

信用评级公告

联合〔2021〕8429号

联合资信评估股份有限公司通过对广东省环保集团有限公司及其拟发行的 2021 年第一期广东省环保集团有限公司绿色债券信用状况进行综合分析和评估，确定广东省环保集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，2021 年第一期广东省环保集团有限公司绿色债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年九月三日

2021 年第一期广东省环保集团有限公司 绿色债券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本次债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期绿色债券发行规模：17 亿元

本期绿色债券期限：7 年期，同时附设第五年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权

偿还方式：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

募集资金用途：绿色项目建设及补充流动资金

评级时间：2021 年 9 月 3 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型	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

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa	评级结果		AAA
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	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	1
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		2
		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

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对广东省环保集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为广东省绿色发展基础设施建设的重要平台，承担政府环保基础设施建设职能，在推动广东省环境治理及清洁能源利用等方面发挥着重要作用。2020 年，受业务板块重新划分影响，公司主业由原来“两大门类七大领域”变更为三大主要板块，即环境综合治理及相关板块、装备制造板块和化工产品生产及相关板块。2020 年，公司整体收入和利润水平变化不大。同时，联合资信也关注到公司在建项目多、投资规模大和有息债务规模增长迅速等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期绿色债券的保障程度高。

未来，公司将集中资源发展环境治理、装备制造和绿色化工三大主业，公司产业结构将逐步优化，发展前景良好。同时，投资项目的建成投产将有利于提升公司收入规模和盈利能力，有助于支撑公司信用水平。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以及本期绿色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极低，本期绿色债券到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

优势

1. 公司是广东省环保清洁领域重要的投融资主体。公司污水处理业务能力强，是推动落实广东省粤东西北地区新一轮环境综合整治工作的重要实施主体之一，签约污水处理规模居全省前列。截至 2021 年 3 月底，公司签约污水处理规模约 530 万吨/日。
2. 公司业务板块丰富，各板块间收入和利润可提供有效补充。公司业务板块多元，以污水处理和流域治理、装备制造和矿山环保开采等业务为主要收入和利润来源，炼化能源、食品制造等其他业务，为公司收入及利润提供有效补充。

分析师：王 爽 王宇飞

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

3. **矿产资源优势明显。**公司拥有中国最大的硫铁矿资源，硫铁矿资源优势和品牌优势较为明显。

关注

1. **公司环保项目投资较多，未来存在一定资金筹措压力。**截至2021年3月底，公司在建BOT和PPP项目较多，未来尚需投资48.59亿元，存在一定的资金筹措压力。
2. **公司非经常性损益对营业利润影响较大。**2018—2020年，公司投资收益和其他收益合计占营业利润的比重分别为84.28%、53.26%和64.45%。
3. **公司债务规模增长较快，债务负担有所增加。**2018—2020年末，公司全部债务连续增长。截至2020年底，公司全部债务292.84亿元，较上年底增长50.48%；公司资产负债率65.11%，较上年底提高6.17个百分点。未来随着投资规模扩大，公司债务负担或将进一步加重。
4. **公司未来一段时间板块业务会有一定调整。**根据公司最新战略规划，公司将集中资源发展环境治理、装备制造和绿色化工三大主业，和主业不相关的业务将逐渐退出。

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)	79.50	66.17	95.84	100.35
资产总额(亿元)	406.76	495.39	668.96	683.02
所有者权益(亿元)	179.33	203.41	233.40	226.79
短期债务(亿元)	63.13	90.73	78.05	89.54
长期债务(亿元)	98.67	103.87	214.79	230.63
全部债务(亿元)	161.80	194.60	292.84	320.17
营业收入(亿元)	304.46	267.54	260.43	64.54
利润总额(亿元)	13.35	13.20	13.63	1.77
EBITDA(亿元)	29.85	30.93	34.35	--
经营性净现金流(亿元)	16.03	16.91	36.09	-9.52
营业利润率(%)	10.49	12.77	13.35	7.75
净资产收益率(%)	6.13	5.46	4.81	--
资产负债率(%)	55.91	58.94	65.11	66.80
全部债务资本化比率(%)	47.43	48.89	55.65	58.54
流动比率(%)	164.46	98.11	100.79	109.41
经营现金流动负债比(%)	14.42	10.46	17.98	--
现金短期债务比(倍)	1.26	0.73	1.23	1.12
EBITDA 利息倍数(倍)	3.47	3.64	3.24	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.42	6.29	8.53	--
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)	148.93	183.76	232.10	233.83
所有者权益(亿元)	57.21	71.65	77.90	75.79
全部债务(亿元)	38.42	51.28	92.45	87.19
营业收入(亿元)	0.20	0.20	0.21	0.01

利润总额(亿元)	0.73	1.04	0.87	-0.26
资产负债率(%)	61.59	61.01	66.44	67.59
全部债务资本化比率(%)	40.18	41.72	54.27	53.50
流动比率(%)	162.38	108.89	150.17	144.72
经营现金流流动负债比(%)	-2.99	-1.32	-1.37	--

注：1. 公司 2021 年 1-3 月财务报表未经审计；2. 集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息；3. 合并口径下已将其其他应付款、其他流动负债、长期应付款和其他非流动负债中有息债务调整至全部债务测算

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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
AAA	稳定	2021/06/28	王爽、王宇飞	一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907）；一般工商企业主体信用评级模型（V3.0.201907）	阅读全文
AAA	稳定	2018/07/20	牛文婧、王聪	工商企业主体评级方法（2013 年）	阅读全文
AA+	稳定	2010/12/30	张华、高利鹏	--	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；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由广东省环保集团有限公司（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。

2021 年第一期广东省环保集团有限公司 绿色债券信用评级报告

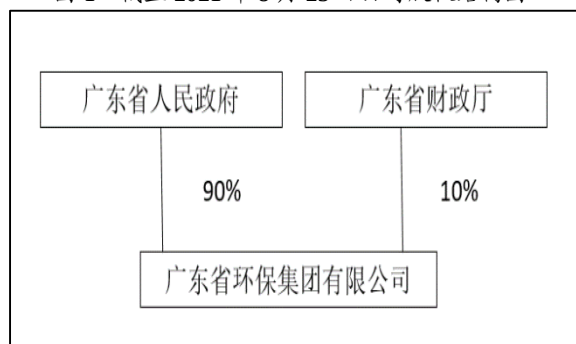
一、企业基本情况

广东省环保集团有限公司（以下简称“广东环保”或“公司”）原名广东省广业集团有限公司，公司于 2021 年 3 月 18 日将公司更为现用名。公司是经中共广东省委办公厅、广东省人民政府办公厅批准（粤办发〔2000〕9 号），于 2000 年 8 月 23 日成立的国有独资公司。

作为广东省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“广东省人民政府”）直属资产经营公司之一，公司承担了部分广东省政府国有资产经营和管理的职能。公司成立初期由省属工业行业中的国有企业及政府部门脱钩企业组成，注册资本 1 亿元。2003 年 6 月，公司注册资本金变更为 12.8 亿元。经过多次增资，截至 2021 年 3 月底，公司实收资本为 15.46 亿元，实际控制人为广东省人民政府。

2021 年 8 月 9 日，公司发布《广东省环保集团有限公司关于股权结构发生变更的公告》，公司 10% 的国有股权被划转给广东省财政厅。划转后，公司实际控制人仍为广东省人民政府。

图 1 截至 2021 年 8 月 23 日公司股权结构图



资料来源：公司提供

2020 年，受业务板块重新划分影响，公司主业由原来“两大门类七大领域”变更为三大主要板块，即环境综合治理及相关板块、装备制造板块和化工产品生产及相关板块。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 668.96 亿元，所有者权益 233.40 亿元（含少数股东权益 72.71 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 260.43 亿元，利润总额 13.63 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 683.02 亿元，所有者权益 226.79 亿元（含少数股东权益 72.41 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 64.54 亿元，利润总额 1.77 亿元。

公司注册地址：广东省广州市天河区金穗路 1 号 32 楼；法定代表人：黄敦新。

二、本期绿色债券概况及募集资金用途

公司计划发行 2021 年第一期绿色债券（以下简称“本期绿色债券”），期限 7 年期，附设第五年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。

本期债券募集资金 17.00 亿元，其中 9.50 亿元用于绿色项目建设，全部用于湛江市中心城区水系综合治理工程项目，7.50 亿元用于补充流动资金。

本期绿色债券每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期绿色债券无担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情的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。中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，推动经济逐季复苏，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。

1 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

2021 年上半年,中国宏观政策保持连续性、稳定性,经济持续稳定恢复、稳中向好。积极的财政政策兜牢基层“三保”底线,发挥对优化经济结构的撬动作用。稳健的货币政策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。

经济持续稳定修复。2021 年上半年,中国国内生产总值 53.22 万亿元,不变价累计同比增长 12.70%,两年平均增长 5.31%,较一季度加快 0.31 个百分点,低于 2019 年上半年水平。分

产业看,第三产业仍是经济修复的主要拖累。具体看,上半年第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.29%和 6.12%,均已经高于疫情前 2019 年上半年的水平(2019 年上半年分别为 3.10%和 5.00%),恢复情况良好;而第三产业上半年两年平均增速为 4.89%,远未达到 2019 年上半年 7.2%的水平,恢复空间仍然较大,主要是上半年局部性疫情反复出现抑制了服务业的修复进程。

表 1 2018 - 2021 年上半年中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年上半年 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	91.93	98.65	101.60	53.22
GDP 增速 (%)	6.75	6.00	2.30	12.70 (5.31)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.20	5.70	2.80	15.90 (6.95)
固定资产投资增速 (%)	5.90	5.40	2.90	12.60 (4.40)
社会消费品零售总额增速 (%)	8.98	8.00	-3.90	23.00 (4.39)
出口增速 (%)	9.87	0.51	3.63	38.60
进口增速 (%)	15.83	-2.68	-0.64	36.00
CPI 同比 (%)	2.10	2.90	2.50	0.50
PPI 同比 (%)	3.50	-0.30	-1.80	5.10
城镇调查失业率 (%)	4.90	5.20	5.20	5.00
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	5.00	1.20	10.70
公共财政收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	21.80
公共财政支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	4.50

注: 1. GDP 总额按现价计算; 2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计; 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, 其余指标增速均为名义增长率; 4. 城镇调查失业率指标值为期末数
数据来源: 联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

从三大需求看,消费虽然是上半年经济增长的主要拉动力,但仍然弱于 2019 年水平,是掣肘 GDP 增速的主要因素。2021 年上半年,中国社会消费品零售总额累计实现 21.19 万亿元,同比增长 23.00%,两年平均增长 4.39% (2019 年上半年为 8.40%),与疫情前水平仍有一定差距,但在居民人均收入增速逐步回升的趋势下消费呈现温和复苏的态势。固定资产投资继续修复。2021 年上半年,全国固定资产投资(不含农户)累计完成 25.59 万亿元,同比增长 12.60%,6 月份环比增长 0.35%;两年平均增长 4.40%,比一季度加快 1.50 个百分点,低于疫情前 2019 年上半年水平。海外产需缺口支撑中国出口增长。2021 年上半年,中国货物贸易进出口总值 2.79 万亿美元,进出口规模创历

