

信用评级公告

联合〔2022〕10206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 2022 年面向专业投资者公开发行的绿色可续期公司债券（第一期）的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，广东省环保集团有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行的绿色可续期公司债券（第一期）的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监： 

二〇二二年十一月十日

广东省环保集团有限公司

2022 年面向专业投资者公开发行绿色可续期公司债券 (第一期) 信用评级报告

评级结果:

发行人主体长期信用等级: AAA

本次债券信用等级: AAA

评级展望: 稳定

债项概况:

本次债券发行规模: 不超过(含) 30 亿元

本次债券期限: 3+N 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

募集资金用途: 股权投资, 偿还有息债务

评级时间: 2022 年 11 月 10 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	V4.0.202208
一般工商企业主体信用评级模型(打分表)	V4.0.202208

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

广东省环保集团有限公司(以下简称“广东环保”或“公司”)是广东省省属大型地方国有企业之一, 专注于绿色环保领域, 是广东省环境综合治理及绿色生态环境基础设施建设的投融资平台。公司在广东省绿色环保领域保持较强的市场地位, 持续获得资金注入和财政补贴等外部支持。同时, 联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司债务规模快速增长且面临集中兑付压力、非经常性损益对公司利润影响较大等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

公司拟发行的“广东省环保集团有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行绿色可续期公司债券(第一期)”(以下简称“本次债券”)具有公司续期选择权、票面利率重置和利息递延累积等特点, 本次债券在公司破产清算时的清偿顺序等同于公司其他普通债务。联合资信通过对相关条款的分析, 认为票面利率重置的设置使公司行使续期选择权的可能性较小, 但递延利息条款对利息支付的约束力较弱; 若公司选择行使相关权利, 将导致本次债券本息偿付时间不确定, 可能对债券持有人的利益产生不利影响。公司经营活动现金流入量对本次债券发行后公司长期债务的保障能力较强。

未来随着公司业务结构优化, 投资项目的建成投产, 公司的收入规模和盈利能力有望保持稳定。

基于对公司主体长期信用状况和本次债券信用状况的综合评估, 联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA, 本次债券的信用等级为 AAA, 评级展望为稳定。

优势

1. **经营环境良好。**2019—2021 年, 广东省分别实现地区生产总值(GDP) 107671.07 亿元、110760.94 亿元和 124369.67 亿元, 按可比价计算分别增长 6.2%、2.3%和 8.0%; 同期, 一般公共预算收入分别为 12651.46 亿元、12921.97 亿元和 14103.43 亿元。

本次评级模型打分表及结果：

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	F1	现金流	资产质量	3
			盈利能力	2
			现金流量	3
		资本结构		2
		偿债能力		1
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			aaa	
外部支持调整因素：--			--	
评级结果			AAA	

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：

宋金玲 登记编号（R0150221030016）

刘佳辰 登记编号（R0150222080002）

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

2. 公司在广东省绿色环保领域保持较强的市场地位。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 2022 年 6 月底，公司签约污水处理规模约 539 万吨/日。
3. 公司持续获得资金注入和财政补贴等外部支持。2019—2021 年，公司分别获得财政资金拨付 14.97 亿元、7.05 亿元和 10.00 亿元；同期，公司分别获得政府补助 3.62 亿元、4.09 亿元和 1.38 亿元。

关注

1. 非经常性损益对利润影响较大。2021 年，公司公允价值变动收益 12.89 亿元、投资收益 9.96 亿元，公允价值变动收益和投资收益合计占当期利润总额的 101.69%。
2. 公司债务规模快速增长，存在集中兑付压力。截至 2021 年底，公司全部债务 335.40 亿元，较 2020 年底增长 14.53%；截至 2022 年 6 月底，公司全部债务 340.88 亿元，全部债务资本化比率 57.64%；公司将于一年内到期的债务本金达 99.17 亿元，存在集中兑付压力。
3. 本次债券未设置递延利息罚则，约束力较弱，存在利息递延风险。若公司选择行使相关权利，导致本次债券本息支付时间不确定，可能对债券持有人的利益带来不利影响。此外，公司一旦出现利息递延支付，累积的利息支付压力将大于普通债券分期支付压力。

主要财务数据：

项 目	合并口径			
	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
现金类资产(亿元)	66.17	95.84	127.01	111.21
资产总额(亿元)	495.39	668.96	738.61	741.81
所有者权益(亿元)	203.41	233.40	254.96	250.54
短期债务(亿元)	90.73	78.05	113.74	99.17
长期债务(亿元)	103.87	214.79	221.66	241.72
全部债务(亿元)	194.60	292.84	335.40	340.88
营业总收入(亿元)	267.54	260.43	312.89	161.02
利润总额(亿元)	13.20	13.63	22.47	6.27
EBITDA(亿元)	30.93	34.35	80.81	--
经营性净现金流(亿元)	16.91	36.09	44.43	16.50
营业利润率(%)	12.77	13.35	13.57	11.25
净资产收益率(%)	5.46	4.81	5.95	--
资产负债率(%)	58.94	65.11	65.48	66.23
全部债务资本化比率(%)	48.89	55.65	56.81	57.64
流动比率(%)	98.11	100.79	101.07	110.94
经营现金流动负债比(%)	10.46	17.98	18.76	--

现金短期债务比(倍)	0.73	1.23	1.12	1.12
EBITDA 利息倍数(倍)	3.64	3.24	5.58	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.29	8.53	4.15	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
资产总额(亿元)	183.76	232.10	288.92	300.34
所有者权益(亿元)	71.65	77.90	121.07	121.76
全部债务(亿元)	51.28	92.45	137.81	144.88
营业总收入(亿元)	0.20	0.21	0.18	0.09
利润总额(亿元)	1.04	0.87	6.72	-1.36
资产负债率(%)	61.01	66.44	58.10	59.46
全部债务资本化比率(%)	41.72	54.27	53.23	54.34
流动比率(%)	108.89	150.17	161.77	157.70
经营现金流负债比(%)	-1.32	-1.37	-1.15	--

注：2022 年半年报未经审计；已将其他应付款、其他流动负债中有息债务计入短期债务核算，将长期应付款、其他非流动负债中有息债务计入长期债务核算；尾差系四舍五入所致

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

主体评级历史：

信用级别	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	2022/06/27	王爽、宋金玲	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（打分表）（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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受广东省环保集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

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

七、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

宋余玲 刘伟辰

联合资信评估股份有限公司

广东省环保集团有限公司

2022 年面向专业投资者公开发行绿色可续期公司债券 (第一期) 信用评级报告

一、主体概况

广东省环保集团有限公司(以下简称“广东环保”或“公司”)成立于 2000 年 8 月,原名广东省广业集团有限公司,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),由省属工业行业中的国有企业及政府部门脱钩企业组成,初始注册资本 1.00 亿元。根据广东省财政厅《关于广东省广业资产经营有限公司清产核资结果的批复》(粤财清〔2001〕39 号),按照历年划入资产的清产核资结果,2003 年 6 月公司注册资本变更为 12.80 亿元。2021 年 3 月,公司变更为现名。2021 年 8 月,广东省人民政府将其持有的公司 10.00%股权划至广东省财政厅。历经多次增资,截至 2022 年 6 月底,公司注册资本和实收资本均为 15.46 亿元;广东省人民政府持股 90.00%,为公司控股股东及实际控制人。

公司经营范围:资产经营与管理;组织资产重组、优化配置;项目投资、经营及管理;资产受托管理(以上事项国家有规定的从其规定);教育培训(不含学历教育及职业培训);房屋租赁服务。(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 2022 年 6 月底,公司内设 11 个部门,包括经营管理部、资金财务部(结算中心)、审计部(监事工作部)和安全监管部等。截至 2022 年 6 月底,公司合并范围内拥有二级子公司 21 家(见附件 1-3)。

截至 2021 年底,公司资产总额 738.61 亿元,所有者权益 254.96 亿元(少数股东权益 80.97 亿元);2021 年,公司实现营业总收入 312.89 亿元,利润总额 22.47 亿元。

截至 2022 年 6 月底,公司资产总额 741.81 亿元,所有者权益 250.54 亿元(少数股东权益

82.74 亿元);2022 年 1—6 月,公司实现营业总收入 161.02 亿元,利润总额 6.27 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、本次债券概况及募集资金用途

公司拟注册 30.00 亿元可续期公司债券,本次计划发行 2022 年面向专业投资者公开发行绿色可续期公司债券(第一期)(以下简称“本次债券”),发行规模不超过 30.00 亿元,期限为 3+N 年,募集资金中 28.00 亿元用于股权投资,2.00 亿元用于偿还公司有息债务。本次债券分期发行。本次债券为可续期公司债券,条款设置具有一定的特殊性。

债券期限及续期选择权

本次债券为可续期公司债券,在公司依据债券条款约定赎回前长期存续。本次债券基础期限为 3 年,并以约定的基础期限计息年度为周期,在约定的基础期限末及每个续期的周期末,公司有权行使续期选择权,将本次债券期限延长 1 个周期(即延长 3 年),或选择在该周期末赎回本次债券。公司应至少于续期选择权行权年度付息日前 30 个交易日,在相关媒体上刊登续期选择权行使公告。

票面利率及其重置

本次债券采用固定利率,按年付息,并在一个计息周期内保持不变。首个周期的票面利率将由公司与主承销商根据网下向专业投资者的簿记建档结果在预设区间范围内协商,由公司确定,并在首个计息周期内固定不变,其后每个存续周期重置一次票面利率。首个存续周期的票面利率减去初始基准利率即为初始利差,后续周期的票

面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加 300 个基点。¹

清偿顺序

本次债券在公司破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务。

递延支付利息权

本次债券附设公司递延支付利息选择权,除非发生强制付息事件,在本次债券的每个付息日,公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付,且不受任何递延支付利息次数的限制;前述利息递延不属于公司未能按照约定足额支付利息的行为。如公司决定递延支付利息,公司应在付息日前 10 个交易日披露《递延支付利息公告》。递延支付的金额将按照当期执行的利率计算复息。在下个利息支付日,若公司继续选择延后支付,则上述递延支付的金额产生的复息将加入已经递延的所有利息及其孳息中继续计算利息。

强制付息事件指:在本次债券付息日前 12 个月内,发生以下事件的:(1)向普通股股东分红;(2)减少注册资本。

赎回选择权

公司因税务政策变更可选择赎回:公司由于法律法规的改变或修正,相关法律法规司法解释的改变或修正而不得不为本次债券的存续支付额外税费,且公司在采取合理的措施后仍然不能避免该税款缴纳或补缴责任的时候,公司有权赎回本次债券。

基于以上条款,可得出以下结论:

①本次债券的本金及利息在公司破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还普通债务。

②公司若行使续期选择权,则需在基础期限末及每个续期的周期末重置债券的票面利率,以当期基准利率加初始利差再加上 300 个基点确

定。从票面利率角度分析,由于重置票面利率跳升幅度较大,公司选择续期的可能性较小。

③本次债券的利息递延支付条款未设置罚则,公司若在某个付息日选择递延支付利息,仍可按照当期票面利率累计计息,实际利息支付约束力较弱。

综合以上分析,本次债券具有公司续期选择权、票面利率重置和利息递延累积等特点,本次债券的清偿顺序等同于其他普通债务。联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)通过对相关条款的分析,认为票面利率重置的设置使公司行使续期选择权的可能性较小,本次债券未设置递延利息罚则,约束力较弱,存在利息递延风险。若公司选择行使相关权利,导致本次债券本息支付时间不确定,可能对债券持有人的利益带来不利影响。此外,公司一旦出现利息递延支付,累积的利息支付压力将大于普通债券分期支付压力。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022年上半年,我国经济下行压力持续加大,党中央、国务院果断加大宏观政策实施力度,及时出台稳经济一揽子政策。三季度以来,对经济运行面临的一些突出矛盾和问题,党中央、国务院坚持稳中求进总基调,在落实好稳经济一揽子政策同时,再实施19项稳经济接续政策,同时多措并举稳外资、稳外贸,提振房地产市场信心。

经初步核算,2022年前三季度国内生产总值87.03万亿元,按不变价计算,同比增长3.00%,较上半年回升0.50个百分点。其中,受疫情冲击,二季度GDP当季同比增速(0.40%)较一季度(4.80%)明显下滑;三季度稳经济政策效果显现,GDP当季同比增速回升至3.90%。

生产端:农业生产形势较好,工业生产恢复

¹ 本次债券初始基准利率为簿记建档日前 250 个工作日中国债券信息网(www.chinabond.com.cn)(或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站)公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中,待偿期为 3 年的国债收益率算术平均值(四舍五入计算到 0.01%);后续周期的当期基准利率为票面利率重置日前 250 个工作日中国债

券信息网(www.chinabond.com.cn)(或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站)公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中,待偿期为 3 年的国债收益率算术平均值(四舍五入计算到 0.01%)。

快于服务业。2022年前三季度，第一产业增加值同比增长4.20%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长3.90%、2.30%，较上年同期两年平均增速（分别为5.59%、4.80%，为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的2021年两年平均增速为

以2019年同期为基期计算的几何平均增长率，下同）回落幅度较大，受二季度疫情拖累明显。三季度，工业生产快速回升，而第三产业增加值增速较上年同期两年平均水平仍有一定差距，呈现出工业恢复快于服务业的特点。

表 1 2021 年三季度至 2022 年三季度中国主要经济数据

项目	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度	2022 年 二季度	2022 年 三季度
GDP 总额（万亿元）	28.99	32.42	27.02	29.25	30.76
GDP 增速（%）	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80	0.40	3.90
规模以上工业增加值增速（%）	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50	3.40	3.90
固定资产投资增速（%）	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30	6.10	5.90
房地产投资增速（%）	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70	-5.40	-8.00
基建投资增速（%）	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50	7.10	8.60
制造业投资增速（%）	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60	10.40	10.10
社会消费品零售总额增速（%）	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27	-0.70	0.70
出口增速（%）	32.88	29.87	15.80	14.20	12.50
进口增速（%）	32.52	30.04	9.60	5.70	4.10
CPI 涨幅（%）	0.60	0.90	1.10	1.70	2.00
PPI 涨幅（%）	6.70	8.10	8.70	7.70	5.90
社融存量增速（%）	10.00	10.30	10.60	10.80	10.60
一般公共预算收入增速（%）	16.30	10.70	8.60	-10.20	-6.60
一般公共预算支出增速（%）	2.30	0.30	8.30	5.90	6.20
城镇调查失业率（%）	5.03	5.00	5.53	5.83	5.40
全国居民人均可支配收入增速（%）	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10	3.00	3.20

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速为期末值；5.城镇调查失业率为季度均值；6.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；7.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端：消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资相对平稳，出口整体增长较快但出现边际回落迹象。消费方面，2022 年前三季度社会消费品零售总额 32.03 万亿元，同比增长 0.70%。其中，餐饮收入同比下降 4.60%，受疫情影响较大。投资方面，2022 年前三季度全国固定资产投资（不含农户）42.14 万亿元，同比增长 5.90%，整体保持平稳增长。其中，房地产开发投资增速持续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处于高位，医疗仪器设备、电子通信设备等高技术制造业投资是主要的驱动力。外贸方面，出口整体增长较快，但 8 月和 9 月当月

同比增速均出现大幅回落。2022 年前三季度中国货物进出口总额 4.75 万亿美元，同比增长 8.70%。其中，出口 2.70 万亿美元，同比增长 12.50%；进口 2.05 万亿美元，同比增长 4.10%；贸易顺差 6451.53 亿美元。

CPI 各月同比走势前低后高，PPI 各月同比涨幅持续回落。2022 年前三季度，CPI 累计同比增长 2.00%，各月同比增速整体呈温和上行态势。分项看，食品价格同比有所上涨，汽油、柴油、居民用煤等能源价格涨幅较大。前三季度，PPI 累计同比增长 5.90%，受上年同期基数走高影响，各月同比增速持续回落。输入性价格传导压力有所减轻，三季度油气开采、燃

料加工、有色金属、化学制品等相关行业价格涨幅较上半年有所回落。第三季度 PPI-CPI 剪刀差由正转负，价格上涨由上游逐步向下游传导，中下游企业成本端压力有所缓解，盈利情况有望改善。

社融规模显著扩张，政府债券净融资和信贷是主要支撑因素。2022 年前三季度，新增社融规模 27.77 万亿元，同比多增 3.01 万亿元；9 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较 6 月末低 0.20 个百分点。分项看，2022 年以来积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资、社融口径人民币贷款同比分别多增 1.50 万亿元、1.06 万亿元，是社融总量扩张的主要支撑因素；表外融资方面，受益于金融监管政策边际松动，委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票亦对新增社融规模形成一定支撑。

财政“减收增支”，稳经济、保民生效应愈加显现。2022 年前三季度，全国一般公共预算收入 15.32 万亿元，按自然口径计算同比下降 6.60%，扣除留抵退税因素后，增长 4.10%。支出方面，2022 年前三季度全国一般公共预算支出 19.04 万亿元，同比增长 6.20%。民生等重点领域支出得到有力保障，科学技术、社会保障和就业、卫生健康及交通运输等领域支出保持较快增长。

稳就业压力仍然较大，居民消费水平有所恢复。受疫情冲击，2022 年二季度城镇调查失业率均值上升至 5.83%，三季度失业率均值较二季度有所下降，但仍高于上年同期水平，稳就业压力较大。2022 年前三季度，全国居民人均可支配收入 2.77 万元，实际同比增长 3.20%；全国居民人均消费支出 1.79 万元，实际同比增长 1.50%。上半年居民收入和消费支出受疫情影响较大，三季度以来居民收入增速回升，消费水平恢复较慢。

2. 宏观政策和经济前瞻

继续实施好稳经济一揽子政策和接续政策，

为经济运行在合理区间创造适宜的政策环境。

2022 年 9 月 28 日，稳经济大盘四季度工作推进会议召开，强调围绕重点工作狠抓政策落实，继续实施好稳经济一揽子政策和接续政策，注重用好政策性开发性金融工具和专项再贷款、财政贴息等政策。同时，依法依规提前下达明年专项债部分限额。支持刚性和改善性住房需求，实施好“保交楼”政策。做好物流“保通保畅”。保障煤炭、电力等能源稳定供应。各地要结合实际加大政策落实和配套力度，确保项目建设工程质量。经济大省要发挥稳经济挑大梁作用。上述政策举措的全面落地、充分显效，可为经济运行在合理区间创造适宜的政策环境。

四季度经济有望继续修复，但仍面临较大压力。2022 年三季度，工业生产、基建和制造业投资对经济增长形成支撑，汽车消费、重点群体失业率等结构性分项指标向好也体现了一系列稳增长政策的效果。在稳增长政策的推进下，基建和制造业投资仍有一定韧性，可为经济增长提供支撑，四季度经济有望继续修复。另一方面，当前疫情仍呈多发、散发态势，对居民出行活动以及消费意愿的抑制作用持续存在，服务业恢复基础仍需巩固，消费或将低位修复，叠加出口边际回落、房地产投资低迷，经济增长仍面临较大压力。

四、行业及区域环境分析

1. 水务行业分析

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

(1) 水资源禀赋

2020 年全国用水量有所下降，用水结构有所优化。我国人均水资源量低，水资源区域分布不均，南水北调成为缓解我国区域水资源短缺的重要方式。

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

目前我国人均水资源量水平长期处于低位，不足世界平均水平的三分之一。受制于我国南北地理环境和气候差异因素，全国约五分之四的水资源集中分布在长江流域及以南地区，水资源区域分布不均，广大北方和部分沿海地区水资源严重不足。其中，部分省份人均水资源量不足1000立方米/人，人均水资源量匮乏。南水北调成为缓解我国南北水资源不平衡问题的重要举措，通过南水北调工程三条调水线路，与长江、淮河、黄河、海河相互联接，改善华北、西北等水资源匮乏区域的供水问题。目前南水北调中线工程、南水北调东线工程(一期)已经完工并向北方地区调水，改善了河南、河北、北京、天津等地区用水问题。

(2) 供水行业分析

城市化进程推动我国城市用水人口和供水总量逐年增长，城市用水普及率较高，2020年城市供水行业固定资产投资规模大幅提升，供水能力有所提升。近年来，我国重点城市居民生活用水价格整体呈现小幅上涨趋势。

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

水行业固定资产投资749.4亿元，较2019年大幅上升33.81%。我国城市供水行业处于平稳发展状态。

我国水价主要由自来水费、水资源费和污水处理费构成。目前我国水价仍然由各地物价部门通过举行价格听证会的方式确定。水费征收范围包含居民生活用水、生产经营用水(工业用水、行政事业用水、经营服务用水)和特种行业用水三类。其中，居民生活用水水价整体最低，生产经营用水水价次之，特种行业用水水价最高。2021年9月底，我国重点城市居民生活水平平均水价为2.33元/立方米，居民生活用水水价整体呈现小幅上涨趋势。从自来水价格排名来看，京津冀、河南、山东等水资源匮乏区域城市自来水价格明显高于其他城市。

