年的24.01%，营业利润率较2020年全年有所下降，为35.01%。2021年1—3月，公司利润总额0.57亿元。

5. 现金流分析

近年来，公司经营活动现金流保持净流入，整体收现质量好；随着公司在建项目的推进，投资活动净流出规模持续扩大，公司需依靠外部融资满足投资活动资金需求。未来随着公司工程项目建设的推进，公司仍存在一定的筹资压力。

表 19 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—3月
经营活动现金流入小计	26.02	24.05	22.54	5.35
经营活动现金流出小计	14.44	17.35	15.21	4.09
经营活动现金流量净额	11.58	6.70	7.33	1.27
投资活动现金流入小计	0.08	0.04	0.29	0.14
投资活动现金流出小计	12.18	24.15	28.30	7.36
投资活动现金流量净额	-12.10	-24.11	-28.01	-7.22
筹资活动前现金流量净额	-0.51	-17.41	-20.68	-5.95
筹资活动现金流入小计	10.50	34.99	38.55	7.99

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—3月
筹资活动现金流出小计	10.57	9.98	21.91	4.88
筹资活动现金流量净额	-0.07	25.01	16.64	3.12
现金收入比	114.56	106.93	104.93	104.93

资料来源：根据公司年度报告及 2021 年一季度报告整理

从经营活动来看，2018—2020 年，公司经营活动现金流入持续下降。其中，销售商品、提供劳务收到的现金波动增长，分别为 15.31 亿元、16.29 亿元和 16.19 亿元；收到其他与经营活动有关的现金持续下降，分别为 10.33 亿元、7.52 亿元和 6.32 亿元，主要为代收用户污水处理费和往来款等。同期，公司经营活动现金流出波动增长。其中，购买商品、接受劳务支付的现金波动增长，分别为 4.25 亿元、5.17 亿元和 4.79 亿元；支付其他与经营活动有关的现金波动增长，分别为 6.06 亿元、7.66 亿元和 6.60 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。2018—2020 年，公司经营活动现金流量净额波动下降，保持净流入。2018—2020 年，公司现金收入比持续下降，分别为 114.56%、106.93% 和 104.93%，公司收入实现质量好。

从投资活动来看，2018—2020 年，公司投资活动现金流入波动增长，分别为 793.74 万元、434.62 万元和 2867.84 万元，规模较小。同期，投资活动现金流出快速增长，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。2018—2020 年，公司投资活动现金持续净流出且资金缺口不断扩大，分别为-12.10 亿元、-24.11 亿元和-28.01 亿元。

2018—2020 年，公司筹资活动前净现金流分别为-0.51 亿元、-17.41 亿元和-20.68 亿元，筹资活动前现金流持续为负且资金缺口较大。从筹资活动来看，2018—2020 年，公司筹资活动现金流入快速增长，主要为取得借款收到的现金。同期，公司筹资活动现金流出波动增长，主要为偿还债务支付的现金。2018—2020 年，公司筹资活动现金流量净额波动较大，整体呈净流入状态。考虑到未来公司项目建设支出压

力较大，公司面临较大的融资需求。

2021年1—3月，公司经营活动现金流入5.35亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为3.89亿元，现金收入比较2020年保持稳定。经营活动现金流出4.09亿元，经营活动现金流仍保持净流入，为1.27亿元。投资活动现金流入规模仍小，投资活动现金流出7.36亿元，为购建固定资产、无形资产等支付的现金。2021年1—3月，公司筹资活动现金流入7.99亿元，全部为取得借款收到的现金；筹资活动现金流出为4.88亿元，主要为偿还债务支付的现金。筹资活动现金流净流入3.12亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标不断弱化，长期偿债能力尚可；考虑到公司作为南宁市最主要的水务运营主体，其供水和污水处理业务在南宁市中心城区及周边地区具有区域专营优势，整体盈利能力较强，且公司直接和间接融资渠道畅通，整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2018—2020年

末，公司流动比率和速动比率均持续下降，流动资产对流动负债的保障程度一般且有所下降。2018—2019年末，公司现金类资产可覆盖当期短期债务，但保障程度有所下降；截至2020年底，公司现金短期债务比下降至0.82倍。截至2021年3月底，公司流动比率和速动比率较上年底均继续下降，分别为52.23%和50.18%，现金类资产对短期债务的覆盖倍数较上年底下降至0.65倍。公司短期偿债能力指标不断弱化，短期偿债压力较大。