史同期最高水平。其中,出口 1.52 万亿美元,增长 38.60%;进口 1.27 万亿美元,增长 36.00%;贸易顺差 2515.20 亿美元。

上半年 CPI 温和上涨, PPI 持续上涨但 6 月涨幅略有回落。2021 年上半年,全国居民消费价格(CPI)累计同比上涨 0.50%,处于近年来较低的水平,整体呈现逐月上升的态势;全国工业生产者出厂价格(PPI)累计同比上涨 5.10%。分月看,受国际大宗商品价格上涨与上年低基数等因素影响,1—5 月 PPI 同比涨幅逐月走高至 9.00%;6 月涨幅小幅回落至 8.80%,主要是由于上游三黑一色行业价格 6 月小幅回落。PPI 同比持续上涨,加大了制造业的成本负担和经营压力。

2021 年上半年，社融存量同比增速整体呈下行趋势；截至 6 月末，社融存量同比增速与上月末持平，维持在 11.00%。上半年新增社融 17.74 万亿元，虽同比少增 3.09 万亿元，但仍为仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出上半年实体经济融资需求较为旺盛。从结构来看，人民币贷款是支撑上半年社融增长的主要原因，企业、政府债券净融资和非标融资则是上半年新增社融的主要拖累项。货币供应方面，上半年 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后升。二季度以来 M2-M1 剪刀差继续走阔，主要是由于房地产销售降温、原材料价格上涨造成企业现金流压力使得 M1 增速下行所致。此外，上半年财政存款同比多增 5015.00 亿元，财政支出力度不及上年同期，拖累了 M2 的增长。

上半年财政收入进度较快，支出节奏放缓。上半年全国一般公共预算收入 11.71 万亿元，同比增长 21.80%，同比增速较高主要是去年同期收入基数较低和当前工业生产者价格上涨较快，同时反映了中国经济恢复取得明显成效；收入进度达到全年预算的 59.25%。上半年财政收入增速较快，从结构上看，全国税收收入 10.05 万亿元，同比增长 22.50%；非税收入 1.67 万亿元，同比增长 17.40%。其中，在经济逐步复苏的背景下，增值税和所得税等大税种实现高增长，土地与房地产相关税收承压。支出方面，上半年全国一般公共预算支出 12.17 万亿元，同比增长 4.50%，支出进度仅为全年预算的 48.65%，支出进度较慢。上半年，全国政府性基金预算收入 3.91 万亿元，同比增长 24.10%。其中国有土地使用权出让收入 3.44 万亿元，同比增长 22.40%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 4.17 万亿元，同比下降 7.80%，主要是受专项债发行缓慢影响。

2021 年上半年就业形势总体不断改善，居民可支配收入恢复性增长。一季度受春节因素和部分地区散发疫情影响，各月调查失业率相对较高；二季度劳动力市场继续回暖，企业用工需求增加，城镇调查失业率连续下降至 6 月的 5.00%，低于上年同期 0.70 个百分点。上半年全

国城镇调查失业率均值为 5.20%，低于 5.50%左右的政府预期目标。上半年，城镇居民人均可支配收入 24125 元，同比名义增长 11.4%，扣除价格因素，实际增长 10.7%，维持恢复性增长势头。

2. 宏观经济前瞻

鉴于当前全球疫情仍在持续演变，外部环境更趋复杂严峻，国内经济恢复仍然不稳固、不均衡，未来宏观政策仍将维持稳定性、连续性、可持续性，保持经济运行在合理区间。积极的财政政策提升政策效能，兜牢基层“三保”底线，合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量。稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，助力中小企业和困难行业持续恢复。增强宏观政策自主性，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。做好大宗商品保供稳价工作。

2021 年上半年中国经济稳定修复，工业生产、出口表现强势，局部性疫情对服务业影响仍然较大。德尔塔病毒加大了下半年经济增长的不确定性，但未来随着疫苗接种范围的扩大，疫情对经济的影响或将逐步减弱，前期表现较弱的消费和制造业投资有望发力，经济有望继续稳健增长，经济增长重心回归内需，但国内散点疫情的反复可能会对个别月份的经济数据带来扰动。

具体看，未来随着疫情防控的常态化，服务业及居民消费支出将继续修复，芯片短缺逐步缓解将推动汽车销售好转，消费有望持续温和复苏。固定资产投资仍处于修复过程中，受调控政策影响，下半年房地产投资增速大概率呈现下行趋势；受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，基建投资未来扩张空间有限，预计基建投资保持低速增长；在信贷政策支持、产能利用率处于高位、效益不断改善等有利于制造业投资恢复的多方面因素的支撑下，制造业投资增速有望进一步加快，成为下半年固定资产投资增长的主要拉动因素。在上年下半年较高基数、海外疫情与需求扩张的不确定、替代效应减弱等因素影响下，下半年出口承压，同比增速

或将放缓。

四、行业分析

(一) 水务行业

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 and 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

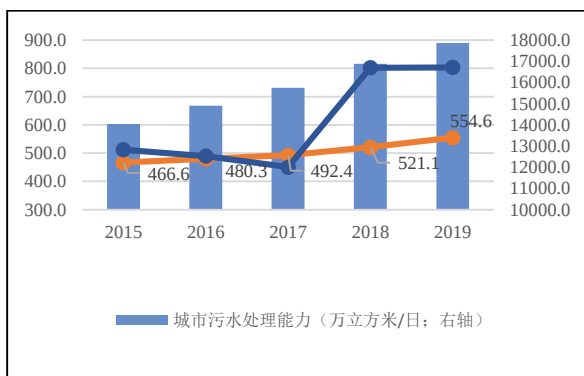
入将进一步增长。

(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2 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，

² 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

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。

（二）燃化能源行业

1. 行业概况

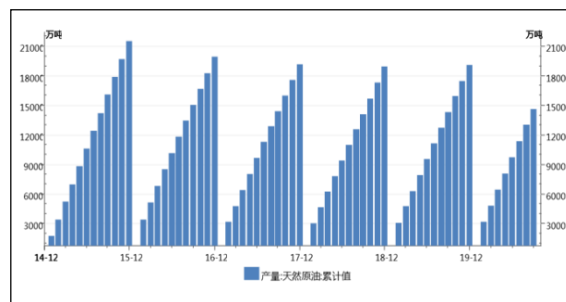
2020 年，新冠疫情蔓延全球，炼化行业受到严重影响，得益于我国严格的疫情防控措施，国内炼化行业迅速恢复，大型炼化一体项目有序推进，产业结构不断优化，行业延续了较好的发展势头。

石油是重要的战略资源，是我国仅次于煤炭的第二大能源消费品。石油化工行业链条包括原油开采、炼制、成品油销售和石化产品再加工，在国民经济中占有举足轻重的地位。

原油生产及供应

2020 年全国原油产量达到 1.95 亿吨，同比增长 1.6%，连续两年产量回升，进口量为 5.42 亿吨，同比增长 7.3%，增速较上年回落 2.2 个百分点。表观消费量 7.37 亿吨，同比增长 5.9%，增速回落 1.5 个百分点。进口依存度 73.5%，依赖度上升约 1 个百分点。

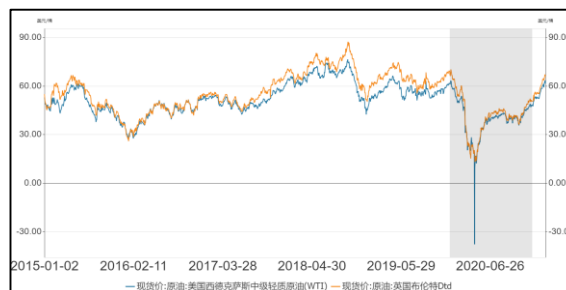
图 3 近年来中国原油产量情况（单位：万吨）



资料来源：Wind

2020 年初国际油价开始于 60 美元/桶水平，随后新冠肺炎疫情影响需求大减。3 月的 OPEC+ 会议未能达成减产协议，沙特、俄罗斯以及美国争夺市场份额，导致 4 月的油管输送能力及油库爆满，油价下跌，WTI 期货原油史上首次出现负油价。5 月初，OPEC+ 开始减产 970 万桶/日后，油价逐渐回升至 40 美元/桶水平区间波动多月。11 月新冠疫苗研发实现重大突破，叠加 OPEC+ 决定减缓 2021 年增产速度，进一步引领油价回升。目前国际原油价格处于上升趋势且位于近五年相对高位。

图 4 2015 年以来国际原油价格走势



资料来源：Wind

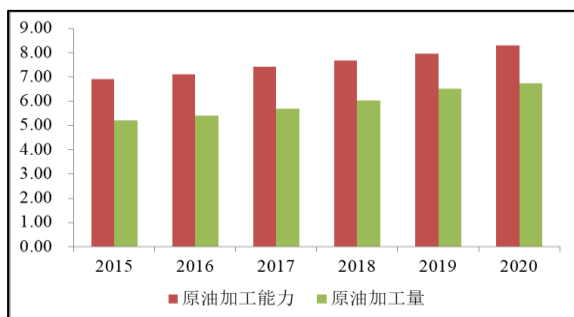
石油加工

近年来，随着国内大炼化项目的推进，炼油产能的持续增长，国内原油加工量不断提升。2020 年，预计国内总的炼油能力已超过 8.5 亿

吨。随着炼油装置规模的扩大，2018—2020 年原油加工量由 6.04 亿吨提升至 6.74 亿吨，其中 2020 年加工量同比增长约 3%。

2020 年一季度，国内疫情爆发，产业链供应链遭受重挫，国内成品油消费大幅萎缩。炼油企业面临外运困难和库存过高的情况，企业开工率急速下降。后随着国内疫情防控效果的显现，炼油行业的开工率稳步恢复。8 月后，受全球疫情蔓延影响，国内炼厂再次面临高库存压力，炼油业开工率逐步下降。全年平均开工率 75.7% 与上年基本持平。

图 5 2015 年以来国内原油加工能力及加工量

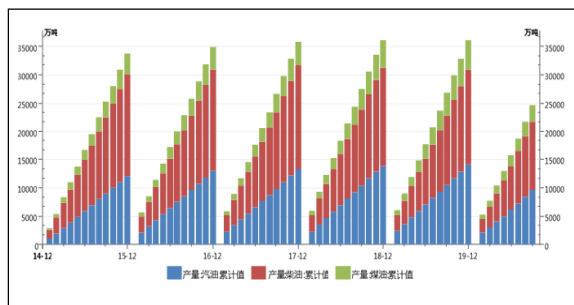


资料来源：Wind

成品油产销

2020 年国内生产成品油 3.3 亿吨，其中汽油产量 1.32 亿吨，同比下降 6.7%；柴油产量 1.59 亿吨，同比下降 4.4%，油品化率（成品油产量/原油加工量）已不足 50%，‘控炼增化’趋势日渐明显。虽然，得益于规模化、炼化一体化新装置的陆续投产以及落后产能淘汰，国内炼油产能利用率有所提升，但总体来看，国内炼油行业产能过剩问题依然突出。