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

(3) 污水处理行业分析

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

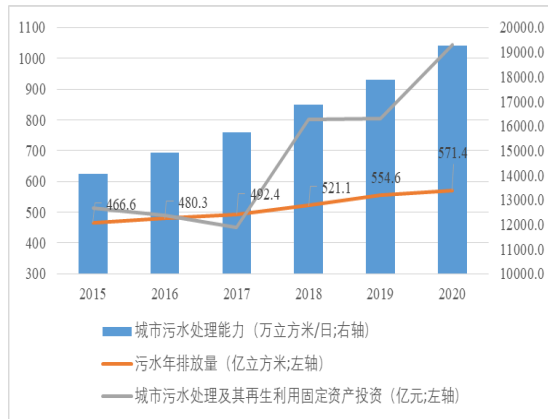
污水处理分为工业废水处理和生活污水处理两大类，以生活污水为主。近年来，生活污水占全国污水排放总量的60%以上。2020年，全国城市污水排放量571.36亿立方米，较2019年增长3.01%。同期，全国城市污水处理能力1.93亿立方米/日，较2019年增长7.86%，显著高于同期城市供水能力增速。2020年，全国城市污水处理率增至97.53%，同比增长0.73个百分点，城市污水处理率进一步上升。2020年投资规模为1043.4亿元，同比增长29.83%。2016—2020年，我国城市污水处理及其再生利用固定资产投资合计3590.4亿元，同期县城污水处理及其再生固定资产投资869.3亿元²，较

² 污水处理及其再生利用固定资产投资口径来源于统计局披露的

《城乡建设统计年鉴》，城市污水处理及其再生利用固定资产投资

我国《“十三五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》中各类城镇污水处理及再生利用设施投资 5600 亿元目标尚有较大空间。

图 1 我国城市污水处理相关数据变动情况



资料来源：联合资信根据国家住房和城乡建设部发布的《城市建设统计年鉴》整理

从污水处理价格来看，目前各地污水处理价格仍然由政府决定，价格整体仍然处于低位。根据国家发改委《关于制定和调整污水处理收费标准等有关问题的通知》（发改价格〔2015〕119 号），污水处理收费标准要补偿污水处理和污泥处置设施的运营成本并合理盈利。城市污水处理收费标准原则上居民应不低于 0.95 元/吨，非居民不低于 1.40 元/吨。2021 年，全国省会城市和计划单列市污水处理价格保持稳定。近年来，我国重点城市居民生活污水处理平均价格虽呈上升趋势，但该价格仅基本满足国家规定收费标准最下线，并且居民生活污水处理费排名靠后的城市例如拉萨、海口、深圳

等地，污水处理价格处于 0.80 元/吨~0.90 元/吨，尚未满足国家规定最低收费标准 0.95 元/吨。整体看，污水处理费仍处低位，部分城市尚有较大上调空间。

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

（4）行业政策

水务行业是典型的公用事业，为确保水务行业健康和可持续发展，国家有关部门制定了一系列政策和规划为其健康发展提供了保障。2020 年以来，水务行业政策重点体现在用水提质增效，实施严格节水制度；加快城镇污水设施建设和污水排放检测，进一步释放污水处理产能；推进水费改革提升水务行业盈利空间；通过中央，地方和外部融资等方式保证项目建设资金等方面。

表 2 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

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

序号	名称	颁布单位
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
17	《“十四五”城镇污水处理及资源化利用发展规划》（发改环资〔2021〕827 号）	国家发改委、住建部
18	《城镇供水价格管理办法》（2021 年 10 月）	国家发改委
19	《城镇供水定价成本监审办法》（2021 年 10 月）	国家发改委

资料来源：联合资信整理

（5）行业竞争和发展趋势

水务行业准入条件和行业壁垒较高，预期仍呈现区域垄断和行业龙头集中度提升并存的竞争格局。受城镇污水处理提质增效等政策以及城市污水排放总量不断增长影响，未来，我国污水处理行业投资规模和处理产能将得到进一步释放。

水务企业大致可分为国有水务企业（央企和地方国企）、外商投资水务企业和民营水务企业。其中，地方国有水务企业最为普遍，多为所在地方原事业单位改制形成，其业务结构相对单一，以服务所在区域供水和污水处理为主业，区域垄断性突出，是水务行业的主力军。央属水务企业基于雄厚的股东背景和资金实力，通过并购、合资、参控股、BOT和PPP等手段在全国范围内或国外异地扩张，获取供水和污水处理业务特许经营权，并通过水务衍生行业拓展成为投资型综合水务企业，进入壁垒较高。外资水务企业往往拥有先进的水务技术和较高的管理水平，尤其在污水处理行业处于技术领先地位，但进入中国水务市场数量较少，主要受工艺要求高以及成本效益问题的考量影响，该类技术在国内大范围推广过程中受到一定限制。民营水务企业所占市场份额较小，

主要通过PPP模式在污水处理和水环境治理领域参与竞争，面临较大投融资和回款压力。

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

受城镇污水处理提质增效等政策以及城市污水排放总量不断增长影响，未来，我国污水处理行业投资规模和处理产能将得到进一步释放。PPP投资模式的转变推进了水务行业市场化改革，但同时应关注财力较弱区域污水处理费回款情况和PPP项目投资压力。“十四五”期间，通过智慧水务技术提升水务业务的竞争力，智慧水表、“供排污”一体化智慧管控系统有利于充分发挥协同管理效应，有效降低整体运营成本，将推动我国水务行业愈加成熟。

2. 区域环境分析

广东省经济持续增长，财政实力不断增强，为公司发展提供了良好的外部环境。

广东省位于中国华南地区乃至东南亚经济圈的中心地带。根据《广东省国民经济和社会发展统计公报》，2019—2021年，广东省分别实现地区生产总值（GDP）107671.07亿元、110760.94亿元和124369.67亿元，按可比价计算分别增长6.2%、2.3%和8.0%。2021年，第一产业增加值5003.66亿元，增长7.9%，对地区生产总值增长的贡献率为4.2%；第二产业增加值50219.19亿元，增长8.7%，对地区生产总值增长的贡献率为43.0%；第三产业增加值69146.82亿元，增长7.5%，对地区生产总值增长的贡献率为52.8%。三次产业结构比重由2019年的4.0:40.5:55.5调整为4.0:40.4:55.6。2021年，广东省人均地区生产总值为9.83万元，按年平均汇率折算为1.52万美元。

2019—2021年，广东省固定资产投资按可比价计算分别增长11.1%、7.2%和6.1%。分投资主体看，2021年，国有经济投资增长6.1%，民间投资增长7.8%，港澳台、外商经济投资增长15.2%。在固定资产投资中，第一产业投资比2020年增长31.8%，第二产业投资增长19.4%，第三产业投资增长2.2%。民间投资占固定资产投资的比重为52.9%。基础设施投资下降2.4%，占固定资产投资的比重为26.3%。2021年，全省城市（县城）新增建成污水处理设施40座，新增处理能力190万吨；城市生活垃圾无害化处理率99.95%。

根据《广东省预算执行情况和预算草案的报告》，2019—2021年，广东省一般公共预算收入分别为12651.46亿元、12921.97亿元和14103.43亿元。其中，2021年，一般公共预算收入增长9.1%，税收收入10784.32亿元，增长9.1%，占一般公共预算收入比重为76.5%。2019—2021年，广东省一般公共预算支出分别为17314.12亿元、17484.67亿元和18222.73亿元。其中，2021年，一般公共预算支出增长4.2%，财政自给率77.39%。2019—2021年，广东省政府性基金预算收入分别为6111.99亿元、8642.42亿元和8490.87亿元。截至2021年底，广东省地方政府债务余额执行数20414.84亿元，

其中一般债务6985.29亿元，专项债务13429.55亿元。

根据《2022年1—6月广东主要统计指标》，2022年1—6月，广东省地区生产总值59518.40亿元，增长2.0%；规模以上工业增加值19111.42亿元，增长3.5%；固定资产投资额增长1.0%；2022年1—6月，广东省地方一般公共预算收入6730.08亿元，扣除留抵退税因素后下降0.5%，地方一般公共预算支出9641.89亿元，增长4.6%。

五、基础素质分析

1. 股权结构

截至2022年6月底，公司实收资本为15.46亿元，控股股东及实际控制人均为广东省人民政府。

2. 企业规模及竞争力

公司是广东省省属大型地方国有企业，专注于绿色环保领域，是广东省环境综合治理及绿色生态环境基础设施建设的投融资平台。其中，公司污水处理规模和能力位居全省前列。

公司拥有较完善的环保“全产业链”，可提供规划、咨询、检测、设计、科研、投资、工程、设备、运营、监测等环保“一站式”解决方案。公司签约污水处理规模和能力位居全省前列，截至2022年6月底，公司签约污水处理规模约539万吨/日，服务全省2/3以上地市。

公司全资子公司广东广业投资集团有限公司（以下简称“广业投资集团”）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，广业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。

公司拥有的云浮硫铁矿总储量位居世界第二位，单体矿储量位居世界第一位，是我国

最大的硫铁矿生产基地和硫精矿出口基地，硫铁矿产量占全国总量30%以上，对国内硫铁矿产品价格有重要的影响作用。

公司下属子公司广东宏大控股集团股份有限公司（以下简称“宏大股份”）业务领域覆盖全国，拥有多项领先国内外的核心技术，其中7项核心技术获得国家发明专利，24项获得国家实用新型专利，获得1项国家级工法和15项省部级工法。

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2022年8月底，公司高级管理人员6名，包括董事兼总经理1名、副总经理3名、总法律顾问1名和董事会秘书1名。

黄敦新先生，1966年生，研究生学历；曾任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；现任公司董事长、法定代表人、党委书记。

黄文先生，1967年生，大学本科学历，高级工程师；曾任广州机械设计研究所所长、党委书记，广东省食品工业研究所所长、党委副书记，广东省广业环保产业集团有限公司董事长、党委书记，公司副总经理、专职党委副书记；现任公司董事、总经理、党委副书记。

截至2022年6月底，公司员工总计20466人。从年龄构成看，30岁以下的占32.58%，30~50岁的占47.67%，50岁以上的占19.75%；从学历构成看，初中及以下学历占9.34%，高中及中专学历占21.69%，大专学历占25.90%，本科及以上学历占43.07%；从员工职称情况看，拥有初级职称1737人，中级职称2206人，高级职称932人。

4. 企业信用记录

公司本部过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部有其他不良信用记录。

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2022年10月9日，公司本部不存在未结清和已结清的不良和关注类信贷信息记录。

根据中国人民银行企业信用信息报告（统一社会信用代码：91440000190321349C），截至2022年10月27日，宏大股份本部不存在未结清和已结清的不良和关注类信贷信息记录。

根据中国人民银行企业信用信息报告（统一社会信用代码：914400007247935798），截至2022年10月21日，广东省广业环保产业集团有限公司（以下简称“广业环保集团”）本部不存在未结清和已结清的不良和关注类信贷信息记录。

根据中国人民银行企业信用信息报告（统一社会信用代码：91440000190345316C），截至2022年10月27日，广业投资集团本部不存在未结清和已结清的不良和关注类信贷信息记录。

截至2022年10月27日，联合资信未发现公司本部、宏大股份、广业环保集团及广业投资集团被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司法人治理结构较为完善。

公司制定了《广东省环保集团有限公司章程》，设有股东会、党委会、董事会、监事会及经理班子。股东会行使如下职权：决定公司的经营方针和投资计划；审议批准董事会的报告；审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案；对公司增加或者减少注册资本作出决议等。