从长期偿债能力指标看，2018—2020年，公司EBITDA持续增长。2020年，公司EBITDA为8.62亿元，同比增长14.97%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占37.78%）、计入财务费用的利息支出（占26.46%）、利润总额（占34.09%）构成。2018—2020年，公司EBITDA利息倍数持续下降，但EBITDA对利息的保障程度仍较高；全部债务/EBITDA持续增长，EBITDA对全部债务的保障程度尚可。公司长期偿债能力尚可。

表 20 公司偿债能力指标

项目	项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期偿债能力指标	流动比率（%）	87.93	80.18	59.19	52.23
	速动比率（%）	85.41	77.13	57.31	50.18
	经营现金流动负债比（%）	71.96	23.53	21.57	--
	现金短期债务比（倍）	2.38	1.28	0.82	0.65
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	6.81	7.50	8.62	--
	全部债务/EBITDA（倍）	6.22	8.52	9.88	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	4.04	3.30	2.64	--

资料来源：根据公司年度报告及2021年一季度报告整理

对外担保方面，截至2021年3月底，公司合并口径无对外担保。

银行授信方面，截至本报告出具日，公司获得金融机构总授信额度556.57亿元，已使用授信额度65.44亿元，尚未使用额度491.13亿元，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3月底，公司无重大未决诉讼。

7. 母公司财务概况

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，债务负担较重；供水及污水处理收入均来自母公司，母公司营业收入和利润总额占合并口径比重很高。

母公司财务方面，2018—2020年末，母公司资产总额持续增长，年均复合增长27.68%。截至2020年底，母公司资产总额150.13亿元，

较上年底增长 19.72%。其中，流动资产 17.86 亿元（占 11.90%），非流动资产 132.26 亿元（占 88.10%）。从构成看，流动资产主要由货币资金构成；非流动资产主要由固定资产、在建工程 and 无形资产构成。母公司资产总额占合并口径的 99.24%，占比很高。

2018—2020 年末，母公司所有者权益持续增长，年均复合增长 16.08%。截至 2020 年底，母公司所有者权益为 44.58 亿元，较上年底增长 4.36%。

2018—2020 年末，母公司负债总额持续增长，年均复合增长 33.74%。截至 2020 年底，母公司负债总额 105.55 亿元，较上年底增长 27.66%。其中，流动负债 31.91 亿元（占 30.23%），非流动负债 73.64 亿元（占 69.77%）。母公司负债总额占合并口径的 98.07%。截至 2020 年底，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 70.30%和 65.64%，债务负担较重。

公司营业收入中供水及污水处理收入均来自母公司。2018—2020 年，母公司营业收入持续增长，年均复合增长 7.09%。2020 年，母公司实现营业收入 14.62 亿元，同比增长 7.03%，占合并口径营业收入的 94.76%，占比很高。2020 年，母公司利润总额 3.09 亿元。

截至 2021 年 3 月底，母公司资产总额 153.90 亿元，较上年底增长 2.52%；所有者权益 45.10 亿元，较上年底增长 1.16%；负债总额 108.80 亿元，较上年底增长 3.09%。2021 年 1—3 月，母公司实现营业收入 3.57 亿元，利润总额 0.61 亿元。

九、本期债券偿还能力分析

本期债券的发行对公司现有债务规模影响一般。公司经营活动现金流入量对本期债券保障能力较强。

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券发行金额上限为 9.40 亿元，相当于 2020 年底公司长期债务和全部债务的 14.03%和 11.04%，对公司现有债务规模影响一般。

截至 2020 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 71.15%、66.11%和 60.55%。以公司 2020 年底财务数据为基础，不考虑其他因素，本期债券按上限金额发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至 72.83%、68.42%和 63.64%，公司债务负担有所加重。考虑到本期债券募集资金全部用于偿还存续债券到期本金，公司实际债务指标将低于上述预测值。