图 6 成品油产量情况（单位：万吨）



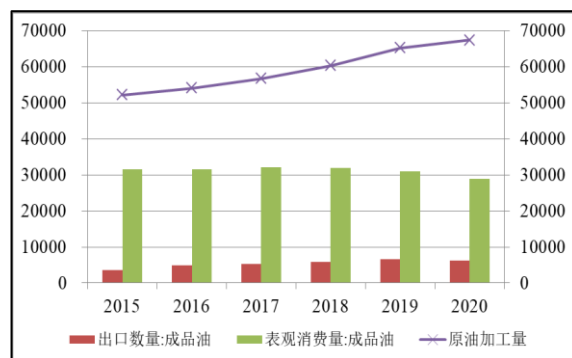
资料来源：Wind

在宏观经济下行压力不断加大、汽车消费放缓和新能源替代的背景下，国内成品油消费

呈明显放缓趋势。2020 年，在疫情冲击下，成品油消费量出现较大幅度下滑，全年国内成品油表观消费量 2.9 亿吨，同比下降了 6.8%。

出口方面，国内成品油出口实行配额管理制度，过去仅中石油、中石化等央企拥有成品油出口资质，能够获得出口配额。2020 年，浙江石化和辽宁华锦也获得成品油出口配额，国内成品油出口政策有所放开。近年来，国内成品油出口量从 2015 年的 3615 万吨增至 2019 年的 6685 万吨。2020 年，由于海外疫情控制不利，全年成品油出口小幅下降至 6183 万吨。在国内成品油需求增长乏力，产能过剩的背景下，炼厂‘控油增化’压力较加大，成品油分销渠道和出口资质对于提升炼厂抗风险能力显得尤为重要。

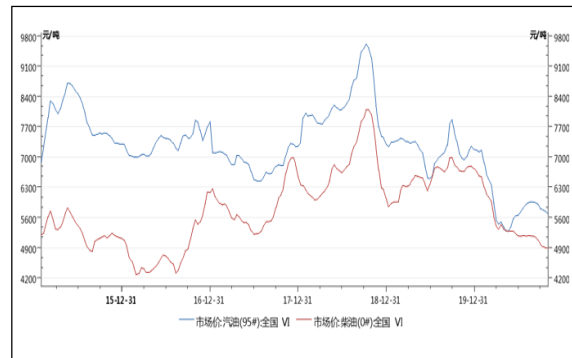
图 7 2015 年以来成品油生产及出口情况



资料来源：Wind

成品油价格方面，2020 年以来，受原油价格下跌影响，成品油价格随之大幅下跌。截至 2020 年 11 月 5 日，2020 年成品油调价呈现‘四涨五跌十二搁浅’的格局，汽油累计跌幅为 1940 元/吨，柴油跌幅 1870 元/吨。

图 8 汽油和柴油市场价格情况（单位：元/吨）



资料来源：Wind

2. 行业展望

产业延伸及一体化发展

近年来国内炼油行业呈现小型产能不断淘汰、中型产能整合发展、大型产能项目不断落地的发展态势。按照国家发改委公布的《石化产业规划布局方案》，未来炼化产业将优化布局，拥有更低吨成本、更强全厂优化能力和更灵活生产方案的千万吨世界级大型炼化项目将不断落成。

一体化是炼化行业发展的必然趋势，其最大的优势就是能有效整合资源，提升企业的整体效益水平。相较于中石油、中石化下属国营炼厂，地方炼油企业主营产品仅是成品油，化工产品占比小，炼化一体化水平低，产业链条短，严重制约了行业的转型升级。而中国乙烯、芳烃（PX）等为代表的大宗基础原料进口量较大，化工新材料、工程塑料、高端聚烯烃及特种橡胶等高端产品的自给率偏低。诸多因素驱使炼油企业加速转型升级、产品从油品向高附加值化学品转变。

未来几年，将陆续有包括盛虹炼化、浙江石化（二期）、裕龙岛炼化项目（一期）、广东石化炼化一体化项目等项目投产，预计国内原油加工能力将进一步提高。同时，随着部分落后产能通过市场化优胜略汰或者减量置换等手段退出，国内炼化行业的产业结构有望进一步优化。在成品油需求增速放缓的背景下，国内成品油过剩的趋势将进一步延续。在此过程中，拥有全产业链和终端产品市场优势的企业将具备更强的竞争力。

成品油市场竞争将进一步加剧

在原油进口权和使用权逐步放开、地炼企业装备水平提升的背景下，成品油价格战愈演愈烈。2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，成品油需求同比下降，成品油市场竞争进一步加剧。随着国家规范税收提高炼油装置和产品门槛，同时油品升级、环保指标趋严，未来地炼企业在价格上的优势将逐渐消失，而主营炼厂在加油站渠道上的优势将趋于明显，地炼企业与主营炼厂的竞争将愈演愈烈。

油价回升带动下游行业复苏

OPEC+减产协议的达成，保证了减产调节的灵活性和及时性，油价下行空间有限。受寒冬气候、疫苗推出等多重因素的刺激，2020年末至2021年原油去库存周期推动基本面回暖预期明确，同时随着经济的修复，国内消费需求持续恢复，化工产品的价格价差得以明显修复，下游行业收入及盈利有望改善。

五、基础素质分析

1. 股权结构

截至2021年3月底，公司实收资本为15.46亿元，实际控制人为广东省人民政府。

2. 企业规模及竞争力

公司在污水处理、矿山、爆破等多个领域实力强，其中污水处理规模和能力位居全省前列，公司整体竞争力强。

公司签约污水处理规模和能力位居全省前列，截至2021年3月底，公司已签约162个污水处理项目，签约污水处理规模约530万吨/日。公司建设管网规模4100多公里，覆盖省内15个地级市，57个县（市、区），服务2276万人口。

广东广业投资集团有限公司（以下简称“投资集团”）及下属公司的高品质油品和天然气业务形成了高质量油气能源供应体系，拥有广东省优秀自主品牌“广东经石”，在广东省内拥有自有及租赁经营终端加油加气站21座。仓储方面，投资集团控股持有东莞金鳌沙7.8万立方油库和一座5000吨级石化码头，合资建设东莞九丰能源项目，拥有约26万立方米油气储库、16万立方米LNG接收站及8万吨级油气石化码头。

公司下属子公司广东广业云硫矿业有限公司（以下简称“云硫矿业”）拥有硫铁矿山一座。云硫矿区探明硫铁矿储量为2.08亿吨，居世界前列，平均品位为31.04%，是生产硫酸的优质化工原料。云硫矿区拥有国内硫铁矿富矿资源的85%，设计年产原矿300万吨，是国内最大的大型露天硫铁矿山。

公司下属子公司广东宏大爆破股份有限公司(以下简称“宏大爆破”)业务领域覆盖全国,逐步形成华东、华南、华北、西南、西北五大区域市场格局,并跟随国家“一带一路”战略拓展海外市场。宏大爆破年采剥总量超过17000万方,拥有25.6万吨(含现场混装12.9万吨)炸药年许可产能、6800万发工业雷管年许可产能,及总装备部核发的“装备制造资质”,是中国整体爆破方案设计能力最强、爆破技术最先进、服务内容最齐全的矿山民爆一体化服务商之一,也是广东省最大的民爆器材生产企业。

3. 人员素质

公司董事及高层管理人员具备多年从业经历和丰富的管理经验;员工年龄和学历结构较为合理,能够满足日常经营需求。

截至2021年3月底,公司董事会由7名董事组成,其中外部董事4名;高级管理人员7名。

公司董事长黄敦新先生,1966年生,研究生学历;曾任广东省国资委综合法规处副处长,广东省国资委党委委员,总经济师、副主任。

公司总经理黄文先生,1967年生,大学本科学历;曾任广州机械设计研究所所长,广东省食品工业研究所所长,广东省广业环保产业集团有限公司董事长。

截至2020年底,公司员工总计20377人。专业技术人才和经营管理人才总数为14102人,其中,经营管理人才占比60.2%,专业技术人才占39.8%;从学历构成看,博士学历39人,硕士研究生学历561人,本科学历3930人。

4. 企业信用记录

公司过往债务履约记录良好。

根据中国人民银行企业信用信息报告(统一社会信用代码:91440000724782685K),截至2021年8月24日,公司不存在未结清和已结清的不良和关注类信贷信息记录。

根据公司过往在公开市场发行及偿付债务融资工具的历史记录,联合资信未发现逾期或违约偿付记录。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司法人治理结构完善,实际运行情况良好。

根据《广东省广业集团有限公司章程》的规定,设有党委会、董事会、监事会及经理班子。董事会是公司的决策机构,在出资者授权范围内行使出资者职权,决定公司的重大事项。公司董事会由3~9人组成,董事会成员由股东按有关程序和规定委派或更换,其中有一名职工代表,由职工民主选举产生。董事会设董事长一名。

根据广东省人民政府国有资产监督管理委员会于2019年7月16日下发的《关于原派驻省属企业监事会成员免职的通知》,省国资委派驻省属企业监事会成员统一划归省审计厅管理后,经研究同意,原监事会部分成员职务自然免除。根据公司提供的说明,公司目前监事会成员仅有职工监事李茂文,监事职位存在人员空缺情况,但省审计厅已设立省管企业第四审计专员办事处及派驻审计专员对公司进行派驻监督。

公司设总经理一名,副总经理若干名,副总经理协助总经理工作,提名总经理人选,由董事会聘任或解聘;公司副总经理、总经济师、总会计师、总工程师、总法律顾问、董事会秘书、财务负责人以及董事会确定的其他人员为公司高级管理人员。

2. 管理水平

公司内部管理制度较为健全,管理较规范,整体运作情况良好。

公司根据所处行业、经营方式、资产结构等特点,结合公司业务具体情况,在财务管理、资金管理、内部审计等方面建立了相应的内部控制制度。

资金管理方面,公司先后制定了《广东省广业资产经营有限公司财务结算中心管理制度(试行)》和涉及内部资金调剂、资金集中管理等11项管理办法。采用先进的“银企直连”模式,对成员企业的银行账户实行集中管理,统一

结算；运用“收支两条线”的结算管理方式对下属企业账户资金的进出进行实时监控。此外，对于内部资金调剂的资金明确了使用用途和工作程序，并设立经营班子直接领导下的审贷委员会，对成员单位内部资金调剂审核、批复和监督。

子公司管理方面，公司制定了《广东省广业集团有限公司派出监事管理办法》，向下属全资企业（二级企业）委派监事和财务总监，对二级企业的经营行为、资产运营、投资、财务情况等实行常规监督检查、年度监督检查和专项监督检查。同时公司还制定了财务总监联签制度、报告制度、例会制度和工作交流制度等相关制度了解下属企业情况。

投资方面，公司制定了《广东省广业集团有限公司投资管理办法》，明确了投资管理业务流程，对投资项目的范围、项目投资及审定的主要原则，投资项目的前期论证、申报审批、实施管理、风险管理做出了明确规定。设定了各类投资项目的审批权限和程序，对于投资项目实施专项审计，将项目投资效益纳入年度绩效考核的范围，并对重大投资项目进行投资项目后评价。

融资方面，公司制定了《广业集团借款和借款担保管理办法》，对借款及借款担保的原则、预算申报、审批权限、报批报备程序、跟踪管理和风险防范做了明确规定。

对外担保方面，公司及其所属任何级次企业不得对系统外的企业、组织和个人提供任何形式的融资担保。对控股、参股企业的担保，必须由各股东按股权比例提供相应同比例担保。

七、经营分析

1. 经营概况

2018—2020年，公司营业收入水平逐年下降。2020年，受业务板块重新划分影响，公司主营业务变更为三大主要板块，其中环境综合治理及相关板块收入占比最大。

2020年，受业务板块重新划分影响，公司主业由原来“两大门类七大领域”变更为三大主

要板块，即环境综合治理及相关板块、装备制造板块和化工产品生产及相关板块。

2018—2020年，公司营业收入水平逐年下降。2019年，受油品贸易业务减少和中国南海石油联合服务总公司（以下简称“南服总公司”）下属广东南油对外服务有限公司（以下简称“南油外服”）退出合并范围影响，公司营业收入同比下降12.13%。2020年，公司营业收入同比变化不大。