公司设董事会，董事会是公司的决策机构。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。董事会行使如下职权：制订公司章程草案和章程修改方案；制订公司发展战略及中长期发展规划；制订公司年度财务预算方案和决算方案等。

公司设监事会，成员为不少于5人的奇数，其中职工代表的比例不得低于三分之一。监事

由广东省国资委委派，其中职工代表监事由公司职工代表大会或职工大会选举产生。公司董事、经营班子成员及财务负责人不得兼任监事。监事每届任期三年。

公司设总经理一名，副总经理若干名。总经理全面负责公司的日常经营和管理，行使如下职权：主持公司的日常经营管理工作，组织实施董事会决议；拟订公司内部管理机构设置方案；拟订基本管理制度，制定公司的具体规章等。

根据广东省国资委于 2019 年 7 月下发的《关于原派驻省属企业监事会成员免职的通知》，广东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，原监事会各成员职务自然免除。

截至 2022 年 9 月底，公司董事、高级管理人员均已到位，监事缺位情况未对公司正常生产经营造成不利影响。

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《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“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《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《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。公司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《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

2019—2021 年，公司营业总收入波动增长，以环境综合治理及相关板块和装备制造板块收入为主，毛利率持续小幅上升。

公司收入主要来自三大板块，即环境综合治理及相关、装备制造和化工产品生产及相关板块。

2019—2021 年，公司营业总收入波动增长。2021 年，公司营业总收入同比增长 20.14%，主要系环境综合治理及相关板块和装备制造板块收入增长所致。公司收入主要来源于环境综合治理及相关板块和装备制造板块，两大板块占比合计在 84% 以上。2019—2021 年，公司环境综合治理及相关板块收入持续增长，2021 年该板块收入同比增长 24.70%，主要系污水处理业务和海砂开采业务收入增加所致；装备制造板块收入波动增长，2021 年该板块收入同比增长 21.79%，主要系宏大股份收入增长所致；化工产品生产及相关板块收入保持相对稳定。

毛利率方面,2019—2021年,公司综合毛利率持续小幅上升。2021年,环境综合治理及相关板块和装备制造板块毛利率同比均有所下降;化工产品生产及相关板块毛利率同比大幅上升14.35个百分点,主要系矿石产品、化工产品市场行情走好,单价上升所致。

2022年1—6月,公司实现营业总收入相当于2021年的51.46%,毛利率较2021年下降2.51个百分点,主要系受春节假期及疫情影响,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率下降所致。

表3 公司营业总收入及毛利率情况 (单位:亿元)

项目	2019年			2020年			2021年			2022年1—6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	137.05	51.23	12.26	143.94	55.27	11.40	179.49	57.37	9.89	93.27	57.93	5.64
装备制造	89.51	33.46	16.98	77.34	29.70	21.37	94.19	30.10	19.64	46.15	28.66	20.08
化工产品生产及相关	40.99	15.32	9.00	39.15	15.03	8.92	39.22	12.53	23.27	21.60	13.41	22.12
合计	267.54	100.00	13.34	260.43	100.00	13.99	312.89	100.00	14.50	161.02	100.00	11.99

注:尾差系四舍五入所致

资料来源:公司提供

2. 业务运营分析

(1) 环境综合治理及相关

公司环境综合治理及相关业务收入规模持续增长,其中污水处理能力持续提升;燃油能源贸易业务收入有所波动,2021年受压缩船单规模影响,收入有所下降;海砂开采收入规模较大,但海砂采矿权期限较短。

公司环境综合治理及相关业务主要包括污水处理和流域治理、固废处理和土壤修复、高品质油品及天然气终端等燃化能源业务。

污水处理和流域治理

公司在污水处理和流域治理方面可提供规划、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业环保集团。广业环保集团污水处理及流域治理业务模式包括BOT、TOT及PPP等多种形式。

截至2022年6月底,广业环保集团已签约172个污水处理项目,其中已有176座污水处理厂投入运营³。广业环保集团现有投资、建设、委托运营污水处理厂合计199座,省内195座,省外4座,已运营污水处理能力395.53万吨/日。截

至2022年6月底,广业环保集团签约污水处理规模539.19万吨/日。

表4 广业环保集团污水处理经营情况

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1—6月
总污水处理规模 ⁴ (万吨/日)	503.00	528.71	539.19	539.19
已运营污水处理能力(万吨/日)	284.30	376.17	377.27	395.53
污水处理量(亿吨/年)	9.47	10.32	10.59	5.99
平均处理价(元/吨)	0.93	1.10	1.32	1.35
营业收入(亿元)	20.33	15.39	18.39	10.38
毛利率(%)	32.42	39.90	41.76	40.66

资料来源:公司提供

2019—2021年,公司污水处理业务收入波动下降;2021年,收入同比增长19.49%,主要系公司污水处理量增长及平均处理价上升所致。2019—2021年,公司污水处理业务毛利率持续上升,保持较高水平。

截至2022年6月底,广业环保集团已运营的TOT模式污水处理厂12座,设计处理规模为32.50万吨/日,实际日处理规模为30.00万吨;广业环保集团已运营的BOT模式污水处理厂95座,设计规模约为345万吨/日,实际日处理规模为

³ 每个污水处理项目包括1座及以上的污水处理厂

⁴ 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

317.79万吨；广业环保集团已运营的PPP模式污水处理厂104座，设计规模约为80万吨/日，实际日处理规模为47.74万吨。

表5 截至2022年6月底广业环保集团运营的TOT污水处理项目情况（单位：万吨/日、亿元）

项目名称	设计规模	实际处理规模	合同金额	运营期限
电白县县城生活污水处理厂	2.00	2.00	0.40	2011.06—2036.05
汕尾市西区污水处理厂	5.00	5.00	0.50	2011.01—2035.12
潮阳区污水处理厂一期	7.50	5.00	0.70	2009.12—2039.11
澄海区清源水质净化厂一期工程	6.00	6.00	1.64	2011.04—2036.03
英德市西城污水处理厂一期	3.00	3.00	0.39	2010.07—2035.06
韶关第二污水处理厂	5.00	5.00	0.67	2010.12—2025.11
汕头市6座污水处理厂（汕头市潮阳区和平、铜盂2座污水处理厂）PPP项目	4.00	4.00	1.50	2021.12—2049.11
合计	32.50	30.00	5.80	--

资料来源：公司提供

截至2022年6月底，广业环保集团主要在建BOT项目尚需投资11.11亿元；广业环保集团主要在建PPP项目尚需投资17.93亿元。在建PPP项目设计污水处理能力约47万吨/日，在建项目完工部分陆续投入运营，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2022年6月底广业环保集团主要在建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
湛江市中心城区水系综合治理项目	4.00	19.68	12.04	1年	30年
四涌西污水处理厂工程	3.00	2.40	0.27	2年	28年
龙川县宝通（鹤市）污水处理厂提标改造工程项目	--	1.00	0.04	1年	24年
东源县县城污水处理厂二期工程	1.50	0.54	0.15	1年	12年
合计	8.50	23.61	12.50	--	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

表7 截至2022年6月底广业环保集团主要在建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）	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	2017.05	是	3.47万吨/日、133.08km	3.33	30	2.40	1	30	运维方案未与政府达成一致协议，预计时间未知
丰顺县全县域环境综合治理与修复PPP项目	2017.05	是	3.583万吨/日、586.7km	9.27	30	5.51	2	27	从2021年起部分运营，仍有在建部分
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	2017.06	是	8.626万吨/日、258.04km	7.86	30	6.97	2	17	从2021年起部分运营，仍有在建部分
兴宁市环境综合治理与修复项目	2017.10	是	6.852万吨/日、781.1km	16.94	30	11.09	1.5	26.5	从2021年起部分运营，仍有在建部分
电白区生活污水处理设施整区捆绑PPP项目	2017.02	是	10.838万吨/日、120.02km	10.60	30	9.65	1	30	从2021年起部分运营，仍有在建部分
高州市水质净化设施PPP项目	2018.07	是	6.506万吨/日、459.58km	9.01	30	7.87	2	30	从2021年起部分运营，仍有

									在建部分
云城区 PPP 模式整区推进镇村污水处理设施建设项目	2018.07	是	1.638 万吨/日、612.951Km	5.70	30	4.28	1	30	从 2021 年起部分运营，仍有在建部分
佛冈县生活污水基础设施整县推进 PPP 项目	2018.06	是	2.76 万吨/日、36.31km	6.60	30	5.02	2	30	从 2021 年起部分运营，仍有在建部分
新丰县村镇生活污水和垃圾处理工程 PPP 项目“A 包”	2017.06	是	2.925 万吨/日、266.614km	4.16	30	2.75	2	30	从 2020 年起部分运营，仍有在建部分
合计	--	--	--	73.47	--	55.54	--	--	--

资料来源：公司提供

燃化能源

高品质油品及天然气终端等燃化能源业务主要运营主体包括广业投资集团本部、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“南海石油公司”),该业务主要以成品油、天然气和化工产品贸易为主。

2019—2021年,公司燃化能源业务收入波动增长。2021年,公司燃料油、柴油、煤油及民用汽油销量同比大幅下降主要系广业油气公司压缩船单业务,导致销售规模缩小;同期,收入同比小幅下降,主要系国际油价走强,油气销售价格提升所致。2022年1—6月,公司燃化能源业务实现收入相当于2021年全年的37.19%。

表 8 燃化能源经营情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月
燃料油、柴油、煤油(万吨)	20.56	25.47	12.56	5.46
民用汽油(万吨)	89.15	72.16	40.57	18.14
轻质循环油和液化天然气等(万吨)	4.82	89.09	93.11	12.53
营业收入(亿元)	64.13	72.81	68.69	25.55

资料来源：公司提供

终端加油站客户方面,广业投资集团通过油品采购、配送、仓储、营销完整的产业链体系,合作终端加油站在省内有 240 家。截至 2021 年底,广业投资集团(含广业油气公司)拥有油库 3 座,均位于东莞市,总储量 52.6 万立方米;拥有油站 18 座(含 2 个撬装加油站)。

固废处理与土壤修复

公司固废处理业务板块主要由子公司广业投资集团运营管理,收入来源主要有垃圾发电收入和垃圾处理收入,垃圾发电收入由发电量、

上网电量及上网电价等因素决定。

截至 2022 年 6 月底,广业投资集团已投入运营的垃圾焚烧发电项目共有 2 个,分别为石家庄发电站与普宁一期发电站;2021 年收入合计 1.43 亿元。平湖发电厂自 2020 年 5 月开始全面停炉进行“去工业化”提升改造,2021 年未进行发电作业,预计 2024 年完成改造并投入运营。

截至 2022 年 6 月底,广业投资集团在建垃圾发电项目尚需投资 14.79 亿元,未来投资规模较大,存在一定的资金压力。

表 9 广业投资集团在建垃圾发电厂情况

(单位:兆瓦、亿元)