2. 本期债券偿还能力分析

2018—2020 年，公司 EBITDA 分别为本期债券发行金额上限的 0.72 倍、0.80 倍和 0.92 倍；公司经营活动现金流入量分别为本期债券发行金额上限的 2.77 倍、2.56 倍和 2.40 倍；公司经营活动现金流量净额分别为本期债券发行金额上限的 1.23 倍、0.71 倍和 0.78 倍。整体看，公司 EBITDA 和经营活动现金流量净额对本期债券的保障能力偏弱，经营活动现金流入量对本期债券保障能力较强。

表 21 本期债券保障能力测算

指标	2018 年	2019 年	2020 年
经营活动现金流入量（亿元）	26.02	24.05	22.45
经营活动现金流入量保障倍数（倍）	2.77	2.56	2.40
经营活动现金流量净额（亿元）	11.58	6.70	7.33
经营活动现金流量净额保障倍数（倍）	1.23	0.71	0.78
EBITDA（亿元）	6.81	7.50	8.62
EBITDA 保障倍数（倍）	0.72	0.80	0.92

注：本期债券发行金额按 9.40 亿元测算

资料来源：根据公司年度报告整理

十、结论

近年来，南宁市经济实力和人口规模持续增长，市辖区水资源较为丰富，公司外部发展

环境良好。

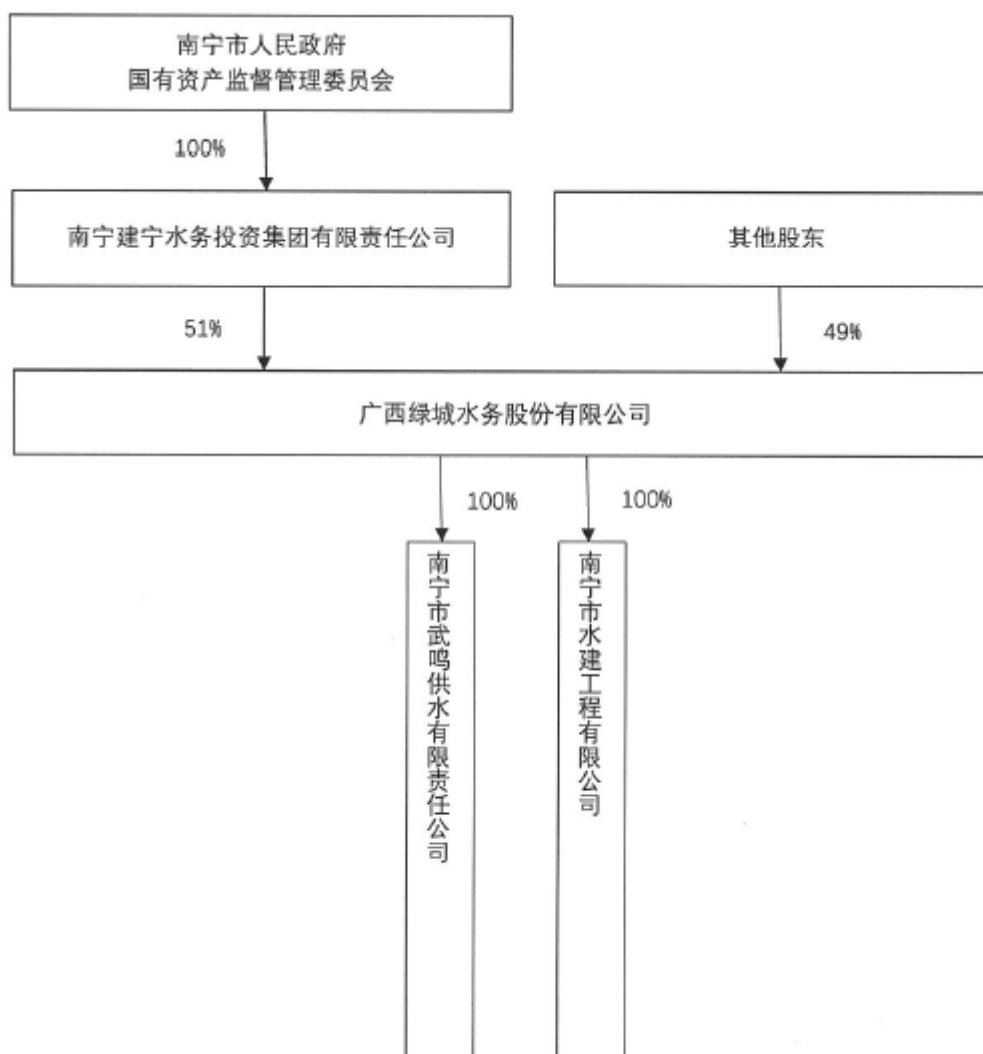
公司是南宁市最主要的水务运营主体，其供水及污水处理业务在南宁市中心城区及部分周边地区具备突出的区域专营优势，产能持续增长，运营较为成熟。公司营业收入持续增长，盈利能力较强。同时，联合资信也关注到，公司在建项目存在较大的投资压力，债务增长较快，短期债务指标弱化，债务负担或将随着水务工程项目建设的推进而进一步加重等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