营业收入构成方面，环境综合治理及相关板块和装备制造板块为公司主要收入来源。2018—2020年，公司环境综合治理及相关板块收入波动下降，2019年，公司环境综合治理及相关板块收入同比下降28.14%，主要系南油外服退出合并范围影响所致。2020年，公司环境综合治理及相关板块收入同比增长5.03%，同比变化不大；2018—2020年，装备制造板块和化工产品生产及相关板块收入变化不大，其中，2020年，装备制造板块收入同比下降13.59%，主要系汽车销售业务划出所致。

毛利率方面，2018—2020年，公司环境综合治理及相关板块毛利率波动增长，2019年公司环境综合治理及相关板块毛利率同比增加4.00个百分点，主要系南油外服退出合并范围影响所致；2018—2020年，装备制造板块毛利率逐年增长，其中，2020年，装备制造板块毛利率同比增加4.39个百分点，主要系汽车销售业务划出所致。

2021年1—3月，公司实现营业收入64.54亿元，同比增长22.02%，主要系海砂项目海砂销售、广东南油控股集团有限公司（以下简称“南油集团”）能源贸易业务和人力资源业务同比增长所致；实现利润总额1.77亿元，同比增长238.80%，主要系投资集团确认了协议转让水电、风电等公司股权所致。毛利率方面，2021年一季度公司综合毛利率为8.48%，较上年下降5.51个百分点，主要系一季度受春节假期影响，企业停工，但固定成本、摊销等正常进行，导致部分子公司毛利为负。

表2 2018—2020年及2021年1—3月公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元，%）

板块	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
环境综合治理及相关	190.72	62.64	8.26	137.05	51.23	12.26	143.94	55.27	11.40	38.78	60.09	3.92
装备制造	75.51	24.80	16.45	89.51	33.46	16.98	77.34	29.70	21.37	18.08	28.01	16.47
化工产品生产及相关	38.24	12.56	14.21	40.99	15.32	9.00	39.15	15.03	8.92	7.68	11.90	12.66
合计	304.46	100.00	11.04	267.54	100.00	13.34	260.43	100.00	13.99	64.54	100.00	8.48

资料来源：公司提供

2. 环境综合治理及相关

公司在建污水处理项目较多，投入规模大，面临一定的资金筹措压力。同时，2020 年炼化能源业务受疫情和全球原油价格走低影响，收入和利润水平均有所下降。

环境综合治理及相关板块以污水处理和流域治理、固废处理和土壤修复以及高品质油品及天然气终端等炼化能源业务为主。其中，公司污水处理和城市综合治理业务重点在污水处理和流域治理方面提供规划、研发、设计、投资、建设、运营一体化综合服务。公司承担全省环境

综合整治、水系综合治理等重点项目。公司该板块运营主体主要为广东省广业环保产业集团有限公司（以下简称“环保集团”）和投资集团。

（1）污水处理和流域治理

环保集团是污水处理业务的主要运营主体。截至2021年3月底，环保集团已签约162个污水处理项目，其中已有103座单体污水处理厂投入运营，省内101座，省外2座，日处理规模约350万吨。截至2021年3月底，公司签约污水处理规模约530万吨/日，其中PPP综合项目签约污水处理规模约80万吨/日。

表3 近年来环保集团污水处理经营情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
总污水处理规模 ³ （万吨/日）	471.00	503.00	528.71	530.21
设计污水处理能力（含试运营在建项目、万吨/日）	262.99	277.03	341.17	348.32
实际污水处理能力（万吨/日）	213.15	259.45	282.74	318.90
污水处理量（亿吨/年）	7.78	9.47	10.32	11.64
平均处理价（元/吨）	1.04	0.93	1.10	1.13

资料来源：公司提供

2018—2020年，环保集团营业收入波动下降，2020年，环保集团实现营业收入同比下降24.30%，主要系环保集团勘察设计咨询板块当期划出所致；2018—2020年，环保集团综合毛利

率逐年增长，2020年环保集团综合毛利率同比增长7.48个百分点，主要系环保集团2019年包含了4家设计院，设计院毛利较低，2020年设计院划转到环保总院，环保集团毛利率上升。

表4 近年来环保集团污水处理经营情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 1—3 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
污水处理业务	17.44	26.26	18.58	26.12	14.07	34.85	4.84	36.14
①建设安装	3.84	4.43	3.47	7.80	2.29	4.22	0.23	-8.59
②设计监理	5.48	23.72	6.32	25.18	--	--	--	--
③污水厂经营收费	8.12	38.30	8.79	33.99	11.78	40.82	4.61	38.36
其他	1.15	66.96	1.75	99.27	1.32	93.89	0.60	100.00
合计	18.59	28.78	20.33	32.42	15.39	39.90	5.44	43.19

资料来源：公司提供

³ 总污水处理规模代表公司已运营污水处理厂+在建污水处理厂+拟建污水处理厂+已立项的远期计划扩建污水处理厂的规模

截至2021年3月底，公司已运营的TOT模式污水处理厂6座，设计处理规模约为27万吨/日，平均实际日处理规模约为26.10万吨；公司已运

营的BOT模式污水处理厂59座，设计规模约为263万吨/日；公司已运营的PPP模式污水处理厂31座，设计规模约为53万吨/日。

表5 截至2021年3月底环保集团运营的TOT污水处理项目情况（单位：万吨/日、亿元、元/吨）

项目名称	设计规模	实际处理规模	合同金额	污水处理单价	运营期限
电白县城生活污水处理厂	2.00	2.00	0.40	0.80	2011.06—2036.05
汕尾市西区污水处理厂	5.00	5.00	0.50	0.86	2011.01—2035.12
潮阳区污水处理厂一期	5.00	5.00	0.70	0.85	2009.12—2039.11
澄海区清源水质净化厂一期工程	6.00	5.10	1.64	1.12	2011.04—2036.03
英德市西城污水处理厂一期	3.00	3.00	0.39	0.85	2010.7.1—2035.6.30
韶关第二污水处理厂	6.00	6.00	0.67	0.60	2010.12.1—2025.11.30
合计	27.00	26.10	4.30	--	--

资料来源：公司提供

截至2021年3月底，公司主要在建BOT项目总投资概算101.59亿元，尚需投资23.23亿元；公司主要在建PPP项目总投资概算72.08亿元，尚需投资25.36亿元。在建PPP项目设计污水处理

能力47万吨/日，将于2021年完工后陆续投入运营，但运营后实际收入及回款情况存在不确定性。公司目前在建BOT和PPP项目较多，面临一定的资金筹措压力。

表6 截至2021年3月底环保集团在建BOT污水处理厂项目情况（单位：万吨/日、亿元）

在建项目名称	设计规模	投资概算	已投资	建设周期	特许经营期限
徐闻县污水处理厂二期工程	2.00	0.49	0.16	1年	2022.1.1-2036.12.31, 15年
汕尾市西区污水处理厂提标项目	5.00	0.23	0.01	115日	至2035年
普宁市市区污水处理厂四期工程项目	8.00	2.05	1.98	1年	30年（建设期1年，运营期29年）
马鞍山郑蒲港新区第二污水处理厂	6.00	0.74	0.43	9个月	30年（不包括一期建设期）
湛江市中心城区水系综合治理项目	4.00	19.68	10.22	1年	厂区：30年（建设期1年，运营期29年）；河涌整治：21年（建设期1年，运维期20年）
练江潮阳段	20.80	60.75	50.91	1年	30年（建设期1年，运营期29年）
练江潮南段	3.50	12.15	10.21	1年	30年（建设期1年，运营期29年）
练江潮阳印染园段	7.50	5.50	4.44	1年	30年（建设期1年，运营期29年）
合计	56.80	101.59	78.36	--	--

资料来源：公司提供

表7 截至2021年3月底环保集团在建PPP污水处理项目情况（单位：亿元、%、年）

项目名称	签订日期	是否并表	设计规模	总投资额	公司资本金投入比例	已投资额	建设周期	特许经营期限（含建设期）	预计进入运营时间
龙川县整县镇村污水处理设施及配套管网工程（下片区）PPP项目	2017.5.24	是	3.47万吨/日、133.08km	3.24	30	2.16	1	30	2021年
丰顺县全县域环境综合治理与修复PPP项目	2017.5	是	3.583万吨/日、586.7km	9.27	30	5.22	2	27	2021年
梅县区全区环境综合治理与修复项目融资、勘察、设计、施工一体化服务采购项目	2017.6.7	是	8.626万吨/日、258.04km	6.56	30	6.10	2	17	2022年
兴宁市环境综合治理与修复项目	2017.10.11	是	6.852万吨/日、781.1km	16.94	30	7.93	1.5	26.5	2021年

电白区生活污水处理设施整区捆绑 PPP 项目	2017.2	是	10.838 万吨/日、120.02km	10.6	30	9.06	1	30	2021 年
高州市水质净化设施 PPP 项目	2018.7.5	是	6.506 万吨/日、459.58km	9.01	30	5.38	2	30	2021 年
云城区 PPP 模式整区推进镇村污水处理设施建设项目	2018.7.3	是	1.638 万吨/日、612.951Km	5.7	30	3.07	1	30	2021 年
佛冈县生活污水基础设施整县推进 PPP 项目	2018.6.27	是	2.76 万吨/日、36.31km	6.6	30	4.84	2	30	2021 年
新丰县村镇生活污水和垃圾处理工程 PPP 项目“A 包”	2017.6	是	2.925 万吨/日、266.614km	4.16	30	2.96	2	30	从 20 年起部分运营，仍有在建部分
合计	--	--	--	72.08	--	46.72	--	--	--

资料来源：公司提供

(2) 燃化能源

投资集团是固废处理以及高品质油品及天然气终端等燃化能源业务的主要运营主体。油品及天然气终端等燃化能源业务主要由投资集团本部、广东广业石油天然气有限公司（以下简称“广业油气公司”）和深圳南海石油联合服务物资有限公司（以下简称“南海石油”）经营，该业务主要以成品油、天然气和化工产品贸易为主。

投资集团（含广业油气公司）及下属公司的高品质油品和天然气业务形成了高质量油气能源供应体系，拥有广东省优秀自主品牌“广东经石”，在广东省内拥有自有及租赁经营终端加油加气站 21 座。仓储方面，投资集团控股持有东莞金鳌沙 7.8 万立方油库和一座 5000 吨级石化码头，合资建设东莞九丰能源项目，拥有约 26 万立方米油气储库、16 万立方米 LNG 接收站及 8 万吨级油气石化码头。

表 8 近年来投资集团燃化能源经营情况表（单位：万吨、亿元、%）

产品	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1—3 月		
	销量	收入	毛利率	销量	收入	毛利率	销量	收入	毛利率	销量	收入	毛利率
燃料油、柴油、煤油	22.68	12.30	1.46	18.20	9.80	0.92	24.39	10.41	0.02	2.55	1.21	4.55
民用汽油	83.67	53.22	1.70	82.07	46.75	0.71	67.02	31.23	0.47	8.59	4.82	5.15
合计	106.35	65.52	1.65	100.27	56.55	0.74	91.41	41.64	0.36	11.14	6.03	5.03