项目	装机容量	总投资	已投资	计划建设周期
深圳平湖提升改造项目	--	9.83	0.22	23 个月
普宁市生活垃圾环保处理中心二期项目	25.00	5.50	4.00	15 个月
普宁市北部生活垃圾环保处理中心项目	15.00	3.70	0.02	15 个月
合计	40.00	19.03	4.24	-

注:深圳平湖提升改造项目装机容量尚未确定

资料来源：公司提供

海砂开采业务

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 月份中标广东省珠海珠江口外伶仃东海域使用权和海砂采矿权项目。海砂项目海砂开采时间年限为两年,为 2020 年 10 月 25 日至 2022 年 10 月 24 日。海砂项目实际总投资额 65.48 亿元,2021 年实现收入 35.63 亿元,毛利率-5.08%;2022 年 1—6 月,公司实现收入 13.30 亿元,毛利率为-36.73%。受新冠肺炎疫情、恶劣天气、安全检查等因素叠加的影响

响，公司海砂开采业务亏损规模较大，公司目前在向有关部门申请延长开采年限。

(2) 装备制造

2019—2021 年，公司装备制造板块收入波动增长。其中，宏大股份业务收入快速增长；受汽车销售业务划出以及广东风华新能源股份有限公司（以下简称“风华新能源”）转让的影响，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”）收入规模持续下降。

公司装备制造板块主要包括爆破工程及民爆器材生产、真空电工专用装备研发制造及销售等业务。

爆破工程及民爆

公司爆破工程及民爆器材生产主要由宏大股份负责运营。宏大股份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股份业务收入主要来源。

宏大股份业务领域覆盖全国，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。宏大股份年采剥总量超过 44573 万方，拥有 46.6 万吨（含现场混装）炸药年许可产能、8000 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”和商务部核发的境外工程承包经营权，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。

2019—2021 年，公司爆破工程及民爆业务实现收入规模快速增长。2021 年，公司爆破工程及民爆业务实现收入同比增长 33.32%，主要系露天矿石开采和民爆器材业务收入增长所致。2019—2021 年，爆破工程及民爆业务毛利率保持相对稳定。2022 年 1—6 月，公司爆破工程及民爆业务实现收入相当于 2021 年全年的 51.14%，毛利率较 2021 年略有下降。

表 10 公司爆破工程及民爆经营情况表

项目	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 1—6 月	
	收入（亿元）	毛利率（%）	收入（亿元）	毛利率（%）	收入（亿元）	毛利率（%）	收入（亿元）	毛利率（%）
露天矿山开采	30.92	17.06	36.26	16.07	49.51	16.66	25.20	16.30
地下矿山开采	12.02	11.96	8.88	19.90	11.59	18.67	6.68	19.94
民爆器材	11.83	35.31	12.98	34.29	18.69	29.34	10.21	29.37
防务装备	2.98	29.25	5.13	27.57	3.86	30.21	0.32	11.46
其他	1.28	13.94	0.70	15.94	1.61	10.00	1.17	17.23
合 计	59.02	20.49	63.95	21.54	85.26	20.30	43.60	19.91

资料来源：公司提供

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研发制造及销售、贸易及代理业务等。

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。2021 年，装备制造集团实现营业收入 9.02 亿元，同比下降 31.67%，主要系转让风华新能源股权，该公司不再纳入合并范围所致。

真空电工专用装备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”）负责。2021 年，中山凯旋营业收入为 1.56 亿元，净利润 0.23 亿元。中山凯旋制造的各种真空成套装备已经列装 SIEMENS、ABB、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）。

风华新能源主营产品为高端手机锂离子电芯。装备制造集团已于 2021 年转让风华新能源股权，风华新能源不再纳入公司合并范围。2021

年年初至出售日，风华新能源营业收入 3.53 亿元，净利润 0.08 亿元。

(3) 化工产品生产及相关

2019-2021 年，公司化工产品生产及相关板块收入规模较为稳定；受公司化工产品和矿石产品单价大幅上涨影响，2021 年该板块毛利率大幅上升。

化工产品生产及相关板块包括特种食品配料制造、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。

硫铁矿资源开发利用

硫铁矿资源开发利用主要由广西粤桂广业控股股份有限公司（以下简称“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。

2019-2021 年，云硫矿业硫铁矿业务营业收入波动增长。2021 年，云硫矿业硫铁矿业务营业收入同比增长 107.23%，主要系矿石产品、化工产品市场行情走好，单价上升所致。

表 11 云硫矿业硫铁矿经营情况表（单位：万吨、亿元）

产品	2019 年		2020 年		2021 年	
	销量	销售收入	销量	销售收入	销量	销售收入
矿石产品	112.82	3.99	106.90	3.34	116.82	6.29
其中：硫精矿	85.97	3.33	85.03	2.81	90.12	5.53
化工产品	63.43	2.11	64.35	2.08	71.02	4.74
其中：硫酸	32.11	0.67	32.72	0.44	36.90	2.11
其他	-	0.57	--	0.53	--	1.30
合计	176.25	6.67	171.25	5.95	187.84	12.33

资料来源：公司提供

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。

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。

2021 年，云硫矿业前五大客户销售额合计占比为 31.14%，部分为民营企业，集中度一般。

表 12 2021 年云硫矿业前五大客户（单位：亿元）

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	1.43	11.60	硫精矿、硫酸
2	天宝动物营养科技股份有限公司	0.70	5.68	硫精矿
3	湖北省黄麦岭磷化工有限公司	0.67	5.43	硫精矿

4	石家庄市和合化工化肥有限公司	0.59	4.79	硫精矿
5	瓮福（集团）有限责任公司	0.45	3.65	-3MM 矿
合计	--	3.84	31.14	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

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。粤桂股份糖业务主要以食糖贸易业务为主，2021 年实现贸易糖和机制糖收入分别为 9.89 亿元和 4.27 亿元，分别占粤桂股份当期营业收入 32.35% 和 13.95%。2021 年，粤桂股份造纸业务收入同比有所下降，为 2.86 亿元，占粤桂股份当期营业收入 9.35%。

公司特种食品配料制造业务主要由广东广业清怡食品科技股份有限公司（以下简称“广业清怡”）负责运营。广业清怡业务主要包括绿色食品配料研发及生产、食品安全检验检测及技术服务等。2021 年广业清怡收入 8.64 亿元，同比增长 18.84%。

3. 经营效率

公司经营效率指标有所波动。

2019—2021年，公司销售债权周转次数有所波动，存货周转次数波动上升，总资产周转次数持续下降。2021年，公司销售债权周转次数和存货周转次数均较2020年有所上升，分别为7.15次和8.72次；总资产周转次数较2020年变化不大，为0.44次。

4. 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。

公司致力于打造成为全国一流的绿色发展标杆企业，努力发展成为全省生态环境重大基础设施的省级投资平台、全省生态环境重大战略规划制定的深度参与者、统筹全省环境治理工作的重要抓手、引导省市国有资本联动发展环保产业的主要力量，以及全省环境治理技术研发和数据集成的重要平台。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019—2021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审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2022年半年报财务数据未经审计。

截至2022年6月底，公司有纳入合并范围的子公司295家。其中，2020年底公司合并范围内子公司较2019年底增加24家，减少15家；2021年

底公司合并范围内子公司较2020年底增加34家，减少28家；2022年1—6月，公司合并范围较2021年度增加7家，减少2家，合并范围变动涉及的子公司规模相对较小，合并范围变化对公司财务数据的影响有限。

本报告内可比数据均采用期末数据（2020年12月31日及2021年12月31日）。致同会计师事务所（特殊普通合伙）根据新金融工具准则、新收入准则和新租赁准则调整公司2021年年初财务报表相关科目，对公司存货、可供出售金融资产、其他非流动金融资产、在建工程、无形资产、其他非流动资产科目影响较大，上述调整对公司财务数据可比性产生一定影响。

截至2021年底，公司资产总额738.61亿元，所有者权益254.96亿元（少数股东权益80.97亿元）；2021年，公司实现营业总收入312.89亿元，利润总额22.47亿元。

截至2022年6月底，公司资产总额741.81亿元，所有者权益250.54亿元（少数股东权益82.74亿元）；2022年1—6月，公司实现营业总收入161.02亿元，利润总额6.27亿元。

2. 资产质量

2019—2021年底，公司资产规模快速增长，资产构成以非流动资产为主，资产流动性较弱。

2019—2021年底，公司资产总额快速增长，年均复合增长22.11%。2021年底，公司资产总额较2020年底增长10.41%，主要系无形资产、其他非流动资产和货币资金增长所致。公司资产结构以非流动资产为主。

表 13 公司资产主要构成

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 6 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	158.61	32.02	202.29	30.24	239.39	32.41	248.87	33.55
货币资金	65.63	13.25	91.54	13.68	107.19	14.51	97.46	13.14
应收账款	34.50	6.97	34.28	5.12	36.85	4.99	51.63	6.96
非流动资产	336.78	67.98	466.67	69.76	499.23	67.59	492.94	66.45
长期股权投资	35.76	7.22	41.68	6.23	48.69	6.59	53.27	7.18
固定资产（合计）	55.16	11.14	62.12	9.29	56.28	7.62	60.69	8.18
在建工程（合计）	117.62	23.74	146.99	21.97	23.17	3.14	22.35	3.01

无形资产	64.71	13.06	147.19	22.00	203.29	27.52	175.73	23.69
其他非流动资产	6.17	1.24	5.53	0.83	86.44	11.70	105.60	14.24
资产总额	495.39	100.00	668.96	100.00	738.61	100.00	741.81	100.00

注：尾差系四舍五入所致

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

(1) 流动资产

2019—2021年底，公司流动资产快速增长，年均复合增长22.85%。2021年底，公司流动资产较2020年底增长18.34%，主要系货币资金、交易性金融资产和其他流动资产增长所致。

2019—2021年底，公司货币资金快速增长，年均复合增长27.80%。2021年底，公司货币资金较2020年底增长17.11%，主要系发行债券和新增借款所致。其中，银行借款占96.99%，其他货币资金占2.99%；受限资金3.16亿元，受限比例为2.95%，主要为银行承兑汇票保证金和履约保证金。

2019—2021年底，公司交易性金融资产快速增长。2021年底，公司交易性金融资产17.22亿元，较2020年底增长573.36%，主要包括债务工具投资12.00亿元和理财产品5.21亿元。

2019—2021年底，公司应收账款波动增长，年均复合增长3.34%。2021年底，公司应收账款较2020年底增长7.51%；应收账款账龄以一年以内的为主（占比68.26%），累计计提坏账准备8.69亿元；应收账款前五大欠款方合计占比为15.64%，应收对象较分散。