本期债券的发行对公司现有债务规模影响一般。公司经营活动现金流入量对本期债券保障能力较强。

未来，随着公司在建供水及污水处理项目完工投产，供水和污水处理产能将进一步释放，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。

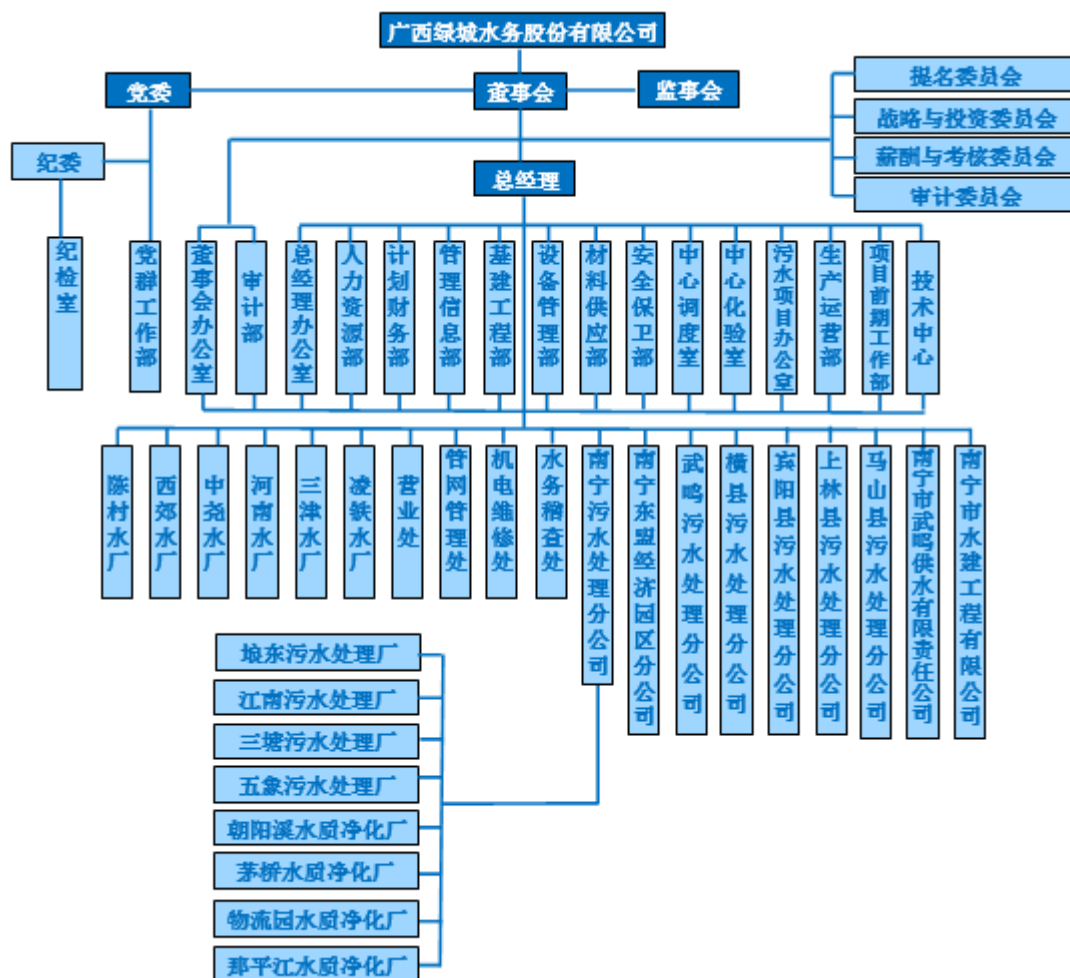
基于对公司主体长期信用状况及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债能力很强，本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2021 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 2021 年 3 月底公司组织结构图