资料来源：公司提供

表 9 近年来南海石油燃化能源经营情况表（单位：万吨、亿元、%）

产品	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1—3 月		
	销量	收入	毛利率	销量	收入	毛利率	销量	收入	毛利率	销量	收入	毛利率
燃料油、柴油、煤油	2.34	2.10	2.64	2.39	1.40	3.88	1.05	0.46	-1.01	0.39	0.02	9.94
民用汽油	2.97	1.82	0.47	7.08	4.07	0.21	5.32	2.32	0.28	0.24	0.11	0.29
轻质循环油和液化天然气等	0.30	0.13	0.20	4.82	2.11	0.15	89.09	27.50	0.21	26.64	9.61	0.19
合计	5.61	4.04	1.58	14.29	7.58	0.87	95.46	30.28	0.20	27.27	9.74	0.21

资料来源：公司提供

2018—2020 年，投资集团燃化能源业务收入逐年下降，2020 年，受疫情和全球原油价格走低影响，投资集团燃化能源业务实现收入同比下降 26.37%。2020 年，南海石油燃化能源业务收入同比大幅增加，主要系轻质循环油等贸易增加所致。2021 年以来，随着疫情逐步控制，原油产品价格明显上升，受此影响，投资集团燃

化能源产品 2021 年一季度毛利率同比上升 4.67 个百分点。燃化能源业务主要以油品贸易为主，毛利率低，对公司整体利润贡献有限。

3. 装备制造

2020 年，装备制造板块收入受汽车销售业务划出影响，收入水平有所下降。爆破工程及

民爆业务为该板块收入和利润主要来源，收入和利润水平较上年同比略有增长。

装备制造板块专注于装备制造、爆破工程及民爆器材生产等业务。该板块运营主体主要为广东省广业装备制造集团有限公司（以下简称“装备制造集团”）和宏大爆破。

（1）爆破工程及民爆

爆破工程及民爆器材生产主要由宏大爆破负责运营。宏大爆破以大中型露天矿山为主要业务领域，为客户提供民爆器材产品（含现场混装）、矿山基建剥离、整体爆破方案设计、爆破开采、矿物分装与运输等垂直化系列服务。其中，矿山工程服务是宏大爆破业务收入主要来源。

宏大爆破业务领域覆盖全国，逐步形成华东、华南、华北、西南、西北五大区域市场格局，并跟随国家“一带一路”战略拓展海外市场。宏大爆破年采剥总量超过 17000 万方，拥有 25.6 万吨（含现场混装 12.9 万吨）炸药年许可产能、6800 万发工业雷管年许可产能，及总装备部核发的“装备制造资质”，是中国整体爆破方案设计能力最强、爆破技术最先进、服务内容最齐全的矿山民爆一体化服务商之一，也是广东省最大的民爆器材生产企业。

爆破工程及民爆业务为公司装备制造板块收入和利润主要来源。2018—2020 年，公司爆破工程及民爆业务收入水平逐年增长，毛利率水平较为稳定。

表 10 近年来公司爆破工程及民爆经营情况表（单位：亿元、%）

产品	2018 年		2019 年		2020 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
露天矿山开采	22.52	16.84	30.92	17.06	36.26	16.07
地下矿山开采	9.10	15.33	12.02	11.96	8.88	19.90
民爆器材	11.32	34.30	11.83	35.31	12.98	34.29
防务装备	1.69	25.44	2.98	29.25	5.13	27.57
其他	1.17	28.20	1.28	13.94	0.7	15.94
合 计	45.79	21.47	59.02	20.49	63.95	21.54

资料来源：公司提供

（2）装备制造

装备制造业务主要由装备制造集团负责运营。装备制造集团成立于 2000 年 9 月，主要从事真空电工专用装备、锂电池的研发制造及销售、贸易及代理业务等。截至 2020 年底，装备制造集团合并资产总额 24.60 亿元，所有者权益 6.73 亿元（含少数股东权益 2.30 亿元）；2020 年，装备制造集团实现营业收入 13.20 亿元，同比下降 59.32%，主要系汽车销售业务划出影响所致。

真空电工专用装备和锂电池的研发制造及销售业务主要由中山凯旋真空科技股份有限公司（以下简称“中山凯旋”）和广东风华新能源股份有限公司（以下简称“风华新能源”）负责。中山凯旋成立于 1992 年 5 月，专注于电工真空成套装备领域，2020 年营业收入为 2.06 亿元，净利润 0.11 亿元。中山凯旋已拥有丰富的真空

成套装备开发经验、完善的制造装配实力和健全的生产质量管理体系以及安全生产标准化体系。中山凯旋制造的各种真空成套装备已经列装：SIEMENS、ABB、AREVA、GE、ALSTOM、TOSHIBA、PANASONIC、BOMBARDIER（庞巴迪）、NISSIN（日新电机）、Nidec（日本电产）等世界五百强企业，及国内各大知名企业（国家电网、南方电网、特变电工等）。

风华新能源是一家以生产、销售、研制开发新型锂离子电池材料和锂离子电芯及相关电子产品的高新技术企业，是国内最早能自行研制、生产高性能正、负极材料和锂电池的锂离子电池厂家之一。公司主营产品高端手机锂离子电池，供应给中兴、华为、康佳、国虹、步步高、金立等国内知名品牌手机厂，成为国内品牌手机优质锂离子电池供应商。2020 年，风华新能源营业收入 7.34 亿元，净利润 0.31 亿元。

4. 化工产品生产及相关

2020年，受疫情影响，公司化工产品和矿石产品收入略有下降。整体看，该板块收入和利润变化不大。

化工产品生产及相关板块主要从事特种食品配料制造、硫铁矿开采与硫酸制造、糖浆纸业务以及磷化工等精细化工产品制造业务，主要运营主体为广西粤桂广业控股股份有限公司（以下简称“粤桂股份”）和广东广业清怡食品科技有限公司（以下简称“广业清怡”）。

（1）硫铁矿资源开发利用

硫铁矿资源开发利用主要由粤桂股份下属子公司广东广业云硫矿业有限公司（以下简称“云硫矿业”）负责运营。云硫矿业拥有硫铁矿一座，云硫矿区探明硫铁矿储量为2.08亿吨，居世界前列，平均品位为31.04%，是生产硫酸的优质化工原料。云硫矿区拥有国内硫铁矿富

矿资源的85%，设计年产原矿300万吨，是国内最大的大型露天硫铁矿山。

目前云硫矿业主要产品产能为硫精矿140万吨、硫酸52万吨、普钙20万吨、铁矿粉24万吨。“云硫”牌商标为广东省十佳自主创新品牌、广东省著名商标，硫铁矿、硫酸、普钙产品为广东省名牌产品。

表11 2020年云硫矿业前五大客户(单位：万元、%)

排名	企业名称	销售额	占比	合作产品
1	广西金茂钛业有限公司	10407.36	17.48	硫精矿
2	瓮福(集团)有限责任公司	3168.88	5.32	-3MM矿
3	湖南博鑫东石矿业有限公司	2884.41	4.84	铁矿粉
4	云浮市创东化工有限公司	2853.92	4.79	硫精矿
5	贵州胜威福全化工有限公司	2796.22	4.70	硫精矿
合计	--	22110.79	37.13	--

资料来源：公司提供

表12 近年来公司硫铁矿经营情况表(单位：万吨、亿元)

产品	2018年		2019年		2020年	
	销量	销售收入	销量	销售收入	销量	销售收入
矿石产品	128.26	5.00	112.82	3.99	106.90	3.34
其中：硫精矿	103.93	4.42	85.97	3.33	85.03	2.81
化工产品	83.04	2.85	63.43	2.11	64.35	2.08
其中：硫酸	45.14	1.3	32.11	0.67	32.72	0.44
其他	--	0.39	--	0.57	--	0.53
合计	211.3	8.24	176.25	6.67	171.25	5.95

资料来源：公司提供

（2）糖、纸浆及特种食品配料制造

公司糖、纸浆等业务主要由粤桂股份负责运营。2020年，粤桂股份根据市场行情变化情况调整了产品品种结构，减少浆板业务量，增加了文化用纸业务比重。粤桂股份糖业务主要以食糖贸易业务为主，2020年实现贸易糖收入19.70亿元，占粤桂股份当期营业收入63.45%。粤桂股份贸易糖业务收入占比高，但毛利率低，对公司整体利润水平影响有限。

公司特种食品配料制造业务主要由广业清怡负责运营，2020年广业清怡收入7.27亿元。广业清怡下属公司广东省食品工业研究所有限公司（以下简称“食品所”）主要业务分为三大模

块：食品配料研发及生产，包括三氯蔗糖、TBHQ、燕麦葡聚糖、L-薄荷醇、抗性糊精及磷脂酰丝氨酸等；食品与农产品检测以及产品研发业务。食品所是中国第一家成功研制和规模化生产三氯蔗糖的企业，专注于食品添加剂研发生产以及食品、农产品的检测、咨询培训业务，经过多年研发形成了三大产品板块涵盖6种食品添加剂、7大检测服务的主营业务体系。

5. 经营效率

公司近年资产规模快速增长，但收入水平有所下降，公司资产利用效率持续减弱。

2018—2020年，公司销售债权周转次数为8.24次、7.48次和7.33次，逐年下降；存货周转

次数为12.57次、8.49次和9.03次；总资产周转次数0.80次、0.59次和0.45次，逐年下降。公司近年资产规模快速增长，但收入水平有所下降，公司资产利用效率持续减弱。

6. 在建项目

公司近年重点在建项目多，投资规模大，存在一定资金筹措压力，考虑到政府对重点项目资金支持，资金压力或有所减轻。

公司目前重点开拓投资项目16项，重点工程建设项目3大项，重点资本运作项目8项。其中，公司重点投资项目主要集中于环保项目中，包括练江流域治理项目、21个新一轮PPP项目等。练江流域项目总投资113.27亿元，目前该项目基本工作已经完成，正在收尾阶段。2018—2020年，政府对练江项目资金支持分别为32.00亿元、12.57亿元和6.70亿元。另外，公司下属子公司广东省广业环境建设集团有限公司于2020年7月份以62.48亿元中标广东省珠海珠江口伶仃东海域使用权和海砂采矿权项目，该项目导致公司2020年负债增加较多。海砂项目海砂开采时间年限为两年，从办理采矿许可证起算，即2020年10月25日至2022年10月24日。海砂项目投资预算金额78.48亿元，截至2021年3月底已完成投资额65.48亿元，该项目预计2021年全年实现收入46.00亿元，利润总额0.80亿元。

7. 未来发展

公司对主营业务制定了较为明确的规划，为公司可持续发展奠定了基础。

公司将集中资源发展环境治理、装备制造和绿色化工三大主业，和主业不相关的业务将逐渐退出。公司未来发展目标将协同省、市环保资源带动社会资本发展环保产业；明确环境治理主业，进一步完善环境板块布局，统筹水资源综合治理、固废危废处置及资源再生利用、环保装备制造、土壤污染治理与修复、大气治理与低碳、安全、高效利用等“全生态”治理，更好承担全省生态文明建设任务。

2021年，公司经营目标：营业收入300.00亿元，利润总额13.40亿元，净利润10.30亿元，归

母净利润5.30亿元，资产总额760.00亿元。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018—2020年度财务报告，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2021年一季度财务数据未经审计。公司财务报表在所有重大方面按照企业会计准则的规定编制。

合并范围方面，2020年公司合并范围内包括284家子公司，较上年度增加24家，减少15家。2021年1—3月，公司合并范围较上年度增加2家，减少7家，截至2021年3月底，公司纳入合并范围的子公司共计279家。

截至2020年底，公司合并资产总额668.96亿元，所有者权益233.40亿元（含少数股东权益72.71亿元）；2020年，公司实现营业收入260.43亿元，利润总额13.63亿元。