2019—2021年底，公司存货持续下降，年均复合下降20.37%。2021年底，公司存货18.74亿元，较2020年底下降6.55%，主要系库存商品减少所致。公司存货主要包括库存商品7.39亿元、自制半成品及在产品3.88亿元、尚未开发的土地储备3.87亿元和原材料3.33亿元。

2021年底，公司合同资产13.60亿元，较2020年底增长51.35%，主要系应收工程款增加。

2019—2021年底，公司其他流动资产快速增长，年均复合增长60.46%。2021年底，公司其他流动资产25.26亿元，较2020年底增长63.75%，主要系新增定期存单所致。公司其他流动资产主要包括待抵扣进项税11.86亿元和定期存单11.00亿元。

(2) 非流动资产

2019—2021年底，公司非流动资产快速增长，年均复合增长21.75%。2021年底，公司非流动资产较2020年底增长6.98%，主要系无形资产、其他非流动资产和其他非流动金融资产增长所致。

2019—2021年底，公司其他非流动金融资产快速增长。2021年底，公司其他非流动金融资产23.18亿元，较2020年底增加23.17亿元，主要系金融资产按新金融工具准则重新进行分类所致。公司其他非流动金融资产主要包括对南方电网综合能源股份有限公司（以下简称“南方电网”）投资17.30亿元、对中海石油化工投资有限公司投资4.07亿元等。

2019—2021年底，公司长期股权投资快速增长，年均复合增长16.69%。2021年底，公司长期股权投资主要是对中国南山开发（集团）股份有限公司（以下简称“南山公司”）的股权投资，公司对其持股23.49%，2021年公司对其确认投资收益3.81亿元。

2019—2021年底，公司固定资产（合计）有所波动，年均复合增长1.01%。2021年底，公司固定资产（合计）较2020年底下降9.40%，主要系机器设备减少所致。固定资产主要由房屋建筑物23.48亿元和机器设备27.63亿元构成，累计计提折旧39.15亿元，计提减值准备0.35亿元；固定资产成新率59.11%，成新率一般。

2019—2021年底，公司在建工程（合计）波动下降，年均复合下降55.62%。2021年底，公司在建工程（合计）较2020年底下降84.24%，主要系根据新会计准则，将在建工程中部分资产调整至无形资产和其他非流动资产中所致。公司在建工程主要为对HD-1总装厂建设工程、大健康检测产业基地项目等的投资。

2019—2021 年底,公司无形资产快速增长,年均复合增长 77.25%。2020 年底,公司无形资产较 2019 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。2021 年底,公司无形资产较 2020 年底增长 38.12%,主要系在建工程转入以及水厂特许经营权增加所致。公司无形资产主要由土地使用权 18.55 亿元、水厂特许经营权 78.12 亿元、采矿权 29.01 亿元和其他(主要为 BOT 污水项目特许权)71.05 亿元构成,累计摊销 62.79 亿元,计提减值准备 0.08 亿元。

2019—2021 年底,公司其他非流动资产波动增长,年均复合增长 274.39%。2021 年底,公司其他非流动资产较 2020 年底增长 1463.26%,主要系根据新会计准则,将在建工程中部分资产调整至本科目所致。公司其他非流动资产主要包括污水厂提标及管网建造款 78.02 亿元。

截至 2022 年 6 月底,公司受限资产合计 137.86 亿元,占当期末资产总额的 18.58%。公司受限资产规模较大。

表 14 2022 年 6 月底公司受限资产情况(单位:亿元)

科目	账面价值	占比 (%)	受限原因
货币资金	3.68	0.50	保证金、诉讼冻结、住房基金及通知存款
应收账款	0.98	0.13	质押借款
应收账款融资	5.22	0.70	借款抵押、授信抵押
固定资产	117.65	15.86	借款抵押、借款质押
无形资产	0.03	0.00	银行质押贷款
其他	10.30	1.39	抵押借款、股权质押借款
合计	137.86	18.58	--

资料来源:公司提供

表 15 公司主要所有者权益构成情况

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 6 月底	
	金额(亿元)	占比 (%)	金额(亿元)	占比 (%)	金额(亿元)	占比 (%)	金额(亿元)	占比 (%)
实收资本	15.46	7.60	15.46	6.62	15.46	6.06	15.46	6.17
资本公积	93.52	45.98	103.86	44.50	111.11	43.58	105.80	42.23
未分配利润	33.54	16.49	35.88	15.37	45.25	17.75	44.72	17.85
归属于母公司所有者权益	147.22	72.37	160.69	68.85	173.98	68.24	167.80	66.98
少数股东权益	56.19	27.63	72.71	31.15	80.97	31.76	82.74	33.02
所有者权益	203.41	100.00	233.40	100.00	254.96	100.00	250.54	100.00

注:尾差系四舍五入所致

资料来源:根据公司财务报表整理

截至 2022 年 6 月底,公司资产规模和结构均较 2021 年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2019—2021年底,公司所有者权益持续增长,其中少数股东权益和未分配利润占比较高。

2019—2021年底,公司所有者权益持续增长,年均复合增长11.95%。2021年底,公司所有者权益较2020年底增长9.24%,主要系资本公积、未分配利润和少数股东权益增加所致。其中,少数股东权益和未分配利润合计占比49.51%,占比较高。

2019—2021年底,公司实收资本未发生变化。2019—2021年底,公司资本公积有所增长,年均复合增长9.00%。2020年底,公司资本公积较2019年底增长11.06%,主要系财政拨入资金 7.05 亿元及划入子公司股权所致;2021年底,公司资本公积较2020年底增长6.98%,主要系广东省财政厅拨入重点国考断面达标攻坚的省属企业资本金(第一期)10.00亿元。

2019—2021年底,公司未分配利润快速增长,年均复合增长16.16%;2021年底,公司未分配利润较2020年底增长26.12%。2019—2021年底,公司少数股东权益快速增长,年均复合增长 20.04%;2021年底,公司少数股东权益较2020 年底增长11.36%。

截至2022年6月底，公司所有者权益较2021年底变化不大。其中，公司资本公积较2021年底下降4.78%，主要系退回部分财政资金所致。

(2) 负债

公司有息债务规模快速增长，以长期债务为主，整体债务负担持续小幅加重，公司存在

集中兑付压力。

2019—2021年底，公司负债总额快速增长，年均复合增长28.70%。2021年底，公司负债总额较2020年底增长11.04%，主要系应付账款、一年内到期的非流动负债、其他流动负债和应付债券增加所致。公司负债结构相对均衡。

表 16 公司主要负债构成情况

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 6 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	161.67	55.37	200.71	46.08	236.85	48.97	224.32	45.66
短期借款	41.53	14.22	43.80	10.06	49.37	10.21	45.31	9.22
应付账款	55.20	18.90	72.30	16.60	85.05	17.58	80.31	16.35
一年内到期的非流动负债	9.15	3.13	11.52	2.64	27.69	5.72	20.03	4.08
其他流动负债	15.50	5.31	6.25	1.44	29.71	6.14	29.78	6.06
非流动负债	130.30	44.63	234.86	53.92	246.81	51.03	266.95	54.34
长期借款	45.72	15.66	135.66	31.15	117.20	24.23	130.33	26.53
应付债券	34.95	11.97	48.80	11.20	67.32	13.92	74.44	15.15
其他非流动负债	33.44	11.45	33.06	7.59	33.05	6.83	32.99	6.72
负债总额	291.98	100.00	435.56	100.00	483.66	100.00	491.27	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：根据公司财务报表整理

2019—2021年底，公司流动负债快速增长，年均复合增长21.04%。2021年底，公司流动负债较2020年底增长18.01%，主要系应付账款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债增加所致。

2019—2021年底，短期借款有所增长，年均复合增长9.04%。2021年底，公司短期借款较2020年底增长12.72%。其中，信用借款38.01亿元、保证借款10.77亿元、抵押借款0.56亿元。

2019—2021年底，公司应付账款快速增长，年均复合增长24.13%。2021年底，公司应付账款较2020年底增长17.64%，主要系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。

2019—2021年底，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年均复合增长73.93%。2021年底，公司一年内到期的非流动负债较2020年底增长140.38%，主要包括一年内到期的长期借款26.54亿元、一年内到期的租赁负债0.85亿元。

2019—2021年底，公司其他流动负债波动增长，年均复合增长38.43%。2021年底，公司其他流动负债较2020年底增长375.03%，主要包括

28.50亿元短期融资券和0.98亿元待转销项税额。有息债务部分已调整至短期债务核算。

2019—2021年底，公司非流动负债快速增长，年均复合增长37.63%。2021年底，公司非流动负债较2020年底增长5.09%，主要系应付债券增加所致。

2019—2021年底，公司长期借款波动增长，年均复合增长60.11%。2021年底，公司长期借款较2020年底下降13.61%，主要包括质押借款60.24亿元（包括转入一年内到期的长期借款部分，下同）、信用借款50.19亿元、保证借款29.15亿元。借款利率为3.10%~5.243%。

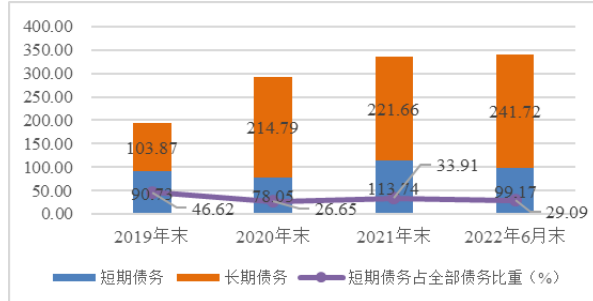
2019—2021年底，公司应付债券快速增长，年均复合增长38.79%。2021年底，公司应付债券较2020年底增长37.96%，主要系公司发行17.00亿元“G21粤环1”和7.30亿元“21粤环保 MTN001”所致。

2019—2021年底，公司其他非流动负债变化不大，年均复合下降0.58%。2021年底，公司其他非流动负债较2020年底变化不大。公司其他非流

动负债主要为中保投贰号（深圳）股权投资专项基金合伙企业（有限合伙）融入的30.00亿元。

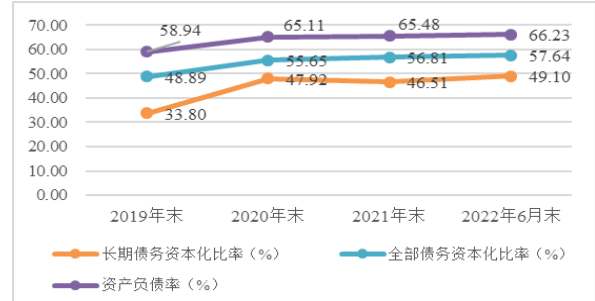
截至2022年6月底，公司负债总额较2021年底增长1.58%，负债结构较2021年底变化不大。