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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	11.16	19.00	14.95	12.12
资产总额（亿元）	92.99	126.12	151.27	155.07
所有者权益（亿元）	32.43	41.96	43.65	44.13
短期债务（亿元）	4.69	14.83	18.16	18.55
长期债务（亿元）	37.71	49.07	67.00	70.46
全部债务（亿元）	42.39	63.90	85.15	89.00
营业收入（亿元）	13.37	15.23	15.43	3.70
利润总额（亿元）	3.31	3.18	2.94	0.57
EBITDA（亿元）	6.81	7.50	8.62	--
经营性净现金流（亿元）	11.58	6.70	7.33	1.27
财务指标				
销售债权周转次数（次）	8.15	9.88	9.11	--
存货周转次数（次）	18.43	14.38	12.36	--
总资产周转次数（次）	0.15	0.14	0.11	--
现金收入比（%）	114.56	106.93	104.93	104.93
营业利润率（%）	41.75	38.68	38.55	35.01
总资本收益率（%）	5.38	4.02	3.69	--
净资产收益率（%）	8.61	6.26	5.68	--
长期债务资本化比率（%）	53.76	53.90	60.55	61.49
全部债务资本化比率（%）	56.66	60.36	66.11	66.85
资产负债率（%）	65.13	66.73	71.15	71.54
流动比率（%）	87.93	80.18	59.19	52.23
速动比率（%）	85.41	77.13	57.31	50.18
经营现金流动负债比（%）	71.96	23.53	21.57	--
现金短期债务比（倍）	2.38	1.28	0.82	0.65
EBITDA 利息倍数（倍）	4.04	3.30	2.64	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.22	8.52	9.88	--

注：2021 年一季度财务数据未经审计

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	10.07	18.42	13.57	10.83
资产总额（亿元）	92.10	125.39	150.13	153.90
所有者权益（亿元）	33.09	42.72	44.58	45.10
短期债务（亿元）	4.69	14.83	18.16	18.55
长期债务（亿元）	37.71	49.07	67.00	70.46
全部债务（亿元）	42.39	63.90	85.15	89.00
营业收入（亿元）	12.75	13.66	14.62	3.57
利润总额（亿元）	3.32	3.02	3.09	0.61
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	11.37	8.17	7.65	1.59
财务指标				
销售债权周转次数（次）	8.19	9.60	9.36	--
存货周转次数（次）	55.94	67.61	48.11	--
总资产周转次数（次）	0.15	0.13	0.11	--
现金收入比（%）	113.41	107.17	104.38	103.87
营业利润率（%）	42.65	40.16	39.60	35.55
总资本收益率（%）	3.72	2.36	2.05	--
净资产收益率（%）	8.49	5.89	5.96	--
长期债务资本化比率（%）	53.26	53.46	60.04	60.97
全部债务资本化比率（%）	56.16	59.93	65.64	66.37
资产负债率（%）	64.08	65.93	70.30	70.70
流动比率（%）	82.60	79.13	55.99	49.17
速动比率（%）	81.76	78.73	55.20	48.27
经营现金流动负债比（%）	74.35	30.27	23.99	--
现金短期债务比（倍）	2.15	1.24	0.75	0.58
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1、母公司 2021 年一季度财务数据未经审计；2、因母公司财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算

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%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

信用等级设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估股份有限公司关于 广西绿城水务股份有限公司 2021 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对跟踪评级的有关要求，联合资信将在本次（期）债券存续期内，在每年广西绿城水务股份有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

广西绿城水务股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。广西绿城水务股份有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对广西绿城水务股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，广西绿城水务股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注广西绿城水务股份有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现广西绿城水务股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对广西绿城水务股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如广西绿城水务股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对广西绿城水务股份有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送广西绿城水务股份有限公司、监管部门等。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。