截至2021年3月底，公司合并资产总额683.02亿元，所有者权益226.79亿元（含少数股东权益72.41亿元）；2021年1—3月，公司实现营业收入64.54亿元，利润总额1.77亿元。

2. 资产质量

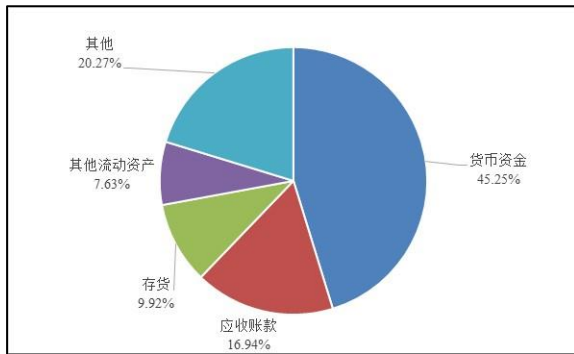
近年来，受无形资产和在建工程增加影响，公司资产规模快速增长；资产构成以非流动资产为主；固定资产成新率一般。

2018—2020年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长28.24%。截至2020年底，公司合并资产总额668.96亿元，较上年底增长35.04%，主要系非流动资产增长所致。其中，流动资产占30.24%，非流动资产占69.76%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

（1）流动资产

2018—2020年末，公司流动资产规模波动增长，年均复合增长5.17%。截至2020年底，公司流动资产202.29亿元，较上年底增长27.54%，主要系货币资金增长所致。

图9 截至2020年底公司流动资产构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2018—2020年末，公司货币资金波动增长，年均复合增长12.00%。截至2020年底，公司货币资金91.54亿元，较上年底增长39.48%，主要系宏大爆破2020年定向增发和新增借款所致。货币资金中有3.90亿元受限资金，受限比例为4.26%，主要为银行承兑汇票保证金和履约保证金。

2018—2020年末，公司应收账款波动增长，年均复合增长6.97%。截至2020年底，公司应收账款账面价值为34.28亿元，较上年底变化不大；应收账款账龄以一年以内的为主，累计计提坏账7.89亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为7.35亿元，占比为17.42%，集中度一般。

2018—2020年末，公司其他应收款持续下降，年均复合下降5.01%。截至2020年底，公司其他应收款10.66亿元，较上年底下降3.15%，较上年底变化不大。

2018—2020年末，公司存货波动下降，年均复合下降10.53%。截至2020年底，公司存货20.06亿元，较上年底下降32.15%，主要系宏大爆破根据新准则，将存货重分类到合同资产科目所致。存货主要由库存商品（产成品）和自制半成品及在产品构成，累计计提跌价准备0.50亿元，计提比例为2.43%。

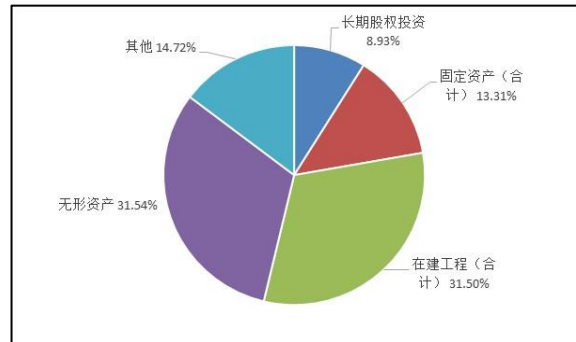
2018—2020年末，公司其他流动资产波动下降，年均复合下降28.25%。截至2020年底，公司其他流动资产15.42亿元，较上年底增长57.23%，主要系待抵扣进项税增加所致。

（2）非流动资产

2018—2020年末，公司非流动资产规模持

续增长，年均复合增长44.38%。截至2020年底，公司非流动资产466.67亿元，较上年底增长38.57%，主要系在建工程 and 无形资产增长所致。

图10 截至2020年底公司非流动资产构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2018—2020年末，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长10.57%。截至2020年底，公司长期股权投资41.68亿元，较上年底增长16.58%，主要系对中国南山开发（集团）股份有限公司权益法下确认的投资收益增加所致。

2018—2020年末，公司固定资产（合计）持续增长，年均复合增长17.39%。截至2020年底，公司固定资产（合计）62.12亿元，较上年底增长12.62%，主要系房屋建筑物及机器设备增加所致。固定资产主要由房屋建筑物和机器设备构成，累计计提折旧45.32亿元；固定资产成新率57.97%，成新率一般。

2018—2020年末，公司在建工程（合计）持续增长，年均复合增长131.07%。截至2020年底，公司在建工程（合计）146.99亿元，较上年底增长24.97%，主要系公司正在实施的普宁市环保基础设施建设工程项目、潮安环境治理PPP项目、湛江市中心城区水系综合治理（2019—2020年第一阶段）工程、兴宁市环境综合治理与修复等项目投入增加所致。

2018—2020年末，公司无形资产持续增长，年均复合增长52.04%。截至2020年底，公司无形资产147.19亿元，较上年底增长127.46%，主要系污水项目、垃圾焚烧项目特许经营权和海沙项目两权证（海砂采矿权证和海域使用权证）增加所致。公司无形资产主要由土地使用

权、水厂特许经营权和采矿权构成，累计摊销 25.79 亿元。

截至 2020 年底，公司受限资产合计 63.05 亿元，占净资产的 27.01%，受限比例一般。其中无形资产受限比例占比较大，占总受限资产的 78.68%，主要用于借款抵押和质押。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 683.02 亿元，较上年底增长 2.10%，较上年底变化不大。其中，流动资产占 32.06%，非流动资产占 67.94%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

近年来，公司所有者权益持续增长。

2018—2020 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 14.08%。截至 2020 年底，公司所有者权益 233.40 亿元，较上年底增长 14.74%，主要系资本公积和少数股东权益增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 68.85%，少数股东权益占比为 31.15%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 6.62%、44.50%、-0.17% 和 15.37%。所有者权益结构稳定性较好。截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益 226.79 亿元，较上年底变化不大。

(2) 负债

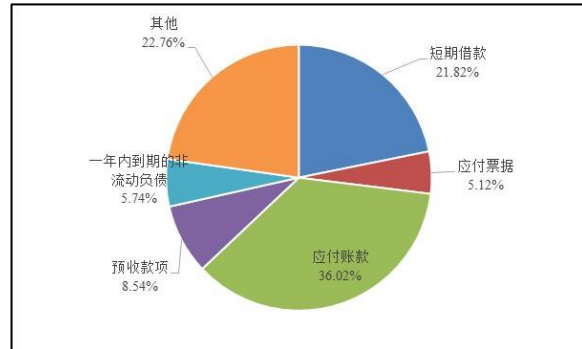
公司近两年项目投资规模增加导致公司融资规模相应增加，有息负债规模大幅增长，长短期债务结构变化较大，主要以长期债务为主，债务指标有增长。

2018—2020 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 38.39%。截至 2020 年底，公司负债总额 435.56 亿元，较上年底增长 49.18%，主要系非流动负债增加所致。其中，流动负债占 46.08%，非流动负债占 53.92%。公司负债结构相对均衡，非流动负债占比上升较快。

2018—2020 年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长 34.35%。截至 2020 年底，公司流动负债 200.71 亿元，较上年底增长 24.14%，主要系应付账款、预收款项和其他应付款（合计）增

加所致。

图 11 截至 2020 年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2018—2020 年末，公司短期借款持续增长，年均复合增长 34.72%。截至 2020 年底，公司短期借款 43.80 亿元，较上年底增长 5.47%。

2018—2020 年末，公司应付票据持续增长，年均复合增长 68.12%。截至 2020 年底，公司应付票据 10.27 亿元，较上年底基本持平。

2018—2020 年末，公司应付账款持续增长，年均复合增长 70.67%。截至 2020 年底，公司应付账款 72.30 亿元，较上年底增长 30.98%，主要系环保集团应付工程款增加所致；应付账款账龄以 1 年以内（含 1 年）为主，占比 73.06%。

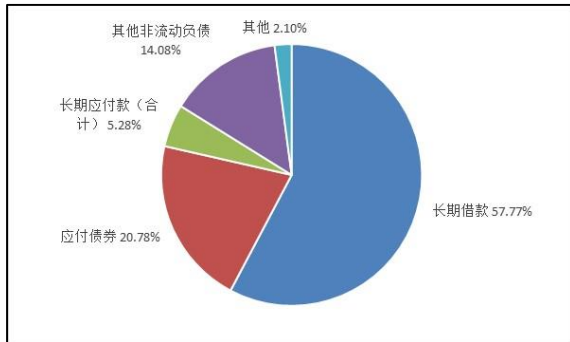
2018—2020 年末，公司预收款项波动增长，年均复合增长 49.93%。截至 2020 年底，公司预收款项 17.14 亿元，较上年底增长 142.38%，主要系环保建设集团海沙项目预收货款增加所致。

2018—2020 年末，公司其他应付款（合计）波动增长，年均复合增长 25.04%。截至 2020 年底，公司其他应付款（合计）28.75 亿元，较上年底增长 69.62%，主要系往来款和押金及保证金增加所致。

2018—2020 年末，公司一年内到期的非流动负债波动下降，年均复合下降 15.53%。截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 11.52 亿元，较上年底增长 25.85%，主要系一年内到期的应付债券增加所致。

2018—2020 年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 42.15%。截至 2020 年底，公司非流动负债 234.86 亿元，较上年底增长 80.24%，主要系长期借款和应付债券增加所致。

图12 截至2020年底公司非流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2018—2020年末，公司长期借款持续增长，年均复合增长88.54%。截至2020年底，公司长期借款135.66亿元，较上年底增长196.74%，主要系海沙项目、宏大爆破并购项目、环保集团练江项目和湛江水系项目等增加借款所致。

2018—2020年末，公司应付债券持续增长，年均复合增长27.67%。截至2020年底，公司应付债券48.80亿元，较上年底增长39.62%，主要系公司发行“20广业绿色债01”和优先股所致。

2018—2020年末，公司长期应付款（合计）持续增长，年均复合增长7.60%。截至2020年底，公司长期应付款（合计）12.41亿元，较上年底增长3.75%。

2018—2020年末，公司其他非流动负债持续下降，年均复合下降0.58%。截至2020年底，公司其他非流动负债33.06亿元，较上年底下降1.14%，较上年底变化不大。公司其他非流动负债主要为之前中保投基金外部融入的30亿元。

截至2021年3月底，公司负债总额456.22亿元，较上年底增长4.74%，主要系非流动负债增加所致。其中，流动负债占43.87%，非流动负债占56.13%。公司流动负债与非流动负债相对均衡，负债结构较上年底变化不大。

2018—2020年末，公司全部债务连续增长，年均复合增长34.5%。截至2020年底，公司全部债务292.84亿元，较上年底增长50.48%，主要系长期债务增加所致。债务结构方面，短期债务占26.65%，长期债务占73.35%，以长期债务为主。其中，短期债务78.05亿元，较上年底下降13.97%；长期债务214.79亿元，较上年底增长106.77%，主要系海沙项目、宏大爆破并购项目、

环保集团练江项目、新一轮项目和湛江水系项目等增加长期借款所致。从债务指标来看，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65.11%、55.65%和47.92%，较上年底分别提高6.17个百分点、提高6.75个百分点和提高14.12个百分点。