图2 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告、提供资料整理

图3 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务报告、提供资料整理

2019—2021年底，公司全部债务快速增长，年均复合增长31.28%。2021年底，公司全部债务较2020年底增长14.53%，主要系短期债务增加所致。债务结构方面，以长期债务为主，但占比有所波动。从债务指标来看，2019—2021年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率持续增长，长期债务资本化比率波动增长。截至2021年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较2020年底上升0.37个百分点、上升1.16个百分点和下降1.42个百分点。

截至2022年6月底，公司全部债务较2021年底增长1.64%，仍以长期债务为主。截至2022年6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较2021年底上升0.74个、0.83个和2.60个百分点。

从有息债务的期限结构看，截至2022年6月底，2022年7—12月、2023年及2024年公司到期有息债务规模分别为63.75亿元、71.27亿元和33.18亿元，公司2022年下半年及2023年面临集中偿付压力。

表17 截至2022年9月底公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额(亿元)
22 粤环保 SCP001	2022-12-09	5.00
22 粤环保 SCP002	2023-01-16	5.00
22 粤环保 SCP004	2023-02-13	5.00
22 粤环保 SCP005	2023-03-20	5.00

16 广业 01	2023-03-25	0.2217
22 粤环保 SCP003	2023-04-02	8.00
22 粤环保 SCP006	2023-04-18	5.50
18 广业绿色债 01*	2023-04-28	9.0
18 广业绿色债 02*	2023-08-15	10.0
17 广业 01*	2024-08-09	1.30
21 粤环保 MTN001 (绿色)*	2024-12-20	7.30
22 广东环保 MTN001(绿色)*	2025-05-11	7.11
20 广业绿色债 01*	2025-08-19	18.0
22 粤环保 MTN002	2025-09-16	7.00
21 粤环保绿色债 01*	2026-12-13	17.00
合计	--	110.4317

注：用*标出的债券均附带回售条款，所列到期日为回售日

资料来源：Wind

4. 盈利能力

2019—2021年，公司营业总收入波动增长，利润总额对非经常性损益依赖较大。

2019—2021年，公司营业总收入波动增长，年均复合增长8.14%。2021年，公司营业总收入同比增长20.14%，主要系环境综合治理和装备制造业务收入增长所致。2019—2021年，公司营业成本持续增长，年均复合增长7.42%。2021年，公司营业成本同比增长19.42%，营业成本增幅小于营业收入增幅，使得当年营业利润率同比上升0.22个百分点。

表 18 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
营业总收入	267.54	260.43	312.89
营业成本	231.85	224.01	267.52
期间费用	25.90	26.85	33.04
其中：管理费用	12.31	12.48	16.01
财务费用	5.40	5.99	8.57
投资收益	3.27	5.02	9.96
公允价值变动收益	0.00	0.00	12.89
利润总额	13.20	13.63	22.47
营业利润率（%）	12.77	13.35	13.57
总资本收益率（%）	4.70	3.91	4.63
净资产收益率（%）	5.46	4.81	5.95

注：2019—2020年，公司公允价值变动收益分别为-8.27万元和-1.24万元

资料来源：根据公司审计报告整理

从期间费用看，2019—2021年，公司期间费用持续增长，年均复合增长12.93%。2021年，公司期间费用总额同比增长23.02%。其中，财务费用同比增长43.21%，主要系当期费用化利息支出大幅增加所致；管理费用同比增长28.23%，主要系员工薪酬大幅增长所致。2021年，公司期间费用率（期间费用/营业收入*100%）为10.56%，同比上升0.25个百分点，公司费用控制能力尚可。

2019—2021年，公司投资收益快速增长，年均复合增长74.57%。2021年，公司实现投资收益9.96亿元，同比增长98.37%，主要系联营企业南山公司投资收益3.81亿元以及处置长期股权投资产生的投资收益。2019—2021年，公司其他收益分别为3.62亿元、4.09亿元和1.38亿元，主要为政府补贴。2021年，公司公允价值变动收益1同比大幅增长，主要为对南方电网投资产生的公允价值收益12.87亿元；资产减值损失7.02亿元，同比大幅增加，主要系对联营企业广东湛化集团有限公司投资全额计提资产减值损失5.96亿元。

2019—2021年，公司利润总额快速增长，年均复合增长30.49%。2021年，公司利润总额同比增长64.92%，主要系非经常性损益大幅增长所致，其中非经常性损益（公允价值变动收益+投资收益）占当期利润总额的101.69%。2021年，

公司总资本收益率和净资产收益率同比分别上升0.72个百分点和1.14个百分点。

2022年1—6月，公司实现营业总收入161.02亿元，相当于2021年全年的51.46%；公司实现利润总额6.27亿元。

5. 现金流分析

公司经营现金流净额持续增长，收入实现质量较好；投资现金流净额持续为负，但缺口有所收窄；筹资现金流保持净流入。

从经营活动来看，2019—2021年，公司经营现金流流入量持续增长，年均复合增长5.34%。2021年，公司经营现金流流入量同比增长9.64%，主要系经营业务回款增加所致。2019—2021年，公司经营现金流流出量波动增长，年均复合增长0.98%；2021年，公司经营现金流流出量同比增长7.85%，主要为经营业务支出。2019—2021年，公司经营现金流净流入量持续增长，年均复合增长62.10%；2021年，公司经营现金流净流入量同比增长23.11%。2019—2021年，公司现金收入比有所波动，收入实现质量较好。

表 19 公司现金流量情况

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	277.46	271.26	299.52
经营活动现金流入小计（亿元）	302.74	306.36	335.90
购买商品、接受劳务支付的现金（亿元）	224.35	207.52	206.61
经营活动现金流出小计（亿元）	285.83	270.27	291.47
经营活动现金流量净额（亿元）	16.91	36.09	44.43
投资活动现金流入小计（亿元）	80.83	68.62	58.32
投资活动现金流出小计（亿元）	128.56	174.76	122.01
投资活动现金流量净额（亿元）	-47.73	-106.13	-63.69
筹资活动现金流入小计（亿元）	159.20	265.33	233.07
筹资活动现金流出小计（亿元）	135.86	170.54	197.34
筹资活动现金流量净额（亿元）	23.34	94.79	35.73
现金收入比（%）	103.71	104.16	95.73

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：根据公司审计报告整理

从投资活动来看，2019—2021年，公司投资活动现金流入持续下降，年均复合下降15.06%；2021年，公司投资活动现金流入同比下降

15.02%，主要系收到其他与投资活动有关的现金同比减少所致。2019—2021年，公司投资活动现金流出有所波动，年均复合下降2.58%；2021年，公司投资活动现金流出同比下降30.18%，主要系投资支付的现金大幅减少所致。公司收到与支付其他与投资活动有关的现金主要为购买及赎回理财产品。2019—2021年，公司投资活动现金持续净流出；2021年，公司投资活动现金净流出规模同比下降39.99%。

从筹资活动来看，2019—2021年，公司筹资活动现金流入波动增长，年均复合增长21.00%；2021年公司筹资活动现金流入同比下降12.16%，主要系借款取得的现金减少所致。2019—2021年，公司筹资活动现金流出快速增长，年均复合增长20.52%；2021年公司筹资活动现金流出同比增长15.72%，主要为偿还债务本息。2019—2021年，公司筹资活动现金流净额持续净流入，2021年同比下降62.31%。

2022年1—6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16.50亿元、-24.79亿元和-1.96亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标表现尚可，长期偿债能力指标表现较好；公司间接融资渠道畅通。

从短期偿债能力指标看，2019—2021年底，公司流动比率与速动比率持续上升；2021年底，公司流动比率与速动比率分别较2020年底上升0.28个和1.09个百分点。2022年6月底，公司流动比率与速动比率较2021年底分别上升9.87个和8.91个百分点。2019—2021年，公司经营活动现金流量净额对流动负债和短期债务保障能力较弱。2022年6月底，公司现金短期债务比较2021年底持平，为1.12倍。整体看，公司短期偿债能力指标尚可。

从长期偿债能力指标看，2019—2021年，公司EBITDA快速增长；2021年，公司EBITDA同比增长135.28%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占9.21%）、摊销（占47.91%）、计入财务费用的利息支出（占15.07%）、利润总额（占27.81%）构成。2021年，公司EBITDA利息倍数大幅上升，EBITDA对利息的覆盖程度较高；全部债务/EBITDA大幅下降，经营现金净流量对利息支出的覆盖程度较高。整体看，公司长期偿债能力指标较好。

表 20 公司偿债能力指标

项目		2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
短期偿债能力	流动比率(%)	98.11	100.79	101.07	110.94
	速动比率(%)	79.82	86.32	87.41	96.32
	经营现金/流动负债(%)	10.46	17.98	18.76	--
	经营现金/短期债务(倍)	0.19	0.46	0.39	--
	现金短期债务比(倍)	0.73	1.23	1.12	1.12
长期偿债能力	EBITDA(亿元)	30.93	34.35	80.81	--
	全部债务/EBITDA(倍)	6.29	8.53	4.15	--
	经营现金/全部债务(倍)	0.09	0.12	0.13	--
	EBITDA/利息支出(倍)	3.64	3.24	5.58	--
	经营现金/利息支出(倍)	1.99	3.40	3.07	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：根据公司财务报表整理

截至2022年6月底，公司对外担保余额合计0.18亿元，担保比率为0.07%。公司对外担保金额小，或有负债风险小。

未决诉讼方面，截至2022年6月底，公司及

下属子公司作为被告，涉及标的额为1000.00万元及以上的案件共5件，合计标的金额2.22亿元，主要为建筑工程施工合同纠纷、买卖合同纠纷及侵权责任纠纷案件。

截至2022年6月底，公司共获得银行授信1383.97亿元，尚未使用额度1111.36亿元，公司间接融资渠道通畅。

7. 母公司财务分析

母公司资产总额占合并口径比重较小，母公司短期债务偿债指标较好，收入规模小，利润主要来自于非经常性损益。母公司对下属子公司管控力度强。

截至2021年底，母公司资产总额288.92亿元，较2020年底增长24.48%，主要系货币资金和无形资产增加所致。其中，流动资产占47.92%，非流动资产占52.08%。从构成看，流动资产主要由货币资金（占46.14%）和其他应收款（占51.52%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占91.68%）构成。截至2021年底，母公司资产总额占合并口径的39.12%。

截至2021年底，母公司负债总额167.85亿元，较2020年底增长8.85%，主要系应付债券和其他流动负债增加所致。其中，流动负债占50.99%，非流动负债占49.01%。母公司2021年底资产负债率为58.10%，较2020年底下降8.34个百分点。截至2021年底，母公司全部债务137.81亿元。其中，短期债务占41.39%、长期债务占58.61%。截至2021年底，母公司全部债务资本化比率53.23%，现金短期债务比为1.17倍，母公司短期债务偿债指标较好。

截至2021年底，母公司所有者权益为121.07亿元，较2020年底增长55.43%，主要系资本公积增长所致。在所有者权益中，实收资本占12.77%、资本公积占87.03%。截至2021年底，母公司所有者权益占合并口径的47.49%。

2021年，母公司营业总收入为0.18亿元，利润总额为6.72亿元，同比大幅增长主要系当期非经常性损益大幅增长所致。同期，母公司投资收益为6.23亿元，母公司公允价值变动收益4.09亿元。

现金流方面，2021年，母公司经营活动现金流净额为-0.98亿元，投资活动现金流净额4.37亿元，筹资活动现金流净额29.49亿元。

九、外部支持

公司持续获得政府注资和政府补助等方面的支持。

2019年和2020年，公司分别收到财政拨款资金14.97亿元和7.05亿元；2021年，公司收到广东省财政厅拨入重点国考断面达标攻坚的省属企业资本金（第一期）10.00亿元；上述款项均计入“资本公积”。

2019—2021年，公司分别获得政府补助3.62亿元、4.09亿元和1.38亿元。

十、本次债券偿还能力分析

公司经营活动现金流入量对本次债券发行后公司长期债务的保障能力较强。

1. 本次债券对公司现有债务的影响

本次债券拟发行规模为不超过30.00亿元，以发行规模上限计算（以下同），相当于2022年6月底公司长期债务和全部债务的12.41%和8.80%。

公司拥有本次债券续期选择权，在会计初始确认时公司将本次债券分类为金融负债。

联合资信通过对相关条款的分析，认为本次债券票面利率重置的设置使公司行使续期选择权的可能性较小。若将本次债券计入债务，以2022年6月底财务数据为基础，不考虑其他情况，本次债券发行后公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至67.54%、59.68%和52.03%。考虑到本次债券部分用于偿还公司有息债务，实际债务比率将低于上述预测值。

2. 本次债券偿还能力分析

从指标看，2021年，公司经营活动现金流入量对本次债券发行后公司长期债务的保障能力较强，经营活动现金流量净额对本次债券发行后公司长期债务保障能力较弱，EBITDA对本次债券发行后公司长期债务的保障能力一般。

表 21 本次债券偿还能力测算

项目	2021 年
发行后长期债务* (亿元)	251.66
公司经营活动现金流入量/发行后长期债务 (倍)	1.33
经营活动现金流量净额/发行后长期债务 (倍)	0.18
发行后长期债务/EBITDA (倍)	3.11

注：发行后长期债务为将本次债券发行额度计入后测算的长期债务总额

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十一、结论

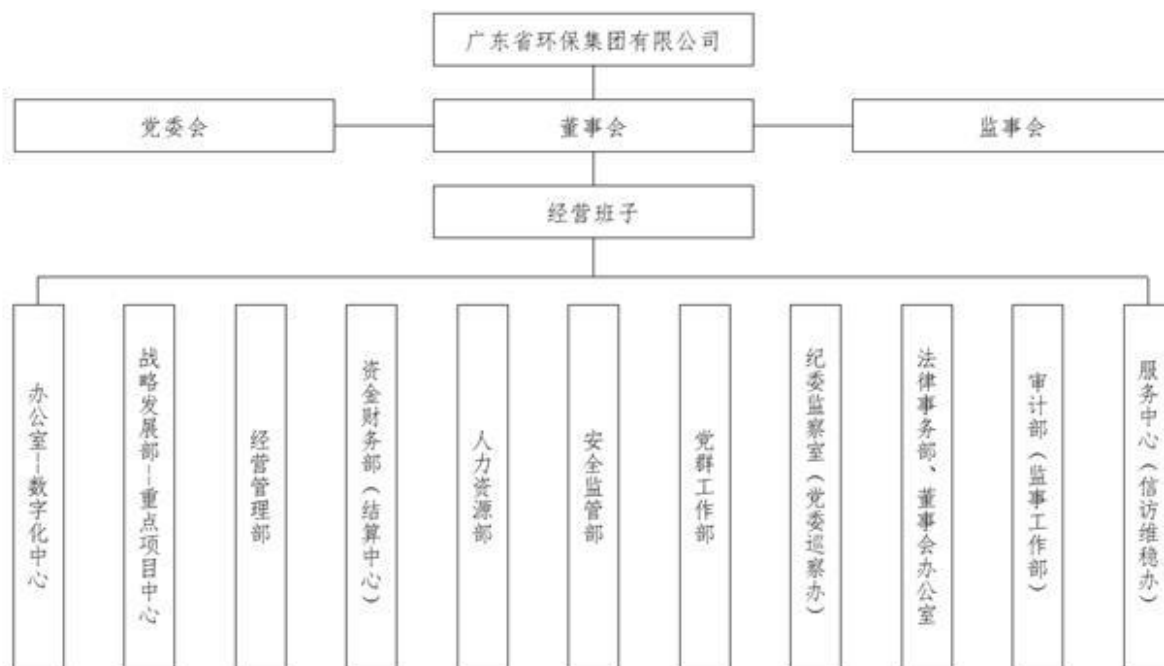
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析和评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AAA，本次债券的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 6 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 6 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 6 月底公司主要二级子公司情况

序号	企业名称	业务性质	实收资本 (亿元)	持股比例 (%)	取得方式
1	云浮广业硫铁矿集团有限公司	化学矿开采	5.65	100.00	投资设立
2	广东省广业装备制造集团有限公司	电子产品批发	1.79	100.00	投资设立
3	广东省广业环保产业集团有限公司	环保产品的开发等	1.95	88.00	投资设立
4	广东省伊佩克环保产业有限公司	环境保护及清洁生产相关产品的研究等	0.81	100.00	投资设立
5	广东粤能(集团)有限公司	煤炭及制品批发	3.10	100.00	投资设立
6	广东广咨国际工程投资顾问股份有限公司	其他专业咨询	0.70	32.08	投资设立
7	广东广业投资集团有限公司	对外投资	9.62	100.00	投资设立
8	广东南油控股集团集团有限公司	石油与天然气勘探开发相关服务	1.27	100.00	投资设立
9	广东省广业环境建设集团有限公司	房地产开发等	1.50	95.00	投资设立
10	广东省煤炭工业有限公司	销售煤炭、机械设备等	0.28	100.00	投资设立
11	广东宏大控股集团股份有限公司	矿山工程施工总承包等	7.50	26.69	投资设立
12	广西广业粤桂投资集团有限公司	制糖业	1.01	100.00	非同一控制下企业合并
13	广西粤桂广业控股股份有限公司	制糖业	6.68	54.23	非同一控制下企业合并
14	广业(香港)投资控股有限公司	资产经营与管理	0.03	100.00	投资设立
15	广东省广业检验检测集团有限公司	工业信息化科技研发	2.45	100.00	投资设立
16	广东省广业绿色基金管理有限公司	股权投资	1.00	100.00	投资设立
17	广东省广业中保投绿色产业投资基金合伙企业(有限合伙)	股权投资	35.01	40.00	投资设立
18	广东省广业环境建设投资集团有限公司	商务服务业	--	100.00	投资设立
19	广东省环保研究总院有限公司	技术与研究与开发	0.50	100.00	投资设立
20	广东广业清怡食品科技股份有限公司	食品制造业	4.86	82.82	投资设立
21	广东省广业培训学院有限公司	教育咨询业	0.05	100.00	投资设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	66.17	95.84	127.01	111.21
资产总额（亿元）	495.39	668.96	738.61	741.81
所有者权益（亿元）	203.41	233.40	254.96	250.54
短期债务（亿元）	90.73	78.05	113.74	99.17
长期债务（亿元）	103.87	214.79	221.66	241.72
全部债务（亿元）	194.60	292.84	335.40	340.88
营业总收入（亿元）	267.54	260.43	312.89	161.02
利润总额（亿元）	13.20	13.63	22.47	6.27
EBITDA（亿元）	30.93	34.35	80.81	--
经营性净现金流（亿元）	16.91	36.09	44.43	16.50
财务指标				
销售债权周转次数（次）	7.15	6.48	7.15	--
存货周转次数（次）	8.49	7.64	8.72	--
总资产周转次数（次）	0.59	0.45	0.44	--
现金收入比（%）	103.71	104.16	95.73	95.52
营业利润率（%）	12.77	13.35	13.57	11.25
总资本收益率（%）	4.70	3.91	4.63	--
净资产收益率（%）	5.46	4.81	5.95	--
长期债务资本化比率（%）	33.80	47.92	46.51	49.10
全部债务资本化比率（%）	48.89	55.65	56.81	57.64
资产负债率（%）	58.94	65.11	65.48	66.23
流动比率（%）	98.11	100.79	101.07	110.94
速动比率（%）	79.82	86.32	87.41	96.32
经营现金流动负债比（%）	10.46	17.98	18.76	--
现金短期债务比（倍）	0.73	1.23	1.12	1.12
EBITDA 利息倍数（倍）	3.64	3.24	5.58	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.29	8.53	4.15	--

注：公司 2022 年半年报未经审计；已将其他应付款、其他流动负债中有息债务计入短期债务核算，将长期应付款、其他非流动负债中有息债务计入长期债务核算；已将合同资产并入存货计算速动比率、存货周转次数

资料来源：公司审计报告、财务报表及公司提供

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	29.12	31.51	66.89	54.92
资产总额 (亿元)	183.76	232.10	288.92	300.34
所有者权益 (亿元)	71.65	77.90	121.07	121.76
短期债务 (亿元)	16.33	17.49	57.04	56.20
长期债务 (亿元)	34.95	74.96	80.77	88.68
全部债务 (亿元)	51.28	92.45	137.81	144.88
营业总收入 (亿元)	0.20	0.21	0.18	0.09
利润总额 (亿元)	1.04	0.87	6.72	-1.36
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	-1.01	-1.07	-0.98	-0.33
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	*	33.45	27.87	--
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 (%)	82.74	31.71	29.78	10.22
总资本收益率 (%)	0.84	0.51	2.20	--
净资产收益率 (%)	1.45	1.12	4.71	--
长期债务资本化比率 (%)	32.79	49.04	40.02	42.14
全部债务资本化比率 (%)	41.72	54.27	53.23	54.34
资产负债率 (%)	61.01	66.44	58.10	59.46
流动比率 (%)	108.89	150.17	161.77	157.70
速动比率 (%)	108.89	150.17	161.77	157.70
经营现金流动负债比 (%)	-1.32	-1.37	-1.15	--
现金短期债务比 (倍)	1.78	1.80	1.17	0.98
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注：母公司 2022 半年报未经审计；因母公司财务报表未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；*代表数字过大或过小；已将其其他流动负债中有息债务计入短期债务核算

资料来源：公司审计报告、财务报表及公司提供

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

联合资信评估股份有限公司关于 广东省环保集团有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行绿色可续期公司债券 (第一期) 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)有关业务规范,联合资信将在本期债项信用评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(以下简称“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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化,或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项,贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息,如发现有重大变化,或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时,联合资信将进行必要的调查,及时进行分析,据实确认或调整信用评级结果,出具跟踪评级报告,并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料,或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形,联合资信可以终止或撤销评级。