截至2021年3月底，公司全部债务320.17亿元，较上年底增长9.33%。债务结构方面，短期债务占27.97%，长期债务占72.03%，以长期债务为主。其中，短期债务89.54亿元，较上年底增长14.71%；长期债务230.63亿元，较上年底增长7.38%。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分别为66.80%、58.54%和50.42%，较上年底分别提高1.69个百分点、提高2.89个百分点和提高2.50个百分点。

表13 截至2021年8月18日公司存续债务融资工具情况

债券简称	到期日	债券余额 (亿元)
21 粤环保 SCP007	2022-05-03	5.00
21 粤环保 SCP006	2022-03-25	5.00
21 粤环保 SCP005	2022-01-07	5.50
21 粤广业 SCP004	2021-12-14	4.50
21 粤广业 SCP003	2021-10-31	5.00
21 粤广业 SCP002	2021-10-19	8.00
20 广业绿色债 01	2027-08-19	18.00
18 广业绿色债 02	2025-08-15	10.00
18 广业绿色债 01	2025-04-28	9.00
17 广业 01	2024-08-09	5.00
16 广业 01	2023-03-25	0.22
合计	--	75.22

注：所列债券为人民币存续债券

资料来源：Wind

图13 公司债务指标情况（单位：亿元、%）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

4. 盈利能力

2018—2020年，公司营业收入持续下降，利润总额变化不大。投资收益和其他收益占公司营业利润比例较高，对公司利润水平贡献较大。

2018—2020年，公司营业收入持续下降，年均复合下降7.51%；2020年，公司实现营业收入260.43亿元，同比下降2.66%，同比变化不大；同期，公司营业成本持续下降，年均复合下降9.06%；2020年，公司营业成本224.01亿元，同比下降3.38%。

期间费用方面，2018—2020年，公司费用总额波动下降，年均复合下降0.85%。2020年，公司期间费用总额为26.85亿元，同比增长3.66%，同比变化不大。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为14.19%、46.48%、17.03%和22.30%。其中，销售费用为3.81亿元，同比下降12.35%，主要系宏大爆破执行新准则，炸药运输费从销售费用调整到主营业务成本中核算，以及2020年汽车销售业务退出合并范围，销售费用有所下降所致；管理费用为12.48亿元，同比变化不大；研发费用为4.57亿元，同比增长18.98%，主要系宏大爆破研发项目增加，加大了研发投入所致；财务费用为5.99亿元，同比增长10.86%，主要系有息负债规模同比大幅增加，财务费用同步增长所致。2018—2020年，公司期间费用率分别为8.97%、9.68%和10.31%。2020年，公司期间费用率同比提高0.63个百分点，公司期间费用规模一般，对整体利润侵蚀不大。

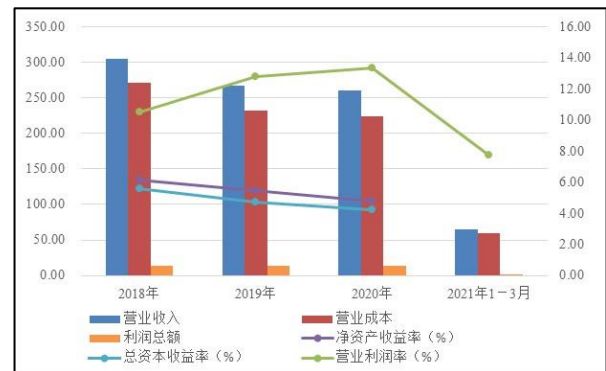
2018—2020年，公司投资收益分别为9.91亿元、3.27亿元和5.02亿元，波动下降，年均复合下降28.82%。2020年，公司实现投资收益同比增长53.62%，主要系联营企业中国南山开发（集团）股份有限公司效益较好所致；2018—2020年，公司其他收益分别为2.60亿元、3.62亿元和4.09亿元。2020年，公司其他收益同比增长13.14%，主要系部分子公司收到的政府补助等增加所致。2018—2020年，公司投资收益和其他收益合计占营业利润比例为84.28%、53.26%和

64.45%，对公司利润水平贡献较大。

2018—2020年，公司利润总额分别为13.35亿元、13.20亿元、13.63亿元，波动增长，年均复合增长1.04%。盈利指标方面，营业利润率分别为10.49%、12.77%和13.35%，三年加权平均值为12.60%，持续增长；公司总资产收益率分别为5.62%、4.70%和3.91%，三年加权平均值分别为4.49%，持续下降；净资产收益率分别为6.13%、5.46%和4.81%，三年加权平均值为5.27%，持续下降。

2021年1—3月，公司实现营业收入64.54亿元，同比增长22.02%，主要系海砂项目海砂销售、南油集团能源贸易业务和人力资源业务同比增长所致；公司实现利润总额1.77亿元，同比增长238.80%，主要系投资集团确认了协议转让水电、风电等公司股权所致。

图 14 公司盈利指标情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

5. 现金流分析

受公司近两年投资规模增加影响，投资活动现金净流出和筹资活动现金净流入均大幅增长。

表 14 公司现金流情况（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	345.23	302.74	306.36	66.05
经营活动现金流出小计	329.19	285.83	270.27	75.58
经营活动现金流量净额	16.03	16.91	36.09	-9.52
投资活动现金流入小计	227.24	80.83	68.62	8.15
投资活动现金流出小计	234.82	128.56	174.76	23.52

投资活动现金流量净额	-7.57	-47.73	-106.13	-15.37
筹资活动前现金流量净额	8.46	-30.82	-70.04	-24.89
筹资活动现金流入小计	136.90	159.20	265.33	73.00
筹资活动现金流出小计	108.58	135.86	170.54	42.75
筹资活动现金流量净额	28.32	23.34	94.79	30.25
现金收入比	104.70	103.71	104.16	92.62

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从经营活动来看，2018—2020年，公司经营活动现金净额分别为16.03亿元、16.91亿元和36.09亿元，持续增长，年均复合增长50.03%。2020年，公司经营活动现金净流入同比增长113.44%，主要系海砂项目投入运营，经营活动现金流入大幅增加所致。2018—2020年，公司现金收入比分别为104.70%、103.71%和104.16%，收入实现质量高。

从投资活动来看，2018—2020年，公司投资活动现金流入分别为227.24亿元、80.83亿元和68.62亿元，持续下降，2020年，公司投资活动现金流入同比下降15.10%，主要系本年财政资金收入同比减少所致；同期，公司投资活动现金流出分别为234.82亿元、128.56亿元和174.76亿元，波动下降，年均复合下降13.73%，2020年，公司投资活动现金流出174.76亿元，同比增长35.93%，主要系2020年投资海砂项目，投资支付的现金大幅增加所致。2018—2020年，公司投资活动现金净额分别为-7.57亿元、-47.73亿元和-106.13亿元，受公司近两年投资规模增加影响，投资活动现金净流出大幅增加。

从筹资活动前现金流量净额来看，2018—2020年，公司筹资活动前现金流量净额分别为8.46亿元、-30.82亿元和-70.04亿元，波动下降。公司经营活动现金流近两年不能满足公司投资活动支出需要。

从筹资活动来看，2018—2020年，公司筹资活动现金流入分别为136.90亿元、159.20亿元和265.33亿元，持续增长，年均复合增长39.22%。2020年，公司筹资活动现金流入同比增长66.67%，主要系海砂项目借款增加，借款取得的现金流入大幅增加所致；同期，公司筹资活动

现金流出分别为108.58亿元、135.86亿元和170.54亿元，持续增长，年均复合增长25.33%。2020年，公司筹资活动现金流出同比增长25.53%，主要系环保集团2020年偿还到期借款所致。2018—2020年，公司筹资活动现金净额分别为28.32亿元、23.34亿元和94.79亿元，波动增长，年均复合增长82.94%。2020年，公司筹资活动现金净流入同比增长306.15%，主要系公司投资项目规模增加导致公司融资规模相应增加所致。

2021年1—3月，公司经营活动现金流量净额、投资活动现金流量净额和筹资活动现金流量净额分别为-9.52亿元、-15.37亿元和30.25亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标强，长期偿债能力指标一般。考虑到公司作为广东省环保领域重点企业，政府重视程度高，整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，2018—2020年，公司流动比率分别为164.46%、98.11%和100.79%，三年加权平均值为112.72%，波动下降；速动比率分别为141.93%、79.82%和90.79%，三年加权平均值为97.73%，波动下降。公司流动资产对流动负债的保障程度较强。2018—2020年，公司现金短期债务比分别为1.26倍、0.73倍和1.23倍，波动下降，现金类资产对短期债务的保障程度高。截至2021年3月底，公司流动比率与速动比率分别为109.41%和96.75%，较上年底分别提高8.62个百分点和提高5.96个百分点。公司现金短期债务比为1.12倍，较上年底下降0.11倍。整体看，公司短期偿债能力指标强。

从长期偿债能力指标看，2018—2020年，公司EBITDA分别为29.85亿元、30.93亿元和34.35亿元，持续增长。2018—2020年，公司EBITDA利息倍数分别为3.47倍、3.64倍和3.24倍，波动下降，EBITDA对利息的覆盖程度较高；全部债务/EBITDA分别为5.42倍、6.29倍和8.53倍，持续增长，EBITDA对全部债务的

覆盖程度一般。整体看，公司长期债务偿债能力指标一般。

截至2021年3月底，公司对外担保余额合计0.11亿元，担保金额小。

截至2021年3月底，公司共获得银行授信1047.78亿元，其中，尚未使用额度806.04亿元。公司间接融资渠道通畅。

7. 母公司财务分析

母公司收入规模小，债务负担一般，利润来源主要为投资收益。

2018—2020年末，母公司资产总额持续增长，年均复合增长24.84%。截至2020年底，母公司资产总额232.10亿元，较上年底增长26.31%，主要系其他应收款增加所致。其中，流动资产117.80亿元（占50.75%），非流动资产114.30亿元（占49.25%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占26.33%）、其他应收款（占65.11%）和一年内到期的非流动资产（占6.26%）构成；非流动资产主要由可供出售金融资产（占7.34%）和长期股权投资（占88.02%）构成。截至2020年底，母公司货币资金为31.01亿元。

2018—2020年末，母公司负债持续增长，年均复合增长29.66%。截至2020年底，母公司负债总额154.21亿元，较上年底增长37.55%，主要系长期借款和应付债券增加所致。其中，流动负债78.45亿元（占50.87%），非流动负债75.76亿元（占49.13%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占15.92%）、其他应付款（合计）（占71.27%）、一年内到期的非流动负债（占6.37%）和其他流动负债（占6.37%）构成，非流动负债主要由长期借款（占35.64%）和应付债券（占63.30%）构成。母公司2020年底资产负债率为66.44%，较2019年底提高5.43个百分点。截至2020年底，母公司全部债务92.45亿元。其中，短期债务占18.92%、长期债务占81.08%。截至2020年底，母公司全部债务资本化比率54.27%，母公司债务负担一般。

2018—2020年末，母公司所有者权益持续增长，年均复合增长16.68%。截至2020年底，母

公司所有者权益为77.90亿元，较上年底增长8.72%。在所有者权益中，实收资本为15.46亿元（占19.85%）、资本公积合计66.74亿元（占85.68%）。

2018—2020年，母公司营业收入为0.20亿元、0.20亿元和0.21亿元；利润总额为0.73亿元、1.04亿元和0.87亿元；投资收益为3.32亿元、3.00亿元和3.43亿元。母公司收入规模小，利润来源主要为投资收益。

现金流方面，2018—2020年，母公司经营活动产生的现金流量净额为-1.83亿元、-1.01亿元和-1.07亿元；投资活动产生的现金流量净额为19.78亿元、-16.06亿元和-6.31亿元；筹资活动产生的现金流量净额11.69亿元、7.73亿元和9.28亿元。

九、本期绿色债券偿还能力分析

公司经营活动现金流入量和EBITDA对本期绿色债券保障程度高。

1. 本期绿色债券的发行对目前负债的影响

截至2021年3月底，公司全部债务总额为292.84亿元，本期绿色债券拟发行额度占公司全部债务总额的5.81%，对公司现有债务规模及结构影响很小。

以2021年3月底财务数据为基础，本期绿色债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由66.80%、58.54%和50.42%上升至67.60%、59.79%和52.20%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。

2. 本期绿色债券偿还能力分析

2018—2020年，公司EBITDA为29.85亿元、30.93亿元和34.35亿元，为本期绿色债券拟发行额度的1.76倍、1.82倍和2.02倍；公司经营活动产生的现金流入量为345.23亿元、302.74亿元和306.36亿元，为本期绿色债券拟发行额度的20.31倍、17.81倍和18.02倍；经

营活动产生的现金净额为 16.03 亿元、16.91 亿元和 36.09 亿元，为本期绿色债券拟发行额度的 0.94 倍、0.99 倍和 2.12 倍。

十、结论

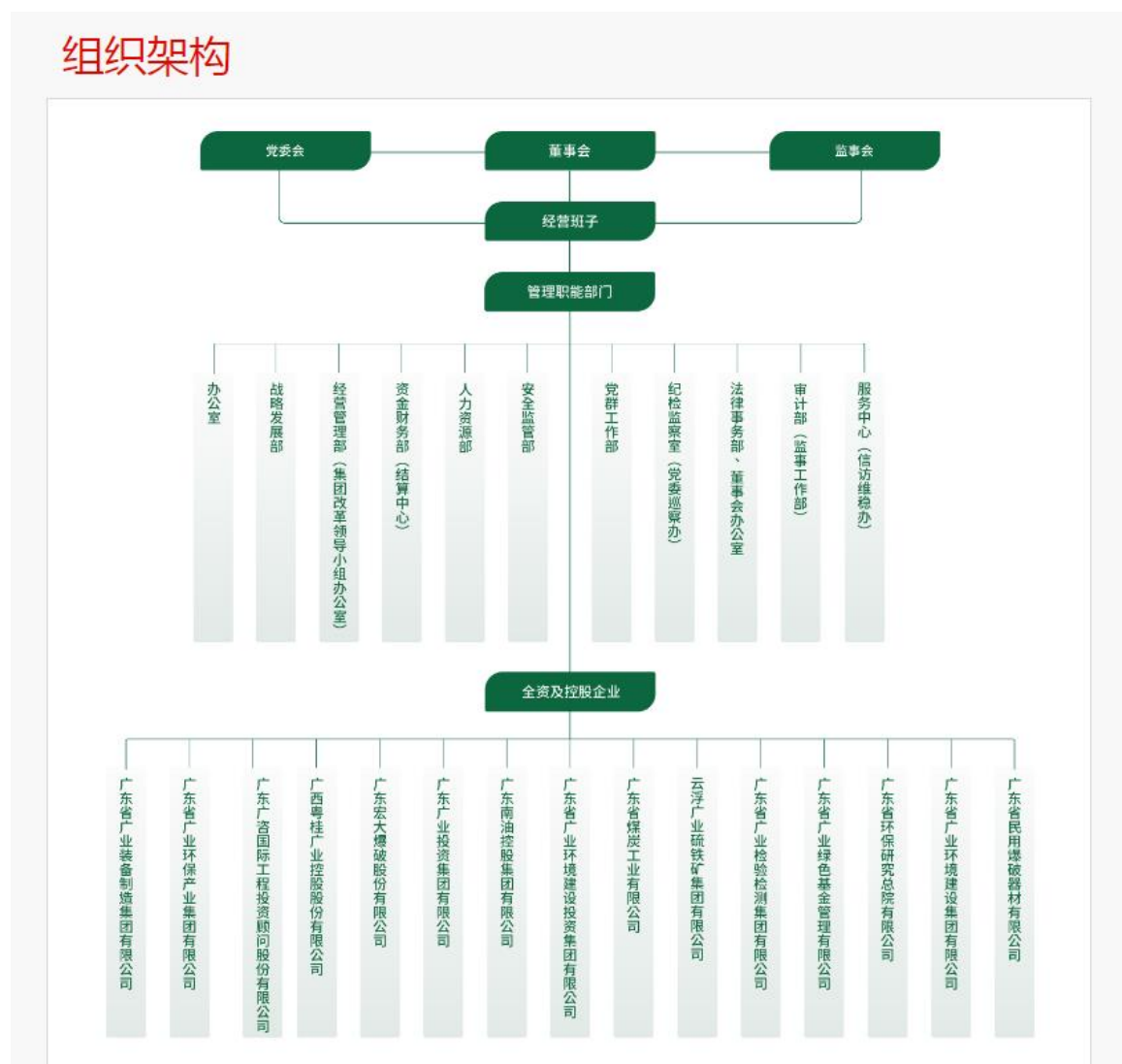
公司作为广东省绿色发展基础设施建设的重要平台，承担政府环保基础设施建设职能，在推动广东省环境治理及清洁能源利用等方面发挥着重要作用。同时，联合资信也关注到公司在建项目多、投资规模大，有息债务规模增长迅速等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期绿色债券的保障程度高。

未来，公司将集中资源发展环境治理、装备制造和绿色化工三大主业，公司产业结构将逐步优化，发展前景良好。同时，投资项目的建成投产将有利于提升公司收入规模和盈利能力，有助于支撑公司信用水平。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以及本期绿色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极低，本期绿色债券到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

附件 1-1 截至 2020 年底广东省环保集团有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年底广东省环保集团有限公司主要子公司情况

序号	企业名称	实收资本（万元）	持股比例（%）	享有表决权
1	云浮广业硫铁矿集团有限公司	56492.23	100.00	100.00
2	广东省广业装备制造集团有限公司	17894.16	100.00	100.00
3	广东省广业环保产业集团有限公司	19538.63	100.00	100.00
4	广东省伊佩克环保产业有限公司	8056.66	100.00	100.00
5	广东粤能（集团）有限公司	31000.00	100.00	100.00
6	广东广咨国际工程投资顾问股份有限公司	7000.00	35.00	35.00
7	广东广业投资集团有限公司	96237.21	100.00	100.00
8	广东南油控股集团有限公司	12740.79	100.00	100.00
9	广东省广业环境建设集团有限公司	15000.00	100.00	100.00
10	广东省煤炭工业有限公司	2798.86	100.00	100.00
11	广东省广业投资控股有限公司	8005.78	100.00	100.00
12	广东宏大爆破股份有限公司	75009.35	26.636	26.636
13	广西广业粤桂投资集团有限公司	10079.00	100.00	100.00
14	广西粤桂广业控股股份有限公司	66840.19	54.78	54.78
15	广业（香港）投资控股有限公司	284.56	100.00	100.00
16	广东省广业检验检测集团有限公司	24469.08	100.00	100.00
17	广东省广业绿色基金管理有限公司	10000.00	100.00	100.00
18	广东省广业中保投绿色产业投资基金合伙企业（有限合伙）	350100.00	40.00	100.00
19	广东省粤材非金属矿业有限公司	1120.00	100.00	100.00
20	广东省环保研究总院有限公司	5000.00	100.00	100.00
21	广东省民用爆破器材有限公司	2000.00	100.00	100.00
22	广东广业清怡食品科技股份有限公司	48584.29	82.82	82.82

资料来源：公司财务报告

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）	79.50	66.17	95.84	100.35
资产总额（亿元）	406.76	495.39	668.96	683.02
所有者权益（亿元）	179.33	203.41	233.40	226.79
短期债务（亿元）	63.13	90.73	78.05	89.54
长期债务（亿元）	98.67	103.87	214.79	230.63
全部债务（亿元）	161.80	194.60	292.84	320.17
营业收入（亿元）	304.46	267.54	260.43	64.54
利润总额（亿元）	13.35	13.20	13.63	1.77
EBITDA（亿元）	29.85	30.93	34.35	--
经营性净现金流（亿元）	16.03	16.91	36.09	-9.52
财务指标				
销售债权周转次数（次）	8.24	7.48	7.33	--
存货周转次数（次）	12.57	8.49	9.03	--
总资产周转次数（次）	0.80	0.59	0.45	--
现金收入比（%）	104.70	103.71	104.16	92.62
营业利润率（%）	10.49	12.77	13.35	7.75
总资本收益率（%）	5.62	4.70	3.91	--
净资产收益率（%）	6.13	5.46	4.81	--
长期债务资本化比率（%）	35.49	33.80	47.92	50.42
全部债务资本化比率（%）	47.43	48.89	55.65	58.54
资产负债率（%）	55.91	58.94	65.11	66.80
流动比率（%）	164.46	98.11	100.79	109.41
速动比率（%）	141.93	79.82	90.79	96.75
经营现金流动负债比（%）	14.42	10.46	17.98	--
现金短期债务比（倍）	1.26	0.73	1.23	1.12
EBITDA 利息倍数（倍）	3.47	3.64	3.24	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.42	6.29	8.53	--

注：1. 公司 2021 年 1-3 月财务报表未经审计；2. 合并口径下已将其其他应付款、其他流动负债、长期应付款和其他非流动负债中有息债务调整至全部债务测算

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	38.47	29.12	31.51	36.86
资产总额（亿元）	148.93	183.76	232.10	233.83
所有者权益（亿元）	57.21	71.65	77.90	75.79
短期债务（亿元）	8.48	16.33	17.49	11.99
长期债务（亿元）	29.94	34.95	74.96	75.20
全部债务（亿元）	38.42	51.28	92.45	87.19
营业收入（亿元）	0.20	0.20	0.21	0.01
利润总额（亿元）	0.73	1.04	0.87	-0.26
EBITDA（亿元）	3.72	4.20	5.44	--
经营性净现金流（亿元）	-1.83	-1.01	-1.07	-0.66
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	*	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润率（%）	76.98	82.74	31.71	-169.06
总资本收益率（%）	3.77	3.36	3.09	--
净资产收益率（%）	1.27	1.45	1.12	--
长期债务资本化比率（%）	34.35	32.79	49.04	49.81
全部债务资本化比率（%）	40.18	41.72	54.27	53.50
资产负债率（%）	61.59	61.01	66.44	67.59
流动比率（%）	162.38	108.89	150.17	144.72
速动比率（%）	162.38	108.89	150.17	144.72
经营现金流动负债比（%）	-2.99	-1.32	-1.37	--
现金短期债务比（倍）	4.53	1.78	1.80	3.07
EBITDA 利息倍数（倍）	1.29	1.36	1.24	--
全部债务/EBITDA（倍）	10.32	12.20	16.99	--

注：1. 公司 2021 年 1-3 月财务报表未经审计；2. 集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息；3. “*”表示数据过大或者过小

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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 2021 年第一期广东省环保集团有限公司 绿色债券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

广东省环保集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 2 个月内发布跟踪评级报告。

广东省环保集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对广东省环保集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，广东省环保集团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东省环保集团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，如发现广东省环保集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对广东省环保集团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，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如广东省环保集团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东省环保集团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。

联合资信将指派专人及时与广东省环保集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果

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。